

جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

قسم: العلوم التجارية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية

بعنوان:

دور تكلفة الإحلال الاكتوارية (المستحدثة)

في المحافظة على القيمة المالية للمؤسسة

-تطبيق على مؤسسة التركيب الصناعي بالجزائر-

إشراف الأستاذ الدكتور:

سعدان شبايكي

إعداد المترشحة:

وهيبة حنيش

أمام لجنة المناقشة المشكلة من:

-أ.د. حواس صلاح رئيسا

-أ.د. سعدان شبايكي مقرا

-أ.د. أحمد زغدار عضوا

-د. سفيان بن بلقاسم عضوا

-أ.د. بشير كشرود عضوا

-أ.د. هلال درحون عضوا

شكر وتقدير

الحمد و الثناء و الشكر لله العلي القدير على نعمه الظاهرة و الباطنة و توفيقى لإنجاز هذا العمل
"الحمد لله الذي هداني لهذا و ما كنت لأهتدي لولا هداه"

اعترافا بالفضل و تقديرا للجميل، أتقدم بالشكر الجزيل إلى الذي علمني أن عظمة النفس
في نكران الذات أستاذي المشرف سعدان شبايكي، لقبوله الإشراف على هذا العمل، و توجيهاته
القيمة و تساؤله المستمر عن هذا البحث؛
إلى الأستاذة زهية حنيش و الأستاذة حنان حنيش لقيامهما بالتصحيح اللغوي و قراءة
هذا البحث؛

إلى جميع المهنيين و بالأخص كل الإطارات السامية بمؤسسة التركيب الصناعي.

إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل المتواضع

**نوقشت هذه الأطروحة من طرف اللجنة، يوم السبت 15. 11. 2014 بمحطة
الخروبة، و حصلت الباحثة على تقدير مشرف جدا من طرف اللجنة (الحمد و الثناء
الله تعالى)**

الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى والدي الكريمين.

إلى كل إخوتي و أخواتي.

إلى كل أساتذتي و من كان لهم فضل تلقيني العلم النافع؛

إلى جميع أصدقائي وزملائي وطلبتي

إلى كل مهتم بالموضوع.

إلى هؤلاء جميعا أهدي هذا العمل المتواضع

وهيئة حنيش

قائمة المختصرات

الاختصار	الموضوع	البلد
AICPA	American Institut of Cerfified Public Accountants	USA
APB	Accounting Principles board	USA
ANCC	Actif net comptable corrigé	Général
CMPC	Coût moyen pondéré du capital	Général
CID	Conseil inter directions	ETTERKIB
FIFO	First In First Out	Général
FASB	Financial Accounting Standard Board	USA
GAAS	Generally accepted auditing standards	USA
IAA	International Actuarial Association	USA
IAS	International Accounting Standards	International
IASB	International Accounting Standards Board	International
IASC	International Accounting Standards Committee	International
IBS	Impôt sur les bénéfices des sociétés	Algerie
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee	International
IFRS	International Financial Reporting Statement	International
IGF	Inspection générale des finances	Algerie
MBAR	Market-Based-Accounting-Research	Général
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board	USA
SFAS	Statement of Financial Accounting Standard	USA
US-GAAP	United State Generally Accepted Accounting Principles	USA

المحتويات

11	.....المقدمة
الفصل الأول:محددات القياس في النموذج المحاسبي	
22	.....المبحث الأول:مداخل التنظير و النموذج المحاسبي
23	.....1. المدخل المعياري للتنظير
28	.....2. المدخل الايجابي (النظرية المحاسبية الإيجابية)
40	.....3. مقارنة بين المنهجين (المعياري و الايجابي)
40	.....4. المدخل الرياضي
42	.....المبحث الثاني: النموذج المحاسبي (المقاربة الاقتصادية لطرق التقييم)
43	.....1. اتجاهات القياس في النموذج المحاسبي
45	.....2. محددات معالجة القيم: القيمة كمرجع للتكلفة
46	.....3. أسس القياس والإثبات المحاسبي للقيم
48	.....4. نموذج محاسبة تكلفة الإحلال (الاستبدال)
53	.....المبحث الثالث: اختيار الطرق المحاسبية و أثره على قيمة المؤسسة
54	.....1. محددات اختيار السياسة المحاسبية
56	.....2. دور طرق القياس في تغيير قيمة المؤسسة
60	.....3. إدارة الأرباح و النظرية الايجابية للمحاسبة
الفصل الثاني:نموذج المحافظة على رأس المال وقيمة المؤسسة	
66	.....المبحث الأول: المفهوم الاقتصادي لرأس المال، و القيمة و الدخل
66	.....1. مفاهيم رأس المال
68	.....2. علاقة الدخل برأس المال
70	.....3. المحافظة على رأس المال
73	.....4. النموذج المحاسبي للدخل:رأس المال المادي
78	.....المبحث الثاني: إشكالية القيمة المعنوية للمؤسسة
79	.....1. نظرية قيمة المؤسسة
83	.....2. مدخل تحديد قيمة المؤسسة
84	.....3. مقارنة فائض القيمة لقياس قيمة المؤسسة

89	.....	4. مقارنة فائض القيمة (Legood-will)
91	.....	المبحث الثالث: قياس القيمة المالية للمؤسسة.
91	.....	1. طريقة التقييم عن طريق الذمة المالية.
94	.....	2. طريقة الاعتماد على رسملة التدفقات.
97	.....	3. حالة الأصول المالية.
الفصل الثالث: النموذج الاكتواري (التقييم عن طريق التدفقات المالية المستقبلية)		
107	.....	المبحث الأول: تكلفة الإحلال (الاستبدال)
107	.....	1. ماهية تكلفة الإحلال (الاستبدال).
112	.....	2. تكلفة الإحلال وتكلفة رأس المال.
113	.....	3. التسويات الخاصة للمحافظة على رأس المال.
117	.....	المبحث الثاني: نحو نموذج التقييم الاكتواري.
119	.....	1. المقارنة الاكتوارية لقيمة المؤسسة.
124	.....	2. القيمة الاكتوارية للأصول الاقتصادية.
128	.....	3. معدل الإحلال.
135	.....	4. معالجة الفروق الاكتوارية (حساسية الفرضيات).
136	.....	5. تمويل تكلفة الإحلال.
139	.....	6. سياسة توزيع الأرباح و أثرها على قيمة المؤسسة.
143	.....	المبحث الثالث: التقييم الاكتواري في النموذج المحاسبي الحال.
143	.....	1. تقييم القيمة العادلة.
145	.....	2. تحديد القيمة القابلة للتغطية في اختبار التدهور.
147	.....	3. تجميع التدفقات النقدية لحساب قيمة المنفعة.
148	.....	4. المزج بين معدل الإحلال و التدفقات الاقتصادية.
الفصل الرابع: الدراسة الميدانية " شركة التركيب الصناعي "		
152	.....	المبحث الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة.
157	.....	المبحث الثاني: أدوات الدراسة.
159	.....	المبحث الثالث: عرض نموذج التقييم الاكتواري للمؤسسة.
190	.....	الخاتمة.
194	.....	قائمة المراجع.

قائمة الجداول

31	.....	مقارنة بين نظريات المحاسبة على أساس معياري وعلى أساس ايجابي	الجدول (01.I)
44	.....	نماذج تغيرات القيم	الجدول (02.I)
165	.....	الوضع الاستراتيجي للمؤسسة	الجدول (01.IV)
168	.....	الافتراضات الرئيسية المستخدمة في عمليات تقييم الاكتواري	الجدول (02.IV)
168	.....	معدلات التضخم للدولة سنة 2013	الجدول (03.IV)
169	.....	إعادة تقدير الفرضيات سنة 2013	الجدول (04.IV)
170	.....	موازنة تحديد الأصول (تكلفة الإحلال)	الجدول (05.IV)
170	.....	تمويل الاستثمارات	الجدول (06.IV)
172	.....	تقدير نتيجة الاستغلال المعدلة	الجدول (07.IV)
173	.....	معدل الضريبة الحدي و المقدر	الجدول (08.IV)
174	.....	مصاريف شراء الاستثمارات من 2011 إلى 2015	الجدول (09.IV)
176	.....	مصاريف الاستثمارات الصافية	الجدول (10.IV)
176	.....	تقدير احتياجات رأس المال العامل 2015	الجدول (11.IV)
177	.....	تقدير متوسط احتياجات رأس المال العامل 2010 إلى 2015	الجدول (12.IV)
179	.....	قياس معدل إعادة الاستثمار	الجدول (13.IV)
180	.....	قياس العائد على رأس المال المستثمر (2015-2011)	الجدول (14.IV)
181	.....	قياس معدل النمو المنتظر	الجدول (15.IV)
181	.....	العائد على رأس المال المستثمر، معدل إعادة الاستثمار، معدل النمو المنتظر	الجدول (16.IV)
182	.....	تكلفة رأس المال	الجدول (17.IV)
183	.....	قيمة الأصول خارج الاستغلال	الجدول (18.IV)
183	.....	القيمة الاكتوارية للمؤسسة	الجدول (19.IV)

قائمة الأشكال البيانية

33	مشاكل نظرية الوكالة	الشكل (01.I)
69	الدخل المحاسبي و الدخل النقدي	الشكل (01.II)
74	الدخل المحاسبي و الدخل الاقتصادي	الشكل (02.II)
82	العلاقة بين مختلف أنواع القيمة و التدفقات المستقبلية لها	الشكل (03.II)
99	مقاربة التقييم عن طريق التنبؤ بالأرباح المحاسبية	الشكل (04.II)
110	العوامل الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسة في فترة معينة	الشكل (01.III)
120	مسار بناء التوقعات	الشكل (02.III)
123	التحيز و قابلية التحقق في التقييم المحاسبي	الشكل (03.III)
135	حساسية معدل الإحلال	الشكل (04.III)
139	العلاقة بين الاستدانة إلى الأموال الخاصة و بين قيمة المؤسسة	الشكل (05.III)
146	منهجية اختبار التدهور وفقا للمعيار (IAS36)	الشكل (06.III)
154	التطور التاريخي لإنتاجية المؤسسة و اليد العاملة عبر الخمس مراحل	الشكل (01.IV)
155	هيكل إدارة المؤسسة	الشكل (02.IV)
161	تطور رقم الأعمال خلال الخمس سنوات	الشكل (03.IV)
161	تطور الأموال الخاصة	الشكل (04.IV)
162	تطور الأصول	الشكل (05.IV)
163	تطور أصول المؤسسة من خلال الحياة و إعادة الهيكلة	الشكل (06.IV)
163	تطور العمر الإنتاجي للأصول	الشكل (07.IV)
164	تطور نسبة عطب الاستثمارات	الشكل (08.IV)
165	الوضعية الإستراتيجية الحالية للمؤسسة	الشكل (09.IV)
166	الوضعية الإستراتيجية المستهدفة للمؤسسة	الشكل (10.IV)
167	تطور الطلب	الشكل (11.IV)
173	التنبؤ بنتيجة الاستغلال	الشكل (12.IV)
175	تطور إحلال الأصول مستقبلا	الشكل (13.IV)
186	تطور معدل توزيع الأرباح	الشكل (14.IV)

قائمة الملاحق

- الملحق 01 القوائم المالية للمؤسسة
الملحق 02 المخطط الاستراتيجي للمؤسسة من 2011 إلى 2015

المقدمة العامة

تقديم:

لقد لقيت التكلفة التاريخية العديد من الانتقادات في تقييمها للنتائج و التكاليف، نظرا لعدم الرضا المسجل في فترات التضخم الحاد في السنوات الأخيرة الذي جعل العائد المحاسبي المحقق مبالغا فيه، حيث كان من الضروري مراجعة مفهوم و طبيعة الأرباح المحققة آنذاك بالنسبة للمستثمرين. و حسب المفهوم العادي فان رأس المال والأرباح هي مفاهيم متداخلة، فرأس المال هو مجموعة الموارد المستثمرة من أجل الحصول على مزايا اقتصادية في المستقبل، و لتحديد مفهوم الربح يجب الفصل بين المزايا التي تمثل عائدا على رأس المال (الربح) وتلك التي تمثل استرجاعا له، و يتعلق الربح هنا بالعائد الذي يمكن توزيعه دون المساس برأس المال، و لذلك يركز رأس المال الذي تجب المحافظة عليه على مفهومين أساسيين في نموذج قياس الأرباح و المتمثلين في قاعدة قياس كل من الأصول و الخصوم، و هنا يجب الأخذ بعين الاعتبار عما إذا كان نموذج قياس الأرباح يحسب على أساس مجموع ما تملكه المؤسسة أو مساهمات المالكين فقط.

و وفقا لنموذج القياس بالتكلفة التاريخية، فان ارتفاع قيمة عناصر أصول المؤسسة (المقيمة بالتكلفة التاريخية أو بقيمتها القابلة للتغطية المقدرة) الضرورية لإنتاج عائد تعد ارتفاعا في رأس مال المؤسسة، و كنتيجة هي ارتفاع في الأرباح عند تاريخ تحققها إلا في حالات نادرة أين تسجل النواتج قبل تحققها التام، و إذا قمنا باسترجاع القيمة المحاسبية لأي عنصر، اعتمادا على القيمة الحالية، فان الأرباح المحققة سوف تتغير لأن المصاريف المسجلة في وقت التنازل أو استهلاك الأصول تكون مختلفة. و سوف تمس في كل الحالات بطبيعة الأرباح المحققة، و وفقا لنموذج قياس الأرباح (نموذج المحافظة على رأس المال) المنتهج من بين العديد من نماذج القياس المختلفة لتقييم عناصر الأصول، فان بعضا من طرق التقييم هذه تكون جد ذاتية، لأنها تركز على توقعات غير مؤكدة مقارنة مع تدفقات الخزينة المستقبلية و على اختيار تقديري بالنظر إلى معدل الاستحداث المعمول به.

و بالنظر إلى طرق التقييم المختلفة المعمول بها، هناك العديد من النماذج أساسها الطرق السابقة و هذا حسب التوجه الاقتصادي للمؤسسة، و كذلك حسب العمر الزمني لأصولها، فتكلفة الحياة التاريخية تأخذ قيمة الدخول آنذاك و في ظروف خاصة، و أيضا يمكن أن تقيم بعض من عناصر الأصول بقيمة الدخول الحالية (تكلفة الإحلال) و بقيمة الخروج الحالية (قيمة التحقق الصافية) أو بقيمة الخروج المستقبلية (القيمة القابلة للتغطية)، حيث هناك طرق أخرى لم تحظ بالاهتمام الكافي من طرف الفكر المحاسبي الذي يُعرّف رأس

المال بمدى قدرته على تحقيق الأرباح. و لأن الهدف المشترك لكل المؤسسات ذات النشاط الربحي هو استعمال الموارد من أجل إنتاج تدفقات الخزينة الكافية لضمان بقاء رأس المال المستثمر، و على اعتبار أن هامش الربح المرتفع يبرر الجهود المبذولة والأخطار الجارية، فإنه يمكن الذهاب للقول بأن قيمة رأس المال المحتفظ به تمثل المبلغ الذي تنتجه المؤسسة من أجل توليد أرباح كافية لضمان بقائها، و بهذا الهدف الذي يبقى هو الأساس، كيف يمكن تحديد رأس المال الذي يمكن أن يولد أرباحاً؟.

لقد أسندت العديد من النظريات المالية تحديد رأس المال لوظيفة الأسواق المالية، حيث تقاس الموارد الصافية لمؤسسة ما عن طريق القيمة المستقبلية لتدفقات الخزينة المنتظر تحقيقها و المستحقة بمعدل عائد يمكن الحصول عليه حالياً في الأسواق المالية، و الأخذ بعين الاعتبار مختلف الأخطار، و هذه القيمة تمثل عامة القيمة الحقيقية لمختلف الأصول. من هذا المنطلق فإن فكرة المحافظة على رأس المال لا تعتبر مفهوماً جديداً في تاريخ الفكر المحاسبي، لكنها لم تتطور بسبب رفض الأفكار الحديثة لكيفية تقييم مختلف أصول التي تعكس قيمة رأس المال المستثمر على شكل وحدات نقدية أو مادية، و هذا بالرغم من تطور النظريات المالية منذ سنوات الثمانينات وظهور العديد من الأبحاث حول إيجاد الطرق الكفيلة للمحافظة على رأس المال.

إن التقييم بالتكلفة الحالية يأخذ العديد من المتغيرات، فالمبالغ التي تخفض من الأرباح على اعتبار أنها عناصر من الأصول المباعة أو المستهلكة في الاستغلال تعرض بتكلفة الإحلال الجارية، والتغيرات الناتجة عن أسعار الأصول خلال فترة حيازتها تظهر مباشرة في الأموال الخاصة بزيادة أو كقصان. إن هذا النموذج يركز على فكرة المحافظة على القدرة الإنتاجية للمؤسسة نظرياً. مع مبدأ التحقق التام لكل من النواتج و التكاليف. و لأن رأس المال المحتفظ به يشمل كل عناصر الأصول المادية دون إدخال التمويل عن طريق الإقراض، فإن كل ربح محقق بعد امتصاص كل المصاريف الكافية من أجل إحلال الأصول المستعملة أو المباعة خلال مرحلة تحقيق النواتج يعتبر زيادة في قيمة المؤسسة مقارنة مع قيمتها المبدئية.

و حسب مؤيدي هذا النموذج، فإن إمكانية المحافظة على القدرة الإنتاجية للموارد تمثل قياساً جيداً لأداء المؤسسة؛ أي تبين الربح المحقق و هل تنتج المؤسسة عائداً كافياً من أجل تغطية تكلفة الموارد إذا ما حدث تغير في أسعارها، باستبعاد كل ربح محقق من خلال التحويلات غير القادرة على إنتاج عائد حقيقي، فمحاكاة تكلفة الإحلال فتحت المجال لإرساء قاعدة جيدة للتنبؤ بمردودية المؤسسة في المستقبل، و تكون قد

أخذت بهذا منحى جد حيوي في التقييم مما فتح الباب للعديد من الأسئلة التي كانت سببا في عرقلة تطورها، و التي مست بأساسيات نموذج تكلفة الإحلال و مفاهيمه الدقيقة و قواعد تطبيقه و مفهوم المحافظة على القدرة الإنتاجية، حيث ذهب العديد من النقاد إلى الاعتقاد بأن مفهوم المحافظة على رأس المال (القدرة الإنتاجية) صعب و لا يمكن اعتباره قاعدة عامة و ملائمة لقياس الأرباح.

و لهذا تجب معرفة أن أهمية تكلفة الإحلال تكمن في مدى معرفتنا عما إذا كانت هذه التكلفة المتوقعة لأصل ما تغطي تكلفة إحلال أصل مماثل بأفضل طريقة مرحة، حيث تستدعي هذه الطريقة الأخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية المتغيرة و التطور التكنولوجي، و يطرح هذا المشكل أساسا في الأصول غير الجارية، و في هذه الحالة يمكن اعتبار تكلفة الإحلال هي (تكلفة إعادة الإنشاء)، و يسمح هذا النموذج بعرض الأعباء على أساس جوهري متناسق عن طريق استعمال تكلفة إعادة الإنشاء التي تكون عائدا على أساس البعد الزمني للأصول، ولأن الربح المحقق يتطلب اتخاذ قرارات مبنية على معطيات تاريخية، فإنه يمكن أن يواجه المؤسسة خطر عدم الكفاية لتغطية تكلفة الإحلال مستقبلا، و أكثر من هذا، يمكن أن يعتبر مبلغ رأس المال الواجب المحافظة عليه مزيفا إذا ما كانت عملية الإحلال متوقعة على التكلفة المختلفة للعديد من أشكال عوامل الإنتاج، و كذلك على عدم وجود سوق خاص ببعض الأصول المماثلة لنفس أصول المؤسسة الذي يستدعي تقدير تكلفة مختلف العوامل الاقتصادية التي تدخل في استغلال الأصل.

إن تقدير تكلفة الإحلال لمختلف الأصول يبدو غامضا و تطرح مجموعة من المشاكل و الصعوبات على المستوى التطبيقي، حيث إن طريقة التقييم المباشر تعطينا مجموعة تفاضلية لقياس فعالية المؤسسة مقارنة مع غيرها. و لذلك من أجل تحويل التكلفة التاريخية إلى تكلفة حالية تساعد على التنبؤ الصحيح بمستقبل المؤسسة، يمكن استعمال مؤشرات تطور الأسعار لمختلف العوامل التي تجعل من أصول المؤسسة تتغير، و التي لا يمكن بدونها التقدير الجيد لتكلفة الإحلال للمحافظة على رأسمال المؤسسة (القدرة الإنتاجية). و لهذا فإدخال هذه المؤشرات على تقييم و إعادة تقييم مختلف الأصول التي تدعى الطرق الاكتوارية ستعطي تكلفة الإحلال الاكتوارية، وفضلها يعتبر الفرق بين رأس المال و رأس المال الاكتواري هو نتيجة التطور و التغير الزمني لمختلف العوامل، وعلى المؤسسة أن تقدر هذا الفرق أو الانحراف بالشكل الذي يسمح لها بالمحافظة على رأسمالها، و تحديد أصولها بعيدا عن كل ضيق تمويلي قد يدفعها إلى الاقتراض.

و يمكن القول عامة، بأن الانحراف يكون كبيرا بين أصول الإنتاج المستعملة و تلك التي يجب أن تحل محلها، كلما كان البعد الزمني للفرضيات الاكتوارية يحتوي على مجموعة تفاضلية من إمكانية تأثير مختلف العوامل على الأصول، حيث أصبحت فكرة المحافظة على القدرة الإنتاجية غامضة و صعبة التطبيق نظرا إلى تطور طرق الاستثمار و نماذج الاستغلال و توسع مفهوم الملكية و الريح، اللذين أديا بدورهما إلى ظهور مشاكل محاسبية عجزت محاسبة التكلفة التاريخية عن حلها، و التي ثبت قصورها في تقييم مختلف الأصول المتجددة وغيرها، وهذا ما مهد إلى ظهور تقنيات أكثر تطورا و ديناميكية تركز أساسا على تقنيات إحصائية وفرضيات (ضمنية) اكتوارية، تكمن أهميتها في ضمان التقدير الجيد لمعدل أو مبلغ الأقساط التي تحتجز من الأرباح لضمان كفايتها لتغطية إحلال الأصول في المستقبل، عن طريق رسملتها بما يتوافق مع طبيعة وأهداف النشاط الاستغلالي للمؤسسة.

1. الإشكالية:

إن استعمال الطرق الاكتوارية في القياس المحاسبي فرضتها ضرورة المحافظة على رأس مال المؤسسة، من أجل ضمان بقاء النشاط الاستغلالي و الإنتاجي مهما اختلفت الظروف الاقتصادية و الاجتماعية و تعددت المخاطر، و تزداد أهمية هذا التوجه خاصة إذا نظرنا إلى الأزمات المالية المتوالية و سرعة وتيرة النمو و التطور في مختلف المجالات، التي تُصعّب تحديد أصول المؤسسة بنفس الفعالية المعمول بها في أي وقت من عمرها. وأمام هذا الطرح يأتي التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى فعالية تكلفة الإحلال الاكتوارية (المستحدثة) في المحافظة على رأس مال المؤسسة؟

و يتولد سؤالان فرعيان عن هذه الإشكالية هما:

- ✓ ما هي أهم الفرضيات الاكتوارية الممكن اعتمادها لتقييم المؤسسة؟
- ✓ ما مدى صلاحية الفرضيات الاكتوارية عبر الزمن؟

2. فرضيات البحث:

لمعالجة إشكالية البحث فإننا اعتمدنا الفرضيات التالية:

- ✓ تتوقف قدرة الطرق الاكتوارية على المحافظة على رأس المال على مدى درجة ضبط احتمال الفرضيات الاكتوارية على تحقيق نتيجة في المستقبل (أحسن تقدير ممكن لها).
- ✓ تعتبر الفرضية الاكتوارية أساس تقييم العناصر و تتمثل في الفرضيات الاقتصادية المالية و الفرضيات المتعلقة بطبيعة الأصل.
- ✓ الفرضيات الاكتوارية هي تصحيح للعوامل المتعلقة بتقييم الأصول.
- ✓ عدم ضبط تكلفة الإحلال الاكتوارية يسبب فقدان رأس مال المؤسسة.

3. مبررات اختيار الموضوع:

- لكل باحث علمي أسباب تدفعه للخوض في موضوع بحث معين، قد تكون أسباب ذاتية، و قد تكون موضوعية ناتجة عن حقائق، و من بين الأسباب التي دفعتنا إلى البحث في هذا الموضوع ما يلي:
- ✓ إن أهم سبب ذاتي دفعنا إلى اختيار هذا الموضوع هو ندرة الأبحاث فيه.
- ✓ يعتبر هذا الموضوع من المواضيع ذات البحث المعمق.
- ✓ يعتبر هذا الموضوع من المواضيع التي أثارت جدلا كبيرا في كيفية تطبيقه بين أوساط الأكاديميين والمنظمات المحاسبية الدولية.

4. أهداف الدراسة:

- ✓ إن الهدف من وراء إجراء هذه الدراسة هو السعي للإجابة على الإشكالية المطروحة في إطار الفرضيات الأولية.
- ✓ كما نهدف من خلال هذه الدراسة إلى تحليل مدى قدرة الطرق الاكتوارية للمحافظة على رأس المال المستثمر.
- ✓ ونسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحليل مدى صدق النموذج المدروس في بلوغه الهدف المتوخى.
- ✓ فتح باب البحث أكثر حول الموضوع مستقبلا.

دراسات في هذا الموضوع بصفة مباشرة لكن هناك دراسات مشابهة تطرقت إلى بعض عناصر موضوعنا نذكر منها:

أ. دراسة (Davis 2001)

لقد هدفت هذه الدراسة إلى تحري العلاقة بين القيمة السوقية للمؤسسات التجارية العامة المكسيكية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية المعدلة بمستوى الأسعار. و أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة ما يلي:

- ✓ أن هناك علاقة كبيرة تبين القيمة السوقية للمؤسسات التجارية العامة المكسيكية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية المعدلة بمستوى الأسعار.
- ✓ أن التعديلات في المستوى العام للأسعار و الإفصاح عن التكلفة الجارية تشرح جزء مهم في الاختلاف بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للمؤسسات.

ب. دراسة (Godon 2001)

لقد هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين التكلفة التاريخية، ومستوى الأسعار ومحاسبة تكلفة الإحلال باستخدام عينة من الشركات المكسيكية من عام 1989 إلى 1995 وأهم النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة ما يلي :

- ✓ أن التعديلات للقوائم المالية بالتكلفة الاستبدالية أفضل من التكلفة التاريخية المعدلة.
- ✓ أن تعديلات القوائم المالية بالتكلفة التاريخية المعدلة الأسعار أفضل من التكلفة التاريخية.

ت. دراسة (Hughes, et.al 2002)

لقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى صحة تحديد قيمة المؤسسة تحت مبدأ التكلفة التاريخية . وأهم النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة ما يلي:

- ✓ إنتقاد مبدأ التكلفة التاريخية في تقييم الأصول لأنها تحمل آثار التضخم.
- ✓ أثناء فترات التضخم المرتفع يمثل تقييم الأصول وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية مشكلة كبيرة لدى المؤسسة.

ث. دراسة (1986 Smith & Anderson)

حيث هدفت هذه الدراسة إلى استعراض على القوائم المالية، والذي يتطلب تطبيقه تعديل تأثير القائمة الصادر عن المعيار (FASB 33) القوائم المالية بمحاسبة التضخم والإفصاح عن الطرق المستخدمة في ذلك.

أهم النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة هي:

- ✓ إن هناك تأثيرات هامة على القوائم المالية من خلال تطبيق قائمة (FASB 33) عليها، وذلك بالمقارنة بين تطبيق التكلفة التاريخية المعدلة أو التكلفة الجارية مع التكلفة التاريخية.
- ✓ تم ترتيب وتصنيف رتب الصناعات والمؤسسات و أثرت على معدلات العائد على قائمة (FASB 33) حقوق الملكية لدى تطبيق قائمة المؤسسات.

9. مساهمة البحث:

اهتمت معظم الدراسات السابقة بالتضخم والإفصاح عن الجانب النظري فقط و لم تنطرق للجانب العملي التطبيقي، و لم تأخذ معايير المحاسبة الدولية للتضخم في الحسبان. لذلك فإن مساهمة هذه الدراسة تتمثل في تبيان أن أهمية المحاسبة لا تكمن فقط في الجانب الإفصاحي عن المعلومة المالية بالنسبة لمختلف المستعملين للقوائم المالية فقط و لكن هي أداة أو تقنية التي يمكن من خلالها للمؤسسة أن تحافظ على تواجدها المادي بأفضل حالة ممكنة، و هذا بإعطاء البعد الاستثماري و المالي للمحاسبة كتقنية قادرة على خلق الثروة عن طريق توظيف مختلف التحاليل الاقتصادية و المالية ومختلف الطرق الرياضية والإحصائية الملائمة.

10. خطة و هيكل البحث :

للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا بحثنا إلى أربعة فصول لكل فصل تمهيد وخلاصة، بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة التي تعرضنا من خلالها إلى نتائج الدراسة المتوصل إليها وبعض التوصيات.

الفصل الأول : محددات القياس في النموذج المحاسبي.

حاولنا من خلال هذا الفصل عرض أهم العوامل التي تفرض على المؤسسة انتهاج نموذج محاسبي معين، عن طريق تحليلنا لبعض النظريات التي كان لها دور كبير في شرح معظم الاختلافات بين المسيرين ومختلف الأطراف ذات العلاقة مع المؤسسة. و الدور الذي يلعبه كل طرف لفرض رغبات معينة و كيف تؤثر هذه

الاختلافات على قيمة المؤسسة من خلال تطبيق طرق قياس معينة في النموذج المحاسبي، سواء قيمة المساهمين أو قيمة الشركاء.

الفصل الثاني: نموذج المحافظة على رأس المال و قيمة المؤسسة

خصصنا هذا الفصل أساسا لدراسة موضوع عرض الذمة المالية للمؤسسة بمنهج رأس المال المادي والاختلاف بينه وبين الاتجاه الثاني وهو رأس المال المالي، و من الذي يصلح تطبيقه في محاسبة الإحلال للمحافظة على قيمة المؤسسة. وكذلك مختلف مكونات قيمة المؤسسة و طرق تقييمها المعتمدة.

الفصل الثالث: النموذج الاكتواري (التقييم عن طريق التدفقات المالية المستقبلية)

تعرضنا في هذا الفصل إلى الطرق الاكتوارية و أهم الفرضيات المعتمدة في التقييم المالي للمؤسسة، ومدى تواجد هذه الطرق في النموذج المحاسبي الحالي و أين هو من تطبيقها، ختاماً بمنهجية و خطوات تقييم المؤسسة المعتمدة بين المهنيين و أهم القرارات الإدارية التي يمكن أن تؤثر على قيمة المؤسسة مستقبلاً.

الفصل الرابع: الدراسة الميدانية (دراسة حالة مؤسسة التركيب الصناعي).

تطرقنا من خلال هذا الفصل التطبيقي إلى اختبار و تحليل الوضعية المالية الاكتوارية للمؤسسة، و ما هي الآثار الناتجة عن التغير في الفرضيات الاكتوارية على رأس مال المؤسسة مقارنة مع الطرق المطبقة في السياسة المحاسبية المنتهجة من طرف هذه المؤسسة. و التي تطبق النظام المحاسبي المالي ابتداء من سنة 2010 آخذين بعين الاعتبار الأثر الرجعي لتطبيقه على الذمة المالية.

الفصل الأول

محددات القياس في النموذج المحاسبي

(نحو محاسبة موجهة لمراقبة القيمة)

تمهيد:

اعتمدت الأبحاث المحاسبية في مراحلها الأولى (1926 - 1967) على استخدام المدخل المعياري (*Normative Approach*) الذي يهدف إلى البحث عن الأفضل من بين بدائل القياس المتاحة، إلا أن البحث وراء الأفضلية و المثالية دون البحث عن مقياس لهما هو أحد أوجه قصور هذا المدخل و التي تتمثل فيما يجب أن تكون عليه المحاسبة ؟ دون ملاحظة الواقع التجريبي. و عندما تحقق الباحثون من أوجه قصور المدخل المعياري في تنظير المعرفة المحاسبية ظهرت آراء تنادى بضرورة تطوير نظرية للمحاسبة تشرح وتفسر المحاسبة كما هي كائنة فعلاً، حيث تحول الفكر المحاسبي إلى دراسة المشاكل العملية و الممارسات المحاسبية كما هي قائمة و ذلك في محاولة لتطوير نظرية محاسبية إيجابية تسعى إلى تفسير و شرح لمختلف الأحداث الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على قيمة المؤسسة. و بالرغم من أن المحاسبة تعتمد على الرياضيات بدرجة كبيرة إلا أن التنظير على أساس المنهج الرياضي لم يتداول بين الباحثين و الذي يعتبر المنهج الثالث الذي يمكن للمحاسبة أن تستنبط منه طرق التقييم المختلفة.

و بالرغم من التطور الكبير في مجال التنظير المحاسبي، إلا أنه ترك وراءه العديد من الأسئلة التي لم توجد لها أجوبة، خاصة فيما يتعلق بقيمة المؤسسة و ما هو النموذج المحاسبي الأصح للمحافظة على هذه القيمة في ظل تعدد سياسات اختيار البدائل المحاسبية و التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على قيمة المؤسسة.

من خلال ذلك سوف نتناول في هذا الفصل النموذج المحاسبي و أهم مداخل التنظير المحاسبي من خلال دراسة المدخل المعياري و الايجابي و الرياضي، ثم النموذج المحاسبي من وجهة نظر السياسات المحاسبية، وتأثيرها على طرق القياس المحاسبي، محاولين الإجابة على أهم نقطة في بحثنا و هي ما هي أحسن طريق في أحسن مدخل التي من خلالها يمكن المحافظة على استمرارية المؤسسة، حيث تكون كبداية لبحثنا لاقتراح طرق أكثر فعالية مما هو موجود.

المبحث الأول: مداخل التنظير و النموذج المحاسبي

لقد تأثرت مدرسة روشيستر (¹Rochester) بالمدرسة الإيجابية في الاقتصاد التي تبناها فريدمان، حيث شنت هجوماً كاسحاً على النظرية التقليدية من خلال الأبحاث التي أعدها كل من Jensen و Zimmerman و Watts في أواخر عقد السبعينات و بداية الثمانينات من القرن العشرين. من خلال التنبؤ بسلوك الإدارة إزاء القياس والإفصاح المحاسبي، هذا السلوك المبني على مجموعة من العقود التي تصاغ على أساس نظرية الوكالة (الوكيل - المدير). ومن أهم الافتراضات التي قامت على أساسها النظرية الإيجابية في المحاسبة، أن سلوك الإدارة يستهدف مصلحتها بالدرجة الأولى، وتظهر هذه المصلحة في ضرورة استمرار المشروع الذي تقوم بإدارته وعدم تعرضه للإفلاس أو التصفية، إذ أن التصفية أو الإفلاس يهدد سمعة الإدارة كما يهدد المشروع بحد ذاته، وإن الإدارة لا ترى مانعاً من التغاضي عن بعض الالتزامات أو تضخيم بعض الإيرادات إذا كان ذلك يؤدي إلى قوائم مالية مضملة تصلح لأن تقدم إلى البنك للحصول على قرض. وأن العقبة التي تحول دون قيام الإدارة بأعمال كهذه هو الحماية التي يقدمها المدخل المعياري الذي يفرض على الإدارة إتباع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً (²GAAP) و التي تهدف إلى الإفصاح العادل الذي تقدمه القوائم المالية عن المركز المالي للمؤسسة ونتائج عملياتها وتدفعاتها المالية، هذه القوائم التي لا يجوز عرضها في السوق المالي إلا بعد موافقة مدقق الحسابات عليها و هو الذي يعمل بناءً على معايير التدقيق الأمريكية (GAAS) أو (³PCAOB) بالإضافة إلى معايير السوق المالي ذاته.

¹ Dans ce contexte qu'est née en 1970, une nouvelle vision de l'utilité contractuelle des nombres comptables. d'ailleurs, le contenu du programme de recherche « Positive Accounting Theory » formulé par Watts et Zimmerman (1978, 1979 et 1986) se proposait d'expliquer les pratiques observées et de prédire les choix comptables effectués, tant par les dirigeants que par les organismes de normalisation. Ce programme a entraîné en 1980 la création d'un courant nommé « **Ecole Rochester** ». Cette école a emprunté plusieurs champs connexes tels que la théorie des organisations, la théorie économique ou encore la théorie financière afin de permettre à la recherche comptable d'acquérir un statut et une reconnaissance scientifique.

² **GAAP**: Generally Accepted Accounting Principles. Ce sont les règles comptables en vigueur aux Etats-Unis qui sont définies par le FASB.

³ **PCAOB**: The PCAOB is a non profit corporation established by Congress to oversee the audits of public companies in order to protect the interests of investors and further the public interest in the preparation of informative, accurate and independent audit reports. The PCAOB also oversees the audits of broker-dealers, including compliance reports filed pursuant to federal securities laws, to promote investor protection.

1. المدخل المعياري للتنظير

إن الخوف من قوائم مالية لا تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة، دفع الحكومة الأمريكية عن طريق البورصة للاهتمام بطرق الإفصاح في القوائم المالية، و خاصة بالنسبة للمؤسسات التي يسمح لها بتداول أسهمها في البورصة. و كان لهذه البورصة الحق في إصدار تشريع حكومي لتنظيم المبادئ و المعايير المحاسبية، لكن البورصة رأت أن تترك هذا الحق للمنظمة المهنية المسؤولة عن تدقيق حسابات المؤسسات و هي مجمع المحاسبين الأمريكيين⁴ (AICPA). هذا المجمع الذي اختار الإبقاء على حرية إدارة المؤسسة في اختيار المبادئ المحاسبية المتبعة شريطة الإفصاح العادل في القوائم المالية عن تلك المبادئ. و لقد شرع هذا المجمع بتشكيل لجنة الإجراءات لحل المشاكل التي تعترض المحاسبين في التطبيق العملي، و كان من الطبيعي أن يتبع أعضاء المجمع هذه الإجراءات، ونظراً لعدم تحقيق هذه اللجنة لمصالح المجتمع المالي في إصدار مجموعة متكاملة لمبادئ محاسبية يكون تطبيقها بشكل حاسم، قام مجمع (AICPA) بجل اللجنة و تشكيل هيئة مبادئ المحاسبة⁵ (APB) عام 1959 لإصدار آراء ملزمة للمحاسبين القانونيين في التطبيق العملي. وبالرغم من إصدار هذه الهيئة للعديد من الآراء إلا أن الضغوط من المجتمع المالي حول عدم كفاية هذه الآراء أدى إلى حل الهيئة واستبدالها بهيئة معايير المحاسبة المالية⁶ (FASB) سنة 1973 التي أصبحت بعد ذلك تمثل (AICPA) وغيره من المنظمات الممثلة

⁴ **AICPA** : Fondée en 1887, l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) est l'organisation professionnelle nationale des experts-comptables (APC) aux États-Unis, avec plus de 394 000 membres dans 128 pays dans le commerce et l'industrie, la pratique publique, le gouvernement, l'éducation , étudiants affiliés et associés internationaux. Il établit des normes éthiques de la profession et des normes de vérification américaines pour les audits d'entreprises privées, les organisations à but non lucratif, fédéral, état et les gouvernements locaux

⁵ **APB** : Board of the American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) that issued (1959-1973) a series of accountant's opinions constituting much of what is known as Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) .

⁶ **FASB** : Le Comité des normes comptables et financières, plus connu sous son nom anglais de Financial Accounting Standards Boardou sous son acronyme de FASB, est une association à but non lucratif, non gouvernementale, dont le but est de développer les principes comptables des États-Unis dans l'intérêt du public. La Securities and Exchange Commission a désigné le FASB comme l'organisme responsable de l'établissement des normes comptables pour les entreprises cotées aux États-Unis. Le Comité a été créé en 1973, en remplacement du Comité pour les principes comptables (Accounting Principles Board) et du Comité de la procédure comptable de l'Institut américain des comptables publics certifiés. Le FASB a pour mission « d'établir et d'améliorer les normes de comptabilité et d'information financière pour l'orientation et l'éducation du public, y compris les émetteurs, auditeurs et utilisateurs d'informations financières. »

للجهات المهتمة بالمبادئ المقبولة عموماً (GAAP)، حيث صار هذا الأخير يمثل المعايير و الإجراءات والآراء المحاسبية غير المعدلة أو الملغاة⁷.

لقد قام مجمع (AICPA) سنة 1978 بعرض كتاب المؤلف (W.A.Paton) تحت عنوان "النظرية المحاسبية" الذي نشر في عام 1922، حيث عرض هذا الكاتب مجموعة من المصادرات للنظرية المحاسبية باستخدام المنهج الاستنباطي مثل الشخصية المعنوية و استمرارية المشروع و معادلة الميزانية و القيمة الدفترية، لكنها تعتبر دراسةً يغلب عليها الطابع النظري⁸.

و يرجع ظهور المدخل المعياري في الفكر المحاسبي إلى بداية الثمانينات من قبل مدرسة روشيستر (Rochester). حيث في هذه المرحلة بدأ استخدام مصطلح المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً، و لقد حاول العديد من الباحثين توضيح المقصود بالاتجاه المعياري و طبيعته، فقد أشار الباحثان Zimmerman و Watts إلى أن الاتجاه المعياري هو الذي يبحث عن ما هو أفضل من بين الاختيارات المتاحة في القياس المحاسبي⁹، في حين أشار Christerson إلى أن هذا الاتجاه يهدف إلى تقديم اقتراحات عن الطرق التي ينبغي إتباعها لحل مشكلة محاسبية معينة¹⁰.

ولقد عُرف هذا النمط من التفكير المحاسبي بالمدخل المعياري (Normative). حيث تجسد في إصدار توصيات أو تعليمات آمرة تطلب من المدققين ألا يقبلوا القوائم المالية المعدة من قبل المؤسسة إلا إذا تم تطبيق هذه التوصيات، و قد وجه هذا المدخل عدة انتقادات للنظرية المحاسبية التقليدية التي وضعها (W.A.Paton) وتم تطويرها سنة 1940 من قبل باتون و ليتلتون (Paton & Littleton) و التي اعتمدت على الدليل الموضوعي المتمثل في التكلفة التاريخية، و رفضت مفهوم المقارنة بين التكلفة التاريخية و سعر السوق أيهما أقل في تقويم كل ما تملكه المؤسسة، و إعادة تقييم الأصول المتداولة الأخرى بالقيمة القابلة للتحقق بتاريخ الميزانية، متذرة في ذلك بمبدأ استمرارية المؤسسة الذي اعتبرته حجر الزاوية في الفكر المحاسبي، إذ أن القياس بسعر السوق الذي يقل عن التكلفة التاريخية في سنة من السنوات يؤدي إلى تخفيض

⁷ القاضي حسين و حمدان مأمون، نظرية المحاسبة، دار الثقافة، عمان-الأردن، 2007، ص 370.

⁸ محمد عباس بدوي و الأميرة إبراهيم عثمان، دراسات في مشاكل و قضايا محاسبية معاصرة، دار المعارف، الإسكندرية، 2000، ص 13.

⁹ L. WATTS, Ross & Zimmerman L. Jerold, **Positive Accounting Theory**, Prentice-Hall Inc., Englewood, New Jersey, 1986, P 244-248.

¹⁰ C. CHRISTENSON, **The Methodology of Accounting Theory**, the Accounting Review, January, 1983, P4.

الأرباح في هذه السنة، لكن هذه الأرباح سُرحل إلى السنة القادمة عن طريق أرصدة بداية السنة، و لأن المشروع مستمر فلا داعي لتطبيق سعر التكلفة المعتمد على دليل موضوعي يمنع الإدارة من التدخل والتلاعب في الأرباح من خلال إعادة تقييم مختلف عناصر الأصول.

1.1. أساس القياس المحاسبي المعياري

لقد تبني المدخل المعياري مبدأ تكلفة الحياة أو سعر السوق في قياس الأصول، وهكذا تطور مبدأ المقارنة بين التكلفة و سعر السوق أيهما أقل ليصبح مدخلاً معيارياً يفترض تغيير المساهمين كماً للمؤسسة حتى لو استمرت هذه المؤسسة، لذلك دعا هذا المدخل إلى القياس بالقيمة العادلة (¹¹ Fair Value) للحفاظ على مصلحة مختلف مستخدمي القوائم المالية في السوق المالي و الأهم من ذلك الحفاظ على قيمة المؤسسة في حد ذاتها. وبالرغم من أن مفهوم القيمة العادلة مفهوم صحيح من الناحية النظرية إلا أنه يعتمد على فرضيات صعبة التحقق و مشاكل يصعب التغلب عليها في ظل الأزمات المالية و غياب الشفافية في السوق المالي، ولعل أهم العقبات الناتجة عن استخدام القيمة العادلة هي كالآتي¹²:

- ✓ استخدام وحدة النقود التي لا بد من الاعتماد عليها، حتى لو فقدت جزءاً كبيراً من قيمتها؛
- ✓ احتساب الشهرة واخضاعها لاختبار التدهور؛
- ✓ صعوبة إيجاد سوق شفافة لممارسة إعادة تقييم الأصول تطبيقاً للمعيار المحاسبي الدولي (IAS16)؛
- ✓ اختلاف التدفقات النقدية باختلاف الظروف الاقتصادية وما يترتب عنها من ارتفاع في أسعار وضعف القدرة الشرائية للنقود؛
- ✓ اختلاف معدلات الفائدة والخصم.

مما لا شك فيه أن هذه الصعوبات و غياب مناخ المنافسة الشفافة يجعل مفهوم القيمة العادلة التي يركز عليها المدخل المعياري أمراً بعيداً عن الموضوعية.

¹¹ **Fair Value** : La notion de juste valeur, ou Fair value en anglais, implique la valorisation d'actifs et de passifs sur la base d'une estimation de leur valeur de marché ou de leur valeur d'utilité par actualisation des flux de trésorerie estimés attendus de leur utilisation. Ainsi, l'IASB impose d'utiliser la juste valeur pour comptabiliser les instruments financiers qui n'ont pas vocation à être détenus jusqu'à leur échéance (et notamment les produits dérivés), mais il n'a pas réussi à l'étendre à tous les actifs et les passifs.

¹² القاضي حسين و حمدان مأمون، مرجع سابق، ص 370-470.

و هكذا تراجع مدخل التكلفة التاريخية ليحل محله مدخلاً معيارياً يفتح الباب للإدارة في اعتماد طرق أو مبادئ لقياس الأصول و التأثير على الأرباح، و يجب أن تتم المفاضلة بين هذه الطرق على ضوء مدى تحقيقها للأهداف المفترضة من طرف المحاسبة¹³. وقد تم تعميم هذا المدخل على المستوى الدولي من خلال معايير المحاسبة الدولية (IAS) التي أسست لجنبتها عام 1973، حيث تم تطويرها إلى أن أصبحت تضم المنظمات المحاسبية المهنية القائدة في كافة دول العالم، و قد تطورت المعايير الأمريكية و المعايير الدولية لتأخذ شكل معايير التقارير المالية (IFRS)، حيث تلقت قبولاً عاماً بين عدد كبير من المهنيين لتصبح معايير معتمدة في كافة أنحاء العالم.

إضافة إلى المعايير المحاسبية تناول المدخل المعياري معايير التدقيق و الإطار النظري الذي يحكمها بعد قانون ساربانس أوكسلي¹⁴ (Sarbanes-Oxley Act S.O.X)، الذي نتج عنه الهيئة المحاسبية للمؤسسات العامة المساهمة (PCAOB) و المدرجة في السوق المالي من أجل تطوير المبادئ المقبولة عموماً (GAAP) الخاصة بها، بهدف تعزيز مناخ المصداقية و الشفافية في بيئة الأعمال. و كان من المنتظر أن يقدم هذا المدخل الحماية اللازمة للمستثمرين و الوقاية من الأزمات المالية التي تهدد الاستقرار الاقتصادي للمؤسسة و تواجهها¹⁵.

¹³ محمد عباس بدوي سراج، دراسة تحليلية لفعالية استخدام المدخل المعياري و المدخل الايجابي في مجال التنظير المحاسبي، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، العدد 1، 1988، ص 285-286.

¹⁴ **Sarbanes-Oxley Act S.O.X** : Aux Etats-Unis, la loi de 2002 sur la réforme de la comptabilité des sociétés cotées et la protection des investisseurs est une loi fédérale, votée par le congrès, imposant de nouvelles règles sur la comptabilité et la transparence financière. Elle fait suite aux différents scandales financiers révélés dans le pays aux débuts des années 2000, tels ceux d'Enron et de Worldcom. Le texte est couramment appelé « loi Sarbanes-Oxley », du nom de ses promoteurs : le sénateur Paul Sarbanes et le député Mike Oxley. Ce nom peut être abrégé en « SOX », « Sarbox », ou « SOA ». Cette loi a pour objectif d'accroître la responsabilité des entreprises, de rendre la communication de l'information financière plus fiable et de lutter contre les comportements déviants et frauduleux des entreprises. Cette loi est d'autant plus importante que c'est une des seules lois fédérales encadrant le système comptable américain. En effet les principes comptables (les Generally Accepted Accounting Principles (en), ou US GAAP) aux États-Unis sont développés par un organisme à but non lucratif et non gouvernemental, le Financial Accounting Standards Board (FASB). Les US GAAP ne sont qu'un cadre conceptuel qui donnent des objectifs généraux.

¹⁵ للتفصيل أكثر اطلع على : القاضي حسين و دحدوح حسين، مراجعة الحسابات المتقدمة الإطار النظري و الإجراءات العملية. الطبعة الأولى، دار الثقافة، عمان-الأردن، 2008.

2.1. الدراسات النظرية المعيارية:

تتسم معظم محاولات الفكر المحاسبي منذ بداية القرن الماضي بكونها دراسات معيارية يغلب عليها الطابع النظري، ولقد كان هدفها صياغة أو تصور إطار عام لمبادئ كلية مجردة، تتحدد على ما يمكن اعتباره بمثابة أهداف عامة للمحاسبة و ما يجب أن تكون عليه وظائفها الكفيلة بتحقيق هذه الأهداف، هذا و يُعد الاهتمام بصياغة أهداف المحاسبة المالية أحد الركائز الأساسية التي تعكسها الدراسات النظرية المعيارية. إن الدراسات المعيارية التي أُقيمت في هذا الصدد تمثلت في دراسات نظرية حاولت تحديد إطار نظري لمبادئ كلية يفترض أنها قابلة للتطبيق في كل مكان و زمان، إذا ما توفرت فروض معينة وأهداف واستخدامات محددة، ومن أهم الدراسات التي استخدمت المنهج المعياري وساهمت في تطوير نظرية المحاسبة نذكر ما يلي :

كتاب المؤلف *Paton* تحت عنوان "النظرية المحاسبية" الذي نشر في عام 1922 و أعيد نشره من قبل مجمع المحاسبين الأمريكيين سنة 1978، عرض الكاتب مجموعة من المصادر للنظرية المحاسبية باستخدام المنهج الاستنباطي مثل الشخصية المعنوية، و استمرارية المشروع، و معادلة الميزانية والتكلفة والقيمة الدفترية. في سنة 1940 أصدر المجمع الأمريكي للمحاسبة كتابا مشتركا من تأليف *Paton* و *Littleton* بعنوان "مدخل إلى معايير المحاسبة في شركات المساهمة" يحتوي على بعض المبادئ المحاسبية المتعلقة بشركات المساهمة، اعتمد فيه على المنهج الاستنباطي، و تجسدت في ستة مصادرات:

✓ الشخصية المعنوية؛

✓ تتبع التكاليف؛

✓ استمرار المشروع؛

✓ التحقق والدليل الموضوعي؛

✓ اعتبارات القياس و الأداء.

لقد ركز الكاتبان على ضرورة اعتبار المؤسسة كشخصية معنوية مستقلة عن الملاك، كما بينا أنها مستمرة في أعمالها و أن لفظ اعتبارات القياس أكثر ملائمة من لفظ القيمة و أن المحاسبة تستخدم الأسعار النقدية على أنها مقياس عام لكافة السلع و الخدمات بطريقة نموذجية، و عارضا استخدام التكلفة التاريخية، بما في ذلك تقويم المخزون من السلع بسعر التكلفة الحالية أو سعر السوق أيهما أقل، لأن النقطة المهمة ليست النقود ولا الأسعار بل الخدمات المتوقعة. و يعتبر المؤلفان أن استمرار المؤسسة في أعمالها يعني أن

الحكم النهائي على نشاطها يقع في المستقبل، لكن القرارات لا يمكن أن تنتظر حتى ذلك الوقت، وعليه يقتضي الأمر القيام بالتقييم الدوري- السنوي- للنشاط عن طريق تقسيم مجرى هذا النشاط إلى فترات مالية تقابل فيها هذه الجهود بأداء نفس الفترة.

و قام الأستاذ Yuri Ijiri بمراجعة هذا الكتاب و بين تأكيده على منفعة المعلومات المحاسبية، هذا وقد أكد الكاتب الاعتماد على التكلفة التاريخية على أنها مبدأ أساسي في تقييم الأصول و الخصوم وأن هذا المبدأ قد دُعِمَ بمفاهيم و مصادرات مختلفة دون أن يناقش أي نظرية خاصة بالقياس المحاسبي للتقييم.

3.1. نقائص المدخل المعياري

إن ظهور الاتجاه المعياري كاتجاه جديد للتنظير يبحث عن أفضل الطرق المحاسبية الواجبة التطبيق، أدى إلى ظهور عدة اختلافات بين المهنيين والأكاديميين في تصورهم لمعيار الأفضلية و دوره في تعدد السياسات المحاسبية. حيث أن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها هي التي ساعدت على تكريس فكرة التعددية في المحاسبة بصفة عامة سواء على مستوى المعايير أو السياسات، و أن التطبيق العملي للمبادئ المحاسبية يتيح قدرا كبيرا من بدائل القياس المتاحة أمام المؤسسة.

و كنتيجة للعيوب و الانتقادات التي وجهت للمدخل المعياري ظهر ما يسمى بالمدخل الايجابي أو الواقعي و الذي تم استخدامه كذلك في دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية و قيمة المؤسسة، وقد تزامن ظهور هذا المدخل مع ظهور فرض السوق الكفاء و الذي كان له الأثر الأكبر في الدراسات التي تناولت العلاقات بين المعلومات المحاسبية و قيمة المؤسسة.

2. المدخل الايجابي (النظرية المحاسبية الإيجابية)

مع نهاية السبعينات اتجه البحث المحاسبي بخطى واسعة نحو استخدام المنهج الايجابي (Positive Approach) الاستقرائي في مجالات التنظير المحاسبي و تحليل رغبات الإدارة في تبني السياسات المحاسبية. وقد استخدم المنهج في هذا الشأن الطريقة العلمية (الملاحظة وصياغة الفرضيات واختبارها بالأساليب العلمية) في تحليل العلاقات المركبة و المتداخلة بين قرارات التقرير المحاسبي المالي و العوامل الاقتصادية المؤثرة على قرارات الأطراف المشاركة في إعداد تلك التقارير.

و لقد أثرت نظرية فريدمان على مدرسة روشيستر (Rochester) في نظرية المحاسبة، حيث كانوا من الأوائل الذين دعوا إلى النظرية الإيجابية في المحاسبة و التي نبذت النظرية المعيارية لاهتمامها بتحديد ما يجب أن

يكون وليس ما هو كائن، و بالتالي يعتمد المحاسبون على قرارات وتعليمات يجب إتباعها دون منهج علمي يربط القرار بظروف اتخاذه، وقد حاولت النظرية الإيجابية تفسير الطرق و المبادئ و المعايير المحاسبية المستخدمة في أنها تخدم الإدارة من خلال نظرية المدير الوكيل.

ومن هذا المنطلق ظهر المنهج الايجابي للتفسير بناءً على نظريتين اقتصاديتين، الأولى هي نظرية المؤسسة و الثانية هي نظرية التنظيم الحكومي¹⁶.

أ. النظرية الاقتصادية للمؤسسة:

طبقاً لهذه النظرية ليس هناك هدفاً خاصاً للمؤسسة، مثل تعظيم الربحية، ولكنها مكونة من مجموعة من الأفراد التي تتعاقد معها على حقوق قانونية معينة. و هؤلاء الأفراد لهم أهدافهم و التي ترمي إلى تعظيم منفعتهم الخاصة. فالمؤسسة عبارة عن مجموعة من العقود بين مختلف الأطراف ذات العلاقة. و كل طرف يعلم أن رفايته تعتمد على بقاء المؤسسة، و لكن لديه الحافز على القيام بأعمال تؤدي إلى تخفيض قيمة المؤسسة. و يتم ترجمة هذه الحوافز إلى محاولات من جانب هؤلاء الأطراف لنقل الثروة من الأطراف الأخرى إلى المؤسسة أو إلى أنفسهم. و يترتب على ذلك تكلفة تسمى تكلفة الوكالة. و تتركز الدراسات المحاسبية في هذا المجال حول كل من عقود المديونية و عقود الحوافز الشخصية للمديرين. و بالإضافة إلى تكاليف الوكالة المرتبطة بهذه العقود هناك تكاليف تعاقدية أخرى كعقود المبيعات المسبقة و غيرها من العقود الخارجية التي ترتبط بها المؤسسة.

ب. النظرية الاقتصادية للتنظيم الحكومي:

تحت هذه النظرية على نقل الثروة بين الأطراف المعنية لتحقيق العدالة الاجتماعية، فالدولة تقوم بإصدار التشريعات التي تؤدي لإعادة توزيع الثروة لتحقيق رفاية المجتمع. و تعتبر القوائم المالية أحد المصادر الرئيسية لاتخاذ قرارات نقل الثروة كالحد من الاحتكارات و فرض الضرائب. و تقوم المؤسسات كبيرة الحجم بإنفاق تكاليف لتجنب مثل هذه التشريعات بما يطلق عليه التكاليف السياسية. و يلاحظ أن عملية التنظيم الحكومي (العملية السياسية) تؤدي إلى سياسات تخفيض الربح، بينما تؤدي عقود المديونية و الحوافز إلى اختيار سياسات زيادة الأرباح. و يكون على الإدارة المفاضلة بين تلك الآثار و اختيار السياسة التي تؤدي إلى تخفيض تكلفة الوكالة إلى أقل حد ممكن.

¹⁶ Ross L. Watts and Jerold L. Zimmerman, "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective," *The Accounting Review* (January 1990), P 353-355.

و تعد دراسة كلاً من (*Watts & Zimmerman* ، 1978) من أهم الدراسات التي تناولت المفهوم العلمي لنظرية المحاسبة الإيجابية كمدخل جديد لتنظير المعرفة المحاسبية، حيث انصبت الدراسة على الأساليب والطرق لتوصيف الخصائص العامة للممارسة المحاسبية كما هي قائمة فعلاً في الواقع العملي، فأوضحت الدراسة ماهية المحاسبة من خلال الشرح و التنبؤ بالواقع و اعتبارها نشاط خدمي يهدف إلى إشباع حاجات اجتماعية¹⁷.

ويركز الباحثون في المحاسبة عند استخدام المدخل الإيجابي على التحليل و التفسير و التنبؤ بسلوك الأطراف التي تتكون منها المؤسسة و منها سلوك الإدارة حول اختيارها من بين البدائل لسياسات محاسبية، ولهذا تعمل النظرية الإيجابية على تحليل و تفسير الاختيار من بين الطرق و السياسات المحاسبية المستخدمة باعتبار أن اختيار المؤسسة لسياسة محاسبية معينة لا تتم فقط وفقاً للمبادئ و المعايير المحاسبية و إنما قد يعود ذلك إلى اختيارات إدارة المؤسسة¹⁸.

1.2. أهداف النظرية الإيجابية:

إن الهدف من النظرية الإيجابية هو تطوير التقرير المالي داخل نطاق المحاسبة عن طريق توضيح الدوافع نحو الاختيار من بين السياسات و الطرق المحاسبية البديلة و من ثم التنبؤ بآثار تلك السياسات المحاسبية على المؤسسة. حيث كانت خلاصة تلك الدراسة أن النظرية الإيجابية تحاول الإجابة على التساؤلات التي تظهر من الممارسة المحاسبية العملية و من أمثلة تلك التساؤلات على سبيل المثال:

✓ لماذا تفضل الإدارة العليا طرق محاسبية معينة على حساب طرق أخرى؟

✓ لماذا تفضل الإدارة التمسك بالتكلفة التاريخية بالرغم من أن هناك زيادة في معدل التضخم، بينما

يفضل البعض الآخر طرق التغير العام لمختلف العوامل الاقتصادية التي تؤثر على الأسعار؟

إن مثل تلك التساؤلات ركز عليها أيضاً المدخل المعياري لكن من منظور البحث عن أفضل مقابلة ما

بين المصروفات و الإيرادات، لكن في ظل المدخل الإيجابي فإنه يركز على التفسير و التحليل و التنبؤ بسلوك

الإدارة نحو تلك الممارسات الاختيارية من بين البدائل و ليس من منظور الأفضلية.

¹⁷ عثمان الأميرة عثمان، دراسة تحليلية لاختيار مدى ارتباط إنتاج البيانات المحاسبية باحتياجات متخذي القرارات الاقتصادية، رسالة دكتوراه، الإسكندرية، جامعة الإسكندرية، 1984، ص 729.

¹⁸ Jean-françois CASTA, *Théorie positive de la comptabilité*, in Encyclopédie de C.C.A., Economica éd, Paris, 2000, P1233.

و الجدول الموالي يوضح الاختلاف بين المنهجين (المعياري و الايجابي) في بناء نظرية محاسبية اعتمادا كأساس على الهدف من المنهج، و المدخل المستخدم، و أدوات البحث، و وسائل البحث.

الجدول (I-01): مقارنة بين نظريات المحاسبة على أساس معياري وعلى أساس ايجابي

أساس المقارنة	نظرية المحاسبة المعيارية	نظرية المحاسبة الإيجابية
من حيث الهدف	البحث عن الأفضل؛ أي البحث عن أفضل نظرية وأفضل بدائل وأفضل سياسات	التحليل والتفسير والتنبؤ بسلوك الإدارة العليا في الاختيار من بين السياسات المحاسبية ، وبالتالي تطوير نظرية لوضع واختيار السياسات المحاسبية
من حيث المدخل المستخدم	المدخل المعياري	المدخل الإيجابي
من حيث أداة البحث المستخدمة	نظرية الاقتصاد خاصة نظرية الدخل	نظرية تكلفة الوكالة النظريات السلوكية بعض الأساليب الإحصائية
من حيث وسيلة البحث المستخدمة	الاعتماد على علم المنطق في اشتقاق المبادئ والفروض والبديهيات وتعتمد على التحليل النظري فقط	استخدامها لبعض الأساليب الإحصائية في اختبار الفروض ووضع إطار نظري تشتق منه بعض الفروض الإحصائية التي يقوم الباحث باختبارها .

المصدر: الصادق، زكريا محمد، تطور بحوث المحاسبة المالية وعلاقتها بمناهج البحث (1926-

1986) مجلة التجارة والتمويل - كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد الأول 1989، ص 89.

