

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



جامعة الحاج لخضر * باتنة *

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

أساليب وطرق اندماج الشركات دراسة مالية ومحاسبية

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير
تخصص محاسبة

إشراف الدكتور:

أحمد لعماري

إعداد الطالب:

رشيد عريوة

أعضاء اللجنة:

<u>الاسم واللقب</u>	<u>الدرجة العلمية</u>	<u>الجامعة الأصلية</u>	<u>الصفة</u>
د. عمر الشريف	أستاذ محاضر	باتنة	رئيسا
د. أحمد لعماري	أستاذ محاضر	باتنة	مقررا
د. إلهام يحيوي	أستاذة محاضرة	باتنة	عضوا
د. يحي سعيدي	أستاذ محاضر	المسيلة	عضوا

السنة الجامعية 2010/2009

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية



جامعة الحاج لخضر * باتنة *

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

أساليب وطرق اندماج الشركات دراسة مالية ومحاسبية

مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير
تخصص محاسبة

إشراف الدكتور:

أحمد لعماري

إعداد الطالب:

رشيد عريوة

أعضاء اللجنة:

<u>الاسم واللقب</u>	<u>الدرجة العلمية</u>	<u>الجامعة الأصلية</u>	<u>الصفة</u>
د. عمر الشريف	أستاذ محاضر	باتنة	رئيسا
د. أحمد لعماري	أستاذ محاضر	باتنة	مقررا
د. إلهام يحيوي	أستاذة محاضرة	باتنة	عضوا
د. يحي سعيدي	أستاذ محاضر	المسيلة	عضوا

السنة الجامعية 2010/2009

إهداء

إلى نبع الحنان ومرمر الوفاء وفيض السخاء وجود العطاء عند البلاء

- والدتي الكريمة بآرك الله في عمرها -

إلى من نمرع في نفسي بذرة الأمل والأمرادة، إلى نبراس العطاء المبذول ومعلمي الأول

- والدي الفاضل بآرك الله في عمره -

إلى شقي الأيمن الذي لولا ما إستقام كياني ولا اتضحت معالم حياتي

- الغالية نروحي -

إلى من جمعني بهم سقف واحد وأقنخر بوجودهم في حياتي

- أشقائي وشقيقاتي وأبنائهم -

إلى كل الأهل والأحباب ممن جمعني بهم صلة القرابة أو ضروف الحياة

إلى كل من مرافقني وقاسمني مقاعد الدراسة من أساتذة وطلبة من الابتدائي إلى يومنا هذا

إلى كل باحث وطالب علم، أهدي ثمرة جهدي

شكر وتقدير

وأنا أتصفح باكورة عملي هذا ، لا يسعني إلا أن أحمّد وأشكر المولى عز وجل أولاً وأخيراً .
كما أتقدم بحزبل الشكر والعرفان للأستاذ المشرف الدكتور أحمد لعماري الذي لم يتوانى في مساعدتي
لإثراء هذا العمل ، والذي لم يخل علياً بالنصح والتوجيه والارشاد ، وكذا حرصه الدائم على إنهاء هذا العمل .
كل الشكر والتقدير والعرفان لكل من ساهم في إتمام هذا العمل ولوبكلمة وإلى كل طلبة ماجستير

محاسبة دفعة : 2010/2009 .

المقدمة العامة

1- إشكالية البحث :

تشهد الفترة الحالية تزايد في اندماج الشركات ، فمنذ بداية سنة 2005 حقق سوق الاندماج على المستوى العالمي مبلغ تعاملات بلغت 150 مليار دولار وفي احسن القطاعات الاستراتيجية. فعلى سبيل المثال زادت قيمة الاندماج في الولايات المتحدة الأمريكية خمسة أضعاف بين الأعوام من 1990 إلى 1996.

فقد تندمج شركة أو أكثر في شركة أخرى ،أو تندمج شركتان أو أكثر لتكوين شركة جديدة ، وقد تسيطر شركة ما على شركة أخرى عن طريق شراء كل أو معظم أسهمها التي لها حق التصويت .

وتلك الحالات تعني في جوهرها اندماجا كليا أو جزئيا للشركات ،ودوافع اندماج الشركات متعددة منها تحقيق مزايا الاندماج الأفقي المترتبة على اندماج شركات تزاوّل أنشطة متشابهة أو متماثلة ،أو تحقيق مزايا التكامل الرأسي كما في حالة اندماج شركات تتكامل مع بعضها البعض في إنتاج منتج معين أو تقديم خدمة معينة، أو التنويع في الاستثمارات لتقليل التقلبات في العائد وبالتالي تقليل عوامل المخاطرة للشركة الجديدة ، كما أن الاعتبارات الضريبية التي قد تترتب على الاندماج مثل الاستفادة من إمكانية خصم الخسائر المرحلة التي تكون إحدى الشركات قد حققتها من سنوات سابقة ،قد تمثل إحدى دوافع الاندماج .

إن انضمام الجزائر للمنظمة العالمية للتجارة سينتج عنه دخول العديد من الشركات الأجنبية العملاقة إلى السوق الجزائرية، وتلك الشركات تتميز بكبر حجم رؤوس أموالها وضخامة أرباحها وارتفاع معدلات النمو لديها وتميزها في جودة المنتجات والخدمات المقدمة وأسعار تلك المنتجات و الخدمات المقدمة بالمقارنة بالشركات الجزائرية ، وفي ظل تلك الأحوال لن تستطيع الشركات الجزائرية في ظل أوضاعها الحالية منافسة تلك الشركات الوافدة إلى الجزائر، مما يتطلب الاستعداد لمواجهة تلك المنافسة التي بدأت بالفعل ، حيث لن تستطيع الكيانات الصغيرة أو الضعيفة مواجهة تلك المنافسة الشديدة، ويتطلب الأمر حتمية تدعيم رؤوس أموال الشركات الجزائرية.

إن الحكومة الجزائرية اتخذت العديد من الإجراءات ، في مجال الإصلاح الاقتصادي في ضوء تغير المناخ الاقتصادي الدولي، من حيث تحرير تجارة الخدمات واتجاه العالم لسياسة السوق المفتوحة، وتوسيع الملكية الخاصة على حساب تقليص الملكية العامة، لذا فقد باشرت مفاوضات إجراءات الدخول إلى المنظمة العالمية للتجارة وما تتضمنه هذه الأخيرة من فتح الأسواق وتسهيل عمليات انتقال رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء مما وجب على الجزائر أن تكيف التشريعات والقوانين بما يتلاءم مع هذه المرحلة ، كما عليها أيضا أن تجهز مؤسساتها لتكون قادرة على المنافسة مع الشركات الأجنبية من خلال تدعيم رؤوس أموالها وكفاءة إطارها .

وانطلاقا مما سبق وللتغير الذي يمكن أن يحدث في السوق الجزائري وجب علينا دراسة تحسين قدرة الشركات التنافسية من خلال عمليات الاندماج ، وهذا من خلال دراسة موضوع "أساليب وطرق اندماج الشركات - دراسة مالية ومحاسبية "

وعلى هذا يمكن طرح الإشكالية التالية : ما المقصود باندماج الشركات ؟ وما هي الأساليب والطرق الممكنة لإجراء عمليات الاندماج بين الشركات ، وكيف تتم المعالجة المحاسبية والضريبية لهذه العملية ؟.

إن الإجابة على هذه الإشكالية يتطلب منا تجزئتها إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي الاسباب التي تؤدي بالشركات الى اللجوء الى عملية الاندماج ؟
- كيف نقيم اسهم أو حصص الشركات الداخلة في عملية الاندماج ؟
- كيف نعالج الشهرة الناتجة من عملية الاندماج ؟ وماهي الطرق الممكنة لتقدير هذه الشهرة ؟
- كيف تتم مبادلة الحصص ؟

2- فرضيات البحث :

- 1- إن عملية الاندماج موضوع جديد في الجزائر وان الكثير من الشركات تجهل فوائده والإستراتيجية المتوخاة منه.
- 2- عدم التحكم بشكل دقيق في تقنيات وأساليب دراسة الجدوى المالية والاقتصادية والضريبية من عمليات الاندماج.
- 3- الأعمال التحضيرية المرتبطة بمشروع الاندماج وتبادل الحصص لا تتم بشكل علمي في أغلب الحالات ، مما يؤثر على قرار الاندماج .
- 4- إن عملية تقدير قيمة الشركة من الأمور المثيرة للنقاش خاصة مايتعلق بالطريقة المختارة لإجراء عملية التقويم .
- 5- عدم التحكم بشكل دقيق في تقنيات وأساليب الاندماج .

3- تحديد اطار الدراسة :

تقتصر دراستنا على الجانب النظري المتعلق بالاندماج وهذا وفقا للمعايير المحاسبية الدولية وكذا ماورد في القانون التجاري الجزائري فيما يخص الاندماج ، ومحاولة اسقاط هذا على الجانب المحاسبي والمالي من خلال المعالجة المحاسبية والضريبية لعمليات الاندماج ، وكذا تقويم الشركات ، ولأن في الجزائر لم ترد أي دراسة حالة عن الاندماج مما جعلني ألتطرق الى هذا الموضوع من الجانب النظري .

4- هدف البحث :

يترتب على اندماج الشركات مشاكل محاسبية عديدة تتطلب الاهتمام والدراسة، ويتمثل هدف البحث في دراسة تلك المشاكل والتعرف على الاتجاهات الحديثة بخصوص معالجتها، وهذا وفق للمعيار المحاسبي الدولي IFRS رقم 03 ، هذه المشاكل تتعلق باختيار طريقة المحاسبة عن الاندماج ،المشاكل المحاسبية المرتبطة بالتقييم ،وكذا الوقوف على بعض الحسابات

والتي كانت غير مفسرة من قبل المخطط المحاسبي خاصة فيما يتعلق بالعناصر المعنوية وخص عنصر الشهرة الناشئة عن عمليات الاندماج .

5-الدراسات السابقة :

نشير الى أنه وفي حدود إطلاعنا على ما أجري من بحوث (رسائل ماجستير ، أطروحات دكتوراه) على مستوى بعض كليات الوطن في هذا المجال ، لم أجد أي موضوع يتكلم عن محاسبة عمليات الاندماج ، وأن أغلب الرسائل تتناول هذا الموضوع من الناحية الإستراتيجية ، خاصة ما تعلق باستراتيجيات النمو والتوسع .

6- منهجية البحث :

تستدعي طبيعة البحث على استعمال المنهج الوصفي في الجوانب النظرية و التحليلي حيث سيعتمد على الأمثلة نظرا لطبيعة الموضوع حيث أن استخدام الأمثلة العددية يسهل الاستيعاب والفهم لهذا الموضوع ، أما بالنسبة لدراسة الحالة فلا توجد وهذا بسبب عدم وجود شركات قامت بالاندماج في الجزائر، ومختلف حالات الانفصال والاندماج هي مجرد تقسيم وإعادة هيكلة وتركيز لا تتماشى مع مفهوم الاندماج من الناحية المحاسبية و الاقتصادية .

7- خطة البحث :

تم تقسيم البحث الى ثلاثة فصول

الفصل الأول : تطرقت إلى ماهية الاندماج بين الشركات ودوافعه وأنواعه ، وإيجابيات وسلبيات الاندماج و أيضا الى دوافع الاندماج .

كما تطرقت في المبحث الثاني إلى مراحل عملية الاندماج والى تحليل صفقات الاندماج.

اما المبحث الثالث : فتطرقت الى كيفية قياس الجدوى من الاندماج وهذا باستخدام أدوات التحليل المالي كالنسب المالية وبعض المؤشرات مثل القيمة المضافة بالاعتماد على المعيار التاريخي قبل وبعد عملية الاندماج .

في الفصل الثاني : تم تقسيمه الى أربع مباحث تناولت :

المبحث الأول : تمت دراسة المعلومات الأساسية الواجب توفرها لإجراء تقييم جيد للشركات من خلال تقييم ميزانيات الشركات موضوع الاندماج وكذا دراسة نتائجها الحالية ، السابقة ، والمستقبلية والمأخوذة على أساس التقديرات ، كل هذا من أجل وضع قاعدة أو وعاء يكون العنصر الأساسي للرسملة ومن ثم إعطاء قيمة للشركات .

المبحث الثاني : تم دراسة قيمة الشركة على أساس ممتلكاتها والمعتبر عنها بالقيمة المحاسبية الصافية المصححة .

المبحث الثالث : تم دراسة حساب قيمة الشركات وهذا من زاوية مردوديتها التي يمكن أن تكون الأرباح او التدفقات النقدية او قيمة البورصة الخ .

المبحث الرابع تم دراسة الطرق المشتقة وهي الفرق بين طريقة التقييم على أساس الملكية والتقييم على أساس المردودية ومن ثم حساب الشهرة وأخذنا حالتين لتقييم الشركات في الجزائر وهي حالة الرياض سطيف و صيدال .

اما في الفصل الثالث :

تم التطرق في المبحث الأول الى الطرق الممكن استعمالها في المحاسبة عن اندماج الشركات ونقصد بها طريقة الاندماج عن طريق توحيد المصالح وطريقة الاندماج عن طريق الشراء وهذا وفقا لمعايير المحاسبة الدولية .

في المبحث الثاني : تم دراسة التكاليف المتعلقة بالاندماج وكيف تتم معاملتها حسب كل طريقة من طرق الاندماج

اما المبحث الثالث : فتم دراسة المعالجة المحاسبية للاندماج من خلال دراسة الحسابات المستعملة والتي تظهر في حالات الاندماج وتفسير هذه الحسابات وكذا كيفية تحديد حصص المبادلة بين الشركات والتي تكون من تخصص محافظ الحسابات أثناء الاندماج بإدراجها في تقريره عن مبادلة الحصص .

كما درسنا الأنظمة الجبائية الممكن أن تفرض على عمليات الاندماج وكيفية معالجتها محاسبيا .

تم التركيز عن المحاسبة عن الاندماج عن طريق الامتصاص لأنها الأكثر استعمالا ، وتم دراسة مختلف الحالات الممكن أن تواجهها أثناء الممارسة المحاسبية .

الفصل الأول :

ماهية الاندماج بين الشركات

وقياس الجدوى منه

تمهيد:

يعتبر نمو الشركات من أهم معايير النجاح في الوقت الحالي ، ولذلك ترغب معظم الشركات في البقاء والنمو من خلال زيادة حصتها السوقية و تنويع أعمالها أو تحسين التكامل الرأسي لأنشطتها . كما تدفع الأحوال الاقتصادية العامة والمنافسة وغيرها الشركات إلى التوسع في نشاطاتها وزيادة حجم أعمالها.

وتواجه الشركات في هذا الشأن بديلين :

النوع الأول يطلق عليه التوسع الخارجي ويشير الأسلوب الأول إلى الزيادة الطبيعية في النشاط من خلال التوسع في حجم الإنتاج والفروع وإضافة خطوط إنتاج جديدة والتوسع الجغرافي لمناطق البيع والتوزيع ويمول هذا النوع من التوسع بسبل التمويل العادية كالإبقاء على الأرباح في النشاط وإصدار الأسهم والسندات . أما النوع الثاني للتوسع فيتم من خلال الاندماج مع شركات أخرى قائمة .

ونركز في هذا الفصل على النوع الثاني من خلال تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية ، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى ماهية الاندماج ودوافعه وأنواعه ، أما المبحث الثاني فتم التطرق إلى مراحل عملية الاندماج وكذا تحليل صفقات الاندماج ، أما المبحث الثالث تم التطرق إلى قياس الجدوى من عملية الاندماج وهذا باستخدام أدوات التحليل المالي .

المبحث الأول : ماهية الاندماج دوافعه وأنواعه

المطلب الأول: ماهية الاندماج :

أولا : مفهوم الاندماج :

يقصد بالاندماج بصفة عامة اتحاد مصالح بين شركتين أو أكثر وقد يتم هذا الاتحاد من خلال المزج الكامل بين الشركتين لظهور كيان جديد يكون عادة هذا الكيان أقوى من الشركتين قبل الاندماج. ويعتمد تحقيق الاندماج بين الشركات على توفر الإرادة و الرغبة لإتحاد القوى الاقتصادية، و وضع الشركات و الشركات الفردية تحت ظل إدارة موحدة ولاشك أن الإدارة الناتجة عن عملية الاندماج هي أكثر كفاءة و أكبر مقدرة من الإدارة السابقة للمشروعات الفردية قبل الاندماج نتيجة استفادتها من الكفاءات الإدارية وهذا لاشك في صالح الأطراف في المشاريع الاقتصادية من مساهمين و عمال و حملة أسهم¹. وقد عرضت هيئة معايير المحاسبة الدولية عملية الاندماج كما يلي :

اندماج الأعمال : هو جمع شركات منفصلة في وحدة اقتصادية كنتيجة لقيام إحدى الشركات بالتوحد مع أو السيطرة على صافي الأصول و عمليات شركة أخرى.

أما التملك : فهو اندماج أعمال تقوم فيه إحدى الشركات المملوكة بالتحكم بصافي أصول و عمليات شركة أخرى الشركة المملوكة (المدموجة) مقابل تحول أصول أو تكبد التزام أو إصدار أسهم. و أما توحيد المصالح فقد عرف على أنه: "اندماج أعمال يقوم بموجبه حملة أسهم الشركات المندمجة بضم سيطرتهم على كامل صافي أصولهم وعملياتهم لتحقيق مشاركة مستمرة و متبادلة في تحمل الأخطار والاستفادة من المنافع المتعلقة بالشركة المندمجة بحيث لا يمكن تحديد أي طرف بأنه الجهة المملوكة.

ثانيا : التفرقة بين الاندماج وما يختلط به أو يشبهه

ومن النظم التي تتشابه في أحكامها بالاندماج ،إنفصال الشركات (Scission de Société)، والمساهمة بحصة جزئية من أصول شركة قائمة كفرع أو وكالة إلى شركة أخرى في سبيل الإنشاء أو قائمة فعلا، (Apport Partiel D'actif) وأيضا التجمعات ذات الغاية الاقتصادية .

1- انفصال الشركات :

الاندماج عكس الانفصال ،ويقصد بهذا الأخير تقسيم شركة قائمة إلى عدة شركات . ولكل من الاندماج والانفصال مجاله وأسبابه ولكن في الواقع يقتربان كثيرا من حيث القواعد الفنية التي يقوم عليها كل منها ،بل وأكثر من ذلك يقتربان من الوجهة الاقتصادية ،ذلك لأن كل من الاندماج والانفصال يعتبران من عمليات بناء الشركات ،والتي تهدف إلى إعادة تقسيم وتوزيع وسائل الإنتاج وتداولها، وتهدف إلى تنظيم أكثر فاعلية في ظل إدارة متميزة .

¹ . طارق عبد العال حماد ، اندماج و خصخصة البنوك ، (القاهرة : الدار الجامعية ، 1999) ، ص 5.

فإنفصال الشركات ، طريق من طرق ترشيد استثمار الشركات على وجه أفضل ، ويعني تجزئة شركة ، تقسيم ذمتها المالية الشاملة أصولها وخصومها إلى شركتين أو أكثر ، وتفنى الشخصية المعنوية للشركة التي تم تجزئتها ، على النحو الذي يتم بالنسبة للشركة المندمجة في حالة الاندماج .
يعني ذلك إنه إذا كان تحويل الحصص في الاندماج ، يكون بالتحويل الكامل لشركة قائمة ، فإن الانفصال يكون بتجزئة الشركة القائمة إلى حصص تكون كل حصة منها شركة على وجه الاستقلال .
وهناك حالتان للانفصال :

– حالة الانفصال البسيط وهو عبارة عن انفصال حصص الشركة التي لحقها الانفصال ، وكونت كل منها شركة جديدة لها شخصيتها المعنوية المستقلة .

حالة الانفصال التي يصاحبها اندماج والتي يطلق عليها (Fusion- Scission) والتي بمقتضاها تقدم شركة ما ذمتها المالية لعدة شركات قائمة بالتساوي أو بنسب يحددها الاتفاق بينها ، أو تشارك معها في تكوين شركة أو شركات جديدة ، فيجتمع في هذه العملية الصفتين الانفصالية بتجزئة إحدى الشركات أو اندماجها في شركة أو عدة شركات قائمة أو تنشئ مستقبلا ويمكن أن تتم هذه العملية بإحدى الصورتين :

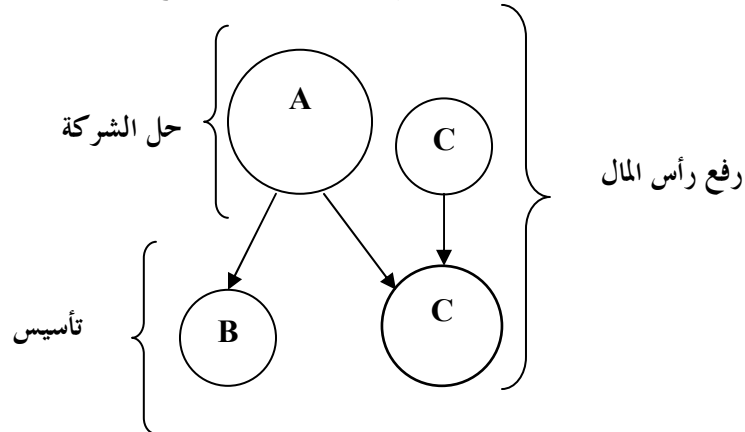
الأولى : تقوم شركة قائمة بامتصاص جزء من الشركة التي قررت الانفصال ، ويطلق على هذا النوع من

العمليات عملية اندماج – انفصال بطريق الابتلاع (fusion scission par apsorptation)

الثانية : ومقتضاها أن شركة قائمة تتحد مع جانب من الشركة التي حدث لها الانفصال ، والتي تساهم فيها ليكونا معا شركة جديدة ، والجانب الآخر ينضم إلى شركة قائمة ويطلق على هذه الطريقة ، طريقة اندماج – انفصال ، بالضم .

ويمكن إتباع أكثر من طريقة حسب الأهداف الاقتصادية للتركيز أو التكامل أفقيا أو رأسيا والجمع بين هذه الأساليب والطرق المختلفة .

الشكل رقم (01): عملية اندماج-انفصال



2- الفرق بين الاندماج والانفصال¹

يتضح مما سبق وجود مسألة جوهرية تفرق بين الاندماج والانفصال، ففي الانفصال يكفي وجود شركة قائمة واحدة ليتمكن الانفصال حيث تنجزاً إلى شركتين أو أكثر أما الاندماج فيلزم لتحقيقه شركتان على الأقل ، وفي العملية المركبة (اندماج-انفصال) قد يتطلب الأمر وجود ثلاث شركات :

الأولى : الشركة الجزأة

الثانية : الشركة الداجمة (في حالة اندماج-انفصال بالامتصاص)

الثالثة : شركة تنظم مع جزء منفصل من الأولى ليكونا شركة جديدة (اندماج-انفصال بالضم)

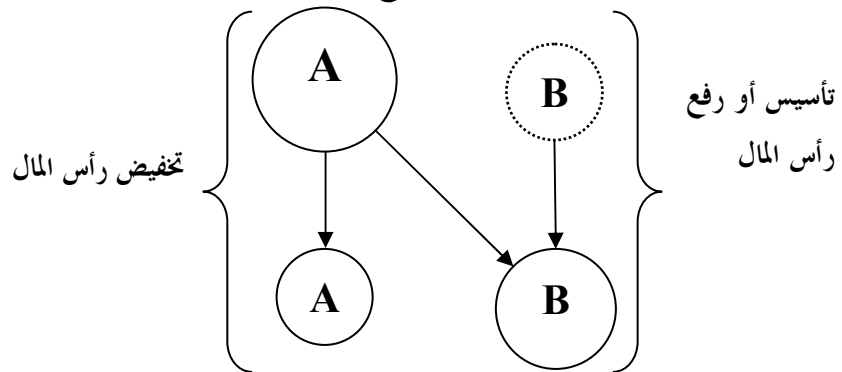
وتوجد أيضاً حالة من حالات الاندماج-الانفصال وهي في حالة شركتين قائمتين فعلاً ترغبان في تحقيق أهداف اقتصادية عن طريق إنشاء شركات متميزة لها من خصائص ماتفتقر إليه كلاهما فتتقسم كل منهما إلى جزئين ، وينظم كل جزئين من كلا الشركتين ليكونا شركتين جديدتين ، كل شركة جديدة مكونة من جزء من الأول والآخر من الثانية، وهذه العملية يطلق عليها اندماج بالفرقة أو الانفجار .

ويمكن تحليل هذه العملية أيضاً أنها عملية مزدوجة لاندماج-انفصال بطريق الضم.

3- الحصة الجزئية لرأس المال Apport Partiel d'Actif²

ومعناها قيام شركة بتقديم حصة تمثل جانب من أصولها إلى شركة أخرى قائمة أو تنشأ خصيصاً لتلقي هذه الحصة ، أو بمعنى آخر مساهمة شركة بجزء من أصولها في شركة أخرى ، وتستمر كل منهما في ممارسة نشاطها على وجه الاستقلال ، وتقوم الشركات بهذه العملية بهدف تنظيم الإنتاج بينها وترشيده ، ولانسمي هذه العملية إنفصالاً لأن الانفصال بمعناه القانوني لا يكون إلا كلياً ، كما لا يكون بتقديم حصة نقدية إنما يكون حصص في الشركة المقدم إليها هذه الحصة ويمكن تمثيله على الشكل التالي:

الشكل رقم (02): الاندماج عن طريق المساهمات الجزئية في رأس المال



المصدر: .Gerges LANGLOIS et al, Op. Cit, p 473.

¹ د/أحمد محمد محرز ، اندماج الشركات ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، 1997) ، ص 12 .

² المرجع سابق ، ص 14.

ثالثا : الاندماج والانفصال وفق القانون التجاري الجزائري

نص القانون التجاري الجزائري عن عملية الاندماج في المواد التالية :

المادة 744 : للشركة ولو في حالة تصفيتها. **أن تدمج** في شركة أخرى أو أن تساهم في تأسيس شركة بطريقة الدمج.

كما لها أن تقدم مالتها لشركات موجودة أو تساهم معها في إنشاء شركات جديدة بطريقة الاندماج والانفصال

كما لها أخيرا أن تقدم رأسمالها لشركات جديدة بطريقة الانفصال.

المادة 745 : يسوغ تحقيق العمليات المشار إليها في المادة المتقدمة بين شركات ذات شكل مختلف، ويجب أن تقررها كل واحدة من الشركات المعنية حسب الشروط المطلوبة في تعديل قوانينها الأساسية .
إذا كانت العملية تتضمن إحداث شركات جديدة، يتعين تأسيس كل واحدة منه حسب القواعد الخاصة بكل شكل من الشركة الموافق عليها .

المادة 747: يحدد مجلس الإدارة الإندماج أو الانفصال سواء لكل واحدة من الشركات المساهمة في الإندماج أو للشركة المقرر إدماجها .

ويجب أن يتضمن البيانات التالية :

1. أسباب الاندماج أو الانفصال وأهدافه وشروطه .
 2. تواريخ قفل حسابات الشركات المعنية، المستعملة لتحديد شروط العملية .
 3. تعيين وتقديم الأموال والديون المقرر نقلها للشركات المدمجة أو الجديدة .
 4. تقرير روابط مبادلة الحصص
 5. المبلغ المحدد لقسط الإندماج أو الانفصال.
- يبين المشروع أو أي بيان ملحق به طرق التقويم المستعملة وأسباب خيار روابط مبادلة الحصص .
- المادة 748 :** يوضع مشروع العقد بأحد مكاتب التوثيق للمحل الموجود به مقر الشركات المدمجة والمستوعبة .
- ويكون محل نشر بأحد الصحف المعتمدة لتلقي الإعلانات القانونية .

المطلب الثاني : دوافع الاندماج :

أولاً: الاندماج بسبب العولمة (أسباب اقتصادية) :

لقد شهدت فترة التسعينات تطورات عالمية ملموسة مثل :

■ التقدم التكنولوجي الكبير والاتجاه نحو العولمة وما تتضمنه من تفاعل المجتمعات الإنسانية بحيث يبدو العالم وكأنه قرية واحدة .

■ اشتداد المنافسة الدولية بين الشركات الكبرى لإقتسام السوق العالمي ، وكذلك اشتداد المنافسة المحلية بين الشركات العاملة داخل كل دولة .

■ العمل على تنويع الأنشطة والخدمات والعملاء والمناطق الجغرافية وزيادة الحجم لتخفيض المخاطر التي تتعرض لها الشركات و بالنسبة لقطاع الخدمات المالية ، فقد بدأت الشركات القابضة البنكية والمصارف الشاملة في العمل في الدول المتقدمة مبكراً .

■ اتفاقيات تحرير التجارة العالمية مع التركيز على اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية لأنها محور الاهتمام و التركيز بالنسبة للبنوك.

■ الأزمات المالية الكبيرة التي أصابت الأسواق العالمية في كافة أنحاء العالم، مثل أزمة المكسيك و أزمة دول جنوب شرق آسيا ثم أزمة الاتحاد الروسي و الأزمة البرازيلية سنة 1999، و مؤخرًا الأزمة العالمية 2007.

ثانياً: الأسباب الإدارية للاندماج : و يتم شرحها من خلال :

أ- نظرية الكفاية :¹

تشير هذه النظرية إلى أن عمليات الاندماج هامة جداً من ناحية كونها تحقق منافع اجتماعية وهي تشمل بصفة عامة تحسين أداء الإدارة أو تحقيق صيغة للتعاون (الاندماج) من خلال صيغة $(2+2=5)$.

ويمثل هذا الدافع الاقتصادي لتبرير الاندماج في التصور بأن قيمة الشركة الواحدة بعد الاندماج تتجاوز قيمة إجمالي قيمة الشركتين المندجتين كل على حدى وبعبارة أخرى الاعتقاد بأن القيمة الحالية للشركتين بعد اندماجهما مباشرة تزيد على إجمالي قيمتهما الحالية قبل الاندماج مباشرة ويطلق على ذلك synergy بمعنى زيادة الكل عن مجموع الجزئيات المكونة له $(2+2=5)$ ، وهذا لعدة أسباب منها تحقيق مزايا اقتصاديات الحجم .

فعلى سبيل المثال إذا رغبت الشركة (A) في شراء الشركة المندجة (B) وكانت القيمة الحالية للشركتين قبل الاندماج مباشرة وللشركة الجديدة (AB) بعد الاندماج مباشرة ولتكون هذه القيمة محسوبة على أساس خصم التدفقات النقدية المستقبلية لتحديد القيمة الحالية لها كمايلي² :

القيمة الحالية للشركة (A) قبل الاندماج 08 مليون ون .

1 طارق عبد العال حماد ، اندماج و خصخصة البنوك ، مرجع سابق ، ص 41 .

2 محمد شريف توفيق ، المحاسبة المالية المتقدمة ، (الزقازيق ، مصر : مكتبة المدينة ، 2007) ، ص 33 .

القيمة الحالية للشركة (B) قبل الاندماج 04 مليون ون .

القيمة الحالية للشركة (AB) قبل الاندماج 13 مليون ون .

فإذا فرض انه اتفق على أن تدفع الشركة (A) مبلغ 4.4 مليون ون مقابل شراء الشركة (B) ، فتكون إجمالي المكاسب الاقتصادية الناتجة عن الاندماج (الفرق بين قيمة الشركة (AB) وإجمالي قيمة الشركتين (A) و (B) قبل الاندماج) :

مكاسب الاندماج = 13 مليون ون - (8 مليون ون + 04 مليون ون) = 01 مليون ون.

وتتوزع هذه المكاسب الحقيقية على مساهمي الشركة (A) و (B) :

■ مكاسب الاندماج التي تعود على مساهمي الشركة (B) وتساوي الثمن المحصل لبيع الشركة ناقص القيمة الحالية للشركة

4.4 مليون ون - 4 مليون ون = 0.4 مليون ون .

■ مكاسب الاندماج التي تعود على مساهمي الشركة (A) وتساوي إجمالي مكاسب الاندماج ناقص مكاسب الشركة المندمجة (B) وتساوي :

01 مليون - 0.4 مليون = 0.6 مليون ون .

ويمكن ملاحظة أن الشركة الدامجة تتحمل خسارة قدرها 0.4 مليون ون بسبب سدادها لثمن شراء (B) وهو 4.4 م ون ، وهذه الخسارة تتحملها مقابل تحقيق مكاسب كلية من الاندماج قدرها 01 م ون مما أسفر على صافي قيمة حالية إضافية قدره 0.6 م ون .

ب- نظرية الكفاية التفاضلية:

وهي أكثر نظرية عامة لتفسير الاندماج وهي تعني أنه إذا كانت إدارة الشركة (أ) أكثر كفاية من إدارة الشركة (ب) و إذا قامت الشركة (أ) بالاندماج مع الشركة (ب) ورفعت مستوى كفاية الشركة (ب) إلى مستواها فإن الكفاية الإدارية ترتفع من خلال الاندماج ويحقق هذا الأمر مكسباً اجتماعياً ((للمجتمع كله))، ومكسباً شخصياً بالوقت نفسه سوف يرتفع مستوى الكفاية في الاقتصاد من خلال القيام بمثل هذه العمليات من الاندماج .

ج- الشركات المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية:

بعض الدراسات تفرد دوافع الاندماج إلى انخفاض قيمة الشركات أو الشركات المستهدفة إلى أقل من قيمتها الحقيقية ، وقد يكون من أسباب انخفاض القيمة إلى هذا المستوى هو أن الإدارة لا تقوم بتشغيل الشركات بأقصى طاقة لديها، ويكون ذلك شكل من أشكال نظرية عدم الكفاية الإدارية .

د- الاندماج كحل لمشكلات الوكالة¹:

تنشأ مشكلات الوكالة حينما لا يمتلك المديرون سوى جزء بسيط من أسهم ملكية الشركات، لأنه قد تتسبب هذه الملكية الجزئية في أن يعمل المديرون بحماس أقل عما إذا كان الأمر عكس ذلك (أي يمتلكون جزء من الأسهم).

ويمكن السيطرة على مشكلات الوكالة من خلال بعض الآليات التنظيمية والسوقية و ذلك بربط التعويض بالإنتاجية، أي ربط حوافز الإدارة بالأداء وكذلك يمكن تخفيض مشكلات الوكالة من خلال المديرين الذين يسعون إلى تحسين سمعتهم المهنية في السوق، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين أجورهم وفقاً لسمعة الأداء . وكذلك المراقبة الخارجية التي يفرضها سوق الأسهم لأن أسعار الأسهم تلخص تأثيرات القرارات التي اتخذتها الإدارة وحينما لا تكون هذه الآليات كافية للسيطرة على مشكلات الوكالة فإن سوق عمليات الاندماج سوق يقدم طريقة خارجية للسيطرة و هي الملاذ الأخير.

ثالثاً: الاندماج كبديل للإفلاس (في الولايات المتحدة الأمريكية) :

عندما يواجه أحد البنوك التجارية المؤمن عليها مشاكل قد تؤدي إلى فشله فإن هيئة التأمين على الودائع الفيدرالية في الولايات المتحدة الأمريكية تعمل على التدخل العاجل لحماية أموال المودعين، ولعدم هز الثقة في الجهاز المصرفي يتوافر خياران أساسيان أمام هيئة تأمين الودائع الفيدرالية الأمريكية عندما يفشل أحد البنوك .

■ رد أموال المودعين المؤمنين و تصفية الشركات.

■ و يسمى الشراء و إحياء البنوك الفاشلة (الاندماج).

وفي ظل الخيار الثاني تقوم هيئة تأمين الودائع الفيدرالية بتنظيم عرض لشراء البنوك الفاشلة من خلال المؤسسات المالية القائمة، وفي ظل هذا الاختيار تقوم البنوك التجارية القوية بالمزايدة فيما بينها لشراء أصول البنك الفاشل وتحمل ودائعه.

وخلال الفترة الزمنية التي امتدت عشرة سنوات ما بين (1972 - 1981)، فشلت نحو 83 بنك مؤمن، وتم نحو 77 % منها أي ما يعادل 64 بنك بالاندماج باستخدام أسلوب الشراء و إحياء الشركات.

رابعاً- اعتبارات ضريبية للاندماج :

قد يكون الحافز الذي يكمن خلف الاندماج هو فرص تخفيض الضريبة، وان القيام بالاندماج لأسباب ضريبية يؤدي إلى التخلص من الخسائر الضريبية، حيث يمكن للشركات التي لديها خسائر ضريبية متراكمة أن تلجأ إلى الاندماج مع الشركات المحققة لنتائج ايجابية وهذا في الدول التي تنص تشريعاتها الضريبية على قبول خصم الخسائر السابقة من الأرباح.²

1. طارق عبد العال حماد ، اندماج و خصخصة البنوك ، مرجع سابق ، ص 49 .

2 أحمد بسيوني شحاته و كمال الدين الدهراوي ، المخاسية المقدمة ، (مصر : الدار الجامعية ، 1998) ، ص 6 .

خامساً- أسباب أخرى منها :¹

- افتراضية القدرة السوقية و هو ما يفترض أن الشركات الدامجة سوف تتمكن من خلال الاندماج أن تكتسب قدرة احتكارية من خلال الاندماج الأفقي و بما يمكنها من المنافسة بشكل قوي.
- افتراضية التعاون و التكامل و تركز هذه الافتراضية على أن التعاون و التكامل بين الشركات المندمجة سوف يقلل التكاليف أو يحقق وفورات الحجم الكبير و الحد من الأصول الفائضة .
- تحسين نوعية المنتج الذي تقوم بإنتاجه الشركات أو تحسين نوعية الخدمة التي تقدمها للعملاء، وذلك من خلال شراء أصول وخصوم الشركات الأخرى و الاستفادة من الخبرات العلمية و العملية المتاحة بها.
- المشاركة في تحمل الربح أو الخسارة و توزيع المخاطرة بين الشركات وذلك في ظل ظروف المنافسة الشديدة.

■ تحقيق النمو السريع .

■ تقليل التكاليف الكلية بسبب الأجور الأقل .

المطلب الثالث: أنواع الاندماج

يمكن النظر إلى أنواع الاندماج من ثلاث زوايا:

أولاً: حسب طبيعة نشاط الشركات:

1- الاندماج الأفقي:²

يتم الاندماج الأفقي بين شركتين يعملان و يتنافسان في نفس نوع نشاط العمل، ويكون الهدف منه هو الاستفادة من اقتصاديات الحجم.

(فمثلاً الاندماج بين شركتين تجاريتين أو بين شركتين للإسكان).

وتقوم الحكومات عادة بتنظيم عمليات الاندماج الأفقي نظراً لأن لها تأثير سلبي على المنافسة فانخفاض عدد الشركات العاملة في مجال معين يؤدي إلى الاحتكار.

حيث يخلق قوة احتكارية كبيرة للشركة المدمجة لذلك توجد في العديد من الدول تنظيمات حكومية لمكافحة الاحتكار و تقدم إليها طلبات الاندماج و تنظر فيها و يجب أن تبث فيها قبل إتمام عملية الاندماج.

2- الاندماج الرأسي:³

يقع هذا الاندماج غالباً بين الشركات ويحدث عادة في المراحل المختلفة من تشغيل المنتجات، ويوجد عدة أسباب تكمن وراء رغبة الشركات في الاندماج الرأسي بين المراحل المختلفة من بينها الاستفادة من اقتصاديات التقنية الحديثة مثل تجنب تكاليف إعادة التسخين والنقل في حالة المنتج الصلب.

1 حسين القاضي ، القوائم المالية الموحدة (رسالة ماجستير ، جامعة دمشق، 1989) ، ص 28 .

2 نضال شعار، الأسواق المالية البورصة ، (القاهرة : الدار الجامعية ، 2002) ، ص 242 .

3 محمد شريف توفيق ، مرجع سبق ذكره ، ص31 .