2.2. مداخل التنظير على أساس المدخل الإيجابي

في هذا السياق بين واتس و زيمرمان (Watts and Zimmerman 1990)، مدخلين لتفسير ممارسات الإدارة في تدخلها في عمليات القياس و الإفصاح المالي هما: مدخل التعاقدات و مدخل المعلومات وقد استُخدم كلا من المدخلين في الأدبيات المحاسبية لشرح وتفسير سلوك الإدارة¹⁹.

1.2.2. مدخل التعاقدات (نظرية الوكالة)

ينظر مدخل التعاقدات الذي أسسه كل من Jensen et Mackling سنة 1976 إلى المؤسسة على أنها مجموعة من العقود التي تحكم العلاقة بين الأطراف ذات المصلحة في المؤسسة كالعلاقة بين المالكين والإدارة، وعلاقة الإدارة مع العاملين و الدائنين والمستثمرين... الخ²⁰، هذه العلاقة قائمة على عقود رسمية وغير رسمية حيث يعتمد تحديده على تقليل التعارض بين مصالح الأطراف، حيث ينشأ التعارض في المصالح نتيجة رغبة كل طرف من الأطراف ذات العلاقة تعظيم منفعته الشخصية على حساب مصالح الآخرين. و يتبين أن مدخل التعاقدات يفسر سلوك الإدارة اتجاه العلاقات التعاقدية للتهرب من الإيفاء بالتزاماتها التعاقدية ولتجنب الآثار السلبية المحتملة للقرارات المتخذة للأطراف الأخرى ذات المصلحة في المؤسسة²¹.

و يتجسد هذا المدخل في نظرية الوكالة حيث نشأت هذه الأخيرة نتيجة لازدياد حجم التعارض في المصالح و ذلك نتيجة انفصال الملكية عن الإدارة، حيث جاءت من أجل معالجة و تفسير هذا التعارض بين مختلف الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، و تقوم تلك النظرية على عدة افتراضات هي²²:

✓ يتسم كل من المساهمين و الإدارة بالرشد الاقتصادي؛

✓ يسعى كل من المساهمين و الإدارة إلى تعظيم دالة هدفه؛

¹⁹ Scott, W.S. **Financial Accounting Theory**. Third Edition, Toronto, Prentice Hall. 2003, P 368.

²⁰ Jensen et Meckling (1976) : Définissent la relation d'agence « comme un contrat dans lequel une (ou plusieurs) personne a recours aux services d'une autre personne pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle à l'agent (Charreaux 1999 ; P. 75).

²¹ Padilla ALEXANDER, **Agency Theory, Evolution and Austrian Economics**, www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.2006.pdf, juin 2012.

²² الصادق زكريا محمد , تطور بحوث المحاسبة المالية وعلاقتها بمنهج البحث (1926 – 1986)، مجلة التجارة والتمويل – كلية التجارة – جامعة طنطا , العدد الأول، 1989، ص 89-90 .

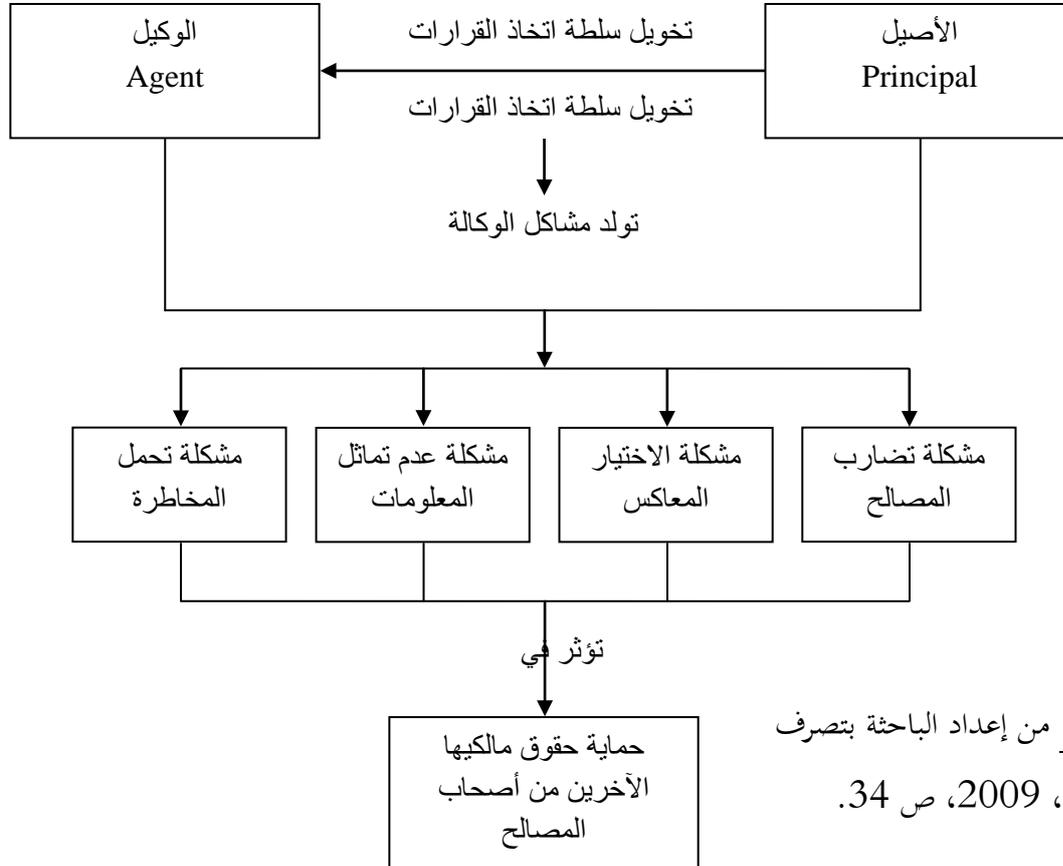
✓ عدم تماثل المعلومات بين المساهمين و الإدارة، حيث هذه الأخيرة تمتلك الخبرة العملية و السيطرة على المعلومات المحاسبية و لديها خبرة في الاختيار من بين السياسات و التقديرات المحاسبية مما يعظم دالة منفعته على حساب المساهمين.

و يمكن النظر في هذه المقاربة إلى المؤسسة على أنها مجموعة من العقود بين أعضاء الفريق الذي يقدم عوامل الإنتاج (الملاك، الدائنين، العاملين و الإدارة) حيث أن كل عضو يسعى لتحقيق مصالحه الذاتية، وأن سعي كل فريق لتحقيق ذلك هو أمر محتمل مما يبرز التعارض بين أعضاء الفريق.

أ. مشاكل نظرية الوكالة:

تعد نظرية الوكالة تعبير للعلاقة التعاقدية بين مجموعتين تتضارب أهدافها، و هما كلاً من الأصيل (المالك) والوكيل (المدير) وتهدف نظرية الوكالة إلى صياغة العلاقة بين هذه الأطراف بهدف جعل تصرفات الوكيل تنصب في تعظيم ثروة المالكين. و من خلال هذه العلاقة تنشأ العديد من المشاكل لعدم وجود عقود كاملة، و الشكل الآتي يوضح ذلك.

الشكل (01.I): مشاكل نظرية الوكالة



المصدر: من إعداد الباحثة بتصرف
عن مسير، 2009، ص 34.

يتضح من الشكل السابق أن مشاكل الوكالة تبدو واضحة، إذ من خلال علاقة الوكيل مع الأصيل سوف تنشأ علاقة تعاقدية و نتيجة لعدم وجود عقود كاملة تنشأ مشاكل عدة سببها²³:

✓ أن مجرد ربط أداء المدراء بالربحية المحققة أو المبيعات يعد بحد ذاته وسيلة لتحقيق الكثير من أهداف الوكيل دون تحقيق مصالح الأصيل.

✓ عدم معرفة الأسلوب أو الطريقة التي من خلالها يتمكن الأصيل أن يتابع تصرفات الوكيل، سيجعل المدراء أكثر سيطرة من المالكين على شؤون المؤسسة كافة.

ويحاول البحث المحاسبي الإيجابي تفسير القيود والمحددات المفروضة على الإدارة من جانب الأطراف الأخرى من أصحاب المصالح في المؤسسة بصدد اختيارها لسياسات و طرق إعداد التقرير المالي، والكشف عن مدى تأثير عملية اختيار البدائل المحاسبية في الممارسة العملية بمصالح الإدارة التي يجب تحفيزها باستمرار لتحقيق مصلحة المؤسسة ككل.

ب. الدور التعاقدية للمعلومة المحاسبية

يأتي الدور التعاقدية للمعلومة المحاسبية من خلال النظر للمؤسسة على أنها عبارة عن مجموعة من الاتفاقيات بين الشركاء الأساسيين التي تحدد العلاقة بينهما من خلال الأنشطة المراد الحصول عليها، وحسب نظرية الوكالة فان كل علاقة بين المؤسسة و شركائها تحتوي على صراع معين بسبب أن كل طرف يبحث عن تعظيم منفعته الخاصة حتى و لو كان ذلك على حساب الآخرين²⁴.

إن هذه العلاقة التعاقدية تسمح بشرح عدد كبير من السياسات المحاسبية للمؤسسات عندما تركز الاتفاقيات على معطيات محاسبية، فاختيار طريقة محاسبية عن أخرى و تبني معيار جديد يمكن أن يحدث خللا في هذه الاتفاقية الذي يمكن أن يؤثر على التدفقات النقدية للمؤسسة، و يمكن أن تؤثر إذن السياسات المحاسبية على قيمة المؤسسة، مثلا مدراء مؤسسة تعاني من مشاكل يمكن أن يلجؤون إلى اختيار الطرق²⁵ التي

²³ العبيدي صبيحة بزان، "دور التحكم المؤسسي في تخفيض ممارسات المحاسبة الإبداعية وتحقيق التوازن بين مصالح أطراف الوكالة - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة بغداد من 2001 - 2007"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص44.

²⁴ Franck MISSIONIER-PIERA et Wolfgang DICK, **Comptabilité financière en IFRS**, 2^{eme} edition, EC-Gestion, Paris, 2009, P144.

²⁵ لقد لخص الباحثون مجموعة الطرق المحاسبية المستعملة لهذا الغرض فيما يسمى بالمحاسبة الإبداعية.

من شأنها أن ترفع من الأرباح بهدف إعادة تجديد ديون الخزينة أو على الأقل تفادي عقوبات مؤقتة لأن الآثار سوف تتراكم عبر الزمن، كل هذه السياسات ناتجة عن منطق مالي بقياس منفعة الربح الحالي (تجديد القروض، تفادي العقوبات) حيث يعتبر هذا الأخير أكبر من الربح الذي يمكن أن يتحقق في المستقبل خاصة إذا كان هذا الأخير غير مؤكد (إفلاس المؤسسات إذا لم يعاد تجديد الديون). و سيكون من الصعب وضع قائمة شاملة للاتفاقيات التي تركز على المعطيات المحاسبية التي توجه السياسة الإعلامية للمؤسسة مع شركائها الأساسيين²⁶.

ت. الاتفاقيات المسيرة للعلاقات بين المساهمين و الميسيرين

حسب نظرية الوكالة، من الممكن اختبار علاقات التعاون بين الميسيرين و المساهمين. فالصراعات والخلافات الناتجة عن هذه الاتفاقية تولد بعض التكاليف التي يسعى الأطراف بقوة إلى تقليصها، و ترى النظرية المالية للوكالة في هذا الإطار أن المساهمون هم الأساس في العلاقة، والميسرون هم الأعوان (les agents) و يمكن تلخيص أهم نقاط الصراع في ما يلي:

- ✓ نجد هناك اختلاف في المنافع لأن مصلحة المساهمين هي ليست نفسها مصلحة الميسيرين، ويبحث الميسرون عن الفوائد التي ترفع من أرباحهم غير المالية مثل تخفيض النفقات على حساب ثروة المساهمين.
- ✓ جزء كبير من رأس مال الميسيرين هو رأس مال بشري، هذا الأخير مستثمر كلياً في المؤسسة التي توظفهم، و لذلك يتحسس الميسرون لتغيرات نتائج المؤسسة أكثر من المساهمين.
- ✓ بقاء الميسرون في المؤسسة محدوداً، لذلك يستثمرون في مشاريع قصيرة الأجل و مضمونة العائد (أقل خطورة).
- ✓ يوجد عدم تناسق للمعلومة بين الميسيرين و المساهمين، الذي قد يصبح مصدراً للصراع والاختلاف ويمكن أن يرفع من تكلفة الرقابة.

²⁶ Taoufik SAADA, **Les Déterminants des Choix Comptables: Etude des Pratiques Françaises et Comparaison Franco Américaine**, Revue Comptabilité, Contrôle, Audit, tome 1, vol. 2, Paris, 1994, P52 - 74.

ث. الاتفاقيات المسيرة للعلاقات بين المساهمين و المدينين

بسبب أهمية المدينين في تمويل أنشطة المؤسسة، أجريت العديد من الدراسات المهمة بخصائص اتفاقيات الإقراض، التي ظهرت نتائجها (آثارها) على تصرفات المسيرين. فالمقرضون يبحثون عن تقليص تكلفة الوكالة بوضع عدد معين من الشروط التعاقدية (شروط مقيدة) في اتفاقية الإقراض و يأتي مصدر الصراع في النقاط التالية²⁷.

- مشكل الاستثمار الأقل جودة.
- مشكل استبدال الأصول.
- مشكل توزيع الحصص.
- مشكل تخفيض حجم المدينون.

الشيء المستحيل بالنسبة للمدينين هو أن هذه الاتفاقيات غير كاملة و يمكن أن يلجأ المسيرون إلى استغلال هذا القصور في تحويل الثروة على حساب المدينين عن طريق اختيار طرق محاسبية تتماشى مع ذلك²⁸.

وبهذا تؤكد نظرية الوكالة على أن اختيار الإدارة للطرق و السياسات المحاسبية يتأثر فقط بآثارها النسبية على الدخل وفقاً لتفضيلاتها، و ذلك دون الأخذ بعين الاعتبار أياً من تفضيلات الأطراف الأخرى من أصحاب المصالح في المؤسسة أو الظروف المختلفة القائمة في التطبيق العملي على سياسات الاختيار المحاسبي التي يتم على أساسها إعداد القوائم المالية . وحتى لا يؤدي ذلك المدخل في النهاية إلى إطار نظري يخدم مصلحة الإدارة على حساب مصالح الأطراف الأخرى، فقد اقترح " Demski " مدخلاً أكثر تطوراً لشرح وتفسير الدوافع المؤثرة على اختيار البدائل المحاسبية بما يتسق مع الواقع الفعلي، حيث يقوم هذا المدخل على أساس نظرة واسعة للمؤسسة باعتبارها اختياراً لتشكيلة المدخلات والمخرجات المثالية التي تتضمن مجموعة من العلاقات التعاقدية المنظمة من خلال العقود المختلفة. و تكون المحاسبة هي أحد عوامل الإنتاج التي تساهم في إنتاج هذه التشكيلة، وبذلك فإن تفضيلات المؤسسة للبدائل المحاسبية المتاحة تعتمد على أسعار عوامل الإنتاج الأخرى ويعنى هذا أنه عندما تقوم المؤسسة باختيار سياسات وطرق إعداد التقرير المالي في ضوء المبادئ

²⁷ Ibid, P 52-74.

²⁸ لمزيد من المعلومات راجع نظرية الوكالة.

المحاسبية المتعارف عليها، فإن ذلك يكون بمثابة الممارسة الفعلية لتفضيلاتها التي تميل إلى اختيار السياسة المحاسبية التي تحقق أفضل تشكيلة لعوامل الإنتاج الأخرى²⁹.

2.2.2. مدخل المعلومات :

تستخدم الإدارة مخرجات مدخل المعلومات الذي يفسر دور الإدارة في توصيل المعلومات اعتماداً على توقعاتها لمستقبل المؤسسة، أي توفير معلومات أكثر ملاءمة لمستخدمي القوائم المالية للتنبؤ بالأرباح المستقبلية و بالتدفقات النقدية دون الاهتمام بتقديم صورة حقيقية عن عملياتها الحقيقية و لأدائها الفعلي. ومن أهم ما قدمه (Holthausen1990) المدخل الايجابي لبناء الفكر المحاسبي بأنه يفسر دور الإدارة تجاه بدائل القياس المحاسبية، و ذلك من خلال تحليل التكاليف والمنافع الخاصة بإدارة المشروع³⁰.

لقد قامت عدة دراسات بتفسير الدوافع الاقتصادية التي من أجلها تقوم الإدارة باختيار مبادئ ومعايير محاسبية معينة، حيث خلصت دراسة³¹ Gordon إلى أن مدخل اقتصاديات المعلومات يفضل الطرق والسياسات المحاسبية التي تقود إلى تجزئة الدخل عبر فترات و ذلك حتى لا تتأثر أسعار الأسهم بالتذبذب الشديد. و يُنظر للمعلومات و وفقاً لهذا المدخل على أنها مورد له تكلفة و منافع و من ثم ينبغي عدم تجاهل تأثير قرارات السياسة المحاسبية على المحددات و البواعث الاقتصادية الواقعية المؤثرة على قيمة المؤسسة.

3.2.2. مدخل متخذي القرارات:

يرتبط هذا المدخل بالبحوث السلوكية و هو نتاج لمحاولات اكتشاف التفضيلات الفردية بأشكالها المختلفة و يركز على الكيفية التي يتخذ بها مستخدم المعلومات المحاسبية القرارات و نوع المعلومات التي يطلبونها حيث انتهت دراسة برنز Bruns إلى أن عملية اختيار و استغلال المعلومات تتأثر عادة بالدوافع السلوكية للأفراد المستخدمين لتلك المعلومات³².

²⁹ عثمان ، الأميرة ، مرجع سابق، 2000 ، ص736.

³⁰ Holthausen, R.W, **Accounting Method Choice: opportunistic Behavior, Efficient Contracting and Information Perspectives.** Journal of Accounting and Economics. Vol.12.No.1-3.USA,1990, P207-218.

³¹ دراسة Gordon : لقد هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين التكلفة التاريخية، و مستوى الأسعار و محاسبة تكلفة الإحلال باستخدام عينة من الشركات المكسيكية من عام 1989 إلى 1995. أهم النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة أن التعديلات للقوائم المالية بالتكلفة الاستبدالية أفضل من التكلفة التاريخية المعدلة. و أن تعديلات القوائم المالية بالتكلفة التاريخية المعدلة الأسعار أفضل من التكلفة التاريخية.

³² عثمان الأميرة إبراهيم، تقييم المنهجية العلمية للإطار الفكري لنظرية المحاسبة الإيجابية، مجلة الإدارة العامة، العدد 12، الرياض، يناير 2008، ص 744 - 754 .

وبظهور هذا المدخل، فإن الفكر المحاسبي اكتشف مجالاً خصباً للتفضيلات الفردية كأحد مداخل التنظير الإيجابي الذي يقوم على أساس وجوب تضمين المعرفة المحاسبية بالفروض المفسرة لسلوك مستخدمي المعلومات المحاسبية، بحيث تعكس المعلومات الظاهرة في القوائم المالية تفضيلاتهم و من ثم تلاؤم استخداماتهم الحالية و المحتملة. و لقد اعتمدت دراسات هذا المدخل على النظرية الإيجابية لصياغة مقدمات تجريبية تصف خصائص المعلومات المحاسبية المستخدمة في الممارسة العملية و التي تختبر سياسة معينة من خلال تحليل البواعث السلوكية لمستخدمي القوائم المالية³³.

3.2. معايير التحقق العلمي من نظرية المحاسبة الإيجابية

يمكننا الإشارة هنا إلى أربعة معايير للحكم على الإطار الفكري لنظرية المحاسبة الإيجابية حيث سنتطرق إليها بإيجاز³⁴:

1.3.2. معيار المقدرة التنبؤية:

ينظر للمعلومات المحاسبية على أن لديها القدرة على التنبؤ مما تخفض من درجة عدم التأكد المصاحبة للمستقبل، وقد أشارت الدراسات بأن النظرية الإيجابية تنبأ بالطرق و السياسات المحاسبية لكن البعض يرى عدم صلاحية هذا المعيار لتقييم السياسات المحاسبية البديلة، بمعنى عدم إمكانية تنظير المعرفة المحاسبية طبقاً للمدخل الإيجابي و لقد لخصت تلك الآراء لعدة أسباب تلخصت فيما يلي:

✓ أن القدرة على التنبؤ مفيدة لاختبار فائدة المعلومات المحاسبية لمستخدميها؛

✓ أن المعلومات المحاسبية تفيد في عملية اتخاذ قرارات تخصيص الموارد واستغلالها ولذلك يكون للمعلومات المحاسبية نتائج اقتصادية واجتماعية.

2.3.2. معيار القابلية للاختبار التجريبي:

يقضى هذا المعيار بأن النظرية تكون عملية في حالة ما إذا كانت الافتراضات التنبؤية الناتجة عن النظرية قابلة للاختبار التجريبي بطريقة مستقلة على المستوى التطبيقي، و يعنى ذلك أن النظرية التي لم يتم اختبار فرضياتها عملياً لا تؤدي وظيفتها بكفاءة وفعالية، و بذلك تكون عديمة النفع و الاستخدام. و تقتضى

³³ AAA, « Statement on Accounting and Theory Acceptance », (b), 1977, P 21-25.

³⁴ عثمان الأميرة إبراهيم، مرجع سابق، ص735.

منهجية البحث العلمي كي يكون الإطار الفكري للنظرية قابلاً للاختبار يجب أن يكون هذا الإطار متسق مع الممارسة العملية بصورة تمنع حدوث التعارض و التناقض بين الإطار و الممارسة العملية.

3.3.2. معيار القابلية للصدق:

يقوم هذا المعيار على أساس التحليل المنطقي و ما يخرج عنه من نتائج نهائية مقنعة تحدد الظروف القابلة للملاحظة إذا تم ملاحظتها فعلاً و التي تبرهن أن النظرية قد خضعت لاختبار يثبت مدى صحتها. لكن بعض الباحثين انتقدوا هذا المعيار كأساس للتحقق العلمي من نظرية ما باعتبار أنه لا يستقيم مع التطور التاريخي للمحاسبة.

يكنم تنظير المعرفة المحاسبية طبقاً للمدخل الايجابي الذي يعتمد على مجموعة من الافتراضات الواقعية بصدد تحديد البدائل المتاحة و التنبؤ بآثارها دون إضفاء صفة أمره غير قابلة للتغير. و بذلك ساهم هذا الاتجاه بتقديم تفسيرات لمتخذي قرارات السياسة المحاسبية حول كيفية تأثيرها و تفاعل المؤسسات الاقتصادية فيما بينها من خلال تحليلها لماذا؟ و ماذا يكون؟ و هذا بإمكانية الاختبار و القدرة على تحليل مدى مصداقية الفرضيات³⁵.

الواقع أن النتائج التي توصلت إليها الأبحاث في مجال استخدام المنهج الايجابي في دراسة العوامل الاقتصادية لعملية الاختيار المحاسبي قد أثبتت صحة معظم فرضيات هذا المنهج في الولايات المتحدة، وهي بيئة محاسبية وصلت إلى درجة عالية من التقدم و التطور سواء على مستوى الممارسة أو على المستوى الأكاديمي. و لكن لم يسبق استخدام المنهج الايجابي أو اختبار فرضياته خارج الولايات المتحدة خاصة في الدول التي تختلف فيها درجة التقدم و التطور المحاسبي، مما يمكن أن يظهر دوراً مؤثراً لعوامل أخرى غير اقتصادية (بيئية) على عملية الاختيار المحاسبي. و بمعنى آخر يمكن القول أن معظم الدراسات الايجابية التي تمت في هذا المجال حتى الآن قد افترضت انعدام اثر العوامل غير الاقتصادية، وأهمها اثر الاعتبارات البيئية للممارسات المحاسبية وذلك سواء في دراسة ظروف تبني السياسات المحاسبية أو بناء معايير الممارسات، خصوصاً في الدول التي ما زالت مهنة المحاسبة فيها في طور البناء، حيث ينتظر أن يلعب العرف المحاسبي وغيره من العوامل البيئية دوراً مؤثراً في هذا الاختيار.

³⁵ Franck MISSONIER-PIERA et Wolfgang DICK, Op-Cit, P150.

3. مقارنة بين المنهجين (المعياري و الايجابي)

يقاس أي تقدم علمي بمدى ما يحتويه من نظريات علمية، و في حالة حدوث ذلك فان العلم بطبيعته يكون معياريا حيث يشير منهج العلم إلى منطقيته في قبول أو رفض نظرياته أو فروضه، وطالما لا يوجد علم بدون التزامات منهجية فان العلم بطبيعته يكون معيارا، إذ يوضح Christenson أن العلم المعياري لا يدور بما يفكر به الفرد ومن ثم يتصرف على أساسه، بل يدور حول ما ينبغي أن يفكر فيه الفرد³⁶، ففي حقيقة الأمر، فإن إعداد نظرية معيارية يعتبر أحد مراحل النظرية الايجابية، إذ أن الفلسفة الايجابية تبدأ من حيث انتهت الفلسفة المعيارية التي تهتم بتقديم التفسير و الشرح لما هو موجود وقائم بالفعل، فهي تستهدف التحديث و التطوير بدلا من إعادة صياغة الأفكار، و هناك كثير من الأبحاث و الدراسات التي ركزت على التقاء كل من الفلسفة المعيارية و الفلسفة الايجابية أكثر من التركيز على التباعد بينهما. و منه يمكن القول أن ملامح الارتباط و التكامل بين الاتجاهين ضرورة لتحقيق أهم أهداف النظرية وهي التفسير والتنبؤ بكفاءة عالية، فجوهر التفسير بوصفه أهداف الاتجاه الايجابي يتجه دائما نحو الأفضل، أي انه يحتوي على بعض المتضمنات المعيارية و أيضا التنبؤ و الذي يعني توقع شيء ما في ظروف الواقع يرتبط بسلوك القائم بعملية التنبؤ و من ثم فهو يتضمن بعض الأحكام القيمة.

لقد لقي هذا الرأي قبولا من قبل مدرسة Rochester فمثلا Jensen يرى بأن "كلا من الاتجاهين الايجابي و المعياري لهما اتجاهات مختلفة، فالأول يبحث في ماذا يكون و الثاني يبحث فيما يجب أن يكون، إلا أن البحث الايجابي الخالص لا يمكن تأسيسه بدون بعض المبادئ المعيارية."³⁷

4. المدخل الرياضي :

إن كل علم يتميز بمادته العلمية التي تهتم بالمشكلات المنهجية المطروحة من عملية و نظرية، وهذه المشاكل هي التي تطبع أي منهج، و تبحث الرياضيات في المقادير القابلة للقياس أو ما يمكن أن نسميه بالقياس الكمي. وإن الكم ما هو إلا تجريد يقوم به العقل مستندا إلى المقدار القابل للقياس، و حين تم التجريد يعد الكم مجرد منعزلا عن الواقع لتفعل فيه الرياضيات فعلها متناسية تلك الصلة بين الكم و أساسه الحسوس ماديا، إذ إن موضوع الرياضيات يمثل نسق فارغ المضمون و هي صادقة بذاتها و بشكل مستقل عن

³⁶ C.CHRISTENSON, Op-Cit, P2.

³⁷ صفاء محمود السيد، "مدخل اتخاذ القرارات كأدات لتطوير الاتجاه الايجابي في مجال التنظير المحاسبي"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة أسيوط، 1994، ص16.

الواقع، و من ثم فإن الرياضيات ليست نتيجة لتعميمات نظام وعلاقات المدركات الحسية، فحينما نتعامل في الرياضيات مع الكم المنفصل المعبر عنه بالأرقام فلا يهمنا إذا كان هذا الرقم يمثل الطول أو أجرة العامل أو قيمة فاتورة مشتريات ... إلخ.

والسؤال الذي يطرح هنا، أليست المحاسبة عبارة عن مدخل رياضي في منهجها من أولها إلى آخرها؟ و أول من أثار هذا السؤال هو المؤتمر الذي عقد في فينسيا في ايطاليا في 7 أبريل 1994 بمناسبة مرور خمسة قرون على تعميم مبادئ المحاسبة التي نشرها الكاتب الايطالي لوقا باشيليو في مسك الدفاتر المحاسبية بطريقة القيد المزدوج ضمن كتابه في الرياضيات خصص فيه فصلا عن القيد المزدوج³⁸ مما يشير إلى أن المحاسبة في أصلها مبنية على المنهج الرياضي، حيث أن معنى مصطلح المحاسبة قادم من الحساب أو العد وهي صلب المنهج الرياضي، و لتطبيق هذا المنهج في دراسة منهج المحاسبة يجب علينا الفصل بين التحليل و التركيب في المعطيات المحاسبية.

1.4. المحاسبة و المنهج التحليلي:

منذ مرور أكثر من خمسة قرون فإن القياس الكمي الذي يمثل أساس المنهج الرياضي بالاعتماد على مبدأ القيد المزدوج بقي هو المبدأ الوحيد الذي لا يختلف عليه المنظرون و الممارسون للمحاسبة. و الملاحظ أن طريقة تحليل التدفقات المالية في المؤسسة بجانبها المدين و الدائن هو نوع مبسط من التحليل الرياضي، و لا يختلف الباحثون في المحاسبة حول ضرورة تحليل العمليات بحسب القيم الأصلية التي رافقت حدوثها، حيث أن إدخال الأرقام المحاسبية إلى السجلات اليومية حسب قواعد القيد المزدوج يعزلها عن الوقائع المادية التي تبرر حدوثها حيث تصبح بعد تاريخ تسجيلها ضمن قاعدة البيانات التاريخية³⁹.

2.4. المحاسبة و المنهج التركيبي:

إن الأهمية المتزايدة لتداول أسهم المؤسسات في الأسواق المالية، جعل المستثمرين الحاليين و المتوقعين من خلال قواعد الإفصاح المعتمدة في الأسواق المالية هي الشغل الشاغل للمحاسبين، الأمر الذي جعل من المنظرين في بداية التنظير الأولى للمحاسبة وضع ميزانية عامة و قائمة دخل تفصل بين النفقات و الإيرادات،

³⁸ David SOLOMONS, **Criteria for Choosing an Accounting Model**, Accounting Horizons, Vol. 9, No. 1, March 1995, P45.

³⁹ حسين القاضي، منهج المحاسبة، مجلة جامعة دمشق، المجلد 12، العدد الثاني، 2000، ص 18.

و ضرورة العرض الدوري لهذه القوائم المعيارية، مما وضع معدي القوائم المالية أمام العديد من المشاكل التي تتضمن أساس الاستحقاق و ما يتطلب ذلك من تطبيق قواعد للتقويم التي من شأنها تحدد نظام معين لقياس قيمة كل عنصر من عناصر الميزانية و قائمة حساب النتيجة بالشكل الذي يقنع إدارة المؤسسة من خلال هذا المدخل بأنه يلبي حاجات السوق و المستثمرين⁴⁰.

إن تبني المدخل المعياري حصر محاولات وضع نظرية خاصة بالمحاسبة المالية دون غيرها من الفروع الأخرى للمحاسبة نظرا لاعتماد المستثمرين على القوائم المالية المعروضة، فصار منظرو المحاسبة يحاولون وضع نظريات خاصة بكل فرع من فروعها، كمحاسبة التسيير و البنكية و القطاعية و الضريبية و العمومية... الخ، فتعددت و اختلفت الأفكار في بناء نظرية للمحاسبة المالية ذاتها بسبب الاختلاف الكلي في معالجة مختلف عناصر الميزانية بين مختلف القطاعات و عدم ملائمة و تجانس طرق القياس بين هذه القطاعات، وعدم قناعة بعض المحاسبين بالتكلفة التاريخية كمبدأ عام للتقويم من جهة، و تشعب فروع المحاسبة و حاجة كل فرع لنظرية تعالج عناصرها من جهة أخرى، مما جعل البحث في النظرية المحاسبية يحتوي على تناقض كبير بين الكتاب يعتمد على تحليل غير مقنع.

المبحث الثاني: النموذج المحاسبي (المقاربة الاقتصادية لطرق التقييم)

يتحدد النموذج المحاسبي في مؤسسة ما أو بلد ما من خلال نموذج التسيير المنتهج الذي هو أيضا يتحدد من خلال الأطراف المؤثرة على المؤسسة، و لذلك يجب أن يعتمد نظام المعلومات المحاسبي في المؤسسة على الفصل بين سلطة القرار و سلطة الملكية، حيث إذا كان المساهم هو المستهدف الأول من المعلومات المالية هنا يعتبر رأس المال المستثمر (المالي) هو محل القياس، و بالموازاة إذا كان هدف مستعملي المعلومات المالية بمنطق صناعي هنا يكون قياس القدرة الإنتاجية للمؤسسة (الطاقة التشغيلية) عن طريق تقييم رأس المال المادي هو هدف هذا النظام.

و حسب (IASB) يتوقف اختيار النموذج المحاسبي المستخدم لمعالجة البيانات و إعداد القوائم المالية على درجة تبني المؤسسة لمفهوم المحافظة على رأس المال، و تعكس النماذج المحاسبية المختلفة درجات متفاوتة من الملائمة و إمكانية الوثوق بالبيانات، فيجب على الإدارة السعي لإقامة التوازن بينهما. حيث يعتبر الإطار

⁴⁰ نفس المرجع، ص 19-20.

الحالي (IASB) قابلاً للتطبيق على العديد من النماذج المحاسبية⁴¹، ويعتبر مرشداً في إعداد وعرض البيانات المالية المعدة طبقاً للنموذجين سواء رأس المال المالي أو رأس المال المادي. و يظهر من خلال الإطار التصوري للمحاسبة أنه لا يوجد فصل في المعالجة المحاسبية بين مفهومي رأس المال، و يبدو أنه ليس في نية أعضاء مجلس معايير المحاسبة الدولية في الوقت الراهن التوصية لنموذج معين إلا في الحالات الاستثنائية مثل حالة المؤسسات التي تستخدم في إعداد تقاريرها المالية عملة اقتصاد يتعرض لمعدلات عالية من التضخم . إلا أن النية معقودة على إعادة النظر في ذلك الأمر في ضوء التطورات العالمية.

1. اتجاهات القياس في النموذج المحاسبي

يعتمد القياس المحاسبي بالمفهوم العلمي على قواعد ومبادئ محددة مسبقاً و تعتبر هذه الأخيرة حديثة النشأة، حيث بدأت من المحاسب "ماتيشيس" (Mattessich) سنة 1959، و تلاه بعض الكتاب منهم: (Chambers, Bierman & Ijiri)؛ وبما أن المحاسبة تعتبر أداة لتسجيل الأحداث الاقتصادية المتعلقة بالمؤسسة، فقد اهتمت عملية التقييم المحاسبي بالخصائص الكمية للظواهر والأحداث الاقتصادية، وأهملت الخصائص النوعية لها، وبالتالي ركزت على الظواهر و الأحداث الاقتصادية المالية التي يمكنها التعبير عنها كمياً بوحدة النقد.

من بين أهم مفاهيم التقييم التي وردت في الفكر المحاسبي، المفهوم الذي صدر عن الجمعية الأمريكية للمحاسبة (AAA) سنة 1966، والذي ترى فيه أن القياس المحاسبي يتمثل في قرن الأعداد بأحداث المؤسسة الماضية، الجارية و المستقبلية وذلك بناء على ملاحظات ماضية أو جارية و بموجب قواعد محددة؛ و يتفق هذا المفهوم مع المفهوم السابق، و يضيف بأن الأحداث والعمليات الاقتصادية للمؤسسة هي المعنية بالتقييم المحاسبي، أي يعتبر أن التقييم المحاسبي هو التعبير عن الأحداث الاقتصادية المرتبطة بالمؤسسة، باستخدام الأرقام بناء على قواعد محددة و متفق عليها.

جاء "هندريكسون" (Handrekson) بمفهوم يتفق مع المفهوم السابق، حيث يرى أن القياس هو تخصيص الأعداد للتعبير عن الأشياء أو الأحداث الخاصة بالمؤسسة، بطريقة تجعلها ملائمة للتجميع أو التجزئة، و مع ذلك فإن القياس يتضمن أيضاً عملية التويب والتعيين؛ و منه يرى الكاتب أن إضافة للتقييم

⁴¹ الفقرة 110 من الإطار التصوري ل IASB سنة 1989 .

العددي الذي يسمح القيام بالعمليات الحسابية، يمكن استخدام أساليب أخرى، كالتقييم الاسمي والترتبي وهو ما عبر عنه بالتبويب و التعيين. و منه نستنتج أن⁴²:

✓ يهتم التقييم المحاسبي بالأحداث الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسة؛

✓ تعتمد المحاسبة بشكل كبير على التقييم الكمي؛

✓ ضرورة وجود قواعد محددة مسبقا تحكم عملية التقييم المحاسبي.

ومما سبق يظهر نموذجان يأخذان بعين الاعتبار تغيرات القيم، الأول يعتمد كمرجع على التحولات (محاسبة القدرة الشرائية) التي تركز على مبدأ الوحدة النقدية (ثابتة أو اسمية) أما الثاني يرجع إلى تقييم الأصول (اختيار لمفهوم القيمة)، تسمى هذه الاختيارات الطرق المركبة و يمكن عرض هذه الاختيارات للنموذجين في الجدول التالي⁴³:

الجدول (I-02): نماذج تغيرات القيم

وحدة القياس مفهوم القيمة	وحدة النقد الاسمية	وحدة النقد الثابتة
التكلفة التاريخية	محاسبة التكلفة التاريخية	محاسبة التكلفة التاريخية الثابتة (القدرة الشرائية الثابتة)
القيمة الجارية (الإحلال)	محاسبة القيمة الجارية	محاسبة القيمة الجارية (القدرة الشرائية ثابتة)

Source : COLASSE Bernard, **les grands auteurs en comptabilité**, EMS, Paris, 2005, P 187.

إن محاسبة القيمة الجارية و القدرة الشرائية ثابتة هو النموذج المفضل بالنسبة إلى (FASB) حيث يرى هذا المجلس أن هذا النموذج هو الوحيد القادر على تقدير المحافظة على رأس المال المادي الحقيقي، أما محاسبة القيمة الجارية لا تأخذ بعين الاعتبار التغيرات في قيم الوحدة النقدية، و يتمثل المفهوم السائد في المحافظة على رأس المال في القدرة الإنتاجية للمؤسسة (Capacité physique)، حيث يتم إعادة النظر في تغيرات قيمة النقود عند استعمال محاسبة التكلفة التاريخية الثابتة المعنية بالمحافظة على رأس المال المالي بالقدرة الشرائية،

⁴² إلدونس هندريكسون، النظرية المحاسبية، الطبعة الرابعة، ترجمة: كمال خليفة أبو زيد، دار المطبوعات الجامعية جوج عوض، الإسكندرية، 2008، ص 130.

⁴³ Bernard COLASSE, **les grands auteurs en comptabilité**, edi EMS, Paris,2005, P187.

وباعتمادها على التكلفة التاريخية يعطيها القدرة على القياس بطريقة جد صادقة لنمو ثروة المؤسسة خلال فترة معينة⁴⁴.

إن فكرة القيمة الجارية تستعمل بسهولة و تسمى أيضا (قيمة الملاك) أو قيمة المؤسسة (Value to the business) ، و لقد عرّف المفكر Solomons القيمة الجارية على أنها تكلفة الإحلال الحالية المعدلة بالمزايا السلبية أو الايجابية المتعلقة بالأصل المتحصل عليه، أي الأخذ بعين الاعتبار ما يمكن الحصول عليه مستقبلا من استعمال الأصل إضافة إلى التغيرات الحاصلة في كل العوامل التي تؤثر على تغيرات سعر الأصل في حد ذاته⁴⁵.

2. محددات معالجة القيم (القيمة كمرج للتكلفة)

إن النموذج المحاسبي السائد حاليا يركز على مفهوم القيمة كمبدأ عام لتقييم التكلفة أي على مجموع التكاليف السابقة المرتبطة بمبدأ التحقق و بدرجة مختلفة على مبدأ الحذر حسب الممارسات المحلية لكل دولة. وفي النهاية فان متغيرات هذا النموذج تختلف وفقا لدرجة الاعتراف بمبدأ تغليب الحقيقة الاقتصادية على الوضعية القانونية⁴⁶.

و تعرف القيمة كمفهوم معنوي يتعلق بتحديد ما يستحقه الشيء من حيث القدر أو مدى الأهمية، فأساس قيمة الشيء هي قدرته الذاتية على الإشباع، وبتطبيق هذا المفهوم على المؤسسة الاقتصادية فإن القيمة تأخذ بعداً ماديا يعتمد على نظام الأسعار، حيث تستخدم هذه الأخيرة للتعبير عن المنفعة من ناحية والندرة النسبية من ناحية أخرى. و توجد ثلاثة أبعاد رئيسية لعملية تقييم الأصول حيث لكل بعد ثمن يجب أخذه بعين الاعتبار أثناء عملية القياس و تتمثل هذه الأبعاد في:

- **البعد الإنتاجي:** حيث ينظر إلى الأصل وفقا لمكوناته الأصلية أو في صورته الراهنة التي تعكس درجة الإتمام التي وصل إليها، أو في صورته النهائية في المستقبل عندما يكتمل إنتاجه.
- **البعد الزمني:** وهو يتعلق بالأسعار المستخدمة للتقييم، فقد تكون أسعار تاريخية أو أسعار مستقبلية.

⁴⁴ Ibid,P187.

⁴⁵ Ibid, P187.

⁴⁶ Jean-François CASTA, **Does fair value accounting provide a better representation of a company?**, Revue d'économie financière, 2003. P03.

• **البعد التبادلي:** وهو يتعلق بالسوق التي يمكن الحصول منها على الأسعار، وهي إما من سوق الشراء وتمثل الأسعار في هذه الحالة بالنسبة للمؤسسة أسعار الشراء (الدخول)، وإما من أسواق البيع وتمثل الأسعار في هذه الحالة بالنسبة للمؤسسة أسعار البيع (الخروج).

و بصفة عامة يعمل هذا النموذج كنظام غير متمائل حيث يفضل الاعتراف بالخسائر المتوقعة وتأجيل الأرباح إلى حين تحققها الفعلي، و يعود إلى مفهوم حذر و متقلب في قياسه للأرباح و الذمة المالية، و لقد تعرضت هذه الأخيرة إلى العديد من الانتقادات من بينها ضعف المعلومة المحاسبية المنتجة من خلال هذا النموذج.

3. أسس القياس و الإثبات المحاسبي للقيم

إن الإثبات المحاسبي هو القاعدة العامة التي على أساسها يتم إثبات آثار الأحداث الاقتصادية الخارجية والداخلية على الأصول والخصوم والإبلاغ عنها في الفترات الزمنية التي تقع فيها تلك الأحداث. و يهتم القياس المحاسبي هنا بتحديد الآثار النقدية لتلك الأحداث القابلة للإثبات المحاسبي كما يحدد هذا المفهوم أساس القيمة التي يجب تسجيلها وإظهارها في التقارير المحاسبية نتيجة تلك الأحداث. و وفقا لمفهوم القيمة المحاسبية المعتمد كمرجع يمكننا الفصل بين نموذجين أساسيين هما:

1.3. نموذج قيمة الخروج:

يعتمد على قيمة الخروج المتمثلة في السعر الذي يمكن الحصول عليه عند التنازل على الأصل و من أهم رواده CHAMBERS سنة 1966 و STERLING سنة 1970. و تتمثل في قيمة الاستعمال، قيمة البيع الجارية ، القيمة النقدية الجارية المعادلة، و قيمة التصفية.

أ. **قيمة الاستعمال:** تركز على قيمة المؤسسة المستمدة من قيمة أصولها النقدية وغير النقدية و التي يمكن قياسها عن طريق قياس القيمة الحالية للتدفقات النقدية، التي يعتبر استخدامها جد محدود في مجال المحاسبة المالية، حيث لا يمكن تطبيقها على أساس موضوعي إلا بالنسبة لعناصر الأصول والخصوم النقدية، أما تطبيق القيمة الحالية بالنسبة للعناصر الأخرى غير النقدية تثير مشاكل عملية وفكرية، لذلك يتطلب الاعتماد على الاجتهاد الشخصي والتقدير للقائم بعملية القياس مما يجعل هذه القيمة غير قابلة للإثبات والتحقق مما يفقدها خاصية المصدقية.

ب. **القيمة الجارية (البيع):** تستخدم أسعار البيع المتوقعة كمقياس بديل للتدفقات النقدية المستقبلية، وقد تكون هذه الأسعار جارية أو مستقبلية، وللمفاضلة بينهما يعتمد الأمر على المدى الزمني الذي يستغرقه إنتاج الأصل، فإذا كانت عملية الإنتاج تستغرق وقتاً طويلاً يستخدم أسعار البيع المستقبلية (المتوقعة)، مع مراعاة خصم التكاليف المتعلقة باستكمال دوره ببيع الأصل و يعرف هذا القياس بالقيمة القابلة للتحقق أو صافي قيمة البيع.

وفي حالة الاعتماد على أسعار البيع الجارية كأساس لتقويم الأصول والخصوم للوحدة المحاسبية، ينتج هنا ما يعرف بالقيمة النقدية الجارية المعادلة وهي تعد أيضاً قياساً لتكلفة الفرصة البديلة، أي أنها عبارة عن القيمة النقدية التي يمكن أن تحققها المؤسسة لو أنها قامت ببيع كافة الأصول التي تمتلكها بطريقة منظمة وعلى أساس أسعار البيع العادية، وهذا خلافاً لقيمة التصفية التي تتمثل في الأسعار المنخفضة بسبب عمليات البيع الاضطراري. هذا ويحقق استخدام أسعار البيع الجارية في عملية التقويم على مستوى المؤسسة مزايا عديدة أهمها:

- ✓ إعداد مركز مالي يعبر عن قدرة المؤسسة على التأقلم في التغيرات المستمرة في الظروف المحيطة.
 - ✓ يكسب قائمة المركز المالي الفائدة المرجوة منها في التعبير عن قيمة الموارد المتاحة للوحدة المحاسبية، وأداة للحكم على مدى المرونة التي تتمتع بها في توجيه استثماراتها حسب التغيرات البيئية.
 - ✓ أن المحاسبة عن الدخل في ظل هذا النموذج سوف تكون خالية من أخطاء تتعلق بتوقيت الاعتراف المحاسبي، حيث لم يعد هناك أرباح محققة وأرباح غير محققة لأنه يتم الاعتراف محاسبياً بأي تغير في القيم الجارية في حينه أي مجرد حدوثه (اكتسابه)
 - ✓ استخدام هذا النموذج يجنبنا مشكلة التوزيع والتخصيص لعناصر الإيرادات والمصروفات بين الأنشطة والفترات المحاسبية حيث لن يكون هناك أي مجال للتأثير على الأرقام في القوائم المالية سواء من جانب الإدارة أو المحاسب عن طريق اختيار بديل محاسبي وتفضيله عن بديل آخر.
- رغم تلك الإيجابيات هناك مشاكل عملية وفكرية يثيرها هذا النموذج تتمثل في محدودية مجال تطبيقه حيث يقتصر تطبيقه على الأصول التي تقتضي لغرض البيع كما في حالة المخزون السلعي أو الاستثمارات أو الأصول الثابتة التي يتقرر الاستغناء عنها.

2.3. نموذج تكلفة الدخول (الحيازة):

يرتكز على قيمة الدخول التي تعود إما إلى سعر الحيازة أو إلى تكلفة الإحلال و كان من أهم روادها EDWARDS و BELL سنة 1961 حيث يهدف إلى المحافظة على رأس المال المادي للمؤسسة. و تتمثل في التكلفة التاريخية، التكلفة الجارية أو تكلفة إحلال الأصول المتوقعة في المستقبل، القيمة الحالية (الاقتصادية).

أ. **نموذج التكلفة التاريخية:** تمثل التكلفة التاريخية الأسعار الجارية في سوق العرض (سوق الشراء) في تاريخ اقتناء الأصل وهي تمثل الحد الأدنى للقيمة في تاريخ الشراء بافتراض أن المؤسسة مستمرة في أعمالها لمدة أطول من حياة أي أصل يمتلكه، غير أنه في تاريخ لاحق لتاريخ الاقتناء سوف تصبح التكلفة التاريخية غير صالحة كأساس للتعبير عن القيمة بسبب تغيرات الأسعار وتغير توقعات المؤسسة بالنسبة لمستقبل الاستفادة من أصولها.

ب. **تكلفة الإحلال:** يقصد بها السعر الجاري لشراء أصل مماثل للأصل الذي يمتلكه المؤسسة من حيث العمر والقدرة الإنتاجية.

عندما تبنى مجلس معايير المحاسبة في أمريكا FASB سنة 1984 إطاره التصوري قام بالاعتراف كقاعدة للتقييم الأصول كل من التكلفة التاريخية، و التكلفة الحالية أو تكلفة الإحلال، و القيمة السوقية أو قيمة التحقق الصافية وأخيرا القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية المستقبلية، إن الطريقة الثانية تعتمد على احترام مبدأ الصفقات في حين الطرق الأخرى تهمش هذا الالتزام.

4. نموذج محاسبة تكلفة الإحلال (الاستبدال):

لقد تميزت فترة ما بين 1973 و 1983 بتضخم كبير ميز اقتصاد معظم الدول الغربية مما دفع الأنجلوسكسونيين القائمين على التوحيد المحاسبي أنا ذاك و خاصة لجنة المعايير المحاسبية (ASC) إلى تقليص أثر هذا التضخم على قياس الأرباح و الذمة المالية ومواجهة مبدأ المحافظة على رأس المال المالي، الذي يتخذ نموذج التكلفة التاريخية المصحح لخسارة القدرة الشرائية للنقود كمرجع، في حين يعتمد نموذج محاسبة التضخم الذي يرتكز على المحافظة على رأس المال المادي تكلفة الإحلال كمرجع.

لقد تجسد هذا المفهوم بعد ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية عن طريق المعيار SFAS 33 سنة 1979 و كذلك المعيار SSAP 16 سنة 1980 في بريطانيا حيث لقي رواجاً كبيراً بين الممارسين والمؤسسات، وبعد ذلك أصبح تطبيق هذا المعيار اختياري سنة 1985 حيث بعد زوال مشكل التضخم ألغي نهائياً سنة 1988، وكما يؤكد العديد من الكتاب مثل WALTON سنة 2001 و من قبله BOUSSARD سنة 1997 فان التعريف المؤقت لتكلفة الإحلال كان له عواقب على مجمل عملية التوحيد المحاسبي في أوروبا وأمريكا⁴⁷.

و لذلك فان المعلومة المعدة على أساس تكلفة الإحلال تحتوي على معلومات أقوى من تلك المتواجدة في السوق في غياب التحديد الجيد لما يحتاجه مستعملي المعلومة المالية، و في حين كانت المؤسسات تدفع تكاليف باهضة لإعداد المعلومة المالية كان أهم انتقاد لمدققين الحسابات هو استحالة استعمال هذه المعلومات لأنها لا تعكس الوضع الحقيقي للمؤسسة.

و كما يشير WALTON سنة 2001 يعتبر القائمين على التوحيد أن التضخم ما هو إلا مشكل تقني مؤقت لا يستدعي هذا التغيير الكبير في نظام التقييم المحاسبي و هو أيضا مشكل سياسي اجتماعي، و يقول إن الذي وضع النموذج المحاسبي محل تغيير و انتقاد هو كثرة النقاش حول كيفية إدراج القيمة العادلة كنموذج للتقييم في النظام المحاسبي.

1.4. النتيجة وفقا لمحاسبة قيمة الإحلال:

حسب LIMPERG فان النتيجة تحتوي على مجموع الأرباح الباقية المتراكمة من طرف المنتج في الوقت الذي يحافظ على وظيفة المؤسسة، هذا الفائض يجب أن يحسب بصفة مستمرة بهدف استمرارية المؤسسة، و يُعْمَلُ مفهوم الاستمرارية بأن فكرة البيع تفرض ضرورة استبدال عوامل الإنتاج المستهلكة في دورة الإنتاج، وبطريقة أخرى الربح هو أرباح المساهمين الممكن توزيعها (Dividende) على المساهمين بدون إنقاص رأس المال المادي من أجل مواصلة عملية الإنتاج، إن الربح الناتج عن عملية الإنتاج هو الفرق بين عائد البيع وقيمة إحلال الأصل المتنازل عنه و الذي يتم تحديده على أساس قيمة إحلال مختلف العوامل في وقت البيع⁴⁸.

⁴⁷ Ibid, P05.

⁴⁸ Bernard COLASSE, Op-Cit, P117-118.

إن فكرة الاستمرارية مرتبطة بالمعتقد القوي لـ LIMPERG بأن الربح لا يمكن أن ينمو إلا عبر التبادل، لأن الهدف الاقتصادي لكل مؤسسة هو المحافظة على استمرارية التدفقات النقدية للأصل المنتج الأساسي للمستهلك النهائي، حيث لا يمكن الحصول على أي ربح ما دامت المؤسسة لم تتوصل إلى تحقيق هدفها الأساسي المتمثل في تبادل السلع مع الأطراف الاقتصادية إلى نهاية حلقة الإنتاج، و أن المكاسب (gains) لا يمكن أن تكون جزء من النتيجة سواء تحققت أم هي في طور التحقق⁴⁹.

و من هنا نستنتج أن هناك عامل مزدوج في تقييم المحافظة على رأس المال، حيث لا تتحقق النتيجة إلا إذا تحققت المحافظة على رأس المال المادي و المالي، حيث أن القاعدة العامة في تحقق المكاسب هو أنها لا يمكن أن تترجم كأرباح ما دامت لم تنتهي دورة الإنتاج بعد⁵⁰. و من بين المؤسسات التي كانت تطبق قيمة الإحلال مؤسسة Philips بين 1945 إلى 1991 حيث كانت تعرض قوائمها المالية وفقا لمحاسبة قيمة الإحلال، وبعدها كانت محاسبة التضخم الشغل الشاغل للمحاسبة المالية الدولية خلال سنوات السبعينيات، فقد لقيت قيمة الإحلال رواجاً كبيراً عبر العالم كطريقة مفضلة مقارنة مع التكلفة التاريخية الثابتة، حيث قامت لجنة Sandilands البريطانية بتبني قيمة الإحلال سنة 1975 بدلا من التكلفة التاريخية الثابتة و كذلك التوجيهية الرابعة للاتحاد الأوروبي سنة 1978 التي تسمح بتطبيق قيمة الإحلال في القوائم المالية.

2.4. القيمة العادلة لتكلفة الإحلال

يمكن تعريف القيمة العادلة على أنها المبلغ الذي يمكن من خلاله مبادلة أصل أو تسوية التزام بين عدة أطراف، وذلك بالاطلاع الشامل على مختلف الحقائق المحيطة بالصفقة و في ظل آليات السوق الشفافة؛ أي أنها تعبر عن المبلغ الذي من أجله يستطيع أن يستبدل أصل أو يسدد دين بين الأطراف بالتراضي لصفقة مبرمة في ظروف عادية⁵¹، والقيمة العادلة تعتبر الطريقة الأساسية الإلزامية في معالجة عدة أنواع من الأصول والخصوم مثل الأدوات المالية، و نظام التعاقد، و الأصول البيولوجية، بالإضافة إلى حالات أخرى. وتكون اختيارية في حالات أخرى مثل الأصول المادية و العقارات الاستثمارية.

⁴⁹ Ibid, P118.

⁵⁰ Ibid, P118.

⁵¹ F. JEAN , B. COLASSE, **juste valeur**, Economica, Paris, 2001, P 05.

إن مفهوم القيمة العادلة ليس مفهوماً جديداً ناتجاً عن المعايير المحاسبية الدولية بل كان موجوداً في أنظمة محاسبية أخرى مثل النظام الأنجلوساكسوني، حيث قامت هذه المعايير بتطويره وبلورته في محيط اقتصادي دولي، إذ أن هناك عدة نقاط بررت مفهوم القيمة العادلة منها⁵²:

- ✓ تستجيب القيمة العادلة لاحتياجات المستثمرين وتسمح لهم بتكوين رؤية أكثر واقعية و اقتصادية للمؤسسة بدلاً من التكلفة التاريخية.
- ✓ وتعتبر وسيلة فعالة لتقييم الأدوات المالية، لا سيما المقيمة في البورصة، بالإضافة إلى أنها مفهوم مرتبط بتسيير المخاطر في السوق و القياس الواقعي للأدوات المالية.
- ✓ كما يعتبر هذا المفهوم مهماً في إعداد التقارير ذلك أنه يسمح بإعداد قوائم تقديرية انطلاقاً من تدفقات الخزينة.

3.4. القيمة الحالية لتكلفة الإحلال:

إن كل أصل محل استثمار ينتظر أن يحقق أو يولد عائداً في المستقبل الممثل في قيمة منفعته، لذلك لكل أصل مستثمر قيمة سوقية حتى في غياب سوق منظم لكل نوع من الأصول، لكن تواجد هذه القيمة مستقل كلياً عن السوق، حيث تتجسد في المردودية المستقبلية المتمثلة في التدفقات النقدية، إن هذه القيمة تبدو نظرية بسبب عدم ملاحظتها حقيقة في السوق لكنها قيمة قابلة للتحقق حيث أن طريقة حسابها تعتمد على معايير مالية محضه الشيء الذي يتطلب اختبارها واحدة بواحدة.

إن تواجد الأصل يتعلق برسملة العائد المستقبلي (أي عدم توزيع تلك التدفقات المستقبلية الصافية على المساهمين) و لذلك لا يقوم المستثمر بعملية الاستثمار إلا إذا كان العائد المتوقع من الأصل يغطي على الأقل تكلفة رأس المال، و هنا يوجد ثلاث متغيرات أساسية التي على أساسها نقوم بعملية المفاضلة في قرار الاستثمار⁵³:

- ✓ سعر الأصل المستثمر؛
- ✓ معدل المردودية المطلوب (تكلفة رأس المال)؛

⁵² B. PASCAL, G. PIERRE, **Instruments financiers et IFRS**, Dunod, Paris, 2007, P 16.

⁵³ Laurent BATSCH, **La théorie de la valeur de l'entreprise**, Actes du 10ème Colloque de Comptabilité Nationale, Economica, Paris, 2006, P 9-25.

✓ العائد المستقبلي أو التدفقات النقدية المستقبلية.

و لهذا تعرف رياضيا القيمة الحالية أو القيمة الاكتوارية (la valeur actuarielle) على أنها عكس القيمة المستقبلية حيث يرسّخ الحساب الاكتواري المبدأ الاقتصادي الذي يركز على تكلفة الفرص. أما تكلفة رأس المال فهي المردودية الأدنى التي يتوقع أن تغطي المخاطر المتعلقة بالأصل حيث يجب مراعاة القيمة الاكتوارية لمجموع الأصول، أي أن قيمة المؤسسة تساوي على الأقل رأس المال الأولي (Le capital initial)، و هنا فان حركية قيمة المؤسسة تدور بين المردودية الأدنى الواجب تحقيقها و المردودية المحققة.

4.4. التكلفة التاريخية لقياس تكلفة الإحلال

لقد نتج مبدأ القياس عن طريق التكلفة التاريخية من خلال مبدأين أساسيين هما مبدأ الحيطة و الحذر ومبدأ ثبات وحدة القياس "النقود"، حيث يختلف المبدأين في إدراج عامل الزمن لأن ثبات وحدة القياس لا تكفي وحدها في تقويم الأصول بل يجب معرفة الوقت الذي جرت فيه عملية التبادل⁵⁴.

و تم استخدام التكلفة التاريخية لعدة عقود كمبدأ سائد للقياس المحاسبي، ثم برز من يناادي باستخدام القيمة العادلة من خلال كل من مجلس معايير المحاسبة الدولية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية (IASB) وذلك بإصدار وتعديل العديد من معايير المحاسبة التي تركز في مضمونها على القيمة العادلة.

إن حقيقة التكلفة التاريخية التي تمثل الواقع الفعلي للحدث وقت وقوعه لحظة التبادل، ليست موضع شك في دقتها وصحتها لحظة الاكتساب أو التملك، وإنما يظهر التشكيك في سلامة المبدأ بعد التملك أو حدوث الحدث، إذ تصبح القيمة المسجلة شيئاً من الماضي، الذي يتعد قليلاً أو كثيراً عن قيمته الحالية. ومن هنا بدأت الانتقادات لمبدأ التكلفة التاريخية، حيث إن الظروف الاقتصادية تتسم بالحركة الديناميكية المتغيرة والمتقلبة بشكل دائم، وتتغير القوة الشرائية لوحدة النقد بتغير هذه الظروف في حالات مختلفة، ومن ثم تم التوجه للقيمة العادلة⁵⁵.

ونتيجة لذلك، فقد بدأت الهيئات المحاسبية الدولية والمحلية بالبحث عن بديل لتغطية الثغرات الناتجة عن تطبيق التكلفة التاريخية، خاصة في معالجة الأدوات المالية ومشتقاتها، حيث تم التحول إلى مفهوم القيمة العادلة الذي أصبح أساساً ومقياساً هاماً للاعتراف والقياس والإفصاح عند المعالجة المحاسبية للعمليات المالية. و ظهر

⁵⁴Jean-claude TOURNIER, **La révolution comptable: du coût historique à la juste valeur**, éd. d'Organisation, Paris, 2000, P11.

⁵⁵ Ibid, P21.

ذلك التحول بصورة واضحة في معظم معايير المحاسبة الدولية والتي أطلق عليها بعد ذلك معايير إعداد التقارير المالية.

1.4.4. ديناميكية مبدأ التكلفة التاريخية:

حسب الإطار التصوري للمعايير المحاسبية الدولية فان الأصول تسجل بمبلغ الخزينة أو شبه الخزينة المدفوع، أو بالقيمة العادلة بتاريخ الحيازة (لبعض الأصول). و تسجل الخصوم بمبلغ النواتج المقبوضة عند تبادل الالتزام أو بمبلغ الخزينة أو شبه الخزينة المنتظر دفعه خلال النشاط العادي للمؤسسة. إن معظم الانتقادات الموجهة لمبدأ التكلفة التاريخية تتعلق عامة بالتقييم النقدي لعناصر الذمة المالية حيث يمكن قراءة حدود هذا المبدأ من جهتين⁵⁶:

✓ قيمة العناصر الموجودة في الميزانية: حيث يملي هذا المبدأ على وحدة التقييم المحاسبي ما الذي يمكن أن تحتويه على جزء من ثروة المؤسسة.

✓ من جهة أخرى يمكن حذف عدد كبير من عناصر الأصول المطورة من طرف المؤسسة حيث التسجيل المحاسبي لهذه الأصول يتعلق بشكل كبير باحترام مبدأ التكلفة التاريخية.

إن أغلبية الانتقادات الموجهة لمبدأ التكلفة التاريخية تعتمد كمرجع على عدة مقاربات حديثة مثل القيمة الاكتوارية أو القيمة السوقية، و أخرى مقبولة فقط بسبب اعتمادها على مبدأ الحذر في تغيرات النموذج. وتعتبر كل هذه المقاربات النقدية المرجع المقبول عموماً كمنطق عام و هو الاختيار الذي ليس له علاقة مع الوضعيات المشابهة للنظرية الاقتصادية، حيث تعتبر مثلاً القيمة العادلة كملخص لمختلف الطرق المختلفة الممكنة لمبدأ التكلفة.

المبحث الثالث: اختيار الطرق المحاسبية و أثره على قيمة المؤسسة

إن الأحداث الاقتصادية المسجلة محاسبياً تتعلق بصفقات غير مؤكدة و تحتوي على العديد من المخاطر، و في هذا الصدد قام كل من (Feltham et Al, 1988) بتحليل تأثير الاختيارات المختلفة للطرق المحاسبية على قيمة المؤسسة، بالأخذ بعين الاعتبار نموذج التسيير المنتهج داخلها الذي تتولد عنه عدة تكاليف

⁵⁶ Marc AMBLARD, *Comptabilité et conventions : Quant la comptabilité ne donne pas une image juste de l'entreprise mais juste une image de l'entreprise*, Ed l'harmattan, Paris, 2000, P312.

تمس بنشاط المؤسسة من جهة و بمخلف الأطراف ذات العلاقة من جهة أخرى و التي لخصت في مفهوم التكاليف السياسات و اتجاهات اختيار الطرق عن طريق العرف المحاسبي في غياب إطار محدد يحكم المحاسبة.

1. محددات اختيار السياسة المحاسبية

1.1. التكاليف السياسية:

أوضحت الدراسات السابقة انه كلما زادت درجة حساسية المؤسسة سياسيا كلما لجأت إلى تبني الطرق المحاسبية التي تظهر مستويات منخفضة من الربحية وذلك لتجنب تعرضها للتدخل الحكومي، فرض ضرائب اعلى على نشاطاتها، و نظرا لصعوبة القياس المباشر للتكاليف السياسية فيتم التعبير عنها بمقاييس تقريبية كما يلي:

أ. الحجم:

كلما زاد حجم المؤسسة كلما زادت درجة حساسيتها السياسية، وكلما زاد احتمال اختيارها للطرق المحاسبية التي تؤدي لتخفيض مستوى الربحية والعكس بالعكس. وتستخدم قيمة المبيعات أو إجمالي أصول المؤسسة للتعبير عن الحجم.

ب. كثافة رأس المال:

كلما زادت درجة كثافة رأس المال كلما كانت المؤسسة على درجة عالية من الحساسية السياسية، وذلك لتأثيرها على الهيكل الاقتصادي وخطط التنمية. وتستخدم نسبة الأصول الثابتة إلى جملة الأصول للتعبير عن معدل كثافة رأس المال بالمؤسسة.

ت. درجة التركيز الصناعي:

كلما زادت درجة التركيز الصناعي (تركز مبيعات الصناعة أو القطاع في عدد قليل من المؤسسة) كلما زادت درجة الحساسية السياسية، مما يعني أن تقوم المؤسسة باستخدام الطرق المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض الربحية إلى اقل حد ممكن. ويستخدم مقياس مبيعات أكبر شركتين في الصناعة (القطاع) إلى إجمالي مبيعات الصناعة كمؤشر لدرجة التركيز الصناعي.

ث. الملكية الحكومية:

كلما زادت نسبة الملكية الحكومية في رأس المال كلما اتجهت المؤسسة إلى تبني طرق محاسبية تؤدي إلى خفض الربحية. وتستخدم نسبة الملكية الحكومية في رأس مال المؤسسة إلى إجمالي حقوق الملكية كمؤشر لهذا العامل.

ج. اتجاه الربحية:

كلما اتجهت ربحية المشروع إلى الزيادة كلما كان ذلك حافزا للمؤسسة لاختيار الطرق المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة الربح والعكس بالعكس. وقد تم التعبير عن هذا المتغير في الدراسة الاختيارية بقيم مقياس ليكرت.

ح. تكلفة التعاقدات:

أوضحت الدراسات السابقة أن تكلفة التعاقد تؤثر على قرار المفاضلة بين الطرق المحاسبية واختيار المؤسسة لما يناسبها بحيث تتبنى السياسة المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض تكاليف التعاقد إلى ادنى حد ممكن وتجنب القيود المفروضة ضمن نصوص هذا التعاقد. و تتكون التعاقدات بالمؤسسة في عقود حوافز الإدارة المعتمدة على ما تحققه المؤسسة من أرباح، و في هذه حالة تقوم المؤسسة باختيار الطرق المحاسبية التي تسهم في إظهار أرباح أعلى من غيرها و ذلك للحصول على حوافز أكبر. إضافة إلى عقود المديونية حيث كلما زادت نسبة المديونية كلما كان هناك دافع لدي الإدارة لاختيار الطرق المحاسبية التي تظهر أرباحا أكثر، وذلك للتفادي أي انتهاك ممكن لشروط المديونية. وتستخدم نسبة الديون الخارجية إلى إجمالي أصول المؤسسة كمؤشر لدرجة المديونية.

2.1. أثر البيئة المحاسبية :

أوضحت الدراسات السابقة أنه في غياب الآثار الاقتصادية تلعب العوامل البيئية المرتبطة بالممارسات المحاسبية دورا رئيسيا في قرار اختيار الإدارة للطرق المحاسبية، و هذا ما خلصت إليه البحوث النظرية كإضافة لتطوير المنهج الايجابي في صورته التقليدية. وتمثل هذه العوامل - التي تضمنتها الدراسة الاختيارية - فيما يلي:

أ. العرف المحاسبي:

هناك ميل لدي الإدارة لإتباع الطرق المحاسبية الأكثر شيوعا في نطاق الصناعة باعتبار أن هذا الشيع يعتبر دليلا قويا على ملائمتها للتطبيق العملي.

ب. درجة التحفظ:

كلما زادت درجة التحفظ التي تتبعها المؤسسة بالنسبة لسياستها كلما لجأت إلى اختيار الطرق المحاسبية التي تقلل الأرباح إلى أدنى حد ممكن و العكس صحيح.

2. دور طرق القياس في تغيير قيمة المؤسسة :

استنادا للنظرية المالية الحديثة، يمكننا اعتبار المحاسبة على أنها أداة لتسير العلاقات التعاقدية بين مختلف الأطراف المعنية بتمويل أو تسيير المؤسسة (Stockholders)، من هذا المنظور لا يتوقف دور المحاسبة على إعطاء الصورة الصادقة عن ذمة المؤسسة ونتائجها والوضعية المالية لها فحسب، بل تتعداها لكونها المجمع لقيمة المؤسسة عبر الزمن و تعتبر وسيلة للحفاظ على رأس مال المؤسسة المستثمر على شكل أصول استثمارية، ولأن تضارب المصالح بين مختلف الأطراف المتعاقدة مع المؤسسة يؤثر على اختيار الطرق المحاسبية حسب المصالح الذاتية لكل طرف و بالتالي يؤثر على قيمة المؤسسة في حد ذاتها، فان المحاسبة هنا تعتبر كميكانيزم لحل تكاليف الوكالة المترتبة عن تضارب هذه المصالح. و بالرغم من التصور الجديد لدور المحاسبة وأهميته إلا أن محدوديته قد تتجسد في عدة مناحي أهمها، علاقة المسيرين بمسار معالجة المعلومات، والتي تتسم بتحكم هؤلاء في كل ما يتعلق بمعالجة البيانات المترجمة لنشاط المؤسسات⁵⁷، إضافة لتسيير نتائجها التي يقيها التنظيم المحاسبي في أيدي المسيرين، والمتعلقة أساسا عن طريق استغلال الخيارات (Choix – Options) باختيار طرق المعالجة المحاسبية التي يرونها ضرورية.

1.2. سياسة اختيار الطرق المحاسبية:

لقد وضعت أغلبية النماذج المحاسبية و من بينها المعايير المحاسبية الدولية (IFRS) اختيارات في المعالجة المحاسبية على أساس أن الآثار الناجمة عن خطأ في اختيار الطرق المناسبة سوف تعوض عبر الزمن مثل الاهتلاكات، لكن الاختيار بين هذه الاقتراحات يسمح بالتأثير على قياس الأداء، حيث توجد كذلك العديد من المعالجات التي لا يمكن تعويضها عبر الزمن مثل تحديد معدل الاستحداث، فالمؤسسة التي تبحث عن تخفيض نسبة المديونية (الديون/الأموال الخاصة) أو (ديون/الأصول)، سوف تحصل على ذلك عند رسملة فرق الحياة (good Will) و إعادة التقييم الايجابي⁵⁸ لأصولها الثابتة (الملموسة) و رسملة مصاريف البحوث و التطوير ورسملة فوائد القروض... الخ. أما إذا كانت تبحث عن تقليص أو تأجيل أرباحها لها أن تختار من الاختيارات المتاحة للمعالجة المحاسبية (إعادة التقييم الايجابي لأصولها، و تسجيل مصاريف التطوير كتكاليف، و تقييم المخزونات حسب طريقة الصادر أولا يخرج أولا "FIFO" كلها طرق تسمح بالوصول لذلك .

⁵⁷ Christine POCHET, **Le rôle de l'information comptable dans le gouvernement de l'entreprise**, in revue de C. C. A. N°09, Paris, 1998, P80.

⁵⁸ يأتي التقييم الايجابي للأصول كما يلي: حيث عند تقييم الأصول نأخذ بعين الاعتبار العائد الأكبر المنتظر تحقيقه من الأصل بين سعر البيع المحتمل و التدفقات النقدية الحالية المنتظر من الأصل تحقيقها.

إن الاختيارات المحاسبية ليست مستقلة عن التفسير لكنها تعتبر جزءاً محورياً في خدمته. و تكون الاختيارات المحاسبية في بعض الحالات شرح تاريخي ليس له أي علاقة مع الاعتبارات التعاقدية بين المؤسسة ومعامليها، فهذه السياسات سهلة الفهم لدى المستعملين الخارجيين، لأن اختيار الطرق المحاسبية و المبادئ تظهر في ملحق القوائم المالية و يجب أن تبرر، لكن يكمن الشيء الصعب في تحديد أهمية و أثر المبالغ الناتجة عن هذه الاختيارات. و في النهاية فان مجموعة الطرق المحاسبية من وضع و اختيار المسيرين تتماشى وفقاً لنموذج محاسبي معين و لأن التشريعات المحاسبية لكل بلد لا تولد نفس المرونة فان أثر اختيار الطرق المحاسبية سيختلف من مؤسسة إلى أخرى.

و من الصعب تحديد سبب ووحيد لتعدد المعايير، لأن التعددية هي محصلة لعدة عوامل اقتصادية وتكنولوجية و سياسية و اكبث التطور المهني و الأكاديمي للمحاسبة، و يمكن الإشارة إلى أهم هذه الأسباب فيما يلي:

2.2. تعدد السياسات المحاسبية:

هي مجموعة من الطرق والقواعد المحاسبية المتاحة أمام إدارة المؤسسة و يرجع تعددها إلى الأسباب والعوامل التي يمكن حصرها في النقاط التالية⁵⁹:

تعتبر المحاسبة أداة لخدمة أطراف متعددة وذات احتياجات متباينة ومصالح متنوعة، مما يجعل المؤسسة تبحث عن إتباع طرق محاسبية مختلفة بهدف إشباع تلك الاحتياجات المتنوعة لمختلف الأطراف ذات العلاقة⁶⁰.

إن ظهور الاتجاه المعياري كاتجاه جدي للتنظيم يبحث عن أفضل الطرق المحاسبية الواجبة التطبيق، وقد كان لاختلاف تصور المهنيين و الأكاديميين لمعيار الأفضلية دور في تعدد السياسات المحاسبية.

تعتبر الجمعيات المهنية القائمة بإصدار التوصيات والآراء المحاسبية أحد الأسباب الرئيسية وراء تعدد السياسات، وذلك من خلال ما تسمح به من استخدام سياسات بديلة لمعالجة نفس الحدث.

⁵⁹ Laurent BATSCH, *La théorie de la valeur de l'entreprise*, Cahiers de recherche N°20, Université de paris Dauphine, 2005, P1.

⁶⁰ ويشير Collingwood 1991 إلى حادثة شهيرة حصلت في الولايات المتحدة تمثلت في قيام شركة K-Mart بتغيير في بعض سياساتها المحاسبية من اجل إظهار أرباح الربع السنوي بما يفوق 30 % من قيمته في ظل السياسات المحاسبية السابقة وذلك ليتزامن مع خبر سيئ يتمثل في تراجعها كأكبر شركة لبيع التجزئة في الولايات المتحدة من المركز الأول إلى الثاني وذلك بغرض الهاء المستثمرين والمراقبين عن هذا الخبر .

إن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها هي التي ساعدت على تكريس فكرة التعددية في المحاسبة بصفة عامة سواء على مستوى المعايير أو السياسات، حيث أن التطبيق العملي للمبادئ المحاسبية يحتوي على قدر كبير من البدائل المتاحة أمام المؤسسة للاختيار من بينها. وتتنبأ النظرية الإيجابية للمحاسبة ، بأن المؤسسات المسيرة من طرف مديرين أجراء تكون أكثر احتمالاً للاختيار من بين الطرق والسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة الأرباح المقرر عنها من تلك المؤسسات التي يديرها ملاكها .

وقد توصلت إحدى الدراسات (*1983, Daley*) التي اهتمت باختيار السياسة المحاسبية الخاصة بمعالجة نفقات البحث و التطوير إلى أنه في حالة وجود اتفاقيات قروض تعتمد على الأرقام المحاسبية ، وكانت نسبة الديون أعلى من نسبة حقوق الملكية في هيكل التمويل ، فإن الإدارة العليا في هذه المنشآت سوف تميل إلى رسملة نفقات البحث والتطوير ، بمعنى أنها سوف تميل لاختيار السياسة المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة صافي الربح .

ويمكن القول أن نسبة المديونية تعد من أهم المحددات التي تؤثر في عملية الاختيار المحاسبي ، حيث تميل الإدارة العليا للمنشآت التي تزيد فيها الأموال المقترضة عن الأموال المملوكة إلى اختيار تلك الطرق والسياسات المحاسبية التي يترتب عليها زيادة صافي الربح ومن ثم زيادة حقوق الملكية ، وذلك تخفيفاً لحدة القيود أو الشروط التي تفرضها اتفاقيات القروض على أنشطة تلك المؤسسات و غالباً ما تتعلق هذه القيود والشروط بحجم حقوق الملكية .

ونظراً لاعتقاد المديرين بعدم قدرة بعض العملاء ، و الموردين ، و الموظفين ، و مؤسسات الائتمان قصير الأجل على تعديل الأرقام المحاسبية المقرر عنها من قبل المؤسسة للاختلافات بين الطرق المحاسبية ، فإن هذا قد يخلق دافعاً لدى الإدارة نحو اختيار الطريقة المحاسبية التي تؤثر على تقدير الأطراف المهتمة بسمعة المؤسسة فيما يتعلق بالوفاء بالتزاماتها الضمنية .

3.2. موقف الفكر المحاسب من تعدد البدائل:

رغم أن تعدد البدائل المحاسبية أصبح حقيقة لا يمكن إنكارها في الفكر المحاسبي، إلا أن الباحثين اختلفت آرائهم بشأنها مما خلق نوعاً من التباين في المواقف، حيث انقسمت الآراء بين مؤيد و معارض وسوف نتطرق إلى أهم الآراء فيما يلي:

أ. معارضو تعدد البدائل :

يرى أنصار هذا الرأي أن تعدد البدائل المحاسبية يعتبر أمراً خطيراً له آثاره السلبية على القياس المحاسبي، ويعتمد أنصار هذا الرأي على المبررات التالية⁶¹:

إن تعدد البدائل سوف يتيح الفرصة لاختيارات مختلفة الأمر الذي يضعف الثقة في البيانات المحاسبية ومن ثم يصعب الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات. حيث أن تعدد البدائل التي يكن تطبيقها يفقد البيانات المحاسبية خاصية المقارنة، وقد يؤثر على مقارنة نتائج نفس المؤسسة عبر فترات زمنية مختلفة.

إن تعدد البدائل يسمح للمؤسسة بالاختيار من بينها من تحقق مصالحها وتظهر أداءها في صورة أفضل، حتى ولو كان ذلك على حساب مصالح أطراف أخرى.

إن الاعتماد على بديل واحد وإلغاء فكرة تعدد البدائل، سوف يكون له أثر إيجابي بحث يمكنها من عملية تجانس البيانات المحاسبية خاصة في عملية تجميع حسابات المؤسسة الأم بما يخدم أغراض القرارات الاقتصادية لها.

ب. مؤيدو تعدد البدائل:

يرى مؤيدو هذا الرأي أن تعدد البدائل المحاسبية لا يمثل مشكلة في حد ذاته، وإنما المشكلة الحقيقية تكمن في الاختيار المناسب من بين هذه البدائل، ومن بين الأسباب التي أدت بهذا الفريق إلى قبول تعدد البدائل المحاسبية نذكر ما يلي:

إن الاعتماد على بديل محاسبي واحد، يؤدي إلى وضع المحاسبة في إطار جامد من القواعد والإجراءات، وبالتالي تكون مخرجاتها أقل فائدة للمستخدمين. و منه فإن تعدد البدائل يجعل معد القوائم المالية يختار ما يناسبه، كما أن الحالات التي تستدعي عمل تغييرات في التطبيق المتبع يتم الإفصاح عنها لمستخدمي القوائم المالية، الأمر الذي يحافظ على الثقة في البيانات المحاسبية.

إن التطبيق الدولي يختلف من دولة إلى أخرى، ومن مؤسسة اقتصادية لأخرى، وأن هذا الاختلاف يستدعي تعدد في البدائل لملائمة الحالة قيد التطبيق بالإضافة إلى أن هناك صعوبة في تحديد بدائل معينة تصلح لكل زمان ومكان. و لهذا فان فكرة التوحيد المحاسبي ذاتها تؤثر سلباً على مستوى البحث و التطبيق المحاسبي،

⁶¹ ماهر محمود رسلان، العوامل المؤثرة في السياسة المحاسبية، مجلة التجارة و التمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، عدد 2، 1992، ص96.

لاسيما و أن ذلك يبعد البحث و التطبيق المحاسب عن ملاحظة التطورات في العلوم الأخرى ذات الصلة بها كالاقتصاد والإحصاء والإدارة.

لقد اتضح من خلال مقارنة النظم الموحدة بتلك التي تتميز بالمرونة فشلها و تفوق النظم المحاسبية المرنة في مجال خدمة العديد من الاحتياجات لأغراض اتخاذ القرار على المستوى الفردي والجماعي .
مما سبق، يمكن القول بأن التعاقدات / الالتزامات الضمنية قد ينظر إليها كأحد محددات اختيار سياسة محاسبية معينة من بين السياسات المحاسبية البديلة، حيث تميل الإدارة إلى اختيار السياسات المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة صافي الربح بهدف التأثير على الأطراف الأخرى المهتمة من أصحاب المصالح، وذلك عند تقديرهم لسمعة المؤسسة في مجال الوفاء بالتعهدات والتزامات الضمنية و يعتبر ذلك تجسيد لأحد أهم مشاكل الوكالة ، و هي مشكلة عدم تماثل المعلومات.

3. إدارة الأرباح و النظرية الايجابية للمحاسبة:

تقدم النظرية المحاسبية الإيجابية تفسيراً لوجود إدارة الأرباح وإدارة التوقعات، فالنظرية تفترض أن المديرين كأفراد يتمتعون بالرشد ومن المتوقع أن يتخذوا إجراءات واختيار بدائل لسياسات محاسبية معينة تعظم منفعتهم الخاصة (Watts & Zimmerman 1990)⁶² خاصة في ظل وجود عدم تماثل للمعلومات، بمعنى لو ترك للمديرين حرية الاختيار من بين السياسات المحاسبية المستخدمة لأغراض التقرير المالي، فسوف يميل هؤلاء المديرون لاختيار تلك السياسات التي تحقق لهم أقصى منفعة شخصية ومن الطبيعي أن تؤدي الحوافز المختلفة إلى قيام المديرين بإدارة الأرباح و التنبؤات وتمثل هذه الدوافع في خطط المكافآت والحوافز ، والعقود، وتوقعات أسواق المال، و الدعاوى القضائية لمواجهة الاحتكار، التشريعات واللوائح الحكومية، والحوافز الضريبية.

كما أشار (Watts & Zimmerman 1990)⁶³ أن قرار الإدارة في عملية الاختيار بين البدائل المحاسبية يخضع لعوامل اقتصادية وليس طبقاً للبديل المحاسبي، وقد أشار إلى مجموعة من العوامل تؤثر وتتأثر

⁶² Watts R. And Zimmermann J. L., « We seek to develop a positive theory of the determination of accounting standards, such a theory will help us to understand better the source of the pressure driving the accounting standard-setting process the affects of various accounting standards on different groups of individuals and the allocation of resources, and why various groups are willing to expend rescues trying to affect the standard-setting process ». « Towards a positive theory of the determination accounting standards", The Accounting Review, January, 1978, P 112.

⁶³ R. WATTS, J. ZIMMERMAN, Op-Cit, P148.

باختيار البديل المحاسبي في ظل النظرية الايجابية التي تتمثل في تكلفة التعاقدات (عقود الحوافز، عقود المديونية)، تكاليف القوانين الجديدة واثار البيئة المحاسبية (العرف المحاسبي و رأى محافظ الحسابات)⁶⁴.

وتتطلب ممارسة إدارة الأرباح وسائل عديدة يمكن استخدامها للتأثير على الأرباح المرغوب فيها . وهناك مدخلين يمكن استخدامهم ولكل منهم وسائله وأساليبه.

1.3. المدخل الحقيقي :

يمكن للإدارة التلاعب في الأرباح من خلال القرارات الخاصة التي تدخل في نطاق وسلطة الإدارة. ويمكن تقسيم المدخل الحقيقي إلى:

✓ إدارة المبيعات : يمكن للإدارة نقل مبيعات السنوات التالية إلى السنة الحالية من خلال عدة أساليب منها: تقديم خصومات عالية على المبيعات، تخفيض معدل الفائدة على المبيعات الآجلة، تخفيض قيمة المقدم عند البيع الآجل.

✓ إدارة المصروفات الاختيارية : يمكن للإدارة ممارسة إدارة الأرباح من خلال التلاعب في المصروفات الاختيارية مثل الإعلان والبحوث والتطوير.

✓ إدارة الإنتاج: يمكن ممارسة إدارة الأرباح بالتحكم في الإنتاج.

2.3. المدخل المحاسبي:

يمكن إدارة الأرباح من خلال عدة وسائل من أهمها:

✓ الاستحقاقات الاختيارية.

✓ التغيرات المحاسبية الاختيارية.

✓ إدارة الإفصاح عن المعلومات المالية.

وتشجع الإدارة على استخدام المدخل الحقيقي في إدارة الأرباح بسبب صعوبة اكتشافه و صعوبة تعرض المؤسسة للمساءلة. و التعديلات المستمرة في المعايير المحاسبية لتقليل فرص التلاعب باستخدام المدخل المحاسبي والحقيقة أنه ما كان للإدارة أن تقوم بكل هذه الممارسات لولا المرونة التي توجد في المعايير المحاسبية و التي تستغلها الإدارة كوسيلة للتأثير في أرقام الربح وتحقيق أغراضها التي تسعى إليها وتمثل المرونة في المعايير المحاسبية فيما يلي:

⁶⁴ لمزيد من المعلومات راجع نظرية الوكالة.

✓ **أساس الاستحقاق :** في ضوء معايير المحاسبة المرتبطة بأساس الاستحقاق تم تحديد جانبيين، جانب إلزامي وجانب إختياري، ويعتبر الجانب الإختياري هو أحد الأدوات التي تستخدمها الإدارة في التلاعب بالأرباح.

✓ **التقديرات الحكمية :** حيث تضمنت المعايير المحاسبية العديد من الأمور التي ترك شأن تحديدها إلى التقدير الحكمي للإدارة.

✓ **الأهمية النسبية :** وهو من أهم المداخل لإدارة الريج سواء من خلا سوء الاستخدام أو سوء فهم التطبيق المناسب لها.

✓ **التغيرات المحاسبية الإختيارية :** أعطت معايير المحاسبة حرية اختيار أكثر من بديل للسياسة المحاسبية المتبعة بل أعطت الحرية في وضع سياسات محاسبية خلاف ما ورد في معايير المحاسبة.

✓ **إدارة الإفصاح المحاسبي :** هناك حرية ممنوحة للإدارة بشأن الإفصاح المحاسبي في أمور عديدة مما يعطى للإدارة الحرية في الإفصاح أو عدم الإفصاح عن البنود التي لها تأثير على الأرباح ولكن وعلى الرغم مساحة الحرية التي تمنحها المعايير المحاسبية إلا أن ذلك لا يعنى عدم وجود جهود من المعايير للحد من هذه الظاهرة وتمثل هذه الجهود في الإلزام بتطبيق المعايير وعدم الخروج عنها و تحديد توقيت معين لتطبيق المعايير و دعم الإفصاح عن الأمور الإختيارية و التقديرية.

إلا أنه و على الرغم من جهود المعايير الواضحة للحد من الممارسات الانتهازية للإدارة إلا أنها تظل جهود محدودة. و كنتيجة لمحدودية جهود المعايير المحاسبية في اكتشاف إدارة الأرباح، كان لابد من وجود طرق يمكن الاعتماد عيها في اكتشاف إدارة الأرباح ، تتمثل هذه الطرق فيما يلي :

✓ **نموذج الاستحقاقات الإجمالية:** تقوم هذه الطريقة على أساس تقدير إجمالي الاستحقاقات الإجمالية المتوقعة وغير المتوقعة وتعتبر هذه الطريقة أكثر الطرق استخداما لاكتشاف إدارة الأرباح.

✓ **نموذج الاستحقاقات الخاصة:** تركز على تقدير الاستحقاقات المحددة مثل مؤونة الديون المشكوك في تحصيلها أو الاستحقاقات الخاصة على قطاعات معينة.

✓ **التوزيع التكرارى للأرباح:** في هذه الطريقة لا يتم التفريق بين الاستحقاقات التقديرية غير العادية والاستحقاقات التقديرية العادية، كما تهتم بتقدير السلطة التقديرية لإدارة الأرباح بدرجة أكبر من اهتمامها بتقدير أرباحها. في النهاية فإنه يتم تفضيل طريقة تقدير الاستحقاقات الإجمالية.

مع قصور دور المعايير المحاسبية عن مواجهة ممارسات الإدارة في التلاعب بالأرباح كان لابد من البحث عن طرق يمكن من خلالها مواجهة ظاهرة إدارة الأرباح خاصة بعد ما تسبب به إتباع الإدارة لهذا المبدأ من سقوط و إفلاس العديد من المؤسسات، و قد تم التوصل إلى ما يعرف بحكومة المؤسسات و التي تعمل في تناسق و تكامل مع طرق اكتشاف إدارة الأرباح للحد من هذه الظاهرة و تأثيرها السلبي على أرباح المؤسسة وأسعار أسهمها في البورصة و التي تجعل كذلك قدرتها على الاستمرار مستقبلاً على المحك.

خلاصة و استنتاجات:

بعد مرور قرنين من الزمن على كتاب ثروة الأمم الذي فصل فيه "آدم سميث 1776" ⁶⁵ في قضية من المهتم أكثر بمصلحة المؤسسة من بين كل الأطراف ذات العلاقة بهذا الكيان الاقتصادي، أثار من جديد العديد من الكتاب إشكالية أزمة المصالح بين المسيرين و المساهمين، و على الرغم من التحليلات النظرية والحلول المقترحة من خلال نظرية الوكالة لمعالجة أزمة المصالح، تؤكد (D. Cohen 2002) الضعف النسبي لأدوات التسيير لحل هذه المشكلة، و على هذا يبقى النظام المحاسبي المنتهج داخل المؤسسة رهين كل هذه الاختلافات وتضارب المصالح، في غياب إطار محاسبي نظري و مفاهيمي موحد في معالجة الأحداث الاقتصادية بالمؤسسة واختلاف أوجه النظر في كيفية تطبيق بعض المفاهيم الموجودة حالياً، و هذا على الرغم من الجهود المبذولة من طرف الهيئة الدولية للمعايير المحاسبية بإصدارها للعديد من المعايير المالية التي تركز على مفهوم القيمة المالية للمؤسسة.

و بظهور المنهج العلمي لنظرية المحاسبة كمدخل جديد لتنظير المعرفة المحاسبية عن طريق المدخل الإيجابي والمدخل المعياري أعطى بعد جديد لمفهوم قيمة المؤسسة و رأس المال كمفاهيم حديثة في تاريخ الفكر المحاسبي، لكن يبقى تطبيق هذه المفاهيم على أرض الواقع مرتبط بإرادة كل طرف ذا علاقة مع المؤسسة بتوجيهه حسب ما يريد من مصلحة.

⁶⁵ ميز آدم سميث (Adam Smith 1723-1790) بين القيمة الاستعمالية (المنفعة) و القيمة التبادلية (السعر)، و بعد أن تطرق إلى لغز القيمة طرح ثلاثة أسئلة حول القيمة التبادلية للسلع: ما هو مقياس القيمة؟، ما هي أسباب تذبذب أو ارتجاج الأسعار؟، ما هي العناصر المكونة للقيمة؟: يعبر آدم سميث في أول الأمر عن القيمة التبادلية للسلع بالنقود . هذه القيمة المعبر عنها بالنقود تسمى بالقيمة الاسمية la Valeur Nominale و لكن تذبذب النقود يجعل هذا المقياس غير صالح و لهذا حسب سميث يعتبر "العمل" المقياس الحقيقي والنهائي للقيمة. ميز آدم سميث بين المجتمع البدائي Société primitive و المجتمع المتقدم Société avancée.

الفصل الثاني

نموذج المحافظة على رأس المال

و قيمة المؤسسة

تمهيد:

تعتبر نظرية القيمة وليدة الإنتقادات التي وجهت الى الربح كهدف اقتصادي تسعى المؤسسة لتحقيقه، حيث ظهر هدف بديل عن ذلك و هو تعظيم قيمة المؤسسة، و يرجع موضوع القيمة في الدراسات النظرية المالية الى الإقتصادي william's سنة 1938.

و لقد تزايد اهتمام الفكر المحاسبي منذ بداية السبعينات بموضوع تقييم المؤسسة، و انعكس ذلك الأمر في التأثير على مختلف قرارات و سياسات الإدارة الاستثمارية و التمويلية و توزيع الأرباح من جهة، وعلى القرارات المختلفة لكافة الأطراف الخارجية التي تهتم بتحديد القيمة الحقيقية للمؤسسة من جهة أخرى.

و بعد تغيير الهدف الذي تسعى إلى تحقيقه الإدارة من العمل على تعظيم ربحيتها إلى العمل على تعظيم قيمة المؤسسة في السوق المالي، أخذت مفاهيم رأس المال عدة أشكال و تعاريف، حيث تعتبر قيمة المؤسسة حجر الأساس التي على أساسها يقوم المسيرين باتخاذ القرارات، فمن غير المنطقي أن يجهل هؤلاء قيمة مؤسستهم. تلك القيمة التي يمكن أن نتوصل إليها بعدة مقاربات مختلفة، عن طريق نماذج محاسبية مختلفة، حيث أن كل منها يرتكز على مبدأ يختلف عن الآخر، فلدينا مقارنة الذمة المالية التي تعتمد على الميزانية في إيجادها لقيمة المؤسسة معتمدة في ذلك على رأس المال المادي كمرجع، ومقاربة التدفقات التي تعتمد على حساب النتائج لإيجاد قيمة المؤسسة بتبني رأس المال المالي، ومقاربة فائض القيمة التي تركز على المقاربتين الأولى والثانية في إيجادها لقيمة المؤسسة.

إلى غاية بداية القرن العشرين وبالنسبة لكثير من المفكرين تمثل الميزانية جملة من المعطيات ذات أهمية أكبر من حساب النتائج، و انطلاقا من الميزانية فان قيمة الذمة المالية و لفترة طويلة تعتبر المعيار الأساسي لتقييم المؤسسات. لكن السؤال الذي يطرح نفسه، هل القيم المسجلة محاسبيا تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة؟، من هنا نسلط الضوء على مختلف المفاهيم و المبادئ التي على أساسها يمكننا الحكم على مصداقية نموذج التقييم أم لا، من خلال التطرق إلى مختلف مفاهيم رأس المال و الربح و الدخل كنقطة أولى، ثم قيمة المؤسسة التي تطرح كإشكال عند عملية التقييم و هي القيمة المعنوية، و أخيرا طرق التقييم المالي لقيمة المؤسسة.

المبحث الأول: المفهوم الاقتصادي لرأس المال و الدخل (الربح)

1. مفاهيم رأس المال :

يشير المفهوم الاقتصادي لرأس المال بأنه عبارة عن مجموعة الأصول المستخدمة في إنتاج السلع والخدمات؛ أي أنه يشمل كافة الأصول المادية الملموسة كالمباني والتجهيزات والآلات و المعدات، كما يتضمن الأصول غير الملموسة كالتكنولوجيا والخبرات و المهارات البشرية؛ أي أنه عبارة عن إجمالي قيمة الأصول، أما المفهوم المحاسبي لرأس المال ينصب نحو صافي قيمة الأصول. حيث ينظر إليه من زاوية إجمالي الأصول في الميزانية حسب المفهوم الاقتصادي، بينما ينظر إليه من جانب الخصوم في المفهوم المحاسبي.

و يوصف رأس المال بأنه مخزن الثروة عند لحظة زمنية معينة، أما الدخل فهو المنافع التي يتوقع الحصول عليها خلال نفس الفترة الزمنية؛ أي أن الثروة تنتج من خلال تراكم المنافع الاقتصادية نتيجة استغلال رأس المال، أما الدخل هو تدفق هذه المنافع بالزيادة الضرورية للحفاظ على رأس المال ثابتاً¹. و هنا يجب التمييز بين المفهوم الاقتصادي و المفهوم المحاسبي لرأس المال؛ فمن الناحية الاقتصادية يمثل رأس المال مجموع الموارد الاقتصادية المتاحة للمؤسسة لمزاولة نشاطها، و التي تتمثل في العناصر المادية و المعنوية، أما من الناحية المحاسبية فإن مفهوم رأس المال يعتمد على المفهوم القانوني و ليس الاقتصادي، حيث يعبر عنه بحقوق المساهمين "غير القابلة للتوزيع في شكل أرباح و ذلك بهدف الاحتفاظ به كضمان عام للدائنين، ولو أخذنا من وجهة نظر الشخصية الاعتبارية المستقلة فإن المحاسب يعرف رأس المال (مملوك و مقترض) عن طريق الخصوم باعتبارها التزاما على المؤسسة، و ذلك على خلاف المفهوم الاقتصادي الذي يعرف رأس المال دائما من جانب الأصول"². و يتم اختيار المفهوم المناسب لرأس المال اعتمادا على احتياجات مستخدمي القوائم المالية، فتبني مفهوم معين للمحافظة على رأس المال يتطلب دراسة وافية لهذه الاحتياجات، مما يسمح بتحديد أهداف القوائم المالية. و يتحدد مفهوم المحافظة على رأس المال من خلال أساس (تاريخي أو جاري) لوحدة التقييم و يسمح بتحديد الدخل الذي سوف يخضع للضريبة و يستخدم لمواجهة التزامات

¹ أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة: القياس و الإفصاح و التقرير المالي عن الالتزامات و حقوق الملكية، الجزء 2، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص 509.

² عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، ط1، ذات السلاسل، الكويت، 1990، ص 442-441.

المؤسسة الداخلية والخارجية، و بالتالي فإن المحافظة على رأس المال تسمح بإيجاد علاقة وطيدة بين التقييم الدوري وتحديد الدخل³.

إضافة لذلك يعتمد اختيار المؤسسة لمفهوم رأس المال على احتياجات مستخدمي بياناتها المالية، لذلك يطبق المفهوم المالي لرأس المال إذا كان مستخدمي البيانات المالية مهتمين أساساً بالمحافظة على رأس المال الاسمي المستثمر أو بالقوة الشرائية لرأس المال المستثمر، أما إذا كان اهتمام المستخدمين بالقدرة التشغيلية للمؤسسة فإنه يجب استخدام المفهوم المادي لرأس المال. و يعكس المفهوم الذي يتم اختياره الهدف المراد تحقيقه في تحديد الربح الذي يحدد النموذج المحاسبي الذي يجب تطبيقه، على الرغم من أن ذلك المفهوم قد يثير بعض مشاكل القياس عند وضعه موضع التطبيق⁴. و يوجد ثلاث مفاهيم أساسية لرأس المال هي:

1.1. المفهوم النقدي لرأس المال :

ينطلق هذا المفهوم من فرضية ثبات قيمة وحدة التقد عبر الزمن، ومن الواضح أن هذه الفرضية مخالفة للواقع خاصة في ظل تغيرات الأسعار⁵، وطبقاً لهذا المفهوم تتم المحافظة على رأس المال في صورة مالية بغض النظر عن الطاقة التشغيلية التي يمثلها، حيث أن المفهوم الملائم لاسترداد المبلغ النقدي لرأس المال هو التقييم وفقاً للتكلفة التاريخية، و هو المفهوم الذي يلقي قبولاً عاماً في الحياة العملية على الرغم من وضوح قصوره.

2.1. المفهوم المالي لرأس المال :

يختلف المفهوم المالي لرأس المال عن المفهوم النقدي في كونه يأخذ بعين الاعتبار تغير القدرة الشرائية للنقود، و ذلك بإعادة تقييم التكلفة التاريخية وفقاً لقيمة النقد الجديدة (باستبعاد التضخم النقدي) و التغيرات في المستوى العام للأسعار بما يؤدي إلى المحافظة على القوة الشرائية لرأس المال. و في ظل هذا المفهوم المالي لرأس المال كالأموال المستثمرة أو القوة الشرائية المستثمرة، يصبح رأس المال مرادفاً لصافي الموجودات أو حقوق الملكية في المؤسسة⁶.

³ أمين السيد أحمد لطفي، إعداد القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 65.

⁴ الفقرة 103 من الإطار التصوري لـ IASB سنة 1989 .

⁵ Bihl ALAIN, **Le concept de capital chez Marx**, revue Interrogations ?, N°9. L'engagement, décembre 2009 [en ligne], <http://www.revue-interrogations.org/Le-concept-de-capital-chez-Marx>.

⁶ الفقرة 102 من الإطار التصوري لـ IASB سنة 1989 .

وحسب المفهوم السابق فإن "رأس المال مرادف للأصل الصافي أو الأموال الخاصة للمؤسسة"⁷، وانطلاقاً من هذا المفهوم يتمثل الدخل في الزيادة التي تحصل في الأموال الخاصة بين بداية الفترة و نهايتها دون مراعاة التغيرات التي تحصل في قيمة الأصول نتيجة لتغير الظروف الاقتصادية، حيث يعتمد هذا المفهوم على التكلفة التاريخية كأساس للتقييم، وبالتالي فإن التغيرات في قيمة الأصول تعتبر جزءاً من الدخل، حيث لا يعكس هذا الأخير تحسناً في أداء المؤسسة في استخدام الموارد الاقتصادية، بل مصدر من تغيرات في الأسعار ترجع لعوامل لا يمكن للمؤسسة السيطرة عليها أو التحكم فيها.

3.1. المفهوم المادي لرأس المال:

يمكن تعريف رأس المال المادي على أنه كل ثروات المؤسسة التي تعرض في القوائم المالية و التي تعبر عن القدرة التشغيلية، و في ظل هذا المفهوم لرأس المال فإنه يمثل القدرة الإنتاجية للمؤسسة⁸.

و حسب الإطار التصوري للمحاسبة المالية الدولية فان هذه الأخيرة لم توضح طرق تطبيق كلا من النماذج المذكورة أعلاه، و في غياب هذا الإطار فانه يتم تطبيق المفهوم المالي لرأس المال في معظم المؤسسات لإعداد القوائم المالية وذلك لسهولة تطبيقه مقارنة مع النماذج الأخرى.

2. علاقة الدخل برأس المال :

الدخل المحاسبي هو عبارة عن فائض الإيرادات المحققة من التكاليف التاريخية الناتجة عن تحقيق هذه الإيرادات⁹، و الذي يعتمد في قياسه على مجموعة من المبادئ و القواعد المحاسبية المعالجة للأحداث والعمليات الاقتصادية و الظروف ذات الصلة بالمؤسسة مثل (مبدأ مقابلة الإيرادات بالمصروفات، مبدأ التكلفة التاريخية، مبدأ تحقق الإيراد، فرض ثبات القوة الشرائية للنقود...).

و حسب هذا التعريف نستنتج أن هناك علاقة متبادلة بين الدخل و رأس المال، و يرى "فيشر" من الناحية الاقتصادية أن رأس المال يتمثل في رصيد الثروة المتواجدة في لحظة معينة لاستخدامها كمصدر لمنافع اقتصادية مستقبلية، أما الدخل فهو مجموعة المزايا الاقتصادية المتوقعة الحصول عليها من هذه الثروة خلال فترة

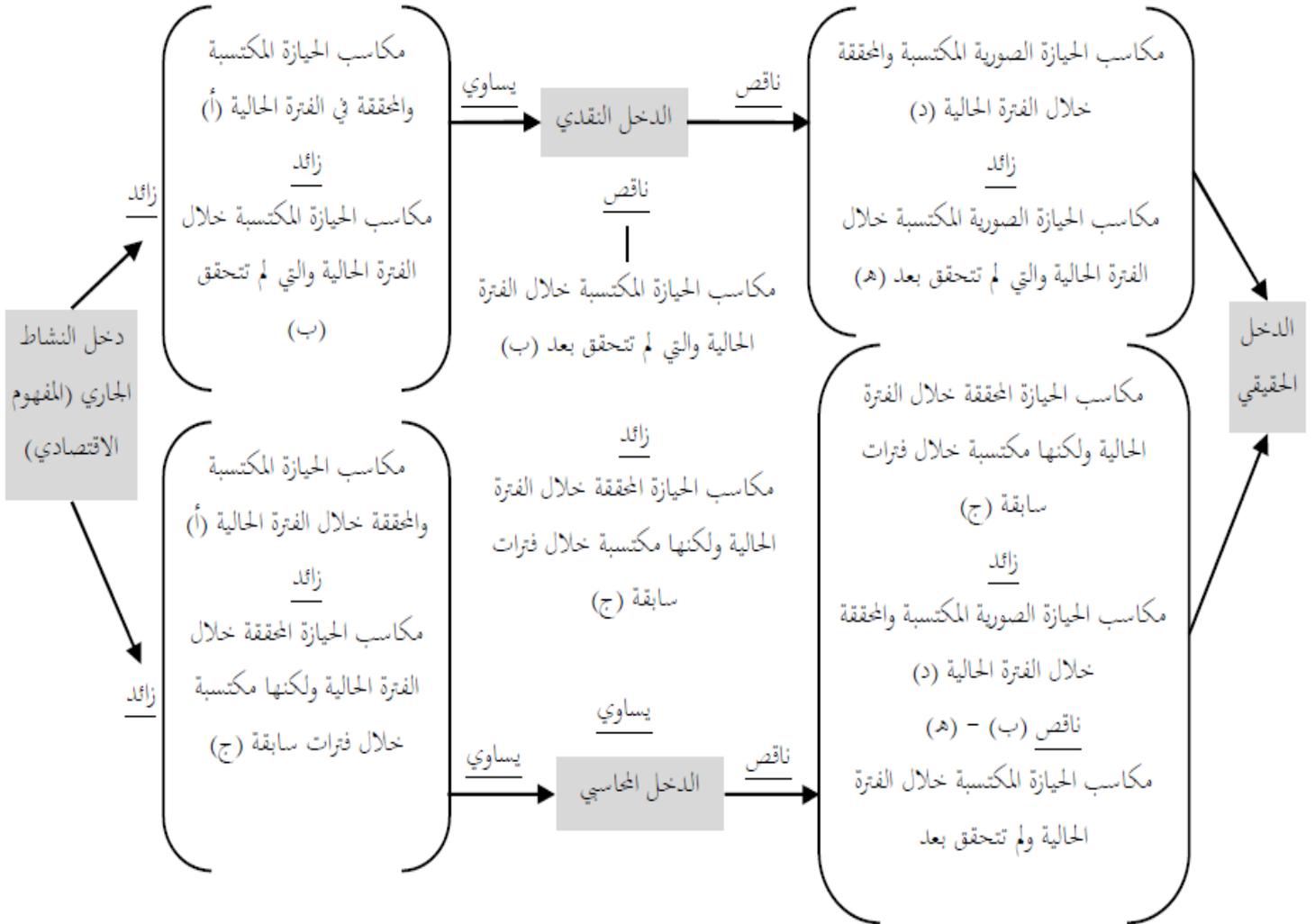
⁷ Stéphan BRUN, **IFRS/IAS les normes internationales d'information financière**, GUALINO Editeur EJA, Paris, 2006, P 61.

⁸ Alan FUSTEC, Bernard MAROIS, **Valoriser le capital immatériel de l'entreprise**, Ed d'organisation, 2011, Paris, P13.

⁹ Hubert BROCHIER, **Note sur le coefficient de capital et la distribution des revenus**, Revue économique, Volume 7, n°2, 1956, P 264.

معينة. و على ضوء هذه العلاقة فإن قيمة رأس المال تتحدد على أساس ما يُتَظَر أن يولده من دخل طيلة فترة بقائه مستثمراً. حيث يرى "فيشر" أن الدخل يُشتق من الاستثمارات الرأسمالية، و لكن قيمة الدخل لا تشتق منها بل على العكس تُشتق قيمة الاستثمارات الرأسمالية من قيمة الدخل، فرأس المال يمثل مصدر الدخل والمحافظة على رأس المال يعني المحافظة على استمرارية الدخل.

الشكل (01.II): الدخل المحاسبي و الدخل النقدي



المصدر: عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، الطبعة الأولى، ذات السلاسل، الكويت، 1990، ص. 472

من الشكل و بناءً على ما سبق يمكن القول أن تحديد قيمة رأس المال تعتمد على قيمة الدخل، ولعل هذا المفهوم هو أكثر المفاهيم ملائمة في المجال المحاسبي، فالتغيرات التي تحدث في رأس المال تمثل تغيراً في التوقعات المستقبلية التي لا تخص الفترة الحالية فحسب بل تتعلق أيضاً بفترات مستقبلية.

3. المحافظة على رأس المال:

وفقا لمفهوم المحافظة على رأس المال تسعى المؤسسة دائما للمحافظة على مواردها الاقتصادية التي كانت بحوزتها في بداية كل فترة مالية، و هذا من أجل المحافظة على استمرارية نشاطها و بمستوى يعادل على الأقل طاقتها التشغيلية التي توفرت لها في بداية الفترة، و بموجب ذلك يقاس ربح الدورة بالفرق بين القيمة الحقيقية للموارد المالية في بداية الفترة و القيمة الحقيقية لها في نهايتها¹⁰.

و لقد عرّف العالم الاقتصادي "هيكس" الربح من خلال التطبيق على المؤسسات الاقتصادية أنه الحد الأقصى الذي يمكن توزيعه على أصحاب حقوق الملكية، بحيث تتم المحافظة على رأس المال الذي كانت تمتلكه المؤسسة في بداية الفترة. و بناءً عليه يقدم "هيكس" منهجين للمحافظة على رأس المال هما¹¹:

1.3. منهج التدفقات للمحافظة على رأس المال:

حسب مفهوم المحافظة على رأس المال المالي يتم اكتساب الربح فقط إذا كانت القيمة المالية أو النقدية لصافي الموجودات في نهاية الفترة تزيد على القيمة المالية أو النقدية لصافي الموجودات في بدايتها، وذلك بعد استبعاد كل توزيعات للمساهمين. و يمكن قياس المحافظة على رأس المال المالي إما بالوحدات النقدية أو بوحدات ذات قوة شرائية موحدة¹². حيث يتم تحديد الدخل باستبعاد الأرباح أو الخسائر الناتجة عن التغير في التوقعات أو التغير في سعر الفائدة (الخصم) من خلال المحافظة على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة.

2.3. المنهج المادي للمحافظة على رأس المال:

في ظل مفهوم المحافظة على رأس المال المادي يتم اكتساب الربح فقط إذا كانت قدرة الإنتاج المادية أو القدرة التشغيلية للمؤسسة أو الموارد أو الأموال المطلوبة لتحقيق هذه القدرة في نهاية الفترة تفوق قدرة الإنتاج المادية في بدايتها، وذلك بعد استبعاد أية توزيعات للملاك أو مساهماتهم خلال الفترة¹³، حيث يتم تحديد الدخل الذي يشمل التوزيعات خلال الفترة إضافة إلى التغيرات في قيمة رأس المال من خلال المحافظة على القدرة على الإنفاق على تجديد الأصول بنفس القدر في الفترات المقبلة.

¹⁰ وليد ناجي الحياي، نظرية المحاسبة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك، 2007، ص 150.

¹¹ John Richard HICKS, **Value and capital: An inquiry into some fundamental principles of economic theory**, Second edition, Oxford University Press, Oxford, 1975, P 172.

¹² الفقرة 104 للإطار التصوري (IASB) 1989.

¹³ الفقرة 104 للإطار التصوري (IASB) 1989.

نلاحظ أن كل من مفهومي رأس المال المادي و رأس المال المالي يركز على مفهوم رأس المال المملوك في شكل حقوق (حق الملكية) مع الاختلاف في احتساب أثر التضخم، حيث يقصد بمفهوم رأس المال المادي هنا هو المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، و بالتالي يمثل كافة الأصول المستعملة في العملية الإنتاجية بعض النظر عن طبيعة تمويل هذه الأصول داخلية أم خارجية. و تتم المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة من خلال إجراء عملية القياس وفقا لتكلفة الإحلال التي تمثل بعد ذلك سعر الشراء الجاري للعناصر المستهلكة في العملية الإنتاجية. و حسب هيكس فإن التغيير في رأس المال يرجع إلى عدة عوامل منها¹⁴:

- ✓ التغيير في حجم الاستثمارات (زيادة أو انخفاضاً) خلال الفترة؛
- ✓ التغيير في سعر الفائدة (معدل الخصم)؛
- ✓ التغيير في توقعات العوامل الاقتصادية التي تعود للفترات المقبلة؛
- ✓ التغيير في مستوى الأسعار.

1.2.3. المحافظة على رأس المال الحقيقي بوحدات النقد الاسمية:

يرتكز هذا المفهوم على المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة معبرا عنها بوحدة النقد الاسمية، فحتى تحقق المؤسسة دخلا يجب عليها أن تسترجع الطاقة الإنتاجية و الأصول المستهلكة في ممارسة نشاطها خلال الدورة (استرداد التكاليف)؛ فالطاقة الإنتاجية للأصول تمثل رأس المال الذي يجب المحافظة عليه، سواء كانت ممولة عن طريق الأموال الخاصة أو القروض أو غيرهما¹⁵. و يمكن القول بأن هذا المفهوم يركز على استرداد التكاليف على أساس القيمة الجارية معبرا عنها بوحدات النقد الاسمية، مما يتيح للمؤسسة امكانية الاستمرار في مزاولة نشاطها، عن طريق استبدال الأصول المستهلكة بغرض تحقيق الدخل.

و يعتمد هذا المفهوم على القيمة الجارية كأساس للتقييم (تكلفة الاحلال)، أي أنه يراعي التغيرات الخاصة للأسعار، و يتحدد الدخل وفقا لهذا المفهوم بعد استرداد التكاليف المستنفذة في تحقيق الإيرادات بالقيم الجارية (قيمة الاحلال)، وذلك من اجل استمرار المؤسسة في نشاطها، لذا يجب معالجة الزيادة في صافي الدخل الناتج عن تغير المستوى الخاص للأسعار كتعديل لرأس المال بدل من توزيعها.

¹⁴ Pour plus de detail voir, John R.HICKS, **Value and Capital**, Verl Wirtschaft und Finanzen, 1997.

¹⁵ رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية: الإطار الفكري و التطبيقات العملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص 417.

من جهة ثانية يحتفظ هذا المفهوم بوحدة النقد الاسمية كوحدة للتقييم، و بالتالي لا يسمح بالمحافظة على رأس المال كلياً في حالة وجود معدلات مرتفعة للتضخم، بسبب عدم مراعاته للتغيرات العامة للأسعار، وهذا المفهوم يلائم أكثر محيط اقتصادي متوازن؛ أي معدلات تضخم منخفضة. ومن أهم العقبان التي تحد من استخدام هذا المفهوم هو مبدأ الموضوعية وخاصة قابلية المعلومات المحاسبية للتحقق، حيث ينظر إلى المعلومات المحاسبية المعدة على أساس القيمة الجارية بأنها غير موضوعية، بسبب أنها تعتمد على التنبؤ ولتقدير الشخصي الذي يسوده في بعض الأحيان عدم الحياد من طرف معدي المعلومات المالية، و غير قابلة للتحقق نظراً لغياب مستندات الإثبات.

2.2.3. المحافظة على رأس المال الحقيقي بوحدات النقد الحقيقية

يهتم هذا المفهوم بالمحافظة على القدرة التشغيلية لرأس المال الانتاجي أو الحقيقي (رأس المال المادي والمعنوي) على أساس القوة الشرائية لوحد النقد، أي أن تقييم رأس المال يتم بوحدات نقدية لها نفس القوة الشرائية، مما يسمح بالاستمرارية في توليد الدخل في المستقبل. لذا يعتبر أفضل نموذج للمحافظة على رأس المال في ظل اقتصاد يتميز بتغيرات مستمرة في المستويات العامة و الخاصة للأسعار، حيث يسمح للمؤسسة بتوفير الأموال اللازمة لاستبدال أصولها مما يضمن بقائها مستمرة في نشاطها¹⁶.

ويتلاءم هذا المفهوم مع التقييم على أساس القيمة الجارية المعدلة بالمستوى العام للأسعار، من خلال تغيير أساس التقييم من تاريخي إلى جاري و تغيير وحدة التقييم من وحدة اسمية إلى وحدة حقيقية؛ أي أن مفهوم المحافظة على رأس المال الحقيقي بوحدات النقد الحقيقية يراعي التغيرات العامة و الخاصة في مستويات الأسعار، فالدخل يتحدد بعد استرداد التكاليف المدفوعة في تحقيق الإيرادات على أساس جارٍ و وفقاً لتغيرات القوة الشرائية لوحد النقد، مما يؤدي إلى تغطية التكاليف أو الموارد الاقتصادية الضرورية لتحقيق الدخل من جديد و الاستمرار في النشاط. و تعتبر التغيرات في قيم الموارد المستخدمة في النشاط كتعديلات تخصم من الدخل و تضاف للأموال الخاصة، مما يؤدي إلى تخفيض الدخل، و بالتالي إظهار الأداء الحقيقي للمؤسسة، و تعزيز و حماية رأس مالها من التدهور و التآكل التدريجي.

¹⁶ حيدر محمد علي بني عطا، مقدمة في نظرية المحاسبة و المراجعة، دار الحامد للنشر، عمان، 2007، ص 162.

4. النموذج المحاسبي للدخل (رأس المال المادي):

في دراسة حول الشكل المستقبلي للتقارير المالية قدمها سنة 1991 مجموعة من خبراء المحاسبة إلى معهد المحاسبين القانونيين في إنجلترا وويلز أوضح الخبراء ما يلي:

✓ لقد حظيت باهتمام بالغ جدا الاختلافات النظرية بين نماذج التقويم المختلفة التي تطورت كبدايات لنموذج التكلفة التاريخية. و لكن ينبغي أن تكون الأولوية لتوفير معلومات مفيدة على الالتزام أو التقيد بأي من نماذج القياس البديلة، إذ انه لا يوجد نموذج قياس بديل واحد يمكن أن يزودنا وبشكل متناسق بأفضل المعلومات.

✓ إن تقديم معلومات مفيدة و ملائمة عن القيم الجارية يوحي بأنه ينبغي أن يكون النموذج المفضل في جميع الحالات للحصول على أرقام ذات مغزى . و بما أنه لا توجد طريقة واحدة يمكنها أن تلي احتياجات التقويم كاملة، فانه من الضروري انتقاء عناصر من نماذج مختلفة بحيث يستخدم الطرق الأكثر ملائمة و صلاحية لمراعاة (Eclectic system) نظام انتقائي الخصائص المميزة لفئات الأصول المختلفة.

إن قياس و تحديد الدخل تحكمه عدة قواعد و مبادئ تعرف باسم المبادئ المحاسبية المقبولة عموما (GAAP) والتي لا زالت تتمسك بنموذج التكلفة التاريخية في عملية القياس المحاسبي للدخل، فقياس الدخل وفقا لهذا النموذج يعتمد على مبررات عديدة، و لقد ثبتت صلاحيته عبر الزمن و الدليل على ذلك أنه لا زال حتى الآن يمثل الأساس العملي للتقييم.

1.4. المفهوم المحاسبي للدخل:

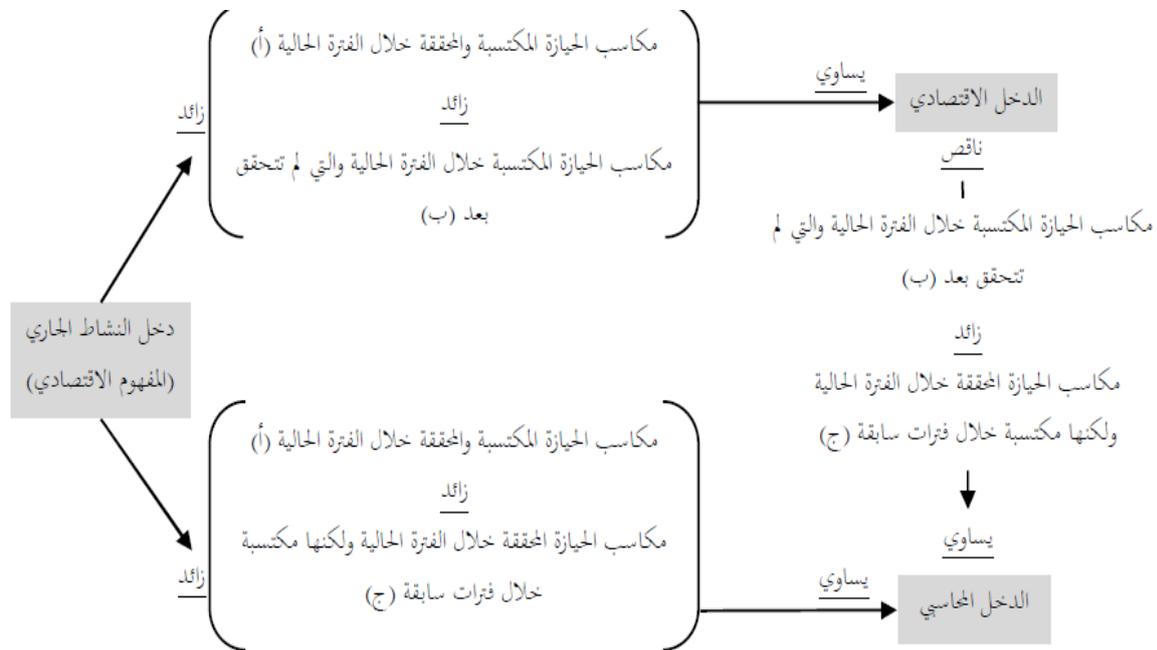
يشير الدخل محاسبيا بالزيادة في صافي الأصول دون الأخذ بعين الاعتبار التغيرات في القيمة، أي المقارنة بين صافي الأصول في بداية و نهاية الفترة على أساس تاريخي وباستخدام وحدات نقدية اسمية. غير أن النموذج المحاسبي لا يستخدم الأسلوب الذي يعرف بمدخل الأصول (مدخل الميزانية)، و إنما يستخدم مدخل العمليات، الذي يعتمد على المقارنة بين التدفقات الداخلة (الإيرادات) والخارجة (المصاريف) من أجل تحديد الدخل. فالدخل محاسبيا يعبر عن حصيلة نشاطات المؤسسة المتمثلة في العمليات الاقتصادية التي قامت بها و الأحداث والظروف التي أثرت عليها خلال فترة معينة؛ حيث تتولد عنها تدفقات نقدية و من خلال المقارنة بين التدفقات الداخلة و الخارجة (الفرق بين الإيرادات و المصاريف) حيث يمكن الحصول على الدخل الذي يعبر عن الزيادة أو الانخفاض الذي حصل في ثروة المؤسسة.

إن نموذج الدخل المحاسبي الذي يعتمد على مفهومي رأس المال المادي يمكن أن يفسر سياسة توزيع عوائد رأس المال و تأثيرها على قيمة المؤسسة، فعند تحديد الدخل تستطيع المؤسسة اتخاذ السياسة المناسبة للمبلغ الممكن توزيعه كعوائد على رأس المال أو الاحتفاظ به للتوسع في أعمالها، وعلى الرغم من الاعتراف بالدخل فإن مسألة توزيعه تحكمها عوامل أخرى كالسيولة المتاحة، و سياسة الاستثمار و التوسع وتأثيرات أخرى تحكمها تكاليف الوكالة كما رأيناها سابقا.

2.4. المفهوم الاقتصادي للدخل:

يعتبر "آدم سميث" (A. SMITH) أول من عالج المفهوم الاقتصادي للدخل حيث يعتبر الدخل بأنه «ذلك المبلغ الذي يمكن للفرد أن يتصرف فيه خلال فترة زمنية معينة دون المساس برأس ماله»، ثم جاء هيكس (Hicks) الذي عرف الدخل على أنه «الفرق بين ثروة الفرد في بداية الفترة و ثروته في نهايتها»¹⁷. وبالنسبة للمؤسسة يعتبر الدخل بالمفهوم الاقتصادي على الحد الأقصى من الموارد الاقتصادية، الذي يخضع للضريبة ثم يوزع على المساهمين في فترة تحققه، مع بقاء الموارد الاقتصادية المستخدمة التي تولد هذا الدخل في نهاية تلك الفترة كما كانت عليها في بدايتها. و الشكل التالي يوضح العلاقة بين المفهومين السابقين.

الشكل (02.II): الدخل المحاسبي و الدخل الاقتصادي



المصدر: أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة: القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، الجزء

الثاني، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص. 515

¹⁷ محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية: مشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح، الجزء الثاني، الطبعة الرابعة، دار وائل، عمان، 2007، ص

في هذا النموذج تعتبر طريقة حساب الدخل الاقتصادي هامة في مجال حساب القيمة الاقتصادية (القيمة الحالية) للأصل، فالقيمة الاقتصادية لأصل ما تتحدد بمقدار مجموع التدفقات النقدية المستقبلية المتوقع الحصول عليها من استعمال أو استثمار هذا الأصل، أي أن القيمة الاقتصادية لأصل ما هي عبارة عن القيمة الحالية لصافي التدفقات الناتجة عن استثمار هذا الأصل، أما الدخل الاقتصادي في دورة معينة فهو عبارة عن الفرق بين القيمة الاقتصادية للأصل في أول الفترة و في آخرها. و بناءً على ما سبق يتم تقييم الأصل على أساس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، أما الدخل فيقوم على أساس القيمة الحالية في تاريخين مختلفين، وأن كلاهما يعتمدان على التنبؤ والتقدير.

3.4. التحديات التي تواجه النموذج المحاسبي:

إن العرض المحاسبي للمؤسسة هو بناء يرتكز على المبادئ المقبولة عموماً بين مختلف المهنيين في محيط تاريخي و اقتصادي معين الذي يمثل عامة نمودجا محاسبيا، و الذي يرتكز على بعض المفاهيم للقيمة، حيث تُبرر شرعية هذا النموذج في قدرته على الضبط، و التقييم، و الإمام، و المتابعة عبر الزمن للمعلومات المتعلقة بالصفقات التي لها تأثير على ثروة المؤسسة¹⁸.