3- الاندماج المتنوع:

ويوجد ثلاثة أنواع من الاندماجات المتنوعة :

1. الاندماج بغرض الامتداد الجغرافي للسوق على شركتين أو شركتين يتم تنفيذ عمليتهما في مناطق جغرافية غير متداخلة.
 2. الاندماج بغرض امتداد المنتجات بتوسيع خطوط إنتاج الشركات في أنشطة تجارية مرتبطة ببعضها .
 3. الاندماج بغرض التنوع ويشمل أنشطة تجارية مختلفة وغير مرتبطة ببعضها ببعض.
- ثانياً: حسب السيطرة:¹

1- الاندماج الودي (الإرادي) :

وهو نوع من الاندماجات يتم من خلال تطابق الإرادة والتفاهم المشترك بين مجالس إدارات الشركات المشاركة في الاندماج بهدف تحقيق مصلحة مشتركة .

2- الاندماج العدائي (الاستحواذ) :

أما هذا النوع من الاندماج فيتم ضد رغبة إدارة الشركات المستهدفة للاندماج، و يحدث هذا النوع عادة عندما تسيطر إدارة ضعيفة على قدرات الشركات ذات إمكانيات جيدة لذلك فإن الشركات القوية والناجحة سوف تضع أنظارتها تجاه هذه الشركات الضعيفة للاستيلاء عليها .

وعلىنا أن نعلم أن عملية الاندماج العدائية لا يمكن أن تقارن بالصفقة العادية، فالصفقات العادية هي نشاط أكثر تحضراً ولكن الاندماج العدائي قد شق طريقه في الصفقات.

و يطلق على الاندماج الودي أو الإرادي merger بينما يطلق على الاندماج الالارادي **acquisition** .

ثالثاً : بقاء أو اختفاء الصفة القانونية للشركات المندمجة .

ويمكن هنا أن نميز بين ثلاث أنواع من الاندماج :

أ: اندماج شركة أو أكثر في شركة قائمة :

ويندمج في هذا النوع شركة أو أكثر في شركة قائمة، و يترتب على ذلك زوال الصفة القانونية عن الشركات المندمجة، وبالتالي يتم انتقال أصول و حصوم الشركات المندمجة إلى الشركة الدامجة و هذا سيؤدي إلى انتهاء وجود الشركات المندمجة و زوال شخصيتها المعنوية .²

وهناك عدة أسباب تؤدي إلى تصفية الشركات المندمجة ونقل أصولها للشركة الدامجة أهمها :³

1 طارق عبد العال حماد ، اندماج و خصخصة البنوك ، مرجع سبق ذكره ، ص 5 .

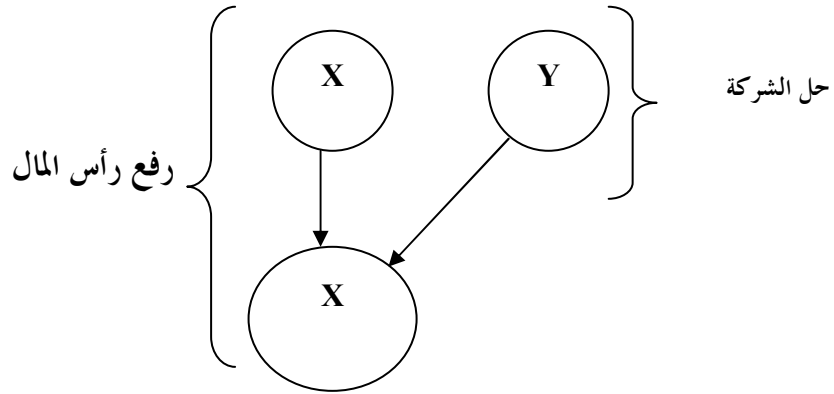
2 جون لارسن موسش ، المحاسبة المتقدمة ، (الرياض : دار المريخ ، 1999) ، ص 274 .

3 محمود ابراهيم عبد السلام ، المحاسبة المتقدمة ، (القاهرة : مكتبة القاهرة الحديثة ، 1998) ، ص 6 .

- مشكلة السيولة النقدية التي تواجهها الشركات الدامجة .
 - رغبة الشركة الدامجة في التوسع الأفقي أو الرأسي أو المتنوع لغرض اقتصادي أو اجتماعي.
- و الشكل التالي يوضح ذلك :

الشركة (Y) تصفى و تنقل صافي أصولها إلى الشركة (X) ← الشركة (X) شركة قائمة و مستمرة بعملها

الشكل رقم (03) : الاندماج عن طريق الامتصاص



المصدر : Geroges LANGLOIS et al, Op. Cit, p472

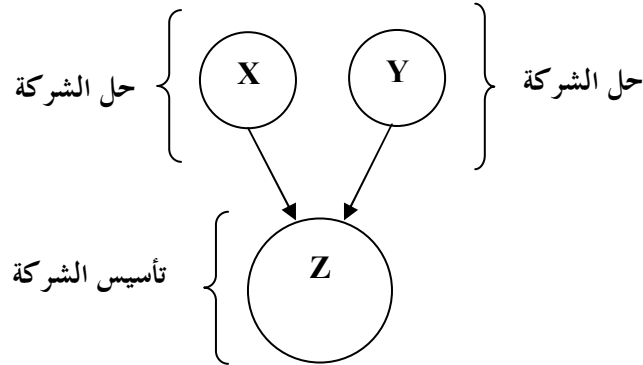
ب : الاندماج عن طريق تكوين شركة جديدة (الانضمام)¹:

وفقا لهذا النوع يتم دمج شركتين أو أكثر لتكوين شركة جديدة، و في هذه الحالة تصدر الشركة الجديدة أسهماً عادية مقابل الأسهم التي تحملها الشركة الدامجة و تزول الصفة القانونية عن الشركات المندمجة لتصبح الشركة الجديدة هي صاحبة الصفة القانونية .

الشركة (X) تصفى و تنتقل صافي أصولها إلى الشركة (Z) ← الشركة (Y) تصفى و تنتقل صافي أصولها إلى الشركة (Z) ← الشركة (Z) شركة جديدة تنشأ لأول مرة.

1 جون لارسن موشش ، مرجع سبق ذكره ، ص 276.

الشكل رقم (04) : الاندماج عن طريق الضم



المصدر : Gerges LANGLOIS et al, Op. Cit, p 472

وأهم أسباب اللجوء إلى هذا النوع من الاندماج :

■ رغبة المساهمين في الشركتين (Y,X) التخلص من المشاكل المالية التي تعانيها هاتين الشركتين والبدء من جديد و باسم جديد .

■ تستطيع الشركة الجديدة (Z) الحصول على الثقة من جديد من قبل العملاء

ج -الاندماج مع بقاء الصفة القانونية للشركات المندمجة¹

في هذا النوع يأخذ الاندماج شكل السيطرة عن طريق قيام أحد الشركات بشراء كل أو جزء من الأسهم العادية للشركات مقابل إصدار أسهم أو سداد الثمن نقداً أو التعهد بالسداد مستقبلاً.

و يتم شراء هذه الأسهم إما من سوق الأوراق المالية أو عن طريق التفاوض مع المساهمين . ولا تزول الصفة القانونية للشركات المندمجة.

الشركة (X) قائمة و مستمرة في العمل

تملك الشركة (Y) 50% أو أكثر من الأسهم العادية المتداولة للشركة (X)

الشركة (Y) قائمة و مستمرة في العمل .

المطلب الرابع : مزايا و عيوب الاندماج

أولاً: مزايا الاندماج :

إن للاندماج عدد كبير من المزايا فمثلاً على سبيل الذكر وليس الحصر :

■ الزيادة في الأرباح الناتجة عن زيادة وتحسين الأصول .

■ تحسين التسعير .

■ الانخفاض في تكلفة التشغيل للوحدة .

1 المرجع السابق ، ص 277 .

- فرص الدخول في أسواق جديدة .
- نمو الودائع الأساسية.
- التعامل مع عملاء جدد .

ثانياً: عيوب الاندماج:

على الرغم من المزايا والفوائد التي تجنيها الشركات المندمجة من عملية الاندماج إلا أن هناك بعض العيوب للانندماج والتي نوضحها كما يلي :

1- مشاكل احتكارية :

في الولايات المتحدة الأمريكية تعترف الهيئة الفيدرالية للتجارة أو إدارة مقاومة الاحتكار بوزارة العدل على عمليات الاندماج التي تتم بين الشركات .

وفي هذا الصدد تنص الفقرة السابعة من قانون كلايتون على ما يلي:¹

((يحظر على أي شركة تعمل في المجال التجاري الحصول على كل أو جزء من أسهم رأسمال شركة أخرى سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة خاصة إذا كان لهذه العمليات تأثيراً جوهرياً على إضعاف المنافسة وخلق الاحتكار في أي مجال تجاري وفي أي منطقة من الدولة)) .

وقد أدت الفقرة السابعة إلى صدور تشريع من الحكومة الفيدرالية يضع قيوداً على كل أنواع الاندماج سواء أكان أفقياً (حيث يكون الاندماج بين شركات تنتمي إلى نفس المجال) ، أو رأسياً (حيث يكون الاندماج بين شركة معينة وعملائها أو مورديها) أو متنوعاً (حيث يكون الاندماج بين شركات لا تنتمي إلى نفس المجال) .

و في هذا السياق قد يؤدي الاندماج إلى ظهور التكتلات الاقتصادية والشركات الاحتكارية والشركات القابضة مما يضعف من المنافسة ويهيئ الفرصة للشركات الكبيرة بالتحكم في الأسواق وهذا ما أدى إلى أن معظم الحكومات تقاوم هذا الاتجاه من الاندماج كما فعلت أمريكا عن طريق الهيئة الفيدرالية وإدارة مقاومة الاحتكار .

2- المشاكل الاجتماعية والاقتصادية للانندماج :²

هذه المشاكل الاجتماعية والاقتصادية ناتجة من التوسع الذي يحدثه الاندماج وأهمها :

- أنه عادة يصاحب التوسع بين الشركات عملية إعادة تنظيم لهذه الشركات و إعادة الهيكلة، مما يؤدي غالباً إلى الاستغناء عن عدد كبير من العاملين و حصولهم على المعاش (التقاعد) قبل سن التقاعد، وهذا قد يؤثر بصورة أو بأخرى على المجتمع والنشاط الاقتصادي والاجتماعي بهذا المجتمع .

1 المرجع السابق ، ص 277 .

2 محمود إبراهيم عبد السلام ، مرجع سبق ذكره ، ص 4 .

■ أن بعض أشكال هذا التوسع لا تمثل إضافة جديدة على المستوى **القومي** من حيث بقاء حجم المنتج ونوعيته أو بقاء خدمة الشركات كما هي قبل التوسع.

3- مشاكل مالية :¹

من الناحية المالية قد يتسبب الاندماج في المشكلات حينما لا يحقق للشركات المشتريّة المكاسب المتوقعة كعائد على الاستثمار خلال فترة زمنية معقولة.

فالعائد الأول :

هو أنه يجب أن تؤدي صفقة الاندماج إلى إضعاف الربحية، ومن المعايير الشائعة لقياس إضعاف الربحية هو أنه يجب ألا ينتج عن الاندماج أي إضعاف لربحية السهم الواحد بالنسبة للشركات المشتريّة لأكثر من 5% . ويتم قياس التخفيض أو الإضعاف في ربحية السهم الواحد من خلال المعادلة التالية :

$$\text{تخفيض ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{ربحية السهم الواحد الجارية للشركة المشتريّة} - \text{ربحية السهم الواحد المتوقعة بعد الاندماج}}{\text{ربحية السهم الواحد الجارية للشركة المشتريّة}}$$

مثال:

إذا بلغت ربحية السهم الواحد للشركة الدامجة في الفترة الحالية (3.26) وتبلغ ربحية السهم الواحد للشركة الدامجة في الفترة القادمة بعد إتمام صفقة الاندماج (3.12) فإن تخفيض ربحية السهم الواحد للشركة الدامجة هي:

$$3.26 - 3.12$$

$$= \frac{(X) 100}{3.26} = 4.3\%$$

$$3.26$$

وهذا التخفيض ضمن الحدود التي يمكن قبولها لأنه لم يتجاوز 5% .

أما العائد الثاني :

وهو ما إذا كان الاندماج سوف يحقق العائد المتوقع. بمرور الزمن أم لا ؟ وذلك إذا نظرنا إليه كاستثمار . ويلاحظ أن العائد الأول (تخفيض ربحية السهم الواحد) يركز على الأداء قصير الأجل أي يتم اختبار انخفاض ربحية السهم الواحد في الفترة القصيرة بعد الاندماج .

أما العائد الثاني وهو (معدل العائد المتوقع بمرور الزمن) فهو يركز على الأداء طويل الأجل، ويقوم هذا التحليل على حساب الوقت اللازم لكي تحصل الشركة الدامجة على أرباح كافية لتغطية الاستثمار وتلبية هدف العائد المستهدف.

1 طارق عبد العال ، اندماج وخصخصة البنوك ، مرجع سابق ، ص 75 .

4- مشاكل أخرى : ¹

يمكن أن تعود أسباب فشل الاندماج في بعض الأحيان إلى :

- عدم الاستعداد التام والتخطيط المحكم لإتمام عملية الدمج بنجاح .
- ارتفاع سعر الشراء .
- تصادم الثقافات واختلاف طرق العمل.

وفي وضع مثل دولنا العربية الذي يكون عدد الزبائن الرئيسيين و الشركات الكبيرة محدوداً، نجد أن عمليات الاندماج قد تؤدي إلى زيادة المخاطر وليس تقليلها، وذلك نتيجة لأن كل من الشركتين لديهما تعامل مع نفس الشركات أو الزبون.

وأخيراً نرى أنه حتى ينجح الاندماج لا بد من أن يكون منطلقاً من رؤية واضحة وأن يتم تنفيذه ضمن خطة مفصلة و محكمة .

1 مجلة الاقتصاد و الأعمال ، سوريا ، (يوليو 1999) ، ص 82 .

المبحث الثاني: مراحل الاندماج و تحليل صفقاته

المطلب الأول: مراحل الاندماج

إن عملية الاندماج أو ضم شركتين هي عملية شديدة التعقيد وتتطلب وقتاً كبيراً وجهداً من المشتري والبايع، ويجب علينا دراسة الأمور التجارية والقانونية والعملية والتنظيمية والمحاسبية والضريبية حتى يكون هذا الاندماج ناجحاً. وعملية الاندماج أو الضم يمكن اعتبار أن لها ثلاث مراحل :

■ مرحلة التخطيط .

■ مرحلة التفاوض والدراسة .

■ مرحلة الإنهاء والتكامل .

وسوف نوضح كل مرحلة بشيء من التفصيل ولكن علينا أن نعلم أن هذه الخطوات ليست ضرورية في كل حالة، فهي تمثل العملية العامة التي يمكن إتباعها لضمان برنامج ناجح للاندماج .

أولاً: مرحلة التخطيط :¹

المرحلة الأولى لأي دمج أو ضم هي تحمل خطة تحدد اتجاه الشركات وتحدد الأهداف طويلة المدى التي سوف تتبع وتوجد ست خطوات في هذه المرحلة :

1. خطة إستراتيجية شاملة .

2. طريقة الاندماج .

3. خطة الاندماج .

4. المعايير المختارة .

5. التعريف بالشركات المرشحة .

6. التحليل للشركات المرشحة .

1- خطة إستراتيجية شاملة :

من الضروري للشركات أن تبني خطة إستراتيجية شاملة وهذه الخطة الشاملة توضح الهدف والاتجاه والمحور، وعادة ما تكون في فترة من (3- 5) سنوات، ويجب أن تبدأ عملية التخطيط الإستراتيجي الشامل بتقييم أمين لجوانب القوة والضعف للشركات في جميع المجالات، الإدارة المالية، العمليات، التنظيم.....الخ.

ومن الأهمية أيضاً تحليل السوق و البيئة التنافسية التي تواجه الشركات بشكل كامل، وأيضاً دراسة العوامل الاقتصادية و النمو السكاني والخصائص الديموغرافية والنشاط التجاري و حصة السوق والقيود القانونية وهي عوامل خارجية.

بعد فهم الشركات لهذه العوامل السابقة عليها الآن وضع وتحديد الأهداف الرئيسية الإستراتيجية مثل :

1 طارق عبد العال حماد ، التقييم تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة ، مشاكل اقتصادية معاصرة ، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2002)، ص347

- توسيع منطقة التجارة الجغرافية إلى السوق المجاورة.
 - تحسين القدرات العملية والتقنية.
 - تشجيع خطوط الإنتاج لكي تشمل منتجات أكثر تقدماً و جودة.
 - تحسين القدرات الإدارية.
- و عند تحديد هذه الأهداف الإستراتيجية تكون المهمة التالية هي تحديد طرق تحقيق هذه الأهداف و هناك عدة طرق بديلة لكل هدف ويجب تقييم كل طريقة بديلة من ناحية مخاطرها و مزاياها.
- وهذه الطرق البديلة يمكن أن تكون في عدة مجالات مثل: التمويل، التنظيم، الموارد البشرية، التسويقية و الاندماج. وخطة الاندماج سواء كانت الشركة مشترية أو بائعة يجب أن تكون في إطار الأهداف الشاملة للشركات.

2- فريق الاندماج :

إذا كان الاندماج ضمن الخطة التي نوقشت خلال الفترة (1) فالخطوة التالية في عملية التخطيط هي تنظيم فريق الاندماج ويجب أن يتكون في الشركة الدامجة من:

الموظفين الرئيسيين للشركة مثل أقسام الإنتاج و الإدارة و الشؤون المالية والتشغيل والموارد البشرية ويجب أن يكون قائد الفريق مدير كبير وكفاء وهناك أيضاً المساعدة الخارجية مثل المحامين والمحاسبين واستشاريين ومثمنين.

أما بالنسبة للشركات البائعة:

فعلية أيضاً أن تكون فريقاً يتوفر فيه هذه الأنواع من الوظائف:

1. تحسين الحالة العملية و المالية للشركات بقدر الإمكان .
 2. حساب قيمة امتيازات الشركات من وجهة نظر المشتريين المحتملين .
 3. إعداد موجز عن الشركات للمشتريين المحتملين .
- و يجب كما هو الحال للمشتري يجب أن يتكون فريق البائع من الموظفين الرئيسيين و خبراء خارجيين.

3- خطة الاندماج :

وتشمل عناصر الخطة ما يلي :

1. الإعداد للبيع.
2. الشكل المطلوب للصفقة.
3. التصنيفات المالية والضريبية.
4. خطة التفاوض.

4- المعايير المرشحة :

الشركات الذي ترغب في الشراء يجب أن يحدد معايير ما هو مطلوب وهذه المعايير لا حصر لها و لكن تشمل عادة ما يلي :

1. الحجم (الذي يقاس عادة بمستوى الأصول والودائع).
2. الموقع .
3. نوعية محفظة القروض .
4. مزيج الأصول .
5. الالتزامات .
6. حالة السوق .
7. مستويات رأس المال .
8. مدى نظام التسليم .

5- التعرف على المرشحين :

بعد المراجعة التامة للبيانات المالية والبحث الميداني السليم يمكن التقليل من قائمة الشركات المرشحة، حيث أن الاحتمالات تقل ويسهل الحصول على مزيد من التحليلات المفصلة للشركات التي بقيت.

6- تحليل الشركات المرشحة:

بواسطة المعلومات من الخطوة السابقة من الممكن أن نضع قيمة أولية عن كل مرشح، وتقدير هذه القيمة يعتمد على المعلومات المتاحة من المصادر العامة و السوق.

ثانيا : مرحلة التفاوض والدراسة :

هناك أربعة عناصر رئيسية :¹

1. خطة التفاوض.
2. الاتصال بالمرشح والمفاوضات الأولية .
3. خطاب النوايا .
4. الجهد اللازم.

1. خطة التفاوض:

الخطوة الأولى هي تحديد كيفية الاتصال المبدئي مع الشركات المستهدفة ومن المكلف من طرف المشتري الذي سيقوم بهذا الاتصال.

1 طارق عبد العال حماد ، تقييم تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة ، مرجع سابق ، ص 353 .

2. الاتصال بالمرشح والمفاوضات الأولية :

الاتصال بالشركات المستهدفة يتم عادة مع الرئيس أو المدير، و هناك حالات يكون فيها حامل أكبر عدد من الأسهم هو الملائم للاتصال الأول، وخلال المفاوضات الأولية يبحث المشتري والبائع أهدافهما بشكل عام وهي عبارة عن التقاء أفكار الطرفين. ويجب بحث السعر بشكل مرن وهل سيتم السداد بالنقد أو بنسبة أو أسهم مقابل أسهم .

3. خطاب النوايا :

إذا نتج عن المفاوضات الأولية نتائج ايجابية يجب إرسال خطاب نوايا من المشتري إلى البائع وهذا الخطاب هو موافقة مبدئية على الاندماج ولكنه ليس تعهداً ملزماً قانوناً.

4. الجهد اللازم :

أهم خطوة هي مراجعة الجهد اللازم وهذا هو التحليل العميق للشركات المباعة من جانب المشتري لضمان أن الافتراضات الأولية للأداء والقيمة صحيحة، ويعتبر الجهد اللازم ضرورياً للتعرف على أوجه الضعف والقوة.

وأيضاً بالنسبة إلى موظفي المراجعين الماليين والاستشاريين والمحامين والخبراء يمكن أن يلعبوا دوراً هاماً لضمان أن جميع الحقائق تم الكشف عنها .

ثالثاً: مرحلة الإنهاء والتكامل :¹

وتشمل ما يلي :

1. الاتفاق النهائي .

2. موافقة حملة الأسهم .

3. المراجعة النهائية .

4. إتمام الصفقة .

5. التكامل .

1- الاتفاق النهائي:

هو المستند الرسمي المفصل الذي يحدد الشروط الواضحة في الصفقة، والاتفاق هو مستند قانوني معقد يجب إعداده ومراجعته من جانبي المستشار القانوني للمشتري والبائع .

2- موافقة حملة الأسهم : يجب الحصول على موافقة حامل الأسهم، فحامل الأسهم يجب أن يوافق على الصفقة ولذلك يجب أن يوافق حامل الأسهم للمشتري في بعض الترتيبات المالية على الصفقة، و الكشف التي ترسل لحاملي الأسهم تشمل عادة معلومات حول الصفقة في هذه المجالات :

1 طارق عبد العال حماد ، التقييم تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة ، مرجع سابق ، ص360 .

■ أسباب الصفقة .

■ شكل الصفقة بما في ذلك الوصف الكامل لها .

■ شرح حقوق حامل الأسهم.

■ صورة عن اتفاقية الاندماج.

3- المراجعة النهائية:

إن دمج الشركات هي عملية شديدة التعقيد بسبب طول الوقت بين المراجعات ومع الموافقات قد تزيد على ستة أشهر فمن المفيد عادة إجراء مراجعة مختصرة للبائع لضمان عدم وجود أي تغيير مادي خلال تلك الفترة.

4- إتمام الصفقة:

بعد الحصول على جميع الموافقات الهامة يمكن إنهاء الصفقة ويكون التمويل قد تم وكذلك تغيير الملكية.

5- التكامل: لإدراك المزايا المحتملة للانندماج يلزم عادة التكامل و النجاح لكيانين، حيث أصبحت إدارة التكامل عنصراً هاماً في عملية الاندماج و بدون التكامل قد يضيع الجهد السابق كله. ويجب تعيين مدير لمشروع التكامل ويجب أن يكون مدير مستوى عالٍ ولكن ليس كبير المديرين ويكون لديه فهم كامل للعناصر المتعددة للشركات الداخلة في عملية الاندماج.

الجدول رقم (01) : المراحل الكبرى لصفقات الاندماج

مرحلة قرار الاندماج (الصفقة)

- التقييم الأولي
- تحديد الأهداف الإستراتيجية
- الشروع في وضع رزنامة أشغال (جدول زمني)

مرحلة الإعداد

- تشكيل فوج عمل واختيار المستشارين (الماليين ،القانونيين....الخ)
- تجميع كل المعلومات الضرورية لصفقة الاندماج
- إعداد مذكرة إعلامية

مرحلة الاتصال

- الاتصال بالشركة
- إمضاء عقد النوايا (خصوصي وسري)
- إرسال مذكرة إعلامية في المستوى الأول
- استقبال العروض
- اختيار قائمة تحمل المشتريين المحتملين

مرحلة التفاوض

- زيارة موقع الشركة
- استقبال العروض

- التفاوض ودراسة الأبعاد الإستراتيجية
- إمضاء العقد الموافقة بصفة شمولية
- إعداد عقد الاندماج أو الشراء وإمضائه
- الإشهار العام للعملية

مرحلة التكامل (الإتمام)

- الهيكلة النهائية للعملية
- رفع الشروط والتحفظات
- إمضاء العقد النهائي للاندماج وإجراء كل التسويات القانونية

المصدر : Franck CEDDAHA, fusion acquisition, (2^{ème} édition; paris: economica, 2007, p 146 .

المطلب الثاني : تحليل صفقات الاندماج بين الشركات

تعد مسألة هل هناك فائدة تنتج من الاندماج إحدى المسائل الشيقة والمثيرة للجدل، ومع انتشار المعايير المعادية للاندماج فإن البعض قد يفترض أن الاندماج يعد قدراً أسوء من الموت بالنسبة للشركات، وعلى أية حال فإن منهج حرية النشاط الاقتصادي يرى في الاندماج منطقة للاقتصاد لأنها تضمن أصول المؤسسة تحت سيطرة ورقابة مجموعة من المديرين القادرين على حسن استخدامها .

فمن يمكنه الاعتراض على الاستيلاء على الشركات ذات الإدارة الضعيفة، إن من يهاجم الاندماج هم أولئك الذين يفضلون شكلاً أكثر ذاتية وأكثر سلامة للشركات مبنياً على قيم معينة مثل الولاء والالتزام. ومن خلال هذا البحث لا بد من دراسة بعض النقاط كي نستطيع فهم وتحليل الصفقات بين الشركات.

أولاً: انعكاسات هيكل الملكية على الاندماج بين الشركات :¹

هنا يثار التساؤل التالي :

هل تتم عملية الاندماج بين الشركات لمصلحة حملة الأسهم ؟

بالرغم من إجراء العديد من الدراسات إلا أنها لم تصل إلى اتفاق في الرأي بخصوص العوائد التي يحققها **المكتبين** وفي الواقع فإن كل عمليات الاندماج عادة ما تؤدي إلى تعزيز القيمة إلا إذا كانت هناك بعض عناصر متعلقة بعدم كفاءة الأسواق، بمعنى المنافسة غير التامة سواء في سوق المنتج أو في سوق العمالة أو صراعات الوكالة، ومجرد التخلص من هذه العيوب فإن الإدارة سوف تميل إلى استخدام إستراتيجية الاندماج .

ولقد أوضحت بعض الدراسات أن هناك آليات معينة للتغلب على صراعات الوكالة وهي متاحة للتخلص من هذه المشكلات حيث يوجد احتمالات:

- ملكية الإدارة لحصة كبيرة من الأسهم ونرمز له بالرمز (X) .

1 طارق عبد العال حماد ، اندماج وخصخصة البنوك ، مرجع سابق ، ص 85 .

- تكاتف وتركز حملة الأسهم لتحقيق الكفاءة والقوة لمراقبة تصرفات الإدارة ويشار إليها بالرمز (y) . ونلاحظ :
- أنه كلما ارتفع مستوى (x) كلما تقاربت مصالح حملة الأسهم والإدارة .
- تزداد الرقابة الإدارية عند المستويات المرتفعة لـ (x) وربما يكون ذلك على حساب مصلحة حملة الأسهم ويحدث ذلك عادة إذا لم يتم مقابلة المستويات المرتفعة للملكية الإدارة بتوازن من خلال تكاتف وتركز قوة حملة الأسهم الآخرين أي مستويات مرتفعة (أي مستويات مرتفعة لـ (y)) .
- ويلاحظ أن الإدارة تحقق مصلحتها على حساب الملاك الآخرين كلما ارتفعت مستويات (x) وانخفضت مستويات (y) وهكذا لا يمكننا فحص أحد آليات حل مشكلات الوكالة بفحص نسبة ملكية الإدارة (x) دون الإشارة إلى مدى تكاتف وتركز وقوة باقي الملاك (y) أي أن الأمر يجب أن يتم من خلال فحص التفاعل بين المتغيرين معاً .

ثانياً: كفاية رأس المال في الشركات : ¹

يعتبر تحسين نسب رأس المال من أهم العوامل في نشاط الاندماج لأن مستويات رأس المال في انحدار مستمر وعلاوة على ذلك فزيادة ضغوط المنظمين لتحسين معدلات رأس المال قد أغرت العديد من الشركات للبحث عن مصادر بديلة لرأس المال مثل اندماجها مع الشركات أخرى .

وقد أكدت الوكالات الفيدرالية الأمريكية التي تنظم النشاطات المصرفية مثل fdic هيئة تأمين الودائع الفيدرالية و frb البنك الاحتياطي الفيدرالي على دور كفاية رأس المال .

ولذلك فقد أصبح موضوع كفاية رأس المال مهماً بشكل متزايد كاستجابة لتقليل مشاكل المخاطرة، وقد أصدر المنظمون في الولايات المتحدة في يناير 1989 القوانين الجديدة لرأس المال والتي قامت على إطار العمل الذي تبناه كل من بنك التسويات الدولي bis ولجنة القوانين المصرفية و التي تشكل السلطات الرقابية من 12 دولة صناعية كبرى، وتزيد تلك القوانين الجديدة لكفاءة رأس المال من القيود على العديد من قرارات الشركات مثل :

- توزيعات الأرباح.
- الاندماجات والاستحواذات .
- إصدارات القروض.
- قضايا حقوق المساهمين .
- إصدار السندات المالية.

1 مجلة الاقتصاد و الأعمال ، سوريا ،(كانون الأول 1995) ص 78 .

ثالثاً: الدفاعات ضد عمليات الاستيلاء على الشركات:

هناك بعض الشركات التي تكون محط أنظار الشركات الأخرى والقوية ويطلق عليها بالشركات المستهدفة، أي المرغوب بالاستحواذ والاستيلاء عليها وفي هذا الموضوع علينا أن نوضح الأمرين التاليين:

- ما هي السمات أو الخصائص التي تجعل الشركة هدف للاستيلاء عليها.
- ما هي الدفاعات التي تقوم بها إدارة الشركة المستهدفة ضد الاستيلاء .

وسنوضح كل منها على حدا كما يلي:

1. السمات أو الخصائص التي تجعل الشركة هدف للاستيلاء عليها:¹

إن العوامل التي تجعل من أي الشركات عرضة للاستيلاء عليها تتضمن ما يلي:

- أسهم منخفضة السعر مقارنة بالتكلفة الاستبدالية لها.
- سيولة نقدية مرتفعة بالميزانية مع مقدار كبير من النقدية الزائدة ومحفظة أوراق مالية قيمة وطاقة اقتراض كبيرة غير مستخدمة.

- تدفقات نقدية جيدة مقارنة بأسعار الأسهم الحالية.

- تمتلك الإدارة غير الكفؤا فيها مقدار صغير نسبياً من الأسهم .

ووجود كل هذه العوامل تجعل من الشركات مصدر جذب لفرص الاستثمار ويسهل تمويلها.

2. الدفاعات التي تقوم بها إدارة الشركة المستهدفة ضد الاستيلاء :

2. 1 مضاعفة الديون عن طريق الحصول على أموال مقترضة واستخدام الحصيلة لإعادة شراء حقوق المساهمين، وبذلك تتركز حصة المديرين من الأسهم بينما تستهلك القدرة الاستيعابية للاقتراض، ويمكن صياغة عقود الدين بحيث تعمل على سرعة السداد في حالة الاستيلاء.

ومن الممكن أيضاً استغلال بعض السيولة الزائدة في الاستحواذ على شركات أخرى .

وهذه الأنشطة يجب أن تحدث بشكل علني كامل وأن تعلن أهدافها للسوق.

فعلى سبيل المثال فإن مضاعفة الشركة للديون بشكل مبالغ فيه، يؤدي إلى هبوط ترتيب الشركة من ناحية الجدارة الائتمانية.

2. 2 تعديلات في هيكل الملكية والأصول :²

تقوم بعض الشركات المستهدفة للاستيلاء عليها بإجراء تعديلات في هيكل الملكية والأصول، كرد فعل مباشر لمحاولات الاستيلاء العدوانية.

1 طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك ، مرجع سابق ، ص 108 .

2 مجلة البيان ، ماي 2002 ، العدد 366 .

ومن هذه التعديلات مثلاً: شراء الأصول التي تشكل مشاكل، وإعلان توزيعات أرباح لمجموعة من الأسهم الممتازة، وإعطاء أصحاب الأسهم الممتازة الحق في تحويل أسهمهم إلى أسهم تصويت وذلك لتكوين جبهة عريضة أمام مقدم العرض (للاستيلاء).

2. 3 المظلات الذهبية :¹

تشير المظلات الذهبية إلى شروط فخ عقد العمل والذي يعرض المديرين عن فقدان وظائفهم تحت بند تغيير الإدارة، وهذا النوع من العقود كان يستخدم على نحو متزايد بواسطة الشركات الأمريكية الكبرى، حيث أن نشاط الاندماج و التملك قد اشتد في الثمانينات وأصبحت هذه المؤسسات عرضة لاستيلاء العدائي . وقبل منتصف الثمانينات فإن حوالي 25 % من الشركات الخماسية الكبرى قد تبنت خصائص المظلات الذهبية في عقود العمل للمديرين .

إلا أنه رغم ذلك فإن بعض الحالات التي حدثت فيها حب لغة في المظلات الذهبية قد أثارت حفيظة الجمهور وتم اعتبارها كمكافآت عن الفشل ومثال لهذه الحالة هو دفع المظلة الذهبية لمبلغ 23,5 مليون دولار بالرغم من أن عمله في الشركات لم يتجاوز 13 شهر .

وقد أجريت دراسات كثيرة على المظلات الذهبية وتم تقدير تكلفة المظلات الذهبية بأقل من 1 من إجمالي تكلفة الاندماج أو الاستيلاء، مما أدى البعض إلى اعتبار أن المظلات الذهبية لا تعتبر بمثابة الدفاع المؤثر على الاستيلاء أو الاندماج.

2. 4 دفاعات الأقراص السامة:

هناك آلية دفاع تحظى بالقبول ضد عروض الاستيلاء العدائية وهي إيجاد ضمانات تسمى بالأقراص السامة، وهذه الضمانات تزود حاملها بحقوق خاصة قابلة للممارسة بعد وقت معين (10 أيام على سبيل المثال)، وهكذا فالحبة تتيح لحملة الأسهم أن يحصلوا على حق تصويت خاص أو على أوراق مالية التي تجعل في حال إصدارها الشركات المستهدفة أقل جاذبية إلى الشركات المستحوذة عدوانياً.

2. 5 الفارس الأبيض:

تقوم إستراتيجية الفارس الأبيض على أن تبحث الشركات المستهدفة على الشركات مستحوذة أكثر ملائمة لها (الفارس الأبيض) لتحثها على الشراء لتقطع الطريق أمام الشركات المستحوذة الأصلية و المنطق الأساسي لهذه الإستراتيجية هو أنه لو كان الاستحواذ محتوماً أمام الشركات المستهدفة و لا بد منه فإنها يمكن أن تحاول لإيجاد الشركة المقبولة من قبل إدارتها تقوم باستحواذها على حساب الشركات الأولى .

1 نضال شعار ، مرجع سبق ذكره ، ص 265 .

2. 6 الابتزاز المالي :

هو إستراتيجية تقوم على أساسها الشركات بإعادة شراء كمية كبيرة من أسهمها من حملة الأسهم و بعلاوة بناء على مفاوضات خاصة لإنهاء محاولات الشراء العدواني من قبل هؤلاء .
و كما هو واضح فإن الابتزاز المالي هو شكل من أشكال الابتزاز للشركات من قبل أولئك الذين يمتلكون كمية كبيرة من أسهمها، ومن استراتيجيات الدفاع ضد الشراء العدواني نجد استخدام أسلوب إعادة الرسملة عن طريق الرفع المالي و التي هي عبارة عن إستراتيجية تتضمن القيام بدفع نسبة كبيرة من الأرباح النقدية إلى الدائنين، هذه الإستراتيجية تزيد نسبة الرفع المالي في الشركات بشكل كبير بما يعيق محاولة الشراء من قبل الشركات الأخرى .

علاوة على أن إعادة الرسملة تزيد من حقوق الملكية والرقابة للإدارة الحالية للشركات المعرضة للشراء.

2. 7 طاردات القرش:

وهي عبارة عن تعديلات تدخل إلى عقد الشركات تعيق قدرة الشركات على التنازل عن رقابة الإدارة الحالية للشركات في حالة الاندماج، و بالرغم من أن هذه الإستراتيجية قد ترسخ أقدام الإدارة القائمة فإن العديد من الشركات قد أقرت مثل هذه التعديلات بناء على موافقة حملة الأسهم فيها .
لكن بما أن مواجهة الشراء العدواني تنحوا إلى عزل الإدارة عن حملة الأسهم، فإن هنالك احتمال كبير باللجوء إلى الدعاوى القضائية عندما تطبق هذه الاستراتيجيات مثل هذه الدعاوى القضائية قد يلجأ إليها بعض حملة الأسهم غير المؤيدين لتلك الاستراتيجيات الدفاعية .
هذا ويبدو أنه ما يزال هناك العديد من استراتيجيات الدفاع ضد الشراء العدواني هي في طريقها إلى التشكل في المستقبل القريب و بالتالي سيكون هناك حاجة ماسة إلى صياغة تشريعات جديدة تنظم فعاليات الاندماج وتعمل على صيانة حقوق العاملين، الزبائن، الموردين، الدائنين، وغيرهم من مجموعات المتعاملين مع الشركات وليس فقط حملة الأسهم فيها .

المبحث الثالث :دراسة الجدوى من عملية الاندماج

تعتبر دراسة الجدوى من عمليات الاندماج إحدى النقاشات المثيرة للجدل بين المحللين الماليين، هذه النقاشات تدور حول ما إذا كانت النتائج المحصل عليها بعد الاندماج تفوق النتائج المماثلة لها قبل الاندماج هذا من جهة مؤشرات المردودية والسيولة والإنتاجية وتحليل هيكل رأس المال، ومن جهة أخرى تحليل القيمة السوقية وهذا بطرح السؤال التالي:

هل أن عملية الاندماج تعظم من القيمة السوقية للأسهم أم لا ؟

لهذا لقياس الجدوى من عمليات الاندماج توجد مدرستين :

المدرسة الأولى :

تعطينا قياس مباشر وهي تقدم من طرف أصحاب الاقتصاد الصناعي وهذا انطلاقا من معطيات مالية ومحاسبية للشركات الداخلة في عملية الاندماج، ونقارن التطور الملاحظ للمؤشرات التي تدخل في تحديد الجدوى، هذا قبل وبعد عمليات الاندماج .

وأيضا مقارنة هذه المؤشرات مع مؤشرات الشركات المماثلة لها أي التي تنتمي إلى نفس النشاط، وهذا خلال الفترة الخاضعة للتحليل.

المدرسة الثانية :

تقدم هذه المدرسة من طرف الباحثين في علم التسيير وخاصة ما يتعلق بمالية الشركات أو الاقتصاد المالي ، وهنا تقاس الجدوى من عملية الاندماج عن طريق تأثير هذه العملية على تطور سعر البورصة للشركة الدامجة ، وتعتمد هذه الطريقة على فرضية كفاءة الأسواق .

وفق هذه المدرسة السوق يقدم في الحال تأثير عملية الاندماج في خلق القيمة للشركاء ، و الدراسات المحققة في هذا الميدان تؤسس على فرضية كفاءة الأسواق، وعلى الجدوى من عمليات الاندماج .

المطلب الأول: قياس الجدوى اعتمادا على المعلومات الاقتصادية والمحاسبية¹

التقنية الأكثر استعمالا في المقارنة بين النتائج المحققة للشركات الداخلة في عملية الاندماج، مع عينات الشركات الموضوع كآساس للمقارنة (قطاع النشاط، حجم الشركة).

و الهدف من هذه الدراسة هو التعريف على الأقل أن عمليات الاندماج تحسن أولا للنتائج المحققة للطرف الدامج.