حسب الفقرة (83) من الإطار التصوري للمحاسبة المالية (SFAC N°5)، فإنه نتيجة للشك وعدم التأكد الذي يميز نشاط المؤسسة، ينبغي على الإدارة أن تركز على تطبيق مبدأ التحفظ عند الاعتراف المحاسبي بالأرباح؛ فالعديد من التغيرات في صافي الأصول يتم الاعتراف بها ضمن الدخل الشامل للمؤسسة، إذا كانت تستوفي معايير الاعتراف والقياس الأربعة (التعريف، القابلية للقياس، الملاءمة، القابلية للتحقق)، و يمكن الاعتراف بها ضمن مكونات الربح (صافي الدخل) إذا كانت¹⁹ محققة أو قابلة للتحقق والاكتمال. و حسب الفقرة (74) من الإطار التصوري للمحاسبة المالية (SFAC N 6)، فإن الدخل الشامل ينتج عن²⁰:

✓ دخل العمليات التبادلية، و باقي التحويلات بين المؤسسة والأطراف الأخرى؛

✓ دخل النشاط الانتاجي للمؤسسة من سلع و خدمات؛

¹⁸ Jean-François CASTA, Op-Cit, P10.

¹⁹ Greg N. GREGORIOU & Mohamed GABER, **International accounting : standards, regulations, and financial reporting**, 1st ed, Oxford : Elsevier, Amsterdam, 2006, P 437.

²⁰ Idem.

✓ دخل تغيرات الأسعار، و الظروف الاستثنائية (كالكوارث الطبيعية)، و باقي الأحداث الناتجة عن تأثير المحيط الخارجي للمؤسسة.

1.3.4. المحافظة على رأس المال و تحديد الربح:

يرتكز نموذج العرض المحاسبي للمؤسسة على المفهوم الاقتصادي الضمني للقيمة الذي يعتمد كمرجع إما على التكلفة الجارية أو على قيمة التبادل أو على قيمة المنفعة ، حيث أن اختيار أحد هذه القيم يكون جد صعب لأنه يقوم بقياس العائد المتوقع الحصول عليه في تحديد أرباح و ثروة المؤسسة.

و يهتم مفهوم المحافظة على رأس المال بالكيفية التي تقوم بها المؤسسة بتعريف رأس المال الذي تسعى إلى المحافظة عليه، حيث يمثل همزة الوصل بين مفهوم رأس المال و بين مفاهيم الربح نظرا لأنه الأساس المرجعي الذي بواسطته يتم قياس الربح، و يعتبر مطلبا أساسيا للتمييز بين العائد على رأس مال المؤسسة و بين استرجاع رأسمالها، بالإضافة إلى أن التدفقات الداخلة للموجودات التي تزيد على ما يلزم للمحافظة على رأس المال هي التي يمكن اعتبارها ربحا و بالتالي كعائد على رأس المال. و عليه فالربح هو عبارة عن المبلغ المتبقي بعد طرح المصروفات من الدخل بما فيها تعديلات المحافظة على رأس المال إذا لزم الأمر²¹. أما إذا زادت المصروفات عن الإيرادات فالمبلغ المتبقي يعتبر تدهورا لقيمة رأس المال.

2.3.4. المحافظة على رأس المال و طرق القياس:

يرجع الاختلاف الرئيسي بين مفهومي المحافظة على رأس المال (المادي و المالي) إلى معالجة تأثيرات التغييرات في أسعار موجودات ومطلوبات المؤسسة. و بصفة عامة يمكن للمؤسسة المحافظة على رأسمالها إذا كان لديها رأس مال في نهاية الفترة مساويا لما كان لديها في بداية الفترة. و أية مبالغ زائدة عما يلزم للمحافظة على رأس المال في بداية الفترة يعتبر ربحاً²².

يتطلب المفهوم المادي للمحافظة على رأس المال الممثل في الطاقة التشغيلية للمؤسسة تطبيق أساس القياس بالتكلفة الجارية؛ أي تكلفة إحلال أصولها، في حين يتطلب المفهوم المالي تطبيق التكلفة التاريخية المصححة. بينما لا يشترط التطبيق العملي للمحافظة على رأس المال أساسا محدد للقياس، حيث لم تحدد المحاسبة المالية الدولية طرق التقييم حسب كل نموذج لرأس المال، و يعتمد اختيار أساس القياس في ظل هذا

²¹ الفقرة 105 للإطار التصوري (IASB) 1989 .

²² الفقرة 107 للإطار التصوري (IASB) 1989 .

المفهوم على نوع رأس المال الذي تسعى المؤسسة إلى المحافظة عليه و حسب إستراتيجيتها و قوة تأثير مختلف الأطراف ذات العلاقة معها.

في ظل المفهوم المالي للمحافظة على رأس المال حيث يتم تعريف رأس المال بعدد الوحدات المالية الاسمية، فإن الربح يكون ممثلاً بالزيادة في رأس المال النقدي الاسمي خلال الفترة، فالارتفاع في أسعار الموجودات المملوكة خلال الفترة و التي يشار إليها عادة بمكاسب الحيازة تعتبر من وجهة النظر الفكرية أرباحاً، إلا أنه قد لا يتم الاعتراف بتلك الأرباح لحين التخلص من تلك الموجودات بموجب عملية تبادلية. و عندما يتم تحديد المفهوم المالي للمحافظة على رأس المال طبقاً لوحدة القوة الشرائية (رأس المال النقدي) الموحدة فإن الربح يتمثل في زيادة القوة الشرائية المستثمرة خلال الفترة. و لذا يقتصر الربح على ذلك الجزء من الزيادة في أسعار الموجودات الذي يزيد على الارتفاع في المستوى العام للأسعار، أما باقي الزيادة فيتم معالجتها كتعديل للمحافظة على رأس المال وعليه يعتبر جزءاً من حقوق الملكية.

و طبقاً للمفهوم المادي للمحافظة على رأس المال، حيث يعرف رأس المال طبقاً للطاقة التشغيلية المادية، فإن الربح يتمثل في الارتفاع في رأس المال خلال الفترة. و تعتبر كافة التغيرات في الأسعار و المؤثرة في موجودات و مطلوبات المؤسسة كتغيرات في قياس الطاقة التشغيلية المادية، و بالتالي لا تعتبر ربحاً و إنما جزءاً من حقوق الملكية في شكل تسهيلات للمحافظة على رأس المال²³.

4.4. المحافظة على رأس المال و عامل الزمن:

حاولت العديد من الاتفاقيات المحاسبية الإجابة على عدم اليقين بالرغم من وجود العديد من مناطق الشك في المجال المحاسبي، حيث اعتمادها على النقود كوحدة قياس يؤدي إلى حصر و إهمال كل الأحداث والعلاقات خارج مجال أصول المؤسسة و التي لها تأثير كبير على الذمة المالية، بالإضافة إلى ذلك و في ظل تقلبات الأسعار فإن القوائم المالية تفقد الكثير من دلالتها المالية، و من هنا سيظهر عدم تجانس على مستوى هذه الأخيرة ما دامت عناصرها المتحصل عليها في تواريخ مختلفة مقيمة بنقود ليس لها نفس العمر و القدرة الشرائية.

²³ الفقرة 109 للإطار التصوري (IASB) 1989.

و يمكن أن تحتوي المحاسبة على تناقض في مبادئها و من بينها مبادئ أساسيين تقوم من خلالهما المؤسسة بعرض معلومات مالية قابلة للمقارنة و هما مبدأ الحذر و مبدأ استمرارية النشاط²⁴. و لقد قُلت هذه المساحة من التناقض بشكل كبير في الإطار التصوري للمحاسبة، الذي يحدد بشكل واضح مختلف أنواع الاختيارات المحاسبية في معالجة الأصول و التي تصدر عن أحكام المحاسبين في المؤسسة²⁵.

إن مبدأ الحذر يقودنا إلى مفهوم واسع للمصاريف و محدود بالنسبة للأصول، أي يحد من التسجيل كأصول لكنه يشجع التسجيل كمصاريف، و الذي يفسر قاعدة الاهتلاك السريع للأصول المعنوية و تقييد رزمة المصاريف مثل تسجيل الخسائر المتوقعة و عدم تسجيل الأرباح. أما مبدأ استمرارية النشاط يتناقض مع مبدأ الحذر في رزمة المصاريف.

حيث تلزم فكرة استمرارية النشاط وفقا لمبدأ "استمرارية" المؤسسة بتحقيق أرباح في المستقبل، مما يفرض عليها انتهاج حل من الاثنين عند تقييم عناصر الذمة المالية و هما: إما عن طريق قيمة التصفية و هذا عندما تكون في حالة عسر مالي، و إما عن طريق قيمة المنفعة و هذا عند اعتبار المؤسسة في حالة استمرار لنشاطها²⁶.

المبحث الثاني: إشكالية القيمة المعنوية للمؤسسة

يعتبر Cohen أن تراكم الثروة في زمن معين ما هي إلا مجموعة عناصر تسمح بقياس قيمة المؤسسة بالأخذ بعين الاعتبار النتائج المتوقعة في المستقبل بفضل استغلال رأس المال المتراكم، و منه فان قيمة المؤسسة تتمثل من جهة في الأصول الموجودة و غالبا ما تكون أصولا معنوية، و من جهة أخرى في فرص النمو أو فرص الاستثمار الممكن أن تتحصل عليها المؤسسة، حيث تعتبر غير واضحة و يمكن اعتبارها مجموعة من العناصر التي تتفاعل بينها سواء كانت أصولا أو عوامل اقتصادية كفرص النمو، و عامة هذه الأخيرة لا يمكن ملاحظتها، حيث في غالب الأحيان يتم تقييم هذه الفرص عن طريق استعمال مجموعة من المتغيرات التقديرية الملاحظة لمتغيرٍ صعبٍ قياسه، و يوجد العديد من هذه المتغيرات التي تختلف حسب الأبحاث و الإشكاليات

²⁴ Augustin G, **Temps et comptabilité : temps, valeurs et principes comptables**, Revue de Droit Comptable, n°90-4, 4ème trimestre, 1990, P57.

²⁵ Cailliau J.-C, AL, **Cadre conceptuel de la comptabilité en tant que système de représentation publique de la situation économique (et financière) de l'entreprise**, Revue Française de Comptabilité, n° 278, mai, 1996, P53.

²⁶ Marc NIKITIN, M. O REGENT, **Introduction à la comptabilité**, Armond Colin Ed., Paris. 2000, P 49.

المطروحة للبحث، لكن هناك متغيرات أُعْتِيد العمل بها خاصة لدى الأجلوسكسونيين مثل رأس المال المعنوي للمؤسسة أو مجموع المصاريف التي تمثل أصولاً معنوية (مصاريف الأبحاث و التطوير، التكوين... الخ).

1. نظرية قيمة المؤسسة:

يرجع موضوع القيمة في دراسة الفكر المالي الى أعمال الاقتصادي William's سنة 1938 حيث بين أن قيمة أي أصل (مادي أو مالي) تتحدد انطلاقاً من قيمة جميع التدفقات المالية المقدرة التي يولدها هذا الأصل.

إن الهدف من التسيير المالي حسب النظرية المالية هو تعظيم قيمة المؤسسة أي تعظيم ثروة المساهمين، وتظهر قيمة المؤسسة في جزئين²⁷، حيث يكمن الأول في القيمة الحالية للأرباح المحققة من خلال الأصول الموجودة، أما الجزء الثاني يكمن في قيمة فرص النمو، و لقد ترجمت هذه النظرية من طرف Myers سنة 1977 الذي ميز بين نوعين من الأصول التي تمثل القيمة المالية لأي مؤسسة: الأصول الحقيقية و الخيارات على هذه الأصول (choix options)، حيث تمثل هذه الأخيرة أصولاً معنوية مثلة في عقود و عمليات شراء لأصول حقيقية في المستقبل (فرص النمو)²⁸.

1.1. حسب النظرية المحاسبية التقليدية:

تُعْتَبَرُ المحاسبة التقليدية ميزانية المؤسسة على أنها مخزون من الثروات مجمعة منذ تاريخ تأسيسها²⁹، وتمثل الأصول المعنوية نسبة كبيرة من القيمة الحقيقية للمؤسسة التي تولد تدفقات مالية و مستقبلية، و بالفعل لا يمكن للمؤسسة الحصول على زبائن جيدين و علامة تجارية جيدة ونظام معلوماتي جيد بدون نوعية هذا المورد، و تعتبر هذه الأخيرة مفاهيم جديدة في تسيير المؤسسة³⁰. حيث أن لتهميش رأس المال المعنوي عواقب إن على مستوى المؤسسة أو على الاقتصاد بشكل عام، و إذا لم تقيم هذه الثروة بشكل جيد فانه مهما كان مستوى المسيرين يمكنهم ارتكاب أخطاء تؤثر على قيمة المؤسسة.

²⁷ Murray GLICKMAN, **Modigliani and Miller on Capital Structure: A Post Keynesian Critique**, UEL Department of Economics Working Paper, N° 8, UK, 1996, P4-15.

²⁸ Stewart MYERS, **Determinants of corporate borrowing**, Journal of Financial Economics, Vol. 5, 1977, P156-157.

²⁹ Alan FUSTEC & Bernard MAROIS, **Valoriser le capital immatériel de l'entreprise**, Ed d'organisation, Paris, 2011, P21.

³⁰ Ibid, P 23.

يجب الإشارة إلى أن الاعتراف بالمصاريف على أنها أصولا معنوية يتم قبل كل شيء من قبل المؤسسة ذاتها بغض النظر عن أي إطار محاسبي، حيث نلاحظ حاليا أن المؤسسات عند عرضها للقوائم المالية تقوم بعرض العناصر المعنوية، و يتجه الاهتمام اليوم بشكل كبير إلى كيفية تقييم هذه العناصر. على عكس ما كان من قبل "أين تطور الفكر المحاسبي عبر مراحل مهمة من عدم الاعتراف الكلي بدور الأصول المعنوية و لا يوجد وعي حول قيمة و أهمية هذه العناصر، ليتطور بعد ذلك و ينتقل إلى الإرادة الواعية بتطوير و تقييم العناصر المعنوية للمؤسسة، و تجدر الإشارة هنا إلى أن هذه المرحلة أتت قبل التوحيد المحاسبي و الاعتراف بهذه العناصر كجزء من أصول المؤسسة، و هذا شيء جيد حيث إذا لم يتم الاعتراف بها من داخل المجال التطبيقي لها سيكون من الصعب على الخبراء و المفكرين في الهيئات المحاسبية طرح مثل هذا المشكل على المؤسسات"³¹.

2.1. حسب النظرية المالية:

يدّعي المحللون الماليون بأن المحاسبين لم يأخذوا بعين الاعتبار العديد من الأصول المعنوية التي تزيد من قيمة أي مؤسسة، لأن قيمة المعرفة و الشهرة المطورة داخليا هي الأصول الأكثر أهمية بالنسبة لها. و لقد ألّف "David Skyrme" عام 1998 كتابا سماه "قياس قيمة المعرفة" ينتقد فيه المحاسبين بسبب عدم اتفاقهم في معالجة شهرة المؤسسة.

و نجد أن الأصول المعنوية تعتبر مهمة من قبل كافة مستخدمي القوائم المالية تقريبا، حيث يتوقع أن أغلبية هذه الأصول تكون لها منافع مستقبلا. غير أن الجهات المسؤولة عن تنظيم مهنة المحاسبة بأغلبية الدول لا تسمح للمؤسسات بالاعتراف بآئنين من الأصول المعنوية الأكثر أهمية، الشهرة و المعرفة وقد ذكر Ken Wild من مكتب Deloitte & Touche أن المشكلة الرئيسية التي تواجه المحاسبين هي التقييم الموضوعي لهذه الأصول. و بالإضافة لذلك أفاد Kenny Shobelle من مكتب Ernst & Young أن محاسبة الأسماء التجارية³²، و براءة الاختراع و الملكية الفكرية التي لها قيمة سوقية يمكن إدراكها بسهولة أكثر من المحاسبة عن الأصول الفكرية، مثل المعرفة التي من الصعب تقييمها بطريقة منفصلة. و عليه تختار المؤسسة

³¹ Alain MARION, **La valorisation directe de l'actif immatériel, points de repère**, Banque, n° 503, mars, 1990, P242.

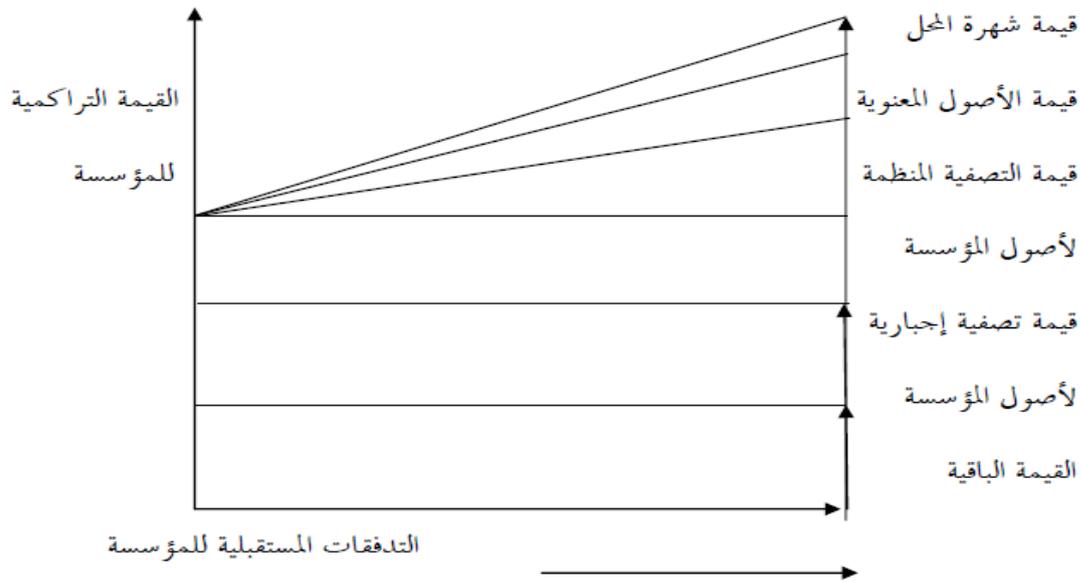
³² MAZARS & GUERARD, Cf. CCAS, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young Audit, GCC, Mazars & Guérard, 1996, P25.

المحاسبة عن بعض الأصول غير الملموسة التي يمكن قياسها بموضوعية وتجاهل أخرى، التي قد تكون لها قيمة أعلى وذلك لعدم توفر أدوات موضوعية يمكن استخدامها لقياس مثل هذا النوع من الأصول.

و تعرف النظرية المالية المصاريف المعنوية كمتغير من المتغيرات التي تستطيع تمثيل فرص النمو بأكبر دقة ممكنة للمؤسسة، و تعتبر من بين العناصر التي تدخل في تشكيل قيمة المؤسسة، و لقد وضحت النظرية المالية هنا العلاقة بين المصاريف المعنوية من جهة و رأس المال و قيمة المؤسسة من جهة أخرى، و نلاحظ أن النظرية المالية لم تتحدث عن الاستثمار المعنوي حيث توضح بأنه يكون هناك استثمار إذا وجد التزام بخروج موارد مالية حالية من أجل الحصول على موارد مالية في المستقبل، و تجدر الإشارة حسب هذا التغيير إلى أنه ليست طبيعة الاستثمار (مادي أو معنوي) من يحدد نوعيته، حيث لم تقم هذه النظرية بإعطاء تعريف خاص للاستثمارات المادية و المعنوية بل ميزت بين الأصول الموجودة و فرص النمو.

و إذا أخذنا بعين الاعتبار رأي كل من النظرية المالية من جهة و المحاسبية من جهة أخرى نجد أن العناصر المعنوية تعتبر جزء من مكونات رأس المال و من قيمة المؤسسة، لكن إذا نظرنا إلى كل عنصر من العناصر المعنوية التي لها خصائص مختلفة، منها من لها طابع تجاري و أخرى علمي و تنظيمي نجد أن بعضها تعتبر عناصر غير قابلة للتحديد من أجل المحافظة على قيمة المؤسسة و المتمثلة في جزء منها في قيمة الأصول المعنوية حتى يكون لها صبغة رأس المال الثابت (le patrimoine). و الشكل الموالي يوضح قيمة المؤسسة من مختلف عناصر الذمة المالية.

الشكل (II-03): العلاقة بين مختلف أنواع القيمة و التدفقات المستقبلية لها



المصدر : طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، الدار الجامعية، القاهرة، 2008 ، ص 3 .

نلاحظ من خلال الشكل أن قيمة الأصول المعنوية بما فيها شهرة المحل تزداد كلما ازدادت التدفقات المستقبلية للمؤسسة، أما قيمة التصفية و القيمة الباقية للأصول فهي قيم حتمية تعرف نوع من الثبات.

3.1. حسب النظرية الاقتصادية:

لقد ارتبط مفهوم القيمة في النظرية الاقتصادية بعملية التبادل، سواء في ظل نظام التبادل السلعي (المقايضة) حيث تعبر القيمة عن عدد وحدات السلعة أو الخدمة الضرورية للحصول على وحدة أو أكثر من سلعة أو خدمة أخرى، أو من خلال نظام التبادل النقدي حيث تعبر القيمة عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على سلعة أو خدمة معينة. و قد كان الغرض من التبادل في البداية هو الحصول على سلع أو خدمات من الغير، لتلبية الحاجات المتزايدة و مع تطور الاقتصاد وزيادة الانتاج، أصبح الغرض من التبادل هو تحقيق فائض.

و من بين مفاهيم القيمة نجد المفاهيم التي تنظر للقيمة على أنها نوعية الشيء التي تعكس الحاجة لاستعماله (القيمة الاستعملية)، كما تعكس العلاقة بين العرض والطلب (القيمة التبادلية)³³، والتكاليف

³³ محفوظ جبار، تقييم الشركات المرشحة للتخصيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة و تطبيقاتها، مجلة المال و الأعمال، العدد 23، الكويت، 2005، ص 122 .

الضرورة للحصول للقيمة المضافة. و هناك بعض المفاهيم التي تنظر للقيمة باعتبارها العلاقة بين نوعية الشيء أو درجة الإشباع لحاجة المستهلك و الموارد المخصصة للحصول، فكلما زاد الإشباع مقابل سعر معين زادت القيمة، وكلما انخفض السعر المدفوع في ظل نفس مستوى الإشباع زادت القيمة أيضا³⁴.

مما سبق نستنتج أن القيمة الاقتصادية هي الحكم الذي يصدر عن شخص أو مجموعة من الأشخاص حول أهمية سلعة أو خدمة معينة، بالنظر للمنافع الاقتصادية المتوقعة من استعمالها، القدرة النسبية لها، خصائصها، التكاليف الضرورية للحصول عليها وقيم السلع و الخدمات البديلة أو المكملة لها.

2. مدخل تحديد قيمة المؤسسة:

كما رأينا سابقا فان قيمة المؤسسة تختلف حسب عدة معايير و كل مفهوم يلائم ظروف و أهداف معينة، لذلك تنوعت مداخل تحديد القيمة أيضا لكي تتماشى و طبيعة كل مفهوم للقيمة. و يمكننا تلخيص مداخل تحديد القيمة في ثلاث كالتالي:

أ. مدخل الدخل:

يقوم هذا المدخل على مبدأ مفاده أن قيمة الأصل تعادل القيمة الصافية للمنافع الاقتصادية المنتظرة منها؛ أي أن قيمة الأصل تتوقف على الخدمات المتوقع توليدها مستقبلا؛ ويرتكز هذا المدخل على أداء الأصل، أي قدرته على إنتاج أرباح في المستقبل، سواء منفردا أو مدججا مع باقي الأصول الأخرى، و يتميز هذا المدخل باعتماده على المستقبل؛ لكن هناك صعوبات في تطبيقه لأنه يتطلب تقدير المنافع الاقتصادية المستقبلية المتوقعة من الأصل، و تقدير معدل الخصم و الفترة التي يمكن استغلال الأصل فيها مع مراعاة عدم التأكد في المستقبل؛ كما توجد العديد من المفاهيم للمنافع الاقتصادية (الربح التشغيلي أو الصافي، التدفقات النقدية... إلخ) والعديد من المفاهيم لمعدل الخصم (تكلفة الاقتراض، تكلفة الأموال الخاصة، التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال)³⁵.

³⁴ Antoine QUEVREUX & Guillaume de PRUNELE, **L'analyse de la valeur**, p. 3, Disponible sur le lien : http://iae.704.free.fr/files/Thematiques/L_analyse%20de%20la%20valeur.ppt, [Consulter le : 12/11/2009].

³⁵ Norbert GUEDJ, **finance d'entreprise : Les règles du jeu**, 2e édition, Edition D'Organisation, Paris, 2001, P468.

وتعتبر الطرق التي تعتمد على هذا المدخل الأكثر قبولاً وتوافقاً مع النظريات المالية، التي تعرف الأصل من خلال التدفقات النقدية المتوقعة توليدها مستقبلاً³⁶.

ب. مدخل السوق:

يقوم هذا المدخل على مقارنة الأصل موضوع التقييم بالأصول المماثلة لها في السوق مع إجراء التعديلات المناسبة، وهناك مفهوم آخر لهذا المدخل وهو تقدير القيمة التي يمكن تحصيلها من التصرف في الأصل بالبيع حالياً، أي تقدير صافي القيمة البيعية؛ ويعتبر هذا المدخل المدخل سهلاً نوعاً ما لكن يتطلب سوق نشطاً للأصل و الأصول المماثلة و معلومات مفصلة عن مختلف الأصول³⁷.

ت. مدخل التكلفة:

يقوم هذا المدخل على مقارنة قيمة الأصل بتكلفة استبداله، فقيمة أي أصل يجب أن تساوي تكلفة أصل آخر له نفس الخصائص مع مراعاة فارق التقادم، و يستخدم هذا المدخل بشكل واسع في عمليات تقييم الأصول المادية الثابتة؛ و المشكل الذي يطرحه هو وجود العديد من المفاهيم لتكلفة الاستبدال (تكلفة استبدال الأصول المستخدمة، تكلفة إعادة إنتاج الأصول المماثلة، تكلفة الأصول الجديدة)، فكل مفهوم لتكلفة الاستبدال يعطينا قيمة للأصل تختلف عن القيمة المحصل عليها و فق المفاهيم الأخرى³⁸.

3. مقارنة فائض القيمة لقياس قيمة المؤسسة:

قبل كل شيء يجب الفصل بين العناصر الثابتة و تلك المتداولة التي تستهلك من الاستعمال الأول وهذا بإدماج عنصر المعنوية كعنصر من رأس المال التقني و من قيمة المؤسسة (حسب آدم سميث) و دمجها مع خصائص رأس المال المادي. و منه فان قيمة المؤسسة تشمل على كل من عناصر الأصول المعنوية و غير المعنوية المعبر عنها كما يلي³⁹:

$$V = ANC + AC$$

³⁶ Ibid, P471.

³⁷ طارق عبد العال حماد، التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 163.

³⁸ نفس المرجع، ص 161.

³⁹ Olivier COISPEAU & Véronique BESSIERE, *L'évaluation des entreprises*, 3 édition, édit SEFI, Paris, 1996, P119.

و على افتراض أن قيمة فرق الحيازة سلبية (أي فائض الربح سلبية) فهذا يعني انخفاض قيمة الذمة المالية للمؤسسة و يسمى هذا التدهور (Bad-will)، و يفسر عن طريق الانخفاض في المردودية مقارنة بحجم الأصول المستثمرة.

1.3. تحديد مفهوم المعنوية:

يبدو صعبا تعريف مفهوم المعنوية حيث تمثل مبدئيا مصروفا أو مجموعة من المصاريف أو التزام بخروج موارد، لذلك الذي يميز هذه المصاريف عن غيرها من المصاريف هو أنها لا تتعلق مباشرة بحيازة أصل مادي مثل مصاريف التكوين حيث أن نتيجة هذه المصاريف غير ملموسة أو كالتزام مادي حيث المقابل غير مادي. و لقد عرّف Ochs العناصر المعنوية على أنها "هي استثمارات غير ملموسة و حيوية تحتوي بصفة مستمرة على جزء من المعرفة الدائمة بهدف توزيعها بطريقة خاصة تعكس قيمة المؤسسة"⁴⁰، و على الرغم من ذلك فإن هذا التعريف لتراكم رأس المال الخاص بهذا الاستثمار يبقى عنصرا غامضا.

2.3. طبيعة الأصول المعنوية :

لقد عُرفت العناصر المعنوية كثيرا على أنها استثمارات لاهي مادية و لا مالية، مما يوضح أنه لا يوجد تعريفا مقبولا عموما من طرف الجميع، و يبدو أن هذا الغموض الموجود يبرره عدم وجود مرجع يُعتمد عليه من أنواع الأصول الموجودة، حيث يكمن المشكل هنا في صعوبة تحليل المرجع أو المفهوم الاقتصادي الموجود (مفهوم الاستثمار أو الأصل) لأن هذه العناصر المعنوية خلقت نوعا جديدا من العلاقات الاقتصادية التي لم يكن لها إرثا مفاهيميا من قبل⁴¹.

من جهة أخرى، بالرغم من أن هذه العناصر تتميز بخصائص معينة تميزها عن غيرها من الأصول المادية والمالية، إلا أنها ترتبط دائما بالأصول المادية و حتى هذا يسوده الشك و الغموض حيث يمكن اعتبارها عناصر منفصلة نظرا لخصائصها و يمكن اعتبارها جزء من عنصر مادي إذا كانت تشكل جزءا منه. من هنا سنقوم بتوضيح المفاهيم الموجودة و المستعملة حاليا من أجل تصنيفها كأصول أم لا، و الذي يسمح لنا بتكوين

⁴⁰ Patrick OCHS, *Investissement immatériel et indicateurs de pilotage*, *Echanges*, Supplément du n° 119, janvier, 1996, P60-66.

⁴¹ Christophe THIBIERGE, *Contribution à l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels*, doctorat en sciences de gestion, université paris ix – dauphine, 1997, P21-31.

تعريف أو مفهوم واضح، و لهذا سنقوم بتحليل كيف اعترفت النظرية الاقتصادية و المالية بمفهوم العناصر المعنوية.

يمكن تقسيم الأصول المعنوية إلى أصول غير ملموسة قابلة للتمييز بشكل مستقل وأصول غير ملموسة غير قابلة للتمييز بشكل مستقل وتعد من العوامل التي تؤثر في قيمة المؤسسة. فالأصول غير الملموسة القابلة للتمييز تشمل براءات الاختراع، حقوق الطبع والنشر، العلامات التجارية المسجلة، الإيجارات، مصاريف التأسيس، الامتيازات والتراخيص. أما الأصول غير الملموسة المؤثرة في الشهرة فتتنقسم إلى ثلاثة أنواع، مشتراة، مطورة محليا، والشهرة السالبة⁴².

إن نسبة الأصول المعنوية لإجمالي الأصول تعتمد على طبيعة العمليات التي ترتبط بنشاط المؤسسة. فعلى سبيل المثال نجد أن المؤسسة ذات الكثافة الرأسمالية، مثل المؤسسات البترولية، يتوقع أن تمثل أصولها غير الملموسة جزءا منخفضا، وتكون الأصول الرئيسية لمثل هذه المؤسسة هي الأراضي والعقارات والمصانع والمعدات. ومن ناحية أخرى نجد أن الجزء الذي يمثل الأصول غير الملموسة بمؤسسة خدمية، مثل مؤسسات نظم الإعلام الآلي، يتوقع أن يكون عاليا. فالأصول الرئيسية لهذا النوع من المؤسسات هي مواهب موظفيها، حقوق الطبع والنشر والتراخيص.

3.3. خصائص الأصول المعنوية

يمكننا عرض خصائص الأصول المعنوية حسب ثلاث عناصر أساسية، أولا حسب الأداء الاقتصادي الذي يميزها عن العناصر المادية، ثانيا هذه العناصر تتطلب إمكانيات تسيير خاصة نوعا ما بسبب المخاطر المتعلقة بها، ثالثا توضح هذين الخاصيتين بأن طرق تقييم العناصر المادية لا يمكن تبنيتها و تطبيقها في كل الحالات على العناصر المعنوية لذلك سنتطرق إلى خصائص تقييم هذه العناصر و ما هي التحديات أو المشاكل المطروحة أمام رسملة هذه الأصول في المحاسبة⁴³.

✓ **الفعالية:** يمكن قياس أداء العناصر المعنوية على عدة مستويات منها العائد، و التدهور، و القيمة الحقيقية حسب السوق.

⁴² Ibid, P20.

⁴³ Alain MARION, **Problématique financière de l'investissement immatériel**, Analyse Financière, 1er trimestre, 1987, P 72-83.

✓ **المخاطر المتعلقة بها:** تحتوي العناصر المعنوية على عدة مخاطر و التي تتمثل في خطر فقدان الأصول مستقبلا و كذلك على قيمة رأس المال و يكمن تقسيمها إلى نوعين مخاطر الصدمات وخطر ضعف إمكانية استرجاع المصاريف في المشاريع ذات نوع خاص.

1.3.3. رسملة العناصر المعنوية:

إن هدف المحاسبة هو السماح بقياس مضبوط لمردودية رأس المال المستثمر، أي العلاقة بين العائد على رأس المال المستثمر و رأس المال المستثمر⁴⁴، و في نفس السياق يقترح كل من CAILLIAU و AL استبدال مصطلح المردودية بمصطلح العائد في اقتراحهما لإطار محاسبي نظري⁴⁵.

و في هذا الإطار يطرح سؤالين هامين حول المصاريف المعنوية، من جهة هل تعتبر هذه المصاريف كرأس مال مستثمر؟ و من جهة أخرى هل هذه المصاريف قادرة على توليد عائدات؟. و تشكل الإجابة على هذين السؤالين إشكالية التسجيل المحاسبي للعناصر المعنوية. و تعتبر الأصول حسب المعايير الدولية IASB كل عنصر معنوي أو مادي موجه بصفة دائمة لنشاط المؤسسة و الذي لا يستهلك من الاستعمال الأول.

4.3. طرق تقييم الأصول المعنوية:

يمكن تقسيم طرق تقييم الأصول المعنوية إلى ثلاث: التكلفة التاريخية، و القيمة السوقية، و تكلفة الإحلال أو القيمة الحالية للتدفقات النقدية (*la valeur actuarielle*).

1.4.3. التكلفة التاريخية:

تعتبر التكلفة التاريخية الطريقة المستعملة لتقييم كل عناصر الذمة المالية منذ أمد بعيد، حيث تمثل تكلفة الشراء في تاريخ الشراء و لكنها لا تعتبر قيمة مطلقة مادام هناك إعادة التقييم للأصول الثابتة و بالرغم من أنها تعتبر الطريقة المفضلة و المقبولة عموما في الوسط المهني نظرا لسهولة و بساطة تطبيقها إلا أنها تقودنا إلى فرق شاسع عند إعادة التقييم خاصة في فترات التضخم لذلك لا تعتبر الطريقة المثلى خاصة في تقييم الأصول المعنوية على سبيل المثال برامج الإعلام الآلي.

⁴⁴ Jacques RICHARD, **Dix thèses sur la comptabilisation de l'écart d'acquisition du goodwill**, Cahier de recherche n° 9208, CEREG - Université Paris Dauphine, 1992, P3.

⁴⁵ Cailliau J.-C. et al, Op-Cit, P25.

2.4.3. القيمة السوقية:

إن اسم هذه الطريقة يبين حدودها عند تقييم الأصول المعنوية لأنه للحصول على قيمة سوقية يجب توفر سوق منظم و شفاف به منتجات متجانسة، و على هذا الأساس يتم تبادل الصفقات بشفافية و لأن العناصر المعنوية هي عبارة عن مشروع إنتاج عنصر معنوي لذلك تحتوي على خصائص معينة و لا يمكن مقارنتها مع العناصر الأخرى من جهة، و من جهة أخرى هناك عناصر من الأصول المعنوية ليست لها سوق خاصة بها لأنها لا يمكن أن تكون مشروع تبادل في السوق مثل مصاريف التكوين شهرة المحل " هذه العناصر لا يمكن أن تقيم في السوق نظرا لمحتواها و من الواضح أن قيمة إنشائها جزئيا في سوق حقيقي تتماشى نسبيا مع نسبة تسلمها كجزء تام الصنع للمؤسسة مثل مصاريف التطوير في غياب قيمة سوقية لهذا العنصر كأصل معنوي" ⁴⁶.

3.4.3. تكلفة الإحلال:

هذه الطريقة أكثر حيوية من التكلفة التاريخية حيث تدمج التغيرات النقدية والتكنولوجية و كل العناصر التي تتغير قيمها عبر الزمن، و تركز هذه الطريقة على حساب كل المصاريف الضرورية من أجل الحصول على نفس المزايا الاقتصادية، حيث تعتبر كتكلفة استثمار و ليس تقييم للأرباح الممكن أن يحققها هذا الاستثمار. تعتمد هذه الطريقة على أفكار إستراتيجية، حيث يتم التركيز في معظم الأحيان على تكلفة الاستثمار لتقييم تكلفة الإحلال و تمثل هذه الأخيرة تكلفة إضافية للمحافظة على رأس المال من خلال التقدير الدوري لمصاريف الحماية القانونية لبراءة الاختراع مثلا أو الحفاظ على قيمة رأس المال المعنوي (التكوين، التطور التكنولوجي و التجاري... الخ)

و لقد اقترح Marion سنة 1990 طريقة تقييم تركز على مكونات إحصائية لمصاريف تاريخية ⁴⁷: و اعتمد على عدد الأشخاص في مشروع ما، الوقت المخصص لكل شخص، أجرة كل عامل، و معامل الرسملة (Coefficient de capitalisation)، و لقد طبق هذا المفكر هذه الطريقة على ثلاث عناصر معنوية؛ أصول تكنولوجية متعلقة بالبحث و التطوير، تراكم المعرفة الناتجة عن التكوين، و أصول تجارية ناتجة

⁴⁶ Jacques RICHARD, **Comptabilités et pratiques comptables**, Collection Connaissance du droit, Dalloz, 1996, P47.

⁴⁷ Alain MARION, Op-Cit, 1990, P240-250.

عن وجود مبيعات جد مرتفعة. ويمكننا ملاحظة بعض النقائص في تطبيق هذه الطريقة، المتمثلة في الاعتراف أو إثبات هذه المصاريف.

4. مقارنة فائض القيمة (Le good-will) :

إن قيمة الذمة المالية (la valeur patrimoniale) لا تلم بكل قيمة المؤسسة، لأن المؤسسة ليست مجموعة من الأصول و الديون فقط و لكن أيضا مجموعة عناصر التنظيم و المعرفة بالحصة السوقية أو شهرة المحل، كل هذه العناصر تكون فائض القيمة GW حيث تهدف مختلف طرق حسابه إلى تقييم العناصر غير المعنوية⁴⁸.

تصبح قيمة المؤسسة وفقا لهذه المقاربة مساوية لمجموع أصولها الصافية إضافة إلى فرق الحيازة الذي يشمل مختلف العناصر المعنوية التي لا تستطيع المؤسسة تقييمها و إدراجها ضمن عناصر أصولها، لذلك من بين إيجابيات هذه المقاربة أنها تسمح بتصحيح أخطاء التقييم الممكن أن تقع فيها المؤسسة بسبب إهمالها لبعض العناصر المعنوية⁴⁹.

تقوم هذه المقاربة على قياس المزايا المعنوية للمؤسسة ، و كفاءة العمال، و الربح المتوقع، التي هي بحوزة المؤسسة حيث أن هذه المزايا تفسر تحقيق عوائد أعلى من العوائد العادية المبررة للأصل الصافي المصحح، وتعتبر أداة تصحيح لقيمة الذمة المالية فيمكن تقييم المؤسسة انطلاقا من فائض القيمة، دون اللجوء إلى دراسة كل عنصر معنوي على حدا⁵⁰.

1.4. تعريف فرق الحيازة Le good-will :

فرق الحيازة أو فائض القيمة هو الفرق بين السعر المدفوع للشراء و قيمة المحاسبية الصافية للأصول بعد تصحيح قيمها، و منه فان حساب فرق الحيازة يتركز على سعر الحيازة⁵¹. حيث يلخص هذا الأخير كل القيم المعنوية للمؤسسة التي لم يتم الاعتراف بها محاسبيا أو تلك التي تعاني من صعوبة في تقييمها، و لذلك يعتبر إدراج فرق الحيازة ضمن موجودات المؤسسة بمثابة تصحيح لقيمتها الكلية.

⁴⁸ Olivier COISPEAU & Véronique BESSIERE, Op-Cit, P117.

⁴⁹ Choinel ALAIN, **Introduction à l'ingénierie financière : évaluation, boîte à outils, montages financiers et déontologie**, 4eme édition, Edt Revue Banque, Paris, 2002, P142.

⁵⁰ Pierre VERNIMMEN, **finance d'entreprise**, 3eme édition, édit Dalloz, Paris, 1998, P 66.

⁵¹ Olivier COISPEAU & Véronique BESSIERE, Op-Cit, P117.

2.4. رسملة فرق الحيازة:

يعتبر فرق الحيازة كريح فائض الذي يجب رسملته على فترات معينة، حيث هذا الفائض يدرج فكرة الربح الاقتصادي أين تتواجد المؤسسة من خلال نوعية منتجاتها، و تسييرها، و مجال توزيع منتجاتها، وتواجدها في السوق و مستواها التكنولوجي العالي... الخ، إن مختلف هذه العناصر تسمح للمؤسسة بتوليد مردودية كعائد على رأس المال المستثمر⁵².

إن أساس كل طرق تقييم فرق الحيازة هو المزايا الاقتصادية للأصول المستثمرة في المؤسسة و المتمثلة في التدفقات النقدية المستقبلية الناتجة عن استغلال الأصول، حيث الربح الفائض الذي سوف يرسمل يحسب على أساس الفرق بين المردودية المحققة فعليا من طرف المؤسسة و المردودية العادية للأصول.

$$SP = B - RA$$

SP الربح الفائض.

B القدرة على تحقيق الربح.

A الأصول المستثمرة في المؤسسة.

r معدل المردودية (العائد) العادي للأصول المستثمرة.

و نحصل على قيمة فرق الحيازة عن طريق حساب القيمة الحالية للربح الفائض المستقبلي خلال فترة معينة N

$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{B_t - rA_t}{(1+i)^t}$$

عمليا يعتبر فائض الربح ثابت خلال فترة n، و يمكننا تبسيط هذه المعادلة باستعمال القسط الثابت بالشكل التالي:

$$GW = (B - rA)a_n$$

يمثل a_n المعامل الذي يعطينا القيمة الحالية للقسط الثابت حيث:

$$a_n = \frac{1 - \left(\frac{1}{1+i}\right)^n}{i}$$

⁵² Ibid, P118.

و للتبسيط أكثر يمكن في بعض الحالات حساب فرق الحيازة على أساس عدد سنوات فائض الربح كما يلي:

$$GW = m(B + rA)$$

و هذا يعني أن المشتري مستعد لدفع m سنة من فائض الربح، لكن لا تعتبر هذه الطريقة جيدة للتقييم بسبب أن هذا المتغير (أي عدد سنوات فائض الربح) صعب جدا تحديده من خلال معطيات موضوعية عن طريق المقارنة مع مؤسسات أخرى في نفس القطاع.

المبحث الثالث: قياس القيمة المالية للمؤسسة

لتحديد قيمة المؤسسة يمكن التقييم بأكثر من مقارنة، حيث يتركز كل منها على مبدأ يختلف عن الآخر، فلدينا مقارنة الذمة المالية التي تعتمد على الميزانية، فهي عبارة عن " مخزون تاريخي من القيم"، ومقارنة التدفقات التي تعتمد على جدول حسابات النتائج، ومقارنة فائض القيمة التي تتركز على المقاربتين الأولى والثانية في إيجادها لقيمة المؤسسة.

1. طريقة التقييم عن طريق الذمة المالية:

الواقع أن التقييم عن طريق الذمة المالية يعتمد قبل كل شيء على جرد وتعريف كل العناصر التي هي بصدد التقييم، فالغرض من التقييم على أساس الذمة المالية هو إعطاء تقدير موضوعي مستقل عن التوقعات والتنبؤات⁵³. من خلال افتراض استمرارية المشروع وكان التركيز على قياس أصول المشروع أكثر من التزاماته⁵⁴. و تعتمد مقارنة الذمة المالية على الميزانية المحاسبية التي تعطي نظرة عن الذمة المالية للمؤسسة، حيث تعتبر هذه المقارنة المفضلة بالنسبة للبائعين لأنها تسمح لهم بتقييم كل أصول المؤسسة التي تهتم بالجرد الكلي لأصول وديون المؤسسة من أجل تحديد الرصيد الصافي؛ أي الأصل المحاسبي الصافي (ANC) حيث:

$$ANC = AT - D$$

⁵³ القاضي حسين و حمدان مؤمنون، مرجع سابق، ص 26-56.

⁵⁴ Choinel ALAIN, Op-Cit, 2002, P117.

إن الوسيلة الأكثر ملائمة لفهم الذمة المالية للمؤسسة هي الميزانية، لذلك هناك نوعان من القيم يمكن حسابهما يتمثلان في : القيم الرياضية ، و قيمة رياضية محاسبية، و قيمة رياضية أصلية و القيم الوظيفية، تلك التي تجعل المؤسسة قادرة على موازنة نشاطها من خلال الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال⁵⁵.

1.1. طريقة الأصل المحاسبي المصحح (ANCC) لتقييم الذمة المالية:

تعتمد مقارنة الذمة المالية على مجموعة من الطرق التي تمثل الصفة التاريخية وليس التقديرية، و تقوم هذه الطرق أساسا على ذمة المؤسسة (ميزانيتها) و تتمثل في طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح، و طريقة الأصل المحاسبي الصافي، و طريقة القيمة الجوهرية، و طريقة الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال، و سوف نتطرق إلي طريقة الأصل المحاسبي الصافي المصحح نظرا لكثرة استعمالها من طرف المؤسسات.

إن الفرضية المتبناة في هذه الطريقة هي استمرارية النشاط، فالذمة المالية الضرورية للمؤسسة تقيم على أساس قيمة الاستعمال، أما بالنسبة للعناصر غير الضرورية للاستغلال فتقيم بالقيمة السوقية مستبعدين منها مصاريف البيع، و أيضا بعض العناصر المعنوية غير القابلة لتقييم خاص كشهرة المحل و براءات الاختراع⁵⁶. إذن من الضروري تصحيح قيم عناصر الذمة المالية الذي يسمح بتقدير الأصل الصافي المصحح و التي تنشأ عن انخفاض القدرة الشرائية للنقود، و طرق الاهتلاك، و تغيير بعض الأسعار في السوق، و الطرق المحاسبية التي من الممكن أن تنجر عنها فروقات كبيرة بين الميزانية الاقتصادية والميزانية المحاسبية⁵⁷. و من وجهة نظر رأس المال المستثمر من طرف المساهمين (قيمة المساهمين) في المؤسسة فان:

$$\text{الأصل الصافي المصحح} = \text{الأصل الاقتصادي مقيم بقيمة الاستعمال} - \text{الديون}$$

إن عملية التقييم وفقا لهذه الطريقة تعتبر ثقيلة جدا، حيث تنطلق المؤسسة في هذه العملية بتعديل (قيمة الأصول والخصوم) الميزانية مجموعة مجموعة، و تُستبعد من البداية الأصول المادية خارج الاستغلال،

⁵⁵ Gérard HIRIGOYEN, **Evaluation de l'Entreprise**, Encyclopédie de Gestion, sous la direction de Yves Simon et Patrick Joffre, 2eme édition, édition Economica, Paris, 1997, P 383.

⁵⁶ Henri MAUGUIERE, **l'Evaluation des Entreprises Non Cotées**, édition Dunod, Paris, 1990, P 19.

⁵⁷ Jean BRILMAIN & André GAULTIER, **Pratique de l'évaluation et de la négociation des entreprises**, les éditions Hommes et Techniques, Paris, 1980, P135.

كالأراضي والمباني إذ ليس من الصعب إيجاد القيمة السوقية لهذه الأصول، إما بالخبرة و إما بالرجوع إلى معلومات حديثة، على عكس الأصول المادية المتعلقة بالاستغلال⁵⁸.

و انطلاقا من الميزانية تختلف طرق تقييم مختلف عناصر الأصول حسب طبيعة كل أصل و تشترك في طريقة عامة و هي تكلفة الحيازة كما يلي:

$$Vr = P(1 + i) \frac{D - A}{D}$$

حيث أن:

Vr : تمثل القيمة المصححة للأصل؛

P : تكلفة الحيازة؛

i : معامل إعادة التقييم بين تاريخ الحيازة و تاريخ إعادة التقييم؛

D : المدة الكلية لحياة الأصل؛

A : عمر الأصل.

3.1. حدود التقييم عن طريق قيمة الذمة المالية:

لقد لقيت طرق التقييم التي تعتمد على الأصول العديد من الانتقادات خاصة بعد ظهور تقنيات

التقييم الحديثة و هذا بسبب⁵⁹:

- ✓ أن القوائم المحاسبية لا تعكس الذمة المالية للمؤسسة بسبب التسجيل المحاسبي بالتكلفة التاريخية؛
- ✓ لا تأخذ بعين الاعتبار الأصول المعنوية المنتجة من طرف المؤسسة نفسها و غياب إعادة التقييم لتلك الموجودة في الميزانية؛
- ✓ لقد تركت التشريعات المحاسبية مجالا واسعا للاجتهاد في إعداد القوائم المالية في إطار عملية التجميع؛
- ✓ يحتوي تقييم الأصول دائما على نوع من اللاموضوعية؛
- ✓ سياسات تسيير النتيجة لديها عواقب على أصول الصافية لا يمكن تفاديها؛

⁵⁸ De Philippe LA CHAPELLE, **l'Evaluation des Entreprises**, 3eme édition, édit Economica, Paris, 2007, P84.

⁵⁹ Olivier COISPEAU et Véronique BESSIERE, Op-Cit, P114.

✓ تهميش بعض العناصر المعنوية يؤدي إلى تهميش القدرة على تحقيق أرباح في المستقبل اعتمادا على التدفقات المستقبلية المتوقع الحصول عليها. أين طرق التقييم التي تعتمد على القيمة الصافية للأصل لا تأخذ بعين الاعتبار هذا النوع من العناصر⁶⁰.

ومن أهم الانتقادات الموجهة إلى مقارنة الذمة المالية أنها تتجاهل القدرة الربحية المستقبلية للمؤسسة ومن ثم وفي بعض الأحيان يكون هناك تقدير أدنى للمؤسسة؛ لذلك جاءت مقارنة التدفقات معتمدة على النتيجة المحاسبية بالإضافة إلى نتائج عملية التشخيص التي تعطينا النتيجة المستقبلية و ذلك كرد فعل على طريقة الذمة المالية.

2. طريقة الاعتماد على رسمة التدفقات:

تعتمد هذه الطرق على كون المشتري للمؤسسة يهتم بالدرجة الأولى بالتدفقات المالية المتوقع الحصول عليها كمقابل لتخليه عن أمواله نقدا و تحمله المخاطر⁶¹. و من خلال هذه المقارنة تظهر قيمة العائد أكثر ديناميكية من قيمة الذمة المالية حيث تسمح بتحديد قيمة المؤسسة انطلاقا من أرباح تمثل المردودية التي تهم خصوصا المستثمرين. ذلك أن المشتري للمؤسسة يهتم بالدرجة الأولى بالتدفقات المالية المتوقع الحصول عليها كمقابل لتخليه عن أمواله نقدا و تحمله المخاطر المحتملة⁶². فالمبدأ الذي تعتمد عليه هذه المقارنة هو أن الأصول عبارة عن مجموعة خدمات مخزنة ينتظر تحققها مستقبلا، فبقدر ما يُتوقع أن تحققه هذه الأصول من خدمات تتحدد قيمتها حاليا، أي تاريخ عملية التقييم.

و على ضوء ما سبق نستنتج أن طرق التقييم التي تعتمد على التدفقات ما هي إلا تطبيقا للنظرية المالية التي تقيم الأصول المعنية بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المتنبأ بها، و وفقا لهذه المقارنة فان قيمة المؤسسة تأتي من استخدام توقعاتها المستقبلية المترجمة بتدفقات سيتم تحقيقها في المستقبل⁶³؛ حيث يوجد عدة أنواع للتدفقات التي ستؤخذ في الحسبان لتحديد طريقة التقييم محل البحث؛ وللنظرية المالية مستويين أساسيين للتدفقات يتمثلان في حصة الأرباح الموزعة على المساهمين من طرف المؤسسة، و في تدفقات الخزينة المحققة من خلال استغلال المؤسسة.

⁶⁰ Teullé JACQUES & Topsacalian PATRICK, **Finance**, 4 eme edition, Vuibert, Paris, 2005, P637.

⁶¹ Choinel ALAIN, Op-Cit, 2002, P123.

⁶² Leila ABDELADIM, **les privatisations d'entreprises publique dans les pays du Maghreb (Maroc - Algérie - Tunisie**, les éditions internationales, Alger, 1998, P164.

⁶³ Choinel ALAIN, Op-Cit, 2002, P123.

يُحدد استعمال أحد هذين المستويين للتدفقات نوع التقييم الذي نرغب في إجرائه على المؤسسة، أيضا استحداث تدفقات توزيع الأرباح يعطينا تقدير لقيمة الأسهم. حيث القيمة التي نبحت عليها هي الاستثمار المالي الذي تمثله المؤسسة للمستثمرين في السوق، و من خلال تدفقات خزينة الاستغلال المستحدثة بالتكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، تعرف قيمة الأصل الاقتصادي للمؤسسة أو القيمة السوقية لمجموع الأموال المستخدمة⁶⁴.

وعلى اعتبار أن هذه المقاربة تعتمد أساسا على النتيجة المحاسبية فإنه يتوجب على المؤسسة إجراء العديد من التصحيحات عليها، ذلك أن النتيجة المحاسبية الصافية هي في الحقيقة بعيدة عن النتيجة الحقيقية للمؤسسة وذلك بفعل تأثير بعض التشويهاات للقواعد المحاسبية وخصوصا الجبائية، حتى يتم تحويل النتيجة المحاسبية إلى نتيجة اقتصادية تعبر أكثر عن الواقع وتعلق بدورة الاستغلال.

1.2. طرق التقييم وفقا لمقاربة التدفقات النقدية: وتضم

- طرق مرتكزة على مقارنة الربح؛

- طرق مرتكزة على مقارنة التدفق النقدي.

1.1.2. طريقة قيمة المردودية :

تعتمد هذه الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء وتكتب وفق العلاقة الآتية⁶⁵ :

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

حيث أن:

I : معدل الاستحداث ؛

n : عدد السنوات ؛

B : متوسط الربح المتوقع ؛

V : تمثل قيمة المؤسسة.

⁶⁴ Flavie FABRE-AZMA, **le Coût du Capital en Evaluation d'Entreprise**, thèse doctorat, non publiée, Université Paris Dauphine, Paris, 2003, P95-96.

⁶⁵ Choinel ALAIN, Op-Cit, 1991, P128-129.

2.1.2. طريقة التمويل الذاتي :

يمكن استعمال هذا المفهوم في حساب قيمة مردودية المؤسسة بدلا من استخدام مفهوم الربح الصافي المصحح. وفيما يتعلق بمعدل الرسملة والزمن المرجعي تبقى نفس الملاحظات الموجهة في حساب المردودية باستخدام الربح الصافي المصحح، إلا أنه وفي غياب تقديرات صادقة يفضل الاستناد إلى التكلفة الوسطية المرجحة لمختلف موارد التمويل⁶⁶ فيمكن استعمالها على غرار نسبة السعر إلى الربح، أما فيما يتعلق بالقدرة على التمويل الذاتي مقارنة مع الطرق السابقة و نظرا للانتقادات الموجهة إلى هذه الأخيرة فيما يخص سياسة الاهتلاكات التي تميز بعض المؤسسات أو القطاعات كقطاع الصناعات الثقيلة، فان القدرة على التمويل الذاتي هي أكثر تمثيلا للقدرة الربحية وتعطى العلاقة لحسابه كما يلي⁶⁷ :

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

تبين هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي، التي تعطينا أيضا القدرة المحتملة لنمو المؤسسة فالرسملة لقدرة التمويل الذاتي تعطينا القيمة المحتملة لنمو المؤسسة⁶⁸ .

3.1.2. طريقة تدفقات الخزينة المستحدثة:

يمكننا تحديد قيمة المؤسسة وفق تدفقات الخزينة المستحدثة على النحو الآتي⁶⁹ :

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

حيث أن:

t : معدل الاستحداث؛

DCF_i : التدفق النقدي المتاح الخاص بالسنة ؛

V : تمثل قيمة المؤسسة؛

⁶⁶ Mondher BELLALAH, **Gestion Financière «Diagnostic, Evaluation, et Choix des Investissements**, Economica, Paris, 1998, P 137.

⁶⁷ Choinel ALAIN, Op-cit, 1991, P 136.

⁶⁸ Gérard HIRIGOYEN, Op-Cit, P384.

⁶⁹ André BOYER & autres, **Les fondamentaux de l'entreprise, Marketing, Production, Finance, Ressources humaines, Stratégie**, Edition d'organisation, Paris, 2004, P 136.

VT : القيمة الباقية للمؤسسة؛

n : عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير.

3. حالة الأصول المالية:

إذا اعتبرنا أن قيمة المؤسسة و ما تملكه يتمثل في قيمة الأسهم المعروضة في السوق المالي، فهنا تقييم المؤسسة سيأخذ منحى آخر في تحديده لقيمتها، و من أشهر الطرق المستعملة هي طريقة التنبؤ بالنتائج المحاسبية ويعتبر كل من Easton و Al سنة 1992 من أهم رواد هذه المقاربة لتقييم المحتوى الإعلامي للنتائج المتنبئ بها.

1.3. القياس عن طريق النتائج المحاسبية:

تعتبر هذه الطريقة أن الأرباح المحاسبية هي الممثل للقيمة المالية للمؤسسة، حيث أن التكيف مع هذه الطريقة يدعم فكرة أن النتيجة المحاسبية هي الوحيدة القادرة على تحديد قيمة المؤسسة، و بالفعل فان الدراسات التجريبية حللت مصداقية النتيجة المحاسبية. حيث تأثرت بالدراسات الاقتصادية لكل من Fisher سنة 1911 و Lindhall سنة 1933 و Hicks سنة 1946. و لقد أعطى فيشر تعريفا اقتصاديا محض لمفهوم الربح، حيث يتم قياسه عن طريق الربح الحقيقي الذي يمثل المصاريف النقدية الضرورية للحصول على السلع أو الخدمات المطلوبة. أما Lindhall يعتبر أن الربح هو تقدير لقيمة رأس المال مقارنة بعامل الوقت. أما Hicks يقترح تعريفا اقتصاديا أكثر وضوحا لفكرة الربح حيث يعتبره المبلغ الأعلى الذي يمكن أن يدفعه في وقت ما للحصول على مبلغ أعلى في نهاية الفترة مقارنة مع بداية الفترة المتمثل في الربح، حيث أصبح هذا المفهوم مفهوما كلاسيكيا للنتيجة في الاقتصاد و الذي أثر على الأبحاث المحاسبية في سنوات الستينات، حيث سادت فكرة أن النتيجة المحاسبية هي مرادف لخلق الثروة الممكن توزيعها أو وضعها كاحتياطات بدون التأثير على رأسمال المؤسسة (Patrimoine).

1.1.3. نموذج الأرباح غير المتوقعة

ابتدأت علاقة العوائد بالأرباح بدراسة (Ball & Brown 1968⁷⁰)، والتي خرجت بوجود علاقة إيجابية بينهما. لقد فتحت تلك الدراسة الطريق أمام الباحثين لدراسة جوانب تلك العلاقة من حيث أهميتها ومواصفاتها وثباتها. ففي حين أن هذه الدراسة استخدمت نموذج تعتمد فيه العوائد على إشارة الأرباح غير المتوقعة فان (Beaver *et al.* 1979) أضافوا إلى الفكر المحاسبي انه يمكن تفسير التغير في العائد بالاعتماد على أهمية التغيرات غير المتوقعة في الأرباح؛ أي انه كلما ازداد التغير في الأرباح غير المتوقعة كلما ازداد التغير في العائد غير المتوقع، وبذلك أصبحت المقاييس المحاسبية للأرباح ذات معنى أو أن لها مضمون معلوماتي.

لقد تأثر الباحثون في اختيار ذلك المتغير بتلك المواصفة بنتائج الدراسات التي أثبتت أن الأرباح تسلك سلوكاً عشوائياً وبالتالي فان أفضل توقع لأرباح السنة الحالية هو أرباح السنة الماضية⁷¹. فإذا كانت الأرباح تسلك سلوكاً عشوائياً فان أفضل ممثل للأرباح غير المتوقعة للسهم هو التغير في حصة السهم من الأرباح، ويفترض هذا التبرير أن الأرباح لا تتضمن عناصر غير ثابتة، إلا أن العديد من الدراسات أثبتت أن الأرباح تحتوي على عناصر مؤقتة كدراسة⁷² (Brooks & Buckmaster 1976)، ودراسة Ou & (Penman 1989)⁷³، ودراسة (Ohlson 1991) وبناءً على ذلك فان التغير في حصة السهم من الأرباح قد يكون ممثلاً ضعيفاً للأرباح غير المتوقعة وبالتالي يؤدي إلى وجود خطأ قياس في علاقة العوائد بالأرباح، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض قوة الأرباح التفسيرية لعوائد الأسهم.

لقد خرجت الدراسة النظرية للباحث (Ohlson 1995) بنتيجة مفادها أن المتغير الأساسي لتفسير العائد السوقي للسهم هو مستوى حصة السهم من الأرباح مقسوماً على السعر السوقي للسهم، وذلك

⁷⁰ لقد أجريت دراسة (Ball and Brown) على 261 شركة مدرجة في سوق نيويورك خلال الفترة 1957-1965، التي توصلت إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين العوائد السوقية و الأرباح المحاسبية، و يعد هذا الموضوع من أكثر مواضيع نظرية السوق المالية التي خضعت للدراسة من قبل الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل خاصة في نهاية عقد الثمانينيات وخلال عقد التسعينات، وذلك على اثر محاولات البعض في تأكيد أو تفسير النتيجة التي توصلت إليها كل من دراسة (Brown *et al.*) و دراسة (Lev) اللتان تفيدان بتدني القوة التفسيرية لتغير الأرباح في نموذج الانحدار المستخدم في وصف العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم و الأرباح المحاسبية. إذ وحدوا أولئك الباحثين أثناء مراجعتهم للدراسات السابقة وتقييمهم لها في هذا المجال بأن الأرباح لا تفسر بشكل عام أكثر من 10% من التغير في العوائد السوقية للأسهم.

⁷¹ Voir l'étude de Ball, R., and R. L. Watts. **Some Time Series Properties of Accounting Income.** Journal of Finance. 1972, P663-681.