تحليل الجدوى الاقتصادية والمحاسبية تأتي باستخدام منهج المقارنة التاريخي أي قبل وبعد عملية الاندماج انطلاقا من مؤشرات الجدوى المختارة، ومن بين هذه المؤشرات الأكثر استعمالا نجد:

¹ Olivier MEIER et guillaume SCHIER , fusion acquisition , (2^{eme} édition; paris: Dunod , 2006),page 48.

■ معدل المردودية الاقتصادية و معدل المردودية المالية

■ تطور المبيعات و حصة السوق

أولاً: المردودية المالية:¹

تقيس هذه النسبة العلاقة بين الأموال الخاصة المستثمرة خارج الديون طويلة الأجل و بين نتيجة الاستغلال عوض على النتيجة الصافية، لأنها تدخل العمليات خارج الاستغلال كالتنازل على بعض عناصر الأصول والتي تحوي على مبالغ معتبرة من زيادة القيم plus-values .

هذا المفهوم يمكن أن يقاس بربحية السهم والذي يساوي الربح الصافي على عدد الأسهم المكونة لرأس المال .
ولإعطاء الأهمية النسبية للمديونية (الديون طويلة الأجل) للمؤسسة ولقدرتها على الاقتراض ، ولتفسير هذه النسبة أو المؤشر يجب قياسه بالمقارنة بالنسب المرجعية لكل قطاع .
وتحسب هذه النسبة كما يلي :

$$\frac{\text{الأرباح الصافية}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{الأرباح الصافية}}{\text{مجموع الأصول}} = \frac{\text{الأرباح الخاصة}}{\text{مجموع الأصول}}$$

إذا المردودية المالية = معدل دوران الأصول x الهامش الصافي x معدل المديونية .

هذه العلاقة تلعب دور المديونية في المرور إلى المردودية الاقتصادية انطلاقاً من المردودية المالية .
تعرف المديونية انطلاقاً من مبلغ رأس المال المستثمر من طرف المستثمرين وتأثر الأرباح من التخفيض في المصاريف المالية .

إذا كان الجزء المتعلق بالديون مرتفع ، تخفض نسبة المردودية (الأرباح الصافية/الأموال الخاصة) ، ولكن المردودية تبقى نفسها لأن الأرباح الصافية تخفض بنفس النسبة بافتراض التوازي وسرعة الدوران تبقى ثابتة .
ومن أجل إعطاء مدلول أكثر لهذه النسبة يجب الرجوع إلى مفهوم النتيجة الإجمالية قبل المصاريف المالية لأن هذه الأخيرة من الناحية الضريبية هي مصاريف مقبولة الحسم إذا يجب تعريف معامل الربح الصافي إلى المصاريف المالية.

ثانياً: المردودية الاقتصادية:²

من وجهة النظر الاقتصادية ، مردودية الشركة تقاس بفائض القيمة النقدي المطروح لرأس المال الاقتصادي (مجموع الأصول)، هذه النسبة لا تأخذ في الحسبان شروط التمويل (الجزء المتعلق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة طويلة الأجل).

¹ Pierre Conso et Farouk Hemici , gestion financière de l'entreprise , (11^{ème} édition; paris: Dunod, 2005), p 268.

² Patrice VIZZAVONA, Gestion Financière, (09^{ème} Edition; Alger: Berti Edition, 2004), P 117.

الفائض الخام للاستغلال

المردودية الاقتصادية تقاس بـ : _____

مجموع الأصول

هذا الطرح معطى بصفة إجمالية ، المردودية الاقتصادية يمكن تجزئتها انطلاقا من الميكانيزمات والتي تعود في الأصل إلى فائض القيمة، والمقصود به حجم الأعمال وهامش النتيجة، وبالتالي يمكن صياغة معدل المردودية الاقتصادية كما يلي :

$$\frac{\text{الفائض الخام للاستغلال}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

$$\frac{\text{الفائض الخام للاستغلال}}{\text{رقم الأعمال}} \times \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{رقم الأعمال}} = \text{المردودية الاقتصادية}$$

إذن المردودية الاقتصادية = الهامش x سرعة دوران الأصول

كما يمكن إدخال مفهوم الإنتاجية مع القيمة المضافة لحساب المردودية الاقتصادية.

$$\frac{\text{الفائض الخام للاستغلال}}{\text{القيمة المضافة}} \times \frac{\text{القيمة المضافة}}{\text{الأصول الثابتة}} \times \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{القيمة المضافة}} = RE$$

ثالثا: الانتقادات الموجهة للدراسة الاقتصادية والمحاسبية¹:

- إن استخدام القياس المحاسبي أو الاقتصادي قد انتقد من قبل العديد من الباحثين فيما يتعلق أساسا بمنطقتين:
- الأول متعلق أولا بدرجة المخاطرة التي تحوي هذا النوع من القياس.
- الثاني أن استخدام المعطيات المحاسبية يمكن أن تكون تحت تأثير التغيرات المتعلقة بالسياسات المحاسبية، ومن هذه السياسات طرق تسجيل شهرة المحل (goodwill)، إعادة تقييم بعض الأصول أثناء عملية الاندماج، معالجة الصفقات بين الفروع، سياسة الاهتلاكات بعد الاندماج.
- كما أن بعض العناصر تطرح مشكل عند حساب المردودية الاقتصادية.
- لأن الأصول الثابتة مسجلة محاسبيا بالقيمة المحاسبية الصافية.
- إذن من المستحسن استخدام القيم الإجمالية للأصول الثابتة وهذا للمقارنة بنتيجة العمليات قبل الاهتلاكات، وهكذا يمكننا التقليل من المخاطرة المتعلقة بالسياسات المحاسبية للاهتلاكات خلال الدورة المحاسبية.
- إذا كان احتياج رأس المال العامل (BFR) سالب، يمكن طلب كيفية قياس مردودية الأموال المستثمرة.

¹ Olivier Meier et Guillaume Schier ,Op. Cit, p 49.

المطلب الثاني: دراسة الجدوى باستخدام التحليل المالي :

أولاً: التحليل المالي بالنسب المالية¹:

يعتبر التحليل المالي باستخدام أسلوب النسب المالية من الأنواع الرئيسية والمهمة في تحليل الحسابات الختامية، ويقصد بالنسبة المالية إيجاد علاقة حسابية بين بسط ومقام يمثل كل منها فقرة أو مجموعة من الحسابات الختامية (الميزانية العمومية وقائمة الدخل)، فالأرقام المطلقة التي ترد في الحسابات الختامية قد لا تعني شيئاً ولا تفصح بوضوح عن الوضع المالي وشكل الأداء في الشركات، مما يستدعي ربط بعضها مع البعض الآخر بشكل نسبي للحصول على نتائج ذات مضمون محدد يفيد في عملية تقييم الأداء، وقد يفسر حالة من حالات القرار المتخذ في الشركات.

ومن الضروري التأكيد على أن هذه النسب ليست هي الغاية في التحليل المالي، وإنما هي في الواقع مؤشرات وتصورات تعطي الوضوح والأجوبة لكثير من التساؤلات المتعلقة بتقييم الأداء العام والأداء الإستراتيجي منه بشكل خاص، وكذلك تقييم الوضع المالي والنقدي للشركات، والأهم في ذلك هو اكتساب النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت من المؤشرات المهمة التي تلجأ إليها الإدارة ويركن إليها المحلل المالي لغرض التنبؤ بحالات الفشل التي قد تتعرض لها الشركات والتي يقودها إلى التصفية.

ورغم سهولة حساب النسب المالية ومن أهما لا تتطلب من المحلل المالي إلا قدراً محدوداً من الخبرة والمهارة والمعرفة بفقرات الحسابات الختامية، إلا أن تفسير نتائجها يتصف بالصعوبة مما يقتضي من المحلل المالي الإدراك الجوهري لطبيعة العلاقة بين مكونات هذه النسبة من جهة، والاقتصاد والسوق والقطاع الذي تنتمي إليه الشركات المعنية التي تحصل فيها من جهة ثانية.

ومن المفروض أن يقوم المحلل المالي بحساب مجموعة من هذه النسب تتلاءم وطبيعة الغرض المراد والتقييم المطلوب من الإدارة والمشاكل الرئيسية التي تواجه الإدارة، وكثيراً ما تؤدي دراسة عدد من النسب مرتبطة بمشكلة معينة، أو مخصصة لتقييم محدد، إلى اكتشاف نسب مالية جديدة تفيد عملية التحليل المالي.

والنسب المالية كثيرة العدد وقد يؤدي تحليل حالة ما إلى اكتشاف نسب مالية جديدة، حيث يسهل الحصول عليها، والمشاع في كتب التحليل المالي هو وجود مجموعات من النسب المالية إما حسب المجال الذي تشتق منه أو تحدد حسب الغرض الذي تحسب من أجله.

وعادة ما تقسم النسب المالية وفقاً للمجال الذي تشتق منه إلى فئتين هما:

¹ أ.د حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، (عمان: مؤسسة الوراق، 2000)، ص 63.

1. نسب اتجاهية:

وتحصل عندما تمثل النسب المالية حركة أو اتجاه تغير قيمة بند معين من بنود الحسابات الختامية على مدار فترة زمنية، كالقول مثلا إن مبيعات الشركات خلال عام 2008 تعادل 160% من مبيعات عام 2007، أي أن العلاقة هنا تقوم بين قيم نفس الفقرة ولكن على مدار عدة فترات.

2. نسب هيكلية:

وهي النسب المالية التي تمثل العلاقة بين قيمة بندين (أو فقرتين) أو أكثر من بنود القوائم المالية في لحظة زمنية معينة وعلى مدار نفس الفترة المحاسبية، مثل نسبة التداول ونسبة الرافعة المالية وغيرها، أي أن العلاقة هنا تقوم بين قيمة فقرتين أو أكثر أحدهما بسط والآخر مقام، ولكن على مدار الفترة المحاسبية ذاتها. والأكثر شيوعا في التحليل المالي هو تجميع النسب المالية للغرض الذي تحسب من أجله هذه النسب ونوع الأداء التشغيلي للشركات، والمعروف لدارسي الإدارة أن الأداء التشغيلي هو انعكاس لمجموعة من الأنشطة التشغيلية الفرعية مثل: السيولة والمديونية والنشاط وأيضاً الربحية والتي تؤثر جميعاً في الهدف العام للشركات. وتعرض مراجع الفكر المالي المجموعات الرئيسية للنسب المالية وفق الآتي:

2-1 مجموعة نسب السيولة:

مجموعة من النسب المالية تهتم بتقييم الأداء من خلال دراسة وتحليل قدرة الإدارة في الوفاء بتسديد الالتزامات المستحقة على الشركات في تاريخ استحقاقها، أي تقييم الأداء وفقاً للقدرة عن التسديد، وكما يبدو من مضمون السيولة هنا، فإن مجموعة نسبها تعد مؤشراً صريحاً لتحديد المدى الذي يمكن أن تتعرض له الشركات لمخاطر الإفلاس والناجمة عن عدم القدرة في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة.

ومن أبرز نسب السيولة هي:

- نسبة التداول .
- نسبة التداول السريعة.
- نسبة السيولة المطلقة.
- الأهمية النسبية لمكونات الموجودات المتداولة من مجموع الموجودات المتداولة.
- تحليل صافي رأس المال العامل .
- نسبة صافي رأس المال العامل إلى المطلوبات المتداولة.

2-2 مجموعة نسب الإنتاجية:

وتسمى أيضاً بنسب النشاط وهدفها ينحصر في قياس كفاءة وفاعلية الإدارة في استخدام ما لديها من استثمارات في الموجودات في خلق وتوليد المبيعات، وعادة ما تعكس نتائج هذه النسب عن حدود الاستثمار الاقتصادي لما يجب أن تستثمره إدارة الشركات في موجوداتها المختلفة، خصوصاً إذا ما تم مقارنة ذلك

الاستثمار مع نتائج الشركات المماثلة التي تنتمي لنفس القطاع الذي تعمل فيه الشركة ،فالاستثمار بأكبر من الحدود الاقتصادية يعد استثمارا عاطلا لا يدر عائدا (ربحا) ،مما يضعف من القوى الإرادية للشركات ،في حين يشير الاستثمار المنخفض عن ضياع فرص تحقيق مبيعات إضافية وبالتالي ضياع فرص تحقيق أرباح إضافية. وأبرز مجموعة نسب الإنتاجية:

- نسبة المبيعات إلى الموجودات .
- نسبة المبيعات إلى الموجودات الثابتة.
- نسبة المبيعات إلى الموجودات المتداولة .
- معدل دوران المخزون السلعي.
- فترة البيع.
- معدل دوران الحسابات المدينة.
- فترة التحصيل.
- معدل دوران النقدية.

2-3 مجموعة نسب هيكل نسب رأس المال:

مجموعة من النسب تدخل في تقييم الأداء الخاص بصياغة هيكل رأس المال في الشركات ،وتحديد المدى الذي ذهبت إليه إدارة الشركات ،وفي الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة ،والجدوى الاقتصادية الناتجة من ذلك الاعتماد ،وأهم نسب هذه المجموعة هي:

- نسبة الرافعة المالية.
- نسبة القروض إلى حق الملكية.
- معدل تغطية الفوائد.
- نسبة الموجودات إلى حق الملكية.
- نسبة الموجودات الثابتة إلى حق الملكية .
- نسبة الموجودات المتداولة إلى حق الملكية.

2-4 مجموعة نسب الربحية:¹

تعكس نتائج هذه المجموعة من النسب كفاءة وفاعلية أداء الشركات في توليد الأرباح وتعظيم الربحية المتحققة من النشاط ،ولهذا فإن نسب الربحية تعد مؤشرا دقيقا على تحقيق الهدف الذي يبرز الشركات في الحياة الاقتصادية ،ومن أبرز هذه المجموعات هي:

¹ المرجع السابق ، ص 67 .

- نسبة مجمل الربح.
- نسبة هامش الربح.
- معدل العائد على حق الملكية.
- معدل العائد على الموجودات (الاستثمار).

2-5 مجموعة نسب السوق:

أو ما تسمى بنسب التقييم أو إعادة الاستثمار، وهي مجموعة من النسب المتخصصة ذات الأهمية الأكثر في تقييم أداء الإدارة الاستراتيجي والمرتبطة بتحقيق هدفها المركزي المرتبط بتعظيم القيمة السوقية للسهم، ومن هذه النسب هي:

- نسبة الربح لكل سهم عادي.
- السعر السوقي للسهم (قيمة السهم).
- نسبة السعر السوقي للسهم إلى الربح لكل سهم.
- نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية.
- عائد التوزيعات للسهم.

ولا بد من الإشارة إلى أن مجموعات النسب أعلاه، تحتوي على الحدود الدنيا في النسب المالية المتفق على دورها وأهميتها وفعاليتها في عملية تقييم الأداء وفي تحديد جوانب القوة ونقاط الضعف وأيضا في تقدير نجاح الشركات وإمكانية التنبؤ باحتمالات فشلها وبالتالي تصنيفها.

ويلاحظ أيضا من مجاميع النسب أعلاه، أن كل مجموعة إنما تهدف بعدا محددا من الأداء، لذلك فإن تركيز إدارة الشركات، والقائم بالتحليل المالي على البعد المستهدف يلعب دورا أساسيا في اختيار النسب المستهدفة، بعبارة أخرى يمكن القول بعدم وجود قواعد عامة تحدد عدد النسب المالية التي يفترض أن يتضمنها التحليل ولجميع الشركات، مع التأكيد من أن مجاميع النسب هذه يمكن إعادة تكيفها أو إمكانية شطرها للحصول على نسبة مشتقة تستخدم في تقييم الأداء، بل أن دخول المحلل المالي لدراسة مجموعة محددة من النسب المالية لتقييم أداء معين قد يساعده في اكتشاف نسب مالية جديدة تفيد في التحليل.

ثانيا: معايير المقارنة للنسب المالية:

في معرض حديثنا عن التحليل المالي بالنسب المالية، تم الإشارة إلى تأكيد أن هذا النوع من التحليل يجري ليس لغرض معرفة قيمة كل نسبة في حد ذاتها لأن النسبة لا معنى لها، ولكن تهدف أساسا إلى معرفة تأثير هذه النسبة على الأداء الاستراتيجي للشركات، أي تعكس نتيجة النسبة حالة الأداء. والسؤال الذي يطرح:

كيف يمكن الاستفادة من هذه النسب في تحليل الأداء وتقييمه؟

ويكون الجواب قاطعا من أن ذلك سوف يتوقف على مدخل استخدامها، أي أن يلجأ المحلل المالي إلى مقارنة كل نسبة مع نسب أخرى تستعمل كمعيار للمقارنة، فالمعيار هو الذي يكسب النسبة معناها، ويربطها في تفسير الأداء وتقييمه وقد كنت دائما أوضح بصيغة المثال التالي، فأشير طلب منك أن تقطع مسافة 100 متر جريا، وقمت بذلك وقطعت المسافة بـ (25) ثانية، كيف لي أن أقول أن أدائك من ناحية السرعة جيد أو كيف لك أن تقيم نفسك من ناحية سرعتك، إذ لابد من وجود معيار للمقارنة أقارن به السرعة المنجزة مع السرعة المعيارية التي تقطع بها مسافة 100 متر جريا، وعلى ضوء المقارنة هذه أستطيع أن أحدد أن سرعتك مقبولة أم لا، أي جيدة أو ضعيفة.

وهكذا فالحلل الذي يقوم بتحليل الحالة يمكنه أن يقارن هذه النسب المستخرجة لغرض تقييم الأداء ضد بعض القواعد العرفية حول ما يسمى بالنسب المثلى، أو يمكنه أن يقارن النسب عبر الزمن لنفس الشركات، أو يمكنه أن يقارن هذه النسب مع نسب الشركات المشابهة التي تعمل في نفس القطاع الذي تنتمي إليه الشركات. وللتوضيح نشير إلى وجود أربعة أنواع من المعايير التي يمكن أن تستخدم لمقارنة النسب المالية، هي المعيار المطلق، المعيار الصناعي، المعيار التاريخي، و المعيار الوصفي أو المستهدف.

1. المعايير المطلقة:

يقصد بالمعايير المطلقة، قيم أو معدلات متعارف عليها في حقل التحليل المالي، ومعنى آخر يعني المعيار المطلق وجود خاصية مستأصلة تأخذ شكل قيمة ثابتة لنسبة معينة مشتركة بين جميع الشركات وتقاس بها التقلبات الواقعية.

ورغم اعتماد المعيار المطلق، إلا أنه من ناحية لجوء المحلل المالي إليه محدودة وضعيفة لكونه يعتمد على إيجاد صفات مشتركة بين شركات متعددة ومن قطاعات مختلفة في طبيعتها وفي عمرها التشغيلي وفي حجمها يتم بناءا عليه تحديد قيمة مطلقة لهذه النسبة أو تلك ولهذا فقد ضعف قبوله كمؤشر للمقارنة.

2. المعايير الصناعية¹:

تتاح أمام المحلل المالي معايير للمقارنة مشتقة من واقع الشركات المماثلة التي تعمل في السوق وتسمى بالمعايير الصناعية، ويقصد بالمعيار الصناعي إيجاد متوسط العلاقة لكل نسبة للشركات التي تعمل في قطاع معين، بحيث تصبح هذه العلاقة بمثابة معايير تقارن فيه الشركات التي تنتمي لهذا القطاع.

ويفترض في هذا النوع من المعايير أن تكون الشركات متماثلة من الحجم والموقع الجغرافي ونوع الموجودات المستخدمة وغيرها، إلا أنه ليس من السهولة الحصول على هذا النوع من التماثل مما يجعل من المقارنة أمرا شاقا ومع ذلك يعتبر معيار الصناعة مؤشرا مهما للمقارنة.

¹ المرجع السابق، ص 69.

ومن خلالها يمكن الحكم على أداء الشركات وجدوى سياساتها في ضوء الاختلافات بين قيمة كل نسبة والمعيار الصناعي المستخدم للمقارنة معها.

ونظرا لصعوبة حساب المعيار الصناعي لذلك فإن توفره يتم من قبل جهات متخصصة تسعى لحسابه ولتقديمه لمختلف الشركات، مثل بعض الشركات المتخصصة بالتحليل المالي ولربما إدارة متخصصة في سوق الأوراق المالية أو غرفة التجارة أو اتحادات الصناعة وغيرها.

3. المعيار التاريخي:

وهو ما يعرف بالمقارنة عبر الزمن، حيث يشتق هذا المعيار من واقع فعاليات الشركة ذاتها ولذلك فهو يجسد صورة الأداء السابق للشركة، وخلال فترة زمنية محددة وبالتأكيد فإن هذا المعيار سوف يساعد في دراسة اتجاهات نسب السنة الحالية مع مثيلاتها من متوسطات السنوات السابقة، مما يعطي القدرة على مقارنة أداء الشركة مع نفسها وعلى مدار الفترات الزمنية المتعاقبة، الأمر الذي يساعد في تقييم الأداء الحالي مع الأداء السابق وبيان فيما إذا كانت الشركة في تطور من ناحية الأداء أو أن أدائها يميل إلى الهبوط.

ورغم أهمية هذا النموذج في المقارنة إلا أن المشكلة الوحيدة التي تواجه المحلل المالي هو اختلاف التطبيقات المحاسبية التي تتبعها الشركات عبر الزمن، ومثل هذا الاختلاف يؤدي إلى اختلاف في قيم النسب والذي لا يعكس اختلافا في العمليات والسياسات الإدارية ذاتها مما يصعب بسبب ذلك تقييم الأداء الدقيق للشركة.

المطلب الثالث : استخدام القيمة المضافة وبعض المؤشرات المحاسبية في التقييم المحاسبي للاندماج

أولا: استخدام القيمة المضافة في التقييم المحاسبي للاندماج.

1-تعريف القيمة المضافة¹:

تمثل الثروة الحقيقية التي أضافتها المؤسسة مهما كان نوعها بفعل عمليات استغلالها، فالقيمة المضافة تترجم ما أضافته المؤسسة ضمن نشاطها، وتعكس الفعالية التي يتم بها دمج عناصر الإنتاج، فهي تقيس الوزن الاقتصادي للشركة وتشكل أحسن معيار لقياس حجمها ونموها وتكامل هيكلها الإنتاجية، فهي الفرق بين إنتاج المؤسسة واستخداماتها الوسيطة من السلع والخدمات التي تحصلت عليها من الغير، وتعتبر قياسا نقديا لما أضافته الشركة بوسائلها الإنتاجية الخاصة، لأن الاعتماد على رقم الأعمال في المؤسسة أو حجم الأصول أو حجم العمالة قد يكون مضللا، فإذا كانت القيمة المضافة كبيرة فذلك يعني أننا قد تحصلنا على قيمة إنتاج كبير من استخدامات وسيطة محدودة، أو قيمة الإنتاج المحدود استلزم استخدامات وسيطة قليلة، وبالتالي يدل على نجاح عملية المزج بين عناصر الإنتاج، وتتوزع القيمة المضافة إلى مجموعة عوائد :

■ عوائد اليد العاملة في شكل أجور وما يتبعها

■ عوائد الدولة في شكل ضرائب ورسوم

¹ د. مبارك لسوس، التسيير المالي، (الجزائر : ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص 27 .

الفصل الاول : ماهية الاندماج بين الشركات وقياس الجدوى منه

■ عوائد المقرضين في شكل مصاريف مالية

■ عوائد المساهمين في شكل أرباح موزعة

■ عوائد الشركة في شكل أرباح غير موزعة واهتلاكات ومؤونات

يقتصر البحث على استخدام التحليل المالي للقيمة المضافة في التقييم المحاسبي لحالة دمج الشركة X في الشركة Y وسيتم الحصول على كافة الأرقام التي يتم الاعتماد عليها في احتساب القيمة المضافة، وقيم بعض المفاهيم المحاسبية ، ونسب المؤشرات المحاسبية المؤثرة في تقييم الشركات المندمجة من التقارير السنوية المعتمدة (الميزانيات وقوائم الدخل)

(الشركة الدامجة) بالنسبة لسنتين متتاليتين هما السنة التي تسبق الاندماج للشركة X والسنة اللاحقة لهذا الاندماج.

وفيما يلي جدول يوضح كيفية احتساب القيم المضافة بإحدى الشركات ولتكن X قبل وبعد دمجها في شركة أخرى ولتكن Y من واقع قائمة الدخل الخاصة بالشركة X عن السنة المالية المنتهية في 2007/12/31 ، والسنة المنتهية في 2008/12/31 وهي السنة التي أعدت فيها قوائم مالية بعد مرور أكثر من عام على اندماج الشركتين.

عناصر القيم المضافة بالشركة X	قبل الاندماج في 2007/12/31 القيم بالمليون دينار	بعد الاندماج في 2008/12/1 القيم بالمليون دينار
القيمة المضافة	10011	14393

البيانات المستخرجة من القوائم المالية والحسابات الختامية للشركة X .

بيان	الشركة X (القيم بالمليون دينار)	
	2007	2008
القيمة المضافة	10011	14393
المفاهيم المحاسبية:		
إجمالي رأس المال المستثمر	9053	16093
صافي رأس المال العامل	2104	7326
صافي الأصول الثابتة	495	617
إجمالي حقوق الملكية	6242	7160

تحديد العلاقة النسبية بين القيمة المضافة وبين المفاهيم المحاسبية للشركة X عن السنتان الماليتان (2007) ، (2008) وحساب النسب المطلوبة طبقا للجدول التالي:

العلاقة النسبية بين القيمة المضافة وبين المفاهيم المحاسبية للشركة X

النسبة %	بيان
	1 - نسبة القيمة المضافة إلى رأس المال المستثمر:
110.58%	- لعام 2007
89.94%	- لعام 2008
(20.64%)	- مقدار التغير
	- نسبة القيمة المضافة إلى رأس المال العامل:
475.81%	- لعام 2007
196.46%	- لعام 2008
(279.35%)	- مقدار التغير
	- نسبة القيمة المضافة إلى الأصول الثابتة:
2022.42%	- لعام 2007
2332.74%	- لعام 2008
310.32%	- مقدار التغير
	- نسبة القيمة المضافة إلى حقوق الملكية:
160.38%	- لعام 2007
201.02%	- لعام 2008
40.64%	- مقدار التغير

حيث أن :

صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة

رأس المال المستثمر (إجمالي الاستثمار) = صافي رأس المال العامل + الأصول طويلة الأجل

وبفحص النتائج التي يتضمنها الجدول يتضح الآتي:

1. إن نسبة القيمة المضافة إلى رأس المال المستثمر بعد الاندماج انخفضت عن النسبة قبل الاندماج وهو ما يعني

انخفاض مساهمة الأموال المستثمرة في الشركة بعد الاندماج في الناتج القومي.

2. إن نسبة القيمة المضافة إلى رأس المال العامل بعد الاندماج انخفضت عن النسبة قبل الاندماج وهو ما يعني

سوء استثمار وتشغيل رأس المال العامل.

3. إن نسبة القيمة المضافة إلى الأصول الثابتة ارتفعت بعد الاندماج عن النسبة التي كانت عليها قبل الاندماج

بما يعني انخفاض في قيمة الأصول الثابتة بالشركة بعد الاندماج بالمقارنة بما يمكن أن تحققه من قيمة مضافة ،

مما يعتبر مؤشر لقوة الأداء المالي بالشركة X، وارتفاع النسب بين سنتي المقارنة أمر حتمي نتيجة لإضافة الأصول الثابتة الخاصة بالشركة Y إلى الأصول الثابتة الخاصة بالشركة X .

4. ارتفاع نسبة القيمة المضافة إلى حقوق الملكية بالشركة X بعد الاندماج عن النسبة قبل دمج الشركة Y يعني أن حقوق الملكية بالشركة X تسهم بشكل فعال في تحقيق القيمة المضافة في الاقتصاد القومي، كما تعني أيضا اتجاه الشركة X إلى الاعتماد على التمويل الذاتي بعد الاندماج في تحقيق القيمة المضافة أكثر من اعتماده على التمويل الخارجي.

5. من ما سبق يتضح أن الاندماج الذي تم بين الشركة X و الشركة Y قد جانبه التوفيق ولم تتحقق جدوى اقتصادية من هذا الاندماج.

ثانيا: استخدام بعض المؤشرات المحاسبية في التقييم المحاسبي للاندماج.

فيما يلي جدول يوضح نتائج تقييم الاندماج بين الشركة X و الشركة Y، حيث يتم تحديد المؤشرات الإيجابية وكذا المؤشرات السلبية الناتجة عن عملية الاندماج وفقاً للمعايير الآتية:

1. يتم مقارنة نسب المؤشرات المالية الخاصة بالمعايير المحاسبية بعد الاندماج وتطورها بالزيادة أو النقصان مع نسب المؤشرات المالية لهذه المعايير قبل الاندماج.

2. المؤشرات الإيجابية تتمثل في الآتي :

■ هي المؤشرات التي تزيد فيها نسب المؤشرات المالية بعد الاندماج عن النسب المناظرة لها خلال سنة ما قبل الاندماج بالنسبة لمعيار السيولة فمعددا مؤشر القروض/الودائع، مؤشر القروض/الالتزامات بدون حقوق الملكية، مؤشر القروض/إجمالي الأصول، معيار الربحية، معيار كفاية رأس المال فيما عدا مؤشر الرفع المالي(مضاعف حقوق الملكية) ، معيار النمو، المعيار المتعلق بتعظيم الدخل الناتج عن التشغيل.بمعايير كفاءة التشغيل، ومعيار الهيكلية المصرفية فيما عدا مؤشر إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول.

■ هي أيضاً المؤشرات التي تقل فيها نسب المؤشرات المالية بعد الاندماج عن النسب المناظرة لها خلال سنة ما قبل الاندماج وذلك بالنسبة لنسب المؤشرات الخاصة بمعيار السيولة وهي: مؤشر القروض/الودائع ، مؤشر القروض/الالتزامات بدون حقوق الملكية ، مؤشر إجمالي الالتزامات/إجمالي الأصول.بمعيار الهيكلية ، والمعيار المتعلق بتخفيض التكلفة الناتجة عن التمويل.بمعايير كفاءة التشغيل.

3. المؤشرات السلبية فهي عكس ما ذكر بالنسبة للمؤشرات الإيجابية.

الفصل الاول : ماهية الاندماج بين الشركات وقياس الجدوى منه

وفيما يلي جدول مقارنة يوضح موقف مؤشرات التحليل المالي لأداء الشركة X قبل وبعد الاندماج.

جدول مقارنة يوضح موقف مؤشرات التحليل المالي لأداء الشركة X قبل وبعد الاندماج.

نتيجة التحليل المالي لأداء الشركة X قبل وبعد الاندماج		المعايير والمؤشرات
إيجابي	سلبي	
√	×	أ- معيار السيولة
√	×	أ/1 نسبة القروض / الودائع
√	×	أ/2 نسبة القروض / الالتزامات بدون حقوق الملكية
√	×	أ/3 نسبة الأصول السائلة / الودائع
√	×	أ/4 نسبة القروض / إجمالي الأصول
√	×	أ/5 نسبة الاحتياطي
√	×	أ/6 نسبة النقدية / إجمالي الأصول
√	×	أ/7 نسبة السيولة
7	--	المجموع
×	√	ب- معيار الربحية
×	√	ب/1 العائد على حقوق الملكية (RF)
×	√	ب/2 العائد على الأصول (RE)
√	×	ب/3 هامش الربح
√	×	ب/4 منفعة الأصول
×	√	ب/5 صافي إيرادات النشاط / الأصول
×	√	ب/6 صافي إيرادات النشاط / حقوق الملكية
√	×	ب/7 الأرباح والخسائر
2	5	المجموع

الفصل الاول : ماهية الاندماج بين الشركات وقياس الجدوى منه

X نتيجة التحليل المالي لأداء الشركة قبل وبعد الاندماج		المعايير والمؤشرات
سلبي	إيجابي	
√	×	د- معيار كفاية رأس المال
√	×	د/1 رأس المال/ مجموع الأصول
×	√	د/2 رأس المال/ القروض والاستثمارات المالية
√	×	د/3 معدل نمو حقوق الملكية
		د/4 الرفع المالي
3	1	المجموع
√	×	هـ- معيار الهيكلية المصرفية (خاصة بالبنوك)
√	×	هـ/1 ودائع العملاء/إجمالي الأصول
√	×	هـ/2 إجمالي الالتزامات/إجمالي الأصول
√	×	هـ/3 إجمالي حقوق الملكية/القروض
3	--	المجموع
×	√	و- معايير كفاءة التشغيل
		و/1 معيار يتعلق بتعظيم الدخل الناتج عن التشغيل
×	√	و/1/1 الدخل المحصل من الفائدة
√	×	و/1/2 الدخل المحصل من العمولات والأتعاب
×	√	و/1/3 صافي هامش الفائدة للإيرادات (صافي العائد/ إجمالي الإيرادات)
×	√	و/1/4 هامش الفوائد للأصول الإرادية (صافي العائد/ القروض والاستثمارات المالية)
√	×	و/2 معيار يتعلق بتخفيض التكلفة الناتجة عن التمويل
√	×	و/2/1 الفوائد المدفوعة/الفوائد المحصلة
√	×	و/2/2 نسبة مصروفات الفوائد المدفوعة/إجمالي الإيرادات
×	√	و/2/3 نسبة المصروفات الأخرى بخلاف الفوائد/إجمالي الإيرادات
√	×	و/2/4 ضرائب الدخل/إجمالي الإيرادات
4	4	المجموع

الفصل الاول : ماهية الاندماج بين الشركات وقياس الجدوى منه

المعايير والمؤشرات		نتيجة التحليل المالي لأداء الشركة X قبل وبعد الاندماج
		إيجابي سلبي
ز- معيار النمو		
ز/1 معدل نمو إجمالي رقم الأعمال		√ ×
ز/2 معدل نمو الأصول		√ ×
ز/3 معدل نمو الأرباح		× √
المجموع		2 1
النتيجة النهائية بعد الاندماج		16 16

وفي ضوء ما أوضحه الجدول السابق من إيجابيات وسلبيات الاندماج الشركة X مع الشركة Y يلاحظ أن عدد العيوب التنافسية (16) أكبر من عدد الإيجابيات التنافسية (16)، وهذا يعني أن الاندماج الذي تم بين الاندماج الشركة X مع الشركة Y قد جانبه التوفيق ولم يتحقق جدوى اقتصادية من هذا الاندماج وهو نفس النتيجة التي تم التوصل إليها من خلال تحليل القيمة المضافة.

خلاصة الفصل :

إن الاندماج هو قبل كل شيء عملية اقتصادية قبل أن يكون عملية محاسبية يمثل وسيلة من وسائل التمويل الخارجي وهو من القرارات الإستراتيجية التي تلجئ إليها الشركات لمواجهة المنافسة الشديدة وللبحث أيضا على مصادر التمويل من بين البدائل المطروحة لها في السوق وهذا من جانبين تكلفة البدائل المختلفة والخطر الذي يحيط بكل بديل .

ويمثل الاندماج احد هذه البدائل إن لم يكن الأحسن ،ولكن هذا بعد إجراء دراسات كافية تشمل الأطر القانونية والمالية والضريبية والتنظيمية للشركات موضوع عملية الاندماج كما تسبق هذه القرارات دراسة الجدوى المالية والاقتصادية للشركة الجديدة واثر قوانين الضرائب على عملية الاندماج .

كما يؤدي اندماج الشركات إلى خلق كيانات قوية قادرة على المنافسة الداخلية والخارجية وبما يحقق مصالح الاقتصاد الوطني، حيث ستستفيد الشركات من مزايا الاندماج المتمثلة في زيادة وتدعيم رؤوس أموالها وكوادرها الإدارية بما يتيح لها القيام بنشاطاتها بالشكل الملائم، واستحداث منتوجات وخدمات تنافسية جديدة، بما يؤدي إلى مواجهة المنافسة الشرسة من الشركات العملاقة عابرة القوميات ، والتطورات العالمية السريعة والمتلاحقة في مجال الإنتاج والخدمات.

وتوجد مجموعة من المعايير المحاسبية التي تشكل في مجموعها دعامة أساسية لترشيد قرارات الاندماج بين الشركات ، حيث لا يوجد اتفاق في الفكر المحاسبي على مؤشرات معينة يمكن استخدامها كمحددات لقيمة رأس مال الشركات ، والتي تختلف من شركات لأخرى وفقا لطبيعة النشاط، بتحليل الفكر المحاسبي تبين وجود العديد من المعايير والمؤشرات التي يمكن استخدامها لتقييم اندماج الشركات.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

تمهيد:

قرار الحيازة أو الاندماج يمر على التقويم الأولي للشركات الذي بدوره يقوم الأسهم أو الحصص ويكون تقويم

الشركات لعدة أسباب نذكر منها :

- الحيازة أو البيع الإجمالي للشركة.
- التنازل الجزئي.
- الاندماج، الانفصال ، المساهمات الجزئية للأصول.
- رفع رأس المال .

وقبل التطرق إلى الطرق المستعملة في تقويم الشركات لا يجب أن ننسى أبدا أن القيمة هي رأي أو وجهة نظر، وأنه فقط السعر هو حقيقة، وان وجهة النظر أو الرأي يجب أن تكون دائما مبررة .

طرق تقويم الشركات وسنداها يمكن أن تصنف عن طريق صنفان رئيسيان:

-الطرق التي تركز على التقويم على أساس الملكية (ملكية الشركة)

-الطرق التي تركز على تقويم تدفقات الأرباح المجمعية من طرف الشركة .

-الطرق المسماة بالمشتقة وهي الفرق بين قيمة الشركة على أساس المردودية والقيمة على أساس الملكية والتي يطلق عليها بمصطلح شهرة الحبل " Fonds commerce " أو بـ "goodwill" .

لكن قبل دراسة هذه الطرق يجب إجراء تشخيص كلي على الشركات موضوع التقويم يشمل دراسة مكونات ميزانيتها ودراسة نتائجها الحالية والسابقة والمستقبلية المحسوبة على أساس التقديرات .

هذه الدراسة تكون بمثابة الوعاء أو قاعدة الحساب للطرق المذكورة .

دراسة الميزانية من اجل إعطاء قيمة حقيقية للشركة من وجهة الملكية .

دراسة النتائج من اجل إعطاء قيمة الشركة من وجهة نظر المردودية .

وسنتطرق في هذا الفصل الى أربع مباحث ،المبحث الأول تطرقنا فيه الى المعلومات الواجب توفرها أثناء تقويم الشركات وهذا بدراسة مكونات الميزانية ودراسة النتائج لأنهم يعتبران الأساس لتقييم الشركات،وفي المبحث الثاني تم دراسة كيفية حساب قيمة الشركة على أساس الملكية وفي المبحث الثالث تم التطرق الى حساب قيمة الشركة على أساس المردودية ، وفي المبحث الرابع الى الطرق المشتقة والمتمثلة في حساب القيم المعنوية او الشهرة أو فارق الحيازة وفق للنظام المحاسبي المالي الوطني.

المبحث الأول : تقويم الشركات موضوع الاندماج

قبل البدء في عملية التقويم وبعد إجراء تشخيص كلي على الشركة ، حيث يجب أن تعرف هذه الأخيرة بمفهومها الاقتصادي ، لان شكلها القانوني يمثل فقط الوسيلة النهائية لتحقيقها والذي يتم اختياره حسب عدة اعتبارات لذا يجب إجراء تشخيص كلي يشمل مايلي :

- الميدان المالي : سياسة التوزيعات الخاصة بالأرباح ووضعية الشركة في البورصة .
- الميدان التجاري : ويتمثل في وزنها في الأسواق وقدرتها البيعية والتنافسية .
- الميدان الضريبي : تقديرات الضرائب المستحقة .
- الميدان المحاسبي : يتركز خصوصا على تقييم الشركة.
- الميدان العائلي : المداخل، حقوق الملكية .
- ميدان الحوافز : الإجازات والمكافآت .

كل هذه الميادين يجب أن تتم فيها عملية التقويم بصفة واضحة وحقيقية بغية الوصول إلى قيمة فعلية للشركة، فالخبير يسعى إلى تقويم الشركة من حيث التقدير لممتلكاتها ووضعيته التنافسية والسوقية .