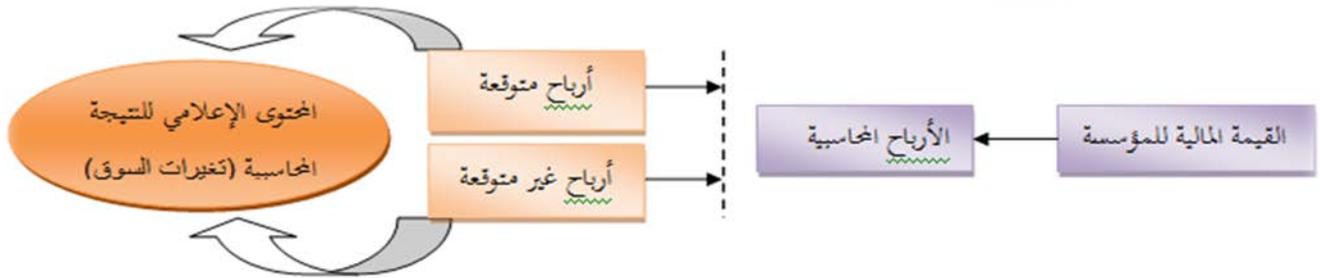
⁷² Brooks, L. D, and D. A. Buckmaster. **Further Evidence on the Time-series Properties of Accounting Income.** Journal of Finance, UK, 1976, P1359-1373.

⁷³ Ou, J. A., and S. Penman, **Accounting Measurement, Price-earnings Ratios, and the Information Content of Security Prices,** Journal of Accounting Research, 27 (Supplement), 1989, P111-144.

بافتراض أن الأرباح تسلك سلوكاً عشوائياً و أن الأرباح الحالية تكفي لتحديد سعر السهم. كذلك خرجت دراسة⁷⁴ (al et Brown 1987) انه يمكن تقليل الخطأ في قياس الأرباح غير المتوقعة من خلال استخدام أكثر من متغير لتمثيلها.

و لقد طرحت دراسة (Kothari 1992)، والتي استندت إلى مساهمة Ohlson النظرية⁷⁵، بأنه إذا كانت الأسعار تسبق الأرباح فان معامل استجابة الأرباح وقوة الأرباح التفسيرية للنموذج الذي يستخدم متغير مستوى الربح ستكون أعلى من تلك في حالة استخدام متغير التغيير في الربح في نموذج علاقة العوائد بالأرباح. والشكل الموالي يبين مسار التقييم عن طريق تطبيق التنبؤ بالأرباح المحاسبية المتوقعة و غير المتوقعة.

الشكل (II-04): مقارنة التقييم عن طريق التنبؤ بالأرباح المحاسبية



Source: Mohamed SELLAMI, **Typologie des déterminants comptables de la valeur : Apports de l'approche économique de l'information dans la mesure de la valeur**, CAFC, N°27, Tunis, 2006.

من الشكل نلاحظ أن قيمة المؤسسة مركبة من كل من الأرباح المتوقعة و الأرباح غير المتوقعة التي تشكل في النهاية الربح العام للمؤسسة، حيث تخضع معالجة كل نوع من الأرباح إلى الهدف المسطر الوصول إليه باستعمال طرق محاسبية خاصة. و هذا ما يؤدي بالتأثير سواء سلباً أو إيجاباً على المعلومات المالية المفصح عنها.

⁷⁴ إضافة إلى دراسة (Easton et. al.) التي اختبرت دراسة العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم و الأرباح المحاسبية على فترات عائد طويلة نسبياً امتدت من ثلاث سنوات إلى عشرة سنوات (1977-1986)، وشملت الدراسة 1289 شركة مساهمة في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد اعتمدت هذه الدراسة على قياس كل من العائد و الأرباح على مدار الفترات المذكورة إذ تم تجميع الأرباح وعوائد الأسهم لكل فترة بهدف اختبار العلاقة بينهما ومعرفة مدى قدرة الأرباح على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم وقد خلصت الدراسة إلى نتائج تشير إلى تحسن ملموس في مستوى الارتباط بين الأرباح وعوائد الأسهم على المدى الطويل، كما أن القوة التفسيرية لنموذج الاختبار تتحسن بشكل ملموس إذ بلغت 0.63 .

⁷⁵ Voir l'étude de Ohlson, J. **Accounting Earnings, Book Value and Dividends: The Theory of the Clean Surplus Equation** (Part 1), Working Paper. University of California at Berkeley. 1989.

أ. عرض النموذج:

لقد استخدم النموذج ثلاثة متغيرات أساسية هي: العائد السوقي للسهم كمتغير تابع و كل من "التغير في الأرباح" و"مستوى الأرباح" كمتغيران مستقلان. و تفترض معظم دراسات علاقة العوائد بالأرباح أن تلك العلاقة خطية، و بالتالي فإن الأسلوب الأكثر استخداماً هو نموذج انحدار المربعات الصغرى و عادة ما يتم التعرف على المضمون المعلوماتي للأرباح بالاستناد إلى معامل الميل في النموذج والذي يعرف في الفكر المحاسبي بمعامل استحابة الأرباح (ERC) و إلى القوة التفسيرية للنموذج⁷⁶.

$$R_{it} - E_{t-1}(R_{it}) = a + b \frac{UX_{it}}{P_{it-1}} + e_{it} \dots\dots\dots (1)$$

حيث أن :

R_{it}	تشير إلى العائد على حقوق الملكية لسهم المؤسسة i ، خلال الفترة t ؛
$E_{t-1}(R_{it})$	تشير إلى العائد المتوقع على حقوق الملكية لسهم المؤسسة i ، خلال الفترة t مفترضاً المعلومات المتاحة للسوق في النقطة الزمنية $t-1$ ،
UX_{it}	تشير إلى مقياس الأرباح غير المتوقعة لسهم المؤسسة i ، في الفترة t ،
P_{it-1}	تشير إلى سعر سهم المؤسسة i في النقطة الزمنية $t-1$ ،
e_{it}	تشير إلى خطأ نموذج المربعات الصغرى،
b, a	تشير إلى المعاملات التي سيتم تقديرها من خلال نموذج انحدار المربعات الصغرى،

2.1.3. خصائص الأرباح غير المتوقعة:

يمكننا حصر خصائص الأرباح غير المتوقعة وفقاً لمستوى تغيرها، وفيما يلي شرح لكيفية قياس أحد أهم المتغيرين في هذا النوع من الأرباح.

⁷⁶Voir l'étude de Collins, D. W. et S. P. Kothari. **An Analysis of the Interemporal and Cross-Sectional Determinants of the Earnings Response Coefficients**, Journal of Accounting and Economics, 1989, P143-181.

أ. المتغير الأول: التغير في الربح $\frac{\Delta X_{it}}{P_{it-1}}$:

يتم قياس هذا المتغير من خلال قسمة التغير في حصة السهم من الأرباح $(X_{it} - X_{it-1})$ على سعر السهم في بداية الدراسة P_{it-1} .⁷⁷ و يتم الحصول على حصة السهم من الأرباح لكل مؤسسة من خلال السوق المالي، باستخدام سعر الافتتاح لسهم المؤسسة و يمكن تبرير استخدام هذا المتغير إلى الأسباب التالية:

✓ يقترح (Lev 1989) انه إذا كانت أسعار الأسهم تعكس التوقعات حول الأرباح المستقبلية قبل إعلان تلك الأرباح فانه من المنطق ربط التغير في السعر مع التغير في الأرباح وليس مستوى الأرباح.

✓ يقترح (Beaver 1992) و (Kothari 1989) أن التغير في الأرباح يقارب الأرباح غير المتوقعة لأن الأرباح الحالية تقارب الأرباح المتوقعة، أي أن الأرباح تسلك سلوكاً عشوائياً . وبالتالي فان الأرباح غير المتوقعة هي فقط التي ترتبط بعائد السهم خلال الفترة المتزامنة لكلا المتغيرين.

✓ استنتجت (Christie 1987) انه في دراسة علاقة العوائد بالأرباح ، يجب أن يقسم التغير في الربح على سعر السهم في بداية الدراسة لان المتغير التابع في النموذج هو معدل العائد. كذلك اثبت، (Kothari 1992) أن استخدام السعر بدلاً من حصة السهم من الأرباح في مقام المتغير المستقل يؤدي إلى تقدير اقل تحيزاً لمعامل استجابة الأرباح وقوة تفسيريه أعلى للنموذج ككل.

يمكن الربط نظرياً عوائد الأسهم بالتغير في الأرباح من خلال الافتراض التالي⁷⁸:

إذا كان تسعير السهم يستند إلى نموذج السعر إلى الربح (P/E ratio)، و أن نسبة السعر إلى الربح في بداية ونهاية الفترة t تساوي مقلوب تكلفة رأس المال $1/p$ ، وان سعر السهم المعلن في نهاية الفترة t لا يتضمن توزيعات الأرباح، وان سعر السهم المعلن في بداية الفترة t يتضمن توزيعات الأرباح إذن :

$$P_{it} + d_{it} = EPS_{ti}/p$$

$$P_{i,t-1} = EPS_{i,t-1}/p$$

حيث أن:

$$P_{it} = \text{السعر في نهاية الفترة } t$$

⁷⁷ Kothari, S. P. **Price-earnings Regressions in the Presence of Prices Leading Earnings: Earnings Level Versus Change Specifications and Alternative Deflators.** Journal of Accounting and Economics. UK, 1992, P173-202.

⁷⁸ Brown PHILIP, **Capital Market-based Research in Accounting: an Introduction,** Cooper & Lybrand and Accounting Association of Australian and New Zealand, Australia.1994, P45.

$$P_{i,t-1} = \text{السعر في بداية الفترة } t ,$$

$$d_{it} = \text{توزيعات الأرباح } t ,$$

$$EPS_{it} = \text{حصة السهم من الأرباح } t ,$$

$$p = \text{تكلفة رأس المال.}$$

وبالتالي فإن عائد السهم يساوي:

$$(P_{it} + d_{it})/P_{i,t-1} = (\Delta EPS_{it}/P_{i,t-1})/P \dots \dots \dots (2)$$

تصف المعادلة السابقة العلاقة ما بين العوائد و الأرباح على أنها علاقة ما بين التغير في سعر السهم
السوقي والتغير في حصة السهم من الأرباح مقسوماً على السعر في بداية الفترة.

$$b. \text{ المتغير الثاني: مستوى الربح } \frac{X_{it}}{P_{i,t-1}}$$

يتم قياس هذا المتغير من خلال قسمة حصة السهم من الأرباح X_{it} على سعر السهم في بداية
الدراسة $P_{i,t-1}$. و لقد اثبت ⁷⁹ (Ohlson 1995) ملائمة هذا المتغير من خلال اشتقاقه لعلاقة تربط قيمة
المؤسسة بأرباحها وقيمتها الدفترية.

يمكن توضيح نظريا هذا الاستنتاج ⁸⁰ بافتراض أن سعر السهم السوقي للمؤسسة في النقطة الزمنية t
يساوي القيمة الدفترية للسهم في كل نقاط t .

$$P_{it} = BV_{it}$$

حيث أن :

$$P_{it} \text{ يشير إلى السعر السوقي للسهم،}$$

$$BV_{it} \text{ يشير إلى القيمة الدفترية للسهم.}$$

و بالتالي فإن التغير في سعر السهم السوقي للمؤسسة يكون من النقطة الزمنية $t-1$ حتى النقطة الزمنية t ، أي
التغير في السعر السوقي.

$$P_{it} = \Delta BV$$

⁷⁹Ohlson, J. Earnings, **Book Values and Dividends in Equity Evaluation**, Contemporary Accounting Research, 1995, P661-687.

⁸⁰ Brown PHILIP, Op-Cit, P44.

و لكن إذا افترضنا أن كل التغيرات على القيمة الدفترية للسهم تنعكس أولاً في جدول حسابات النتائج، فإن التغير في القيمة الدفترية للسهم تساوي الأرباح المحاسبية بعد استبعاد التوزيعات المدفوعة للمساهمين.

$$\Delta BV_{it} = EPS_{it} - d_{it}$$

حيث أن EPS_{it} تشكل حصة السهم من الأرباح و d توزيعات الأرباح المدفوعة و بالتالي:

$$(P_{it} + d_{it})/P_{it-1} = EPS_{it}/P_{it-1} \dots\dots\dots (3)$$

إذن تبين المعادلة السابقة علاقة العوائد بالأرباح على أنها علاقة ما بين التغير النسبي في السعر مع الربح مقسوماً على السعر في بداية الفترة . و تستند مواصفة التغير في الأرباح ومواصفة مستوى الأرباح إلى مقترحات، (Ohlson 1995) بأن قيمة المؤسسة تعتمد على قيمتها الدفترية و على أرباحها.

2.3. قياس العائد السوقي للسهم:

يتم قياس العائد السوقي للسهم من خلال العائد السوقي الشهري و المجمع لمدة اثني عشر شهراً، و يتم احتساب العائد الشهري للسهم بالأخذ بعين الاعتبار العائد المتوقع و غير المتوقع (الفرق ما بين عائد السهم الشهري وعائد السوق لجميع الأسهم) له على اعتبار أننا نجد صعوبة في تحديد الفرق بين هذه العوائد كالتالي:

$$R_{it\tau} = \frac{P_{it\tau} - P_{it\tau-1}}{P_{it\tau-1}}$$

حيث أن:

$$R_{it\tau} \text{ يشير إلى العائد (المتوقع و غير المتوقع) السوقي لسهم المؤسسة خلال الشهر } \tau = \text{من 1 إلى 12،}$$

$$P_{it\tau} \text{ تشير إلى سعر الإغلاق الشهري لسهم المؤسسة } I \text{ في السنة } t \text{ وفي الشهر } \tau ،$$

$$P_{it\tau-1} \text{ تشير إلى سعر الإغلاق الشهري لسهم المؤسسة } I \text{ في السنة } t \text{ وفي الشهر } \tau-1 .$$

تعتبر العلاقة ما بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية من أكثر العلاقات التي خضعت للدراسة خلال العقود الثلاثة الماضية. وبالرغم من ذلك ، فإن هذا النوع من الدراسات ما زال ملائماً حتى يومنا هذا. فلقد شكك (Lev1989)، في مراجعته للبحث المحاسبي القائم على السوق في الفائدة من الأرباح في تفسير التغير

في عائد السهم. ولقد خرج (Lev1989) بنتيجة مفادها أن قوة الأرباح التفسيرية لعوائد الأسهم ضعيفة، ودعا الباحثين إلى تحديد العوامل التي ساهمت في تلك النتيجة.

و لقد قدم الباحثون عدداً من التفسيرات لتلك النتيجة السلبية، فمن وجهة نظر (Lev1989)، تعود تلك النتيجة إلى انخفاض نوعية (مضمون المعلومات) الأرباح المعلنة، إلا انه لم يستبعد أيضاً أن النتيجة قد تعود إلى خطأ في مواصفة العلاقة ما بين العوائد والأرباح، أو قد تكون ناتجة عن قرارات المستثمرين غير الرشيدة. أما (Strong & Walker1993) فقد اقترحا أن ضعف قوة الأرباح التفسيرية للعائد تعود إلى أن استخدام النموذج مقيد في دراسته لعلاقة العوائد بالأرباح والذي لا يسمح لمعاملات نموذج الانحدار بالتغير عبر الزمن وما بين المؤسسات⁸¹. كذلك أرجع بعض الباحثين ضعف تلك العلاقة إلى وجود عناصر عابرة (مؤقتة) في الأرباح⁸² و من بين التفسيرات الأخرى أيضاً أن الأرباح لا تعكس جميع الأحداث المؤثرة على قيمة المؤسسة. و قد حاول بعض الباحثين الحد من هذه المشكلة وتأثيرها على علاقة العوائد بالأرباح من خلال اختبار العلاقة ما بين عوائد محسوبة لفترة أطول من سنة مالية مع الأرباح كما فعل (Easton & al.1992)، أو الحد منها من خلال إدخال متغيرات محاسبية أخرى إلى جانب الأرباح كما فعل (Lev & Thiagarajan 1993) و (Al-Debi'e & Walker 1996)⁸³.

خلاصة و استنتاجات:

تعتبر العلاقة بين النموذج المحاسبي و مفهوم المحافظة على رأس مال المؤسسة من أكثر العلاقات التي خضعت للدراسة خلال العقود الثلاثة الماضية. وبالرغم من ذلك ، فان هذا النوع من الدراسات ما زال غير واضحاً حتى يومنا هذا.

فالفصل بين مفهوم رأس المال المادي و رأس المال المالي غير واضح في معايير المحاسبة المالية الدولية، ولوجود هذا الغموض تنتهج المؤسسات اليوم المفهوم المالي بسبب سهولة تطبيقه و فهمه، و لتبني مفهوم واضح يمكن الاعتماد عليه في بناء نموذج محاسبي معين من أجل المحافظة على القيمة المالية للمؤسسة، يرجع بنا إلى

⁸¹ Ali, A, Zarowin. P. A, **Permanent Versus Transitory Components of Annual Earnings and the Association Between Abnormal Return and Unexpected Earnings**, Journal of Accounting and Economics, n°15, 1992. P 249-264.

⁸² Kothari, S. P., and R. G. Sloan. **Information in Earnings About Future Earnings: Implications For Earnings Response Coefficient**, Journal of Accounting and Economics, n° 15, 1992, P143-171.

⁸³ Voir Al-Debi'e, M, and M. Walker, **Fundamental Information Analysis: An Extension and UK Evidence**. Working Paper, the University of Manchester. Manchester, 1996.

الفصل في احتياجات كل طرف له علاقة بالمعلومات المالية المعدة من طرف المؤسسة. بمراعاة الأطراف ذات العلاقة الأكثر تأثيراً في إعداد القوائم المالية، و بين هذا و ذلك يتأرجح استعمال مختلف الطرق المحاسبية التي تخضع إلى تحليل جد عميق من طرق معدي القوائم المالية، بالنظر لمصالح الأطراف الأخرى التي بدورها تستعمل طرق مالية معينة لتقييم قيمة المؤسسة بعيداً عن الطرق المحاسبية و هنا يحدث التعارض و الخلل الذي سعى العديد من الباحثين و المنظمات الدولية للتخفيف منه.

فلقد شكك (Lev1989)، في مراجعته للبحث المحاسبي القائم على السوق في الفائدة من الأرباح في تفسير التغير في عائد السهم. ولقد خرج (Lev1989) بنتيجة مفادها أن قوة الأرباح التفسيرية لعوائد الأسهم ضعيفة، ودعا الباحثين إلى تحديد العوامل التي ساهمت في تلك النتيجة. و إتباع نمط معين من طرق القياس للحد من التعارض في تطبيقها.

الفصل الثالث

النموذج الاكتواري

(التقييم عن طريق التدفقات المالية المستقبلية)

تمهيد:

يعاني النظام التقليدي للقياس المحاسبي المبني على مدخل التكلفة التاريخية قصورا واضحا انعكست آثاره على مخرجات هذا النظام فقللت من ملائمتها لاتخاذ القرارات، و ضمن هذا السياق اقترحت لجنة المعايير المحاسبية الدولية عدة معايير تقوم بمعالجة مشكل القيمة و المخاطر المالية التي تؤثر على المؤسسة، لكنها تبقى عاجزة في مضمونها على التنبؤ بهذه الأخطار، و انطلاقاً من وظيفة التقارير المالية في إبراء مسؤولية الإدارة تجاه مختلف الأطراف ذات العلاقة، فإن التقرير المالي يجب أن يُستند إلى مفاهيم تتعلق بالقيمة الحقيقية لرأس المال ولقيمة الدخل بالمؤسسة. لذلك فان الاعتماد على تقنيات رياضية و مالية ضروري من أجل مواجهة اندثار قيمة رأس مال المؤسسة عن طريق ما يسمى بالتقنيات الاكتوارية.

وتعد القوائم ذات فائدة بقدر ما تكون المعلومات التي تتضمنها ذات ثقة و ممثلة للواقع وقادرة على تزويد المستخدمين بما تنطوي عليه هذه المعلومات من قدرة تنبؤية على اتخاذ القرارات الصحيحة. لذلك فان تقنيات التنبؤ ضرورية من أجل الوصول إلى ذلك و المتمثلة في التقنيات الاكتوارية، و منه فإن النموذج الاكتواري هو علم إدارة المخاطر يجمع بين الرياضيات و الإحصاء و الاحتمالات و العلوم المالية و دراسة الخطر و تقوم العلوم الاكتوارية بانتقاء النظريات و النماذج لبناء توليفة من العلوم السابقة الذكر بهدف التوصل إلى توقعات مقارنة للحقيقة لما يمكن أن يتحقق في المستقبل من خسائر مالية و إفلاس المؤسسة. وفي أغلب الأحيان يمثل ملاك المؤسسة و المستثمرون و المقرضون أكثر الفئات استخداماً للقوائم المالية مما يعني الافتراض بأن الأهداف الأساسية للتقارير المالية يجب أن تكون موجهة نحو تزويد هذه الفئات بالمعلومات التي تساعد على اتخاذ القرارات و بطبيعة الحال فإن محور اهتمام هذه الفئات أولاً هو المحافظة على قيمة رأسمالهم ثم المحافظة على الدخل المتولد من هذا الاستثمار والعمل على زيادته.

المبحث الأول: تكلفة الإحلال (الاستبدال)

1. ماهية تكلفة الإحلال (الاستبدال) : le coût de remplacement

إن تكلفة الإحلال للأصل بشكل عام هي تعبير عن التضحية التي تتحملها المؤسسة اليوم لكي تستبدل مورداً مملوكاً أو مستخدماً فعلاً من قبلها الآن؛ أي هي التكلفة المقدرة للحصول على أصل جديد

ومكافئ للأصل القديم، حيث يكون على الأقل بنفس مستوى خدمات الأصول الحالية و بالأسعار الجارية في تاريخ الاستبدال¹.

و تُعرّف قيمة الاستبدال أو الإحلال على أنها مبلغ الأصل الذي يجب على المؤسسة تحقيقه لأجل استبدال أصل موجود، و يمكن أن يكون الأصل الجديد مختلف كلياً عن القديم لكن يجب أن يسمح بالمحافظة على مستوى إنتاجية المؤسسة، حيث أن التطور التكنولوجي و التحسينات الدائمة التي تدخل على الأصل عقدت من حقيقة مفهوم قيمة الإحلال، لذلك قليلاً ما يستبدل الأصل بأصل جديد مطابق كلياً لمواصفاته². ومن أجل قياس قيمة الأصل يمكن الاعتماد على المصاريف التي يجب أن تدفع لأجل استبدال الأصل و لهذا يجب تطبيق محاسبة تكلفة الإحلال، هذا الحل يتوافق مع الأهداف المرتبطة بالمحافظة على رأس المال المادي واستمرارية نشاط المؤسسة (رأس المال المادي يهدف إلى استمرارية نشاط المؤسسة)³.

أ. تكلفة استبدال الأصول المستخدمة:

وتتحد بتكلفة الاقتناء الحالية لأصل مستعمل بعد طرح مجموع اهتلاكه و خسائر القيمة إن وجدت، و يجب أن يكون الأصل مماثلاً للأصل الذي تستغله المؤسسة، من حيث العمر الانتاجي، الطاقة الإنتاجية أو الخدمات المنتظر من الأصل تحقيقها؛ و لا يجب أن تتضمن هذه القيمة أي تكاليف لتحسين الطاقة الإنتاجية أو أي مصاريف أخرى غير ضرورية لاستخدام الأصل، إلا في حالات الضرورة أين يجب توفير الحماية والأمن⁴، و يتطلب هذا المفهوم وجود أسواق منظمة للأصول المستخدمة.

ب. تكلفة استبدال الأصول الجديدة:

وتتحد بتكلفة الحيازة الحالية لأصل جديد يؤدي نفس وظيفة الأصل الموجود، مع مراعاة الفارق الزمني من تاريخ حيازة الأصل القديم إلى تاريخ إعادة التقييم، "وتعبر عن تكلفة استبدال القدرة الإنتاجية للأصل، حيث تعكس التغيير التكنولوجي"⁵.

¹ David SPICELAND et autres, **Financial Accounting: Making the Connection**, Third Edition, McGraw-Hill, Burr Ridge, Illinois, 2014, P 280.

² Tourmier JEAN-CLAUDE, **la révolution comptable : du coût historique à la juste valeur**, édition d'organisation, Paris, 2000, P39.

³ Bernard COLASSE, Op-Cit, P210.

⁴ Centre de compétence IPSAS, DICO-GE 13 : **Immobilisations corporelles**, Directive d'application des normes IPSAS, Version 2007, P5, Disponible sur le lien : http://etat.geneve.ch/df/SilverpeasWebFileServer/DiCo-GE_13_-_Immobilisations_corporelles_v2007.pdf, Consulter le : 02/01/2010]

⁵ حسين القاضي وأمون حمدان، مرجع سابق، ص 404 .

ت. تكلفة إعادة الإنتاج:

تشمل جميع التكاليف الضرورية لإنتاج أصل ما من طرف المؤسسة يكون مماثل للأصل الموجود، بعد طرح مجمع الاهتلاك و خسائر القيمة نتيجة اختبار التدهور وهذا مع مراعاة الفارق الزمني منذ حيازة الأصل القديم أو إنتاجه.

هناك اتفاق كبير بين نموذج تكلفة الإحلال و نموذج التكلفة التاريخية حيث أن الاختلاف الوحيد هو أن النموذج الأول يأخذ بعين الاعتبار التغيير المستمر في (قيمة وحدة النقد)، لذلك يقوم برسملة التكاليف بالأسعار الجارية لاحتساب تكلفة الأصول بعكس نموذج التكلفة التاريخية الذي يتم القياس فيه بالأسعار التاريخية، وبذلك فإن التكاليف الاستبدالية هي أعلى من التكاليف التاريخية، لأنها تتضمن تكلفة التكنولوجيا و اليد العاملة إضافة إلى تكاليف الحصول عليها واستبدال الأصل بغيره، و باختصار فإن تكلفة الاستبدال هي تقدير التكلفة التي ستحملها المؤسسة لإحلال الأصول بدلا من أصولها الحالية⁶.

1.1.1 مكونات تكلفة الإحلال:

تختلف تكلفة الإحلال عن التكلفة التاريخية في أنها تقوم باحتساب تكلفة الأصول طويلة الأجل على أساس المتوقع إنفاقه في المستقبل، كما أنها تساعد في عملية إيجاد تقديرات لنفقات الحصول على مختلف الأصول وترشيد عملية اتخاذ القرارات مما يجعلها تضع معايير لتجميع تكاليف الحصول على الأصول، وبالرغم من ذلك فإنه يعاب على هذه الطريقة عدم وجود أصول جديدة تتماثل مع بعض الأصول الواجب تقدير قيمها، إضافة لذلك فإن نموذج تكلفة الإحلال يتضمن تكلفة الفرصة و التي يصعب استخدامها كمقياس بديل لقيمة الأصول. ويمكن التمييز بين نوعين من تكلفة الإحلال و هما:

1.1.1.1 تكلفة الإحلال الوظيفي:

تمثل التضحية التي تتحملها المؤسسة لإحلال أصل محل استغلال الآن في عملية الإنتاج بأصل آخر بديل له يستطيع تقديم نفس القدرة الإنتاجية.

2.1.1.1 تكلفة إحلال العوامل:

تمثل التضحية التي تتحملها المؤسسة لإحلال أصل مستخدم حاليا بأصل بديل له، بالأخذ بعين الاعتبار تكاليف كل العوامل التي تؤثر على قيمة الأصل مستقبلا المتمثلة في العوامل الاقتصادية و المالية

⁶ Eric FLAMHOLTZ, **Human Resource Accounting: Advances in Concepts, Methods, and Applications**, third edition, Ed. Kluwer, USA, 2004, P 27.

والتكنولوجية. وبالرغم من أن تكلفة الإحلال تعتبر كإجابة على بعض الاعتراضات التي تعرضت لها التكلفة التاريخية، إلا أنه يشوبها بعض العيوب تتركز أساسًا في عدم وجود تكلفة إحلال لبعض الأصول ولاسيما المعنوية. و الشكل الموالي يوضح لنا أهم العوامل التي تؤثر على قيمة الأصول بالمؤسسة.

الشكل (01.III): العوامل الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسة في فترة معينة



المصدر: رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2003، ص. 325

من خلال الشكل نستنتج أنه يوجد نوعين من الأحداث الاقتصادية التي تحظى باهتمام الفكر المحاسبي، وتصنف هذه العوامل إلى مالية و أخرى غير مالية.

أ. العوامل الاقتصادية غير المالية:

العوامل الاقتصادية غير المالية هي عبارة عن أحداث داخلية أو خارجية تؤثر على أداء المؤسسة أو مركزها المالي، لكن لا يمكن التعبير عنها بقيم مالية، مما يجعلها خارج نطاق اهتمام التقييم المحاسبي رغم أهميتها، و من أهم الوقائع الاقتصادية الداخلية: طرق الانتاج المكتشفة و أسرار التشغيل التي تمتلكها المؤسسة، ومن أهم الوقائع الاقتصادية الخارجية نجد: علاقة المؤسسة مع الغير و قدرتها التنافسية⁷.

ب. العوامل الاقتصادية المالية:

الأحداث الاقتصادية المالية هي أحداث قابلة للقياس الكمي بوحدة النقد، لذا تعتبر موضع اهتمام التقييم المحاسبي، و يمكن أن تقسم حسب معيار الغرض منها إلى: أحداث تمويلية، أحداث رأسمالية وأحداث

⁷ رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2003، ص326.

إيرادية، حيث ترتبط كل من الأحداث التمويلية و الرأسمالية بتحديد المركز المالي للمؤسسة، أما الأحداث الإيرادية فتتعلق بتحديد الدخل، كما توجد علاقة ارتباط بينهما، فالأحداث الإيرادية تتحول إلى أحداث تمويلية عن طريق احتجاز الأرباح، و تتحول الأحداث التمويلية بدورها إلى أحداث رأسمالية من خلال الاستثمار، أما الأحداث الرأسمالية فتتحول إلى أحداث إيرادية من خلال الاستغلال⁸.

و تتمثل الأحداث الاقتصادية في كل من عمليات التمويل و كل ما يرتبط بها من أحداث رأسمالية التي تنتج عن حياة المؤسسة لاستثمارات عينية مع تحملها لتكاليف رأسمالية، و هذا من أجل التحدد و/أو التوسع في النشاط و التي قد يتم التنازل عنها لعدة أسباب مما ينجر عنها خسائر أو مكاسب رأسمالية، هذا من جهة. و من جهة أخرى هناك الأحداث الاقتصادية المالية التي تمس بالنشاط التشغيلي و الاستغلالي للمؤسسة كزيادة في الخصوم الجارية أو الزيادة في الأصول الجارية نتيجة عمليات ترتبط بالنشاط الأساسي للمؤسسة.

2.1. التعريف المحاسبي لتكلفة الإحلال:

يقصد بها السعر الجاري لشراء أصل مماثل للأصل الذي تملكه المؤسسة من حيث العمر و الإنتاجية، وفي حالة تعذر هذا القياس يمكن إتباع أحد الطرق التالية:

✓ السعر الجاري لشراء أصل جديد مماثل للأصل المملوك مع تعديل السعر بالاستهلاك حتى انتهاء تاريخ استغلاله.

✓ السعر الجاري لشراء أصل جديد ذو تقنية عالية مع تعديل السعر بأثر التقدم التقني على أقساط الإهلاك و التقادم و التكلفة المتغيرة المتعلقة بتشغيل الأصل.

3.1. التعريف الرياضي لتكلفة الإحلال:

هي عبارة عن تعديل التكلفة التاريخية للأصل باستخدام رقم قياسي خاص بالتغير في أسعار مجموعة الأصول التي ينتمي إليها الأصل موضوع القياس. حيث أن القاعدة التي يركز عليها مفهوم التقييم على أساس قيمة الإحلال (الاستبدال) أو القيمة الجارية هو وجوب عملية التسجيل المسبق لتكلفة مختلف العوامل الاقتصادية التي تؤثر على قيمة الأصل، و هذا بالاعتماد بدرجة كبيرة على مبدأ الحذر، إلا في حالة استثنائية

⁸ نفس المرجع، ص 326-328.

عندما يفقد الأصل قيمته الاقتصادية و تكون أفضلية الاستغناء عنه واجبه، حيث يتم التقويم على أساس القيمة البيعية له.

4.1. مبررات استخدام تكلفة الإحلال:

يؤدي قياس التكاليف على أساس تكلفة الإحلال إلى توضيح مكونات نتيجة السنة عن طريق التمييز بين نتيجة النشاط الجاري وبين مكاسب الحيازة وكذلك بين مكاسب الحيازة المحققة وغير المحققة، حيث نجد أن هناك تقارب بين الأساس النظري لنموذج تكلفة الإحلال والنموذج الاقتصادي للدخل، إذ أن دخل النشاط الجاري يماثل إلى حد كبير الجزء المتوقع من الدخل الاقتصادي، كما أن مكاسب الحيازة تماثل إلى حد كبير الجزء غير المتوقع أو الأرباح الرأسمالية، مما يؤدي إلى المحافظة على رأس المال المادي؛ أي رأس المال المستثمر في شكل طاقة إنتاجية و بالتالي فإن نتيجة النشاط الجاري سوف تمثل النتيجة القابلة للتوزيع والتي تحقق الاستمرارية للمؤسسة.

2. تكلفة الإحلال و تكلفة رأس المال:

إن تحديد مفهوم دقيق لتكلفة رأس المال⁹ يعتبر من أهم الإشكاليات المطروحة في التسيير المالي، فعندما نتكلم عن تكلفة الأموال فنحن نشير في الواقع إلى جدول عرض رؤوس الأموال المتاحة اللازمة للاستثمار، فتكلفة رأس المال هي عبارة عن المعدل الذي يسمح بالمحافظة على قيمة الأموال المستخدمة من قبل المؤسسة، ويمكن تعريفها بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي تعتبر المؤسسة على أساسه كل استثمار جديد له عائد، وهو المعدل الذي يساوي على الأقل معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المساهمون في المؤسسة.

و عليه نستخلص أن تكلفة رأس المال هي المردودية العادية (الطبيعية) و هي مقياس لتقييم الأصول وكذلك مؤشر على ثروة رأس المال (Patrimoine) و المحافظة عليه، حيث إذا كانت تكلفة رأس المال لا تحتوي على أي أساس للمحافظة على هذه القيمة -حسب التعريف السابق- فلا يجب أن تكون مساوية لتكلفة المحافظة أو تكلفة الإحلال لرأس المال¹⁰. و ليس من الضروري أن يكون رأس المال مستثمر في سندات مالية ولكن أيضا في أصول معنوية و لذلك فان تكلفة رأس المال لها علاقة بسعر حيازة الأصول المستخدمة في

⁹ Le coût moyen pondéré du capital est donc, « le taux étalon correspondant par rapport auquel la performance doit être mesurée » (Black et al., 1997). Ce coût moyen pondéré du capital représente le rendement minimum que la firme doit atteindre pour qu'elle puisse obtenir le capital financier demandé.

¹⁰ Laurent BATSCHE, Op-Cit, P14.

دورة الاستغلال، و هنا تظهر تكلفة رأس المال كعامل آخر من عوامل الإنتاج مثلها مثل المواد الأولية و العمل أين يتم استهلاك رأس المال. و من هنا فإن أي رأس مال مستثمر تتدهور قيمته خلال فترة حياته و لهذا يوجد تحول مزدوج للقيمة المتمثل في:

- ✓ دمج قيمة كل أصل في تكلفة السلع أو الخدمات التي يساهم في إنتاجها.
 - ✓ يسمح استغلال الأصل بتكوين رأس مال الخبرة (Le capital d'expérience) داخل المؤسسة الذي يساهم في حد ذاته في تطوير أعمال جديدة.
- إن خلق الثروة في المؤسسة هو الرصيد الصافي (الذي يجب أن يكون إيجابيا) بين خلق القيمة وتدهورها، بحيث يجب أن يولد الأصل قيمة مضافة في مساره الإنتاجي لتحقيق هدف خلق القيمة الصافية¹¹، لكن يبقى من البديهي تدهور الأصول المنتجة بسبب استعمالها، لذلك فان الأصول المادية لا تنتج قيمة إضافية إلا بعد دفع تكلفة باهظة و لهذا فان رأس المال المستثمر له تكلفة استغلال أو تكلفة إحلال و منه نستنتج:

$$X = \frac{F}{t}$$

X قيمة الأصل

و إذا كانت: DR تمثل تكلفة إحلال رأس المال و FB التدفقات الخام المولدة فان:

$$F = FB - DR$$

$$X = (FB - DR) / t = (FB/t) - (DR/t)$$

$$X = \text{القيمة الخام} - \text{قيمة الإحلال}$$

و من هنا نرى أن قيمة الإحلال هي القيمة السوقية التي تمثل القيمة الحالية للتكلفة المستقبلية لتجديد الأصل.

3. التسويات الخاصة للمحافظة على رأس المال:

يترتب على تغير أسعار مختلف أصول المؤسسة الناتج عن عدة عوامل إعادة تقييم معظم الموجودات والمطلوبات، مما يؤدي إلى زيادة أو نقص في حقوق الملكية. و على الرغم من أن هذا الارتفاع أو الانخفاض يستوفي تعريف الدخل أو المصروف إلا أنه لا يدرج في قائمة الدخل في ظل مفهوم المحافظة على رأس المال.

¹¹ Laurent BATSCH [1999], P 29, la création de valeur n'est que la valeur actuelle nette (VAN) transposée à l'échelle de l'entreprise.

ولهذا يتم إضافته إلى حقوق الملكية كتعديلات للمحافظة على رأس المال عن طريق الاحتياطات التي تمثل هذه التعديلات¹² أو احتياطات إعادة التقييم.

1.3. تكوين تكلفة الإحلال:

تقوم إحدى الطرق البديلة لطرق التعديل السابقة الذكر على "تشكيل احتياطات أو مخصصات من الأرباح عوضاً عن توزيعها، بحيث يتم تعزيز المركز المالي، كي تتمكن المؤسسة من استبدال الأصول الثابتة و المتداولة بعد انتهاء فترة استعمالها¹³". إن ارتفاع قيمة الأصول حتماً سوف يمس بتكاليف الاستبدال مستقبلاً، مما ينتج عنه عدم قدرة المؤسسة على إحلال أصولها، فالأموال المقتطعة من الدخل في شكل اهتلاكات لا تكفي للقيام بعملية الاستبدال؛ لهذا عندما تضطر المؤسسة لتجديد أصولها سوف لن تجد السيولة اللازمة للقيام بذلك، نظراً لقيامها بتقييم الدخل بأكبر من قيمته الحقيقية نتيجة لعدم مراعاة التغيرات في الأسعار، و التي ينجر عنها تغير في قيمة المنافع الاقتصادية المستنفذة في سبيل تحقيق الدخل، ومقابلتها بالإيرادات التي تكون على أساس جارٍ و وحدة النقد الحالية.

وكما هو معلوم فإن زيادة الدخل عن قيمته الحقيقية يؤدي إلى قيام المؤسسة بدفع ضرائب، والقيام بتوزيعات للأرباح كانت في غنى عنها، هذا ما يؤثر سلباً على سيولة المؤسسة، و بالتالي التأثير سلباً على قدرتها على تجديد الأصول، و من أجل تجديد أصولها تضطر المؤسسة إلى إيجاد مصدر لتمويل خارجي أو داخلي لهذه العملية، سواء بطلب أموال من المساهمين و هو الأمر الذي قد لا يجذبه البعض، أو اللجوء إلى عملية الاقتراض و بالتالي تحمل تكاليف إضافية.

ينتج عن ارتفاع قيم الأصول، انخفاض في التكلفة التاريخية للموارد الاقتصادية المستنفذة في العملية مقارنة بقيمتها الجارية، و هو ما ينتج عنه تضخم الدخل وعدم القدرة على تجديد الموارد الاقتصادية الضرورية للاستمرار في النشاط. و لتفادي ذلك يتم تكوين احتياطات أو مخصصات، لتستخدم عند عملية استبدال وتجديد الأصول، و منه المحافظة على رأسمالها على شكل قدرات تشغيلية.

و يكمن الفرق بين الاحتياطات و المخصصات في أن الاحتياطات تحسب كنسبة من الأرباح قبل الضريبة و تدرج في الأموال الخاصة؛ أما المخصصات فتمثل مبلغاً يحسب بالفرق بين التكلفة التاريخية للأصل

¹² الفقرة 81 من الإطار التصوري ل (IASC).

¹³ حسين القاضي ومأمون حمدان، مرجع سابق، ص 375.

وتكلفة استبداله أو أي قيمة أخرى، وتخصم من إيرادات الفترة ضمن قائمة الدخل، كما تخصم من حساب الأصل ضمن قائمة المركز المالي، ولا يتم إدراجها ضمن الأموال الخاصة.

و يأتي تكوين تكلفة الإحلال بعد حيازة الأصل عن طريق مخصصات الاهتلاكات و اختبار التدهور للأصول التي يمكن أن تقيم اكتواريا عند تاريخ شرائها بإحدى الطرق التالية:

أ. تكلفة الفرصة البديلة:

و تعرف بأنها قيمة الأصل عندما يكون هناك استخدام بديل يختلف عن الاستخدام الحالي، و تخص هذه الطريقة الأصول ذات التكنولوجيا العالية جدا.

ب. التكلفة الاقتصادية (العوائد المستقبلية):

باستخدام هذه الطريقة يتم تقييم الأصول على أساس التوصل إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يولدها الأصل في المستقبل حتى نهاية عمره الإنتاجي بالمؤسسة، و للتمكن من حساب القيمة الإجمالية للأصول و هذا وفقا لمعدل العائد الممكن الحصول عليه من استخدامها؛ أي تحدد قيمه الأصل بالمشروع بما يساوي القيمة الحالية للأرباح المستقبلية معتمدين في ذلك على مدى مساهمة الأصل في تحقيق أهداف المؤسسة.

1.1.3. الاهتلاكات و خسارة القيمة:

إن تدهور قيمة الأصول المعنوية لا يعني أنه ناتج عن الاستعمال لهذه الأصول¹⁴، لكنه ناتج عن تغير المحيط و البيئة و التطور التكنولوجي و الاختراعات الجديدة المتوقعة، إن الارتباط بين هذه العوامل المختلفة يمكن أن يشرح مبدأ الحذر في النصوص المحاسبية فيما يتعلق بالتدهور المحاسبي للأصول بمختلف أنواعها. ويتم تقييم تدهور الأصول عامة على أساس الخصائص التقنية للأصل، و نلاحظ عموما أن خاصية اهتلاك الأصول يمكن أن تقاس على أساس الحماية القانونية، حيث أن هذا النوع من الأصول المحمية قانونيا عامة لا تحتلك و إن حدث وإن اهتلكت فيكون ذلك على أساس مدة الحماية القانونية مثل شهرة المحل¹⁵.

2.1.3. أغراض الاهتلاك المحاسبي:

يرى بعض الكتاب أن الاهتلاك هو توزيع تكلفة الأصول على الفترة التي يتم استعمال الأصل خلالها من أجل استبداله مستقبلا، و يرى البعض الآخر أنه يتم حساب الاهتلاك من أجل تحديد الربح الحقيقي

¹⁴ Dominique ROUX et Daniel SOULIE, **Gestion**, PUF, Paris, 1992, P458.

¹⁵ Ibid, P 461.

الواجب توزيعه على المساهمين. يعد الاهلاك إذن عنصر من عناصر تكلفة الإنتاج التي تساهم في إخراج المنتج في صورته النهائية، و منه فانه يؤثر على صافي الربح بالنقصان، و لقد اعترفت معظم قوانين الضرائب بالاهتلاك كعنصر من عناصر تكاليف الإنتاج.

و إن كان توزيع تكلفة الأصل على فترة استعماله هدفا أساسيا لمحاسبة الاهتلاك بهدف قياس الربح الحقيقي، إلا انه يترتب عن هذا الأخير عنصرين أساسيين هما:

✓ تراكم و تجميع الأموال اللازمة لمواجهة استبدال الأصل عند اتخاذ قرار الإحلال؛

✓ عدم التصرف في مقابل الاهتلاك بالتوزيع على أصحاب رأس المال.

و مما يفسر انفصال الغرض من محاسبة الاهتلاك عن عملية التمويل، ضرورة حساب الاهتلاك لكل أصل مستخدم في عملية الإنتاج، حتى و إن لم يستبدل مستقبلا. فالإدارة لا تحتفظ بمقابل الاهتلاك في صورة نقدية مخصصة للإحلال و إنما تستخدمه ضمن رأس المال العامل للمؤسسة، و هذا من أجل المحافظة على رأس مالها وتوفير الأموال اللازمة لعملية إحلال الأصول مستقبلا.

2.3. الاهتلاك بين تكلفة الإحلال و التكلفة التاريخية:

تقوم المؤسسة في غالب الأحيان بجيازة أصل جديد غير مطابق في مواصفاته للأصل القديم المستبدل، لأنه غالبا ما يحتوي الأصل الجديد على تحسينات تقنية بجودة و تكنولوجيا عالية. و بالرغم من إيجابيات التكلفة التاريخية التي تعتمد في فرضيتها على استقرار الأسعار، النقطة التي أثارت جلا كبيرا وسط الكتاب والباحثين حول موضوعية هذه الأخيرة (التكلفة التاريخية) مقارنة مع تكلفة الإحلال¹⁶. حيث يبرر المحاسبون وجهة نظرهم في حساب الاهتلاك على أساس التكلفة التاريخية أنها تحافظ على استقرار القيود اليومية في الدفاتر المحاسبية و تجنب المؤسسة الدخول في عملية مستمرة لإعادة تقييم أصولها، و لقد دُعِم هذا الرأي من طرف العديد من الهيئات المحاسبية الدولية بتبنيها للتكلفة التاريخية كنموذج للقياس.

مما سبق نستنتج أن المحاسبة الحالية تهتم بقياس الربح النقدي بينما تهتم النظرية الاقتصادية بالربح الحقيقي، حيث تفترض الأولى ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد و على أساسها يحسب الاهتلاك و يحدد الربح، بينما الثانية تأخذ بعين الاعتبار تقلبات مختلف العوامل الاقتصادية و المالية، و على افتراض أنه إذا حان وقت استبدال الأصل ولم يكفي مجموع اهتلاكه الذي يعادل -التكلفة التاريخية للأصل- لشراء أصل جديد

¹⁶ Yannick LEMARCHAND, *Du dépréciation à l'amortissement : Enquête sur l'histoire d'un concept et de sa traduction comptable*, Ouest édition, paris, 1993, P212- 213.

يحل محله، ترى النظرية الاقتصادية قياس الاهتلاك على أساس التكلفة الاستبدالية للأصل من أجل توفير الأموال اللازمة لعملية الإحلال المرجع الأكثر موضوعية لتفادي هذا المشكل.

بناء على ما سبق فإن المحاسب يهدف للمحافظة على رأس المال النقدي، أما النظرية الاقتصادية تهتم بالمحافظة على رأس المال العيني ممثلا في الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، لذلك كان أهم انتقاد من طرف هذه الأخيرة لمحاسبة التكلفة التاريخية هو إهدار مبدأ المحافظة على رأس المال في صورة طاقة إنتاجية، حيث يعرف الاقتصاديون النتيجة على أنها ناتج ما يمكن أن يحدث في المستقبل قبل وقوع الحدث، أما المحاسبون فيرون أنها ناتج الأنشطة الاقتصادية في المؤسسة خلال فترة محددة في الماضي¹⁷، و انطلاقا من تعريف المحاسبة للاهتلاك على أنه التدهور الناتج عن استغلال الأصل في العملية الإنتاجية، فإن هذا التعريف لا يعكس الممارسة المحاسبية في حسابها للاهتلاك، لأن الاهتلاك يقدر فعلا على أساس ما فقد من الطاقة الإنتاجية للأصل مقوما على ضوء الأسعار الاستبدالية و ليس الثابتة.

3.3. تكوين مخصصات الإحلال:

في إطار تمويل استبدال الأصول بتكلفة الإحلال، يرى المفكرون المحاسبون أنه بالرغم من عدم تطبيق تكلفة الاستبدال يمكن تخصيص تمويل الأصول على أساس فرضيتين¹⁸:

✓ حساب الاهتلاك على أساس التكلفة التاريخية و حجز مبلغ من النتيجة الموزعة كاحتياطات الاستبدال بمقدار الفرق بين الاهتلاك على أساس استبدالي و الاهتلاك على أساس تاريخي، من أجل تسهيل عملية الاستبدال.

✓ أما الأساس الثاني يرى حتمية حساب الاهتلاك على أساس تكلفة الإحلال الجارية مع تحميل نتيجة السنة بأقساط الاهتلاك و اقتطاعها من النتيجة القابلة للتوزيع.

المبحث الثاني: نحو نموذج التقييم الاكتواري

إن التوجه نحو التقييم الاكتواري في المؤسسة الاقتصادية ولد و تطور في الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنوات الثمانينات و التسعينات، حيث ظهر نمو كبير لسلطة المساهمين المتمثلة أساسا في رغبتهم في تعظيم العائد على أسهمهم في المدى القصير، حيث أن ظهور هذا الاتجاه (سلطة المساهمين) بقوة أدى إلى

¹⁷ Olivier RAMOND et autres, **Evaluation financière et normes IFRS**, Economica, Paris, 2012, P40.

¹⁸ Yannick LEMARCHAND, Op-cit, P428-435.

ظهور ما يسمى بـ (Le capitalism financier) التي أصبحت ظاهرة تعدت الحدود الأمريكية لتصل إلى أوروبا لكن ليست بنفس الحدة¹⁹.

و لقد انتشر التقييم الاكتواري منذ زمن في أنظمة التأمينات الذي اتخذ عدة مصطلحات فحص اكتواري، و دراسة اكتواريه، وعجز اكتواري و احتياطي اكتواري ... الخ، و في الحقيقة ورد مصطلح اكتواري نسبة إلى رجل روماني اسمه اكتوارس وكان يعمل محاسباً و عمل على تقدير الالتزامات المالية لسنوات قادمة. والمقصود بفحص المركز المالي هو تقدير التزامات أنظمة التأمينات للمؤمن عليهم و مقارنه تلك الالتزامات بالموارد المالية، حيث يفترض رياضياً أن تكون القيمة الحالية للالتزامات تساوي القيمة الحالية للاشتراكات والإيرادات الأخرى المحتملة تحصيلها؛ أي يكون نظام التأمينات في وضع توازن اكتواري و كثيراً ما نجد أن القيمة الحالية للالتزامات أكبر من القيمة الحالية للموارد، و بهذه الحالة تكون النتيجة أن هناك عجز اكتواري وعادة ما تظهر هذه النتيجة في الأنظمة التي تقرر مزايا تأمينية دون إجراء تقدير اكتواري للاشتراكات الواجب تحصيلها لمقابلة تلك المزايا التأمينية، وبالتالي يفترض على أنظمة التأمين أن يكون لديها أموال تساوي ذلك الفرق بين القيمتين الحاليتين و هذا المبلغ يسمى الاحتياطي الحسابي، و بحالة عدم توفر ذلك المبلغ يظهر العجز مما يؤدي إلى عدم قدرة أنظمة التأمينات على الوفاء بالتزاماتها في المستقبل، و من هنا يتضح الفرق بين مصطلح العجز الاكتواري والعجز المالي الذي يظهر في المؤسسات المالية مما يؤثر على رأس المال، وقد يؤدي إلى إفلاس تلك المؤسسات.

إن العجز الاكتواري في أنظمة التأمينات و المعاشات لا يعني انتهاء السيولة أو انتهاء رأس المال في تاريخ الفحص، و إنما قد يستمر العجز لعدد من السنوات و إذا لم تتم المعالجة لذلك العجز سيصل نظام التأمينات إلى عدم الوفاء بالتزاماته مما قد يؤدي إلى الإفلاس فيما بعد. و لأن الفحص الاكتواري لم يقتصر على أنظمة التأمينات الاجتماعية بل يتعداه إلى المؤسسات المالية و الاقتصادية، و التي تحدد التزاماتها بموجب تلك الدراسات و هي حريصة جداً على ذلك خوفاً من السقوط في حافة الإفلاس. من هنا جاءتنا فكرة إدماج هذه التقنيات في المؤسسة الاقتصادية حيث أن الدراسات الاكتوارية تهدف إلى التوازن في المدى الطويل جداً تصل إلى مائة سنة قادمة أو أكثر؛ أي أكثر من قرن من الزمن للحفاظ على حقوق الملكية وكسب ثقة المساهمين، الأمر الذي يؤدي إلى استقرار نشاط المؤسسة، علماً أن التقييم الاكتواري يتطلب توافر بيانات

¹⁹ Michel CAPRON, *La normalisation comptable est un instrument du capitalism financier*, Paris, 2005, P22.

إحصائية عن تطور نشاط المؤسسة، و عن الإيرادات و المصروفات وحركة دخول وخروج الأصول واحتمالات تغير الظروف الاقتصادية و التكنولوجية و معدل الاستثمار و معدلات التضخم.

كلمة الاكتواري وحسب القاموس هي كلمة لاتينية تعني Actuaris و هو الموظف الرسمي المكلف بكتابة المحاضر (Acta) . و يعرف الاكتواري حسب الجمعية الدولية للاكتواريين I.A.A.²⁰ أنه مفكر متعدد المواصفات الاستراتيجية متمرس في النظريات والتطبيقات في علوم الرياضيات و الإحصاءات والاقتصاد والعلوم المالية، لقب الاكتواري يطلق على المهندس المالي ومهندس الرياضيات الاجتماعية.

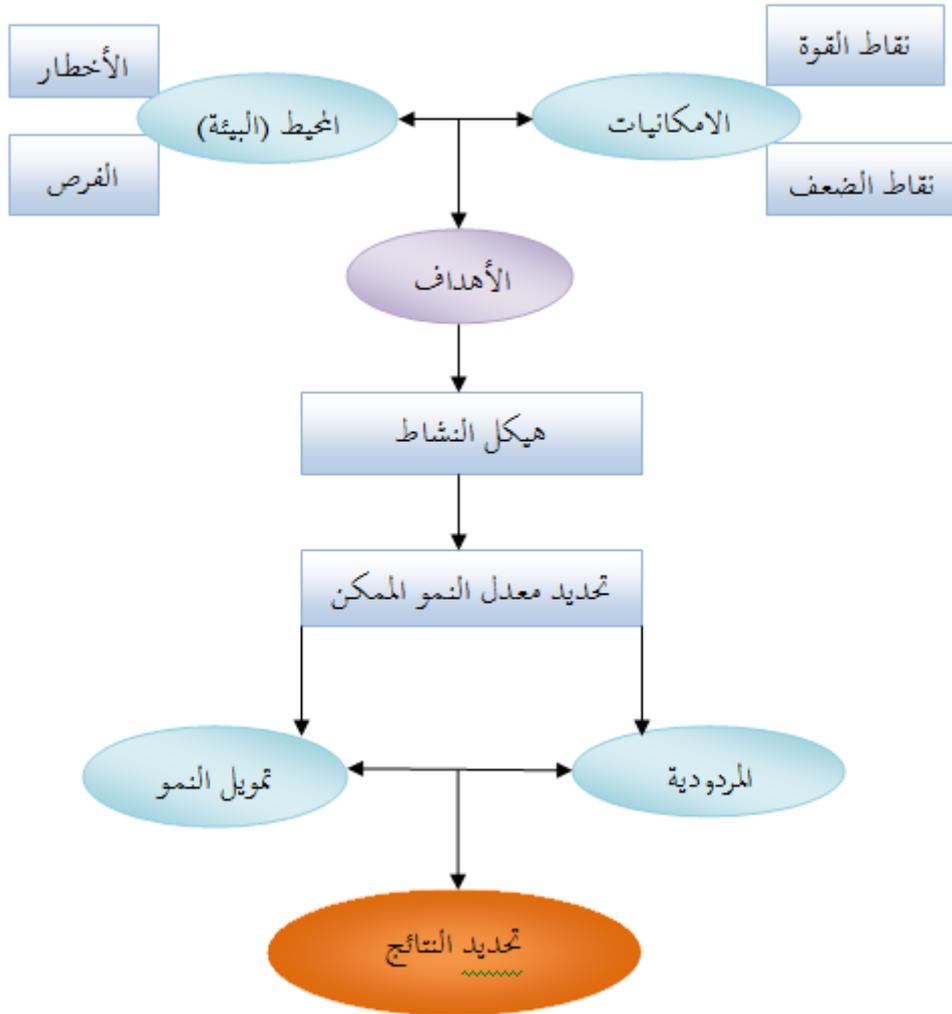
1. المقاربة الاكتوارية لقيمة المؤسسة : l'approche actuarielle

تعتمد المقاربة الاكتوارية على حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، أي تقدير قيمة المؤسسة انطلاقاً من قدرتها على توليد تدفقات الخزينة المتاحة التي تقوم بحساب قيمتها الحالية بمعدل إحلال الذي يأخذ بعين الاعتبار كل المخاطر الاقتصادية المتعلقة بالأصل، و بالفعل هذه المقاربة تركز على أساس أنه ليس التدفقات النقدية السابقة من تم المستثمرون و لكن التدفقات المستقبلية، إن مختلف الطرق الاكتوارية التي تعتمد على حساب القيمة الحالية تهدف إلى شرح مكونات الأسعار من خلال التدفقات المستقبلية للثروة المولدة من طرف المؤسسة.

و تحدد القيمة الحالية للمؤسسة عن طريق حساب القيمة الحالية للتدفقات التي تولدها من خلال استغلال أصولها، حيث تعتبر هذه الأخيرة قاعدة لحساب القيمة الحالية الممكن أن تتعلق بعائد المساهمين أي (les dividendes) بالإضافة إلى قيمة العائد المستقبلي للأسهم أو التدفقات النقدية (Cash Flow) كل هذا يعتمد على ما يعتبره المستثمر كثروة حقيقية مولدة من طرف المؤسسة. و الشكل الموالي يوضح المسار الذي تنتهجه المؤسسة في تقييم توقعاتها المستقبلية من خلال إستراتيجيتها الطويلة المدى، انطلاقاً من دراسة المحيط ومخاطره وصولاً إلى تحديد النتائج.

²⁰ IAA: Founded in 1895, and reformed in 1998 with a new constitution, the International Actuarial Association (IAA) is the worldwide association of professional actuarial associations, with a number of special interest sections for individual actuaries. The IAA exists to encourage the development of a global profession, acknowledged as technically competent and professionally reliable, which will ensure that the public interest is served. (<http://www.actuaries.org/index.cfm?LANG=EN&DSP=ABOUT&ACT=INDEX>), Adopted 4 November 2008; Revised 26 May 2013.

شكل (III-02): مسار بناء التوقعات



Source: COISPEAU Olivier et BESSIERE Véronique, **L'évaluation des entreprise**, 3 édition, 1996, édition SEFI, Paris, P137.

و لكي تتم عملية بناء التوقعات بشكل يعكس الواقع فهناك العديد من المحددات و القيود التي يجب أن تتفادها المؤسسة كي تحصل على معلومات يمكنها الاعتماد عليها في تقرير مصيرها.

1.1. قيود أو محددات التقييم المحاسبي:

إن الغرض الأساسي للمحاسبة هو توفير معلومات ملائمة تلبي احتياجات المستخدمين، غير أن بعض القيود تحد من دقة التقييم المحاسبي وموضوعيته، وقابلية المعلومات المحاسبية المنتجة للتحقق و الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات وإصدار الأحكام وإعداد التنبؤات لأجل مواجهة المخاطر المالية، أي أن القيود تحد من تحقيق معايير التقييم التي تعكس الصورة الصادقة للمؤسسة و يمكننا حصر هذه القيود في:

أ. عدم التأكد:

يظهر عدم التأكد من حاجة التقييم المحاسبي لإجراء تقديرات تتعلق بالمستقبل و الذي يتصف بالغموض، فالمؤسسة مستمرة لكن مبدأ الدورية الذي يقضي بتحديد الدخل دوريا لأغراض الإفصاح المحاسبي، يتطلب تبني بعض الافتراضات من أجل التخصيص المنطقي على أساس التوقعات المرتبطة بالمستقبل، كما أن التعبير الكمي عن الثروة يأخذ في الاعتبار بعض المقادير غير المؤكدة في المستقبل، التي تختلف درجة الاعتماد عليها و التي تعتمد بدرجة كبيرة على التنبؤ²¹.

ب. عدم التحيز :

من أهم المشاكل التي تواجهها المحاسبة اليوم هو عدم التحيز نظرا لاختلاف مصالح الاطراف ذات العلاقة حيث يعتبر تحديد درجة تحيز التقييم المحاسبي أمرا صعبا في مجال المحاسبة رغم أنه قد يكون كبيرا، نظرا لطبيعة المحاسبة من جهة و عملية التقييم من جهة أخرى أخرى ؛ ويعني التحيز أن المعلومات الناتجة عن عملية التقييم المحاسبي لا تتصف بالحياد و العدالة، أي أنه يتم اعدادها بمراعاة جوانب خاصة على حساب أخرى²².

ت. حدود وحدة القياس:

تعتبر النقود هي وحدة القياس منذ أمد بعيد، حيث تعتمد هذه الأخيرة أساسيين في عملية التقييم المحاسبي: أساس قابلية الأحداث الاقتصادية للتقييم، و أساس وحدة التقييم. و هنا يقتصر العمل المحاسبي على إنتاج معلومات كمية، وبالتالي يستبعد بعض المعلومات المهمة لأنه لا يمكن التعبير عنها بالنقود، هذا من جهة، و من جهة أخرى من الضروري أن تتصف أي وحدة للتقييم بالثبات، وبما أن النقود التي يتم قياسها بالقوة الشرائية غير الثابتة، فإن القوائم المالية أصبحت مجرد تجميعات لعناصر تم تقييمها بوحدات نقدية غير متجانسة²³.

²¹ إلدونس هيريكسون، مرجع سابق، ص 134-133.

²² وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص 135.

²³ رضوان حلوة حنان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2003، ص 404.

ث. الحيطة والحذر (التحفظ):

يعد مبدأ الحيطة و الحذر من البدائل المتاحة لإجراء عملية التقييم المحاسبي و يختصرها في الاعتراف وتسجيل الإيرادات و المكاسب المحققة فقط مع مبدأ التحقق التام، أما المصاريف والخسائر فيجب الاعتراف بها و تسجيلها سواء كانت محققة أو محتملة، و هذا ما يبرر تشكيل المخصصات و المؤونات للعديد من الأصول الجارية و غير الجارية، كما يضع قيودا على تقييم الدخل والأصول من خلال الاعتراف بالخسائر حتى ولو كان احتمال تحققها ضعيفا، و اعتبار أن الأصول في حالة تدهور مستمر. و خلاصة القول أن هذا المبدأ يؤدي إلى حدوث أخطاء في التقييم المحاسبي و يؤدي إلى التأثير سلبا على قيمة المعلومات المحاسبية مما يجعلها غير ملائمة لاتخاذ القرارات، على اعتبار أنها لا تمثل الواقع الاقتصادي بصدق.

2.1. عدم الحياد في التقييم المحاسبي:

يعني عدم الحياد أن المعلومات المعروضة يتم تقييمها على اساس متحيز من طرف معديها أي لا تتوفر على خاصيتي الحياد و العدالة، و يعبر على مدى قدرة طريقة التقييم على تقديم وصف دقيق للعناصر محل التقييم²⁴.