وكذلك تحديد حجم أسهمها لدى الغير من جهة وحجم ديونها من جهة أخرى والغرض الأساسي من كل هذا هو إعطاء السعر الحقيقي للشركة من أجل تسهيل عملية تقويمها عند بيعها للغير أو عند دمجها مع مؤسسة أخرى. ويجب الإشارة الى الأسباب التي تقودنا إلى تقويم الشركات ونذكر منها:

من ناحية التوظيف: يمكن أن تقوم للأسباب التالية:

- ارتفاع وانخفاض سعر البورصة.
- بيع وشراء السندات .

من ناحية تغيير رأس المال :

- دخول شركاء جدد .
- دخول في البورصة .
- رفع رأس المال .

من ناحية التسيير التجاري :

- المردودية الحقيقية لرؤوس الأموال المستثمرة .
- تطور وزيادة الملكية الجماعية .

من نواحي أخرى .

- التنازل عن الشركة .
- توقيف النشاط.
- خروج أحد الشركاء .

- بيع نشاط عاجز .

هذا كله يؤدي إلى أنه يجب الوصول إلى نتائج هامة لعملية التقويم والتي تتمثل في :

- إيجاد كل عنصر من العناصر المكونة للشركة .

- معرفة السعر الحقيقي للشركة .

- معرفة الوضعية التنافسية التي تحظى بها الشركة .

- إدراك النقائص .

المطلب الأول : المعطيات الضرورية لتقويم الشركات وصعوباته

أولا : المعطيات الضرورية للتقويم

قبل البدء في علمية التقويم وجب على القائم بهذه العملية أن يكون على دراية تامة بكل الشركة ، لأنه لا يمكن أن يتعامل مع المجهول، حيث من الضروري جمع المعلومات التي تفيد في عملية التقويم والتي يجب أن تعطي صورة واضحة عن ماضي وحاضر الشركة والأفاق المستقبلية لها، ومن أهم المعطيات الضرورية لعملية التقويم هي :

1. التعريف بالشركة : أي معرفة نوعية الشركة ونشاطها، هيكلها القانوني، تاريخ إنشاء مقرها الاجتماعي، الأشخاص الذين يقومون بتسييرها .

2. المعطيات المحاسبية وتتمثل في الميزانية، جدول حسابات النتائج، الضريبة على الأرباح لثلاث أو الخمس سنوات الأخيرة .

3. المعلومات الإدارية تتمثل في معرفة القرارات التي تصدر من طرف مجلس الإدارة والمدير المالي وهذا لمتابعة رأس المال وتغييراته .

4. المعطيات البشرية وذلك بمعرفة الهيكل التنظيمي، عدد الموظفين والإطارات، عقود العمل وعقود الأجور، عقود التأمين .

5. معطيات تقنية تتمثل في معرفة أهم البيانات، الأراضي، المنشآت وهل هي ملك لها أو مستأجرة .

6. معطيات خارجية تتمثل في مقارنة حجم الشركة بحجم فروعها ودورها في الاقتصاد الوطني معرفة إمكانيات التمويل الأخرى كذلك بالنسبة للحساسية تجاه التغيرات الموسمية والظروف .

7. ولا ننسى أنه يجب التطرق إلى ضغوط القوى السياسية، الثقافية والاجتماعية.

ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي :

الجدول رقم (02): قائمة المعلومات الواجب دراستها أثناء الاندماج

أ- معلومات قانونية
1. القانون الأساسي للشركة
2. محاضر مجلس الإدارة
3. معلومات حول تغييرات رأس المال
4. الفروع
5. حقوق الملكية الصناعية
6. العقود التجارية
7. المنازعات
8. التأمينات
9. التعهدات والضمانات
ب- معلومات عملية
1. تنظيم الفروع
2. الإنتاج والتوزيع
3. الاصول العملية
4. خطوط الإنتاج، البيع والتسويق
5. نظام المعلومات
6. المحيط
ج- المعلومات المالية
1. الحسابات الاجتماعية
2. الحسابات المجمعة
3. تقرير محافظ الحسابات
4. حسابات المحاسبة التحليلية
5. مخطط الأعمال
د- المعلومات الجبائية
1. التصريحات الجبائية
2. الرسم على القيمة المضافة
3. الضرائب على الأرباح
4. الرسوم العقارية
5. الرسوم على رقم الأعمال
6. الضرائب المختلفة
هـ- الموارد البشرية
1. محاضر لجان الشركات

2. محاضر لجان الوقاية و الأمن
3. الخدمات الاجتماعية و الاتفاقية الجماعية
4. الشكل القانوني لعقد العمل والعقود الملحقه
5. التعويضات المتعلقة بالأرباح
6. حوادث العمل

المصدر : Franck Ceddaha, Op. Cit, p176.

ثانيا : صعوبات التقويم

إن القائم بالتقويم يصادف عدة صعوبات أثناء قيامه بهذه العملية فمن بين هذه الصعوبات حدود الوسائل المستعملة في الدراسة التحليلية لميزانية الشركة ويصعب الحصول على بعض المعلومات المذكورة سابقا إن لم تكن معدومة هذا من جهة، من جهة أخرى الصعوبة مرتبطة بطرق التقويم التي يتم تطبيقها وصعوبة المفاضلة بينها لأن لكل شركة طريقة بقيمة مخالفة لأخرى والتي تزيد من صعوبة الخبر ويمكن أن ندرج مثلا على ذلك ريثما يتم التطرق بالتفصيل إلى طرق التقويم المقترحة، فعند دراسة طرق التقويم على أساس الملكية يجب معالجة الاختيار بين الطريقة التي تتركز على الأصل الصافي المعاد تقديره (L'actif net réévalué) ANR وبين القيمة الأصلية (Valeur substantielle) VS هذا التساؤل يعتبر أحد الجدالات التي أدت إلى تقسيم أفكار خبراء أثناء تقويم مؤسسة ما، فنتج عن هذا أطروحتان هما :

- الأطروحة الأولى : والتي فحواها " إذا كنا نريد معرفة قيمة الشركة يجب معرفة واقعية طاقتها الربحية (Sa véritable capacité bénéficiaire)، وإبعاد قوة بنيتها المالية لذلك فإن مستعملي هذه الفرضية يسمونها بالقيمة الأصلية وهي قيمة الوسائل المستعملة من طرف الشركة فهم يقومونها بإضافة حقيقة الحل التجاري للشركة (Le vrai fonds de commerce) " .
- الأطروحة الثانية : فحواها : " من المهم أن الشركة تحقق أرباحا في إطار الاستعمال الجيد لأصولها أو نظرا لسياسة مالية معينة، فالبنية المالية للشركة ومنتجاتها ومصاريفها المالية لا يمكن لها أن تتغير من يوم لآخر فليس من الضروري حساب طاقتها الربحية الآتية من المجموعة التي تكون الشركة " .

المطلب الثاني : المكونات الأساسية لطرق التقويم¹

قبل التطرق لعملية التقويم والطرق المختارة لهذه العملية يجب البدء بالاعتبارات والمعلومات الأساسية التي تسهل علينا فهم الطرق وكيفية حسابها وطريقة توظيفها فارتأينا إلى كيفية تفصيل أقسام الميزانية من أصول وخصوم وكذلك إلى مفهوم الطاقة الربحية .

I - حساب مكونات الأساس لطرق التقويم : مهما تكن صيغة التقويم المتاحة يجب أن تتوفر أو تحتوي على إحدى معطيات الأساس من الاثنين وهما :

¹ Jean BRILMAN et Claude MAIRE . Manuel d'évaluation Des Entreprises, (Paris : Les édition d'Organisation, 1990), p135 .

- الأصول الصافية المعاد تقويمها والمقصود بها قيمة الإرث Valeur patrimoniale .
- الطاقة الربحية والمقصود بها الناتج الممكن الحصول عليها على ضوء الوضعية الحالية ، هذه النتائج يمكن شرحها انطلاقا من الأرباح الصافية Bénéfices nets ، الأرباح الإجمالية Bénéfices brut ، التدفقات النقدية cash-flow .

أولا : الأصول الصافية المعاد تقويمها (قيمة الإرث) Valeur patrimoniale

1- حساب الأصل الصافي المعاد تقديره ANR : الأصل الصافي يمكن تعريفه بأنه فائض إجمالي السلع Biens وحقوق الشركة على إجمالي ديونها تجاه الغير (الخصوم المستحقة) .

$$\text{الأصل الصافي المعاد تقديره} = \text{الأصل المعاد تقديره} - \text{الخصوم المستحقة}$$

$$\text{Actif net réévalué} = \text{actif réévalué} - \text{passif exigible}$$

ضرورة إعادة التقدير تنتج عندما يكون هناك انخفاض أو تدهور نقدي، تغير أنماط الاهتلاكات، تطور بعض الأسعار بتطور السوق، أنماط التسجيل المحاسبي وبالذي ينتج عنه اختلاف بين الميزانية الاقتصادية والميزانية المحاسبية. فقبل القيام بعملية إعادة التقدير يجب أولا القيام بعملية فرز داخلي للعناصر التي تكون إرث أو ملكية للشركة وهذا بعد التفرقة بين العناصر الضرورية للاستغلال والعناصر خارج الاستغلال .

1-1- العناصر خارج الاستغلال : هذه العناصر يمكن أن تكون أراضي، Terrain، بنايات، Bâtiments، آلات، Matériel ، خزينة ظاهرة Trésorerie apparente شريطة أن يكون هناك فائض دائم، الخزينة المخفية Trésorerie masquée (فائض المخزونات، عدم استعمال منقولات) .

هذه العناصر يمكن أن تكون محققة مستقبلا من طرف المالك وهذا إما لتمويل دورة استغلال أو لاستثمار مستقبلي وإما لتمويل مشتريات الشركة.

هذه العناصر يجب أن تقدر بقيمتها التجارية الصافية Valeur vénale nette. بمعنى مبلغ الخزينة الذي يؤتى به أثناء التنازل عن الشركة .

$$\text{القيمة التجارية الصافية} = \text{سعر البيع} - \text{الضرائب على زيادة القيمة} - \text{تكلفة تحقيقها}$$

$$\text{Valeur vénale nette} = \text{prix de vente} - \text{impôts sur le plus values} - \text{côt d'acquisition}$$

هذه القيمة المحسوبة يجب أن تفصل أثناء حساب الأصل الصافي الإجمالي لأتهما لا يعالجان بنفس الطريقة أثناء تطبيق

صيغ التقويم Les formules d'évaluation

1-2- الأصل الصافي للاستغلال: هذه العناصر وضعت لأجل أن تبقى في الشركة وبصفة دائمة فاللجوء إلى إعادة تقديرها يبرره مستوى التشغيل لدى الشركة ، لذا وجب علينا التطرق إلى تعريف قيمة الاستغلال Valeur d'usage فهي : " السعر الذي سيكون ضروري للإنفاق من أجل الحصول في الوقت الحالي على عنصر جديد أو مماثل لنفس الاستعمال وفي نفس شروط الاستخدام وله نفس المدة للاستعمال الإضافي ويحقق نفس النتائج " .¹

¹ -Ibid.,P136-137 .

2- الأصول المعنوية Les actifs incorporels – تحتوي على :

2-1- مصاريف تأسيس (مصاريف الإنشاء، رفع رأس المال، الحيازة على عقارات) تعتبر عامة عديمة بالقيمة Non-valeur وهي غير مدججة في الأصول الصافية ولا يجب أن ننسى سياسة الضرائب التي تتحكم فيها.

2-2- مصاريف الدراسات: هي مصاريف متعلقة بالدراسات التي تخص الحفاظ على الفعالية الحالية للمؤسسات كذلك الدراسات بالمتعلقة بمنتجات جديدة.

3- الأصول الثابتة : تتكون أساسا من الأراضي البنايات، الآلات، الوكالات والتركيبات.

3-1- الأراضي : تظهر الأراضي بصفة عامة في الميزانية بقيمة الحصول عليها لكن يمكن أن تحظى بزيادة القيمة الكامنة وإنه لمن المهم المفاضلة والتمييز بين الأراضي المبنية وغير المبنية .

3-1-1- الأراضي المجردة Les terrains nus

أ / قيمة الأراضي هنا تتعلق بعدة مقاييس وهي الكراء، العرض والطلب، رخصة البناء Les servitudes d'urbanisme .

ب/ تقدير قيمة الأراضي يمكن أن ينجز إما بالاتصال بالمصالح المختصة أو انجاز تحقيق لدى الوكالات العقارية أو الموثقون أو في البلديات وفي جميع الحالات إنه لمن الضروري تبيان أو تعريف Les servitudes d'urbanisme، خطر الإستملاك، إمكانية البناء، تكلفة التهيئة coût de viabilité.

3-1-2- الأراضي المبنية les terrains bâtis

ما دام أن الأراضي محجوزة ببنايات يجب الأخذ بعين الاعتبار القيمة الناتجة على ذلك، فهناك طريقتان مستعملتان لتقدير هذه الأراضي وهما :

- تطبيق خصم جزائي يوافق المبني على الأرض .

- اعتبار سعر ما للمتر مربع مبني والذي لا يخص قيمة الأرض التي هي مستقلة .

الأراضي المكيرة Les terrains loués: في حالة كراء الشركة لأراضيها يجب الأخذ في الحسبان مختلف التعويضات التي يطلبها الكاري أثناء المنازعات لما لها من أثر أثناء تقويم الشركة .

3-2- المباني Les bâtiments

لا نتكلم هنا إلا على المباني المخصصة للاستغلال والتي يمكن ترتيبها وتقسيمها إلى ورشات Ateliers، Entrepôts، مكاتب المقر Bureaux /siège مكاتب المصانع Bureaux/usines ، كل هذه المباني لها قيمة استعمال هذه القيمة تتعلق بـ :

- نمط الإنشاء Mode de construction .

- قدم هذه البنايات Vétusté .

- تخصيص البنايات للنشاطات الموجودة في المقر .

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

وفي جميع الحالات وفي إطار التقويم يجب الأخذ بعين الاعتبار القيمة التجارية وهذا لجميع البنائيات فالتقدير يمكن أن يكون عن طرق بالخبراء أو عن طريق تحقيق استعمال يمكن أن تقترب من جهتين .

3-2-1- الطريقة على أساس قيمة إعادة الإنشاء¹ Valeur de Reconstruction

استنادا لنمط الإنشاء الضروري للنشاطات فإنه من السهل معرفة تكاليف الإنشاء للمتر المربع الواحد وتطبيق هذا السعر بمعاملات التخصيص والقدم.

مثال: المساحة المبنية 10.000 م²

تكلفة البناء 2500 و ن.

معامل التخصيص: 50%.

معامل القدم: 50 %.

قيمة الاستعمال = 10.000 x 2500 x 50% x 50% = 6250.000 .

1- بالطريقة على أساس قيمة الحيازة: Valeur d'acquisition يمكن أن يكون لكل مبنى نشاط خاص به .

مثال:

الجدول : إعادة تقويم البنائيات :

السنوات	مبلغ الاستثمارات	معامل إعادة التقدير	معامل التخصيص	معامل القدم	القيمة الإضافية المستحدثة
N – 15	3000	3.0	50%	30%	1350
N – 12	1000	2.5	60%	40%	600
N – 8	5000	2.0	60%	50%	300
	–	1		المجموع	2250

3-3- Les matériels الآلات²

3-3-1 - الآلات الجارية M. courant

يجب أن تضع هذه الآلات في إطار المبادلات على سوق الخردة (Marché d'occasion)، وتوجد هناك نقاط تعد كمراجع تقودنا إلى التعريف على الأقل و على وجه التقريب لقيمتها الحقيقية .

3-3-2 - آلات ليست كحصى M. non côtés

تقوم هذه الآلات بطرق عديدة مثل التي استعملت في تقويم المباني والتي يمكن استعمالها لتقويم هذه الآلات منها:

1- قيمة الاستعمال يمكن لها أن تستعمل من القيمة الأصلية Valeur à neuf مصححة بتطبيق معاملات تأخذ في الحسبان مدة الحياة الباقية، فيمكن أن تقدر انطلاقا من معدل الاستخدام Taux d'emploi، وأهمية الصيانة

¹ Ibid., 139

² Herve MOREL , Finance d'entreprise les règles du jeu , (Deuxième Edition ,Paris : 2004), p466.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

المطبقة فهي طريقة سريعة وعموما حذرة ،وهي ببساطة إعادة تقدير القيم المحاسبية وذلك بالحساب الجزائي

لقيمة الاستعمال

عن طريق العلاقة التالية :

$$V = \text{valeur nette comptable} \frac{\text{Valeur a neuf}}{\text{Valeur brute comptable}}$$

تطبق هذه الطريقة في كل مرة تكون فيها الطرق المحاسبية للاهتلاكات ليست بعيدة عن الاهتلاكات التقنية .

2- نستطيع كذلك استعمال طريقة إعادة التقويم التي تركز على القيمة الحالية للاستثمارات ومرجحة بالقيم المستنتجة من تطبيق معاملات القدم، هذه الطريقة يمكن أن تطبق إما على الآلات الخاصة أو مجموعة الآلات المتجانسة.

مثال : الجدول أدناه يعطينا مثال على تطبيق هذه الطريقة :

إعادة تقدير الآلات

السنوات	الحيازة	التنازل	الاستثمارات السنوية	معامل إعادة التقدير	معامل القدم	القيمة الباقية المستحدثة
N – 10	10.000	-	10.000	2,2	0,1	2.200
N – 9	5000	2000	3000	1,7	0,2	1020
N – 8	-	-	-	-	-	-
N	1000	1000	1	1	-	1000
المجموع						4220

ملاحظات :

1- بالنسبة لبعض أنواع الآلات فإنه من السهل في حالة التقويم السريع أن نعاملها انطلاقا من الطاقة التركيبية لها، والتي نقومها انطلاقا من متوسط سعر معروف من جانب النشاط .

2- في حالة الاندماج فإن عمل الخبراء يؤدي إلى جمع مجموعة من التقنيين من الشركات الداخلة في عملية الاندماج الذين يعرفون خصائص الآلات و بالتالي يساعدونا الخبراء على تقويمها.

3- بعض الشركات تصل إلى تطور جوهري عن طريق وسائلها الخاصة للآلات التي تعكس في حساباتها قيمة الحيازة عليها، إذا من البديهي أن نأخذ في الحسبان بعض النفقات إذا كنا نريد معرفتها من المحاسبة التحليلية .

4- من الممكن أن يحدث وأن بعض الآلات لا تظهر في الميزانية إذا يجب دمجها أثناء عملية التقويم .

4-الأصول المالية Les immobilisations financières¹ :

قروض لأكثر من سنة :

¹ Patrice VIZZAVONA, Evaluation des entreprises, (Alger: Berti éditions,1999), p 09.

- 1- يجب أن تؤخذ بقيمتها المحاسبية وهذا دائما مادام هناك عمليات بمعدل ضعيف، ونحسبها بقيمة حالية بمعدل يساوي إلى الفرق بين المعدل العادي والمعدل الجاري .
- 2- المساهمات Les participations : إن الشركات الوليدة يجب أن تكون مثبتة في المقياس الذي تكون فيه مع الشركة الأم للمجموعة الاقتصادية المتجانسة ، فتقوم باعتبارها كعناصر خارج الاستغلال، وفي الحالة التي تكون فيها في خسارة يجب أن نرجع إلى الطرق التي تركز عليها المؤسسات وهي في حالة متدهورة ونقدرها عدة بصرف أي معدومة.
- وبالنسبة للمساهمات القليلة في شركات ذات حصص يمكن أن تقاوم إما انطلاقا من رسملة الأرباح الموزعة Capitalisation des dévidantes وإما القيمة المحتملة الناتجة عن الاتفاقية .
- أما المساهمات القليلة في شركات الحصص cotés فإنها تقوم بقيمة البورصة العادية Valeur boursière normal.
- 5- الأصول المتداولة ¹ A. circulant :

1-5 - المخزونات :

يجب الأخذ بعين الاعتبار الآتي ذكره أثناء القيام بتقويم المخزونات :

- تحقيق جرد مادي كامل .
- دراسة دوران المخزونات وفحص جزئي لتركيبية الدوران الضعيف أو المعدوم .
- تدقيق الطرق المستعملة حاليا أو سابقا في تقييم المخزونات.

1-1-5 - طريقة التقويم :

أ- بالنسبة للمواد الأولية، طريقة التقويم يمكن أن تكون بـ :

- 1- السعر اليومي أو متوسط الأسعار للفترة الأخيرة .
- 2- سعر التكلفة للشراء أو السعر المتوسط المرحح للتكلفة .

ب- بالنسبة للمنتجات التامة هنا نميز حالتين : حالة المنتجات المباعة أو المنتجات بصدد البيع .

في الحالة الأولى نأخذ سعر التكلفة الكلي منقوصا منه التكاليف الباقية كمصاريف الشحن، الميناء، التعبئة .
وفي الحالة الثانية نأخذ سعر التكلفة الصناعي والمقصود به السعر الذي لا يحتوي على الأرباح ولا على مصاريف الهيكل ولا مصاريف التوزيع .
مؤونات المخزونات يجب أن تحسب وبتدقيق تام آخذين في الحسبان أخطار تقلب الأسعار (تغير المودال، السوق ... الخ).

ج- بالنسبة للمنتجات الجارية تستعمل نفس الطرق التي تخص المنتجات التامة ولكن نأخذ بعين الاعتبار حالة تقدم الأعمال وهذا باستخدام أدوات المحاسبة التحليلية .

¹Patrice VIZZAVONA, Evaluation des entreprises, Op. Cit, p 09.

د- بالنسبة للأعمال الجارية Travaux en cours في المؤسسات التي تعمل بنظام الطلبات فالأعمال الجارية سوف تقوم بقيمة البيع، ودائما يجب التقرب إلى الحالة المحاسبية للتقدم التقني للأعمال .

2-5 - الزبائن les Clients

يجب مراقبة بأن المبلغ الموضوع كمؤونات يكون منطقي ومطابقا للهدف الذي وضع من أجله، إضافة إلى تصنيف الحقوق عن طريق مدة الاستحقاق، وإمكانية تعريف الأخطار الناجمة عن عدم التسديد فأثناء عملية التقويم يجب مراعاة المؤونات التي تخص عمليات الخصم التي لا تظهر في الميزانية .

3-5- أصول دورية أخرى

يجب أن تفحص هذه الأصول بالتفصيل وتوضع لها مؤونات إذا كانت هناك ضرورة لذلك .
حساب ما ينقل من جديد¹ Report a nouveaux في حالة أن الشركة حققت خسائر هنا الشركة تملك حقوقا على مصلحة الضرائب (الدولة) يسمى هذا بالحق الضريبي crédit d'impôt وهو يوافق هذه الخسارة المرحلة .

6- عناصر الخصوم²

1-6- مؤونات لها صفة احتياطية :

هذه المؤونات يجب إعادة دمجها في الأصول الصافية، وإذا كانت الاحتياطات التي وضعت خاضعة للضرائب نطرح منها القيمة الحالية لمصاريف الجباية.

2-6- مؤونات أخرى :

يجب علينا عند اللزوم تكوين مؤونات لأخطار الدعاوي الآتية أو المتوقعة للتراعات المختلفة، التصحيحات الجبائية، وعلى العكس هناك مؤونات غير مبررة وجب إلغاؤها وفي كلتا الحالتين فإن التأثير الجبائي في تصحيحاته يجب أن يأخذ بعين الاعتبار .

3-6- العناصر الأخرى للخصوم :

القاعدة العامة أول تصحيحات نقوم بها في الحالة التي تحقق فيها الشركات أرباحا اعتمادا على ديون طويلة الأجل بمعدلات داخلية تكون أقل من معدلات السوق نستطيع في هذه الحالة تقديم مبدأ الديون المحسوبة عن طريق القيمة الحالية بمعدل السوق ومعدل القرض .

4-6- الضرائب الخفية impôt latent³

أغلبية زيادات القيمة تحمل ضرائب خفية يجب أخذها بعين الاعتبار وهناك ثلاثة حالات نوجهها :
أ- العناصر خارج الاستغلال : كما وضع سابقا فالضريبة هي التي تدفع فعليا أثناء الاندماج.

¹ Herve morel, Op. Cit, p 467 .

² Patrice VIZZAVONA, Evaluation des entreprises, Op. Cit, p 09 .

³ Jean BRILMAN et Claude MAIRE, Op. Cit, p 144 .

ب- عناصر الاستغلال المهتلكة : الاهتلاك المحسوب لأجل الضريبة لا يحسب على القيمة الاقتصادية ولكنه يحسب على القيمة المحاسبية فينتج عن ذلك ضريبة خفية التي يمكن أن تكون :

1- إما محسوبة بدقة ونقيمتها حالياً بمقارنين بذلك الاهتلاكات مع اقتصاديات الضريبة في حالة شراء السلع أو شراء شركة .

2- وإما جغرافياً نتحصل في هذه الحالة على معدلات تقرها الوزارة .

ج- عناصر الاستغلال غير المهتلكة : الضريبة الخفية هي عموماً مجهولة لأن التحقيق الفعلي للعناصر (السلع) وعن طريق المعرفة الجيدة إذن فالقيمة الحالية للضريبة معدومة .

ثانياً: الطاقة الربحية

1 - دراسة النتائج Redressement des résultats

تعتبر النتائج عنصر أساسي لتقدير قيمة الشركة، ولكن للأسف فالنتائج المعلنة لا تعبر عن المقياس الفعلي أيمن تكون من جهة معاكسة للالزاميات الجبائية والمحاسبية ومن جهة أخرى يمكن أن تؤدي هدف ذاتي وتعريفها يمكن أن توضع على ثلاث مراحل :

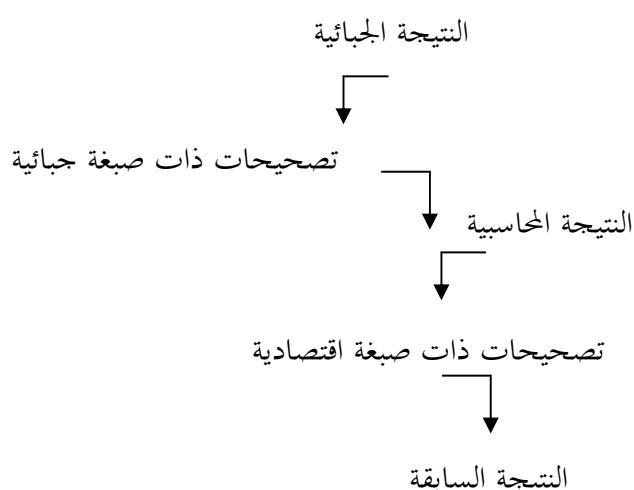
- دراسة النتائج السابقة .

- فحص التقديرات .

- دمج عناصرها بغية تعريف الطاقة الربحية .

1-1- دراسة النتائج السابقة¹

المهدف هنا هو كشف النتيجة السابقة انطلاقاً من النتيجة الجبائية والتي تجري عليها بعض التحويلات تماشياً مع المخطط التالي :



1-1-1- تعريف النتيجة المحاسبية : يجب إيجاد النتيجة التي أعلن عليها إذا كان المحاسب ليست له إلزاميات تجاه بعض القواعد الجبائية وليس له اهتمام بدفع الضرائب .

¹ Ibid., p 147

1-1-2- التصحيحات المتعلقة بالأرباح قبل الضريبة : إن قائمة التصحيحات التي تقدم لاحقا ليس الكلية وإنما هي

التي تغطي الحالات الأكثر تكرارا وهي :

أ- إعادة دمج جزء من حقوق المسيرين ما دام أنهم يشكلون جزء هام من رأس المال فيجب توزيع جزء من الأرباح للمسيرين لأجل أسباب جبائية فهي حقوق غير عادية إذن وجب إعادة دمجها .

ب- فيما يخص المخزونات يجب أولا التأكد من أن طريقة تقويمها تبقى دائما ثابتة وعند اللزوم يجب إجراء التصحيحات الضرورية (خاصة قواعد المؤونات)، وإذا نتج هناك مخزون مختلف يجب إعادة دمجها إلى القيمة الإرثية للشركة وذلك بإضافة مبلغ التغير في المخزون إلى القاعدة الضريبية أي النتيجة قبل الضريبة .

ج- الأرباح والخسائر الاستثنائية: بالنسبة للأرباح والخسائر التي تتعلق بالتنازل على عناصر الأصول ولا نتكلم هنا إلا على العناصر التي تخطى بعمليات عادية والتي نرجى منها إعادة استثمارها في المستقبل ومثالها زيادة القيمة المتعلقة بالتنازل العادي على عناصر الأصول .

د- العقارات التي مولت بالقروض وجب إضافة المصاريف المالية المتعلقة بها و إعادة دمجها بالنتيجة ، مع إعادة النظر في أقساط الاهتلاكات التي تتعلق بقيمة العقار، وبنفس الكيفية يعاد دمج الإصلاحات والترميمات الخاصة بهذا العقار.

1-1-3- الإيجار Leasing : الجزء من الإيجار المتعلق بالدفع يجب أن يضاف إلى النتيجة شريطة أن القيمة المعاد

تقديرها قد مرت بالاهتلاك التقني .

المؤونات ذات الصفة الجبائية يجل إعادة دمجها في النتيجة .

1-1-3-1- تعريف النتيجة السابقة : مجموعة العناصر التي أنتجت خلال السنوات السابقة و التي لم يسعفها الحض

في إعادة إنتاجها وجب علينا إلغاؤها، هذه العناصر هي بصفة عامة خاصة بكل مؤسسة وليس من السهل تقديم أو دراسة قائمة حتى ولو كانت بصفة جزئية، يجب تقديم بعض الأمثلة لتوضيح هذا النوع من التصحيحات:

- الأرباح والخسائر المحققة على سوق ذات صفة استثنائية بالنسبة للشركة.
- الخسائر المدفوعة لحادث ما كالحرائق يعتبر ربح وذلك باعتبارات تأمينية .
- الأخذ بعين الاعتبار الضريبة النظرية على الشركة والتي تحسب بالأخذ في الحسبان التأثيرات الجبائية الخاصة بكل التصحيحات اللازمة، فالضريبة النظرية التي ستخفف من الأرباح الأساسية والفرق يعطينا الأرباح الاصطلاحية Les bénéfices conventionnelles .

1-1-3-2- النتيجة النهائية : لا توجد هناك نتيجة نهائية بل سلسلة من النتائج التي توافق عدد من السنوات

المدرسة وحاليا المدة الأكثر استعمالا هي ثلاث سنوات وهذا اعتبارا للتطور الاقتصادي الملحوظ لأن المعلومات القديمة أصبحت غير مجدية وهذا مثال عبارة عن جدول لنتائج مصححة على مدى ثلاث سنوات .

جدول : نتائج مصححة لثلاث سنوات

السنوات	نتيجة جبائية	نتيجة مصححة	رقم الأعمال	نتائج %
الأولى	2700	3400	25000	13.6 %
الثانية	2800	3000	26000	11.6 %
الثالثة	300	2800	28000	11.8 %

1-2- اختبار التقديرات Examen des Prévisions : يجب دائما المساءلة في مصداقية التقديرات الموضوعية وذلك من مستويين مختلفين :

المستوى الأول: تلاحم الفرضيات الأساسية المأخوذة مع التشخيص الذي وضع في أول مرحلة للتقويم، ولا توجد أي فرضية أو طريقة تؤدي بنا وبشكل مطلق بأن التقديرات تكون محققة .

المستوى الثاني: نوعية توضع الفرضيات للوصول إلى إعداد حسابات الاستغلال المقدرة وهنا نتطرق إلى الجانب الرياضي أين يكون من السهل للمقوم الإدلاء بالعمل المحقق أثناء دراسة أو فحص التقديرات، عدة أنواع من الحالات التي يمكن أن يواجهها وهي :

1-2-1- التقديرات أدت مصداقيتها : وهذا إما لأنها تلاحت مع النتائج السابقة أو لأنها وضعت لوضوح تغيرات النتائج وهذا يمكن شرحه بسهولة عن طريق أحداث جديدة مثل القرار الوجيهة لتخفيض التكاليف، ربح الإنتاجية المرتبطة بالتغيرات التي حدثت في مركز الإنتاج، في هذه الحالة يمكن أن تؤخذ التقديرات في عملية التقويم كما أن إهمالها خطأ في التقويم لأن المالك الجديد قمه وبشكل كبير .

1-2-2- التقديرات الموضوعية ليست محققة : هذه التقديرات لا يمكن أخذها في عملية التقويم فالمقوم في هذه الحالة يجري عليها تغيرات أو يلغيها . ومهما تكن الحالة يجب الإشارة بأن فحص أو دراسة تقديرات يعتبر جزء هام للتقويم ولا يجب بأي حال من الأحوال أن ننسى بأن المهم بالنسبة للمالك تبرير السعر قبل كل النتائج التي يمكن أن يتحصل عليها والتي تبرر استثماراته .

نذكر دائما بأن الأخذ بالحسبان النتائج السابقة ما هو إلا وسيلة للتنبؤ بالمستقبل ولكن جميع التطورات لا تكون وللأسف متماشية وتقديرات المقومين .

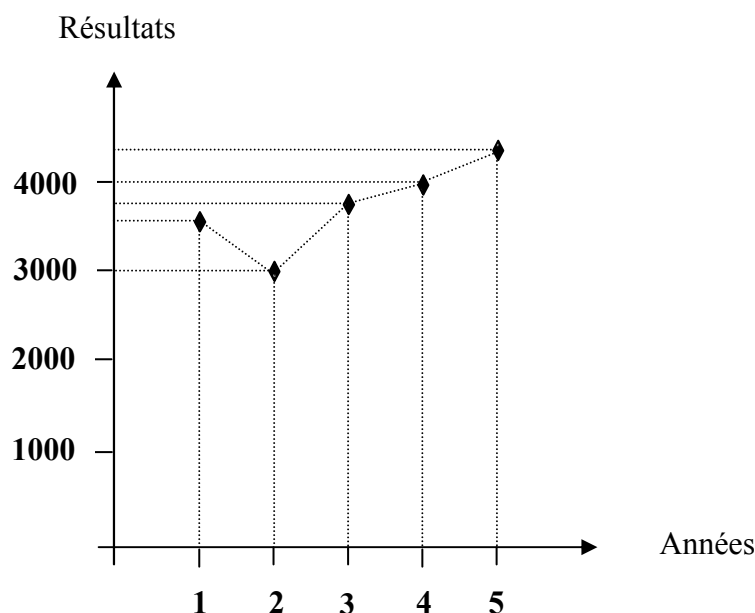
1-3- حساب الطاقة الربحية : كما أشرنا إليه سابقا فالرقم النهائي المتحصل عليه يوجد بين النتائج السابقة والتقديرات الموضوعية من طرف الشركة أو الشخص المكلف بالتقويم، فليس من الإلزام تحقيق معدل مرجح ولكن البحث عن القيم الجيدة، هذه القيم يمكن أن تعرف كالتالي يجذبها مستثمر حذر وفطن .

1-3-1- سلسلة نتائج متلاحمة : نستطيع اعتبار أننا بصدد هذه الحالة إذا أكملنا سلسلة النتائج المقدمة بنتيجة نهائية (أنظر الجدول 3 والجدول 4) :

الجدول : سلسلة النتائج للسنة الرابعة والخامسة

السنوات	النتائج المصححة	رقم الأعمال	% النتيجة
السنة 4 : السنة الجارية	4000	34000	11.8%
السنة 5 : السنة المقدرة	4200	36000	11.6%

إذا قدمنا نتائج الخمس سنوات في شكل بياني يكون كالتالي :



نستطيع بذلك استعمال طريقتين هما :

أ- إنشاء معدل للنتائج للخمس السنوات بعد إزالة عوامل التضخم نحصل حينها على مايلي :

السنوات	النتائج المصححة	النتائج المصححة Déflatés
01	3400	4200
02	3000	3500
03	3800	3900
04	4000	4000
05	4200	4050
	المجموع	19650
	المعدل	3930

إذا كانت إحدى السنوات تعيب التقديرات ، استوجب علينا إقصاؤها لأنها تعتبر غير مبررة، فالنتائج أو

معدل النتائج يصبح بعد إلغاء السنة الثانية مثلا : $4037.5 = 4 / (4050 + 4000 + 3900 + 422)$

ب- التعليل بنسبة مئوية لمعدل الهامش ونطبقه على رقم الأعمال للسنة الجارية والذي يعطينا :

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

السنوات	معدل الهامش
01	%13.6
02	%11.6
03	%11.8
04	%11.8
05	%11.6
المتوسط	%12.1

وبتطبيق هذا المتوسط على رقم الأعمال للسنة الجارية (السنة الرابعة) نحصل على :

$$4114 = \%12.1 \times 34000 \text{ و.ن.}$$

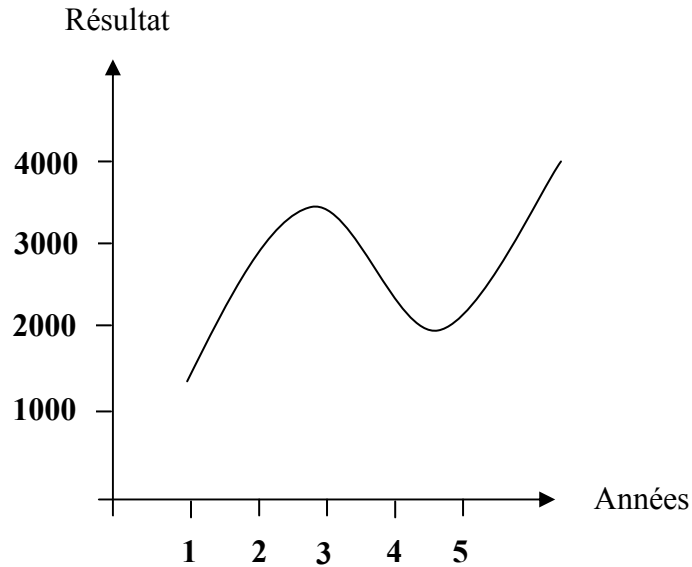
الأخذ بالحسبان التضخم ليس بالضروري لأننا عللنا بنسبة مئوية وليس بالقيمة المطلقة إذا بدأنا من السنة الثانية نحصل على :

السنوات	معدل الهامش
02	%11.6
03	%11.8
04	%11.8
05	%11.6
المتوسط	%11.7

إذا طبقنا على السنة الجارية نجد : $3978 = \%11.7 \times 34000 \text{ و.ن.}$

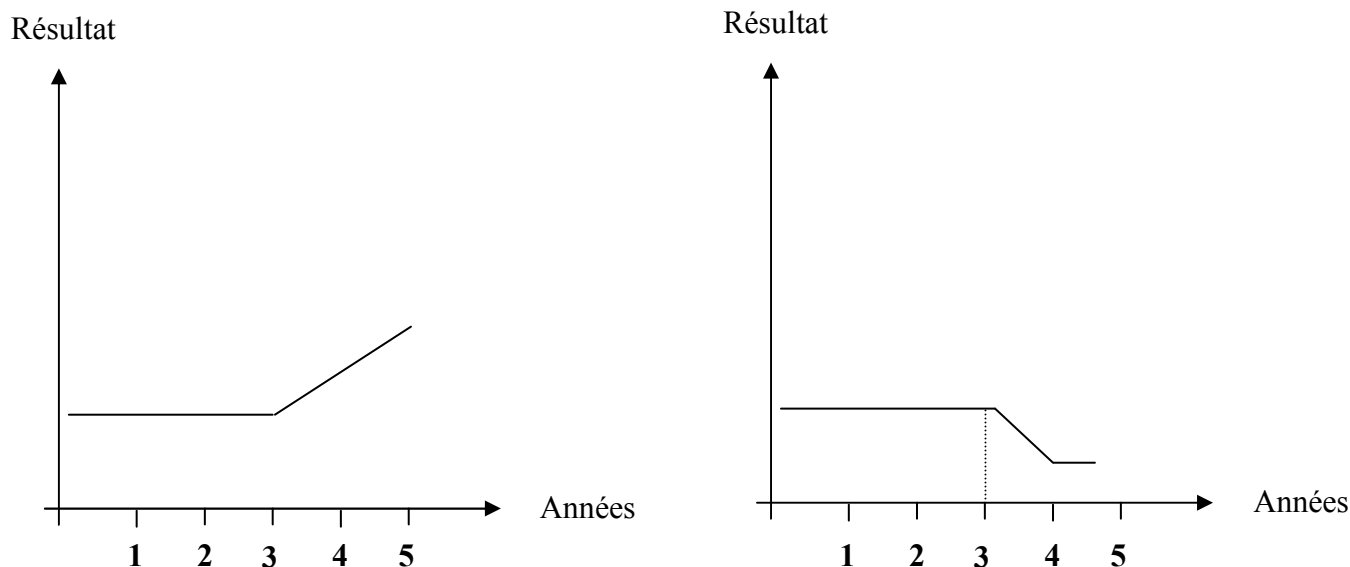
1-2-3- سلسلة نتائج غير متلاحمة: عدة حالات يمكن أن نقدم منها مايلي :

1- سلسلة نتائج يمكن أن تقدم في الشكل التالي :



يجب أخذ المتوسط الرياضي للنتائج أو للهوامش الصافية لإعادة السنوات التي تكون الفترة .