و تأتي عملية التحيز في إعداد المعلومات المالية من طرف معي هذه المعلومات باللعب على معالجة مدخلات نظام المعلومات وفقا لنظام محاسبي معين خدمة لمصالح أطراف معينة يكون لها قوة التأثير في المؤسسة و يمكننا أن نميز بين العديد من مصادر تحيز التقييم المحاسبي و التي تتمثل في²⁵:

✓ التحيز الذي يكون مصدره قواعد التقييم المحاسبي: التي ترتبط أسبابها بالإطار الذي يحكم التقييم المحاسبي وطرق وأساليب التقييم كمبدأ التكلفة التاريخية، فرض ثبات وحدة التقود، التحفظ، التحقق... إلخ.

✓ التحيز من طرف القائم بعملية التقييم المحاسبي: يمكن أن يكون هذا التحيز مقصودا أو غير مقصود، ويعبر عنه باختلاف نتائج التقييم بين العديد من الأشخاص، نظرا لاستعمالهم لطرق تقييم مختلفة من بين البدائل المتاحة للتقييم.

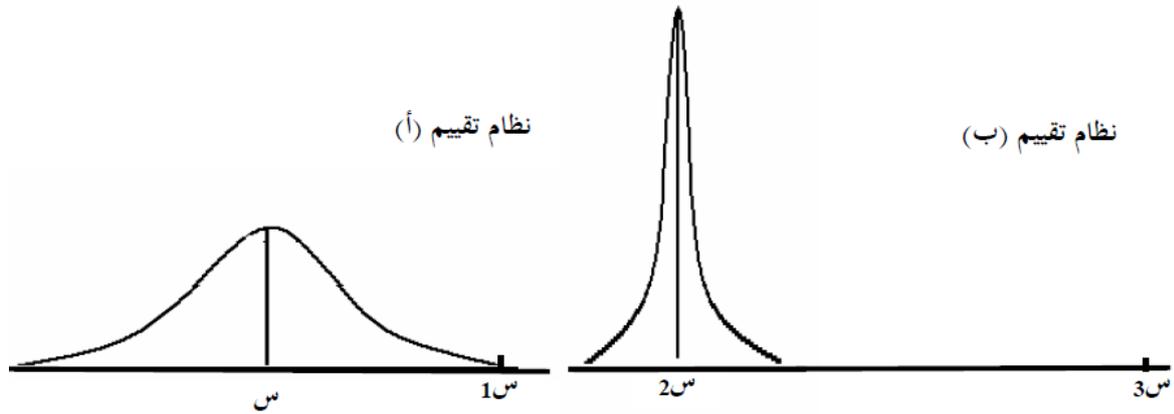
²⁴ إلدونس هيريكسون، مرجع سابق، ص 138.

²⁵ محمد مطر، مرجع سابق، ص 135-140.

✓ التحيز المشترك: التحيز الصادر عن استعمال قواعد التقييم و القائم بعملية التقييم معا و يعني ذلك أن تحيز الشخص من جهة و استعماله طريقة متحيزة من جهة أخرى على حساب بدائل قاييس ملائمة .

و يمكن شرح و توضيح تحيز التقييم بين تشتت المعطيات من خلال الشكل الآتي:

الشكل (III.03): التحيز و قابلية التحقق في التقييم المحاسبي



المصدر: عباس مهدي الشرازي، نظرية المحاسبة، ط 1، ذات السلاسل، الكويت، 1990، ص 72.

نلاحظ من خلال التمثيل البياني و بالمقارنة بين النظامين (أ) و(ب)، أن نموذج التقييم (ب) أكثر قابلية للتحقق لأنه أقل تشتتا، حيث هناك تقارب في النتائج بين العديد من الأشخاص، حيث لا تبتعد كثيرا عن متوسط س2، ورغم ذلك فإن نظام التقييم (ب) يعتبر أكثر تحيزا لأن متوسط النتائج س2 أكثر بعدا عن القيمة الحقيقية س3. أما نظام التقييم (أ) فيعتبر أقل تحيزا لأنه يعطي متوسط س أقل بعدا عن القيمة الحقيقية س1، لكن أقل قابلية للتحقق لأنه يتسم بالتشتت، فهناك تباعد في النتائج بين العديد من الأشخاص، فمعظم النتائج تبتعد كثيرا عن متوسط س؛ والمشكل المطروح هنا في تحديد القيمة الحقيقية، حيث لا توجد طريقة متفق عليها لتحديدها و كنتيجة لذلك فإن كل التقديرات تخضع للتقدير²⁶.

وقد عرف كل من (Ijiri & Jaedicke) الثقة أنها امكانية الاعتماد على بدرجة كبيرة على الموضوعية أو قابلية التحقق زائد عامل التحيز، واقترحا استخدام متوسط مربع الأخطاء كمقياس إحصائي للثقة، ويعبر عن الأخطاء بالفرق بين نتائج التقييم والقيمة الحقيقية، لكن يبقى المشكل دائما في تحديد القيمة

²⁶ عباس مهدي الشرازي، مرجع سابق، ص 72 .

الحقيقية، لذلك قد يكون من الأفضل أن نحكم على امكانية التحقق والتحيز بالفصل بين القيم ثم تأتي عملية التقييم مع الأخذ بعين الاعتبار طبيعة المعلومات و درحة ملائمتها لعملية التنبؤ²⁷.

تعتبر التقنيات الاكتوارية من أكبر التقنيات التي يسودها الشك عند عملية التقييم، و هذا نظرا لاعتمادها على التنبؤ، و لكن اعتماده على جزء كبير من المعطيات التاريخية للاستشراف بالمستقبل قد يحد من عملية التحيز أو على الأقل يمكن الانتباه لعدم الانسجام في المعلومات المعدة مقارنة مع المعطيات التاريخية.

2. القيمة الاكتوارية للأصول الاقتصادية

إن قيمة الأصل هي عبارة عن مجموع تدفقات العائد المستقبلي معبر عنها بالقيمة الحالية، حيث القيمة المالية لا تعبر عن القيمة الكلية للشيء، فهي تأخذ بعين الاعتبار فقط مقارنة الأسعار و بالتأكيد هناك أشياء ليست لها أسعار، إذن القيمة هي القدرة على توليد تدفقات مستقبلية، و هي سلسلة التدفقات النقدية عبر فترة زمنية معينة. و التي نعبّر عنها بالعلاقة التالية:

$$VA = \sum_{i=1}^{i=N} \frac{FTD_i}{(1+t)^i} \dots \dots \dots (1)$$

VA : قيمة الأصل الذي لديه عمر إنتاجي محدد N.

t : معدل الاستحداث الذي يعكس كل المخاطر المتعلقة بالتدفقات النقدية و تمويل شراء الأصول.

إن المقاربة الاكتوارية لا تعترف بدور عامل الزمن في الماضي بل تأخذ بعين الاعتبار أثر التغيرات المتراكمة من الماضي على التدفقات المستقبلية، و بدون هذا التراكم فان العائد المستقبلي لن يكون له نفس المستوى، إذن فالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية لا تهمش الأحداث الماضية بل تقوم بإدراجها في حساب التدفقات المستقبلية المتوقعة المعبر عنها رياضيا بمعدل الاستحداث²⁸.

²⁷ إلدونس هندريكسن، مرجع سابق، ص 139.

²⁸ Laurent BATSCH, **Finance et stratégie**, Economica, Paris, 1999, P317.

1.2. التدفقات النقدية المستقبلية

إذا اعتبرنا أن المؤسسة عبارة عن مجموعة من الأصول، فهنا يمكننا استعمال طريقة التدفقات النقدية التي تشمل مجموع التدفقات بما فيها الضرائب الواجبة الدفع و تكلفة إعادة تجديد (إحلال) الأصول. وتشمل التدفقات النقدية للمؤسسة كل التدفقات المتعلقة بالعملية الإنتاجية؛ أي العائد المتوقع من الأصل توليده مستقبلاً إضافة إلى حقوق كل الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الأرباح على الأسهم بالنسبة للمساهمين، و تكاليف تسديد القروض، و كذلك احتياجات المؤسسة لأجل إعادة الاستثمار أي تكاليف إحلال الأصول الجديدة حسب العلاقة التالية:

الأرباح قبل اقتطاع المصاريف المالية و الضريبة $(1-t)X$

- (تكاليف الاستثمار - مخصصات الاهتلاك و تغيرات المؤنات)

- احتياجات رأس المال العامل

= التدفقات الحقيقية للمؤسسة

حيث يمثل الفرق بين تكاليف الاستثمار و مخصصات الاهتلاك و تغيرات المؤنات (تكاليف إعادة الاستثمار الصافية) و احتياجات رأس المال العامل لإعادة الاستثمار المحققة من طرف المؤسسة من أجل تحقيق النمو الحالي و المستقبلي.

نقصد هنا بالتدفقات النقدية المستقبلية تدفقات الخزينة المتاحة التي تعبر عن التدفقات المالية و ليس نتيجة الدورة، حيث أن ثروة الأصل يجب أن تكون متاحة (كسيولة)، حيث أن تدفق الخزينة حسبها يساوي إلى:

<p>تدفق الخزينة = (النتائج - الضريبة على الاستغلال) + (المخصصات - استرجاع الإهلاكات ومؤنات الاستغلال) - الاستثمارات وارتفاع احتياج رأس المال العام.</p>

2.2. القيمة الحالية للتدفقات النقدية:

تقوم المؤسسة في هذه المرحلة بتقدير قيمة كل أصل عن طريق حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية لهذا الأصل، بمعدل استحداث يعكس كل المخاطر المتعلقة به، خلال فترة استغلاله من طرف المؤسسة، و هذا بالأخذ بعين الاعتبار نمو و تطور هذه التدفقات النقدية خلال تلك الفترة، و بصيغة أخرى

هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للأصل، وعلى افتراض أن التدفقات المتاحة تتولد خلال مجال زمني متواصل تكتب العلاقة البسيطة كالتالي:

$$V = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FTD_i}{(1+t)^i} = \sum_{i=1}^{\infty} FTD_i (1+t)^{-i} \dots \dots \dots (2)$$

تعتبر طريقة حساب القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للأصول الأكثر عقلانية من وجهة نظر النظريات المالية، بالرغم من صعوبة تطبيقها والتي تحد من استعمالها، و تكمن هذه الصعوبات في تحديد التدفقات النقدية و مجالها الزمني، و تحديد معدل الإحلال و تحديد المرونة عبر الزمن (التغيرات). لذلك فان قيمة الأصل تتغير بتغير التدفقات، و معدل الاستحداث، و كذلك مدة حياة الأصل.

3.2. تحديد التدفقات النقدية و مجالها الزمني:

إن أكبر مشكل يواجه التقييم الاكتواري للمؤسسة هو قياس المزايا الاقتصادية المستقبلية و المولدة من خلال استعمال الأصول، بمعنى تقدير التدفقات النقدية من خلال التنبؤ بالأرباح المستقبلية أو تقدير الأرباح عن طريق المقارنة بين السنوات. أما مشكل تحديد المجال الزمني للتدفقات النقدية فهو محدود بفترة الحماية القانونية لبعض الأصول المعنوية و بمدة الاستعمال بالنسبة للأصول الأخرى، لكن يمكن أن تنخفض بسبب المؤسسات المنافسة المنتجة لنفس الأصل المعنوي أو المادي ذو فعالية و تكنولوجيا أعلى، و لحل مشكل تطبيق هذه الطريقة هناك مقارنة أخرى تكمن في المقارنة بين الأرباح و مقاربتها مع التدفقات النقدية لمشاريع المؤسسة. و هناك مجموعة من طرق تقييم الأرباح المحققة نتيجة استعمال العلامات التجارية أو مؤشر الجودة العالمية (ISO) مقارنة بالأرباح المحققة بعد حصول المؤسسة على هذا المؤشر مع فترة قبلها.

و لذلك فإن عملية الإحلال تتطلب استعمال معدل استحداث عادة ما يكون سنوي، و هنا نعتبر أن المجال الزمني هو مجموعة من الفترات و ليس فترة مستمرة و هذا من أجل مراجعة كل العوامل بما فيها معدل الإحلال و فترة الإحلال، و بافتراض أن التدفقات النقدية (FTD) تنمو بمعدل ثابت g فانه يمكننا كتابة العلاقة التالية:

$$FTD_n = FTD_1 * (1 + g)^{n-1}$$

إن هذه المعادلة تطبق على الأصول العادية كما تطبق على الأصول المالية. من هنا يمكننا العمل على فرضيتين أساسيتين لدراسة أثر المجال الزمني بين مجال زمني محدود بفترة واحدة و مجال زمني محدود بمجموعة من الفترات.

1.3.2. القيمة في مجال زمني محدد (فترة أو مجموعة من الفترات):

إذا كانت القيمة الحالية V_n في الفترة الزمنية 0 للتدفقات المولدة في المجال الزمني n سنة، تكتب العلاقة بالشكل التالي:

$$V_n = \sum_{i=1}^n \frac{FTD_i}{(1+t)^i}$$

وبتعويض FTD_i في المعادلة السابقة تصبح المتتالية الهندسية بالشكل التالي:

$$V_n = FTD_1 \sum_{i=1}^n \frac{(1+g)^{i-1}}{(1+t)^i}$$

نقوم بحساب مجموع المتتالية الهندسية كالتالي:

$$V_n = FTD_1 * \frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+t}\right)^n}{t-g}$$

و تعرف العلاقة السابقة رياضيا فقط إذا كانت $t-g \neq 0$ أو $g \neq t$. لكن هذه الأخيرة ليس لها معنى من الناحية المالية و لذلك إذا كانت $g=0$ و n تتحوى نحوى ملا نهاية (∞) فان:

$$\lim_{n \rightarrow \infty} V_n = \frac{FTD_1}{t}$$

2.3.2. مجال زمني متعدد الفترات:

إن النموذج السابق يعتمد على فرضية النمو الخطي للتدفقات النقدية، و هذا من أجل تسهيل عملية التقييم، لكن بما أن المؤسسة تمر بمراحل من النمو فان الطريقة السابقة سوف تؤثر نوعا ما على التدفقات النقدية في بداية نشاطها، أين الأصول تكون في قمة عطائها، لذلك نفترض في الطريقة الثانية أن التدفقات تمر بمرحلتين أو أكثر بمعدل نمو متغير من فترة إلى أخرى، و لنفترض فترتين كحد أدنى أي:

$n < \text{الفترة} < \infty$ و $0 < \text{الفترة} < n$

$$V_{0\infty} = V_{0n} + (1 + t)^{-n} * V_{n\infty}$$

$$V_{0\infty} = V_{0n} + (1 + t)^{-n} * \sum_{i=n+1}^{\infty} \frac{FTD_i}{(1 + t)^i}$$

و إذا اعتبرنا أن القيمة الباقية تحسب على أساس تدفق نقدي متزايد بمعدل g سيكون لدينا:

$$\begin{aligned} V_{0\infty} &= V_{0i} + (1 + t)^{-i} * \frac{FTD_{n+1}}{t - g} \\ &= V_{0i} + (1 + t)^{-i} * \frac{(1 + g)FTD_i}{t - g} \end{aligned}$$

3. معدل الإحلال Taux D'Actualisation:

يقوم معدل الإحلال (t) بالربط بين القيم المستقبلية للتدفقات النقدية و قيمتها الحالية و الذي يرتبط مباشرة بمعدل المردودية المطلوب لتحقيق مشروع ما، و يركز هذا المعدل عادة على طريقتين الأولى تعتمد على التكلفة الوسطية المرجحة لرأس مال المؤسسة، حيث يساوي المعدل بدون مخاطر إضافة إلى هامش الخطر المقدر كما يلي:

$$CMPC = \frac{C_{fp}(CB) + C_d(D)}{CB + D}$$

C_{fp} تمثل تكلفة الأموال الخاصة؛

CB تمثل رسملة الأموال في السوق المالي؛

C_d تمثل التكلفة الوسطية للديون المالية؛

D تمثل الديون المالية.

أما الثانية الطريقة الكلاسيكية التي تعبر عن معدل الفائدة المتحصل عليه عند استثمار أموالنا بدلا من تكديسها كما يلي:

معدل الإحلال = معدل العائد الاكتواري للديون الطويلة الأجل + هامش الخطر

و في النموذج الاكتواري فان معالجة الخطر تتم عن طريق الرفع من معدل الاستحداث عن طريق ضم معدل التضخم f إلى معدل الخطر t و كنتيجة سيخف من القيمة الحالية للتدفقات النقدية، و للمرور من معدل استحداث لتدفقات نقدية متواصلة (طويل الأجل) (td) إلى معدل لتدفقات نقدية ثابتة يصبح معدل الاستحداث كما يلي²⁹:

$$1 + td = \frac{1+t}{1+f} \Rightarrow td = \frac{t-f}{1+f}$$

و يسمح معدل الإحلال أو الاستحداث بتحويل القيمة الاسمية لقيمة مستقبلية إلى قيمة حالية، فهو يدل على المردودية المنتظرة من طرف المستثمر، حيث أن تحديد معدل الاستحداث يتم عموماً من خلال مرحلتين، الأولى تتمثل في اختيار معدل الأساس والثانية تقوم بإضافة فارق بالمقارنة مع هذا المعدل، الذي يترجم مستوى الخطر المقدر و مختلف الفرضيات الاكتوارية التي تمس بقيمة المؤسسة³⁰، و منه نستنتج أنه يتحكم في هذا المعدل عدة عوامل تسمى في العلوم الاكتوارية بالفرضيات. فنجد الفرضيات الاقتصادية والمالية المتمثلة في نمو الإيرادات ومعدل العائد على الاستثمار وأسعار الفائدة والخصم وبما يتلائم مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية الحالية والمستقبلية ضمن حوارات واقعية متشائمة ومتفائلة لما سيأتي به المستقبل.

1.3. فرضية تغير الأسعار:

تعد ظاهرة التغيرات بالأسعار من أهم المشاكل المعاصرة التي تتأثر باهتمامات البحث الاقتصادي والمحاسبي على حد سواء . و من المعروف محاسبيا انه لا يوجد حتى الآن موقف مهني موحد لمواجهة هذه الظاهرة بشكل مرضي ، ويرجع ذلك إلى طبيعتها المركبة و المعقدة وكونها ذات جوانب متعددة ومتبادلة التأثير فيما بينها، كل ذلك يجعل عملية الرقابة و التنبؤ العلمي بتطور هذه الظاهرة أمراً صعب المنال.

تتضح الطبيعة المعقدة لهذه الظاهرة بأنه يمكن إرجاع التغير في سعر أي أصل من أصول المؤسسة إلى

سبب واحد أو أكثر من الأسباب الثلاثة التالية :

²⁹ Olivier COISPEAU, Véronique BESSIERE, Op-Cit, P 143.

³⁰ Chantal N.HONIGMAN, et Hubert M.TUBIANA, **Diagnostic évaluation et transmission des entreprises**, édition Litec, Paris, 1992, P 344.

- ✓ التغيير في السعر الناتج عن انتقال من سوق الشراء إلى سوق البيع أو بالعكس، و بتعبير آخر الانتقال من سوق عوامل الإنتاج إلى سوق المنتجات.
- ✓ التغيير في السعر الناتج عن قيمة مضافة جديدة يقدمها المنتج (البائع) إلى المستهلك (المشتري).
- ✓ التغيير في السعر الناتج عن تغير الظروف الاقتصادية أو القانونية أو الاجتماعية عموما، و يقصد به تغير الظروف البيئية المحيطة، الذي يؤدي إلى تغير سعر الأصل في نفس السوق، و يأتي هذا التغير نتيجة اتجاهات تضخمية أو انكماشية في الأسواق.
- ✓ و يمكن أن يعود التطور العام للأسعار إلى ظاهرة الأذواق، و ارتفاع أسعار التكنولوجيا... الخ.

1.1.3. مستويات تغيرات الأسعار:

يرى van breda وزميله hendrikson أن دراسة ظاهرة التغير بالأسعار يمكن أن تتم من خلال ثلاث مستويات:

أ. التغيرات في المستوى العام للأسعار:

يقصد به زيادة أو نقصان سعر كل أو غالبية السلع و الخدمات التي يتم تبادلها بالاقتصاد ككل وهذا يؤدي إلى تغير بالقوة وهو ينعكس في انخفاض (Inflation) الشرائية لوحدة النقد الوطنية المتعامل بها ، فارتفاع الأسعار بصورة عامة تعني التضخم وهو ينعكس في زيادة القوة (Déflation) القوة الشرائية لوحدة النقد . وانخفاض الأسعار بصورة عامة يعني الانكماش الشرائية.

ب. التغيرات في المستوى الخاص للأسعار:

التغير في سعر سلعة أو خدمة معينة في سوق معينة بذاتها ووفق شروط متعارف عليها ويتغير سعرها لأسباب عديد منها التغير في أذواق المستهلكين ، تحسينات تكنولوجية ... الخ

ت. التغيرات في المستوى النسبي للأسعار:

يوضح التغير النسبي في الأسعار إلى أي حد كانت التغيرات بالأسعار الخاصة متماشية ومتوافقة مع التغيرات في المستوى العام للأسعار.

إن النموذج المحاسبي المعاصر، النموذج المقبول عموما في الحياة العملية ، يتجاهل جميع التغيرات السعرية السابقة وقت وقوعها ، القاعدة المحاسبة العامة هي الاعتراف بالتغيرات السعرية فقط عندما يتم تبادل

الأصل مع طرف خارجي) شراء أو بيع فعلي، تطبيقاً لمبدأ القياس الفعلي (، في حالات استثنائية يتم الاعتراف بالتغيرات السعرية عند توفر قياسات موضوعية يمكن التحقق منها والتثبت من صحتها. عموماً يتم تجاهل التغيرات السعرية بكافة أنواعها خلال فترة حياة الأصل ويتم الاعتراف بالتغيرات السعرية الثلاثة دفعة واحدة بصورة إجمالية عند مبادلة الأصل.

نفرض أن مؤسسة تملك مجموعة من الأصول في فترة زمنية معينة i_0 بمبلغ يساوي M_0 للأصول المالية و N_0 للأصول العينية و C_0 للأموال الخاصة، يمكن كتابة الميزانية كما يلي³¹:

$$C_0 = M_0 + N_0 \dots\dots\dots(1)$$

و نفرض أن الارتفاع العام للأسعار بمعدل p في الوقت i_1 يمكن كتابته نظرياً كالتالي:

$$M_0 (1+p) + N_0 (1+p) = C_0 (1+p) \dots\dots\dots (2)$$

$$M_{0p} + M_0 + N_{0p} + N_0 = C_{0p} + C_0 \dots\dots\dots (3)$$

و في حقيقة الأمر فإن الأصول غير المالية هي التي تتغير بأثر التضخم أما الأصول المالية في الفترة t_1 ثابتة دائماً أي: ($M_0 = M_1$) و كنتيجة يجب حذف M_{0p} من المعادلة السابقة (3).

$$M_0 + N_0(1+p) = C_0(1+p) - M_{0p} \dots\dots\dots (4)$$

و في الوقت i_1 : $M_0 = M_1$

$$N_1 = N_0 (1+p)$$

$$C_1 = C_0 (1+p) - M_{0p}$$

حيث تمثل M_{0p} ارتفاع الأسعار و بالتالي خسارة المساهمين، حيث أن المعادلة الرابعة تعرف الطريقة المحاسبية للأخذ بعين الاعتبار أثر التضخم و تعرف بطريقة القدرة الشرائية العامة، هذه الطريقة تبين أثر التضخم على رأس المال المالي للمؤسسة، لكن لا يظهر ذلك الأثر بطريقة مباشرة على رأس المال المادي والذي يتأثر ليس فقط بالتضخم و لكن أيضاً بارتفاع الأسعار الخاصة بالعوامل الأخرى نفس الوقت، حيث تغير أسعارها من فترة إلى أخرى. لهذا الغرض نفترض أن الأصل غير المالي N للمؤسسة المتكون من k عنصر ل N_i تصبح لدينا المعادلة التالية:

³¹ Bernard COLASSE, Op-Cit, P 207.

$$C_0 = M_0 + \sum_1^k N_{0i} \dots \dots \dots (5)$$

$$k \longrightarrow N_i$$

2.3. فرضية ارتفاع أسعار العوامل الأخرى:

لنفرض أن ارتفاع أسعار مختلف العوامل يتطور بمعدل S_i حيث هذا الأخير يمكن أن يكون أعلى أو أدنى من المعدل العام لارتفاع الأسعار، و في الفترة 1 نفترض أن S_i أكبر من p فان السعر الخاص بالأصل N_i يساوي:

$$N_i(1+S_i) = N_i(1+p-p+S_i) \dots \dots \dots (6)$$

$$N_i = N_i(1+p) + N_i(S_i-p)$$

هذا السعر الخاص يساوي القيمة المصححة للأصل المعني بالتقييم في الوقت t_0 من أجل الأخذ بعين الاعتبار التطور العام للأسعار مضافا إليه أسعار العوامل الأخرى. و من هنا يصبح معدل الإحلال مساويا للمجموع الجبري لمعدل تغير الأسعار و معدل تغير العوامل؛ أي :

$$td = \frac{t-f}{1+f}$$

3.3. فرضية تغير تكلفة رأس المال:

يتكون رأس المال من تمويل داخلي و تمويل خارجي لذلك تختلف قيمة المؤسسة باختلاف مصادر تمويلها.

1.3.3. قيمة المؤسسة ممولة بديون و أموال خاصة:

على عكس الأصول المالية فان الأصول الاقتصادية ليست ممولة فقط عن طريق المساهمين و لكن أيضا من خلال المدينون الماليون، ومن هنا فان القيمة (V) للأصول الاقتصادية (AE) تشمل كل العوائد على هذه الأخيرة، ليس فقط عائد الأسهم و لكن أيضا الفوائد على القروض البنكية و من هنا تكتب العلاقة الرياضية كالتالي:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n FCF_i(1 + cm_{pc})^{-i} + V_n(1 + cm_{pc})^{-n}$$

بحيث أن:

V_i : قيمة الأصل الاقتصادي؛

FCF_i : التدفقات النقدية؛

cm_{pc}: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

و لتبسيط العلاقة يمكننا كتابتها بالشكل التالي :

$$FCF = DIV + Intérets$$

أو بالطريقة التالية:

$$FCF = EBE - Impot - Investissement$$

و من المنطقي أن يمثل معدل الإحلال في هذه الحالة التكلفة الكلية لاثنين من رأس المال التي تمول الأصول الاقتصادية وتحسب بالعلاقة التالية³²:

$$cm_{pc} = k \frac{C}{V} + i(1 - T) \frac{D}{V}$$

بحيث أن:

k: تكلفة رأس مال الأسهم؛

C: القيمة السوقية للأسهم؛

V: القيمة السوقية للأصول الاقتصادية؛

D: القيمة السوقية للديون؛

i: معدل الفائدة؛

T: معدل الضريبة على الأرباح.

2.3.3. قيمة رأسمال الأسهم:

توجد العديد من طرق تقييم الأصول المالية للتعبير عن قيمة المؤسسة و لذلك سوف نقوم باستعمال طريقة العائد التي تتلائم و طبيعة الأصول المالية، فإذا كانت قيمة الأصل تتمثل في القيمة الحالية لعوائده المستقبلية تكتب قيمة السهم بالعلاقة التالية:

$$C_0 = \sum_{i=1}^n DIV_i(1 + k)^{-i} + C_n(1 + k)^{-n}$$

³² Le CMPC est calculé ici à partir de valeurs comptables.

مع:

C: سعر السهم في السنة $i = 1$ إلى n

Div: العائد على السهم

k: تكلفة رأس مال الأسهم

باستعمال n نجد:

$$C_n = \sum_{i=n+1}^{n+m} \text{DIV}_i (1+k)^{-i} + C_{n+m} (1+k)^{-n-m}$$

و منه فان:

$$C_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \text{DIV}_i (1+k)^{-i}$$

إن تأويل القيمة إلى مالا نهاية (∞) سوف يسمح لنا بحساب العائد المتوقع لأجل غير مسمى للمؤسسة، و كذلك تاريخ تصفيته أو اندماجها مع مؤسسات أخرى، حيث سنحصل في هذا التاريخ على مجموع العائد المستقبلي على الأسهم، إضافة إلى ذلك فان فائض القيمة (الأرباح غير المتوقعة) على الأسهم تكون مدججة ضمن القيمة الحالية في ذلك التاريخ.

يعتبر هذا النموذج كقاعدة للمحللين الماليين، حيث يتطلب حساب توقعات رقم الأعمال من أجل حساب النتائج المستقبلية و كذلك حساب المعدل المتوقع لتوزيع الأرباح على الأسهم. حيث أن الصيغة التي جاء بها Gordon-Shapiro ما هي إلا مجرد تبسيط لفرضية ثبات معدل النمو (g) للعائد على السهم إلى ما لا نهاية و يمكننا كتابة العلاقة بالشكل التالي:

$$C_0 = \frac{\text{DIV}_i}{k - g}$$

لقد جاء نموذج Gordon-Shapiro كرد فعل على نظرية العائد الثابت، حيث قام بإدراج عامل

النمو في حساب العلاقة السابقة (معدل g) كمتغير كالتالي³³:

$$\text{DIV}_i = \text{DIV}_i (1 + g)^i$$

و كان t معدل الإحلال نحصل على قيمة المؤسسة كما يلي:

³³ Choinel ALAIN, Op-Cit, P135.

$$V_0 = \sum_{i=0}^{\infty} \frac{Div_1(1+g)^i}{(1+t)^{i+1}} \Rightarrow V_0 = \frac{Div_1}{t-g} \dots \dots \dots t > g$$

تجدر الإشارة هنا إلى أن استعمال صيغة Gordon et Shapiro يجب أن تكون بحذر و هذا بالنظر إلى حساسية تحديد معدل توزيع الأرباح الذي من غير الممكن أن يكون ثابت طول مدة حياة المؤسسة.

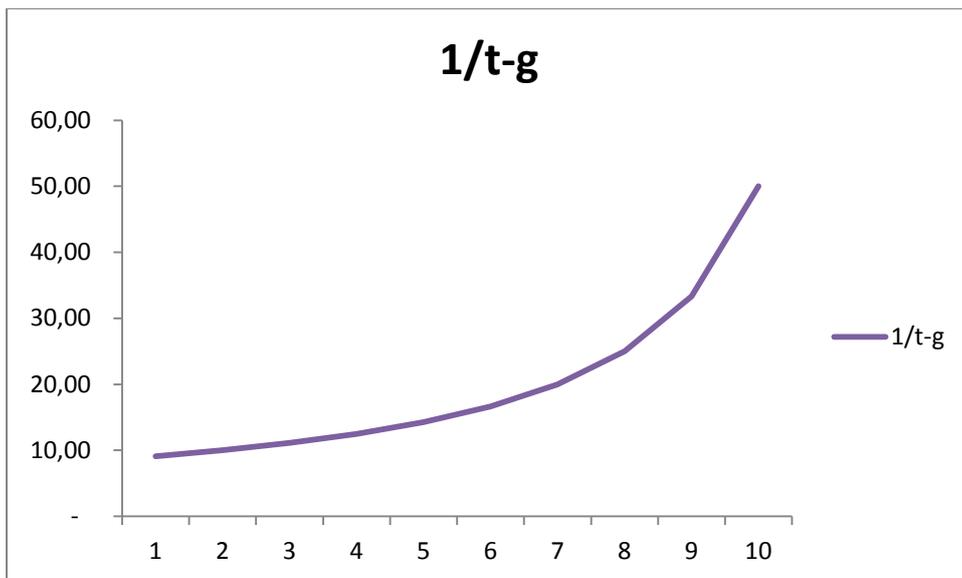
4. معالجة الفروق الاكتوارية (حساسية الفرضيات)

يقصد بالفروق الاكتواري بأنه ذلك الفرق بين قيمة الإحلال الاكتوارية لمجموع الأصول في نهاية السنة N و قيمة مجموع الأصول في نهاية السنة 1-N، حيث الفرق بين القيمتين ينتج عن ارتفاع تكلفة مختلف عوامل إحلال الأصول؛ أي زيادة أو نقص في تكلفة المخاطر التي تمس بقيمة الأصل، و التي نعبر عنها رياضياً بتغير الفرضيات الاكتوارية، و يمكن تلخيص هذه الفروق في ما يلي:

1.4 حساسية معدل الإحلال:

إن الصيغة الاكتوارية للقيم لن تكون معرفة إلا إذا كانت $t-g \neq 0$ أو $g \neq t$ ، و لهذا تكون القيمة حساسة جدا على مستوى $t-g$ و تكون أكثر حساسية كلما كانت قيمة $t-g$ ضعيفة أو تكون قيمة g قريبة من قيمة t . بافتراض معدل ثابت $t=12\%$ و $g=1$ و متزايد بمعدل ثابت يساوي 1 سنلاحظ هذا التغير كما يظهر في المنحنى البياني التالي:

الشكل (III-04): حساسية معدل الإحلال



المصدر: من إعداد الباحثة

2.4. حساسية المجال الزمني:

من المعادلة السابقة لدينا:

$$V_i = FTD_1 * \frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+t}\right)^i}{t-g}$$

ينصب اهتمامنا هنا فقط على المعامل m الذي يساوي:

$$m = 1 - \left(\frac{1+g}{1+t}\right)^i$$

إن معامل الزمن m هي معادلة متزايدة على نفس المجال الزمني i ، حيث تكون متزايدة على g ومتناقصة على $t-g$. وكلما كان المجال الزمني بعيدا كلما كان تأثير معامل الزمن m بتغير g كبير.

5. تمويل تكلفة الإحلال

إن كل استثمار مستقبلي سواء بهدف إحلال وسائل الإنتاج الحالية أو بهدف التوسع يعتمد على فرضية هامة جدا التي تكمن في اقتطاع تدفقات الخزينة الحالية المولدة من طرف الأصول الحالية للمؤسسة، حيث تكمن قيمة المؤسسة في أصولها الأولية و الحالية و المستقبلية، إذ أن الإشكالية المطروحة على مستوى المؤسسات هي أن الاستثمارات المستقبلية يجب أن تمول عن طريق التمويل الذاتي للمؤسسة من خلال الاقتطاعات السنوية للتدفقات النقدية بما يتناسب و معدل إحلال الأصول مستقبلا، بتكلفة مستقبلية مقدرة وفقا لمجموعة من الفرضيات التي تشمل كل عناصر الخطر و التي تكون سبب في تغير تكلفة الإحلال انخفاضا أو ارتفاعا³⁴. حيث تصبح القيمة الحالية للمؤسسة في السنة المقبلة هي التدفقات السابقة إضافة إلى التدفقات الجارية للسنة.

و على اعتبار أن المؤسسة تنتظر تحقيق تدفقات اقتصادية صافية دائمة FTD ، في نهاية السنة n يمكنها أن تستثمر تلك كاستثمارات إضافية (ΔI_n) التي تولد أيضا تدفقات اقتصادية إضافية (ΔFTD) ابتداء من السنة الموالية³⁵. ولذلك هناك نوعين من تمويل الاستثمارات تمويل ذاتي و تمويل خارجي من خلال الديون لذلك

³⁴ Laurent BATSCH, Op-Cit, 1999, P321.

³⁵ R.E. SHRIEVES, & J.M. WACHOWICZ, [1999], Free Cash Flow (FCF), Economic Value Added (EVA), and Net Present Value (NPV) : A Reconciliation of Variations of Discounted-Cash-Flow (DCF) Valuation, Working Paper, Department of Finance, College of Business Administration, The University of Tennessee, Stokely Management Center, Knoxville, TN 37996 [rshrieve@utk.edu] : Montrent que l'ensemble des variantes des modèles présentés, en ce compris les approches « residual income » et « discounted free cash flow » peuvent être réconciliées en partant de l'égalité de base du budget de trésorerie (sources = emplois) et : en définissant une variable qu'il convient de substituer au dividende et qui est la position nette de trésorerie du compte de capital, c'est-à-dire : (dividendes payés en cash) + (rachats d'actions propres) - (augmentations de capital contre espèces) et en introduisant explicitement la variable « impôt des sociétés ».

يكون هناك ارتفاع في رأس المال بـ ΔC_n من جهة و الديون من جهة اخرى ΔD_n و إذا كانت V_S القيمة الحالية للمؤسسة و V_δ القيمة الحالية لفائض القيمة للتدفقات النقدية المولدة من طرف (ΔI_n) لذلك يكون لدينا:

$$V_S = \frac{FTD}{p} \quad et \quad V_\delta = (1 + p)^{-n} \frac{\Delta FTD}{p}$$

1.5. التمويل الذاتي لاستبدال الأصول:

إن إشكالية هذه الأطروحة تدور حول نقطة مهمة و هي قدرة المؤسسة على تمويل استبدال أصولها اعتمادا على مواردها الذاتية التي تتكون عبر الوقت عن طريق اقتطاع تكاليف الإحلال بالقيمة الاكتوارية، لذلك فان قيمة الأصول المستقبلية مدججة ضمن التدفقات النقدية المستقبلية، حيث التغير في قيمة الأصول المستقبلية (ΔI_n) المثلة لقيمة المؤسسة يقتطع من عائدات السنة الجارية، و ابتداء من السنة الموالية فان التدفقات النقدية ترتفع بالفرق (ΔFTD) و منه فان قيمة المؤسسة تصبح:

$$\begin{aligned} V &= FTD \sum_{i=1}^{n-1} (1 + p)^{-i} + (FTD - \Delta I_n)(1 + p)^{-n} + (FTD + \Delta FTD) \sum_{i=n+1}^{\infty} (1 + p)^{-i} \\ &= FTD \sum_{i=1}^{\infty} (1 + p)^{-i} - \Delta I_n (1 + p)^{-n} + \Delta FTD \sum_{i=n+1}^{\infty} (1 + p)^{-i} \\ &= \frac{FTD}{p} - \Delta I_n (1 + p)^{-n} + \frac{\Delta FTD}{p} - \Delta FTD \frac{1 - (1 + p)^{-n}}{p} \\ &= \frac{FTD}{p} - \Delta I_n (1 + p)^{-n} + \frac{\Delta FTD}{p} (1 + p)^{-n} \end{aligned}$$

و في حالة التمويل الذاتي، فان العلاقة ما بين قيمة المؤسسة V من جهة و القيمتين V_S و V_δ من جهة اخرى تكتب بالعلاقة التالية:

$$V = V_S + V_\delta - \Delta I_n (1 + p)^{-n}$$

2.5. التمويل عن طريق الاقتراض:

تنطلق هذه النظرية من أعمال Myers (1984) حيث تم إدخال تكلفة القروض التي يمكن أن تسبب إفلاس المؤسسة على نموذج ميلر ومديغلياني Modiglianis و Miller بهدف ضمان حقوق المقرضين وهذا من خلال الصيغة الاكتوارية لقيمة المؤسسة³⁶.

إن الصيغة الاكتوارية للتقييم لا تطبق فقط في حالة إعادة تجديد الأصول عن طريق التمويل الذاتي ولكن أيضا عن طريق التمويل الخارجي بالاستدانة أو رفع رأس المال، لذلك في هذه الحالة يمكننا كتابة المعادلة السابقة بإضافة تكلفة عوامل التمويل الخارجية لحساب تدفقات الخزينة المتاحة لتصبح كالتالي:

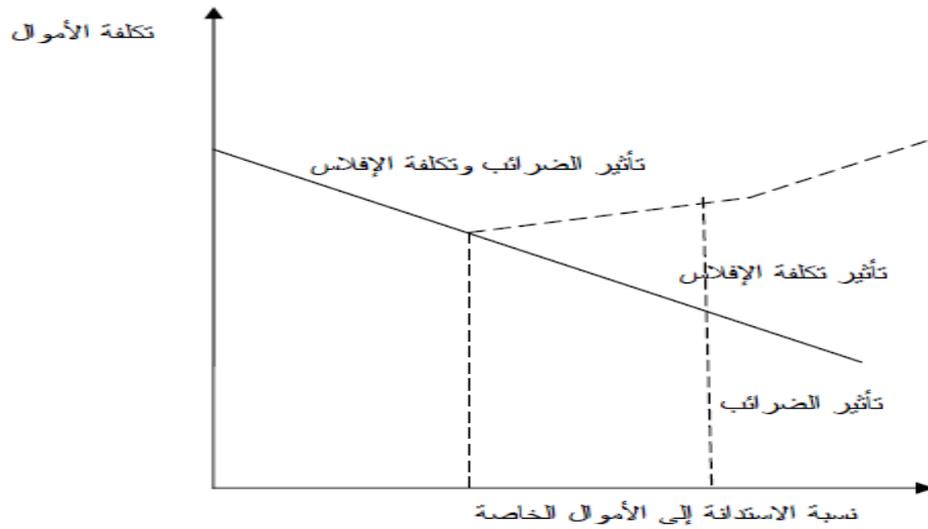
$$V = \frac{FTD}{p} - \Delta I_n (1 + p)^{-n} + (\Delta C_n + \Delta D_n) (1 + p)^{-n} + \frac{\Delta FTD}{p} (1 + p)^{-n}$$

و حسب هذه النظرية وحرصا من الدائنين والمقرضين لحماية أنفسهم من خطر الإفلاس فإنهم يلحظون منذ البداية إل نقل تكاليف الإفلاس المتمثلة في القروض نحو المساهمين وذلك برفع معدل عوائد الاستثمار في سندات المؤسسة أو رفع فوائد القروض منذ البداية، مما ينذر بارتفاع تكلفة الأموال، ولكن الإجراء الأول يجعل المساهمين يتحملون وحدهم خطر الإفلاس مما يجعلهم يطالبون بمعدلات مرتفعة وبالتالي ارتفاع تكلفة الأموال، و يمكن تلخيص ما سبق في شكل التالي³⁷:

³⁶ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 375.

³⁷ عبد الغني دادن، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب وتأثير تكلفة التمويل، مجلة الأبحاث العدد السادس، 2008، ص 18-53.

الشكل (III-05): العلاقة بين الاستدانة إلى الأموال الخاصة و بين قيمة المؤسسة



المصدر: إلياس بن ساسي و يوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 380 .

6. سياسة توزيع الأرباح و أثرها على قيمة المؤسسة:

تعد القرارات الخاصة بالتصرف بالأرباح في المؤسسة من أهم وأكثر الموضوعات اهتماماً وجدلاً في تاريخ فكر الإدارة المالية المعاصر، فما بين توزيع الأرباح و إحتجازها داخل المؤسسة وجدت الإدارة نفسها بين تيارين الأول ينظر الى عملية توزيع الأرباح مسألة لا بد منها؛ منطلقين من أن عملية توزيع الأرباح دون إحتجازها سوف يؤثر بشكل مباشر على القيمة السوقية للسهم و بالتالي التأثير على ثروة الملاك في حين يرى التيار الثاني أن توزيع الأرباح ليس له تأثير على قيمة المؤسسة³⁸.

و تتمثل سياسة توزيع الأرباح في قرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين و بين احتجاز تلك الأرباح لإعادة استثمارها، إن هذه السياسة تخضع بالدرجة الأولى إلى كيفية تطبيق مفهوم المحافظة على قيمة المؤسسة و تغطية تكاليف رأس المال و المحافظة عليه، و نظراً لتأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، فإن العديد من الدراسات تناولت هذا الموضوع، و سوف نتطرق إلى توزيع الربح العام للمؤسسة الذي يتمثل في الاحتياطات و النتائج رهن التخصيص و المردودية عن طريق عرض لأهم نموذجين الأول يتحدث عن حيادية توزيع الأرباح في التأثير على قيمة المؤسسة و الثاني يؤكد العكس.

³⁸ سفيان خليل المناصير، القرارات المالية، الطبعة الأولى، دار مجلس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 48 .

1.6. نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح Modigliani et Miller سنة 1961:

- يوضح هذا النموذج أن قيمة المؤسسة تتوقف على مدى الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة و ليس الكيفية التي يتم بها التعامل مع الأرباح، حيث أكد الباحثين أن كفاءة الاستثمارات هي المحدد الرئيسي لقيمة المؤسسة. و من أهم افتراضات هذه النظرية ما يلي :
- ✓ عدم وجود ضرائب على أرباح المؤسسات؛
 - ✓ عدم وجود نفقات للتعامل في الأسهم؛
 - ✓ سياسة الاستثمار الرأسمالية بالمؤسسة مستقلة عن سياسة التوزيعات؛
 - ✓ ليس للرافعة المالية أثر على تكلفة رأس المال؛
 - ✓ للمدراء و المتعاملين نفس المعلومات حول مستقبل المؤسسة؛
 - ✓ ليس لتقسيم الربح بين التوزيع و الاحتجاز أثر على تكلفة الأموال المملوكة.

وجادل الاثنان في أن قيمة المؤسسة تتحدد بقوة أرباحها الأساسية و المخاطر المتعلقة بأعمالها فاستنتجا العلاقة التالية³⁹:

$$N_a P_0 = \frac{(n_a + n_b)p_1 - I + B}{1 + K_e}$$

حيث يمثل:

P_0 و P_1 : سعر السهم الحالي و المستقبلي على التوالي؛

K_e : تكلفة الأموال الذاتية؛

N_a و N_b : عدد الأسهم القديمة و الجديدة على التوالي؛

I : مبلغ الاستثمار؛

B : الأرباح الصافية للسنة.

³⁹ بريش عبد القادر، بدروني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، العدد 10، جوان 2013، ص 12-22.

2.6. نظرية جوردن (Myron Gordon 1962):

تختلف نظرية جوردن اختلافا جوهريا عن نظرية ميلر و مديغلياني حيث يعتقد بأن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على القيمة السوقية للمؤسسة وتمثل فرضيات نموذج جوردن فيما يلي:

✓ عدم وجود تمويل خارجي، المؤسسة تمويل كلياً بأموالها الخاصة؛

✓ عدم خضوع دخل المؤسسة للضريبة؛

✓ ثبات معدل العائد المتوقع على استثمارات المؤسسة، وكذلك معدل العائد المطلوب من طرف

المستثمرين؛

✓ ثبات معدل نمو المؤسسة؛

✓ معدل العائد المطلوب على الاستثمار يكون أكبر من معدل النمو؛

✓ ثبات نسبة الأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية.

و انطلق نموذج جوردن من نموذج خصم التوزيعات في حالة النمو والذي يؤكد أن القيمة السوقية للسهم تساوي القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح المتوقعة بمعدل خصم مناسب، ولقد صاغ جوردن نموذجه كالتالي:

$$V_0 = \frac{DIV_1}{k - g}$$

تبدو القيمة من المعادلة الأخيرة مستقلة تماما عن سياسة توزيع الأرباح؛ حيث لم يظهر أي متغير من متغيرات سياسية التوزيعات في دالة القيمة، بل نلاحظ أن دالة القيمة تابعة للأرباح، ومعدل المردودية المتوقع يعكس درجة المخاطرة. وفقا لهذه النظرية هناك أثر لقرار التوزيع على قيمة المؤسسة، ففي حالة ما إذا كان معدل المردودية المتوقع أقل من المفروض، فإن القيمة سوف تنخفض مع الزيادة في الأرباح المحتجزة، وفي الحالة العكسية ترتفع القيمة.

3.6. نظرية LINTNER لتوزيع الربح سنة 1956:

يؤكد LINTNER إلى أن المسيرين يفضلون ثبات توزيع الأرباح و لا يتم تغييرها إلا إذا كان من الضروري القيام بذلك، كما توصل إلى أن أرباح المؤسسة تعتبر محددًا رئيسيًا لأرباح السهم و يقوم المسير بتعديل جزئي لأرباح السهم تماشيا مع أرباح المؤسسة و أرباح السهم السابقة وفقا للعلاقة التالية⁴⁰:

⁴⁰ Allen. F & Michaely. R; Payout Policy; **handbook of the economics of finance**, volume 1, elsevier north holland, 2003, P 349-351.

$$D_t - D_{t-1} = a + c (dB_t - D_{t-1})$$

D_t و D_{t-1} قيمة أرباح السهم للسنة الجارية و السنة الماضية

d : معدل توزيع الأرباح

B_t : النتيجة الصافية للسنة

a و **c** : هي ثوابت موجبة حيث تمثل **a** تردد المسير في تغيير توزيع الأرباح و **c** قيمة الأرباح الموزعة لا تتغير مباشرة بعد تغير أرباح المؤسسة إلا إذا استمر هذا التغير.

و بعد القيام بعدة مقابلات مع مسيري المؤسسات بهدف دراسة مدى تغير سياسة توزيع الأرباح، توصل الباحث إلى أن المؤسسات تحدد سياسة توزيع أرباحها طبقاً لأرباحها الجارية و نسبة التوزيعات المتوقعة أو المستهدفة كما و تقوم هذه المؤسسات بتعديل نسب بتوزيع أرباحها طبقاً لهذه النسبة حيث تختلف هذه الأخيرة من مؤسسة إلى أخرى و من فترة إلى أخرى، و بناءً على هذه النتائج قام LINTNER بتطوير التعديل الجزئي للتغير في مستوى التوزيعات (ΔD) عبر الزمن t و باختلاف المؤسسات i ، و يؤكد من خلال هذه العلاقة تركيز المساهمين على تغير مستوى توزيع الأرباح (ΔD_i):

$$\Delta D_{i,t} = a_i + C_i [D_{i,t}^* - D_{i,t-1}] + U_{i,t}$$

حيث تمثل:

$$-D_{i,t-1}, t = D_i \Delta D_i$$

$t = Ri (Pi, D_i^*)$ ، t مبلغ الأرباح الموزعة فعلاً، أين Ri يمثل نسبة التوزيع المستهدفة للمؤسسة i و (Pi, t) ، يمثل الربح الجاري للمؤسسة i في اللحظة t ، و C_i معامل التعديل الخاص بالمؤسسة (i) و هو متعلق بالفرق بين توزيعات السنة الماضية و التوزيعات الحالية، a_i قيمة ثابتة في الغالب تكون موجبة تعكس رغبة المسيرين في عدم تخفيض قيمة التوزيعات، U_i هامش خطأ التقدير.

المبحث الثالث: التقييم الاكتواري في النموذج المحاسبي الحالي

إن المعايير المحاسبية مثل (IAS32)، (IAS39 و IFRS13) سجلت قفزة نوعية في تاريخ الفكر المحاسبي نحو التحلي عن مبدأ التكلفة التاريخية كقاعدة للقياس بإدخال مفهوم القيمة العادلة، حيث تطرح إشكالية طرق التقييم المالية في المعايير الدولية سؤال أساسي على المستوى التطبيقي و المتمثل في⁴¹: ما هي الطرق أو النماذج الاكتوارية التي نختارها؟.

عامة فإن المعايير الدولية IFRS لا تعتمد بصفة مباشرة على طرق محددة كمرج، فلقد وضعت مجموعة من مبادئ التقييم التي يجب على المؤسسة احترامها (مثلا: إدراج كل علاوات استرداد و إصدار الأسهم من أجل حساب معدل الفائدة المقدر للأدوات المالية في المعيار (IAS39)، و إدراج كل عوامل الخطر الخاصة بالمؤسسة من أجل تحديد معدل الإحلال (IAS36)، لذلك من المهم معرفة الفرق بين طرق التقييم المسموح بها من طرف المعايير IFRS من تلك غير المسموح بها. و هل الطرق المستعملة على المستوى التطبيقي مسموح بها في معايير IFRS؟.

إن الجانب النظري و التطبيقي الحالي للمعايير المحاسبية الدولية يعطي دلائل جد مرتبطة و محددة عن طرق التقييم التي تطبق بصفة جزئية من أجل تقييم أصل أو خصم، خاصة عندما تعتمد مباشرة على نموذج مالي (كلاسيكي) فإن معايير IFRS تقوم بتبني هذا الأخير من أجل جعله متوافق مع هذا النموذج المالي.

1. تقييم القيمة العادلة IFRS13 L'évaluation de la juste valeur:

أثر الانتقادات الواسعة التي تعرضت لها الآراء حول الدور الذي يلعبه عرض المعلومة المالية عن طريق القيمة العادلة خاصة بعد أزمة الرهن العقاري (Sub-primes)، قامت IASB بتوجيه كل تفكيرها واهتمامها منذ سنة 2007 بالاشتراك مع FASB عن طريق نشر المعيار المالي الدولي IFRS13 في 12 مايو 2011 تحت اسم تقييم القيمة العادلة (L'évaluation de la juste valeur)، و يهتم هذا المعيار بطرق القياس التي تعتمد على القيمة العادلة عند تاريخ دخول الأصل أو الخصم الميزانية و كذلك التقنيات المستعملة في متابعة قيمتها خلال مدة حياتها الاقتصادية. لقد دخل المعيار IFRS13 حيز التطبيق ابتداء من أول جانفي 2013 من أجل ضمان ثلاث أهداف أساسية:

⁴¹ Olivier RAMOND et autres, Op-Cit, P50.

1.1. اقتراح مجموعة جديدة من التعاريف لمفهوم القيمة العادلة:

إن التعريف المتبنى من طرف IFRS13 للقيمة العادلة هي أنها سعر البيع المنتظر الحصول عليه عند بيع أصل ما، أو السعر الذي نقوم بدفعه من أجل تمويل خصم عند إجراء صفقة ما في ظروف عادية بين أطراف مختلفة في السوق بتاريخ التقييم، لقد جاءت هذه الفكرة لتبني النظرية الكلاسيكية الأمريكية⁴². إن تعريف IFRS13 للقيمة العادلة يقودنا إجباريا للعودة إلى مفهوم سعر الخروج (التكلفة الجارية) للأصل و اختلافه مع سعر الدخول (تكلفة الحيازة).

2.1. الإطار التحليلي لطرق التقييم التي تعتمد على القيمة العادلة:

لقد أعطى المعيار IFRS13 أهمية كبيرة للمعطيات الأولية (les données d'entrées) لنماذج تحديد القيمة العادلة و تطرق أيضا إلى طرق التقييم التي يمكننا تقسيمها كما يلي:

1.2.1. المقاربة عن طريق العائد (L'approche par les revenue) :

تقوم بتحويل تدفقات الخزينة المتعلقة بأصل ما إلى قيمة حالية واحدة اعتمادا على طريقة تدفقات الخزينة الحالية اضافة الى القيمة الباقية للأصل.⁴³

2.2.1. المقاربة عن طريق السوق (Approche par le marché):

تعتمد هذه المقاربة على أسعار السوق و معلومات أخرى ناتجة عن تبادل الصفقات التي لها علاقة مع الأصول المشابهة لتلك التي هي محل تقييم⁴⁴.

3.2.1. المقاربة عن طريق التكلفة (L'approche par le coût):

تقترح هذه المقاربة تقييم الأصول انطلاقا من تكلفة الإحلال، أي بمبلغ التكلفة الذي على المؤسسة أن تدفعه عند تاريخ عرض القوائم المالية لأجل استبدال أو إعادة إحلال أصل مشابه للأصل الذي تريد تقييمه⁴⁵، حيث تجد هذه المقاربة كل أهميتها عند القيام بتقييم القيمة العادلة لأصل غير معنوي.

⁴² IFRS13. B9.

⁴³ IFRS13. B10 à B30.

⁴⁴ IFRS13. B5 à B7.

⁴⁵ IFRS13. B8 à B9.

و من الضروري الإشارة إلى أن تطبيق المعيار IFRS13 قد يجد من مبدأ استمرارية الطرق (Le principe de la permanence des méthodes) في حالة العودة إلى منهجية جديدة و التي تسمح بالحصول على مستوى أعلى للقيمة العادلة.

2. كيفية تحديد القيمة القابلة للتغطية في اختبار التدهور حسب IASB:

إن المعيار المحاسبي الدولي (IAS36) يركز على القيمة الاقتصادية للأصل بالنظر إلى أهم عنصر في تحديد قيمة التدهور، و هي القيمة القابلة للتغطية و وفقا لهذا المعيار عُرِّفَت هذه الأخيرة على أنها القيمة الأكبر بين القيمة العادلة الصافية (أي سعر البيع الصافي) (PNC) و قيمة المنفعة (VU) وفقا للمعادلة التالية⁴⁶:

$$VR = \max (PCN ; VU) \dots\dots\dots(1)$$

VR تمثل القيمة القابلة للتغطية؛

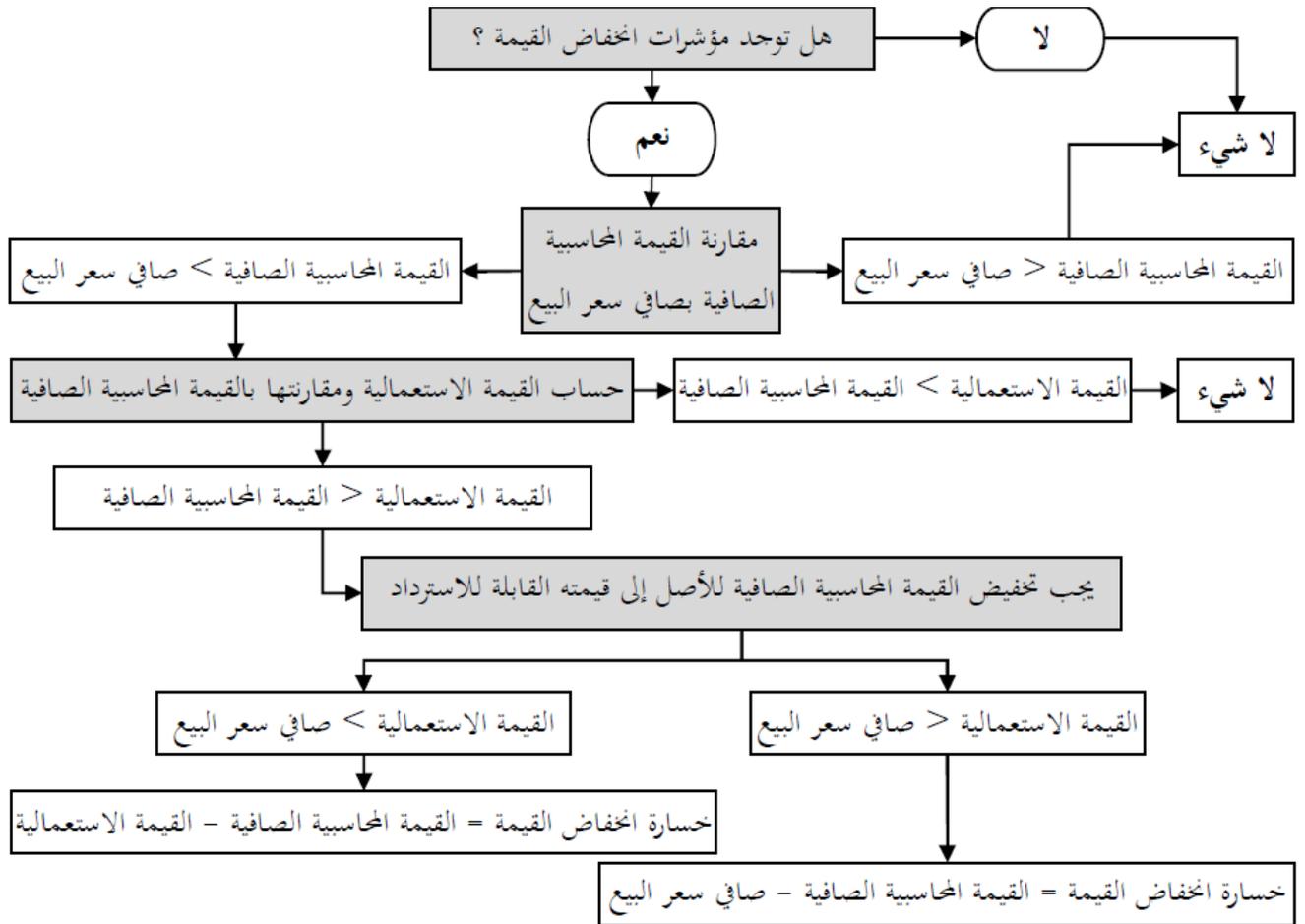
PCN تمثل سعر البيع الصافي؛

VU تمثل قيمة المنفعة.

و الشكل الموالي يوضح منهجية تطبيق عملية اختبار التدهور التي وضعها المعيار الدولي (IAS36) على أصول المؤسسة المادية و المعنوية.

⁴⁶ Olivier RAMOND et autres, Op-Cit, P 54.

الشكل (III.06) : منهجية اختبار التدهور وفقا للمعيار (IAS36)



Source : Hubert TONDEUR, Application de l'IAS 36 : dépréciation des actifs, *Revue Française de comptabilité*, R.F.C. 353, Paris, Mars 2003, p. 27

يرتكز المعيار المحاسبي الدولي 36 في حسابه لقيمة المنفعة على عدة عوامل التي تعكس تطور أو تدهور قيمة الأصل و هي:

1. تقدير تدفقات الخزينة المستقبلية المحتملة؛
2. التغيرات اللاحقة المتعلقة بمبلغ أو تاريخ استحقاق التدفقات؛
3. القدرة الشرائية للنقود بدون الأخذ بعين الاعتبار خطر السوق؛
4. سعر المخاطر المتعلقة بالأصل؛
5. عوامل أخرى مثل بعض الفوائد التي يريد المساهمون عكسها عند تقدير التدفقات المستقبلية.

حيث يمكننا إعادة كتابة العلاقة (1) بالطريقة التالية:

$$VU = \sum_{i=1}^n \frac{FTD^i}{(1+t)^i} \dots\dots\dots (2).$$

FTD تمثل التدفقات النقدية المتوقعة بتاريخ t .

t يمثل معدل الإحلال الذي يحتوي على العوامل 3 و 4 و 5.

حيث يصبح:

$$VR = \max (PCN; \sum_{i=1}^n \frac{FTD^i}{(1+t)^i})$$

إن معادلة VU تستدعي تعليقين مهمين⁴⁷:

يجب الإشارة في المقام الأول إلى أن هذه القيمة هي نفسها قيمة الأصل أو الخصم الاقتصادي للمؤسسة، أي لمجموعة الأصول المستعملة و احتياجات رأس المال العامل (BFR) أو مجموع الأموال الخاصة والديون المالية. و في المقام الثاني يجب أن يتماشى معدل الإحلال مع السياسة المالية التي يتم على أساسها حساب التدفقات النقدية.

3. كيفية تجميع التدفقات النقدية لحساب قيمة المنفعة:

إن حساب التدفقات الاقتصادية النقدية التي نعتمد عليها عند حساب قيمة المنفعة يطرح ثلاث إشكاليات أساسية:

1.3. ما هي تدفقات الخزينة الواجب حسابها؟

حسب الفقرة 69 من المعيار المحاسبي الدولي رقم 36 فإن التدفقات النقدية الداخلة هي تدفقات الخزينة أو شبه الخزينة المستلمة من طرف المتعاملين مع المؤسسة، و كذلك في الفقرة 39 من نفس المعيار فإن تقدير تدفقات الخزينة يجب أن تضم :

- ✓ مدخلات الخزينة المستقبلية المحتملة المتعلقة بالاستعمال المستمر للأصل؛
- ✓ مخرجات الخزينة المستقبلية الضرورية من أجل تسيير مدخلات الخزينة المتعلقة بالاستعمال المستمر للأصل، إضافة إلى مخرجات الخزينة المتعلقة بإعداد الأصل للاستعمال لأول مرة؛
- ✓ تدفقات الخزينة الصافية المحتمل استلامها أو دفعها عند خروج الأصل في نهاية مدة استغلاله.