2- التطور الإجمالي : تطور النتائج الماضية والذي يوضحه المنحنى التالي :



إذا أوضح التشخيص أنه في المستقبل لا تتكرر إلا السنوات الرابعة والخامسة وجب علينا إلغاء نتائج السنوات من 1 إلى 3 والتي تعتبر غير معبرة لتقدير النتائج المستقبلية .

تطور هذه التقديرات يوضحه المنحنى التالي :

السنتين الرابعة والخامسة عبارة عن تقديرات فيمكن اعتبار هذه التقديرات كأنها Non crédibles وتحديدًا عن طريق النتائج السابقة (من 1 إلى 3) أو اعتبار هذه النتائج مستقبلية crédibles وأخذها وحدها .

وفي كلتا الحالتين يجب أن تؤخذ وتطبق عليها صيغ معدل المخاطرة المرتفع Taux de risque élevé، وعليه فإن الخبرة توضح من ناحية السوق أن التقديرات لا تكون محققة مهما كانت نوعيتها .

وأخيرا فإن الطريقتين المقدمتين سابقا أدت بنا إلى عرض مكونات الأساس للتقويم وهما الأصل الصافي المعاد تقديره والطاقة الربحية وسيتم التطرق إليهما مرار أثناء تطرقنا لطرق التقويم وفي مايلي مثال بسيط فرق كل عنصر من العناصر التي تطرقنا إليها على حدى .

المجموع	عناصر خارج الاستغلال	عناصر الاستغلال	
14600	2000	12600	الأصل الصافي المصحح ANR
1670	70	1600	الأرباح الصافية BN
4170	70	4100	التدفق النقدي CF

المبحث الثاني : طرق التقويم على أساس الملكية Estimation Par Evaluation Du Patrimoine

أساس هذه الطريقة يعتمد على الميزانية المحاسبية والغرض من التقييم على أساس ملكية الشركة هو إعطاء قيمة إجمالية من وجهة نظر الاستمرارية في الاستغلال .

إن القائم بعملية التقييم يلتزم بميزانية الشركة المحاسبية ويتقيد بها، فالشركة خلال سنوات نشاطها تسعى إلى كسب عناصر ضرورية لتحقيق الأهداف التي تريد بلوغها، حشي ثان ميزانيتها تبين وبصورة واضحة ما لها وما عليها، هذا كما يجب على الخبير أن يأخذ في الحسبان القيم الحالية الحقيقية لعنصر الميزانية بعد إعادة التقدير لممتلكاتها وهذا ما تم التطرق إليه في الفصل الثاني .

كما يجبل على الخبير قبل أن يشرع في عملية التقييم أن يتطرق إلى مايلي :

- حقيقة العناصر والتي تشمل حقيقة عناصر الأصول وعناصرها الخصوم .
- الاستعمال الفعلي وذلك مجرد كل السلع التي تملكها الشركة .
- الوضعية الحالية للقيم العامة .

المطلب الأول: المفاهيم الأساسية للأصول :

أولاً: مفهوم الأصول الصافية¹:

طريقة الملكية للتقويم تعتبر الشركة من جهتين وكل واحد منهما يقوم على حدى فقيمة الشركة معرفة بالفرق بين:

- مجموع قيم السلع التي تكون الأصول والديون من جهة الخصوم هذا الفرق نطلق عليه الأصل الصافي .

في حين أن بعض أقسام الأصول لا تمثل عناصر ولكن تمثل تكاليف محسوبة ليست لها قيمة (عديمة القيمة)، تسمى بالأصول الوهمية وهي تتكون من:

- مصاريف التأسيس.
- مصاريف البحوث والتطور .

ملاحظة: توجد وضعيتان لقسم مصاريف البحث والتطوير :

تعتبر عملية المحاسبة عن عملية المحاسبة والتطوير عملية معقدة نسبياً حيث أن بعض التكاليف المنفقة على هذه الأنشطة قد لا تؤدي إلى أية منافع مستقبلية وهذا ما يعتبر من الشروط الهامة للاعتراف بها . لذا فالمعيار المحاسبي الدولي رقم 38 (الموجودات غير الملموسة الذي صدر عام 1998 والذي حل معيار المحاسبة الدولي رقم 09 والمتعلق بتكاليف البحث والتطوير كما يلي:

البحث : هو استقصاء أصلي مرسوم يتم القيام به بهدف الحصول على معرفة وإدراك علمي أو فني².

¹ Patrice VIZZAVONA , **Evaluation des entreprises**, Op.Cit, p 04

² د.حسين القاضي و د.مأمون حمدان ، **المحاسبة الدولية** ، (عمان : الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2000) ، ص 72 .

- التطوير : وهو تطبيق نتائج البحث الذي تم التوصل إليها أو المعرفة الأخرى لخطوة أو نموذج لإنتاج مواد وأدوات أو منتجات أو عمليات أو خدمات أو أنظمة جديدة أو محسنة بشكل ملموس قبل البدا في الإنتاج أو الاستخدام التجاري

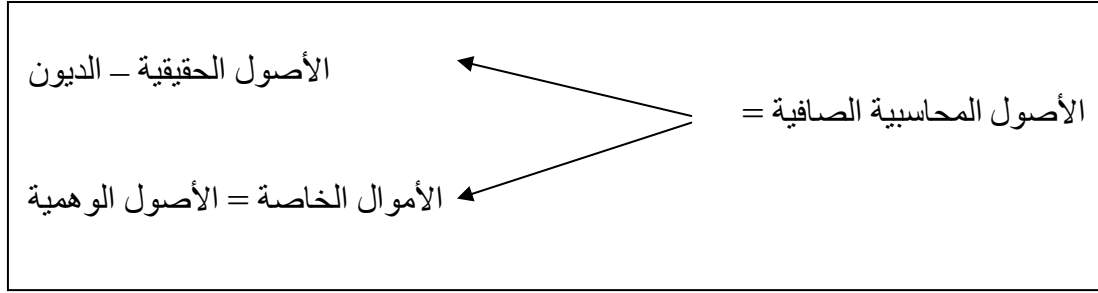
ويعتبر المعيار الدولي رقم 38 الاعتراف بالأصل غير الملموس والناشئ من التطوير فقط إذا تمكنت المنشأة من بيان مايلي :

- 1- الجدوى الفنية لإكمال الأصل غير الملموس واستعماله أو بيعه
 - 2- نيتها لإكمال الأصل غير الملموس واستعماله أو بيعه
 - 3- قدرتها على استعمال أو بيع الأصل
 - 4- القدرة على التوقع بتوليد منافع اقتصادية مستقبلية.
 - 5- توافر الموارد الفنية والمالية المناسبة والموارد الأخرى لإكمال تطوير أو استعمال أو بيع الأصل غير الملموس
 - 6- قدرتها على قياس الإنفاق على الأصل غير الملموس أثناء تطوره بشكل موثوق به.
- عند الأخذ في الاعتبار وجود الأصل الوهمي فان الأصل الصافي يمكن أن يحسب بطريقتين :

الشكل رقم (05): مفهوم الأصول الصافية

الأموال الوهمية ACTIF FICTIF		الأموال الخاصة CAPITAUX PROPRES
	الأصول المحاسبية الصافية ACTIF NET COMPTABLE	
الأصول الحقيقية ACTIF REEL		الديون DETTES

المصدر : Gerges LANGLOIS, Op. Cit, p:445



1- الأصل الصافي المحاسبي¹: L'actif net comptable (ANC)

الأصل الصافي المحاسبي يحسب مباشرة على قاعدة القيم المحاسبية لأقسام الميزانية، كما توجد ميزانية بعد توزيع الأرباح والتقسيمات لكي تكون التوزيعات ملائمة يجب أن تكون مقتطعة من الأموال الخاصة قبل حساب الأصل الصافي المحاسبي.

الأصل الصافي المحاسبي لا يمثل إلا طريقة جد ناقصة لتحديد قيمة الشركة .

- القيم المحاسبية الموضحة في الميزانية هي غالبا بعيدة عن القيم الحقيقية (الاقتصادية) وهذا وفقا للمبدأ المحاسبي الذي ينص على التسجيل بمبدأ الكلفة التاريخية .

حساب الأصل الصافي المحاسبي لا يمثل إلا مرحلة أولى تقودنا فيما بعد إلى حساب الأصل المحاسبي المصحح .
ملاحظة : انه لمن الضروري بان تدرس الميزانية بشكل قانوني بصفة خاصة فان مؤونات تدني الأصل ومؤونات الخطر والتكاليف يجب أن تقدر بصفة صحيحة وهذا قبل حساب الأصل الصافي

2- الأصول الصافية المحاسبية المصححة²: L'actif net comptable corrigé (ANCC)

الأصول الصافية المصححة نتحصل عليها باستبدال القيمة الحقيقية الاقتصادية بدل القيمة المحاسبية .
الأصول الصافية المحاسبية المصححة تسمى بالأصول الصافية الأصلية في كل الأحوال جميع المفاهيم المستعملة لتقويم الشركة وأسهمها لا تشكل أي أهمية، العناوين المستعملة تنتج من استعمالها وتعريفاتها ليست دائما ثابتة.
كما تعرف الأصول الصافية المصححة بقيمة الملكية وهي القيمة الأصلية للشركة والتي عرفناه بأنها الفرق بين قيمة الأصول والديون، بعد حساب هذه القيمة تكمل بتصحيحات أو إعادة تقييم لكل عنصر من العناصر المكونة للميزانية، وهذا وفق المعادلة التالية:

$$\text{الأصول الصافية الحقيقية (المصححة)} = \text{الأصول الصافية المحاسبية} + \text{زيادة القيمة} - \text{نقصان القيمة}$$

$$\text{Moins values} - \text{Plus values} + \text{Actif Net comptable} = \text{Actif Net réel ou corrigé}$$

¹ Pascal BARNETO et Georges GREGORIO, **Finance: Manuel et Applications**, (Paris: Dunod, 2007), p 281.

² Jean-Michel PALOU, **Comptabilité Approfondie et Révision**, (Paris: Groupe Revue Fiduciaire, 2005), p152.

طريقة الأصول الصافية المصححة المعرفة أننا لا تأخذ في الحسبان مفهوم المحل التجاري بالرغم أنه فائق الأهمية على اعتبار أن قيمة الشركة تحسب كالتالي :

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{الأصول الصافية المحاسبية المصححة} + \text{المحل التجاري}$$

هذا وستطرق إلى مفهوم المحل التجاري في الطرق المشتقة أو good will .

ثانيا : التصحيحات المطبقة على أقسام الأصول :

تصحيحات تخص أساسا الأصول الثابتة والسندات .

1. المحل التجاري : ¹

القيمة المحاسبية للمحل التجاري لا تقدم أي دلالة أو معنى مفيد، هذه القيمة المحاسبية لا تظهر في الأصل الصافي المحاسبي المصحح وتقوم الأصول المعنوية للمحل التجاري في الطرق التي تعتمد على مفهوم «goodwill»

2. براءة الاختراع - النوعية - إجازة **Les Brevets, Marques, Licences** براءات الاختراع التي تخلق الإجازة عموما ما تقوم باستحداث الإتاوات المنتظرة وإلا تقوم براءات الاختراع المستغلة من طرف الشركة، النوعية والموضوعة هذه الأخيرة ليست داخلية في تقويم المحل التجاري و هي مدمجة داخل «goodwill» .

3. العناصر المادية :

العناصر المادية تظهر في الميزانية بقيمتها التاريخية التي سجلت بها والتي غالبا ما تكون قديمة، اثر التضخم، هذه القيمة هي عموما تكون أقل من القيمة الحالية .

العناصر المادية يجب إعادة تقديرها :

- أما بالقيمة النفعية معناه بالسعر الذي يقبل مسيرو الشركة على دفعه إذا كان مكافئ لعنصر جيد .

وفي الواقع توجد قيمة الاستبدال مع تطبيق معامل القدم أو باستعمال القيمة التجارية لسلع خارج الاستغلال على قاعدة الخبرة أو تحديد سعر يوجد في هذه الحالة العناصر التي تظهر في أصول الميزانية كأشياء خارج الاستغلال بالنسبة للشركة مثل أراضي مخصصة لهدف مضاري أو سكنات للكراء الشخصي .

4. الضرائب المؤجلة ² la fiscalité différée :

4-1- الضرائب المؤجلة المتعلقة بالخصوم : وهي تتعلق بديون ضريبية محتملة تسجل في حسابات الأموال الخاصة ومنها: - إعانات الاستثمار والمتعلقة بحصة إعانات الاستثمار والمسجلة في حسابات النتيجة .

- الاهتلاكات التصحيحية (استرجاع الاهتلاكات) .

هذه الديون الضريبية المؤجلة تخفف من الأصول الصافية (تخفف من الأموال الخاصة)

¹ Georges LANGLOIS et al, Op.Cit, p 447 .

² Pascal Barneto, Georges Gregorio, Op. Cit , p 282 .

4-2- الضرائب المؤجلة المتعلقة بالأصول : تمثل حقوق ضريبية تتمثل في حسابات المتعلقة بالأصول الوهمية ، والموزعة على مجموعة من السنوات (الاهتلاكات) والمتعلقة بـ:

-مصاريف الدراسات

-مصاريف إصدار القروض

-علاوة تسديد القروض

كل هذه الضرائب والتي تمثل حقوق تجاه الضرائب تزيد في الأصول الصافية المحاسبية المصححة .

5. محفظة السندات ¹ :

السندات التي تظهر في الأصول تقوم وفقا لما يلي :

- إذا كانت هذه السندات (سندات المساهمة) تتداول في البورصة « Cotee . Sce » فإنها تقوم بالسعر الأخير في البورصة.

- إذا كانت سندات غير متداولة في البورصة (Non cotee) فان قيمتها تحسب انطلاقا من الأصل الصافي للشركة المقصودة وانطلاقا من رسملة التقسيمات المدفوعة .

كما يمكن أن يظهر هذا التقويم.

- إن نقصان القيمة الكامنة والتي من البديهي أن تكون قد كونت لها موؤنة .

- وإما بزيادة القيمة الكامنة والتي يجب أن تضاف إلى القيمة المحاسبية للسند .

- بعد حساب الأصل الصافي المصحح يمكن حساب القيمة الرياضية للأسهم .

ثالثا : القيمة الرياضية للسهم :

الأصل الصافي المحاسبي المصحح يعطي قيمة محاسبية للشركة في مجموعها .

تقويم السهم أو الحصة الاجتماعية للشركة نتحصل عليه بقسمة الأصل الصافي المحاسبي المصحح على عدد الأسهم الموضوع من طرف الشركة .

هذا الناتج يسمى بالقيمة الرياضية للسهم أو الحصة .

$\frac{\text{الأصل الصافي المحاسبي المصحح}}{\text{عدد الأسهم}}$	$= \text{القيمة الرياضية}$
---	----------------------------

الأصل الصافي معرف بعد توزيع الأرباح فالقيمة الرياضية المحسوبة كذلك هي قيمة معناها بدون تقسيمات. القيمة الرياضية للسهم نتحصل عليها بإضافة التقسيمات .

¹ – Gilbert ANGÉNIEUX, Les Fusions et évaluations des Entreprises, (paris: dunod, 1970), p 67.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

ملاحظة : انه من الدلالة أن نقرب القيمة الرياضية للسعر في البورصة للسهم قبل توزيع التقسيمات علما أن القيمة سوف تقارن بتحديد السعر المنجز بعد التوزيع .

1. حالات خاصة :

حساب القيمة الرياضية يقدم خصوصيات في حالة ما إذا كان يوجد عدة أنواع من الأسهم أو في حالة مشاركة مماثلة أو متبادلة بين مؤسستين أو أكثر .

في هذه الحالة كل نوع من الأسهم يعطي لنا قيمة رياضية تختلف عن الأخرى .

كما تختلف القيم أيضا إذا كان رأسمال الشركة مقسم إلى أنواع عدة من الأسهم (أسهم محررة، أسهم غير محررة) هناك طريقتان نحسب بهما هذه القيم الرياضية:

أحدها تركز على توزيع عناصر الأصول الصافية المحاسبية المصححة على كل نوع من الأسهم وفقا للحقوق المحترمة للمساهمين في هذه العناصر .

والأخرى تركز في الحالة الأولى على حساب القيمة الرياضية معتبرين بذلك أن كل الأسهم قد حررت.

ثم في الحالة الثانية نقوم بالتصحيحات الضرورية للحصول على القيمة الرياضية للأنواع الأخرى من الأسهم .

كما أن حساب القيمة الرياضية للشركة يكون وعاء الضريبة مثل :

حقوق الإسهام .

حقوق انتقال الملكية.

ضرائب على الثروة.

في حالة وجود مساهمات مماثلة أو دورية مثلا شركتان (A) و (B) لهما مساهمات مثيلة أحدهما في الأخرى، القيمة الرياضية للسهم (A) تتعلق بالقيمة الرياضية للسهم (B) والقيمة الرياضية للسهم (B) تتعلق بالقيمة الرياضية للسهم (A) في هذه الحالة القيمة الرياضية تنجز بوضع نظام معادلتان أين تكون فيهما القيم الرياضية للأسهم (A) و (B) مجهولتان .

مثال : عن حساب القيمة الرياضية للمساهمات المماثلة نقترح ميزانية الشركة (A) وميزانية الشركة (B) .

ميزانية الشركة (A) في N/12/31 .

الأصول	الصافي	الخصوم	الصافي
الأصول الوهمية المساهمة في (B) (600)	250 000	K اجتماعي (5000 سهم) احتياطات	500 000
سهم) أصول أخرى	300 000	ديون	1200 000
	2 000 000		850 000
Σ	2550 000	Σ	2550 000

ميزانية الشركة (B) في N/12/31

الأصول	الصافي	الخصوم	الصافي
الأصول الوهمية المساهمة في (A) 500	30 000	K اجتماعي (5000 سهم) احتياطات	200 000
سهم أصول أخرى	60 000	ديون	650 000
	1150 000		390 000
Σ	1 240 000	Σ	1 240 000

زيادة القيمة على الأصول المادية بـ 720000 في (A) .

زيادة القيمة على الأصول المادية بـ 160000 في (B) .

نحسب القيمة الرياضية للسهم (A) و (B) .

حساب الأصول الصافية المصححة المرافقة للأسهم (A و B) يمكن أن تقدم على النحو التالي :

البيان	الشركة A	الشركة B
رأس المال K	500 000	200 000
احتياطات	1200 000	560 000
الأصول الوهمية	(250 000)	(30 000)
زيادة القيمة على الأصول المادية	720 000	160 000
زيادة القيمة للمساهمات	30 000 y 600	60 000 - x 500
الأصول الصافية المصححة	1870 000 + y 600	920 000 + x 500

نظام المعادلات هو :

$$x = 575$$

حلولها هي :

$$y = 1178$$

$$1870\,000 + 600\,y = 5000 \times$$

$$920\,000 + 500 \times = 1000\,Y$$

ملاحظة : هذه الطريقة الجبرية كلاسيكية، القيمتان الرياضيتان تركز إحداها على الأخرى والذي يقود إلى زيادة القيمة للأسهم كذلك .

إذا كانت زيادة القيمة للمساهمة (A) و (B) قد أبعدت في الحسابات القيمة الرياضية للسهم (B) ينتهي إلى (980 ون) نظرا لظروف القيمة الرياضية للسهم (A) لا يرتفع أكثر من 492 ون .

الحساب الجبري إذا قد ضخم قيمة (A) بـ 23 ون هذا التضخم حقيقة ضعيف لأن مساهمة B في A هي 10% فقط ، صعوبة تقويم المساهمة المثلية من الناحية المناقشة هي الأسباب التي تقود الى المشروع الى تحديد أهمية المساهمة المماثلة .

2. آفاق التوقف على النشاط :

الأصول الصافية المصححة والقيمة الرياضية عرفت في آفاق الاستمرارية في الاستغلال هذه التقويمات يجب أن تعدل لأنه على العكس التوقف على النشاط هو مقترح .

رابعا : مختلف القيم التي تدخل في التقييم على أساس الملكية ¹ :

بعدما تعرفنا على كيفية حساب قيمة الشركة في إطار طريقة الملكية وعرفنا أنه تتركز على قيمة الشراء أو البيع للأصول بعد تخفيض الديون، نتطرق الآن إلى مفاهيم بعض القيم والتي تدخل في هذا الإطار وهي كمايلي :

1. القيمة المحاسبية - Valeur Comptable :

مبدئيا يجب أن توافق مفهوم قيمة الملكية ولكن من الناحية المحاسبية للتكلفة التاريخية زيادة القيمة ونقصان القيمة تغير في الكلفة التاريخية، هناك قليل من الحظ بأن القيمة المحاسبية وقيمة الأصول بعد تخفيض الديون متطابقتان ماعدا في لحظة إنشاء الشركة .

2. قيمة الخردة - La Valeur A La Casse :

تتعلق بقيمة إعادة البيع للأصول في السوق الثانوية في شروط التصفية غير المقبولة أي إذا تمت التصفية في ظروف رديئة فالأصول ستحتل بأسعار متدنية قيمة الخردة تمثل قيمة التصفية في الحالات الغير الملائمة .

3. قيمة التصفية - La Valeur De Liquidation :

تتعلق بالقيمة السوقية للأصول في السوق الثانوية في وضعية التنازل أو التوقف على النشاط بعد حذف المصاريف والضرائب المختلفة ولكن في وضعية أقل مأساوية من سابقتها مع بيع الأصول في شروط عادية .
في حالة تصفية الشركة فان زيادة القيمة تخضع للضريبة والمصاريف الاستثنائية تدمج مثل أتعاب المصفي ... الخ إذا

$$\text{قيمة التصفية} = \text{قيمة التنازل} - (\text{الضرائب} + \text{المصاريف الأخرى المستحقة أثناء التصفية})$$

4. القيمة المصفاة [التنازل] - Valeur Liquidative :

تتعلق بدون شك بالقيمة السوقية لعناصر الشركة في السوق الثانوية بعد طرح الديون دون طرح لا المصاريف المالية والضرائب .
أي أنها تضيف إلى عناصر الأصول معادلة تساوي إلى السعر الممكن أن نتحصل عليه كما أنها بيعت في سوق السلع إذا الأصل لا يمثل بقيمة الاستبدال عناصر الاستغلال .

5. قيمة الاستبدال [الإحلال] ² - Valeur De Remplacement :

تتركز على طريقة اقتصادية وتطبيقية أساسها المقارنة مع مؤسسة مشاهة والتي قومناها هذا يقودنا إلى معرفة سعر الشراء أو الإنتاج للأصول التي لها نفس العمر ولها نفس الاستعمال وهي تتركز على طرق قيمة إعادة البيع للعناصر لكن يجب معرفة قيم البيع والشراء للعناصر ذات نفس الاستعمال يجب أن تكون متقاربة إحداها بالأخرى .

¹ Patrick JOFFRE et Yves SIMON, Encyclopidie de gestion, (paris: colletion economica,1990), P 1206 ET 1207 .

² Patrice VIZZAVONA, Evaluation des entreprises, Op. Cit, p04.

إذا كانت الأسواق الثانوية للأصول فان مصدر قيمة الاستعمال أو الاستبدال تتوقف خصوصا على العناصر التي لا تكون في الأسواق الثانوية .

كما أن هناك قيم أخرى تتطرق إليها في الفصل الخاص بـ Goodwill وهما القيمة الأصلية وقيمة رؤوس الأموال الضرورية للاستغلال .

6. قيمة الأصول الصافية المصححة - Actif Net Reevalue :

هذه الطريقة تعمل بصفة خاصة بالفرضيات السابقة وستعمل وفقا للحالة، القيمة المصفية أو قيمة التنازل، قيمة الاستبدال ... الخ

أو على نفس المنوال إذا كانت الحاجة تشجعنا فان القيمة المستحدثة للتدفقات المجمعة عن طريق الأصول المعتبرة وهي تختار الطرق وفقا لملاءمتها مقارنة بالعناصر المعتبرة، معناه أن هذه القيمة هي نتيجة القيم (الاستبدال، المصفية، الخردة ... الخ) .

يجب عند إعادة التقويم التطرق إلى القيمة على أساس الملكية دون الرجوع إلى القيمة السوقية أو قيمة الاستبدال (الإحلال)

ملاحظة : إن التعارف المتعلقة بالقيمة المصفية Liquidative وقيمة الخردة Casse تتغير بشكل بسيط عند الكتاب . قيمة الأصول الصافية المصححة أو القيمة الرياضية هي الأساس في تقييم الشركة وهذا ما سنتطرق إليه في المبحث الرابع.

المبحث الثالث: طرق التقويم على أساس تدفقات الأرباح المجمعة من طرف الشركة أو طريقة المردودية :

L'évaluation Fonde sur Le Flux De Profit Ou Méthode De Rentabilité

ترتكز هذه الطريقة على حساب قيمة الشركة من وجهة نظر مردودية الأموال المستثمرة، والتي تأتي بمردودية مالي. هذا المردود يعتمد على حساب القيمة بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج TCR للشركة المراد تقويمها، هذه المعلومات تعطينا قيمة من وجهة النشاط، على عكس القيمة الأولى التي تركز على الصورة الحقيقية للشركة والمعبّر عنها بالميزانية.

فالمردودية هي العلاقة بين النتيجة والأموال المستثمرة .

كما لا نتكلم على المردودية إلا إذا كانت هناك نتيجة ايجابية .

طبيعة المردودية أو التدفقات معبر عنها بـ :

- النتيجة الصافية.
- النتيجة الإجمالية.
- تقسيمات الأرباح.
- التدفق النقدي.
- الفائض الخام للاستغلال .
- رقم الأعمال .

لحساب قيمة الشركة على أساس المردودية نقوم برسملة أو استحداث هذه التدفقات على الشكل التالي :

المطلب الأول: الرسملة:

أولاً: رسملة الأرباح (استحداث الأرباح الموزعة على الشركاء ¹Evaluation fondée sur les dividendes

1- مفهوم الربح الموزع : وهذا في حالة وجود أرباح قابلة للتوزيع يكون توزيعها على الشكل التالي :

Resultas de l'exercice	نتيجة السنة
Report Dificitaire	(-) خسائر سابقة
Dotation de Reserve	(-) مخصصات الاحتياطات (قانونية، تعاقدية، نظامية)
Report De Benifices	(+) أرباح مرحلة
Benifice Distribuible	(=) أرباح قابلة للتوزيع

2- مفهوم التقسيمات :

هو الجزء الموزع على الشركاء أو المساهمين كما أن بعض القوانين تنص على توزيع الأرباح في خلال التسعة أشهر الموالية لإقفال السنة المالية هذه التقسيمات تتكون من :

¹ Robert OBERT et Marie-Pierre MAIRESSE, Comptabilite et Audit, (paris: Dunod, 2007), p19 et 20.

-التقسيمات الأولى : Les Intérêts Statutaire وتسمى بالتعاقدية وتحسب على رأس المال المحرر .

-التقسيمة الثانية : Super Dividende الفائدة الثانية هي جزء من الأرباح الموزعة على الشركاء أو المساهمين زيادة على الفوائد التعاقدية وهي تكافئ كل الأسهم .

3- قياس سياسة توزيع الأرباح :

درجة توزيع التقسيمات : تقاس بمدلين من اجل تقييم السياسة المتعلقة بتوزيع الأرباح

-المردود للسهم = التقسيمات السنوية / سعر السهم

-معدل التوزيع = التقسيمات / الأرباح الصافية

4- التقسيمات (القسيمة) المضلة

وتتعلق برفع المردود للأسهم بالنظر إلى الانخفاض في السعر الملاحظ على مستوى الأسواق المالية ،أيضا معدل التوزيع الثابت إلا في حالة التوزيع القوي وهذا بمضاعفة معدل الفائدة .

هذه الزيادة تخفي الخسائر المحتملة لمصالح زيادة القيم إذا تسمى بدفع أحسن التقسيمات وخلق مضلة من اجل تغطية نزول أسعار الأسهم .

5- سياسة توزيع الأرباح ونظرية الإشارة :

إن طريقة نظرية الإشارة تعرف على أنها من الشركات التي تستعمل الديون المالية ،تقسيمات الأرباح ،او الاستثمارات،وهذا للإشارة إلى حالة السوق المالية أيضا في هذه الحالة المسيرين يطرحون أحسن معلومات على نتيجة الشركة ،للشركة التي تستعمل تقسيمات الأرباح إذا الامتناع أو التخلي الإرادي على هذه السيولة من اجل إعطاء إشارة على الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للشركة .

مع ذلك كل إشارة "signal" تكون سعر معلوم لذا تنص القوانين على تغريم الشركات التي تصرح بمعلومات مضللة في السوق المالية.

في هذه الطريقة نعتبر أن قيمة الشركة (السند) هي مجموع القيم الحالية للإرباح الموزعة على الشركاء .

نستعمل معدل تحيين (رسملة) يكون قريب من المعدل المطبق على الديون الطويلة الأجل ، مضاف إليه في كل مرة فارق بالمقارنة مع المعدل المطبق على الديون يمثل المخاطرة .

الأرباح التي تؤخذ كوعاء أو قاعدة حساب هي التي توافق إلى:

- أرباح محتملة والناجمة من عملية التقدير .

- الأرباح المحققة خلال السنوات الأخيرة ، عادة 03 سنوات .

هذه الإرباح يمكن أن تكون الربح المتوسط الذي يساوي إما إلى المتوسط الرياضي وإما إلى المتوسط المرجح للأرباح لعدد السنوات المأخوذة في الحساب، والأرباح تحسب وترسمل باستعمال صيغة الرسملة البسيطة.

5-1- مفهوم الربح المحتمل : ¹

الربح المستعمل في الحساب هو الربح المتوسط عموما هو للسنوات الثلاث الأخيرة، في الحالة التي نستعمل فيها المتوسط الرياضي فان مجموع الأرباح للسنوات الثلاث يقسم على ثلاث .
أم في حالة استعمال المتوسط المرجح للسنة الأولى معناه السنة الأقدم ترجح بمعامل 1 بينما في السنة الثانية والثالثة بمعامل 2 و 3 على التوالي .
هذا العمل يؤدي بنا إلى الأخذ في الحسبان احتمالات النتائج المستقبلية حيث أنه يعطي أقل وزن للسنوات الأكثر قدما .

كما يجب الإشارة إلى أن الأرباح المستعملة كقاعدة حساب هي في جميع الأحوال النتائج المصححة مثل ما هو موضح لاحقا .

5-2- الربح المصحح :

الربح المتحصل عليه هو النتيجة المحاسبة بعد الضرائب على الأرباح تنجز عليه بعض التصحيحات هذه التصحيحات تكون ذات صيغة حالية .

ثانيا: استعمال رسملة بسيطة للأرباح :

1- فرضية ثبوت الأرباح : (قيمة المردود أو طريقة PER)²

نعرف تقليديا قيمة المردود للسهم مثلما هو الحال للقيمة الحالية لسلسلة النتائج الجارية للسهم نفرض أنها ثابتة ومكررة إلى مالا نهاية، هذه القيمة متوخاة من رسملة النتائج الجارية للسهم .
معدل القيمة الحالية هو المعدل المتوسط للمردودية لسوق الأسهم، معناه معدل متوسط الكسر التالي :

$\frac{\text{Bénéfice par action}}{\text{Cours de L'action}}$	$\frac{\text{الربح لكل سهم}}{\text{سعر السهم في البورصة}}$
---	--

من جهة أخرى معدل الرسملة للأرباح أو (Prise/Earing Ratio) معروف مثل متوسط الكسر .

$\text{PER} = \frac{\text{Cours de L'Action}}{\text{Bénéfice par Action}}$	$\text{PER} = \frac{\text{سعر السهم في البورصة}}{\text{الربح للسهم}}$
--	---

$$\text{PER} = \frac{1}{i}$$

الـ PER هو كذلك معكوس معدل المردودية (i) للأسهم .

¹ Gilbert ANGÉNIEUX, Op. Cit, p 69.

² Georges LANGLOIS et al, Op. Cit, p 438.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

قيمة السهم معرفة تعريفًا مختلفًا بمعدل المتوسط i ولعكوسه وهو PER المتوسط . نبين عن طريق :

- V : قيمة المردود في المدة 0 — La valeur de rendement à L'époque 0
- i : النتيجة الجارية للسهم — Le résultat retraité par action
- معدل القيمة الحالية — Le taux d'actualisation

قيمة المردود هي :

$$V = \frac{B}{I} = B \cdot PER$$

2- فرضية نمو [زيادة]:

تكون الفرضية القائلة بأن الأرباح للسهم B تتطور مثل التقسيمات، بمعدل سنوي ثابت g هذا يتركز على أن معدل توزيع الأرباح (D) يبقى ثابت .

نوضح بـ D_t تقسيم سنوي DIVIDENDE للسنة T ، و B_t الربح لنفس السنة T .

تزايد الأرباح يؤدي إلى زيادة التقسيمات المستحقة، لإعادة استثمار والأرباح الغير موزعة في الأصول أين يكون

معدل المردودية r للربح B_t للسنة t يساوي إلى الربح B_{t-1} للسنة السابقة مضافا إليه زيادة الربح بمعدل r .

$$B_t = B_{t-1}r(1-d) = B_{t-1}[1+r(1-d)] = B_{t-1}(1+g)$$

بالمطابقة نجد :

$$D_t = d \times B_t$$

$$g = r(1-d)$$

انطلاقا من طريقة GRDAN-SHAPIRO قيمة المردودية للسهم تساوي :

$$V_0 = \frac{D_1}{i - g} = \frac{D \cdot B_1}{i - r(1 - D)}$$

في حالة ما إذا كان معدل الرسملة للأرباح i يساوي معدل المردودية للأرباح المعاد استثمارها r قيمة المردودية

للسهم تصبح

$$V_1 = \frac{D \cdot B_1}{i - i + id} \quad V_0 = \frac{B_1}{i}$$

مثال : نفترض أن معدل مردودية الأرباح المعاد استثمارها 15% يساوي إلى معدل المردود المحقق عن طريق المستثمر لأمواله الخاصة .

التقسيمات للسنة الأولى هي 22.47 والذي يوافق 40% لربح السهم الذي يوافق ربح سهم مساوي 56.17 تحسب في هذه الحالة قيمة المردود للسهم بـ :

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

1) استحداث التقسيمات طريقة Gordon Shapiro

2) عن طريق قيمة المردود .

الحل :

(a) طريقة Gordon Shapiro

$$g=15\%(1-40\%)=9\%$$

$$V_0 = (22.47)/(0.15-0.09) = 347.50$$

(b) طريقة المردود

$$V_0=56.17/.15 = 347.50 \quad \text{قيمة المردود للسهم هي:}$$

3- طريقة قيمة المردود بالأخذ بالحسبان البنية المالية¹ :

طريقة قيمة المردود أو PER : تستحدث الأرباح المستقبلية على افتراض أن البنية المالية للشركة تسمح بمزاولة النشاط وتحقيق الأرباح.

إن آفاق أخذ مراقبة من طرف المستثمر وإذا كان التحليل يشير إلى أن الأموال الخاصة غير كافية، هنا يجب على المستثمر أن يعيد الرسملة بالإتيان بمكمل للأموال الخاصة . عدم كفاية الأموال الخاصة يجب أن تربط بالقيمة المحسوبة عن طريق PER .

مثال : قمنا بحساب الربح المتوسط للشركة FINA والذي يساوي 431.053.00 ونسبة PER المتوسط في سوق الأسهم كان 6.66 وكانت البنية المالية للشركة كالتالي :

- الأموال الخاصة : 2500000 ون
- القروض : 2500000 ون
- التسبيقات البنكية : 2250000 ون
- ديون أخرى : 2750000 ون
- الاصول الثابتة : 5600000 ون
- الاصول المتداولة : 4400000 ون

التغطية البنكية مهمة جدا وهي كافية لتمويل الأصول الثابتة لأننا لا يمكن أن نحدث قرض جديد وهذا نظرا لسقف الاستدانة المتوصل إليها. إذن من الضروري رفع رأس المال وهذا لمزاولة الاستغلال على قواعد سليمة، إعادة الرسملة هذه تقتصد تكاليف مالية فرضا معدل الفائدة 6% .

¹ Ibid, p 440.

• مبلغ إعادة الرسملة الضروري :

الأصول الثابتة	5 600 000
الموارد الثابتة الحالية	5 000 000
زيادة رأس المال الضروري	600000

• تصحيح النتيجة

النتيجة المتوسطة	431 053
الاقتصاد في التكاليف المالية (600000 X % 6)	36 000
النتيجة المصححة	467 053

• تقويم الشركة والسهم

تقويم عن طريق PER (467 053 X 6.66)	3 113 687
--------------------------------------	-----------

تخفيض

إعادة الرسملة	600 000
تقويم الشركة	2 513 687
تقويم السهم (10000/ 2513687)	251.37

4- تحيين التقسيمات ¹L'Actualisation Dividendes:

قيمة المردودية لسند ما نتحصل عليها باستحداث سلسلة من التقسيمات .

4-1- فرضية ثبات التقسيمات - القيمة المالية.

من أجل تعريف القيمة المالية لسند ما، تكون فرضية أن التقسيمات الحالية تبقى ثابتة وتكرر، القيمة محصلة برسملة التقسيمات

نوضح عن طريق :

V_0 : القيمة الحالية في المدة 0 LA VALEUR FINANCIERE A L'EPOQUE

D : التقسيمات

I : معدل قيمة الحالية

$$v_0 = d/i$$

إذا القيمة المالية :

ملاحظات :

نعتبر غالبا المتوسط للتقسيمات الأخيرة .

المختصين يستحدثون معدل مردود الاقتراض للدولة أو معدل المردود المتوسط للأسهم في البورصة ويساوي .

DIVIDENDE
COURS DES ACTIONS

التقسيمات
سعر السهم في البورصة

مثال : التقسيمات الموزعة عن طريق مؤسسة Fina أثناء السنوات (n - 1) و (n) كانت على التوالي 18 و 21 داخل الضرائب تكون 27 و 31.5 أي حق جبائي مدمج، معدل المردود في سوق البورصة هو 12 % .

$$\text{التقسيمات المتوسطة} = 29.5 = 2 / (31.5 + 27)$$

$$\text{القيمة مالية للسهم} = 243.75 = 0.12 / 29.5$$

4-2- فرضية نمو (زيادة التقسيمات) :¹

طريقة G.CH تقترح التطور المنتظم للتقسيمات بمعدل g التقسيمات المستقبلية هي

$$D1, D2 = D1 (1+g), D3 = D1 (1+g)^2 \dots \text{Etc}$$

خلال عام قبل دفع التقسيمة الأولى D1 هذه التقسيمات مستحدثة بمعدل i ومنظمة :

$$D1 (1+i)^{-1}, D1 (1+g) (1+i)^{-2}, D1 (1+g)^2 (1+i)^{-3} \dots \text{Etc}$$

$$V_0 = D1 \frac{(1+i)^{-1}}{1-(1+g)(1+i)^{-1}}$$

قيمة المردودية هي إذا معطاة بالعلاقة التالية : $v_0 = d1 / (1-g)$

مثال : تكملة للمثال السابق توزع كل عام 40% من الأرباح، تقدر للتقسيمات زيادة بمعدل سنوي 7 % نحسب قيمة المردودية للسهم بالنسبة للمستثمر الذي يحقق معدل مردود يساوي 15% بالنسبة لأمواله الخاصة .

التقسيم الحالي هو 21 بعد سنة التقسيمة ستكون :

$$D1 = (21 * 1.07) = 22.4$$

$$V_0 = \frac{D1}{i-g} = \frac{22.47}{0.15-0.07} = 280.88$$

قيمة المردودية للسهم تقدر بـ :

$$(280.88 \times 1.5 = 421.31 \text{ بالأخذ في الحسبان الحق الجبائي بمعدل } 50 \%)$$

ملاحظات :

في الواقع معدل القيمة الحالية [المردود المحقق عن طريق مستثمر]، تكلفة الديون [المردود المحقق من المقروضين]، ومعدل المردودية للأصول مختلفة هذا يفسر عدم مرونة الأسواق .

¹ Jean-Michel PALOU, Op. Cit, P 517.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

سعر الأصول في أسواق السلع والخدمات توافق أقل سرعة من سعر السندات في السوق المالية في حالة ما إذا كان التقويم عن طريق التدفق أكبر من التقويم على أساس الملكية الفرق يأخذ اسم goodwill .

في فرضية التقسيمات الرسملة لا تخص الأرباح المحققة فقط ولكن على التقسيمات الموزعة إذا نفترض .

أن الأرباح الغير موزعة وضعت كاحتياط وتوجد في الأصل الصافي المصحح .

انه على العكس، الأرباح الموزعة يجب أن تكون مرسملة لأنها خرجت من الشركة . إذا قيمة المردود وقيمة الأصل الصافي المصحح تعتبران كأطراف فاعلة .

يمكن حساب القيمة الإجمالية للشركة بالوسط الحسابي لكل من الأصول الصافية المصححة وقيمة المردود .

مثال : انقرض شركتان A و B يقدمان الأصل الصافي المصحح 1 000 000 حققت ربح صافي بعد الضريبة 50 000 الشركة A وزعت 40 000 على الشركاء لشركة B وضعت نتيجتها كاحتياط لشركة A تأخذ معدل رسملة يقدر بـ : 10 % .

$$\text{الأصل المصحح} = 1\,000\,000 - 40\,000 = 960\,000 .$$

$$\text{قيمة المردود} = 40\,000 \cdot 10/100 = 4\,000 .$$

$$\text{قيمة الشركة A} = 2 / (400\,000 + 960\,000) = 680\,000 .$$

قيمة الشركة B .

$$\text{الأصل الصافي} = 1\,000\,000 + 10\,000 = 1\,010\,000 .$$

$$\text{قيمة المردود} = 0$$

$$\text{قيمة B} = 2 / 1\,010\,000 = 505\,000 .$$

نمط الحساب هذا يظهر لنا الغش لأنه إذا لم تقدر إلا التقسيمات الموزعة التي تخص المساهمين، فالأخذ بعين الاعتبار التقسيمات تلعب عن طريق الرسملة دور متفاوت مقارنة مع الأصول الصافية المصححة .

ثالثا : التقويم على أساس التدفقات النقدية¹ Méthode de cash-flow .

بعض التقويمات تنجز باستعمال العلاقة

$$V = \frac{CF \times 100}{i}$$

V : قيمة الشركة من وجهة نظر المردودية .

I : معدل الرسملة (معدل القيمة الخارجية) .

CF : التدفق النقدي .

$$CF = R + AM$$

CF : المستعمل هو التدفق النقدي الإجمالي ويساوي

حيث R : النتيجة المصححة قبل الضرائب . و AM : الاهتلاكات المصححة (المدروسة) .

النتيجة R محسوبة قبل الأرباح والخسائر الاستثنائية .

¹ – Gilbert ANGENIEUX, Op. Cit, P 82.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

هذه الطريقة تقدم لنا ثلاث إيجابيات :

- تسمح بإلغاء انجاز تحليل الاهتلاكات في الحالة التي يجذب فيها الطرفان (البائع والمشتري) تقويم سريع .
 - تقودنا الى قيمة إيجابية للمردود باستثناء الحالة التي يكون فيها التدفق النقدي CF سالبا وهي حالة لا تكرر دائما أثناء رسملة النتائج .
 - كما أن الصناعيون يقبلون وبصعوبة المردود السليبي لمؤسستهم هذه الطريقة تأتي بفوائد على المستوى السيكلوجي .
 - تلغى غرامة المؤسسات التي تطبق إهتلاكات كبيرة مثل الإهلاك المتناقص على غرار المؤسسات التي تستعمل إهتلاكات ضعيفة .
- التدفق النقدي Cash Flow ذا صفة نقدية (الحزينة) أكثر من الصفة كمردود، وأنه من الصعب أن يكون مفهوم من المفاهيم التي تقدم فائدة للمستثمر، فالـ CF المقدر ليس كدالة للقيمة ولكنه عنصر للأمان المالي.
- يمكن أيضا استعمال رسملة مايلي :
- الفائض الخام للاستعمال EBE والذي يساوي :

$$\text{EBE} = \text{مصاريف مالية} + \text{الاهتلاكات والمؤونات} + \text{نتيجة الاستغلال}$$

التمويل الذاتي CAF والذي يساوي :

$$\text{التمويل الذاتي} = \text{النتيجة غير الموزعة} + \text{الاهتلاكات والمؤونات} + \text{قيمة محاسبة صافية للعناصر المتنازل عنها من الأصول} - \text{نواتج العناصر المتنازل عنها}$$

رابعا : طريقة رقم الأعمال¹ METHODE DE CHIFFRE D'AFFAIRE :

- هذه الطريقة تقودنا إلى تعريف فروشات القيم معرفة عن طريق قيمتان :
- قيمة فورية محسوبة على أساس نتائج السنة الجارية، السنة السابقة والسنة المقبلة.
 - قيمة مقدرة محسوبة على أساس المردود المستقبلي مأخوذ من مخطط أو دراسة مالية والذي يمكن أن يحقق من طرف الشركة بنفسها دون أي مساعدة، الشيء الذي يجلب إليها المشتري أو الشريك المستقبلي.
- كل قيمة من القيمتان السابقتين هي متوسط مرجح أو غير مرجح للقيم الثلاث التالية:
- القيمة الأصلية التي تساوي إلى قيمة الأصل الصافي المصحح .
 - قيمة رسملة الأرباح .
 - قيمة رسملة رقم الأعمال .

¹ – Gilbert ANGÉNIEUX , Op. Cit, P 48.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

قيمة الرسملة تنتج من جُداء رقم الأعمال بمعامل K محسوب كمايلي :

من جهة معامل الاستثمار والذي يساوي إلى النسبة أين IM و RT يمثلان الاستثمار ورأس المال العامل الصافي الضروري لتحقيق رقم أعمال معين .

$$K = \frac{IM+RT}{CA}$$

من جهة أخرى يمثل الهامش الصافي للمهنة Profession . في الحالة التي يكون فيها رأس المال العامل FR غير كافي فالقيمة المحصل عليها مخفض منها FR الإضافي، والذي يجعل المشتري أو الشركاء يشترون لكي يتداركون هذا النقص.

على سبيل المثال - شركة تتميز بالمعطيات التالية :

الأصل الصافي المصحح : 1000 .

قيمة المردود المصحح : 2000 .

قيمة رسملة رقم الأعمال : 1500 .

قيمة الشركة : 1500 .

نقص FR : 200 .

قيمة تخرج بـ : 1300 .

هذه الطريقة تعتبر الطريقة الوحيدة من بين الطرق التقليدية التي تشير الى أهمية التوازن المالي للشركة المدروسة .

قيمة رسملة رقم الأعمال تطرح مشكل كبير نظرا لصعوبة حساب معامل الاستثمار IM/CA .

فالحسابات التي تقوم بها في معظم الشركات تتطرق إلى هذه النقطة فقيمتها حتى بعد التحليل الدقيق، دائما متنازع فيه (قابل للنقاش) ونبرهن بـ :

-الاستثمار أو وجه الاستغلال .

-طبيعة وتعدد المصنوعات (الإنشاءات) .

-درجة الإدماج (التكامل) لدى الشركة .

وهو البرهان الذي يعمل به أثناء التقويم .

ملاحظة :

الطرق أعلاه المستعملة في حساب القيمة من وجهة المردودية تقارن بقيمة الأصول الصافية المصححة . (قيمة الملكية)، إذا كانت قيمة المردودية أكبر من قيمة الملكية تخلق القيمة وإذا كانت أقل منها تهدم القيمة .

المطلب الثاني: اختيار معدل القيمة الحالية :

القيمة الحالية للتقسيم أو الربح لا تعطينا تقويم صحيح للسهم إلا في حالة ما إذا كان معدل القيمة الحالية مختار حقيقية .

تقليديا فان معدل القيمة الحالية كان معرف من وجهة تجريبية على العكس طريقة تقويم الأصول المالية (Medaf) تقترح طريقة منطقية لتعريف هذا المعدل .

أولا: الطريقة التقليدية Methodes Traditionnelles :

رأينا سابقا أنه من العادي استحداث التقسيم أو الربح للسهم بمعدل مستخرج من السوق المالية، المختصين يستعملون في حساباتهم أحد المعادلات التالية :

- معدل مردودية قروض الدولة (معدل بدون خطر) .
- معدل قروض الدولة (الفائدة) مضافا إليه علاوة الخطر جزافيا وذاتيا
- المعدل المعروف بـ : التقسيمات / سعر السهم في البورصة .
- أو الربح للسهم / سعر السهم في البورصة

معدل أو آخر من هذين هو مستخرج للأسهم في البورصة، هو معدل متوسط محسوب لمجموعة الأسهم هذه . المعدل المتوسط هو كذلك مطبق على التقسيم أو الربح للسهم من أجل تقويم هذا السهم يمكن أن تقول على هذا المعدل بالمتوسط يمكنه أن يمثل خطر متوسط لسوق الأسهم وليس الخطر الخاص بالسهم المقوم أو الشركة . المشكل الأساسي هو الأخذ في الحسبان الخطر [الخطر العام للسوق والخطر الخاص للشركة]، المستثمر الذي يختار توظيف رؤوس أمواله في مؤسسة يقدم دائما على خطر ما، يحقق مردود أعلى من المردود الذي يتحصل عليه أثناء التوظيف بدون مخاطرة الطريقة التقليدية لا تجيبنا على هذا .

ثانيا: استعمال المعامل BETA¹ :

العلاقات الأساسية FINANCIERS' MEDAF "LE MODELE D'EQUILIBRE DES ACTIFS

طريقة التوازن للأصول المالية تبين بأن معدل المردود (Ri) الذي يمثل للسهم (i) من طرف مستثمر معطى بالعلاقة التالية

$$R_i = R_F + [E(R_M) - R_F] \beta_i$$

أين نوضح بـ :

R_F : معدل التوظيف بدون مخاطرة

R_M : معدل المردود المتوسط في سوق البورصة

E (R_M) : التوقع الرياضي لـ R_M

¹ Franck CEDDAHA, Op. Cit, p 125.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

B_i : معامل BETA يقيس حساسية المردود للسهم i بالتغير في معدل المردود المتوسط للسوق عن طريق تعريف B_i الذي يعادل النسبة بين R_i و R_M وانحراف R_M

أيضا فان المستثمر يقرر شراء أسهم لمؤسسة i يحقق على الأقل معدل بدون خطر R_F يطلب زيادة علاوة الخطر لتغطية الخطر العام للسوق المالية هذه العلاوة تساوي إلى الفرق. بين المعدل المتوقع للسوق والمعدل بدون خطر مضروبة في المعامل B_i الذي يعكس الوجه الذي تكون فيه الشركة i مربوطة بواقعها .

ينتج من العلاقة أن : $[E(R_M) - R_F] = \text{Prime de risque du march financier}$

$$B_i = \frac{\text{COV}(R_i, R_M)}{V(R_M)}$$

$$R_M = R_F + [E(R_M) - R_F] B_M \rightarrow B_M = 1$$

" BETA " في السوق في مجموعها تساوي واحد، حالة خاصة لسوق يتميز بمعدل بدون مخاطرة R_F وتوقع لمعدل R_M للسوق المالي .

العلاقة بين R_i المحقق للسهم i أو المعامل B_i مقدمة عن طريق اتجاه السوق Droite De Marche . مثال : نفترض أن معدل مردود قروض الدولة 9%، ومعدل المردود المتوسط المتوقع من سوق الأسهم 12% نستعمل العلاقة « MEDAF » فان اتجاه السوق لأجل معدل المردود المحقق .

في القطاع i يمكن أن يكون ذا حساسية للطرف أين $(\text{Beta} = 0.25)$ (قطاع تغذية فلاحية) . في القطاع j أن يكون ذا حساسية للطرف أن $(\text{Beta} = 1.5)$ (قطاع بترولي)

$$R_F = 0.09 \text{ و } E(R_M) = 0.12$$

$$a) B_i = 0.25 \rightarrow$$

$$R_i = 0.09 + (0.12 - 0.09) \times 0.25 = 0.0975$$

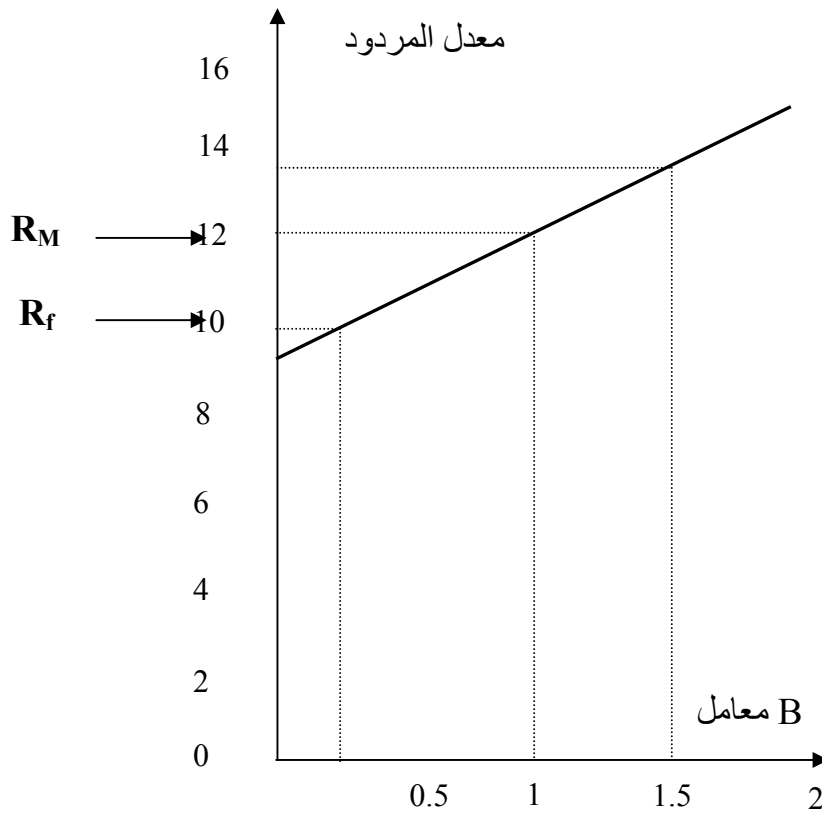
$$b) B_i = 1.50 \rightarrow$$

$$R_i = 0.09 + (0.12 - 0.09) \times 1.50 = 0.135$$

من الاتجاه العام للسوق نلاحظ نقطتين

تعريف مصدر الإحداثيات $(R = 0.09 ; B = 0)$

النقطة المتعلقة بالمعدل المتوسط R_M للسوق بالإحداثيات $(R = 0.12, B = 1)$.



اتجاه السوق (La Droite de Marché)

النتائج السابقة يمكن التحقق منها بسهولة بيانيا

$$B_i = 0.25 \rightarrow R_i = 9.75\%$$

$$B_i = 1.5 \rightarrow R_i = 13.5\%$$

اتجاه السوق يساعد أيضا للتعريف بتقويم سهم ما معدل القيمة الحالية المطبق وفقا لـ Beta .

- تقدير BETA للسهم L'estimation du Beta d'une Action¹

تقدير Beta للسهم ينجز انطلاقا من تتابع سلسلة معدلات المردود الموافقة للسوق والسهم والملاحظة خلال الفترات السابقة جميع القيم R_{it} لمعدل السهم i الملاحظ في الفترة t يمكن أن يقسم إلى مجموع 03 أشكال.

$$R_{it} = a \cdot R_{Mt} + b + et$$

حيث R_{Mt} : معدل السوق في الفترة t

a و b : مقياس ارتداد R_i في R_M (بالمعادلة $R_i = a \cdot R_{Mt} + b$)

et : العنصر البياني الذي لم يفسر بمعدل السوق.

شرح المقياس a معرف بالعلاقة $B_i = a$ إذا لدينا

معامل B_i قدر إذا بحساب المقياس a عن طريق المربعات الصغرى (la method des moindres carrées)

¹ Jean-Michel PALOU, Op. Cit, p 443 .

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

مثال: كشفنا أثناء 13 شهر متتالية سعر السهم في البورصة بمؤسسات ما ومؤشر مقدم من طرف سوق البورصة مثل مؤشر "DOW JONES" "CAC40"

نحسب Beta للشركة مركزين على هذه المعلومات الإحصائية.

معدل التغير الشهري يكون مؤشر بدل السعر.

في المرحلة الأولى نحسب معدلي المردود هذا R_i و R_m مكونين شهرين او مؤشرين

في المرحلة الثانية نعرف المقياس a الارتدادي R_i R_m عن طريق المربعات الصغرى

مؤشر السوق	سعر السهم	R_m	R_m^2	R_i	R_i^2	$R_m * R_i$
140	430	0.06(a)	0.0036			
148	507	0.04(a)	0.0016	0.18(b)	0.0324	0.0108
154	512	0.06(a)	0.0036	0.01(b)	0.0001	0.0004
164	589	0.03(a)	0.0009	0.15(b)	0.0225	0.009
169	536	-0.09(a)	0.0081	-0.09(b)	0.0081	-0.0028
153	509	-0.09(a)	0.0081	-0.05(b)	0.0025	0.0045
140	499	-0.02(a)	0.0004	-0.02(b)	0.0004	0.0018
137	499	-0.05(a)	0.0025	0.00 (b)	0	0
130	444	-0.08(a)	0.0064	-0.11(b)	0.0121	0.0055
120	391	-0.01(a)	0.0001	-0.12(b)	0.0144	0.0096
118	340	0.16(a)	0.0256	-0.13(b)	0.0169	0.0013
137	384	0.12(a)	0.0144	0.13(b)	0.0169	0.0208
154	481			0.25(b)	0.00625	0.03
المجموع		0.13	0.0753	0.20	0.1888	0.091

$$(a) = 148/140 = 1.06 ; 154/148 = 1.04$$

$$(b) = 507/430 = 1.18 ; 512/507 = 1.01$$

بمجاميع هذا الجدول للحساب يجعلنا نحسب المعادلات R_i و R_m تباينهما وانحرافهما

$$R_m = 0.13/12 = 0.011 ; R_i = 0.2/0.12 = 0.017$$

$$COV(R_i, R_m) = 0.091/12 = 0.011 * 0.017 = 0.0074$$

$$V(R_m) = 0.0753/12 = 0.011^2 = 0.0062$$

$$a = B_i = Cov(R_i, R_m) / V(R_m)$$

$$= 0.0074/0.0062 = 1.2$$

$$B_i = 1.2$$

R_i يعرف أيضا بمعدل القيمة الحالية أو المعدل لتكلفة رأس المال الخاص.

$$\text{تكلفة رأس المال الخاص} = \text{معدل الفائدة بدون خطر} + B \times \text{علاوة الخطر للسوق}$$

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

مثال :

$$R_F = \text{معدل الفائدة بدون خطر } 11\%$$

$$R_M - R_F = \text{علاوة خطر السوق } 3\%$$

$$B = \text{Béta المستخرج لهذه الشركة } 1.42\%$$

معطيات من الشركة

$$\text{نسبة الديون / الأموال الخاصة } 20\%$$

$$\text{نسبة الفائدة على الديون } 10\%$$

$$\text{معدل الضريبة على الأرباح } 48.7\%$$

$$\text{تكلفة رأس المال الخاص (معدل القيمة الحالية) } = 11 + 3 \cdot 1.42 = 15.3\%$$

$$\text{تكلفة الديون بعد الضرائب} = \text{معدل الفائدة للديون} (1 - \text{معدل الضريبة})$$

$$= 10\% [1 - 48.7\%]$$

$$= 5.1\%$$

$$\text{تكلفة الوسط المرجح للرأسمال} = \text{تكلفة رأس المال الخاص} \times \% \text{ من رأس المال الخاص FP} + \text{تكلفة الديون} \times \% \text{ من الديون}$$

$$= 13.2\% = (20\% \times 5.1\%) + (80\% \times 15.3\%)$$

ثالثا: طرق التقويم البورصية: Méthodes D'évaluation boursière

توجد هناك طرق تقويم تقليدية مستعملة من طرف المحللين الماليين، مؤسسات الصرف انطلاقا من معلومات لدى المؤسسات بالخصص أو انطلاقا من فرضية الدخول للبورصة. هذه الطرق تركز على معلومات عامة ويمكن لها أن تطبق في الصفقات أو العمليات بين الأفراد والعكس فإن الطرق التي تستعملها هذه الأخيرة يمكن لها أن تستعمل في البورصة .

الطرق المقارنة:¹ Les Méthodes Comparatives

ترتكز هذه الطرق على ما يسمى بـ PER (Price earning ratio) أو cours/bénéfice والذي يعد محور كل الطرق المقارنة معظمها ، ولكن هناك بعض المؤسسات أو القطاعات التي لها سياسة الإهلاك مختلفة تؤثر على أرباح هذه المؤسسات ذات الصناعات الثقيلة .
فالهامش الإجمالي للتمويل يبين بدقة الطاقة الربحية (Capacité Bénéficiaire) دون الأرباح الصافية في هذه الحالة نستطيع مقارنة بعض المعدلات .

¹ Franck CEDDAHA, Op. Cit, p 107.

$$\frac{\text{Cours}}{\text{MBA}} = \frac{\text{prix}}{\text{Cach flow}} \quad \text{P} \quad \text{cf} \quad \text{نرمز له في العلاقات :}$$

في حالات أخرى من الصعب قياس 'ر سرفة الأرباح الحقيقية، لكن نعرف ما هو الهامش الذي نستطيع أن نتوقعه داخل القطاعات على أساس تسيير صحيح. في هذه الحالة يمكن أن يكون رقم الأعمال دال أو معبر (significatif) فنقارن إذن:

$$\frac{\text{Cours}}{\text{Chiffre d'affaire}} = \frac{\text{P}}{\text{CA}} \quad \text{ونرمز له بـ}$$

المردود هو صفة (ميزة) معروفة في البورصة إذا تستطيع كذلك استعمال معدل المردود r :

$$\frac{\text{Cours}}{\text{Dividende}} = \frac{\text{P}}{\text{d}} \quad \text{ونرمز له بـ :}$$

طبيعيا كل الطرق المقارنة يجب أن تستعمل بمقارنات كبرى على مستوى التعريفات وفي الزمن فعلاقات التقويم التي تخص هذه الطريقة المقارنة هي:

$$V = \frac{1}{r_0} \quad V = \frac{P_0}{CA_0} \quad CA \quad V = \frac{P_0}{CF_0} \quad CF \quad V = \frac{P_0}{E_0} \quad B$$

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

المعطيات	الشركة L	الشركة M	الشركة N
رقم الأعمال CA	2980 م و ن	900 م و ن	2000 م و ن
سعر البورصة CM	1000 و ن	235 و ن	700 و ن
عدد الأسهم NT	1000000	1000000	1000000
الرملة (CM*NT)	1000 م و ن	235 م و ن	700 م و ن
التدفق النقدي CF / عدد الأسهم NT	303 و ن	59 و ن	117 و ن
الأرباح B / عدد الأسهم NT	166 و ن	29 و ن	58 و ن
الأرباح الموزعة على الشركاء/ عدد الأسهم	50 و ن	14 و ن	32 و ن
	المتوسط		
P/E	6	8	12
P/CF	3.3	4	6
Rr	%5	%5.8	%4.5
P/CA	%33.5	%26.2	%35
	7		
	4.4		
	%5.1		
	%31.5		

أين $R_0, CA_0, CF_0, E_0, P_0$ تعتبر كقيم مرجعية، هذه الطرق تقوم باستعمال تحويل الأرباح، التدفقات النقدية، المردود إلى رأس مال أو استخدامها كمعاملات بالنسبة لرقم الأعمال.
مثال عن الطرق المقارنة :

القسم A : مثال على جدول الاستعمال التطبيقي

القسم B : تطبيق المعدلات السابقة على المؤسسات المقومة على سبيل المثال الشركة X

الشركة X : $B_n=30$ $CF=50$ $CA=500$				
لا توجد هناك أرباح موزعة				
القيم الناتجة عن تطبيق معدلات المؤسسات (L,M,N)				
المعدلات	L	M	N	
P/E	180 م و ن	240 م و ن	360 م و ن	261 م و ن
P/CF	165 م و ن	200 م و ن	300 م و ن	220 م و ن
P/CA	166 م و ن	131 م و ن	175 م و ن	158 م و ن
المعدلات	170	190	278	213

الجدول الخاص بالقسم A هو ذا استعمال تطبيقي إن لم يكن تطبيق جاري يحتوي على جزئين:
الجزء الأول: يتعلق بمعلومات ثلاث شركات التي تستطيع عرض قاعدة مقارنة موافقة انطلاقا من معطيات عامة ووقائع معالجة مثل: التدفق، الأرباح، ... الخ .

وقمنا بحساب جدول المعدلات التالية $r, P/CA, P/CF, P/E$ للمؤسسات المرجعية L, M, N .
الجزء الثاني : جاء لتطبيق هذه المعدلات بصفة كبرى تتعلق بالشركة X ولا تي وجب علينا تقويمها فنطبق إذا P/E لأرباحها الصافية BN و P/CF لتدفقها .. الخ .

القسم الثاني مثلا لحساب 16 قيمة أتت من المقارنة، نستطيع إذن اختيار أو تقرير على سبيل المثال:
-تعتبر الشركة L هي الوحيدة المشابهة في هذه الحالة لا يجب اعتبار إلا معدل P/CF فقيمة x هي إذا 165
على العكس نستطيع تقدير أنه إذا كانت L هي المقارنة الجيدة فإنه من البديهي أن نأخذ متوسط المعدلات وهذا يقودنا إلى 170 .

نستطيع ترجيح معدلات P/E للمؤسسات الثلاثية L, M, N فقيمة الشركة x تخرج بقيمة 261.
أخيرا نستطيع ترجيح كل المعدلات وتصل إلى قيمة 213 (متوسط المتوسطات) $(261+170+165) / 3$
الخلاصة:

هذه الطريقة غنية بالمعلومات يمكن أن تحظى بانتقادات كثيرة ولا تستعمل إلا في حالات الدراسات الجد معقدة أين تكون العينة تعبر عن الحقيقة.

الرسمة البورصة: هذه الطريقة تعطينا تقويم سريع للشركة وهذه برسمة آخر سعر للسهم للشركة في البورصة.

$$\text{الرسمة في البورصة} = \text{آخر سعر سهم في البورصة} \times \text{عدد الأسهم}$$

المبحث الرابع: طرق التقويم المشتقة أو "goodwill"

بعد التطرق إلى الطرق التي تركز على التقويم على أساس الملكية هذا اعتمادا على الميزانية واعتمادا أيضا على النقد المقدم لها على أنها لا تأخذ في الحسبان قيمة العناصر المعنوية "المحل التجاري". كما تطرقنا إلى أيضا إلى الطرق التي تركز على التقويم على أساس التدفقات للأرباح المجمعة من طرف الشركة والتي تعطينا من جهة المردودية، هذا التقويم لا يكون له أي فائدة إذا لم يكن كأساس مقارنة مع طرق أخرى.

الطرق المشتقة تسمح لنا بإدماج كل من طرق التقويم على أساس الملكية وطرق التقويم على أساس التدفقات، لذا سميت بالطرق المشتقة حيث أن الفرق بين طريقة التدفقات وطريقة الملكية تعطينا قيمة "Goodwill" وهو مصطلح إنجليزي يعبر عن العناصر المعنوية للمحل التجاري، وهنا تجدر الإشارة إلى أن حساب قيمة الشهرة أثناء عملية الاندماج تعتبر من أهم العناصر لأنها تنشأ فقط في حالات الاندماج وبعض حالات رفع راس المال:

المطلب الأول: ماهية الشهرة

أولا: مفهوم goodwill

رأينا فيما سبق أنه إذا كان التقويم عن طريق تدفقات الأرباح أكبر من التقويم على أساس الملكية فالفرق يأخذ اسم goodwill أو زائد القيمة sur valeur أو ما يسمى في المخطط المحاسبي والمالي الوطني NSCF — écart d'acquisition

نوضح بـ V : تقويم الشركة عن طريق التدفقات.

ANCC : الأصول الصافية المحاسبية المصححة.

GoodWill : GW

$$V - ANCC = GW$$

نستطيع كتابة

حساب Good Will :

حساب GW يركز على التقديرات للأرباح وأصول الشركة خلال السنوات المقبلة.

1) الدخل السنوي — GW:

من أجل سنة معطاة N نوضح بـ:

BN : الربح المقدر

AN : الأصل الضروري للاستعمال

r : معدل المردودية المحقق عن طريق الأصول.

دخل GW للسنة (N) يساوي إلى :

$$R_n = B_n - rA_n$$

بعض الإشكاليات تعترضنا في تعريف وطرق تقييم المحل التجاري إذا لم نميزها في التجارة بالتجزئة من جهة وفي المؤسسات التجارية والمجمعات الصناعية من جهة أخرى.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

في هذا المنظور المحل التجاري يقدم لنا العناصر المعنوية التي لها تقويم مباشر لا يعالج بسهولة بقيمته تكون مرتفعة بالنسبة للمشتري الذي يأمل إيجاد مردودية جيدة، زبائن،.

دائما في هذا المنظور المحل التجاري سيكون التعود للشركة في تجميع الأرباح بسبب نوعية الوسائل التجارية، وإذا ذهبنا إلى المصادر الجديدة لطرق التقويم نستطيع توسيع هذا التعريف ونقول ان شهرة المحل التجاري للمؤسسات الصناعية والتجارية هي الكفاءة التي تدفع الشركة إلى تجميع زيادة أو نقصان الأرباح في إطار استغلالي معين رجال، منتجات، تجهيزات، اسواق، زبائن، فالقيمة تصبح مرتبطة بفيزيولوجية الشركة أكثر من مورفولوجيتها وأنشاء قناعتنا بضرورة الإضافة إلى الأصول الصافية قيمة العناصر المعنوية، لذا استعملنا مصطلح Goodwill الأكثر تعبيراً عن القيم المعنوية.

المحل التجاري يمكن أن يحسب عن طريق رسملة أكبر ربح Super Profit هذه الطريقة تقودنا إلى القول بأنه لا يوجد هناك GW إلا في الحالة التي تكون فيها المردودية التي أتت بها الشركة من نشاطها الخاص أكبر من أنها وظفت مبلغ يكافئ مبلغ الأصول الصافية المصححة في المؤسسات المالية إذا يوجد هناك أكبر ربح نتحصل على GW بعدد مرات تحقيق فائض الربح .

$$K=GW \text{ مرة Super Profit}$$

$$K(B-iA)=GW$$

هذا المفهوم يقودنا وبوضوح إلى تعريفنا للمحل التجاري وهو الجدارة في تجميع زيادة أو نقصان الأرباح هذه الزيادة أو النقصان أشير إليها بوضوح عن طريق الظهور المؤقت لشهر المحل التجاري انطلاقاً من حد المردودية ممثلة بـ rA تستطيع كذلك التقويم Goodwill على خلاف الطريقة الأولى حيث نحسب القيمة الإجمالية للشركة مثل قيمة المردودية ونطرح منها الأصول الصافية المصححة A.

$$GW=V_R - A$$

مثال: مؤسستان لهما نفس الأصول الصافية المصححة (A): 2 مليون دينار

الشركة M تتحصل على فائدة صافية تساوي 0.3 مليون ون.

الشركة N تتحصل على فائدة صافية تساوي 0.4 مليون ون

لنأخذ على سبيل المثال أن قيمة المردودية تساوي 10 مرات من الأرباح الصافية.

$$GW = (10 \cdot 0.3) - 2 = 1 \text{ (مليون ون)}$$

$$GW = (10 \cdot 0.4) - 2 = 2 \text{ (مليون ون)}$$

معناه للشركة N شهرة ضعف الشركة M

ثانيا: Goodwill السلي أو badwill:

إن الطريقتين السابقتين يمكن أن يقودانا إلى قيم سالبة وهذا ناتج إما أن الأصول الصافية أكبر من أي قيمة آتية من تطبيق طرق أخرى مثل حساب قيمة المردودية وإما أن الأرباح أقل ما يعطيه توظيف أموال تساوي إلى الأصول الصافية على استثمارات أخرى.

في كلتا الحالتين هناك نقص مردودية بالرغم من الخطر الصناعي.

هناك حالتان يمكن قبولهما:

1 - إما اعتبار أننا لا نستطيع تقبل فكرة الحل التجاري السالب إذ لم نأخذ بتعريفه الدقيق ونضعه إذا كمبدأ أن له قيمة معدومة.

الأصول الصافية لها قيمة دنيا والتي لا تستطيع تجاوزها إلى الأسفل

2 - أما العكس نتقبل مفهوم الواسع لـ GW حيث نرجع إلى مبدأ التخفيض أو الإعفاء للمؤسسات التي لها مردودية ضعيفة أين تكون قيمة Badwill تستطيع قيمتها الهبوط تحت قيمة الأصول الصافية المصححة، هذه الوضعية هي الأكثر موافقة للمشتري.

بعدها تعرفنا على قيمة الشركة والمعطيات عن طرق التقويم على أساس الملكية وطرق التقويم عن طريق تدفقات أرباح (GW) وهذا يتوافق مع الطريقة الكلاسيكية (التقليدية) للتقويم التي تركز على الأرباح التي حققت أو الملكية الموجودة.

المطلب الثاني: بدء تنفيذ طريقة GW

طريقة GW تقدم المتغيرات التي أنتجت مقاييس حساب مداخل GW

أولا :الأصل الاقتصادي والربح الموافق له:

الأصل الاقتصادي An الموضوع في حساب مداخل GW يوافق تبعا لتفسيرات إما :

-لأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC

-القيمة الأصلية الإجمالية VSB

-رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE

1 - القيمة الأصلية الإجمالية La Valeur Substantielle Brute¹

القيمة الأصلية الإجمالية تساوي إلى قيمة العناصر المستعملة لاحتياجات الاستغلال وهي تحتوي على قيمة بعض العناصر الغير مسجلة في أصول الميزانية مثل العناصر المكربة والعناصر المقرضة ولا تحتوي على :

- الأصول الخارج الاستغلال.

- الأصول الوهمية .

¹ Patrice VIZZAVONA, Evaluation des entreprises, Op. Cit, p14.

- المحل التجاري.

تعريف الـ VSB ليس لها أي دخل في الخصوم الميزانية فهي تمثل أداة العمل لمؤسسة مستقلة عن نوع التمويل وعناصرها تقوم بالقيمة النفعية بنفس شروط الحساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح.

القيمة الأصلية بدون الصفات الدقيقة لطبيعتها هي مفهوم جديد ادخل من طرف الخبراء الألمانين حوالي 1960 وأعيد من طرف خبراء المحاسبة U.E.C فهي تتعلق بقيمة الاستقرار أو المداومة مقدرة على أساس قيمة التوظيف الراهن للسلع و الحقوق التي تكون ملكية الشركة حيث أن القيمة الأصلية تساوي الأصول الإجمالية المعاد تقديرها من وجهة نظرا المداومة.

ولكن نفس المؤلفين طلبوا حسم أو طرح القروض التي لا تحمل فوائد مثل حقوق الموردين، حسومات الزبائن،... إلخ.

إن تطور هذا المفهوم أدى ببعض الخبراء المحاسبين مثل خبراء المحاسبة البلجيكيين إلى تدقيقه وتفصيله ومنه:

1-1- القيمة الأصلية الصافية:

هي القيمة الأصلية الإجمالية مطروحة منها مجموعة الخصوم المستحقة التي تسمى بالأصول الصافية المصححة

نرمز لها بالرمز S_n

$$S_n = A_n$$

$$S_n = A_n + \text{Passif}$$

1-2- القيمة الأصلية الإجمالية المحفظة:

وتساوي إلى القيمة الأصلية الإجمالية مطروحا منها فقط الديون بدون فائدة نرمز لها بـ S_r

$$S_r = A_n + \text{Dettes Portant Intérêt}$$

$$S_r = \text{الديون بدون فائدة} + \text{الأصول الصافية المصححة}$$

معظم الخبراء متفقون على القول بأن القيمة الأصلية تقصي السلع التي لا تدخل في الاستغلال وعلى العكس فإن بعضهم يقدر إضافة قيمة السلع التي لها دور أساسي في الاستغلال.

إن مفهوم القيمة الأصلية مفهوم مهم عندما نعرف قيمة الأسهم. في الواقع وعلى غرار المفهوم المستعمل فإن الأسهم تسمى وبالضبط قيمة الأموال الخاصة.

2- رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال (CPNE)¹

Les Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation

CPNE تحتوي على :

¹ Patrice VIZZAVONA, Evaluation des entreprises, Op. Cit, p 16.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

- القيمة النفعية للأصول الضرورية للاستغلال.

- احتياجات رأس المال العامل للاستغلال.

إذا اعتبرنا من الناحية الإحصائية CPNE تساوي VSB مخفضة منها الديون الغير مالية أي (بدون فوائد) إذ أنه يساوي أو يقارب القيمة الأصلية الصافية.

في هذه الحالة فإن هذه المقارنة إحصائية ليست دائما جيدة أو معبرة، لأن الفرق — VSB أسس عن طريق ملاحظة من الميزانية فمفهوم CPNE مفهوم ديناميكي.

المكونان الأساسيان لـ CPNE هما العقارات واحتياجات رأس المال العامل للاستغلال (Immobilisation et BFRE) وهذه الأخيرة هي تقديرات سنوية تركز على تقدير رقم الأعمال. كما يجب أن نعرف لكل سنة من السنوات الآتية ما يلي:

- الاحتياج الصافي للاستثمارات.

- الاهتلاكات السنوية المحسوبة بالقيمة النفعية للعقارات.

المؤلفان CALBA ET A. BARNAY يعتبران بأن الوسائل المستعملة من طرف الشركة هي ببساطة الأصول الثابتة زائد احتياجات رأس المال العامل BFR والذان يطلقان عليه رؤوس الأموال الدائمة للاستغلال

$$\text{احتياجات رأس المال العامل} + \text{قيمة الأصول الثابتة} = \text{CPNE}$$

حيث CPNE يوافق المردود المالي RF، لتقويمه قام المؤلفون بمفاضلة 03 حالات:

$$\text{BN} = \text{RF} \leftarrow \text{CPNE} = \text{FP} \quad (1)$$

$$\text{CPNE} > \text{FP} \quad (2) \quad \text{فرضا معناه:}$$

$$\text{CPNE} = \text{التمويل الخارجي} + \text{الأموال الخاصة}$$

$$\text{BN} = \text{RF} + \text{مصاريف مالية للتمويل الخارجي (IS-1)}$$

حيث : BN = ربح السنة N ، RF = المردود المالي، IS = الضرائب على الأرباح

يوجد هناك حصة تمويل التي تغطي بقيمة حساب CPNE الغير المغطاة من طرف الأموال الخاصة.

$$\text{CPNE} < \text{FP} \quad (3)$$

$$\text{فرضا أن: الكمية الفائضة للوسائل المالية} + \text{CPNE} = \text{FP}$$

BN = RF الكمية الفائضة للوسائل المالية نعتبرها مثل الأصول خارج الاستغلال.