⁴⁷ Ibid, P 55.

و يمكننا تلخيص هذه العناصر في الصيغة التالية:

$$FTD = REX + DAP - \Delta BFR - T * REX - CAPEX$$

REX تمثل نتيجة الاستغلال؛

DAP تمثل مخصصات الاهتلاكات و المؤونات؛

BFR تمثل احتياجات رأس المال العامل؛

T تمثل معدل الضريبة؛

CAPEX تمثل تدفقات الخزينة عند خروج الأصل.

إن هذه المعادلة تمثل العائد من المزايا الاقتصادية لكل موردو الأموال (ديون و أموال خاصة) من أجل الإلمام بقيمة المؤسسة ككل، أما فيما يتعلق بالعائد من هذه التدفقات للمساهمين فقط يجب استبعاد من هذه المعادلة كل من الديون و تكاليفها.

2.3. كيفية تحديد معدل الإحلال لقيمة المنفعة؟

إن معايير IASB لم تحدد طريقة معينة لحساب معدل الإحلال لكن علم مالية المؤسسة و الممارسات المالية في الميدان تعود إلى التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (CMPC) التي قام بصياغتها كل من Miller و Modigliani سنة 1958 كالتالي:

$$(CMPC) = K_{cp} \frac{CP}{CP+DF} + i * (1 - T)x \frac{DF}{CP+DF}$$

حيث:

CP الأموال الخاصة؛

DF مبلغ الديون المالية الصافية؛

T معدل الضريبة؛

i معدل الفائدة أو تكلفة الديون؛

Kcp تكلفة رأس مال الأسهم.

4. المزج بين معدل الإحلال و التدفقات الاقتصادية:

بعد القيام بتحديد و حساب كل من معدل الإحلال و سلسلة التدفقات الاقتصادية لا يبقى سوى المزج بين المتغيرين الاثنين للحصول على قيمة المنفعة. على المستوى العملي فان التدفقات النقدية تمر بمرحلتين:

مرحلة النمو: حيث خلال هذه المرحلة تكون التدفقات النقدية عالية سواء ثابتة أو متغيرة.

مرحلة التشبع: حيث تعرف التدفقات النقدية الاقتصادية نوع من الثبات و التوازن.

أما عند تقييم المؤسسة فان التدفقات النقدية الاقتصادية المستقبلية هي تدفقات الخزينة الحرة و التي تتمثل في التدفقات التي تعود إلى ملاك الأموال في المؤسسة سواء لأصحاب رأس المال أو الديون و كذلك الذين ساهموا في تمويل الأصول الاقتصادية للمؤسسة. و يمكننا التعبير رياضيا عن قيمة المؤسسة باستعمال العلاقة التالية:

$$VU = \sum_{i=1}^p \frac{CF_t}{(1+t)^i} + \sum_{i=p+1}^n CF \frac{(1+g)^{i-p-1}}{(1+t)^i}$$

$$VU = \sum_{i=1}^p \frac{CF_i}{(1+t)^i} + \frac{1}{(1+t)^{p+1}} \sum_{i=0}^{n-p-1} CF \frac{(1+g)^i}{(1+t)^i}$$

و يمكننا تطوير العلاقة كالتالي:

$$VU = \sum_{i=1}^p \frac{CF_i}{(1+t)^i} + CF \frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+t}\right)^n}{t-g} \cdot \frac{1}{(1+t)^p}$$

كل هذه الخطوات و المعادلات الرياضية تم شرحها في المبحث الثاني من هذا الفصل.

خلاصة و استنتاجات الفصل:

من أجل تقييم و تحديد القيمة الحقيقية لمؤسسة متعددة الأصول مالية و أخرى ثابتة و المعنوية، يجب تقييم كل نوع من الأصول بطريقته الخاصة ذلك لعدم تجانس الظروف المؤثرة على مختلف الأصول من اجل إعطاء القيمة الحقيقية و الصورة الصادقة للمؤسسة.

إن قيمة الأصل هي القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للعائد النقدي بمعدل يغطي المخاطر الاقتصادية المتعلقة بالأصل و المخاطر المالية المتعلقة بطرق تمويله، و لكن لكي تكون الأصول المادية قادرة على توليد تدفقات يجب أن تكون مولدة عن طريق إعادة استثمار تدفقاتها الأولية، فالقيمة الحالية للتدفقات النقدية هي إذن صافي الاستثمارات و هي أيضا تدفقات الخزينة المتاحة « *free cash-flow* » للتدفقات الاقتصادية وتدفقات مالية للمساهمين.

يبدو نظريا نموذج التقييم الاكتواري قوي لأنه يركز على نظرية القيمة و على فرضيات عقلانية ومنطقية للاستثمار المالي، و لكن صعب نوعا ما تطبيقه على أرض الواقع لأن المعلومات التي يعتمد عليها من أجل تطبيق هذه العقلانية ليس من السهل إيجادها دائما: صعوبة التوقع بالتدفقات المستقبلية و صعوبة إيجاد مصداقية التقييم عن طريق السوق.

خصوصا أن مبدأ ديمومة (استمرارية) الفرضيات يطرح مشكل و هي فرضية أساسية للتقييم مثلا: القيمة المتبقية هي نفسها رسمة التدفقات المستقبلية... و تقودنا أيضا الفرضية التي تتكرر دائما إلى ضبط وتثبيت مجال غير منتهي لحياة المؤسسة و لقيمتها، إذن هي ليست فرضية ظرفية حتى و إن يبدو سهل تطبيقها.

إذا كانت إعادة استثمار التدفقات الأولية تولد تدفقات أكبر من المرادوية المنتظرة، فان إعادة استثمار تدفقات الخزينة يساهم في تعظيم قيمة المؤسسة، حيث إذا كان من الممكن تحقق هذه القيمة في السوق فانه لا يوجد اختلاف في المجال الزمني للتقييم بين القصير و الطويل لأن المؤثرات في المدى الطويل في سياسة الاستثمار هي مدمجة في معدل التقييم الحالي.

الفصل الرابع

الدراسة الميدانية

(شركة التركيب الصناعي)

تمهيد:

بعد تعرضنا بالدراسة و التحليل لمختلف الجوانب النظرية ذات العلاقة بموضوع رأس المال و قيمة المؤسسة وطرق المحافظة عليهما، حاولنا في هذا الفصل التطبيقي إسقاط العناصر النظرية على أرض الميدان من خلال أخذ مؤسسة التركيب الصناعي التابعة لمجمع سونالغاز نموذجاً ودراسة حالة، لندعم بها فرضياتنا. و لقد تطرقنا في الفصول الثلاثة السابقة من البحث إلى العديد من الجوانب النظرية لمختلف المفاهيم المتعلقة بقيمة المؤسسة و رأس المال و المحافظة عليه و طرق التقييم المختلفة مقترحين نموذج التكلفة الاكتوارية أو المستحدثة كنموذج ناجح للمحافظة على قيمة المؤسسة. و في هذا الفصل التطبيقي حاولنا عرض القيمة الاكتوارية للمؤسسة على أساس مجموعة من الفرضيات التي تتنبأ بتغير قيمة المؤسسة و تحديد أهم الفروق بين قيمة المؤسسة وفقاً للقوائم المالية الحالية و بين القيمة الاكتوارية لها، بتحليل أثر مختلف المتغيرات الاقتصادية على المؤسسة.

و لتغطية الدراسة الميدانية تطرقنا في هذا الفصل إلى مختلف الجوانب التاريخية للمؤسسة التي تؤثر على قراراتها الاستثمارية، إضافة إلى بناء توقعات مستقبلية فيما يخص معدلات النمو و التوسع و أيضاً مختلف تغيرات العوامل الاقتصادية التي تؤثر على قيمة استثماراتها في المستقبل. منهيها الدراسة بخلاصة النتائج التي تثبت صحة الفرضيات المطروحة في الإشكالية مسبقاً.

المبحث الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسة

إن التقييم الاكتواري يفرض على المؤسسة استعمال عدة معطيات مالية و محاسبية و اقتصادية تاريخية، حيث تكون هذه المعطيات كقاعدة تضاف إلى مؤشرات الاقتصاد العام من أجل الاستشراف بالمستقبل، و رسم أهداف المؤسسة على المدى الطويل ، بالأخذ بعين الاعتبار تأثير نمط التسيير على هذه القرارات من خلال عرض لمحة تاريخية للمؤسسة.

1. تأسيس المؤسسة

مؤسسة التركيب الصناعي هي فرع من فروع مجمع سونالغاز، تأسست سنة 1978 داخل هذا المجمع، وتم إعطائها الاستقلالية في التسيير سنة 1983 اثر عملية إعادة الهيكلة التي قام بها المجمع، حيث أعطيت لها استقلالية التسيير وأصبحت مؤسسة ذات أسهم، و بعدها تم إعادة إدماجها ضمن مجمع سونالغاز ابتداء من نهاية سنة 2005، ولقد مرت المؤسسة منذ نشأتها بعدة مراحل مهمة و مع هذه المراحل تطورت أنشطتها

التي تمثلت في بدايتها في تركيب المحركات الكهربائية و الصيانة و وصلت إلى تركيب محطات توليد الطاقة الكهربائية.

1.1. المرحلة الأولى: من 1978 إلى 1983:

ارتكز نشاط المؤسسة خلال هذه الفترة بانجاز محطات توليد الطاقة الكهربائية، و مع الانفتاح على السوق في السنة الأخيرة عرفت توازن في نشاطها السنوي بحوالي 30 مليون دينار جزائري مع يد عاملة قدرت بـ 422 عامل.

2.1. المرحلة الثانية: من 1984 إلى 1993:

تركز نشاطها في انجاز مشاريع المؤسسة الأم بالدرجة الأولى مع التنوع في الأنشطة، عرفت نوعا ما نمو في إنتاجيتها قدر بـ 173 مليون دينار مع يد عاملة وصلت إلى 909 عامل.

3.1. المرحلة الثالثة: من 1994 إلى 1999:

و هي بداية التدخل التدريجي في قطاع الطاقة و المناجم بـ 96% سنة 1999، عرفت إنتاجيتها تطورا 787 مليون دينار مع يد عاملة قدرت بـ 1111 عامل.

4.1. المرحلة الرابعة: من 2000 إلى 2005:

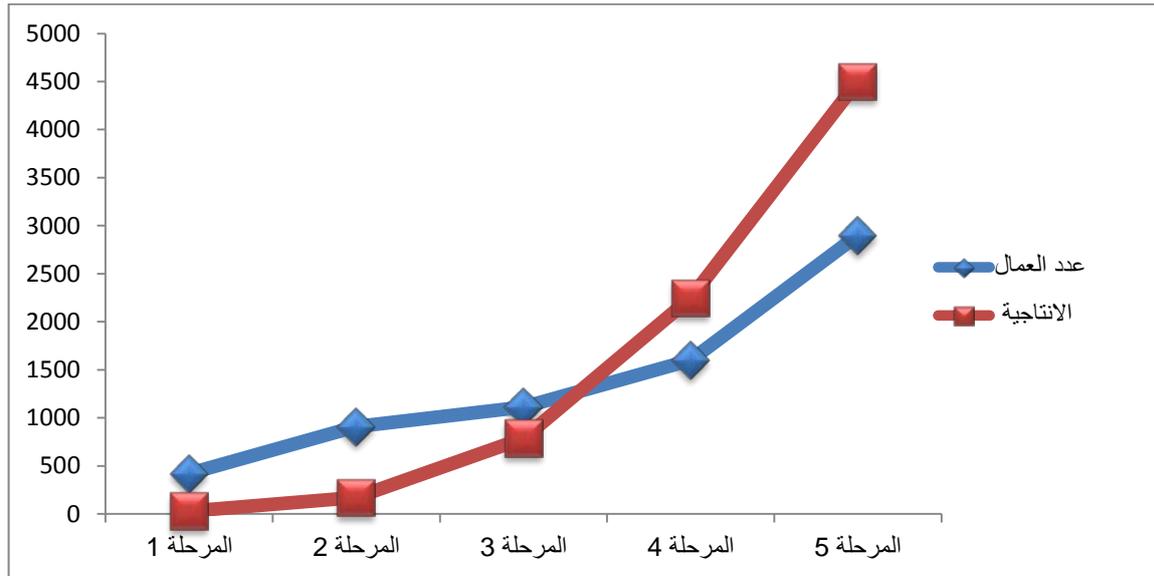
تطور نشاط المؤسسة مع العديد من المؤسسات الأجنبية و الجزائرية للخوض في المشاريع الكبرى، ميزت هذه الفترة حصول المؤسسة على مؤشر الجودة العالمي¹ ISO/9001 سنة 2001 ، كذلك قام مكتب دراسات خارجي INSIM بوضع مخطط تأهيلي للمؤسسة، و قدرت إنتاجية المؤسسة سنة 2005 بـ 2250 مليون دينار، و لقد عرفت في السنة الأخيرة من هذه المرحلة إعادة تقييم من طرف مكتب خارجي من أجل فتح رأس مالها على السوق الخارجي حيث تحصلت مؤسسة ENTROPOSE الفرنسية على نسبة 44% من رأس مال المؤسسة و بهذا عرفت نوع جديد من التسيير. في نهاية هذه المرحلة تمت إعادة إدماج هذه المؤسسة إلى المؤسسة الأم SONELGAZ .

¹ ISO/9001 : interactionnel standards organisation

5.1. المرحلة الخامسة: من 2006 إلى يومنا هذا

انفتح نشاط المؤسسة على أنشطة أخرى حيث أدخلت ما يسمى بـ « Procurement »² ويتمثل في شراء المواد الأولية و العتاد لزيائنها، و كذلك مكتب للدراسات الهندسية، ارتفعت إنتاجيتها إلى 4500 مليون دينار سنويا.

الشكل (01.IV): التطور التاريخي لإنتاجية المؤسسة و اليد العاملة عبر الخمس مراحل



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من خلال المنحنى البياني يتبين أن المؤسسة لا زالت في مرحلة التطور و لم تصل إلى الذروة بعد مما يتيح لنا دراستها في المرحلة الأولى أي مرحلة النمو القوي أين تكون التدفقات النقدية بمعدل متزايد من دورة إلى أخرى.

2. نشاط المؤسسة

تقوم هذه المؤسسة بتفكيك و تركيب و صيانة محطات توليد الطاقة الكهربائية و المنشآت و المركبات الصناعية و الطاقوية، و من أجل القيام بذلك فهي مقسمة إلى 5 قواعد للحياة موزعة عبر التراب الوطني. مكلفة بتنفيذ هذه المهام و التدخل في المجالات التالية: الطاقة، و المحروقات البيتروكيمياوية، و الحديد والصلب.

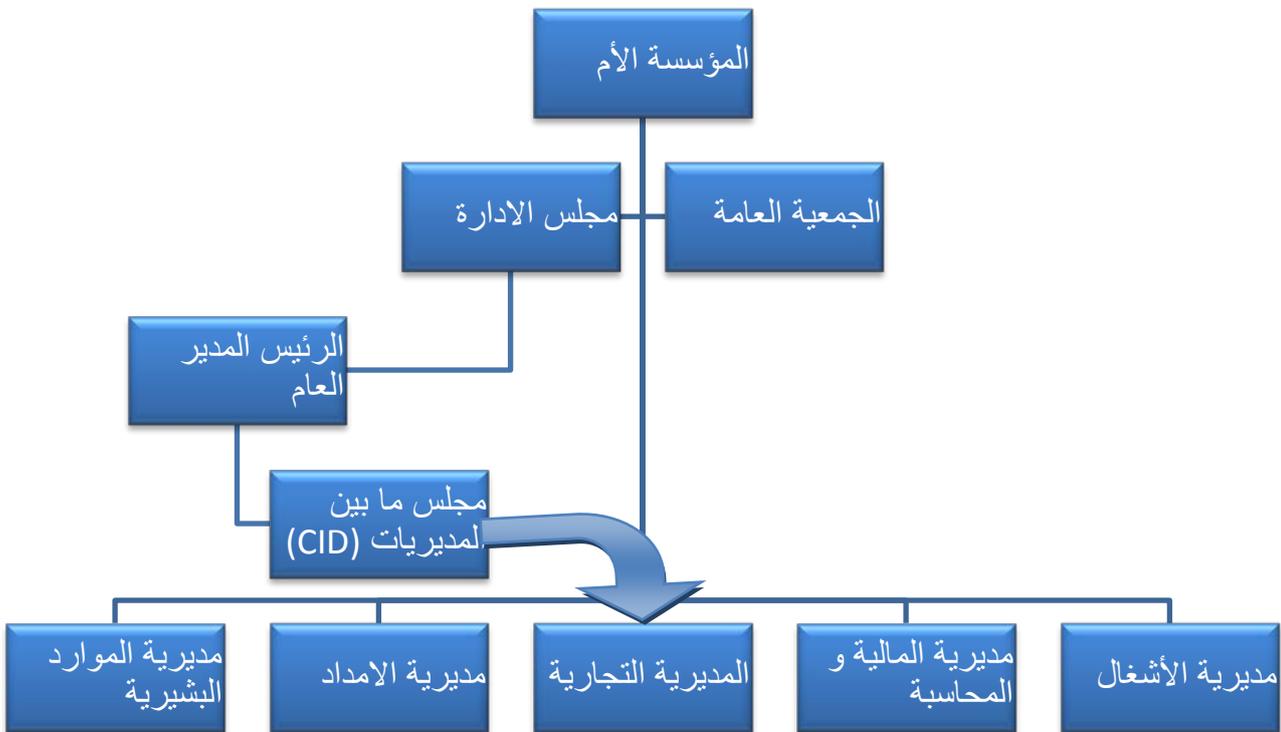
² Procurement : Achat pour les clients.

و على اعتبار أن التنبؤ بنمو نشاط المؤسسة يتركز على القطاع الذي تنشط فيه فان هذه المؤسسة تنشط في القطاع الحيوي في الجزائر قطاع الطاقة و المناجم لذلك يمكننا التنبؤ بمعدل نمو مرتفع في السنوات القادمة.

3. نمط التسيير المؤسسة

مؤسسة التكوين هي وحدة ذات أسهم برأس مال يقدر بـ 180 مليون دينار جزائري، مقسم إلى 3600 حصة بقيمة اسمية تقدر بـ 50.000 دج، كل هذه الحصص أو الأسهم ملك لمجمع سونالغاز وتنتمي إلى مجموعة المؤسسات التي تقوم بالأشغال مثل التكوين الصناعي و البناء و الصيانة... الخ، يتم تسيير هذه المؤسسة عن طريق الجمعية العامة و مجلس إدارة مكون من أعضاء من المؤسسة الأم و من مؤسسات أخرى، إضافة إلى محافظ حسابات المؤسسة الذي يتم اختياره من طرف المؤسسة الأم من بين العديد من محافظي الحسابات بعد فتح الأظرفة وفقا لقانون الأسواق العمومية، و يخضع مجلس الإدارة للرقابة من طرف الجمعية العامة التي تعتبر المسير الأول للمؤسسة، إضافة إلى مجلس ما بين مديريات المؤسسة الذي يتأسسه الرئيس المدير العام، و يتم تعيين هذا الأخير من طرف المؤسسة الأم.

الشكل (02.IV): هيكل إدارة المؤسسة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من خلال هيكل تسيير المؤسسة نستنتج أن قرارات المؤسسة تأتي على شكل أوامر من طرف مجلس الإدارة بعد استشارة الجمعية العامة التي تعطي الموافقة على القرارات الإستراتيجية النهائية، و يعود القرار النهائي بشأن توزيع أرباح و خسائر المؤسسة إلى الجمعية العامة للمؤسسة الأم التي تتكون من أعضاء من وزارة الطاقة والمناجم بحكم القطاع الذي ينتمي إليه نشاط المؤسسة. لذلك فان المؤسسة ليست حرة في قراراتها، ومستقبلها يرسم حسب توجهات الاقتصاد العام للبلاد و توسع أو تقلص نشاط المؤسسة الأم.

4. النظام الجبائي الخاضعة له المؤسسة

منذ نشأة المؤسسة و هي تعمل ضمن النظام الضريبي الحقيقي، حيث تقوم بالتصريح الشهري لرقم أعمالها و دفع كل الضرائب و شبه الضرائب وفقا لما ينص عليه هذا النظام، و كانت تخضع للضريبة على أرباح المؤسسات (IBS) بنسبة 25%، و بعد قانون المالية لسنة 2008 الذي فصل بين المؤسسات التجارية والصناعية فيما يخص الضريبة على أرباح المؤسسات فأصبحت تخضع لمعدل 19% .

بعد تطبيق النظام المحاسبي المالي ابتداء من سنة 2010، حيث قام مجمع سونالغاز بتطبيق محاسبة الجماعات ابتداء من سنة 2012، أصبحت المؤسسة تقوم بالتصريح لرقم أعمال لأجل الضرائب إلى المؤسسة الأم، و هذه الأخيرة هي من تقوم بالتصريح رقم أعمال المؤسسة ضمن رقم أعمال المجمع، حيث أصبح كل ما يتعلق بالضريبة مجمع لدى المؤسسة الأم.

5. النظام المحاسبي المطبق في المؤسسة

ككل المؤسسات الجزائرية، تطبق مؤسسة التركيب الصناعي النظام المحاسبي المالي الجزائري بطريقة محاسبة التعهدات أو التزام (Comptabilité d'engagement³) التي تطبق من منظور الذمة (Approche patrimoniale⁴)، وذلك ابتداء من سنة 2010 بصفة رسمية مع إعادة معالجة القوائم المالية لسنة 2009 كسنة مقارنة، و تقوم بإعداد قوائمها المالية مرتين في السنة نظرا لمتطلبات المؤسسة الأم التي تخضع لقانون السوق المالي لكن إقفال حسابات الفصل الأول من السنة لا تتم وفقا لما يقتضي عمله من أعمال الجرد. ومع بعض التحفظات في تطبيق طرق التقييم و المعالجة المحاسبية لمختلف عناصر الميزانية و عناصر حساب النتائج. فكل عناصر الأصول تقيم بالتكلفة التاريخية بدون إعادة تقييم للأصول غير الجارية و بدون تطبيق اختبار

³ Comptabilité d'engagement : est basée sur le principe de l'enregistrement de l'ensemble des flux économiques et financiers de l'entreprise.

⁴ Approche patrimoniale : Valeur liquidative qui correspond à la valeur de marché diminuée d'une décote.

التدهور مع تطبيق الاهتلاك الخطي ابتداءً من تاريخ الحيازة بالرغم من إمكانية استعمال طرق أخرى و تعديل الفروقات محاسبياً عن طريق الضرائب المؤجلة. و لم يتم رفع رأس مال المؤسسة منذ تأسيسها إلا مرة واحدة، حيث ما يظهر في الأموال الخاصة لا يعكس حقيقة ما تملكه من ذمة مالية. تطبيق النظام بهذه الطريقة يعطينا نظرة أولية على محتوى القوائم المالية و قيمة المؤسسة المثلثة في عناصر لا تعكس قيمتها الحقيقية، مما يعني أن الفرق بين قيمة المؤسسة وفقاً لقوائمها المالية و قيمتها وفقاً لمحاسبة التكلفة التاريخية يكون شاسعاً جداً.

6. الرقابة على التسيير

تطبق مؤسسة التريكي الصناعي منذ فترة قانون الأسواق العمومية في إبرام الصفقات الذي يهدف إلى الشفافية في اختيار مورديها، بالرغم من إعفائها من تطبيق هذا الأخير بداية سنة 2013 بموجب القانون، إلا أنه وضع رزنامة من مخططات العمل و التسيير، كما و تخضع هذه المؤسسة إلى المصادقة السنوية على حساباتها من طرف محافظ الحسابات، و ذلك عند الضرورة تخضع إلى مراقبة من طرف المفتشية العامة للمالية (IGF) التابعة لوزارة المالية وكذلك إلى مجلس المحاسبة التابع لرئيس الجمهورية. هذا الجانب يعطينا نظرة على درجة الحرية في اللعب بالقوائم المالية و مدى انعكاس القيم المصرح بها على الحقيقة.

المبحث الثاني: أدوات الدراسة

من أجل الوصول إلى دراسة حالة ملمة بكل الجوانب المتعلقة بموضوعنا، ولاختبار الفروض المطروحة سلفاً، و استناداً إلى متطلبات البحث في الميدان، فإننا اعتمدنا جملة من الأدوات و قمنا بفحص مدخلاتها من المعلومات لنختار أكثرها ملائمة وهي:

- ✓ المقابلة الشخصية؛
- ✓ فحص الوثائق و البيانات؛
- ✓ المشاهدة و الاستقراء.

1. المقابلة الشخصية

قمنا بعدة مقابلات مع مسؤولين في المؤسسة من بينهم الرئيس المدير العام للمؤسسة، و مدير التخطيط ومراقبة التسيير، و مدير المالية و المحاسبة، و أعضاء من مجلس الإدارة إضافة إلى محافظ الحسابات و كذلك المدير العام الذي يشرف على تسيير مؤسسات الأشغال بالمؤسسة الأم سونالغاز، و لقد أفادتنا هذه المقابلات في الحصول على البيانات الضرورية المتعلقة بنمط التسيير، و تسيير الموارد المادية و المالية، و نظم المعلومات، و تصور الهيكل التنظيمي للتسيير.

2. الوثائق و البيانات

تعتبر الوثائق و البيانات دليل و ضرورة حتمية، فهي المرحلة الأولى للبدء في البحث و التحليل حيث يستمر استعمالها إلى غاية تلخيص النتائج، و لقد تعددت هذه الوثائق و تنوعت لتشمل:

- ✓ القوائم المالية للخمس سنوات الأخير؛
- ✓ المخطط الخماسي لإستراتيجية المؤسسة من 2011 إلى 2015 ؛
- ✓ المخطط الاستثماري السنوي من سنة 2010 إلى سنة 2012؛
- ✓ محضر مجلس الإدارة و الجمعية العامة للمؤسسة لعدد من السنوات؛
- ✓ الميزانية الجبائية لعدد من السنوات؛
- ✓ جدول التمويل السنوي المقدم للبنك و مختلف الوثائق الخاصة بالحصول على القروض لعدد من السنوات؛
- ✓ تقارير محافظ الحسابات؛
- ✓ مختلف تقارير الرقابة الداخلية؛
- ✓ مختلف تقارير المراجعة الداخلية؛
- ✓ تقرير خبير إعادة تقييم ممتلكات المؤسسة؛
- ✓ المخطط الاستثماري للمؤسسة الأم.

تعتبر هذه الوثائق و السجلات مجموعة أسرار لذا فالبعض منها كان الإطلاع عليها أمرا صعبا.

3. المشاهدة و استقراء الواقع

من خلال مزاولتنا العمل في هذه المؤسسة كمساعد الرئيس المدير العام مكلف بالتدقيق و المراجعة الداخلية (Auditeur interne) و كمراجع تسيير الجودة (Auditeur de management de la qualité ISO) لمدة 4 سنوات، أتاحت لنا الفرصة بدراسة المؤسسة و الإحاطة الجيدة بحقيقة الممارسة المحاسبية في هذه المؤسسة و نمط التسيير عن طريق الملاحظة المباشرة و استقراء الواقع.

4. حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة في الحدود الزمنية في الفترة الممتدة ما بين 2011 إلى غاية 2015، و التي تعتبر فترة كافية لمعرفة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في الفرضيات الاكتوارية على المتغير التابع الذي يمثل قيمة المؤسسة.

5. متغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات الدراسة في ثلاث متغيرات، مقسمة على متغير تابع واحد و مجموعة من المتغيرات المستقلة حاولنا حصرها في متغيرين و المتمثلة في:

1.5. المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع للدراسة في القيمة الاكتوارية للمؤسسة، ومن أجل الحصول على أفضل تمثيل لهذا المتغير تم الاعتماد على المعلومات المالية المصرح بها في مختلف القوائم المالية و تقارير التسيير، حيث هذه القيمة تتغير بتغير المتغيرات المستقلة ارتفاعا أو انخفاضاً.

2.5. المتغيرات المستقلة:

و تتمثل في الفرضيات الاكتوارية و التي تم حصرها في متغيرين مستقلين هما:

1.2.5. معدل الاستحداث:

حاولنا حصر المعدل النهائي للاستحداث الذي يجمع بين العديد من معدلات النمو والخطر المتعلقة بنشاط المؤسسة و هي: معدل الاستثمار و إعادة الاستثمار، معدل الخطر المتعلق بخسارة رأس المال، معدل تغير الأسعار، معدل التضخم، معدل سعر الصرف معدل تطور مختلف التكاليف، معدل تغير التدفقات النقدية الحقيقية.

2.2.5. الفترة الزمنية:

إن هذه الدراسة تتمثل في مواجهة خطر فقدان رأس مال المؤسسة عبر الزمن، و لذلك فإن عامل الزمن يمثل قاعدة أساسية للتقييم الاكتواري، لأن ما يحدث خلال فترة زمنية ما من تغيرات في مركبات معدل الاستحداث قد يغير حياة المؤسسة تماما و لذلك اخترنا فترة استشراف لمدة 5 سنوات التي تركز على فترة حياة المؤسسة منذ نشأتها الملخصة في كل ما تملكه المؤسسة في أموالها الخاصة وكذلك فترة إحلال الأصول التي تتوقف على مدة استعمال الأصول الحالية و المجمع من التمويل الذاتي.

المبحث الثالث: عرض نموذج التقييم الاكتواري للمؤسسة

يتمحور عمل المؤسسة التي تهدف إلى البقاء و المحافظة على رأس مالها على تجميع الأموال من أجل تجديد رأس مالها المادي، وذلك عن طريق استعمال تقنيات تستطيع تأمين هذا الهدف و هي تكلفة الإحلال لكن عن طريق التقييم الاكتواري التي تحقق ثلاثة أهداف مترابطة: الاستمرارية، و الادخار، و الاستثمار.

حيث لا يمكننا التحدث عن هدف من هذه الأهداف دون التحدث عن مواجهة المخاطر المستقبلية التي طال التحدث عن كيفية مواجهتها من خلال النظريات المالية دون التحدث عن كيفية التنبؤ بها محاسبيا.

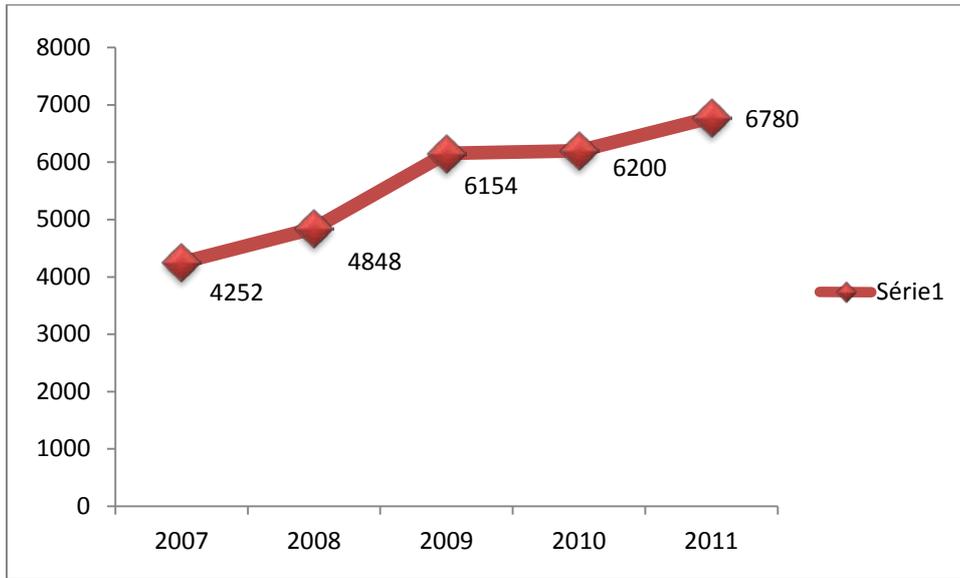
إن نشأة المؤسسة و إدخال مفهوم المقاوله في تسييرها تقوم على إدراك تام بأن العجز الاكتواري هو طريق لا بد من السير عليه، وذلك لأن مخصصات الاهتلاك المبنية على التكلفة التاريخية لا بد و أن تكون أقل وبشكل كبير نسبيا من تكلفة تجديد الأصول بسبب العديد من العوامل التي تؤثر على التكلفة من فترة إلى أخرى، و إلا لأصبحت فكرة التقييم الاكتواري لا معنى لها. و هنا يأتي دور هذه التقنيات في مواجهة العجز التكاليفي ودور محاسبة الإحلال في مواجهته. حيث أن فكرة العجز التكاليفي مقبولة إذا لم يصاحبه عجز مالي.

لذلك تقوم المؤسسة بتوجيه جزء كبير من المخصصات المجمععة إلى إعادة الاستثمار في شكل رأس مال عامل، وكلما حققت المؤسسة تدفقات نقدية على شكل عوائد استثمار جيدة فغالبا ما تكون هذه العوائد كافية لتغطية العجز الاكتواري، بالإضافة إلى تحقيق أرباح إضافية للمؤسسة. ومنه نستنتج أن العجز الاكتواري خاص بتكلفة الإحلال غير الكافية بينما العجز المالي خاص بعملية تمويل إحلال الأصول. و السؤال الذي يطرح نفسه هنا: إذا كان هناك عجز اكتواري للمؤسسة، فهل يوجد عجز مالي لها؟ وإذا كان العجز الاكتواري سببه التقنيات المحاسبية المستعملة في طرق تقييم عناصر الذمة المالية، فما هي أسباب العجز المالي؟ إن وجد، من هنا سنأتي تدريجيا إلى شرح كل هذا من خلال واقع المؤسسة.

1. عرض تاريخي للبيانات المستخدمة كقاعدة للتنبؤ

إن العرض التاريخي لذمة المؤسسة يساعدنا على بناء بعض الفرضيات الاكتوارية التي لها تأثير على ما تملكه المؤسسة من قيم مثل تطور الأصول و الخصوم و الأموال الخاصة الذي يعود إلى توسع نشاط المؤسسة وكذلك تطور معدلات بعض العوامل الاقتصادية مثل معدل التضخم و التطور العام للأسعار.

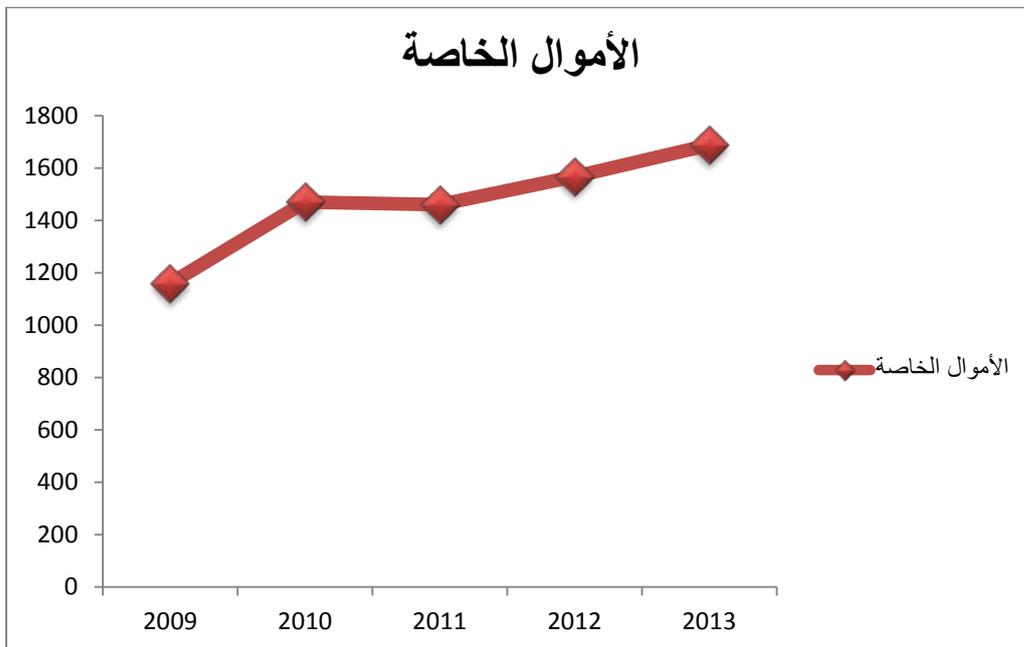
الشكل (03.IV): تطور رقم الأعمال خلال الخمس سنوات



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

بما أن رقم أعمال المؤسسة في تصاعد بمعدل 300 مليون دينار سنويا فانه يمكننا التنبؤ بأن مخططها لاستثماري سيكون على هذا النحو مستقبلا.

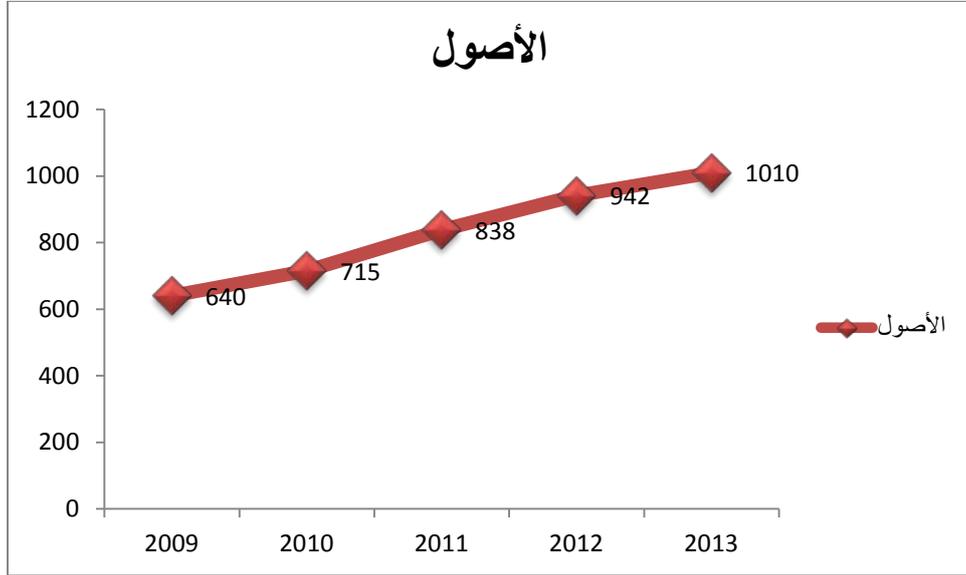
الشكل (04.IV): تطور الأموال الخاصة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

تعرف الأموال الخاصة المتكونة من رأس مال المؤسسة و مختلف الاحتياطات ارتفاعا سنويا يقدر بـ 40% من نتيجة السنة الموجبة القابلة للتوزيع.

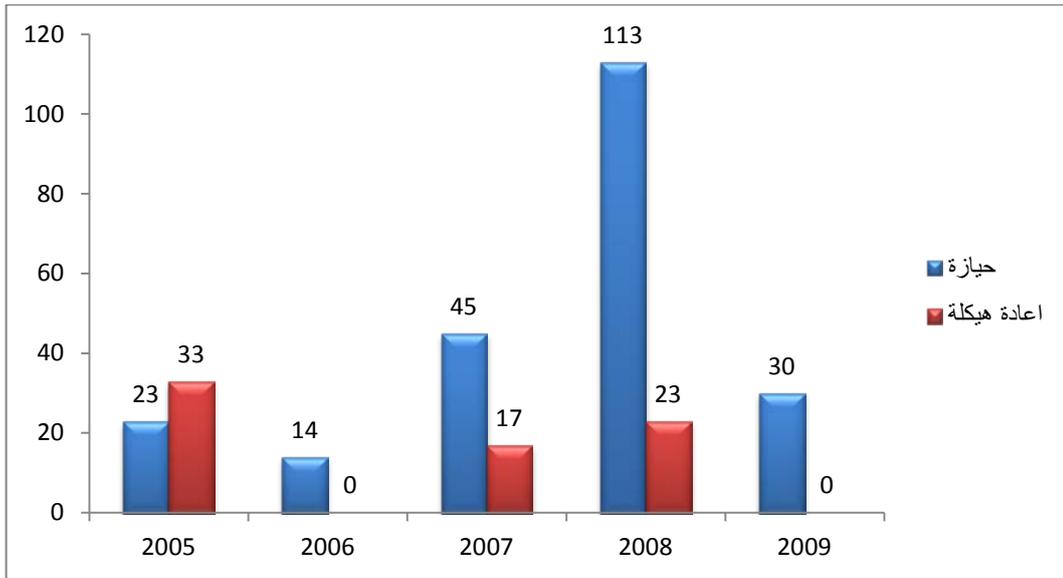
الشكل (05.IV): تطور الأصول



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

تعرف الأصول ارتفاعا سنويا بمتوسطه يقدر بـ 100 مليون دينار سنويا، و يعود هذا الارتفاع إلى استبدال الأصول بنسب متفاوتة من سنة إلى أخرى و حيازة أصول جديدة نتيجة التوسع في النشاط، والشكل الموالي يبين تفاوت نسب الأصول المجددة من سنة إلى أخرى، و التي تم تمويلها عن طريق القروض، و يوضح أيضا تفاوت النسب بين الحيازة و إعادة هيكلة و صيانة الأصول الموجودة في كل سنة.

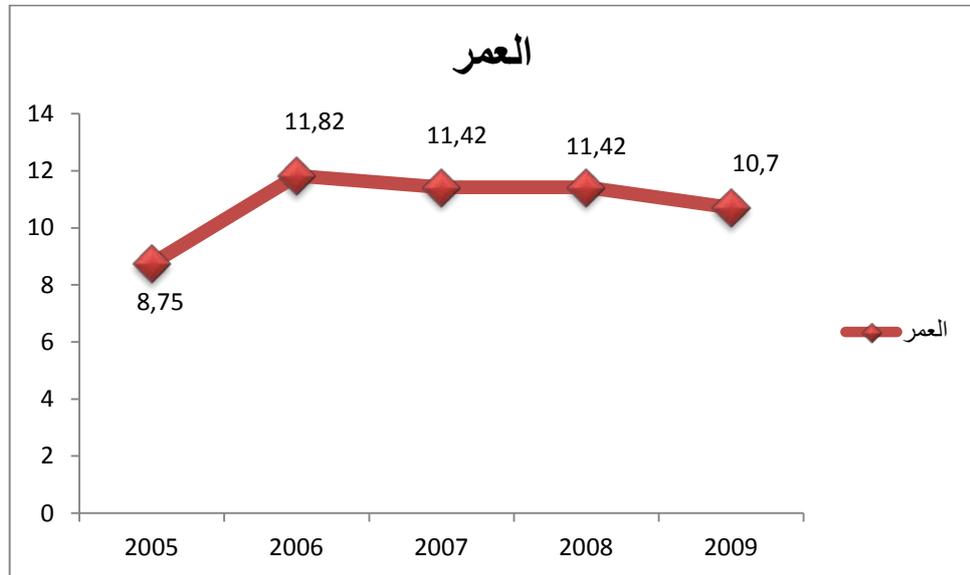
الشكل (06.IV): تطور أصول المؤسسة من خلال الحيازة و اعادة الهيكلة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من التمثيل البياني يتبين لنا أن المؤسسة في تجديد دائم و هذا بسبب تقادم الاستثمارات التي لم تعد تضيف أي قيمة اضافية في قدرتها الانتاجية و الشكل البياني التالي يوضح ذلك.

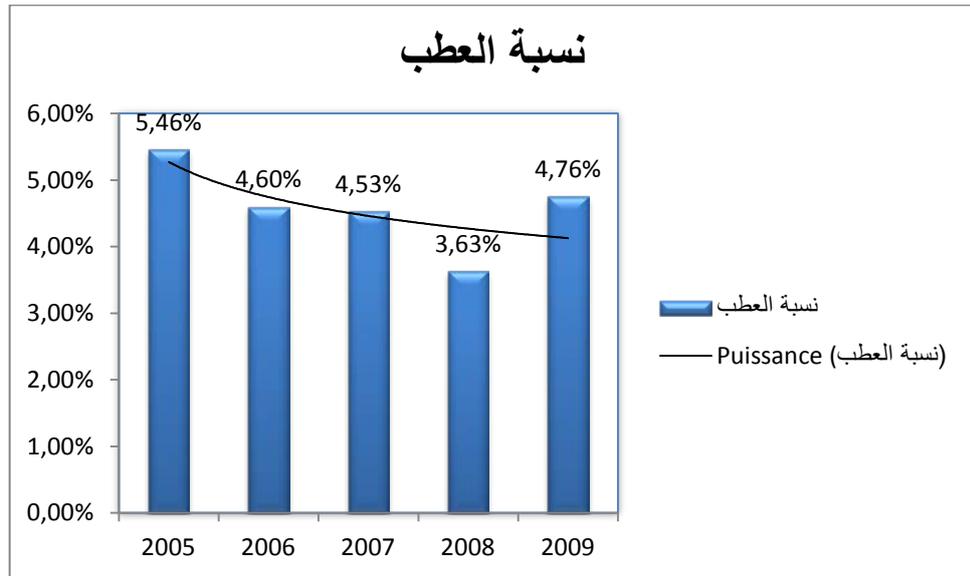
الشكل (07.IV): تطور العمر الانتاجي للاصول



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من خلال الشكل يتضح لنا أن أصول المؤسسة مهتلكة بنسبة 74%، هذه النسبة تمثل مجموع مخصصات الاهتلاك التي من المفروض هي محتجزة لاعادة تجديد الأصول، هذا يعني أن رأس المال المادي الذي يشمل جزء منه في الأصول غير الجارية مهتلك بنفس النسبة.

الشكل (08.IV): تطور نسبة عطب الاستثمارات



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

تعتبر نسبة العطب أو تعطل استثمارات الاستغلال مؤشر مهم على مدى صلاحية الأصول للاستعمال و إعادة تقدير مدة الاستعمال و بالتالي تاريخ تجديد الأصل، و لذلك فكلما ارتفع هذا المؤشر كلما دل على ضرورة استبدالها حتى لا تؤثر على انتاجية المؤسسة.

2. الوضعية الإستراتيجية للمؤسسة:

لكي يتم التقدير الجيد للنتائج المستقبلية و التنبؤ بمعدلات النمو، يجب على المؤسسة تحديد إستراتيجيتها ووضعيتها المستقبلية بالاعتماد على ثلاث مكونات أساسية:

- ✓ توجيهات المؤسسة الأم الموجهة لوحداتها المكلفة بالأشغال؛
- ✓ الفرص المتاحة على مستوى السوق و دراسة التهديدات الخارجية عن طريق التشخيص الخارجي للمؤسسة؛

✓ دراسة نقاط القوة و نقاط الضعف الداخلية للمؤسسة عن طريق التشخيص الداخلي لها.

و الجدول التالي مع الشكل يبين وضعية المؤسسة في المستقبل من خلال مجالات التدخل التي تفتح لها الباب للتوسع في السوق الخارجي.

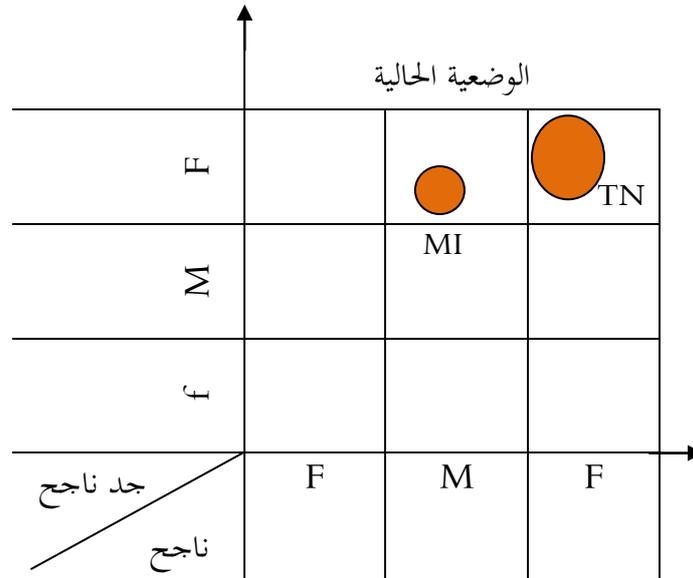
الجدول (01.IV): الوضع الاستراتيجي للمؤسسة

مجالات التدخل	ناجح	جد ناجح	نقاط إستراتيجية
أعمال جديدة (TN)	قوي	قوي	تطوير القدرات الموجودة تنويع الشركاء المساهمة في انجاز مشاريع سوناطراك
صيانة صناعية (MI)	متوسط	قوي	توسيع و تعدد مهام المؤسسة تطوير مخابر الفحص الرفع من الحصة السوقية للمؤسسة

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

و من الشكل الموالي يتضح الوضع الحالي و المستقبلي للمؤسسة. حسب الاستراتيجية المحددة في المخطط الخماسي لنشاطها.

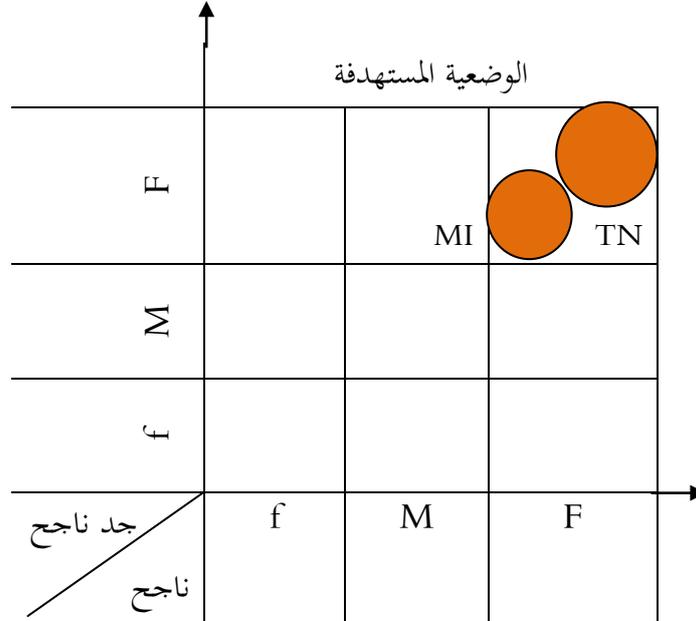
الشكل (09.IV): الوضعية الإستراتيجية الحالية للمؤسسة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من الشكل يتضح لنا أن المؤسسة تركز على أعمال التركيب الجديدة بالاعتماد على تطوير التكنولوجيا و تنويع الشركاء و الخوض في انجاز مشاريع سوناطراك التي تتطلب إمكانيات هائلة بالإضافة إلى أعمال الصيانة التي تدخل في مشروع توسيع نشاط المؤسسة.

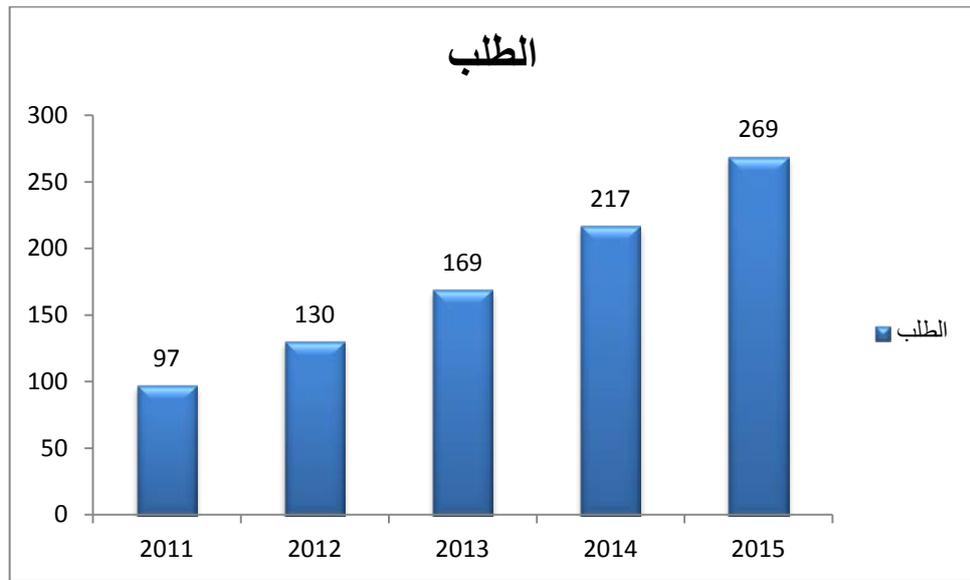
الشكل (10.IV): الوضعية الإستراتيجية المستهدفة للمؤسسة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من خلال الشكل يتضح أن المؤسسة تهدف إلى التوسع في أعمال الصيانة و الرفع من أعمال التركيب حيث هذا التوسع يفرض عليها إمكانيات مادية عالية الجودة و التكنولوجيا خاصة في ظل العمل مع مؤسسات أجنبية أين تفرض عليها تطبيق نوع معين من المعايير على المستوى اللوجستيكي، و إضافة إلى حيازة عتاد جديد يجب عليها أن تجدد العتاد القديم و لهذا وضعت موازنات خاصة بعملية تجديد الأصول.

الشكل (11.IV): تطور الطلب



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

ان لتطور الطلب انعكاسات على إستراتيجية المؤسسة بل هو من يحدد ملامح الأهداف المستقبلية، وبما أن المؤسسة تنشط في قطاع الطاقة و داخل مجمع حيوي مثل سونالغاز، فان سياسة الحصص ستؤمن لها نوع من الاستقرار في السوق، إذ كلما ارتفع الطلب العام على الطاقة كلما كان للمؤسسة دور في تلبيةه، لأن المؤسسة الأم تفضل العمل مع فروعها على مؤسسات أخرى. هذا ما يجعل من مؤسسة التركيب الصناعي في تجديد دائم لامكانياتها المادية خاصة و أنها تخضع لمعايير الجودة العالمية التي تفرض نوع من التكنولوجيا.

3. فرضيات التقييم الاكتواري

يتطلب التقييم الاكتواري للأصول من المؤسسة أن تضع بعض الفرضيات حتى يمكن وضع أفضل تقدير لتكاليف استبدالها. و تكمن هذه الفرضيات الاقتصادية و المالية في معدلات الخصم، والمرتببات والاستحقاقات و التكاليف في المستقبل وغير ذلك. ونظرا للتغيرات في العوامل الداخلية والخارجية، تقوم المؤسسة والخبراء الاكتواريون بإجراء استعراض سنوي للافتراضات المستخدمة في التقييم الاكتواري و تعدلها اذا كان ذلك ضروريا لإجراء حسابات أكثر دقة لالتزاماتها المستقبلية. وتخضع عمليات التقييم السنوية، مثلها مثل معظم عمليات التقييم الاكتواري الى قدر كبير من عدم اليقين وصعوبة التنبؤ. و على وجه الخصوص فإن قيم التزامات المؤسسة للاستثمارات شديدة الحساسية للتغيرات في أسعار صرف اليورو والدولار الأمريكي، ومعدل

الخصم، و أسعار التكنولوجيا و التضخم المتوقع في أسعار التكاليف. وفيما يلي الجدول رقم (02.IV) الفرضيات الرئيسية المستخدمة في عملية التقييم في السنوات ما بين 2011 الى غاية 2015 على التوالي.

الجدول (02.IV): الافتراضات الرئيسية المستخدمة في عمليات التقييم الاكثواري

المبالغ بالمليون دينار جزائري

2015	2014	2013	2012	2011	
%4	%4	%5	%5	%8	الإنتاج
%3	%3	%3	%3	%3	معدل التضخم
90	90	90	90	90	معدل العملات مقابل 1€
75	75	75	75	75	معدل العملات مقابل 1\$
%20	%20	%20	%20	%20	الأجور و مختلف المصاريف المتعلقة بالعمال
%40	%40	%40	%40	%40	الأموال الخاصة سنويا

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

الجدول (03.IV): معدلات التضخم للدولة

المتوسط	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	السنة
4.79	3.74	8.9	4.5	3.9	5.4	5.74	3.86	2.31	المعدل

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء (2013).

و لقد قدر نشاط المؤسسة مع المؤسسات الأخرى التابعة لمجمع سونالغاز خلال الفترة ما بين 2011 الى 2015 ما بين [51% - 55%]، و احتمال تحقيق مشاريع تقدر ب 69% في شمال البلاد و 31% في جنوبها، لذلك يتوقع التوسع في انجاز المشاريع مع مؤسسات أخرى عن طريق توسيع أعمال المقاوله من الباطن.

4. اعادة تقييم الفرضيات الاكثوارية

تمثل تكلفة احوال الأصول تغطية التكلفة الجارية للأصل الجديد بعد انتهاء مدة استعمال الأصل القديم مقيمة بالقيمة الحالية للتكاليف التقديرية لاحلال الاستثمارات في المستقبل و التي ستدفعها المؤسسة مستقبلا. ولذا فإن المعدل الذي ستزيد به قيمة التكاليف بمرور الوقت يمثل المحدد الرئيسي للالتزامات الشاملة. وتوضع

تقديرات هذه الزيادة من خلال استعراض الوضع الحالي و مراعاة التغيرات المتوقعة في المستقبل. وتعود الزيادة المتوقعة بعد عملية اعادة تقييم الفرضيات السابقة إلى زيادة التكاليف المختلفة الحالية و ارتفاع أسعار التكنولوجيا الجديدة. ويمثل أسلوبا مطلوباً ومقبولاً وفقاً للمعايير الاكتوارية و هذا ضروري، لما للفرضيات تأثيرات على التقييم الاكتواري.

1.4. حركة أسعار صرف اليورو مقابل الدولار:

لأسعار صرف الدينار مقابل اليورو و الدولار المستخدمة في تحويل تكاليف الاسترداد تأثيرات كبيرة على الالتزامات بالدينار، و ذلك نتيجة لارتفاع سعر الصرف بالعملة الصعبة، حيث معظم الإمكانيات المادية للمؤسسة تستورد من الخارج. وكانت توقعات سعر صرف اليورو مقابل الدينار سنة 2013 يبلغ ما يقرب من 90 دج في حين أن السعر المستخدم في حسابه الحقيقي لنفس السنة قدر بـ 102.29 دج يعني ارتفاع بحوالي 14%. و بغض النظر عن العوامل التي أدت إلى هذا الارتفاع فان كل التقديرات الاكتوارية سوف تتغير و هذا ما يجب تعديله محاسيباً عند تطبيق تكلفة الإحلال المعدلة و هو ما يطلق عليه الفرق الاكتواري من أجل إعطاء صورة صادقة عن حجم التمويلات اللازمة مستقبلاً. و الجدول (03.IV) الموالي يوضع الفرضيات الجديدة المعدلة لسنة 2013.

الجدول (04.IV): إعادة تقدير الفرضيات سنة 2013

المبالغ بالمليون دينار جزائري

2013	
5%	الإنتاج
4%	معدل التضخم
102.29	معدل العملات مقابل 1€
79.95	معدل العملات مقابل 1\$
30%	الأجور و مختلف المصاريف المتعلقة بالعمال
40%	الأموال الخاصة سنويا (النسبة من نتيجة السنة)

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الوثائق الداخلية للمؤسسة

5. تمويل تكلفة الإحلال (عملية تجديد الأصول):

من خلال الفرضيات السابقة المتنبأ بها مبدئياً و الأخذ بعين الاعتبار الفروق الاكتوارية للقيم المعدلة، ودراسة قدرة المؤسسة لتمويل استثماراتها الحالية و المستقبلية يمكننا أن نعرض نتائج التحليل التالية:

الجدول (05.IV): موازنة تجديد الأصول (تكلفة الإحلال)

المبالغ بالمليون دينار جزائري

السنة	2011	2012	2013	2014	2015	المجموع
المبلغ	377	412	419	425	434	2067

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الوثائق الداخلية للمؤسسة

خصصت هذه الموازنة لتجديد و توسيع أصول المؤسسة بنسبة 97.63% و خصصت 2.37% لإعادة تهيئة العقارات. إن تكلفة التهيئة و الهيكلة تعطي قيمة جديدة أكبر للأصول عند إعادة تقييمها.

الجدول (06.IV): تمويل الاستثمارات

المبالغ بالمليون دينار جزائري

السنة	2011	2012	2013	2014	2015	المجموع
تمويل ذاتي	151	165	168	170	174	827
قروض بنكية	226	247	252	255	260	1240
المجموع	377	412	419	425	434	2067

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الوثائق الداخلية للمؤسسة

نلاحظ أن 60% من المبلغ الإجمالي لتمويل عملية التجديد يتم عن طريق القروض البنكية التي تسدد خلال خمسة سنوات ابتداء من السنة الثانية بعد الحصول على القرض بمعدل فائدة سنوي مركب يقدر بـ 6% و 40% تمول عن طريق التمويل الذاتي الذي يعتمد في حسابه على حسابات النتائج في المدى المتوسط وكذلك حقوق المؤسسة التي يتوقع مدة استرجاعها شهرين و تسديد للديون خلال نفس المدة و هذا من أجل الحصول على تدفقات الخزينة في المدى المتوسط لتمويل شراء الأصول.

6. القيمة الاكتوارية للمؤسسة:

اعتمادا على فرضيات المؤسسة التنبؤية سوف نقوم بتحديد قيمة المؤسسة وفقا للنموذج الاكتواري كالتالي:

1.6. قيمة التدفقات النقدية للمؤسسة

لكي نتمكن من تحديد التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة و المولدة من طرف مجموع أصولها المستغلة في العملية الإنتاجية كان علينا تقدير مختلف النتائج الجزئية التي تؤدي إلى تحديد هذه التدفقات كما يلي:

1.1.6. تقدير التدفقات النقدية للمؤسسة:

تقوم المؤسسة في هذه المرحلة بتقدير قيمة كل أصل عن طريق حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية لهذا الأصل، بمعدل استحداث يعكس كل المخاطر المتعلقة به، خلال فترة استغلاله من طرف المؤسسة، بالأخذ بعين الاعتبار نمو و تطور هذه التدفقات النقدية خلال تلك الفترة، بصيغة أخرى هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للأصل كما يلي:

$$VA = \sum_{t=1}^{t=N} \frac{E(\text{Cash-flow}_t)}{(1+i)^t}$$

VA: قيمة الأصل الذي لديه عمر إنتاجي محدد N و i معدل الاستحداث الذي يعكس كل المخاطر المتعلقة بالتدفقات النقدية و تمويل شراء الأصول و لتقدير كل متغير من متغيرات المعادلة السابقة يجب معالجة كل

2.1.6. تقدير نتيجة الاستغلال (EBIT⁵):

تعتبر نتائج الاستغلال قبل اقتطاع المصاريف المالية و الضرائب عنصر هام لتقدير التدفقات النقدية، وهذا من خلال قائمة حساب النتيجة، و لتقدير هذه النتائج قبل تقدير مصاريف إعادة الاستثمار و المصاريف المالية، على المؤسسة أن تقوم على الأقل بثلاث تعديلات على نتيجة الاستغلال المحاسبية و المتمثلة في المصاريف المالية و مصاريف الاستثمار المسجلة كمصاريف استغلال و كذلك تصحيح أثر بعض العناصر النادرة الحدوث والتي لم تسجل كمصاريف استغلال.

⁵ EBIT : Bénéfices avant frais financiers et impôts

الجدول (07.IV): تقدير نتيجة الاستغلال المعدلة

المبالغ بالمليون دينار جزائري

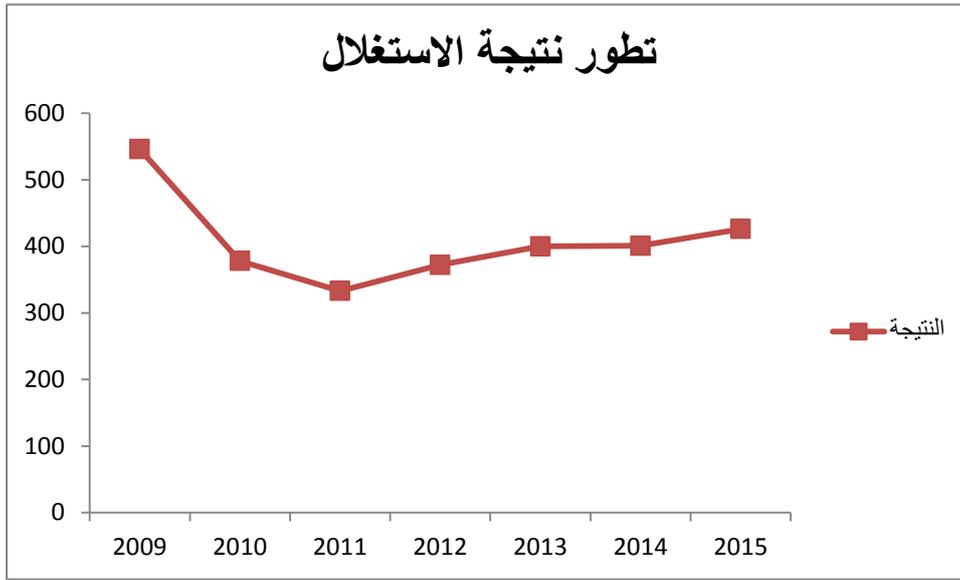
العملية	العناصر	المبلغ بالدينار
	نتيجة الاستغلال	426
+	مصاريف استثنائية	00
+	مصاريف البحث و التطوير	00
-	مخصصات اهتلاك أصول البحث و التطوير	00
+	مصاريف مالية على القرض الاجباري	00
=	نتيجة الاستغلال المعدلة	426

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من بين المصاريف التي يجب علينا مراعاتها في عملية المعالجة هي مصاريف البحث و التطوير التي عادة ما تسجل من طرف المحاسبين كمصاريف استغلال و ليست كمصاريف تهم بالاستثمارات، انطلاقا من أن هذه المصاريف ستولد مزايا اقتصادية خلال عدة فترات من الاستغلال فيجب إعادة إدماجها و حساب أقساط اهتلاكها و هذا من أجل تصحيح نتيجة الاستغلال من جهة و مصاريف الاستثمارات من جهة أخرى. ونلاحظ من خلال الجدول أن المؤسسة لا تملك مثل هذه المصاريف.

عنصر آخر من المصاريف الذي يجب علينا أخذه بعين الاعتبار من أجل بناء توقعات صحيحة و هي إعادة إدماج المصاريف الاستثنائية النادرة الحصول في نتيجة الاستغلال لأن هذه المصاريف إذا أخذت بعين الاعتبار سوف تعطينا تقدير أو تنبؤ خطأ في المستقبل نظرا لأنها ممكن أن لا تحدث خلال السنوات القادمة، وإن كانت هذه المصاريف تحدث مرة خلال كل 3 أو 5 سنوات يجب أخذ جزء منها يتناسب مع فترة تكرارها بقسمة المبلغ على مدة التكرار و إدراجها ضمن المؤنات المتوقعة في المستقبل. من الجدول نلاحظ أن المؤسسة لا تملك مثل هذا النوع من المصاريف.

الشكل (12.IV): التنبؤ بنتيجة الاستغلال



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

3.1.6. تقدير معدل الضريبة:

لحساب نتيجة الاستغلال بعد اقتطاع الضرائب، يجب حساب الضريبة التي تمثل جزء من نتيجة الاستغلال الخام معبر عنها بمعدل ضريبي، و لحساب هذا المعدل نقوم بحساب متوسطه خلال فترة من السنوات كما يلي: معدل الضريبة المحتمل = الضريبة المسددة/الأرباح الخاضعة للضريبة.

الجدول (08.IV): معدل الضريبة الحدي و المقدر

المبالغ بالمليون دينار جزائري

العنصر	المبلغ بالدينار
الربح الخاضع للضريبة	426
الضريبة	80.94
معدل الضريبة المقدر	19%
متوسط معدل الضريبة المقدر	20%

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

إن نتيجة الاستغلال الخاضعة للضريبة هي نتيجة قبل اقتطاع مختلف الضرائب و المصاريف المالية، ويظهر من الجدول أن معدل الضريبة هو 20% نظرا لكون المؤسسة كانت تخضع لمعدل ضريبي قبل تعديل

القانون بـ 25% و حاليا بعد التعديل تخضع لمعدل 19%، لذلك و لأن القوانين الضريبية لا تتغير من فترة إلى أخرى، افترضنا ثبات معدل الضريبة الحالي خلال فترة التقدير.

4.1.6. تقدير احتياجات إعادة الاستثمار:

لتحديد هذه الاحتياجات يدخل عاملين مهمين حيث يكمن الأول في مصاريف الاستثمار الصافية التي تمثل الفرق بين مصاريف الاستثمار و مخصصات الاهتلاك و تغيرات المؤونات، أما العامل الثاني يكمن في الأموال التي يجب أن توضع جانبا من أجل احتياجات رأس المال العامل لتمويل احتياجات الاستغلال والاستثمار السنوي حيث يتمثل أثره على التدفقات النقدية في تغيراته من سنة إلى أخرى. و تمثل هذه الاحتياجات عادة في مصدرين للتمويل داخلي و خارجي.

الجدول (09.IV): مصاريف شراء الاستثمارات من 2011 إلى 2015

المبالغ بالمليون دينار جزائري

المبلغ	عنصر الحساب
2432	مصاريف الاستثمارات
00	مصاريف البحث و التطوير
1890	مخصصات الاهتلاك
00	مخصصات الاهتلاك لمصاريف البحث و التطوير
542	مصاريف الاستثمارات الصافية بدون مصاريف البحث و التطوير
542	مصاريف الاستثمارات الصافية مع مصاريف البحث و التطوير

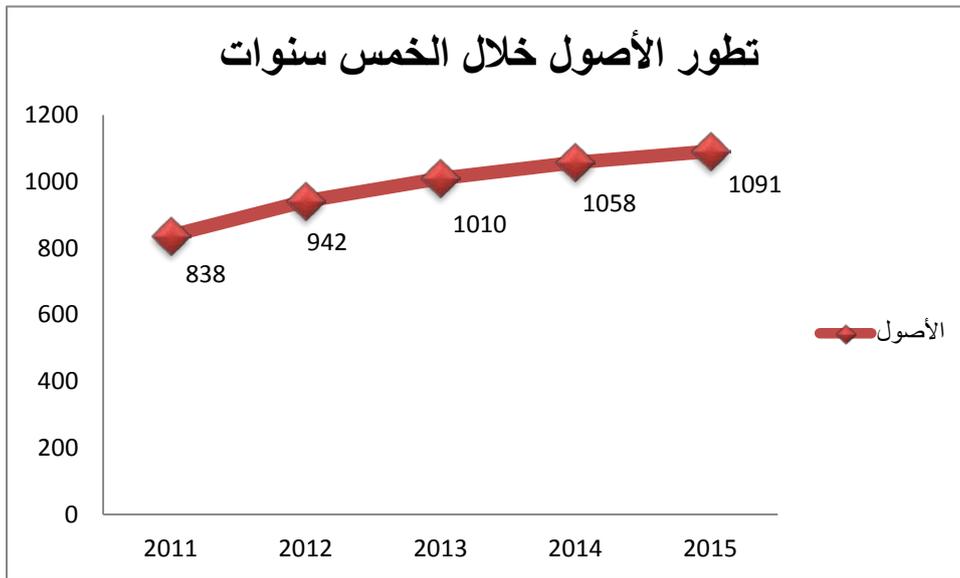
المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

إن المشكل المطروح لتقدير احتياجات إعادة الاستثمار سواء عن طريق استبدال الأصول أو حيازة أصول جديدة من أجل التوسع، هو أن القاعدة التي نأخذها كأساس للتقدير قد تكون فترة نمو بالنسبة للمؤسسة و بالتالي لا تعكس حقيقة السنوات المقبلة، أو العكس يمكن أن تكون السنة المعتمدة كقاعدة للتنبؤ هي فترة ركود بالنسبة للمؤسسة، لذلك و لتقدير التدفقات النقدية المستقبلية بصفة دقيقة يجب الأخذ بعين الاعتبار تطور هذه الاستثمارات خلال فترة زمنية أقلها خمسة سنوات و هنا نأخذ المتوسط الحسابي لها كأساس.

و كما أشرنا سابقا فيما يتعلق بنتيجة الاستغلال فان مصاريف البحث و التطوير هي مصاريف استثمار حقيقية و يجب أن تملك خلال فترة توليدها للمزايا الاقتصادية في المستقبل، لذلك يجب إضافتها لمصاريف الاستثمار عند تقديرنا لها.

نقطة أخيرة و التي يمكن أن تؤثر على تقديراتنا و هي أننا عندما نقوم بحساب مصاريف الاستثمار لا يجب أن نفرق بين الاستثمارات التي تم إنتاجها داخل المؤسسة و سجلت كمصاريف في حساب النتيجة من تلك التي تمت حيازتها.

الشكل (13.IV): تطور إحلل الأصول مستقبلا



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

و من خلال التمثيل البياني السابق يتوقع أن ترتفع أصول المؤسسة بمتوسط 70 مليون دينار سنويا بين تجديد للأصول الموجودة و حيازة أصول جديدة من أجل التوسع في النشاط.

الجدول (10.IV): مصاريف الاستثمارات الصافية

المبالغ بالمليون دينار جزائري

المتوسط	2015	2014	2013	2012	2011	
61	81	72	66	51	35	مصاريف الاستثمارات الصافية بدون الحيازة
474.4	515	497	485	463	412	مصاريف الاستثمارات الصافية مع الحيازة
474.4	515	497	485	463	412	مصاريف الاستثمارات الصافية مع الحيازة و مصاريف البحث و التطوير

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

أول مركب من مكونات إعادة الاستثمار هو تقدير مصاريف الاستثمارات، في هذه المرحلة نأخذ بعين الاعتبار كل الاستثمارات سواء المنتجة داخل المؤسسة أو تلك التي قامت المؤسسة بالحصول عليها عن طريق الحيازة، و لأن المؤسسة نادرا ما تقوم بعملية إنتاج الاستثمارات فان أسعار الاستثمارات تتغير من سنة إلى أخرى، حيث كل أصل له سعر يختلف عن الآخر من نفس الفئة، لذلك يجب من عملية تجانس للتكاليف و أسعار الأصول عن طريق إدراج كل العوامل التي تؤثر على الأسعار. كمعدل التضخم و معدل تغير أسعار الصرف للعملات الصعبة... الخ.

الجدول (11.IV): تقدير احتياجات رأس المال العامل 2015

المبالغ بالمليون دينار جزائري

8100	رقم الأعمال
2728	BFR الاستغلال
241	تغيرات BFR الاستغلال
%2.97	نسبة تغيرات BFR الاستغلال من رقم الأعمال
%3.37	متوسط نسبة تغيرات BFR الاستغلال من رقم الأعمال بين 2011 و 2015

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

ثاني مركب لإعادة الاستثمار هو تقدير الأموال اللازمة التي يجب أن توضع جانبا من أجل احتياجات رأس المال العامل، الذي له أثر على التدفقات النقدية بسبب تغيراته من فترة إلى أخرى، لذلك يجب تقدير ذلك التغير بشكل دقيق عن طريق استعمال القوائم المالية المقدرة لكل سنة، حيث يجب أن يكون التقدير

متجانس بين السنوات التي تعرف ارتفاعا قويا و تلك التي تعرف انخفاضا كبيرا، و للتأكد من أن التقديرات ليست نتيجة قاعدة سنة غير عادية يجب أن نربط بين تغيرات BFR و تغيرات رقم الأعمال أو مع تكلفة حيازة الأصول لكل فترة و في النهاية يمكننا الحصول على BFR سلمي مما يقودنا إلى تدفقات نقدية اجابية. ومن الجدول نلاحظ أن متوسط نسبة تغير احتياجات رأس المال العامل تقدر بـ 3.37% و هي نسبة معتبرة إذا ما نظرنا إلى حجم رقم أعمال المؤسسة و الذي يقدر بآلاف الملايين من الدينارات حيث بلغ سنة 2012 7140 مليون دينار.

الجدول (12.IV): تقدير متوسط احتياجات رأس المال العامل 2010 إلى 2015

المبالغ بالمليون دينار جزائري

العناصر	السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	المجموع
رقم الأعمال		2300	6800	7140	7500	7800	8100	39640
زبائن		1102	1417	1488	1563	1625	1688	8883
مخزونات		76	77	78	79	80	80	470
حقوق أخرى		335	248	294	322	313	300	1812
موردون		601	808	1037	1237	1401	1526	6610
ديون أخرى قصيرة الأجل		2204	2482	2289	2091	1906	1728	12700
BFR الاستغلال		1008	5252	5674	6136	6511	6914	
نسبة BFR من رقم الأعمال		43.83	77.24	79.47	81.81	83.47	85.36	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

نلاحظ من الجدول ارتفاعا كبيرا لرأس المال العامل من سنة 2010 إلى سنة 2011 قدر بحوالي خمسة مرات مقارنة مع سنة 2010 و تغير معتبر نحو الارتفاع خلال الأربع سنوات القادمة بمتوسط يقدر بـ 500 مليون دينار من سنة إلى أخرى.

2.6. نسبة النمو المتوقع:

ترتكز قيمة المؤسسة على التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها في المستقبل و ليس التدفقات النقدية الحالية، و للحصول على هذه التدفقات يجب تقدير كل من الأرباح السنوية و مصاريف الاستثمار الصافية واحتياجات رأس المال العامل التي تعبر عن التدفقات المنتظرة.

من بين المعطيات التي تعتبر مهمة في كل تقييم هو معدل النمو المتوقع لنتيجة الاستغلال، حيث يمكن للمؤسسة استعمال مستوى نمو السنوات السابقة لتقدير نسبة النمو المستقبلية لنتيجة الاستغلال، و تمثل هذه الأخيرة عائد معدل إعادة الاستثمار الصافي بعد الضرائب و التي تعبر عن العائد على رأس المال المستثمر كالتالي:

$$\text{معدل نمو نتيجة الاستغلال قبل الضريبة} = \text{معدل إعادة الاستثمار} \times \text{العائد على رأس المال المستثمر}$$

مع :

$$\text{معدل إعادة الاستثمار} = (\text{مصاريف الاستثمار} - \text{مخصصات الاهتلاك} + \Delta \text{BFR}) / (\text{EBIT} - 1) \text{ (معدل الضريبة)}$$

تمثل EBIT نتيجة الاستغلال قبل الضريبة و Δ BFR تغيرات احتياجات رأس المال العامل، و يحسب العائد على رأس المال كالتالي:

$$\text{العائد على رأس المال} = \text{EBIT} (1 - \text{معدل الضريبة}) / \text{رأس المال المستثمر}$$

3.6. قياس معدل إعادة الاستثمار

عادة ما يتم تقدير معدل إعادة الاستثمار بالرجوع إلى تاريخ المؤسسة في السنوات الماضية و ما حققته من استثمارات، بالرغم من أن المعطيات الماضية تبدو جيدة للتنبؤ بالمستقبل من طرف المؤسسة، إلا أنها لا تعتبر الأمثل في تقدير هذا المعدل، بالنظر إلى أن المؤسسة و حسب المخطط الخماسي لها فهي في مرحلة التطور و لم تصل إلى مرحلة الذروة في حياتها، مما يعني أن مؤسسة من هذا النوع التي في كل مشروع ضخم تدخله تقوم بإعادة الاستثمار أي حياة عتاد جديد لمواجهة مشاريعها، و لذلك فإن معدل إعادة الاستثمار المستقبلي سيرتفع بالنظر إلى ما تملكه من استثمارات حالية و لذلك يمكن أن يكون المعدل المبني على معطيات تاريخية أكبر من المعدل المستقبلي لإعادة الاستثمار، و منه فإن الاعتماد على معدل إعادة الاستثمار في قطاع المحروقات ككل يعتبر الأمثل لتقييم معدل المؤسسة لإعادة الاستثمار لكن للأسف لم نستطع الحصول على هذا المعدل نظرا لأن وزارة الطاقة و المناجم لا تعد مثل هذه المعلومات عن قطاعها و لذلك اعتمادنا على موازنات السنوات القادمة فيما يخص المبالغ المخصصة لإعادة الاستثمار و قمنا بإعادة تحينها حسب تغير فرضيات التضخم و معدل الصرف و أسعار التكنولوجيا. و الجدول التالي يوضح نسبة إعادة الاستثمار في المستقبل.

الجدول (13.IV): قياس معدل إعادة الاستثمار

المبالغ بالمليون دينار جزائري

عنصر الحساب	المبلغ و النسبة
مصاريف الاستثمارات الصافية	474
تغيرات BFR الاستغلال	241
إعادة الاستثمار الكلية	715
EBIT المعدلة $(t-1) = 1 - 0,19 = 81\%$	345
معدل إعادة الاستثمار	207%
متوسط معدل إعادة الاستثمار (2011-2015)	190%

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

على افتراض ثبات معدل الضريبة الحالي بنسبة 19%، نلاحظ من الجدول أن متوسط معدل إعادة الاستثمار خلال الخمس سنوات من 2011 إلى 2015 سيبلغ 190% و سيرتفع في سنة 2015 بـ 17% عن المتوسط مما يوضح أن المؤسسة بإمكاناتها الحالية و طريقة القياس المنتهجة لا تسمح لها بمواجهة هذه الزيادة.

4.6. قياس العائد على رأس المال المستثمر

يتم تقدير العائد على رأس المال المستثمر على أساس المردودية المولدة من طرف الاستثمارات الحالية للمؤسسة، أين القيمة المحاسبية لرأس المال المستثمر قيست على أساس (فرضية) ما كرس من أموال لهذه الاستثمارات، و على أساس فرضية أن العائد المحاسبي الحالي لرأس المال المستثمر يعتبر قياس جيد للعائد الحقيقي المنتظر تحقيقه من الاستثمارات الحالية للمؤسسة، و أن العائد الحالي هو مؤشر جيد لما ينتظر تحقيقه من عوائد على الاستثمارات المستقبلية، فان هذه الفرضية تطرح للنقاش العديد من الأسئلة للأسباب التالية:

القيمة المحاسبية للاستثمارات (رأس المال المستثمر) لا تعكس القياس الحقيقي للأموال الموجهة للاستثمارات الحالية للمؤسسة، لأن هذه القيم تمثل التكلفة التاريخية للأصول، و أيضا مخصصات الاهتلاك المحسوبة على أساس تكلفة تاريخية. و عندما تكون القيم المحاسبية أقل من قيمتها بالنقصان فان العائد على رأس المال المستثمر يكون مقدر بالزيادة و العكس صحيح و لهذا إن لم تصحح قيم الأصول بالتكلفة الحقيقية أو الاكتوارية فان العائد عليها يكون غير حقيقي.

كون أن القيمة المحاسبية للاستثمارات هي قياس محاسبي للأرباح خلال فترة محددة من طرف المؤسسة، فإن كل المشاكل المتعلقة باستعمال نتيجة الاستغلال غير معدلة تطرح عند تقدير العائد على رأس المال المستثمر.

حتى وإن كانت نتيجة الاستغلال و القيمة المحاسبية للاستثمارات مقيمة كما يجب فإن العائد على الاستثمارات الحالية للمؤسسة يمكن أن لا تساوي العائد الحدي الذي تنتظر المؤسسة تحقيقه على استثماراتها الجديدة خاصة عندما نبني التنبؤات على معطيات الماضي.

الجدول (14.IV): قياس العائد على رأس المال المستثمر (2011-2015)

المبالغ بالمليون دينار جزائري

المبلغ	عنصر الحساب
345	EBIT (t-1) المصحح
2503	القيمة المحاسبية المصححة لرأس المال المستثمر
13,78%	العائد على رأس المال المستثمر
12,50%	متوسط العائد على رأس المال المستثمر (2011-2015)

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من الجدول نلاحظ أن متوسط نسبة العائد؛ أي التدفقات النقدية المستقبلية المولدة من طرف أصول المؤسسة خلال الفترة 2011 إلى 2015 تقدر بـ 12,50% و ترتفع بنسبة 1,28% عن المتوسط الخماسي مما يعني أن التدفقات النقدية في ارتفاع، و يمكن للمؤسسة أن تستغني عن القروض إذا ما انتهجت طريقة تكلفة الإحلال.

الجدول (15.IV): قياس معدل النمو المنتظر

النسبة	المؤشر
13,78%	العائد على رأس المال المستثمر 2015
207%	معدل إعادة الاستثمار 2015
4%	معدل النمو المنتظر 2015
12,50%	متوسط العائد على رأس المال المستثمر (2015-2011)
190%	متوسط معدل إعادة الاستثمار (2015-2011)
5.2%	متوسط معدل النمو المنتظر (2015-2011)

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الوثائق الداخلية للمؤسسة

يتمثل رأس المال المستثمر في شكل أصول أو في شكل حقوق الملكية إضافة إلى الديون، و يتمثل العائد في قسمة الربح الصافي على الأصول. و نقوم بتقدير النمو المنتظر وفقاً للفرضيات التي وضعناها فيما يخص الاستثمارات المستقبلية. و في عملية التقييم اعتمدنا على فرضية أن العائد على رأس المال المستثمر ومعدل إعادة الاستثمار الحالية يتغير من فترة إلى أخرى.

الجدول (16.IV): العائد على رأس المال المستثمر، معدل إعادة الاستثمار، معدل النمو المنتظر

النسبة	المؤشر
13,78%	العائد على رأس المال المستثمر
207%	معدل إعادة الاستثمار
4%	معدل النمو المنتظر

المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على الوثائق الداخلية للمؤسسة

2.6. معدل الاستحداث (الإحلال):

إن التدفقات النقدية السابقة يجب أن تحسب قيمتها الحالية بمعدل يعكس تكلفة تمويل الحصول على الأصول، حيث أن تكلفة رأس المال هي تكلفة التمويل التي تضم تكلفة الأموال الخاصة و الديون.

1.2.6. تكلفة الأموال الخاصة و الديون

إن تكلفة الأموال الخاصة و كما تطرقنا إليها في الجانب النظري هي معادلة من الأخطار غير المتعددة نظرا لأن المؤسسة ملك لشخص معنوي واحد، و نعبّر عن قياس هذا الخطر بـ BETA ($\beta=1$)، الذي أعطينا معامل 1 لعدم وجود خطر على رأس المال لأنه ملك لمساهم واحد.

الجدول (17.IV): تكلفة رأس المال

1	BETA (β)
10.01%	تكلفة الأموال الخاصة
56%	الأموال الخاصة/(الديون + الأموال الخاصة)
5.3%	تكلفة الديون بعد الضريبة
44%	الديون/(الديون + الأموال الخاصة)
7.94%	تكلفة رأس المال

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

تبلغ تكلفة رأس المال للسنة الأخيرة معدل 7.94% و التي تعتبر كتكاليف إضافية لمواجهة خطر فقدان هذا الأخير، الذي يدخل ضمن معدل الاستحداث من أجل الحصول على القيمة الحالية للتدفقات الصافية.

3.6. باقي العناصر الغائبة عن التقييم

تعتبر قيمة المتاحات (النقدية) و الأصول الأخرى خارج الاستغلال تدفقات نقدية إضافية ناتجة بطريقة غير مباشرة عن استغلال الأصول و لذلك فأخذها بعين الاعتبار سيغطي جزء من التزامات المؤسسة المستقبلية.

الجدول (18.IV): قيمة الأصول خارج الاستغلال

المبالغ بالمليون دينار جزائري

المبلغ	عنصر الحساب
245	المتاحات
00	أصول خارج الاستغلال
55	المتاحات خارج الاستغلال
300	مجموع المتاحات

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

4.6. تقدير القيمة النهائية للمؤسسة:

للحصول على القيمة النهائية للمؤسسة بدأنا بحصر فترة النمو للمؤسسة من 2011 إلى 2015 ،
وبعدھا تحديد معدل النمو خلال هذه الفترة، ثم ما هي التدفقات النقدية المستقبلية خلال هذه الفترة و نكمل
بالتقدير القيمة الحالية للتدفقات النقدية و القيمة النهائية و هذا من أجل قياس القيمة الاكتوارية لأصول
الاستغلال و بإضافة الأصول خارج الاستغلال لنحصل على القيمة النهائية للمؤسسة. من خلال الجدول
التالي:

الجدول (19.IV): القيمة الاكتوارية للمؤسسة لسنة 2015

المبالغ بالمليون دينار جزائري

المبلغ		عنصر الحساب
التكلفة التاريخية	قيمة الإحلال الاكتوارية	
1351	1091	قيمة أصول الاستغلال الصافية
3936	4456	المتاحات و قيم خارج الاستغلال
5287	5547	قيمة المؤسسة
2073	1813	قيمة الديون
3214	3734	قيمة الأموال الخاصة
5287	5547	القيمة النهائية

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة و على الحسابات الاكتوارية السابقة

بعد ما أخذنا بعين الاعتبار كل المتغيرات التي يمكننا قياس أثرها سواء السليبي أو الايجابي على قيمة الذمة المالية للمؤسسة و التي تترجم من خلال معدل الاستحداث، حيث يعبر هذا الأخير عن تصحيح قيمة مختلف عناصر أصول المؤسسة الذي يؤثر فيما بعد عن مخصصات الاهتلاك التي من المفروض أن تقتطع من النتيجة القابلة للتوزيع كاحتياطات إعادة تجديد الأصول بعد انتهاء فترة استغلالها أو التجديد المفاجئ نتيجة لاهتلاك استثنائي ناتج عن أحداث استثنائية أدت للتخلي عن هذا الأصل مبكراً قبل انتهاء فترة استغلاله المحددة عند تاريخ حيازته.

و نلاحظ أن قيمة المؤسسة باستعمال التقييم الاكتواري تختلف عنها بالتكلفة التاريخية من جهة و من جهة أخرى فان قيمة الأموال الخاصة ترتفع بقيمة مخصصات الاحتياطات الموجهة لإعادة تجديد الأصول المقيمة بالتكلفة الجارية و التي تقتطع من النتيجة القابلة للتوزيع على عكس ما تقوم به المؤسسة، هذا الفرق الظاهر يتمثل في العجز المالي الذي سوف تواجهه المؤسسة إن لم تطبق طريقة تكلفة الإحلال و حينها تلجأ الى عملية الاقتراض التي تزيد من أزمته المالية عن طريق تغطية مختلف مصاريف القروض.

7. نتائج الدراسة الميدانية:

وفقا للمعطيات التاريخية و ميزانية المؤسسة خلال عدة سنوات، و بالاعتماد على إستراتيجية المؤسسة، يمكننا دراسة الوضع الحالي و المستقبلي للمؤسسة من خلال النقاط التالية:

حيازة الأصول: تتم حيازة الأصول وفقا للمخطط الاستثماري السنوي للمؤسسة، حيث يتم حساب تكلفة الأصل بسعر الحيازة إضافة إلى كل المصاريف المتعلقة به، حيث يتم تسجيله بالتكلفة التاريخية في القوائم المالية، و تقوم المؤسسة بإعادة تقدير القيم الجديدة للأصول فقط في حالة طلبها لقرض بنكي من أجل عملية الرهن لضمان تسديد القرض و هذا ما يتم تقريبا سنويا، لكن لا يتم تسجيل فرق إعادة التقدير في الميزانية؛ أي لا يتم تصحيح تلك القيم و رفع رأس مال المؤسسة، بسبب أن هذه العملية يجب أن تلقى الموافقة من طرف المؤسسة الأم.

1.7. سياسة الاهتلاك:

مع تجديد العمر الإنتاجي للأصول يتم حساب أقساط اهتلاكها سنويا بالطريقة الخطية بالرغم من أن هذه الأخيرة لا تتماشى و طبيعة كل الأصول الموجودة بالمؤسسة، و لا يأخذ بعين الاعتبار عند حساب قسط

الاهتلاك تاريخ بداية استغلال الأصل، مما يؤدي إلى تحميل نتيجة السنة أعباء إضافية لا تتعلق بدورة الاستغلال من جهة، و من جهة أخرى يتم اهتلاك الأصل نظريا قبل تاريخ انتهاء مدة استغلاله فعليا. لكن بالرغم من أن مخصصات الاهتلاك السنوية التي تعتبر كادخار ذاتي للمؤسسة من أجل تجديد أصولها، تدخل في سياسة إعادة استثمار الأموال عن طريق استغلالها ضمن رأس المال العامل للمؤسسة، مما يحقق لها تدفقات نقدية موجبة مركبة، إلا أن هذه الأخيرة تذهب من جهة أخرى إلى تسديد تكاليف القروض التي تحصلت عليها من أجل تمويل الأصول التي حان وقت تجديدها، و التي في الأصل يجب أن تمول ذاتها بذاتها خاصة إذا كانت تلك التدفقات النقدية الصافية مركبة ؛ أي أعيد استثمارها. فالجزء الأصلي من الاقتطاعات يغطي السعر التاريخي للأصول و ما تولد عنه من تدفقات نتيجة استثماره يغطي ذلك الفرق بين التكلفة التاريخية و تكلفة الإحلال الذي يمثل تكلفة العوامل التي تؤثر على سعر الأصل.

2.7. سياسة توزيع الأرباح:

كما رأينا سابقا في الجانب النظري ما هو الاهتلاك و أهميته و أسباب حسابه، فان المؤسسة لا تقوم بتخصيص جزء الاهتلاك من النتيجة القابلة للتوزيع كاحتياطات إعادة الاستثمار أو تجديد الأصول، حيث يتم توزيع النتيجة وفقا لاحتياجات المؤسسة الأم و منذ سنين و سياسة 5/3 للمؤسسة الأم لم تتغير و هذا من أجل تسديد عجز المؤسسات الأخرى التابعة لمؤسسة سونالغاز خاصة مؤسسات توزيع الكهرباء و الغاز، من هنا يظهر لنا أن المؤسسة الأم تعتبر أن مؤسسات الأشغال هي مؤسسة لتغطية العجز العام لها إضافة إلى مؤسسات أخرى، يعني ما يهم هيئة تسيير المؤسسة هو ليس بقاء و استمرارية المؤسسات الفرعية بقدر ما يهمهم بقاء المؤسسة الأم بالرغم من أن استمرارية الفروع هو استمرار لها بالدرجة الأولى.

3.7. مخصصات إعادة الاستثمار الحالية:

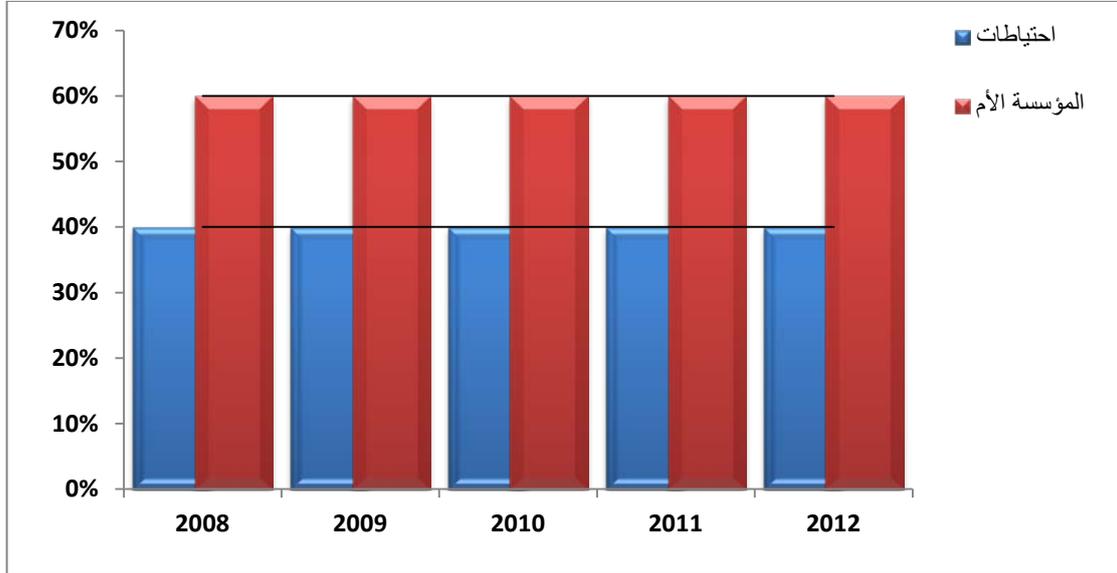
تتحكم في مخصصات تجديد الأصول السياسة المتبعة لتوزيع الأرباح عدة عوامل تعود إلى نظام التسيير السائد في المؤسسة و إلى ضغط كل الأطراف ذات علاقة معها التي لديها سلطة معينة و وسائل ضغط على إدارة المؤسسة فكل طرف يسعى إلى تعظيم أرباحه كما رأينا في الفصل الأول في نظرية الوكالة.

1.3.7. تحليل توزيع الأرباح:

معدل توزيع الأرباح في المؤسسة، تتم عملية توزيع الأرباح بطريقة عشوائية بمعدل 40% كاحتياطات والباقي للمؤسسة الأم، نتيجة لغياب سياسة واضحة إزاء الحفاظ على نشاط المؤسسة، من جهة و من جهة

أخرى فان المؤسسة الأم تلجأ إلى تغطية العجز العام لديها من خلال النتائج المحققة من طرف مؤسسة التركيب الصناعي. و لهذا فان المؤسسة لا تخصص و لو جزء صغير لإعادة تجديد أصولها.

الشكل (14.IV): تطور معدل توزيع الأرباح



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الوثائق الداخلية للمؤسسة

2.3.7. مخصصات استبدال الأصول:

لم تقم المؤسسة باقتطاع مخصصات الاهتلاك من النتيجة لذلك فان الاحتياطيات أقل من مخصصات الاهتلاك كما يلي: 2154 مليون دينار مقابل 1337 مليون دينار احتياطي. و لهذا تعرف المؤسسة كل سنة عجز تمويلي يدفعها إلى الاقتراض من البنك الوطني الجزائري، و لهذا و حسب الدراسة نتوقع حدوث عجز مستقبلي لتمويل تجديد الأصول.

أ. العجز الحالي و المستقبلي لتمويل الأصول:

العجز التمويلي هو عدم قدرة المؤسسة على تمويل ذاتها بذاتها ؛ أي التمويل الذاتي لا يكفيها لتغطية أصولها و نشاطها الاستغلالي معاً، و لذلك تلجأ إلى الاقتراض و هذا بسبب السياسة المحاسبية المنتهجة في تقييم مختلف عناصر الذمة المالية. و يمكننا استخراج العجز الحالي الذي تعاني منه المؤسسة و العجز المستقبلي عن طريق المقارنة بين تكلفة الإحلال الاكتوارية و التكلفة التاريخية.

• العجز الحالي:

من أجل تغطية العجز التمويلي للأصول، تعرف مؤسسة التركيب الصناعي سنويا ما يقدر بـ 24 مليون دينار في شكل قروض استثمارية، إضافة إلى تكلفة بفائدة مركبة تقدر بـ 6% سنويا.

• العجز المستقبلي:

العجز المستقبلي و هو عندما يفوق العجز الاكتواري العجز المالي في المستقبل و هنا نخص بالذكر فقط الأصول التي سوف تستبدل و ليس الحيازة الجديدة للأصول لسبب أو لآخر و هذا من أجل اختبار قدرة التكلفة التاريخية على تغطية تكلفة الإحلال أو التكلفة الجارية لاستبدال الأصول و هذا من خلال مخصصات الاهتلاك المحسوبة على أساس التكلفة التاريخية.

مخصصات اهتلاك الأصول المجمعة لسنة 2015 و مخصصات اهتلاك الأصول بالتكلفة الاستبدال ستعرف المؤسسة عجز تمويلي يقدر بـ 260 مليون دينار نتيجة عدم تطبيق تكلفة الإحلال و عدم اقتطاع الاهتلاكات المبنية على التكلفة التاريخية من النتيجة القابلة للتوزيع.

8. نتائج التوقعات المستقبلية:

تتلخص أهم نتائج الدراسة الاكتوارية بما يلي :

بالنظر لعمر الأصول الحالية، فان معدلات الزيادة في الأصول تفوق كثيراً معدلات رأس المال العامل مما سيؤدي إلى حدوث عجز تمويلي، حيث تعتمد المؤسسة حالياً في تمويل نفقات الحيازة على الديون الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الديون وسوف يستمر هذا العجز في المستقبل القريب والبعيد. ومن المتوقع ان ترتفع الكلفة الكلية للأصول المستقبلية بالنظر الى ارتفاع مؤشرات أسعار مختلف العوامل من سنة إلى أخرى.

تعاني المؤسسة من عجز تمويلي في الوقت الحالي يقدر بمبلغ (24) مليون دينار سنويا يتم تغطيته عن طريق الاقتراض وإذا ما استمر الحال على ما هو عليه سيستمر العجز التمويلي ولا تستطيع المؤسسة تحقيق التوازن المالي من كافة مصادر الإيرادات إلا لفترة قصيرة تصل إلى عام 2013 ضمن الفرضيات المتفائلة وبافتراض النمو بنسبة 5% . و يعود العجز التمويلي في المؤسسة إلى جملة من الأسباب أهمها:

- ✓ عدم اقتطاع مخصصات تجديد الأصول من النتائج القابلة للتوزيع؛
- ✓ قلة مبلغ الاحتياطات الحالية مقارنة مع نمو نفقات المؤسسة على الاستثمارات؛

- ✓ عدم تطبيق محاسبة الإحلال أدى إلى ضعف المبلغ المقتطع من النتيجة كاهتلاكات و خسارة القيمة.
- ✓ عدم الأخذ بعين الاعتبار التطور العام لأسعار الأصول في تقييم الأصول.
- ✓ و كذلك لم تقم المؤسسة بإعادة تقييم ذمتها المالية. حسب ما ينص عليه النظام المحاسبي المالي المطبق منذ سنة 2010 .

الخاتمة

1. الخلاصة العامة

حاولنا من خلال تناولنا لموضوع تكلفة الإحلال المستحدثة و المحافظة على القيمة المالية للمؤسسة، معالجة الإشكالية التي تدور حول ما مدى فعالية تكلفة الإحلال الاكتوارية (المستحدثة) في المحافظة على رأس مال المؤسسة؟ من خلال الفصول الأربعة لهذه الأطروحة، و انطلاقا من الفرضيات الأساسية، و باستخدام الأساليب والأدوات المشار إليها في المقدمة توصلنا إلى النتائج التالية.

2. نتائج اختبار الفرضيات

انطلاقا من طريقة المعالجة التي اعتمدها و التي جمعت بين الدراسة النظرية و التطبيقية توصلنا أثناء اختبار الفرضيات للنتائج التالية:

بخصوص الفرضية الأولى المتعلقة بقدرة الطرق الاكتوارية على المحافظة على رأس المال على مدى درجة ضبط احتمال الفرضيات الاكتوارية على تحقيق نتيجة في المستقبل (أحسن تقدير ممكن لها). لقد تحققت هذه الفرضية بالنظر إلى التغير الذي حصل في الفرضيات الاكتوارية من سنة إلى أخرى مقارنة مع الواقع وذلك ما جرى سنة 2013 عند إعادة تقدير الفرضيات. حيث على سبيل المثال تغير سعر صرف العملة الصعبة الذي ارتفع بنسبة 14%، هذا الارتفاع حتما يعود إلى صعوبة ضبط التنبؤ بمختلف العوامل التي تؤثر على تذبذب سعر العملات. و سيكون له تأثير أيضا على حجم القروض التي تنوي المؤسسة الاعتماد عليها في تمويل أصولها إضافة إلى تكاليف الحصول عليها و تسديدها. كذلك فإن هذا التغير في الفرضيات أثر على معدل الاستحداث و بالتالي على قيمة المؤسسة كليا. إن إعادة تقييم الفرضيات الاكتوارية شيء لابد من اجل ضبط تكلفة الإحلال الحقيقية من جهة لكن سوف يكون له أثر على القوائم المالية عن طريق تصحيح القيم.

أما بخصوص الفرضية الثانية المتعلقة بالفرضية الاكتوارية التي تعتبر أساس تقييم العناصر و تتمثل في الفرضيات الاقتصادية المالية و الفرضيات المتعلقة بطبيعة الأصل تحققت و ذلك بمقارنة قيمة المؤسسة وفقا للتكلفة التاريخية مقارنة مع تكلفة الإحلال الاكتوارية، حيث الفرق يعود بين التقييم بطريقة الأصل الصافي المصحح على أساس تاريخي و على أساس اكتواري إلى عدم تطبيق المؤسسة للعديد من التصحيحات على عناصر الذمة المالية.

بخصوص الفرضية الثالثة المتمثلة في أن الفرضيات الاكتوارية هي تصحيح للعوامل المتعلقة بتقييم الأصول، لقد تحققت من خلال نتائج التنبؤ الأولية التي قد أعيد تصحيحها نظرا لعدة عوامل ابتداء من سنة 2013. من خلال معدل الاستحداث الذي يضم تأثير هذه العوامل.

و بخصوص الفرضية الرابعة و الأخيرة المتمثلة في أن عدم ضبط تكلفة الإحلال الاكتوارية يسبب فقدان رأسمال المؤسسة فلقد تحققت و ذلك بالمقارنة بين رأس مال المؤسسة الحالي مقارنة مع التزاماتها و أصولها المهتلكة بنسبة 80% . حيث قدر العجز التمويلي بـ 24 مليون دينار سنويا بسبب عدم قدرة المؤسسة على تمويل ذاتها بذاتها و الذي يرجع إلى عدم تطبيق تكلفة الإحلال الاكتوارية، و ستعرف المؤسسة عجز تمويلي لسنة 2015 يقدر بـ 260 مليون دينار الذي سوف يمولى عن طريق القروض و يمثل 60% من احتياجات إعادة الاستبدال، و للإشارة فان قيمة العجز تفوق قيمة رأس المال الاسمي للمؤسسة بـ 80 مليون دينار، ولذلك فان قيمة المؤسسة حاليا لا تكفي لرهنها كليا من أجل الحصول على هذه القروض. و على افتراض أنها سوف تقوم باقتطاع مخصصات الاهتلاك التاريخية من النتيجة فانها سوف تمول الأصول عن طريق التمويل الذاتي بنسبة تقدر بـ 40% من أصل 434 مليون دينار.

3. التوصيات

بناء على نتائج الدراسة الميدانية فقد تمت التوصية بما يلي:

- ✓ تحديد سياسة و أهداف واضحة لتوزيع الأرباح في مختلف المؤسسات؛
- ✓ التغطية الجيدة لتكاليف الأصول مادام النظام المحاسبي المنتهج و النظام الضريبي يسمحان بذلك؛
- ✓ استغلال الاحتياطات الموجودة في إعادة الاستثمار بكل أشكاله لإنشاء قيمة إضافية تساعد على تغطية تكاليف إحلال مختلف الأصول؛
- ✓ تفادي الاقتراض من أجل استبدال الأصول مادامت هناك تقنيات محاسبية تمكننا من ذلك بعد فترة من الزمن.

4. آفاق البحث في الموضوع

تعتبر هذه الدراسة من الدراسات التي حاولت إدخال الرياضيات و الإحصاء كتقنية يمكن اعتمادها في النموذج المحاسبي من جهة، و من جهة أخرى على تقنيات مالية تنبؤية لم نعتدها في المحاسبة، بالاعتماد على فرضيات محدودة، هذا ما يفتح المجال أمام الباحثين لاختبار فرضيات أخرى (لم نستطع حصرها في هذه الأطروحة) في النموذج الاكتواري التي تكون قادرة أكثر على التحديد الجيد لقيمة المؤسسة، و يمكن للباحثين أيضا الخوض في دراسة محاسبة الإحلال كنموذج محاسبي يقيس كل عنصر من عناصر الميزانية و ليس فقط

الأصول و بعض من التزامات المؤسسة، و تبقى كل المواضيع المتعلقة بإدخال العلوم الاكتوارية في المحاسبة والمالية قابلة للاختبار مادامت تعتمد على فرضيات واقعية.

قائمة المراجع

1. قائمة الكتب

باللغة العربية:

1. المناصير سفيان خليل، القرارات المالية، الطبعة الأولى، دارجليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
2. أمين السيد أحمد لطفي، إعداد القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
3. أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة: القياس و الإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، الجزء 2، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
4. بدوي محمد عباس و عثمان الأميرة إبراهيم ، دراسات في مشاكل و قضايا محاسبية معاصرة، دار المعارف، الإسكندرية، 2000.
5. بن ساسي إلياس ، قريشي يوسف ، التسيير المالي دروس وتطبيقات، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006 .
6. حسين القاضي ، و دحدوح حسين، مراجعة الحسابات المتقدمة الإطار النظري و الإجراءات العملية. الطبعة الأولى ، دار الثقافة، عمان- الأردن، 2008.
7. حسين القاضي ، وحمدان مأمون، نظرية المحاسبة، دار الثقافة، عمان-الأردن، 2007.
8. حلوة حنان رضوان ، مدخل النظرية المحاسبية: الإطار الفكري و التطبيقات العملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
9. حماد طارق عبد العال ، التقييم: تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
10. حماد طارق عبد العال ، التقييم وإعادة هيكلة الشركات، الدار الجامعية، القاهرة، 2008.
11. حنان حلوة رضوان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان،، 2003.
12. الحيايي وليد ناجي ، نظرية المحاسبة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدغمارك، 2007.
13. عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، ط1، ذات السلاسل، الكويت، 1990.

14. محفوظ جبار، تقييم الشركات المرشحة للتخصيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها، مجلة المال و الأعمال، العدد 23، الكويت، 2005.

15. محمد علي بني عطا حيدر ، مقدمة في نظرية المحاسبة و المراجعة، دار الحامد للنشر، عمان، 2007.

باللغة الأجنبية:

16. ABDELADIM Leila, **les privatisations d'entreprises publique dans les pays du Maghreb (Maroc – Algérie – Tunisie**, les éditions internationales, Alger, 1998.
17. ALAIN Choinel, **introduction à l'ingénierie financière**, economica, Paris, 2002.
18. ALAIN Choinel, **Introduction à l'Ingénierie Financière**, édition la Revue Banque, Paris, 1991.
19. AMBLARD Marc, **Comptabilité et conventions : Quant la comptabilité ne donne pas une image juste de l'entreprise mais juste une image de l'entreprise**, Ed l'harmattan, Paris, 2000.
20. B. Pascal. G. Pierre, **Instruments financiers et IFRS**,Dunod, Paris, 2007.
21. BATSCH Laurent, **Finance et stratégie**, Economica, Paris, 1999.
22. BELLALAH Mondher, **Gestion Financière «Diagnostic, Evaluation, et Choix des Investissements** »,Economica, Paris, 1998.
23. BOYER André & autres, **Les fondamentaux de l'entreprise, Marketing, Production, Finance, Ressources humaines, Stratégie**, Edition d'organisation, Paris, 2004.
24. BRILMAIN Jean & GAULTIER André, **Pratique de l'évaluation et de la négociation des entreprises**, les éditions Hommes et Techniques, Paris, 1980.
25. BRUN Stéphan, **IFRS/IAS les normes internationales d'information financière**, GUALINO Editeur EJA, Paris, 2006
26. CABY Jérôme et HIRIGOYEN Géraed, la création de la valeur de l'entreprise, 2^{EM}, economica, France,2001.
27. CAPRON Michel, **la normalisation comptable est un instrument du capitalisme financier**, 2005.
28. CASTA Jean-françois, **Théorie positive de la comptabilité**, in Encyclopédie de C.C.A., Economica éd, Paris, 2000.

29. CHARREAUX Gérard, **Gouvernement de l'Entreprise et comptabilité**, in Encycl. de C. C. A., éd Economica, Paris, 2000.
30. CHRISTENSON, C, **The Methodology of Accounting Theory**, the Accounting Review, January 1983.
31. COISPEAU Olivier et BESSIERE Véronique, **L'évaluation des entreprises**, 3 édition, édition SEFI, Paris, 1996.
32. COLASSE Bernard, **les grandes auteurs en comptabilité**, édition EMS management et société, Paris, 2005.
33. F Jean. , B Colasse., **juste valeur**, Economica, Paris, 2001.
34. FLAMHOLTZ Eric, **Human Resource Accounting: Advances in Concepts, Methods, and Applications**, 3 edition, Ed. Kluwer,USA, 2004.
35. FUSTEC Alan, MAROIS Bernard, **Valoriser le capital immatériel de l'entreprise**, Ed d'organisation, Paris, 2011.
36. G.Hirigoyen, **Evaluation de l'Entreprise**, Encyclopédie de Gestion, sous la direction de yvessimon etpatrickjoffre, 2eme édition, édition Economica, Paris,1997.
37. GREGORIOU Greg N. & GABER Mohamed, **International accounting : standards, regulations, and financial reporting** , 1st ed, Oxford : Elsevier, Amsterdam, 2006.
38. HOARAU Chistian et TELLER Robert,**Création de valeur et management de l'entreprise**, Ed. Vuibert,Paris, 2001.
39. JEAN-CLAUDE Tournier, **la révolution comptable : du coût historique à la juste valeur**, édition d'organisation, Paris, 2000.
40. LA CHAPELLE DE Philippe, **l'Evaluation des Entreprises**, 3eme édition, édit Economica, Paris, 2007.
41. LEMARCHAND Yannick, **Du déperissement à l'amortissement : Enquête sur l'histoire d'un concept et de sa traduction comptable**, Ouest édition, paris, 1993.
42. MARTIN Jean-Pierre, **L'entreprise et son environnement économique**, ellipses, France , 2001.
43. MAUGUIERE Henri, **l'Evaluation des Entreprises Non Cotées**, édition Dunod, Paris,1990.
44. MAZARS & GUERARD, Cf. CCAS, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young Audit, GCC, Mazars &Guérard, 1996.

45. MISSONIER-PIERA Franck et DICK Wolfgang, **Comptabilité financière en IFRS**, 2^{ème} édition, EC-Gestion, Paris, 2009.
46. MONDHER Cherif, **le capital-risque (pour financier la croissance et l'emploi)**, banque éditeur, France, 2000.
47. N.HONIGMAN Chantal, et Hubert M.Tubiana, **Diagnostic évaluation et transmission des entreprises**, édition Litec, Paris, 1992.
48. NIKITIN Marc & REGENT M. O, **Introduction à la comptabilité**, Armond Colin Ed., Paris. 2000.
49. PAPILLON. Jean-Claude, l'économie de l'entreprise (de l'entrepreneur à la gouvernance), 2^{EM} édition, édition management, France, .2000,
50. PARRAT Frédéric, **Le gouvernement de l'Entreprise**, éd Maxima, Paris, 1999.
51. PIERRE Vernimmen, **finance d'entreprise**, 3eme édition, édit Dalloz, Paris, 1998.
52. QUITTARD-PINON François, ROLANDO Thierry, la gestion du risque de taux d'intérêt, economica, France, 2000.
53. R. Watts, & Zimmerman, J, **Positive Accounting Theory: Ten Year Perspective**, Prentice-Hall Inc., Englewood, New Jersey. 1990.
54. R.HICKS John, **Value and Capital**, VerlWirtschaft und Finanzen, 1997.
55. RAMOND Olinier et autres, Evaluation financière et normes IFRS, Economica, Paris, 2012.
56. RICHARD J, **Comptabilités et pratiques comptables**, Collection Connaissance du droit, Dalloz, 1996.
57. ROUX Dominique et SOULIE Daniel, **Gestion**, PUF, Paris, 1992.
58. SPICELAND David et autres, **Financial Accounting: Making the Connection**, Third Edition, McGraw-Hill, Burr Ridge, Illinois, 2014.
59. TEULLE Jacques & TOPSACALIAN patrick, **Finance**, 4 emeédition, Vuibert, Paris, 2005.
60. TOURNIER Jean-claude, **La révolution comptable: du coût historique à la juste valeur**, éd. d'Organisation, Paris 2000.
61. W.S Scott, **Financial Accounting Theory**. Third Edition, Toronto, Prentice Hall. 2003.
62. WATTS, L. Ross & Zimmerman L. Jerold, **Positive Accounting Theory**, Prentice-Hall Inc., Englewood, New Jersey, 1986.

2. قائمة الأطروحات

باللغة العربية:

63. العبيدي صبيحة برزان، "دور التحكم المؤسسي في تخفيض ممارسات المحاسبة الإبداعية وتحقيق التوازن بين مصالح أطراف الوكالة - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المختلطة في محافظة بغداد من 2001 - 2007"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008.
64. عثمان الأميرة عثمان، دراسة تحليلية لاختيار مدى ارتباط إنتاج البيانات المحاسبية باحتياجات متخذي القرارات الاقتصادية، رسالة دكتوراه، الإسكندرية، جامعة الإسكندرية، 1984.
65. محمود السيد صفاء، مدخلات اتخاذ القرارات كأدات لتطوير الاتجاه الايجابي في مجال التنظير المحاسبي، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة أسيوط، 1994.

باللغة الأجنبية:

66. FABRE-AZMA Flavie, **le Coût du Capital en Evaluation d'Entreprise**, thèse doctorat, non publie, Université Paris Dauphine, Paris, 2003.
67. THIBIERGE Christophe, **Contribution à l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels**, doctorat en sciences de gestion, université paris ix - dauphine, 1997.

3. قائمة المنشورات

باللغة العربية:

68. إبراهيم عثمان الأميرة، تقييم المنهجية العلمية للإطار الفكري لنظرية المحاسبة الإيجابية، مجلة الإدارة العامة، الرياض، 2008.
69. بالرقى تيجاني، موقف المنهج المعياري و المنهج الايجابي من تعدد بدائل القياس المحاسبية، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 05، 2005.
70. بريس عبد القادر، بدروني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الخاصة الجزائرية، الأكاديمية للدراسات الإنسانية و الاجتماعية، العدد 10، 2013.
71. بكاري بلخير، أهمية مقارنة التدفقات في تقييم المؤسسة دراسة تطبيقية لإحدى المؤسسات العاملة في قطاع المحروقات، مجلة الباحث، العدد 10، 2012.
72. حسين القاضي، منهج المحاسبة، مجلة جامعة دمشق، المجلد 12، العدد الثاني، 2000.

73. دادن عبد الغني، قرار التمويل تحت تأثير الضرائب، و تأثير تكلفة التمويل، مجلة الأبحاث العدد السادس، 2008 .
74. الصادق، زكريا محمد، تطور بحوث المحاسبة المالية وعلاقتها بمناهج البحث (1926 – 1986)، مجلة التجارة والتمويل – كلية التجارة – جامعة طنطا، العدد الأول، 1989 .
75. الفقرة 102 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
76. الفقرة 103 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
77. الفقرة 104 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
78. الفقرة 105 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
79. الفقرة 107 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
80. الفقرة 109 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
81. الفقرة 110 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
82. الفقرة 81 من الإطار التصوري ل (IASC) سنة 1989 .
83. ماهر محمود رسلان، العوامل المؤثرة في السياسة المحاسبية، مجلة التجارة و التمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، عدد 2، 1992 .
84. محفوظ جبار، تقييم الشركات المرشحة للتخصيص والتقييد في البورصة: الطرق المستعملة وتطبيقاتها، مجلة المال و الأعمال، العدد 23، الكويت، 2005 .
85. محمد عباس بدوي سراج، دراسة تحليلية لفعالية استخدام المدخل المعياري و المدخل الايجابي في مجال التنظير المحاسبي، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، العدد 1، 1988 .

باللغة الأجنبية:

86. A. Ali, Zarowin. P. A, **Permanent Versus Transitory Components of Annual Earnings and the Association Between Abnormal Return and Unexpected Earnings**, Journal of Accounting and Economics, n°15, 1992.
87. A. J. Hillman et G. D, Keim, «**Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?**», Strategic Management Journal 22, 2001.
88. AAA, «**Statement on Accounting and Theory Acceptance**», (b), 1977.

89. ALAIN Choinel, **Introduction à l'ingénierie financière : évaluation, boîte à outils, montages financiers et déontologie**, 4eme édition, Edt Revue Banque, Paris, 2002.
90. Al-Debi'e, M and M. Walker. **Fundamental Information Analysis: An Extension and UK Evidence**. Working Paper, the University of Manchester. Manchester, 1996.
91. AUGUSTIN G, **Temps et comptabilité : temps, valeurs et principes comptables**, Revue de Droit Comptable, n°90-4, 4ème trimestre,1990.
92. BATSCH Laurent, **la théorie de la valeur de l'entreprise**, université paris dauphine, CEREG, paris.
93. BIHR Alain, **Le concept de capital chez Marx**, revue Interrogations ?,N°9, 2009.
94. BROCHIER Hubert, **Note sur le coefficient de capital et la distribution des revenus**, Revue économique, Volume 7, n°2, 1956.
95. CAILLIAU J.-C. ET AL, **Cadre conceptuel de la comptabilité en tant que système de représentation publique de la situation économique et financière de l'entreprise**, Revue Française de Comptabilité, n° 278,1996.
96. CASTA Jean-François, **Does fair value accounting provide a better representation of a company?**, Revue d'économie financière, 2003.
97. CASTA Jean-François, La comptabilité « en juste valeur» permet-elle une meilleure représentation de l'entreprise, université paris dauphine CEREG, Paris.
98. CHARREAUX Gérard, DESBRIÈRES Philippe, **Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale**, Finance Contrôle Stratégie – Volume 1, N° 2, 1998.
99. CHRISTENSON, C., « **The Methodology of Accounting Theory** », the Accounting Review, January, 1983,
100. D. W. Collins, et S. P. Kothari. **An Analysis of the Interemporal and Cross-Sectional Determinants of the Earnings Response Coefficients**, Journal of Accounting and Economics, 1989.
101. F. Allen, & R. Michaely, Payout Policy; **handbook of the economics of finance**, volume 1, elsevier north holland, 2003.
102. FLIGSTEIN Neil, Social Skill and the Theory of Fields, American Sociological Association, Vol. 19, N° 2, 2001.
103. FREEMAN, R.E. et R.A. PHILLIPS, « **Stakeholder Theory: A Libertarian Defense** », Business Ethics Quarterly, 2002, P331-349.

104. GLICKMAN Murray, **Modigliani and Miller on Capital Structure: A Post Keynesian Critique**, UEL Department of Economics Working Paper, N° 8, UK, 1996.
105. HICKS John Richard ,**value and capital: An inquiry into some fundamental principles of economic theory**,Second edition, Oxford University Press, Oxford, 1975.
106. HOLTHOUSEN, R.W.(1990). Accounting Method Choice: opportunistic Behavior, Efficient Contracting and Information Perspectives. Journal of Accounting and Economics. Vol.12.No.1-3.
107. IFRS13.
108. J. Ohlson, **Accounting Earnings, Book Value and Dividends: The Theory of the Clean Surplus Equation** (Part 1), Working Paper. University of California at Berkeley. 1989.
109. J. Ohlson, Earnings, **Book Values and Dividends in Equity Evaluation**, Contemporary Accounting Research, 1995.
110. J.-C. Cailliau et al. **Cadre conceptuel de la comptabilité en tant que système de représentation publique de la situation économique (et financière) de l'entreprise**, Revue Française de Comptabilité, n° 278, 1996.
111. L. Brooks, and D. A. Buckmaster. **Further Evidence on the Time-series Properties of Accounting Income**. Journal of Finance, 1976.
112. LACROIX Monique, Sophie GIORDANO-SPRING, **De la juste valeur Au «comprehensiveincome»**, **Comptabilité et Connaissances**, France, (2005).
113. MARION A, **La valorisation directe de l'actif immatériel, points de repère**, Banque,n° 503, 1990.
114. MARION A, **Problématique financière de l'investissement immatériel**, Analyse Financière, 1er trimestre, 1987.
115. MYERS S, **Determinants of corporate borrowing**, Journal of Financial Economics,Vol. 5, 1977.
116. OCHS P, **Investissement immatériel et indicateurs de pilotage**, *Echanges*, Supplément du n° 119, janvier, 1996.
117. Ou, J. A, and S. Penman, **Accounting Measurement, Price-earnings Ratios, and the Information Content of Security Prices**, Journal of Accounting Research, 27 (Supplement), 1989.

118. P. Brown, **Capital Market-based Research in Accounting: an Introduction**, Cooper & Lybrand and Accounting Association of Australian and New Zealand, Australia.1994.
119. PADILLA Alexander, **Agency Theory, Evolution and Austrian Economics**", [www.Mises.org/journals/Scholar/ Padilla6](http://www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6).2006.
120. POCHET Christine, **Le rôle de l'information comptable dans le gouvernement de l'entreprise**, in revue de C. C. A. N°09, Paris, 1998.
121. QUEVREUX Antoine & Guillaume de PRUNELE, **L'analyse de la valeur**, p. 3, Disponible sur le lien : http://iae.704.free.fr/files/Thematiques/L_analyse%20de%20la%20valeur.ppt, [Consulter le : 12/11/2009].
122. R.Ball, and R. L. Watts. **Some Time Series Properties of Accounting Income**. Journal of Finance. 1972.
123. R.W. Holthousen, **Accounting Method Choice: opportunistic Behavior, Efficient Contracting and Information Perspectives**. Journal of Accounting and Economics. Vol.12.No.1-3.1990.
124. RICHARD J, **Dix thèses sur la comptabilisation de l'écart d'acquisition du goodwill**, Cahier de recherche n° 9208,CEREG – Université Paris Dauphine, 1992.
125. S. P. Kothari, **Price-earnings Regressions in the Presence of Prices Leading Earnings: Earnings Level Versus Change Specifications and Alternative Deflators**. Journal of Accounting and Economics. 1992.
126. S. P.Kothari, and R. G. Sloan. **Information in Earnings About Future Earnings: Implications For Earnings Response Coefficient**, Journal of Accounting and Economics,n° 15, 1992.
127. SAADA Taoufik, **Les Déterminants des Choix Comptables: Etude des Pratiques Françaises et Comparaison Franco Américaine**, Comptabilité, Contrôle, Audit, tome 1, vol. 2, Septembre1994.
128. SELLAMI Mohamed, **Typologie des déterminants comptables de la valeur : Apports de l'approche économique de l'information dans la mesure de la valeur**, CAFC, N°27, Tunis, 2006.
129. SHRIEVES R.E, & WACHOWICZ, J.M. [1999], **Free Cash Flow (FCF), Economic Value Added (EVA), and Net Present Value (NPV) : A Reconciliation of Variations of Discounted-Cash-Flow (DCF) Valuation**, Working Paper,

Department of Finance, College of Business Administration, The University of Tennessee, Stokely Management Center, Knoxville, TN 37996 [rshrieve@utk.edu].

130. THIBIERGE Christophe, **Contribution a l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels**, doctorat en sciences de gestion, université paris ix – dauphine, 1997.

4. مواقع الانترنت:

131. www.revue-interrogations.org/Le-concept-de-capital-chez-Marx.
132. www.Mises.org/journals.
133. www.iasb.org.uk.
134. www.crefige.dauphine.fr.
135. www.fasb.org.
136. www.finances.gouv.fr/cnc.
137. www.iasb.org.
138. www.ifad.net.
139. www.sec.gov.
140. www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.