في هذه الطريقة المؤلفون يقسمون المصاريف المالية إلى قسمين:

1 - المصاريف المالية للتمويل الخارجي لـ CPNE

2 - المصاريف المالية الجارية (حسابات الشركاء)

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

المطبوق للطرق الأصلية غالبا ما يبعدون الكمية الفائضة للوسائل المالية والذين يدمجونها للقيم خارج الاستغلال. المداخل المناظرة لا نأخذها في الحسابات أثناء حساب شهرة المحل، الكتلة المالية المناظرة تضاف إلى القيمة الإجمالية للاستغلال والتي تحتوي على:

أصول الاستغلال + شهرة المحل - الديون

مثال: تقديرات رقم الأعمال لشركة FINA كانت كالتالي للسنوات من N+1 إلى N+5:

السنوات	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
رقم الأعمال	24000000	24000000	25000000	26000000	26000000

BFRE يساوي 26 ون لـ 1 ون من رقم الأعمال في اليوم .

استثمار قدرة 50000 ون مقدرة في N+2

سنوية الاهتلاك تبين تدني القيمة النفعية لعقارات الاستغلال المهلكة تساوي 442000 إلى غاية N+1 وستكون

542000 تبعا للاستثمار في نهاية N+2

نحسب CPNE التقديري للسنوات من N+1 إلى N+5

السنوات	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
رقم الأعمال	24000000	24000000	25000000	26000000	26000000
العقارات في بداية السنة	3668462 (a)	3226462	3184462	2642462	2100462
(+)	-	500000	-	-	-
استثمارات السنة	-	500000	-	-	-
(-)	442000	542000	542000	542000	542000
الاهتلاكات السنوية	3226462	3184462	2642462	2100462	1558462
العقارات الصافية في نهاية السنة	1733333	1733333	1805556	1877778	877778
CA.26/360 BFRE	4959795	4917795	4448018	3978244	3436240
CPNE	4959795	4917795	4448018	3978244	3436240

3- معدلات الفائدة:

هناك معدلان يأتیان أثناء حساب GW:

معدل القيمة الحالية للمدخل GW.

معدل (I) المطبق في الأصول الاقتصادية.

3-1- معدل القيمة الحالية (i) لدخل GW:

معدل القيمة الحالية هو مبدئيا يساوي إلى تكلفة رأس المال آخذين في الحسبان الخطر أن يعرف عن طريق MEDEF طريقة التوازن للأصول المالية الذي عرف في المبحث السابق، هذا المعدل عموما هو الذي لدى المؤسسات المالية للمدى الطويل يتغير وفقا لقرارات الدولة.

3-2- معدل المردودية r المطبق على الأصل الاقتصادي:

إن دخل GW يحسب وذلك بتطبيق على الأصل الاقتصادي ما يلي:

- إما معدل المردود لتوظيف ما بدون مخاطرة، المعدل r هو إذا أقل من معدل القيمة الحالية i ، وإما المعدل المطبق على استثمار ما دخل الشركة آخذين في الحسبان الأخطار التي يمكن أن يواجهها هذا الاستثمار فالمعدل r هو إذا يساوي إلى معدل القيمة الحالية i .
- في حالة ما إذا كان المعدل بدون مخاطرة، فزيادة القيمة تشرح من كون أن الاستثمار يأتي بربح أكبر من الذي يأتي به أثناء التوظيف بدون مخاطرة، الخطر لا يؤخذ في الحسبان إلا عن طريق معدل القيمة الحالية i لدخل GW .
- في حالة استعمال معدل المخاطرة، لا يوجد هناك زيادة القيمة إلا إذا كانت الأرباح أكبر من المردود المحقق عن طريق الاستثمارات التي تغطي بنفس المخاطرة مثل الذي لدى الشركة المعنية.

ثانيا: الربح الاقتصادي Bn:

العنوان الأول للتعبير عن الدخل GW هو الربح المقدر بـ Bn هذا الربح يجب أن يعالج بـ:

- بإزالة النتائج الاستثنائية.
 - بحساب أقساط الاهتلاكات المطبقة على القيمة النفعية.
 - بإزاحة أو حذف أقساط الاهتلاكات التي تخص الأصول الوهمية.
- إذا كان الأصل الاقتصادي ممثلا بالأصل الصافي المحاسبي المصحح فلا توجد هناك معالجات نقوم بها. فوائد الديون يجب أن تكون مسجلة في المصاريف المالية لحساب الربح الاقتصادي، وإنه فقط رؤوس الأموال الخاصة المكافئة عن طريق معدل المردودية المطبق على ANCC.

1- الأصل الصافي المحاسبي المصحح والربح الموافق له:

الشكل رقم(06): الأصول الصافية والأرباح المتعلقة بها



Gerges LANGLOIS, Op., Cit, p 460.

2- رؤوس الأموال الضرورية والربح الموافق لها:

إذا كان الأصل ممثل عن طريق رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE فالمعالجة تأخذ كذلك:

حذف المنتجات والتكاليف الآتية من عناصر خارج الاستغلال والتي لا تظهر في CPNE .

إعادة دمج تكاليف الفوائد على الديون المالية، الديون المالية تظهر في خصوم CPNE وفوائدها تكون مدمجة في مكافآت المعدل r لـ CPNE .

رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال الربح الموافق لها.

الشكل رقم(07): رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال والأرباح الموافقة لها



المصدر : Gerges LANGLOIS, Op. Cit, p 461

$$GW = \frac{B-r \cdot ANCC}{i}$$

أو

$$GW = \frac{B-r \cdot VSB}{i}$$

$$V = ANCC + \frac{B-r \cdot ANCC}{i}$$

أو

$$V = ANCC + \frac{B-r \cdot VSB}{i}$$

ثانيا: طريقة المختصين (الطريقة الألمانية):¹

قيمة الشركة تعطي عن طريق المتوسط الرياضي للأصل الصافي المحاسبي المصحح وقيمة المردود.

$$V = \frac{ANCC + B/r}{2}$$

هذه الصيغة تكافؤ طريقة GW

دخل GW محسوب بـ ANCC هذا الدخل مرسم. بمعدل (i) الذي هو ضعف معدل المردود (r) إذا.

$$V = \frac{ANCC + B/r}{2} = \overbrace{ANCC}^{GW} + \frac{B-r \cdot ANCC}{2r}$$

ثالثا: استحداث متتالية منتهية لدخل GW:

الـ GW المتحصل عليه باستحداث متتالية لدخول GW لعدد من السنوات مثل هو في الطرق السابقة الـ GW يضاف إلى ANCC (في الواقع عدد السنوات هو 05).

الأصل الاقتصادي الذي يأتي في حساب المدخولات يمكن أن يكون:

الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC²

$$V = ANCC + (B-r \cdot ANCC) \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

القيمة الأصلية الإجمالية: VSB

$$V = ANCC + (B-r \cdot VSB) \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

¹ Geroges LANGLOIS et al, Op. Cit, p 465.

² Jean-Michel PALOU, Op. Cit , p 519.

$$V=ANCC+\sum_{k=1}^n(B_k - r.CPNE_k)(1+i)^{-k}$$

رؤوس الموال الضرورية للاستغلال: CPNE

ملاحظة: في حالة ANCC و VSB مدخولات GW ثابتة فرضا، ولكن على العكس في حالة CPNE فنحن مجبرين على تقديم مبلغ الدخل لكل سنة.

رابعا: طريقة خبراء المحاسبة الاقتصاديين والماليين:²

La Méthode de l'UEC (Union européenne des Experts comptables économiques et financiers) : هذه الطريقة هي التغير في استحداث متتالية مدخولات GW المحسوبة باستعمال (VSB) لكننا نعتبر هنا أن الأصل الاقتصادي المكافئ بمعدل (r) لا يحتوي فقط على (vsb) ولكن على GW نفسه.

$$V=ANCC+(B-r. ANCC) \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

حيث B الربح المتعلق بالقيمة الأصلية

خامسا: الطريقة الكلاسيكية:

الصيغة

$$V=ANCC+\underbrace{(n*B)}_{GW}$$

حيث : $1.5 \leq n \leq 3$

أو

$$V=ANCC+\underbrace{(Z\%*CA)}_{GW}$$

- قيمة الشركة تساوي الأصول الصافية المصححة + قيمة المحل التجاري.

- قيمة المحل التجاري تساوي إما n مرة أرباح صافية وإما نسبة مئوية من رقم الأعمال.

هذان الصيغتان متكافئتان في التجارات المتعددة (المكاتب، الصيدليات، إلخ) وأين تكون المصاريف العامة معروفة عن طريق ارتباطها برقم الأعمال.

نستطيع بسهولة أن نعرف الأرباح الصافية وهذا عن طريق معرفة رقم الأعمال للمهنة المعطاة تحت الشكل $A+(n*B)$ يستطيع البائع أن يقدر أخطاره إذا كان يرد بيع هذه الأصول في فترة صعبة بعد توقعات n سنة للنتائج التي تكون على الأقل تساوي B.

الاستعمال: تتردد كثيرا عن طريق الشكلين:

■ للمجمعات الصناعية $V=ANCC+(n*B)$

■ للتجارات بالتجزئة $V=ANCC+(Z\%*CA)$

إن أغلبية التجارة الصغيرة تباع عن طريق الرجوع إلى رأس المال

² Gerges LANGLOIS, Op. Cit, p 466.

$$V=Z\%*CA \text{ ou } (Z\%*CA) + \text{Stock}$$

- في الحالة الأولى الأصول المستعملة في الأعمال تنتهي ويبقى إلا المخزون
- في الحلة الثانية استعمال المال أو المبيعات

سادسا: الطريقة المفصلة للمؤسسات الصناعية أو طريقة Retail :

الطريقة المستعملة في المؤسسات التي لا تداول حصصها في البورصة (Société non Cotée)

الطريقة المستعملة في المؤسسات التي تتداول حصصها في البورصة (Société Cotée)

$$V = \frac{\frac{AL+Vr}{2} + p}{2}$$

حيث P : سعر البورصة

AL : القيمة المصفية (البيع).

Vr : قيمة المردود المالي.

الأصل وقيمة المردود هما عبارات للمناقشة:

في حالة ما إذا لم يكن هناك توزيع الأرباح الأصل يرتفع عن طريق إضافة الاحتياطات، وعلى العكس إذا كان هناك توزيع الأصل ينخفض لكن يرجح عن طريق قيمة المردود أي ن يكون مبدأ ترجيح الحصة يساوي القيمتان. يمكن القول عموما للمؤسسات ذات الرأسمال الشخصي أو العائلي أنه في غالب الأحيان لا تعطي تقسيمات الأرباح لأجل ضمان تمويلها الذاتي في هذه الحالات البعض يستبدلون التقسيمات (D) بـ (B) الأرباح الذي تقودنا لتطبيق صيغة أخرى والتي هي عند المطبقون الطريقة الصافية.

سابعا: الطرق المبسطة للدخل المختصر لـ goodwill او طريقة (UEC) المبسطة

$$V=ANCC+an (B-iANCC) \text{ الصيغة:}$$

المنطق: شهرة المحل التجاري التي تضاف إلى قيمة الأصول الصافية المعاد تقديرها ANCC المعطاة عن طريق رسملة زيادة القيمة (أكبر ربح) عن طريق تطبيق معامل (an).

أكبر ربح هذا هو بين الأصول الصافية (ANCC) المعاد تقديرها في السوق المالية بمعدل (i).

حيث :

an : محسوبة بمعدل القيمة الحالية $n = 3.5$ سنوات إلى 8 سنوات

i : معدل التوظيف المتناوب الذي يمكن أن يكون معدل القروض الإلزامية أو مردود الأسهم. الربح B هو ربح مصحح يمكن أن يكون للسنة الأخيرة المعلومة او اخذ الأرباح المستقبلية مخفضة بمقدار 30% .

$$GW=an(B-iANCC)$$

الاستعمال: تستعمل بكثرة مع اختلاف قيم i، و B.

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

ثامنا: طريقة شراء النتائج السنوية La Méthode d'Achat des Résultats annuels صيغة الطريقة الصافية

$$V=ANCC+m(B-iANCC)$$

$$GW=m(B-iANCC)$$

المنطق: GW يساوي إلى مجموعة معينة من سنوات فائض الربح محسوب عن طريق الفرق بين أرباح الشركة وتوظيف بمعدل للأموال التي تساوي الأصول الصافية. المشتري مستعد للدفع للبائع سنة m لفائض الربح حيث $0.05 \leq m \leq 0.3$ الاستعمال: قليلة الاستعمال.

تاسعا: طريقة معدل المخاطرة وعدم المخاطرة: LA Méthode du taux et du Taux non risque

في هذه الطريقة نحسب قيمة المحل التجاري عن طريق الأصول الصافية ورسملة أكبر ربح. وهي مشتقة من طريقة (E.U.C).

$$V=A+1/t(B-iV)$$

حيث i: معدل عدم المخاطرة

t: مضخم بمعامل المخاطرة.

$$GW = \frac{B-iANCC}{i+t}$$

$$V = \frac{ANCC+B/t}{1+i/t}$$

$$GW = \frac{ANCC+B/t}{1+i/t} - ANCC \Rightarrow$$

المنطق: القيمة تساوي إلى الأصول الصافية مضافا إليها رسملة فائض الربح وهي كثيرة الاستعمال.

عاشرا: طريقة شتوتغرت: Le procédé de Stuttgart

نفس المبدأ الذي يركز على رسملة أكبر ربح (B-iANCC)، هذه الطريقة ترجع بمعامل رسملة $3/(1+3i)$

$$V= ANCC +[(B-ANCC.i)(3/(1+3i))]$$

$$GW=(B-iANCC) 3/(1+3i)$$

أحدى عشر : حالات خاصة عن تحديد سعر الإصدار في الجزائر

أ- الرياض سطيف¹

سعر الإصدار:

تم تحديد سعر الإصدار للسهم بقيمة 2300 دج. بما فيها المصاريف، العمولات و الرسوم.

إن تقدير هذه القيمة مبني على نتائج التقييم الاقتصادي للرياض سطيف، الذي باشرته دواوين الخبرة للسادة زادي

محمد الشريف وبن ميمون بشير/ خبراء محاسبين ومحافظو حسابات معتمدين

إن طرق تقييم السهم الى سند الرياض سطيف قد أدت إلى تحديد 03 قيم.

1- قيمة أساسها الذمة المالية في 1997/12/31.

ان القيمة الرياضية للسهم الى سند الرياض سطيف، التي لا يمكن التنازل عنها بأقل منها بموجب القانون التجاري

قد حددت عند نهاية أشغال التقييم بـ 2071,00 دج/سهم.

هذه القيمة التي حددت قبل الإقفال النهائي لحسابات الرياض سطيف تم الحصول عليها عن طريق العلاقة: الأصل

الصافي/ العدد الإجمالي للسهم أي:

$$4000000/8286000000 = 2071 \text{ دج (معدل)}$$

إن النتيجة المتحصل عليها كانت موضوع تقرير خاص لمحافظي الحسابات، في إطار هذه الفكرة، فان حصة الربح

الصافي (معمم) الغير موزعة، والمخصصة للاحتياطات مقدرة بقيمة 827000000 دج.

2- قيمة أساسها رسملة النتيجة الصافية لسنة 1997.

إن النتيجة الصافية لسنة 1997، معممة ومخصصة للرسملة بنسبة الحسم 8 % قد سمح بتوفير قيمة اقتصادية للسهم

مقدرة بـ: 2580 دج النتيجة (غير موزعة) سنة 1997 معممة/ نسبة الحسم/ عدد الأسهم.

827 مليون دج

$$2580 \text{ دج (معدل)} = \frac{\quad}{\quad}$$

0.08 * 4 مليون سهم

3- قيمة أساسها النتائج المستقبلية

إن التعميم لآفاق 2000 عن طريق التقييم الخطي للنتائج الصافية للرياض سطيف منذ سنة 1992، قد أعطت قيمة

3430 دج للسهم، على أساس رسملة نسبتها 8% من النتائج المتوسطة المقررة للسنوات 1998، 1999 و 2000.

إن النتائج الصافية المتمخضة عن طريق التعميم تقدر بـ

■ 1998: 953 مليون دج

■ 1999: 1098 مليون دج

■ 2000: 1243 مليون دج

¹ Notice D'information 99, ERIAD Setif, VISA COSOB 01/98DU 27/06/1998 .

الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات

أي متوسط حسابي يقدر بـ 1098 مليون دينار.

مرسمة بنسبة 8% فان قيمة سهم الرياض سطيف هي 3430 دج، النتيجة المتوسطة/ نسبة الخصم/ عدد الأسهم.
1098 مليون دج

$$3430 \text{ دج (معدل)} = \frac{\quad}{\quad}$$

08,0 * 4 مليون دج

إن سعر الإصدار الذي أخذ به الخبراء المقيمون، أي 2350 دج/ سهم هو نتيجة الموازنة التالية للقيم المتوصل إليها:

■ قيمة رياضية.....معامل 6

■ قيمة اقتصادية أساسها نتيجة 1997.....معامل 3

■ قيمة أساسها النتائج المستقبلية.....معامل 1

إن مجلس الإدارة للرياض سطيف في جلسته بـ 23 ماي 1998 قد قبل اقتراح سعر إصدار السهم بقيمة 2300 دج.
بالرجوع إلى الأصل الصافي للسهم قبل عملية اللجوء العلني للادخار، فإن سعر الإصدار المتفق عليه، يعطي نسبة قدرها 1.18.

ب- مجمع صيدال:¹

السعر الاقتصادي للأسهم يقدر بـ 861.2 دج هذا السعر هو سعر البيع الناتج من اللجوء العلني للبيع المقفلة
بـ 800 دج.

هذا السعر متعلق بتعيين (رسملة) بمعدل 18.74 % والناتج عن التدفقات النقدية المستقبلية المرسمة.

السعر الاقتصادي (سعر الإصدار) حسب على الشكل التالي :

التدفق النقدي 9184.1 مليون دج

الديون المالية -325.8 مليون دج

التدفق النقدي للشركات المختلطة -245.4 مليون دج

القيمة الاقتصادية +8613.2 مليون دج

عدد الأسهم 10000000 سهم

قيمة السهم 861.2 دج

وهي تقدم قيمة اقتصادية للسهم

¹ Notice D'information 99, Groupe SAIDAL VISA COSOB 04/98DU24/12/98.

خلاصة الفصل :

تقويم المؤسسات يطرح مشكل لأنه عموما يقوم على أساس اعتباران وهما :

- من جهة المردود المالي للشركة ويقصد به مردودية الشركة.

- من جهة أخرى يركز على قيمة أصول الشركة والمقصود بها الملكية أو الثروة.

ولقد تحصلنا بالتجربة بأن الحوار بين الأطراف غالبا ما يكون صعبا لأن كل من المردود والثروة أثر على الشركة ، فإذا كانت قيمة المردود الناتجة عن رسملة النتائج أكبر من الأصول ، البائع هنا يصرح بسعر يساوي قيمة المردود ، في نفس الوقت المشتري يركز على ضعف الأصول وعلى النتائج المستقبلية التي تقود إلى خلق عرض يساوي إلى الأصول الصافية المصححة.

وفي الحالة المعاكسة فالخبير له دور كبير في هذه المشكلة فهو يبحث عن الصيغة التي تتوسط هذان العنصران وعليه أن يبعد هذا النوع من النقاشات.

هناك مبدأان يواجهان عمل الخبير :

مبدأ مساواة السعر بالقيمة أي يجب أن تكون القيمة المستنتجة عن طريق الخبرة تعطي فائدة مالية عادية للمالك، فإذا كان المالك يفاوض من أجل سعر أعلى ، ممكن جدا أن تصل إليه ولكن وجب عليه أن يكون على دراية تامة بالأسباب ، هذا يقودنا إلى ملاحظتين :

أ) بأن الخبير يعرف السعر الذي لا يأخذ في الحسبان الظرف الحالي لأنه يعرف مبلغ العلاوة التي يقبلها المشتري ويدفعها استثنائيا.

بأن الخبير يعرف قيمة العمل من وجهة نظر أن القيمة المتحصل عليها يجب أن تكون مقبولة من الناحية المالية.

ب) مبدأ الربح المستمر: إن النقاش بين البائع والمشتري يتركز أساسيا على الأرباح المستقبلية ، لأن الأرباح السابقة توجد فقط من الناحية التاريخية

إذا كانت الأرباح السابقة ضعيفة، البائع يقر عموما بأن هذا الضعف وقي وانه من جميع النواحي فإن أصوله كانت مستغلة.

وإذا كانت الأرباح السابقة مرتفعة فالمشتري يقر هنا بأن هذه الأرباح ليس من المؤكد أن تتكرر في المستقبل فالخبير وجب عليه أن يكون قادرا على تعريف النتيجة التي يمكن أن تخصم في المدى المتوسط والقصير، في هذه الحالة وفي إطار الخبرة الكلاسيكية التي تركز على السنوات السابقة ولا تركز على المعطيات التقديرية وجب ملاحظة بأن الأطراف يكونون دائما ملتزمين، هذا بالرغم من الأهمية التي تحظى بها التقديرات أثناء المفاوضات على السعر، مقارنة بهذا الخبير المالي يعرف القيمة التي يجب أن تكون ملائمة وينقص الفرق بين النتيجة التي تركز على خبرته وقيمة المفاوضة إذا وجب عليه من جهة تقديم النظرة الملائمة على المستقبل ومن جهة أخرى يبحث عن سعر مفاوضة مقبول يرضي الطرفين.

أما بالنسبة لعمل الخبراء فيما يخص تقييمهم للشركات المعنية بالاندماج، فإنهم يطبقون نفس الطرق للتقييم بالنسبة للشركة الدامجة والمندمجة، وهذا بعد التفاوض واختيار طريقة التقويم من بين الطرق المقترحة .

الفصل الثالث :

طرق المحاسبة عن الاندماج
والمعالجة المحاسبية والضريبية

تمهيد :

حاز موضوع اختيار طريقة المحاسبة عن الاندماج على الكثير من اهتمامات المحاسبين سواء من الناحية الأكاديمية أو العملية، حيث أن هناك طريقتين للمحاسبة عن الاندماج هما طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء، وتحدد الشركات التي اتفقت على الاندماج خلال مرحلة التفاوض الطريقة التي سوف تستخدم للمحاسبة عن الاندماج نظرا لتأثيرات تلك الطريقة على القوائم المالية في الفترات الحالية والمستقبلية.

لذا تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث في المبحث الأول تم دراسة طريقة تجميع المصالح ، والشروط الإثنى عشر الواجب توافرها لكي نسمي طريقة المحاسبة عن الاندماج بطريقة توحيد المصالح، وأيضا درسنا طريقة الشراء وكيفية معالجة هذه الطريقة للاندماج وقمنا بإجراء مقارنة بين هاتين الطريقتين .

اما في المبحث الثاني فخصص لدراسة طريقة الشراء وهذا بالتطرق الى المشاكل المحاسبية المرتبطة بتحديد تكلفة الشراء عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء ،وكيفية معالجة التكاليف المتعلقة بالاستغناء على نشاط الشركة المندمجة،والاستغناء الاختياري على العمال ،وهذا بدراسة المناهج المختلفة لمعالجة هذه القضايا .

وأما المبحث الثالث تم التطرق الى المعالجة المحاسبية للاندماج والى الأنظمة الجبائية الممكن تطبيقها في حالات الاندماج ، كم تم دراسة كيفية حساب حصص المبادلة وعلاوة الدمج أو الإصدار، وركزنا على الاندماج بطريقة الامتصاص أو الابتلاع لأنه الأكثر استعمالا ودرسنا الحالات التي قد تواجهها في هذا النوع من الاندماج .

المبحث الأول : طرق المحاسبة عن الاندماج :

لقد تمت محاسبة عمليات توحيد الشركات التجارية والخدمية على اعتبار :¹

أنها عمليات تجميع منذ أوائل الثلاثينات رغم أن المصطلح لم يتم تطبيقه إلا في منتصف الأربعينات.

و قد أقرت اللجنة الفيدرالية أسلوب التجميع المحاسبي في عام 1943 وحذت الوكالات الأخرى حذوها خلال سنوات قليلة، وقد صدرت عام 1950 الدراسة المحاسبية رقم 40 عن المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين، حيث سمحت باستخدام أسلوب التجميع المحاسبي عندما يستثمر حملة أسهم الكيانات الداخلة في الاندماج كملاك للشركة التجارية الجديدة أو الباقية على قيد الحياة .²

واستمر هذا الوضع مع صدور التفسير رقم 48.43 لعام 1953 - 1957 ولكنهما أخفقا في وضع القواعد الإرشادية الصارمة اللازمة.

وقد تمت حالات اندماج كثيرة بين الشركات في الفترة التي تتراوح بين 1950 - 1960 وتمت المحاسبة عنها وفقاً لأسلوب توحيد المصالح بالرغم من أن واقع الأمر يشير إلى غياب هذه الخاصية في تلك الحالات .

ونتيجة لذلك ظهر رد فعل مجلس المبادئ المحاسبية التابع للمجمع الأمريكي سنة 1970 في محاولة للقضاء على مساوئ تطبيق أسلوب توحيد المصالح والشراء عن طريق التشدد في القواعد التي تسمح بتطبيق أسلوب توحيد المصالح.

ويشير الرأي المحاسبي رقم 16 الذي أصدره المجلس المذكور أنفاً إلى هذا الاتجاه على النحو التالي :³

لقد استنتج المجلس بأن كل من أسلوب الشراء وأسلوب توحيد المصالح مقبولين عملياً في مجال المحاسبة عن الاندماج، ولكنهما لا يصلحان كبديلين لنفس الحالة، فهناك حالات معينة فقط هي التي يمكن أن يطبق عليها أسلوب توحيد المصالح، (تسجل أصول والتزامات الشركة المندمجة وفقاً لقيمتها الدفترية) ونتيجة لظهور الرأي المحاسبي رقم 16 تقلصت حالات سوء تطبيق أسلوب الحقوق والشراء .

المطلب الأول: طريقة توحيد المصالح:

تقوم هذه الطريقة على فرضية مفادها أن المساهمين في الشركة المندمجة، يرغبون في نقل الأصول والخصوم إلى الشركة الداخلة بالقيمة الدفترية لها وليس بالقيمة العادلة أو السوقية .

و في هذه الحالة ينظر إلى عملية الاندماج باعتبارها عملية ضم لأصول وخصوم الشركتين المندمجتين بالقيم الدفترية وليس باعتبارها شراء لصافي أصول الشركة المندمجة بقيمتها السوقية العادلة كما سنرى في طريقة الشراء .

ولقد عرفت طريقة دمج حقوق المساهمين بأنها اتحاد بين شركتين لدمج المصالح المشتركة والسير كوحدة اقتصادية مستقلة.

1 طارق عبد العال حماد ، تقييم قيمة الشركات لأغراض الاندماج، مرجع سابق ، ص 285.

2 جون لارسن موشش ، مرجع سبق ذكره ، ص 286 .

3 المرجع السابق، ص 304 .

وهنا يجب ملاحظة ما يلي :¹

1. يتم نقل أي أرباح حققتها الشركة المندجة قبل الاندماج، وكذلك أي أرباح محتجزة توفرت لديها بتاريخ الاندماج إلى الشركة الدامجة.
2. يتم تقويم صافي أصول الشركة المندجة وفقاً لقيمتها الدفترية وليس لقيمتها العادلة، وهنا لا يظهر أي أثر للشهرة في عملية الاندماج.
3. إن جميع نفقات الاندماج سواء المباشرة أو غير المباشرة يجب أن تحمل كمصروف للفترة التي تقع فيها عملية الاندماج.

أولاً: خصائص طريقة توحيد المصالح :

تتصف طريقة توحيد المصالح بعدة خصائص نذكر منها :²

1. الاندماج يتم من خلال دمج مصالح المساهمين دون أن يترتب عليه تبادل فعلي أو شراء تفاوضي، وهذا يؤدي إلى عدم ظهور الحاجة لتعديل حسابات الأصول والخصوم أو ظهور حساب شهرة المحل.
2. كل شركة من الشركات المندجة تستمر في عملها كما كانت في الماضي، و لذلك فإن نتائج العمليات في الماضي والحاضر للشركات المندجة تؤخذ في الاعتبار عند المحاسبة عن الاندماج لسجلات الشركة الجديدة .
3. المصروفات المباشرة للاندماج لا يتم رسملتها كما هو الحال في طريقة الشراء، وإنما يتم تسجيلها كمصروفات عادية في دفاتر الشركة الجديدة .

ثانياً: متطلبات استخدام أسلوب التجميع المحاسبي :³

إن تقرير ما إذا كان بالإمكان استخدام أسلوب التجميع المحاسبي ليس متروكاً لاختيار الشركة، فهناك 12 شرطاً واضحاً يجب الوفاء بها جميعاً حتى يمكن للشركة المشتري أن تتبع أسلوب التجميع المحاسبي لمحاسبة عملية تملك ما . والاشتراطات الإثني عشر المذكورة في الفقرة 46 - 48 من الرأي رقم 16 لمجلس المبادئ المحاسبية، ولكن يمكن تلخيص مضمون هذه الاشتراطات فيما يلي :

1. يجب أن يكون كل كيان مستقلاً ولا يجوز أن يكون له شركة فرعية أو قسم في شركة أخرى خلال العامين السابقين لتنفيذ خطة الدمج .
2. كل واحدة من الشركات الداخلة في الاندماج يجب أن تكون مستقلة عن الأخرى منذ بدء العملية و حتى اكتمالها، ويعني الاستقلال عدم جواز تملك أي شركة أكثر من 10 % من أسهم الشركات الأخرى .
3. يجب إجراء الدمج في معاملة واحدة أو طبقاً لخطة محددة خلال عام واحد من البدء في التملك .

1 محمد مطر ، عبد الكريم زواقي، المحاسبة المتقدمة، (الأردن : دار الثقافة ، 1994)، ص 46 .

2 د. أحمد بسيوني شحادة ، مرجع سبق ذكره ، ص 35 .

3 طارق عبد العال حماد، تقييم قيمة الشركات لأغراض الاندماج، مرجع سابق ، ص 287 .

4. تقوم واحدة من الشركات بطرح وإصدار أسهم عادية فقط ذات حقوق مطابقة لغالبية أسهم حقوق التصويت المتداولة الخاصة بها مقابل 90 % أو أكثر من الأسهم العادية ذات حقوق التصويت للشركة الأخرى .
 5. لا يجوز لأي من الكيانات القائمة بالاندماج أن تغير حصة حقوق الملكية للأسهم العادية ذات حقوق التصويت بغرض إجراء الدمج خلال العامين السابقين لبدء خطة الدمج أو بين مواعدي بدء الخطة و إتمامها .
 6. يقوم كل واحد من الكيانات المعنية بالاندماج بإعادة تملك أنصبة في الأسهم العادية ذات حقوق الملكية، و لكن لأغراض أخرى خلافاً لعمليات اندماج الشركات، ولا يجوز لأي شركة أن تعتبر تملك أكثر من العدد العادي من الأسهم فيما بين تاريخ بدء خطة الدمج و تاريخ إتمامها، وتعامل عمليات تملك الأسهم العادية ذات حقوق التصويت الخاصة بالشركة المصدرة بواسطة أي من الشركات المعنية بالاندماج أو شركاتها الفرعية على أنها عمليات إعادة تملك بواسطة الشركة المصدرة .
 7. نسبة حصة حامل الأسهم العادية الفردي إلى مصالح حملة الأسهم العادية الآخرين في شركة داخلة في الاندماج، يجب أن تظل واحدة نتيجة لتبادل الأسهم العادية لإحداث الاندماج .
 8. يجب أن تكون حقوق التصويت المخولة لمصالح ملكية الأسهم العادية في الشركة الموحدة الناتجة قابلة للممارسة بواسطة حملة الأسهم، ولا يجوز حرمان حملة الأسهم من ممارسة تلك الحقوق أو تقييد تلك الممارسة لفترة زمنية محددة .
 9. يجب تسوية الاندماج في تاريخ إتمام أو تحقيق الخطة، ولا يجب أن تكون هناك أحكام متعلقة بخصوص إصدار أوراق مالية أو شروط التعويض الأخرى .
 10. لا يجوز للشركة الموحدة أن توافق بشكل مباشر أو غير مباشر على إعادة تملك كل أو بعض الأسهم العادية الصادرة من أجل تحقيق الاندماج .
 11. لا يجوز للشركة الموحدة أن تدخل في ترتيبات أخرى لصالح حملة الأسهم السابقين لشركة قائمة بالدمج، مثل ضمان أو كفالة قروض مضمونة بأسهم مصدرة أثناء عملية الدمج، حيث أن ذلك ييطل في الواقع تبادل حقوق الملكية.
 12. لا يجوز للشركة المدمجة أن تزمع أو تخطط للتصرف أو التخلص من جزء كبير من أصول الشركات الداخلة في الاندماج خلال عامين من حدوث الاندماج، خلافاً لعمليات التخلص التي تتم في نطاق عمل الشركات المنفصلة سابقاً لمنع ازدواجية الشركات والقضاء على الطاقة الزائدة .
- إن اشتراطات التجميع معقدة وتنفذ بصرامة فإذا لم تحتاز المعاملة كل الاختبارات، تتم محاسبتها على أنها معاملة شراء، وإذا كانت هناك شركة تفكر في إجراء معاملة يجب محاسبتها على أنها تجميع، وجب عليها الحصول على مشورة قانونية ومحاسبية متخصصة .
- أنه إذا كانت المعاملة تصلح لتطبيق أسلوب محاسبة التوحيد، فلا توجد في هذه الحالة اشتراطات محاسبية لتقويم الأصول و يتم عادة في هذه الحالة دمج و توحيد الميزانيات العمومية و قوائم دخل الشركات بقيمتها الدفترية بدون تعديل .

أما عمليات التقويم تكون مطلوبة عادة عندما تعامل المعاملة كشراء، حيث أننا عندما نستخدم أسلوب الشراء المحاسبي فعلياً إعادة بيان أصول البائع حسب القيم السوقية العادلة الجارية، ويتم تسجيل الالتزامات المحتملة بقيمتها الحالية في ظل أسعار الفائدة السائدة .

من هنا يمكن تحليل العناصر السابقة الى ثلاثة مجموعات

المجموعة الأولى: مواصفات الشركات المنضمة

تتضمن الشرطان الأول والثاني وهما: ¹

1. أن تكون لكل شركة من الشركات المندمجة مستقلة بذاتها عن بقية الشركات الأخرى، أي لا تكون تابعة أو قطاعاً لشركة أخرى خلال السنتين السابقتين لعملية الاندماج.
2. أن تكون كل شركة من الشركات المندمجة مستقلة عن بعضها البعض.

المجموعة الثانية: الطريقة المتبعة في توحيد المصالح

تتضمن السبعة شروط التالية وهي: ²

1. أن ينفذ الاندماج في عملية واحدة أو يجب إتمامه وفقاً لخطة محددة خلال سنة واحدة من بدء تنفيذ الخطة.
2. أن تصدر الشركة الدامجة أسهماً عادية فقط لمساهمي الشركة أو الشركات المندمجة يكون لها نفس الحقوق التي تتمتع بها أسهمها العادية، وذلك مقابل 90% أو أكثر من الأسهم العادية للشركة أو الشركات المندمجة.
3. لا يجب أن تقوم أي شركة من الشركات المندمجة بتغيير هيكل الملكية لأسهمها العادية بهدف التأثير على عملية الاندماج سواء خلال السنتين السابقتين لبدء تنفيذ خطة الاندماج أو بين تاريخي بدء إجراءات الاندماج وإتمامه، وذلك سواء كان هذا التأثير عن طريق إصدارات إضافية وتوزيعها على المساهمين أو مبادلة أو إلغاء الأسهم العادية.
4. يمكن لإحدى الشركات المندمجة استرداد بعض أسهمها العادية ولكن هذه الأهداف لا تتعلق بعملية الاندماج ويجب ألا يزيد عدد الأسهم المستردة بين تاريخي بدء إجراءات الاندماج وإتمامه عن الحد المعقول.
5. أن تضل نسبة حق الملكية للمساهمين العادي إلى حق الملكية لمساهمي الشركة المندمجة كما هي بعد مبادلة الأسهم.
6. لا يجب حرمان الأسهم العادية التي أصدرت مقابل الاندماج من حق التصويت أو وضع قيود على ممارسة هذا الحق.
7. أن يتم الانتهاء من تنفيذ خطة الاندماج في المحدد بالخطة كما يجب ألا تتضمن الخطة شروط تتعلق بتأجيل إصدار الأسهم.

¹ أ. د. حسين القاضي و د. حسين دحدوح و د. رشا حمادة، المحاسبة المالية المقدمة، (عمان، الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2007)، ص 49 .

² المرجع السابق ، ص 49.

المجموعة الثالثة: عدم وجود عمليات مخطط لها

تتضمن الثلاثة شروط الأخيرة وهي:

1. أن لا توافق الشركة الناتجة عن الاندماج بصورة مباشرة أو غير مباشرة على إلغاء أو استرداد كل أو جزء من الأسهم العادية التي أصدرت و المتعلقة بعملية الاندماج.
 2. لا يجب أن تقوم الشركة الناتجة عن الاندماج بأموال مالية لصالح حملة الأسهم القدامى في الشركات المندمجة مثل التعهد بضمان قروض مضمونة بالأسهم التي أصدرت في عملية الاندماج.
 3. يجب ألا تنوي الشركة الناتجة عن الاندماج أو تخطط للتخلص من جزء جوهري من أصول الشركة أو الشركات المندمجة خلال سنتين بعد إتمام عملية الاندماج، باستثناء عملية التخلص العادية الناتجة عن زيادة الطاقة المطلوبة. يتضح مما سبق أن طريقة توحيد المصالح و طريقة الشراء لا يعتبران بدائل يترك للشركات حرية الاختيار من بينهما، وإنما تحدد شروط الاندماج الطريقة التي يجب استخدامها عند المحاسبة عن الاندماج.
- ومما هو جدير بالإشارة أن تفسير بعض الشروط السابقة المتعلقة باستخدام طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن **انضمام** الشركات يتطلب ممارسة التقدير الشخصي، ولذلك فقد أصدر المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين 39 تفسير بخصوص الرأي رقم 16 منها 33 تفسير بخصوص كيفية تطبيق طريقة توحيد المصالح، كما أكدت هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية على أن المشكلات المتعلقة بكيفية تطبيق طريقة توحيد المصالح تستهلك ما يزيد عن 40% من وقت العاملين بها.

وقد أصدرت تلك الهيئة إحدى النشرات الحديثة التي تضمنت تغيير أساسي أكثر تقييدا للممارسة الحالية بخصوص تطبيق طريقة توحيد المصالح، حيث أنه وفقا للفقرة رقم 48 (أ) من الرأي 16 فإن وجود القصد أو النية لإعادة شراء الأسهم العادية المتعلقة بالاندماج يعتبر عملية مخططة، و يتعارض مع تطبيق طريقة توحيد المصالح، ولم يحدد الرأي رقم 16 الفترة التي يمكن بعدها إعادة شراء تلك الأسهم، وتفسير تلك الفقرة كان يعتمد على مذكرة تفسيرية تضمنت مناقشات المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين مع العاملين بهيئة تداول الأوراق المالية ، وقد تضمنت المذكرة إشارة إلى أنه غير مسموح بإعادة شراء تلك الأسهم خلال 90 يوما بعد الاندماج ، وأنه يمكن إعادة شراء تلك الأسهم بعد تلك الفترة دون أن يتعارض ذلك مع تطبيق طريقة توحيد المصالح ، وقد أوضحت النشرة رقم 96 أنه باستثناء ظروف محددة ، فإن وجود القصد أو النية لإعادة شراء تلك الأسهم كجزء من خطة الاندماج يتعارض مع تطبيق توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج.

ويرى بعض الكتاب أن انتشار استخدام طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج يرجع إلى تأثيرها المحتمل على الأرباح، حيث أن القيمة الدفترية للأصول عادة ما تكون أقل من القيمة الحقيقية عندما يسود التضخم، و بالتالي فإنه يمكن تجنب الأعباء الإضافية التي تتمثل في زيادة استهلاك الأصول الثابتة و الشهرة، كما أن القوائم المالية تتضمن أرباح الشركة المندمجة عن الفترة المحاسبية التي حدث فيها الاندماج، كما لو كان الاندماج قد حدث في بداية الفترة المحاسبية، وذلك بالإضافة إلى التأثيرات المحتملة على أسعار الأسهم.

ثالثا : الانتقادات التي توجه إلى طريقة توحيد المصالح :¹

يرى البعض أن الانتقاد الأساسي الذي يوجه لطريقة توحيد المصالح يتمثل في أنها تتجاهل قيم الأصول التي يتم التعامل الأطراف على أساسها، و تستبدلها بقيم غير مناسبة تماما وهي القيم بدفاتر الشركة البائعة.

ويرى رئيس حسابات هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية أن طريقة توحيد المصالح تتجاهل الجوهر الاقتصادي لعملية الاندماج، كما أن بعض الشروط الضرورية لتطبيق تلك الطريقة يعتمد على قصد أو نية الأطراف بخصوص عملية الاندماج وبالتالي فإنه من الصعب إجراء تقييم موضوعي للتعرف على ما إذا كانت الشركات قد استوفت شروط الاندماج .

وبالإضافة إلى ما سبق، فإن إدراج الشركة الداجمة للأرباح المحتجزة للشركة المندمجة في القوائم المالية ، يؤدي إلى زيادة حقوق الملكية و القدرة على المديونية ، وقد يعتبر ذلك نوع من التضليل .

يتضح من ذلك أن جوهر الانتقادات التي توجه لطريقة توحيد المصالح يتعلق بمشكلي القياس و الإفصاح، وهما من المشاكل المحاسبية الهامة، حيث أن القيم الدفترية للأصول لا تعتبر ملائمة لقياس قيمة الاندماج، كما أن القوائم المالية التي تعد بعد الاندماج ستكون مضللة لحملة الأسهم وقراء تلك القوائم، وقد أكدّا Norris و herring ذلك بقولهما أن تلك الطريقة لا تتماشى مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما، و بالتالي يجب على مجلس معايير المحاسبة المالية عدم السماح باستخدامها عند المحاسبة عن اندماج الشركات .

المطلب الثاني : المحاسبة وفقاً لأسلوب الشراء :

وفقا لهذه الطريقة تعالج عملية الاندماج على أنها حيازة شركة أو أكثر بواسطة شركة أو شركة أخرى، أي أنه توجد عملية شراء تفاوضية، ولذلك تسجل الشركة الداجمة الأصول التي تم اقتنائها والالتزامات التي تم قبولها على أساس قيمتها السوقية العادلة وقت الشراء، ومقارنة تكلفة الشراء مع القيمة السوقية العادلة لصافي الأصول المقتناة، وفي حالة زيادة تكلفة الشراء عن القيمة السوقية العادلة لصافي الأصول المقتناة فإن الفرق بينهما يمثل شهرة أو شهرة موجبة، أما إذا كانت تكلفة الشراء تقل عن القيمة السوقية العادلة لصافي الأصول المقتناة فإن الفرق بينهما يمثل شهرة سالبة.

والميزة الأساسية لطريقة الشراء تتمثل في أنها تركز على الجوهر أكثر من الشكل، حيث أن المهم هو عملية الاقتناء في حد ذاتها وليس الشكل الذي تمت به العملية، سواء كان المقابل أسهم عادية أو نقدية أو أصول أخرى، ولذلك فإنه لا بد من وجود أساس جديد للمحاسبة يتمثل في تقييم أصول والتزامات الشركة المندمجة وفقا لقيمتها السوقية العادلة، وبالتالي فإن تلك الطريقة تتماشى مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما.

علينا أن نحدد أولاً كيف نميز بين الشركة الداجمة من المندمجة، و هناك بعض المؤشرات التي تحدد الطرف الممتلك وهي: إذا كانت القيمة العادلة لإحدى الشركات أكبر بكثير من القيمة العادلة للشركة المندمجة الأخرى، ففي مثل هذه الحالة الشركة الأكبر هي الشركة المملوكة .

¹ د جورج دانيال غالى، طرق ومشاكل المحاسبة عن اندماج الشركات، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2002) ، ص 30 .

1. عندما يجري اندماج الشركات عن طريق دفع نقود مقابل الأسهم العادية ذات حقوق التصويت، في مثل هذه الحالة تكون الشركة التي تدفع النقدية هي الشركة المملوكة .
2. عندما ينتج عن اندماج الشركات سيطرة إدارة إحدى الشركات على اختيار فريق إدارة الشركة المندمجة الناتجة، في مثل هذه الحالة الشركة المسيطرة هي الشركة المملوكة .
- بالإضافة إلى المؤشرات المذكورة أنفاً و التي تساعدنا في تمييز الطرف الممتلك فإن مجلس المبادئ المحاسبية قد وضع الإرشادات التالية للمساهمة في تحديد الشركة الدامجة :¹
- (من الواضح أن الشركة التي تدفع نقدية أو تقدم أي أصول أخرى أو ينشأ عليها التزامات للحصول على أصول أو أسهم شركة أخرى تعتبر هي الشركة الدامجة) .
- و قد حدد الرأي المحاسبي رقم 16 عن عمليات الاندماج، مفهوم المحاسبة وفقاً لأسلوب الشراء على النحو التالي :²
- 2 (عند المحاسبة عن عمليات الاندماج وفقاً لأسلوب الشراء تتبع المبادئ المحاسبية وفقاً للتكلفة التاريخية وذلك لتسجيل لتسجيل حيازة الأصول و إصدار الأسهم ثم المحاسبة عن الأصول والالتزامات بعد الاندماج) .
- فالمواصفات الرئيسية لهذه الطريقة هي :

1. وجود شركة مشترية .
 2. حدوث عملية تبادل تفاوضية .
 3. ظهور أرقام جديدة تمثل القيم السوقية لعناصر الأصول والخصوم .
- تتضمن تكلفة شراء الشركة المندمجة عند استخدام أسلوب الشراء في المحاسبة ما يلي :
1. إجمالي القيمة المدفوعة بواسطة الشركة المندمجة .
 2. التكاليف المباشرة لتنفيذ عملية الاندماج .
 3. التكاليف المشروطة التي يمكن تحديدها في تاريخ الاندماج .

أولاً: الشهرة الناشئة عن التملك³:

تمثل الشهرة الزيادة في تكلفة اندماج الشركات لحصة الشركة المشترية عن صافي القيمة العادلة للأصول والالتزامات المحتملة المعترف بها، ومن الأساس أن المبلغ المدفوع لكسب الدخول على المنافع الاقتصادية المتوقعة توليدها مستقبلاً من الأصول غير المحددة بصفة خاصة.

إذا كانت تكلفة شراء الشركة المندمجة أكبر من القيمة العادلة الجارية لصافي أصولها القابلة للتحقق ذاتياً، فإن الفرق بينهما يعامل كشهرة ويتم الاعتراف به كأصل من الأصول .

1 جون لارسن موشش ، مرجع سبق ذكره ، ص 280 .

2 المرجع السابق، ص 282 .

³ Bernard RAFFOURNIER, Les Normes Comptables Internationales (IFRS/IAS), (2^{ème} édition; paris: economica, 2005), p 468.

وهذه الشهرة تعتبر بمثابة دفعة من قبل الممتلك لقاء منافع اقتصادية مستقبلية متوقعة، وهناك عدة عوامل تؤخذ بعين الاعتبار في تقدير العمر الإنتاجي للشهرة :

1. الأجل المتطور للشركة.
 2. آثار تقادم المنتج و التغيرات في الطلب وعوامل اقتصادية أخرى .
 3. الأفعال المتوقعة من المنافسين أو من المنافسين المحتملين .
 4. الشروط القانونية أو التنظيمية أو التعاقدية التي تؤثر في العمر الإنتاجي .
- وحسب المعايير الدولية وخاصة المعيار رقم 36 و المعيار رقم 03 فالشهرة لا تملك وإنما تخضع لاختبار انخفاض القيمة في نهاية كل دورة.

ثانيا: الشهرة السالبة الناشئة عن التملك :¹

في بعض حالات الاندماج التي تعرض في شكل صفقة بسعر تحفيزي قد تزيد القيمة العادلة الجارية لصافي الأصول التي تم الحصول عليها من إجمالي تكلفة شراء الشركة المندمجة، وتحدث مثل هذه الصفقات غالباً عندما تكون الشركة المندمجة قد تعرضت في الماضي إلى خسائر كبيرة أو أسعار أسهمها في السوق منخفضة بدرجة ملحوظة. ويمكن تفسير هذه الظاهرة :

• إن الشهرة الموجبة تترجم على أساس أن المشتري ينتظران يحقق أرباح وهذا بالنظر الى الأرباح السابقة والتي جعلت من الشهرة موجبة .

• كما أن الشهرة السالبة معناها العلم المسبق بالخسائر المستقبلية.

• كما يمكن أن يكون المشتري قد عقد صفقة هامة إذا كانت الشهرة سالبة.

كما يمكن تجاوز عن حالة الشهرة السالبة وهذا ما نص عليه المعيار الدولي رقم 03 IFRS²

انه في حالة ما إذا كانت الشهرة سالبة يجب التحقق من تكلفة الشراء والقيمة العادلة الممنوحة للأصول والديون وبعد عملية المراقبة هذه وبقاء الشهرة سالبة تعالج على أنها إيرادات في سنة الشراء .

¹ د- طارق عبد العال حماد ، دليل استخدام معايير المحاسبة ، (الإسكندرية :الدار الجامعية ،2009) ، ص 305 .

² Ibid , p 469.

الجدول رقم (03) المقارنة بين الطريقتين : (طريقة الشراء مقابل طريقة توحيد المصالح)

محاسبة الشراء	محاسبة توحيد المصالح
1. تقوم على افتراض حدوث عملية مالية بين طرفي الاندماج تقوم من خلالها الشركة الداخلة بشراء صافي أصول المندمجة بناءً على قيمتها السوقية العادلة .	1. أما في طريقة التوحيد فإنها تقوم على افتراض عدم حدوث عملية مالية حقيقية بين طرفي الاندماج وإنما فقط توحيد و ضم حقوق الملكية بينهما عن طريق تبادل أسهم الشركتين لذا يتم تقييم صافي أصول المندمجة بالقيمة الدفترية .
2. في طريقة الشراء الأرباح المحققة و كذلك الأرباح المحتجزة لدى الشركة المندمجة بتاريخ الاندماج لا تنقل إلى الداخلة وإنما توزع على مساهمي المندمجة لذا ما يظهر في قائمة الدخل الموحدة في حال إعدادها هو فقط صافي الربح و الأرباح المحتجزة للداخلة .	2. أما في طريقة التوحيد فكل الأرباح للشركة الفرعية يتم إضافتها للأرباح المحتجزة الموحدة وذلك بغض النظر عن التاريخ الذي يتم فيه الاندماج لذا تشمل قائمة الدخل الموحدة صافي أرباح الداخلة و كذلك أرباحها المحتجزة و صافي أرباح المندمجة و أرباحها المحتجزة .
3. وفقاً لطريقة الشراء يتم تعديل القيم الدفترية الصافية للشركة المشتراة حديثاً وفقاً للقيم العادلة عند تاريخ الاستحواذ .	3. أما في طريقة التوحيد فتظل القيم الدفترية الصافية للشركات الموحدة كما هي .
4. في ظل طريقة الشراء، أي فرق بين المبلغ المدفوع للشركة الفرعية و القيمة العادلة للأصول المكتسبة ينتج عنه شهرة سلبية أو موجبة يجب استهلاكها فيما لا يزيد على 40 عاماً .	4. أما في ظل طريقة توحيد المصالح فلا تظهر شهرة .
5. وفقاً لمعاملة الشراء التي يتم في إطارها تبادل الأسهم المصدرة حديثاً مع شركة مشتراة حديثاً فإنه يتم زيادة حقوق ملكية المساهمين بمقدار القيمة السوقية العادلة للأسهم المصدرة.	5. أما صفقة التوحيد التي يتم فيها إصدار أسهم جديدة مقابل الشركة الموحدة المشتراة حديثاً فيتتم زيادة حقوق الملكية بمقدار مجموع القيمة الدفترية الصافية للشركة الموحدة حديثاً .

المصدر: أ.د.حسين القاضي و د.حسين دحدوح و د.رشا حمادة، المحاسبة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره ، ص 65.

ثالثاً: المقارنة بين مزايا و عيوب طريقتي الشراء وتوحيد المصالح :

إن لكل واحدة من طريقتي محاسبة عمليات الاندماج عيوب و مزايا وسوف نوضح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (04) : مزايا و عيوب طريقتي الشراء وتوحيد المصالح

المزايا والعيوب	محاسبة الشراء	محاسبة توحيد المصالح
المزايا	1. المفاوضات أكثر مرونة عادةً . 2. وجود فرصة لإعادة تقويم الأصول . 3. فرصة بيع الأصول الرئيسية . 4. تخفيف الملكية يمكن تفاديه .	1. الأسلوب يتحاشى المسائل التنظيمية المرتبطة بإصدار الدين أو شهرة المحل . 2. لا يوجد اقتراض أو إصدار دين . 3. رأس مال كلا الكيانين مستمر بعد المعاملة . 4. مباشرةً من المنظور المحاسبي .
العيوب	1. المحاسبة عنها أكثر تعقيداً . 2. إن طريقة الشراء تتجاهل القيم العادلة الجارية لأصول الشركة الداخلة. 3. إن عملية استنفاد الشهرة وفقاً للرأي المحاسبي 17 يعتبر أمراً غير ملائماً حيث يرى الكثير من المحاسبين معالجة الشهرة بتخفيضها من حقوق المساهمين في شركة الاندماج . 4. يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على نسب رأس المال و الأرباح.	1. يصعب أن يستوفي الشروط الإثني عشر الصارمة . 2. نظراً لأن طريقة توحيد المصالح لا تفصح بشكل مناسب عن قيم الأصول فإنه ستكون القوائم المالية للشركة الناتجة عن الاندماج مضللة وغير صادقة . 3. مرونة التفاوض أقل من مرونة التفاوض في طريقة الشراء. 4. الاحتفاظ بقيم الأصول التاريخية.

المصدر: طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره ، ص297، 298.

المطلب الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج في بعض الدول والجدول حول اختيار طرق الاندماج:

أولا : طرق المحاسبة عن الاندماج في بعض الدول

بالإضافة إلى ما سبق نستعرض طرق المحاسبة عن الاندماج في بعض الدول وفقا لمعايير المحاسبة الدولية على النحو التالي :¹

• في المملكة المتحدة :

وفقا للمعيار رقم (06) Acquisitions and Mergers Financial Reporting Standard (FRS) No 6 الذي أصدر في سبتمبر 1994، فإن طريقة توحيد المصالح تستخدم فقط بصفة استثنائية إذا كانت أطراف الاندماج متقاربة في الحجم بحيث لا يمكن تحديد الشركة المشترية، وفي كل حالات الاندماج الأخرى تستخدم طريقة الشراء .

• في كندا :

أكد الجمع الكندي للمحاسبين القانونيين CICA على ضرورة تطبيق طريقة الشراء للمحاسبة عند الاندماج على أن تطبق طريقة توحيد المصالح فقط في الحالات النادرة التي لا يمكن فيها تحديد الشركة المشترية .

• في استراليا : وفقا لمعيار المحاسبة رقم 21 Australian Accounting Standard (AAS) Accounting for the No 21 Acquisition of Assets الذي أصدر في ديسمبر 1980، فإنه يتم المحاسبة عن كل حالات الاندماج باستخدام طريقة الشراء لأنها تعكس الجوهر الاقتصادي لعمليات التبادل، وغير مسموح باستخدام طريقة توحيد المصالح على اعتبار أنها تتجاهل عمليات التفاوض بين أطراف الاندماج، وبالتالي لا تعكس الجوهر الاقتصادي لعمليات التبادل .

• في فرنسا :

يتم المحاسبة على كل حالات الاندماج باستخدام طريقة توحيد المصالح كأساس للمحاسبة عن الاندماج .

• وفقا لمعايير المحاسبة الدولية :²

وفقا لمعيار المحاسبة الدولي رقم 22 No 22 : International Accounting Standard Business Combinations (IAS) تستخدم طريقة توحيد المصالح للمحاسبة عند اندماج الشركات في الحالات النادرة التي لا يمكن فيها تحديد المشتري، وفي كل حالات الاندماج الأخرى تستخدم طريقة الشراء، لكن هذا المعيار قد ألغي في 31 مارس 2004، واستبدل بالمعيار الدولي رقم 03 والذي ينص على أن جميع عمليات الاندماج يجب محاسبتها على أساس طريقة الشراء، والتي تتكون من ثلاث مراحل أساسية وهي:³

– تعيين للمشتري.

– حساب تكلفة تجميع اندماج الشركات.

– تحويل تكلفة الاندماج والمقصود بها أصول وخصوم الى الشركة الدامجة.

يتضح مما سبق أنه في معظم حالات الاندماج خارج الولايات المتحدة الأمريكية تستخدم طريقة الشراء كأساس للمحاسبة، بينما تستخدم طريقة توحيد المصالح في حالات أو ظروف نادرة أو استثنائية .

¹ جورج دانيال غالي، مرجع سبق ذكره ، ص32.

² المرجع السابق، ص 33.

³ Odile DANDON et Laurent DIDELOT, Maitriser les IFRS, (2^{ème} Edition; Paris: groupe revue fiduciaire, 2006), P505.

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

وقد أشارت المجموعة الدولية التي تتضمن المنظمات المهنية المختصة بإصدار المعايير في بعض الدول إلى أن المناهج المختلفة التي تتضمنها معايير المحاسبة عن الاندماج تتمثل فيما يلي :

- تطبيق طريقة توحيد المصالح في حالة استيفاء شروط محددة كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية .
 - تطبيق طريقة توحيد المصالح كمنهج استثنائي كما هو الحال في المملكة المتحدة وكندا ووفقا لمعايير المحاسبة الدولية .
 - تطبيق طريقة الشراء كمنهج وحيد كما هو الحال في استراليا .
- كما تؤكد تلك المجموعة على أن المشكلات المتعلقة بتطبيق طرق المحاسبة عن الاندماج هامة ومثيرة للجدل، وبالتالي فإنه من الضروري التوصل إلى اتفاق بخصوص المعايير التي يجب تطبيقها .

ثانيا :الجدل حول وجود طريقتين للمحاسبة عن الاندماج :

يترتب على المحاسبة عن الاندماج باستخدام كل من طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء اختلافات هامة في النتائج المحاسبية، ويمكن تلخيص الاختلافات الأساسية فيما يلي:

الجدول رقم (05) ملخص للاختلافات الأساسية في النتائج المحاسبية المترتبة على تطبيق كل من طريقة توحيد

المصالح وطريقة الشراء

طريقة الشراء	طريقة توحيد المصالح	
نعم	لا	الاعتراف بالقيمة السوقية لأصول والتزامات الشركة المندمجة .
نعم	لا	الاعتراف بالشهرة المشتراة.
لا	نعم	ظهور الأرباح المحتجزة للشركة المندمجة في القوائم المالية المجمعة .
لا	نعم	أخذ في الاعتبار أرباح الشركة المندمجة قبل تاريخ الاندماج .

المصدر: جورج دانيال غالي، مرجع سبق ذكره، ص35.

وبالإضافة إلى ما سبق، فإن التكاليف المباشرة المتعلقة بالاندماج تعالج باعتبارها جزء من تكلفة الشراء عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء، وتعالج باعتبارها مصروفات تخص الفترة التي تحدث فيها عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة توحيد المصالح، وتعالج التكاليف غير المباشرة المتعلقة بالاندماج باعتبارها مصروفات تخص الفترة عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء أو طريقة توحيد المصالح .

ويترتب على تلك الاختلافات أن المحاسبة عن الاندماج بطريقة توحيد المصالح غالبا ما تظهر أرباح أكبر من تلك التي تظهر إذا ما تمت المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء، ولعل ذلك يعتبر أحد العوامل الهامة التي تجعل الشركات تفضل اختيار طريقة توحيد المصالح للمحاسبة عن الاندماج، والتساؤل الذي يطرح نفسه بخصوص ذلك هو :

1. هل توجد بالفعل حرية لأطراف الاندماج في اختيار طريقة المحاسبة عن الاندماج التي تحقق أهدافهم ؟

سبق الإشارة إلى أن مجلس المبادئ المحاسبية في الولايات المتحدة الأمريكية قد اشترط توافر اثني عشر شرطا تضمنها الرأي رقم (16)، حتى يمكن للشركات تطبيق طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج، ولكن يلاحظ انه يمكن لأطراف الاندماج اختيار طريقة المحاسبة عن الاندماج بالصورة التي تتفق مع متطلبات تطبيق تلك الطريقة، ذلك أن فريق المفاوضات يحدد مقدما طريقة المحاسبة عن الاندماج، ويمكنه بعد ذلك بناءا على خبرته هيكلية عملية الاندماج بحيث تستوفي الشروط المطلوبة لتطبيق طريقة المحاسبة المرغوب فيها.

وفيما يلي آراء بعض الكتاب بخصوص ذلك :¹

أشار Heckler إلى أن شركات عديدة تفضل استخدام طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج ، رغم أن عدد قليل من العمليات يمكن أن تكون مؤهلة لتطبيق تلك الطريقة .

وأوضح Munter أنه رغم متطلبات المعايير الأمريكية بضرورة توافر شروط محددة لتطبيق طريقة توحيد المصالح ، فإن تلك المعايير تسمح بانتشار استخدام تلك الطريقة بقدرة كبيرة أكثر من باقي المجتمع الدولي .

كما أشار Munter إلى أن اتفاقيات الاندماج بين بعض البنوك الأمريكية ، قد تضمنت بنود تسمح لأي من أطراف الاندماج بعد إتمامه إذ لم تطبق طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج .

وأكد كل من Herring و Norris على أن المقاييس المتعلقة بتطبيق طريقة توحيد المصالح غير موضوعية بدرجة كبيرة وتتضمن ثغرات تسمح لأطراف الاندماج بالمرأوخة لتحقيق متطلباتها .

يتضح مما سبق أنه رغم ما يبدو ظاهريا من عدم وجود حرية لأطراف الاندماج في اختيار طريقة المحاسبة عن الاندماج ، وذلك نظرا لوجود شروط محددة يجب توافرها حتى يمكن تطبيق طريقة توحيد المصالح، إلا أن الواقع العملي يدل على وجود قدر من الحرية في اختيار طريقة المحاسبة عن الاندماج ، ترتب عليه سعي الشركات بشكل متواصل لتطبيق طريقة توحيد المصالح، وبالتالي فإنه من الضروري محاولة التغلب على تلك المشكلة .

ويرى مجلس معايير المحاسبة المالية أنه يمكن التعامل مع تلك المشكلة بإتباع أحد الاتجاهات التالية :²

1. محاولة تضيق الاختلافات في النتائج المحاسبية المترتبة على تطبيق كل من طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء .

2. تعديل طريقة الشروط التي تضمنها الرأي رقم 16 بخصوص تطبيق طريقة توحيد المصالح .

3. استخدام طريقة واحدة للمحاسبة عن انضمام الشركات .

وفيما يلي مناقشة لتلك الاتجاهات :

¹ جورج دانيال غالي، مرجع سبق ذكره ، ص36.

² المرجع السابق ، ص 38.

2. محاولة تضيق الاختلافات في النتائج المحاسبية المترتبة على تطبيق كل من طريقة توحيد المصالح وطريقة

الشراء :

يفترض هذا الاتجاه أن تضيق الاختلافات في النتائج المحاسبية المترتبة على تطبيق كل من طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء عند المحاسبة عن الاندماج، سوف يقلل الحوافز التي تدفع الشركات إلى تفضيل استخدام طريقة توحيد المصالح ويمكن أن يحقق ذلك عن طريق تعديل بعض شروط تطبيق طرق المحاسبة عن الاندماج التي يمكن أن تؤثر على النتائج المحاسبية، مثل تقييم أصول الشركة المندمجة على أساس القيمة السوقية العادلة عند استخدام طريقة توحيد المصالح، أو اختبار الشهرة لمعرفة مدى الانخفاض في قيمتها سنويا بدلا من استهلاكها كل سنة عند استخدام طريقة الشراء .

ومما هو جدير بالإشارة أن لجنة معايير المحاسبة المالية (FASC) المنبثقة عن جمعية المحاسبة الأمريكية (AAA) قد أشارت في استجابتها لتقرير مجلس معايير المحاسبة المالية بخصوص تلك الطرق ، إلى ضرورة أن يعمل المجلس على تضيق تلك الاختلافات في النتائج المحاسبية، نظرا لأن شركات عديدة تستنفذ موارد كبيرة من أجل تكيف عملياتها بالشكل الذي يتفق مع متطلبات تطبيق طريقة توحيد المصالح .

ويعتقد أن تعديل بعض شروط تطبيق طرق المحاسبة عن الاندماج التي يمكن أن تؤثر على النتائج المحاسبية، لن يحل المشكلة الأساسية التي تتمثل في وجود طريقتين للمحاسبة عن الاندماج يترتب عليهما نتائج محاسبية مختلفة، هذا بالإضافة إلى أن الشروط المعدلة (في حالة إصدارها) سوف تتطلب تفسيرات إضافية مستمرة تتعلق بكيفية تطبيقها .

3. تعديل الشروط التي تضمنها الرأي رقم 16 بخصوص تطبيق طريقة توحيد المصالح :

يعتمد هذا الاتجاه على دراسة الشروط التي تضمنها الرأي رقم 16 بخصوص تطبيق طريقة توحيد المصالح، وتحديد الشروط التي تضمنها الرأي رقم 16 فقد تمت الموافقة على هذا الرأي بأغلبية ضئيلة حيث وافق عليه 16 عضو مقابل 6 أعضاء، ويعكس ذلك طبيعة الرأي المثيرة للجدل، وتركزت آراء الأعضاء المعارضين لإصداره على ضرورة وجود شرط تقارب الحجم للشركات المندمجة كأحد شروط تطبيق توحيد المصالح .

كما أوضح بعض الأعضاء الآخرين المعارضين أن الحل الوحيد يتمثل في عدم تطبيق طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج .

هذا بالإضافة إلى أن تعديل شروط تطبيق طريقة توحيد المصالح لن يحل المشكلة الأساسية التي تتمثل في وجود طريقتين للمحاسبة عن الاندماج يترتب عليهما نتائج محاسبية مختلفة، كما أن الشروط المعدلة (في حالة إصدارها) سوف تتطلب تفسيرات إضافية مستمرة تتعلق بكيفية تطبيقها، وقد أكدت المجموعة الدولية للمنظمات المهنية المختصة بإصدار المعايير في بعض الدول، ذلك حيث أن تطوير إرشادات بخصوص تطبيق طريقة توحيد المصالح يتطلب جهد متواصل بدون جدوى .

4. استخدام طريقة واحدة للمحاسبة عن اندماج الشركات :

يعتمد هذا الاتجاه على ضرورة استخدام طريقة واحدة للمحاسبة عن كل حالات الاندماج، وبالتالي يمكن التغلب على مشكلة الاختلافات في النتائج المحاسبية المترتبة على تطبيق كل من طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء، وقد أكدت المجموعة الدولية للمنظمات المهنية المختصة بإصدار المعايير في بعض الدول على أن وجود طريقتين للمحاسبة عن الاندماج يعتبر غير مفضل للأسباب التالية:

1. أنه قد ينظر إليهما على أنهما بدائل يمكن الاختيار من بينها عند المحاسبة عن نفس العملية، إما كاختيار حر أو اختيار مقيد، ونتيجة لذلك فإن بعض حالات الاندماج المتشابهة قد يتم المحاسبة عنها كما لو كانت مختلفة، كما أن بعض حالات الاندماج التي تعتبر مختلفة قد يتم المحاسبة عنها كما لو كانت متشابهة .

2. أن الخط الفاصل بين الطريقتين غير واضح، أو أنه على الأقل يتطلب قدر من التفسير المستمر بواسطة المنظمات المهنية التي تصدر المعايير المحاسبية، وأنه من الصعب تحديد شروط تتعلق بتطبيق كل طريقة لأنه توجد بعض العمليات غير الواضحة التي لا يكون من السهل تحديد طريقة المحاسبة التي يجب أن تطبق، وفي مثل تلك الظروف تسعى الشركات إلى تطبيق الطريقة التي تفضلها .

3. قد يترتب على وجود طريقتين للمحاسبة عن انضمام الشركات نتائج محاسبية متشابهة للنتائج الاقتصادية التي تترتب على قانون جريشام، الذي يتمثل في أن العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة، حيث يتسع نطاق استخدام طريقة المحاسبة الأكثر ملائمة.

وبصورة عامة يمكن الاتفاق مع الرأي الذي توصلت إليه تلك المجموعة والذي يتمثل في أن وجود طريقة واحدة للمحاسبة عن الاندماج أفضل من وجود طريقتين، وأن طريقة الشراء هي الطريقة الوحيدة التي يمكن استخدامها في كل حالات الاندماج، وبالتالي فإنه يجب عدم استخدام طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج.

ومما هو جدير بالإشارة أن مجلس معايير المحاسبة المالية قد أعلن في 1999/4/21 أنه قد تم التصويت بالإجماع (بصفة مبدئية) على أن استخدام طريقة واحدة للمحاسبة عن الاندماج وهي طريقة الشراء أفضل من استخدام أكثر من طريقة توحيد المصالح عند المحاسبة عن الاندماج، وأنه من المتوقع أن يصدر المجلس معيار نهائي بخصوص ذلك في نهاية عام 2000، وفعلاً فقد تم التوصل إلى استخدام طريقة الشراء كطريقة واحدة لاندماج الشركات وهذا ما أملاه المعيار المحاسبي الدولي رقم 03 في سنة 2004/03/31.

5. الإفصاح المرتبط بطرق المحاسبة عن الاندماج:

أشار معيار المحاسبة الدولي رقم 03 فيما يتعلق بطرق المحاسبة عن الاندماج إلى ضرورة الإفصاح عما يلي:¹
بالنسبة لكل أنواع الاندماج يجب الإفصاح في القوائم المالية خلال الفترة التي يتم فيها الاندماج عما يلي:

- أسماء ووصف الشركات المندمجة.
- تاريخ سريان الاندماج للأغراض المحاسبية.

¹ طارق عبد العال حماد، دليل استخدام معايير المحاسبة ، ص 341.

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

- نسبة الأسهم التي لها حق التصويت التي تم اقتناؤها.
- تكلفة الاقتناء ووصف لطريقة سداد مقابل الشراء .
- المبالغ المعترف بها في تاريخ الاندماج عن كل فئة من أصول الشركة المندمجة والتزاماتها.
- مبلغ أي شهرة تجارية سالبة تم بيانها في قائمة الدخل .
- العوامل التي أسهمت في الاعتراف بالشهرة التجارية.
- طريقة المحاسبة عن الاندماج.

المبحث الثاني : المشاكل المحاسبية المرتبطة بتحديد تكلفة الشراء عند اندماج الشركات بطريقة الشراء :

عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء توجد مشاكل محاسبية مرتبطة بالتقييم، وناقش المشاكل المتعلقة بتحديد تكلفة الشراء، وقياس ومعالجة الشهرة المشتراة، عند المحاسبة عن الاندماج .

المطلب الأول : تحديد تكلفة الشراء¹:

وفقا لطريقة الشراء تعالج عملية الاندماج على أنها حيازة شركة أو أكثر بواسطة شركة أخرى، وتتضمن تكلفة شراء الشركة المندمجة مايلي:

أولا : سعر أو مقابل الشراء:

ويعتبر تحديده من الأمور الهامة المتعلقة بالاندماج، وقد يتم سداداه نقدا، كما قد تقدم الشركة الدامجة أصول إلى الشركة المندمجة كجزء من قيمة الصفقة وفي تلك الحالة فإنها تقدر بالقيمة السوقية العادلة، وفي حالة إصدار سندات فإنها تقدر بالقيمة الحالية ، وقد تحدد بعض تلك القيم بالاتفاق بين أطراف الاندماج .

ثانيا : تكاليف تنفيذ عملية الاندماج :

وهي تتضمن التكاليف المباشرة المتعلقة بالاندماج مثل التكاليف القانونية وتكاليف البحث والاستقصاء التي تدفع إلى جهاز متخصص أو مكتب استشارات مقابل دراسة القوائم المالية للشركة المندمجة.

ثالثا : التكاليف أو الالتزامات المحتملة :

وتتمثل في المدفوعات الإضافية التي قد تتعهد الشركة الدامجة بدفعها أو الأوراق المالية التي قد تصدرها الشركة الدامجة مستقبلا وفاء لالتزامات محتملة ترتبط بوقوع أحداث معينة في المستقبل، ومثال ذلك عندما تحقق الشركة المندمجة مستوى معين من الأرباح، أو عندما تنخفض القيمة السوقية للأسهم التي أصدرتها الشركة الدامجة إلى مستوى معين، وإذا كانت التكاليف أو الالتزامات المحتملة قابلة للتحديد في تاريخ الاندماج فإنها لا تسجل إلا عندما يتأكد الالتزام .

ووفقا لمعيار المحاسبة الدولي رقم 03 فإن تكلفة الشراء تتمثل المبالغ النقدية المدفوعة أو ما يعادلها بالقيمة العادلة في تاريخ الشراء، بالإضافة إلى التكاليف المباشرة المتعلقة بالشراء ، وعند تحديد تكلفة الشراء يتم تقييم الأوراق المالية التي تصدرها الشركة المشترية على أساس قيمتها العادلة وهي تمثل سعر السوق في تاريخ كل معاملة، وفي حالة تذبذب أسعار السوق فإنه يجب أن يؤخذ في الاعتبار تحركات السعر لفترة معقولة قبل وبعد الشراء ، كما أشار المعيار إلى أن بعض اتفاقيات الشراء تتضمن إمكانية إجراء تسويات على قيمة الشراء في ضوء حدث أو أكثر قد يقع في المستقبل، فإذا كان من المرجح إتمام دفعات إضافية وكان بالإمكان تقديرها بدرجة معقولة في تاريخ الشراء، فإنه لا بد من إضافتها **ضمن مقابل الشراء**، وفي جميع الأحوال الأخرى يتم إجراء التسويات فور تحديد القيمة.

ويتضح مما سبق أن معيار المحاسبة الدولي رقم 03 لم يحدد المعنى المقصود بالتكاليف المباشرة المتعلقة بالشراء .

¹ Odile DANDON et Laurent DIDELOT, Op. Cit, P 506 .

ويتم تحديد معدل تبادل الأسهم الذي يعبر عن عدد الأسهم التي تصدرها الشركة الدامجة مقابل كل سهم من أسهم الشركة المندمجة، وهو عادة ما يكون قابل للتفاوض ويؤثر فيه أسعار أسهم كل من الشركة الدامجة والشركة المندمجة، بالإضافة إلى الأثر التجميعي المتوقع من الاندماج، حيث أن المبرر الأساسي للانندماج بين شركتين هو خلق قيمة إضافية وهذه القيمة تتحقق من الأثر التجميعي للشركات أو يشار إليه بأنه $2+2=5$ وليس 4، وينشأ هذا الأثر التجميعي في عمليات الاندماج من مصدرين هما الأثر التجميعي التشغيلي الذي يتضمن وفورات الحجم وزيادة القوة التسويقية وزيادة الكفاءة، والأثر التجميعي المالي الذي يتضمن المزايا الضريبية وانخفاض تكاليف إصدار الأوراق المالية وتخفيض درجة التقلب في التدفقات النقدية المتوقعة مما يقلل من مخاطر عدم السداد، وكلما زاد الأثر التجميعي المترتب على الاندماج كلما كان معدل التبادل في صالح مساهمي الشركة المندمجة، كما يكون هذا المعدل في صالح مساهمي الشركة المندمجة في حالة الاندماج الذي يتم ضد رغبة إدارة الشركة المندمجة، حيث قد تشتري الشركة الدامجة الأسهم مباشرة من المساهمين بسعر يزيد عن سعر السوق بتقديم عرض بخصوص ذلك .

ويشير أحد الكتاب إلى الأثر التجميعي بأنه التكامل المنظومي الذي يتمثل في القيمة المضافة التي يخلقها دمج عنصرين أو أكثر من المقومات المنفصلة، مما يمكن من تحقيق مردود أكبر من المساهمات المنفردة لكل بند على حدى، ويشير ذلك إلى أن المردود الكلي للنظام الكلي يكون عادة أكبر من المردود المحتمل من التعامل مع عناصره أو مقوماته منفردة، وتبرز أهمية تقدير قيمة التكامل المنظومي بصفة خاصة في عمليات الاندماج بين الشركات أو الرغبة في السيطرة عليها . وعند تحديد سعر أو مقابل الشراء يجب تقييم أصول والتزامات الشركة المندمجة، وفيما يتعلق بتقييم الأصول فإنه توجد أسس متعددة لتقييمها منها:

- التكلفة التاريخية .
 - التكلفة التاريخية المعدلة .
 - التكلفة الاستبدالية .
 - القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية .
- وقد أكد معيار المحاسبة الدولي رقم 03 على ضرورة تقييم أصول والتزامات الشركة المشتراة التي تنتقل إلى الشركة المشترية بالقيمة العادلة في تاريخ الاندماج، وذلك عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء ، وأوضح المعيار أنه يقصد بالقيمة العادلة¹ (المبلغ الذي يمكن أن يدفع مقابل تبادل أصل، أو سداد التزام بين طرفين بإرادة حرة دون أن يكون لأحدهما تأثير على الآخر) .

ووفقا لما تضمنه الرأي رقم 16 الذي أصدره مجلس المبادئ المحاسبية، فإنه من الضروري تحديد القيمة السوقية العادلة لأصول والتزامات الشركة المقتناة عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء، وقد تضمن الرأي إرشادات عامة لتحديد القيمة السوقية العادلة للأصول والالتزامات، فيما عدا الشهرة تمثلت فيما يلي:

¹ جورج دانيال غالى، مرجع سبق ذكره ، ص 48.

ويشير تحديد تكلفة الشراء بعض المشاكل المحاسبية المتعلقة بتفسير المعنى المقصود بالتكاليف المباشرة للشراء وما إذا كانت التكاليف المترتبة على استبعاد نشاط من الشركة المشتراة و الاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم تعتبر من عناصر التكاليف المباشرة للشراء، بالإضافة إلى كيفية معالجة الالتزامات المحتملة المترتبة على تحديد قيم سوق لأسعار الأسهم، ويتم مناقشة تلك المشاكل على النحو التالي :

رابعا : تحديد التكاليف المباشرة للشراء:

سبق الإشارة إلى أن معيار المحاسبة الدولي رقم 22 قد أوضح أن التكاليف المباشرة للشراء تعتبر جزء من تكلفة الشراء، إلا أنه لم يحدد المعنى المقصود بتلك التكاليف، كما أن الفقرة رقم 76 من الرأي رقم 16 قد أوضحت أن تكلفة الشركة المشتراة عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء تتضمن التكاليف المباشرة للشراء .

وقد أصدر المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين التفسير المحاسبي رقم 33 للرأي رقم 16 الذي تضمن تفسير للمعنى المقصود بالتكاليف المباشرة الذي تضمنته الفقرة رقم 76 من الرأي 16 ، حيث أوضح ما يلي: " التكاليف المباشرة ... هي تكاليف تنفيذ عملية الاندماج التي تدفعها الشركة المشتريّة أو تكاليف إضافية وليست تكاليف داخلية متكررة، ويكون لها صلة مباشرة بالشراء، وبالتالي فإن التكاليف المباشرة المتعلقة بالشراء والتي ترسمّل، تتضمن على سبيل المثال، التكاليف القانونية، والتكاليف التي تدفع إلى مكاتب استشارية متخصصة لإجراء الفحص المحاسبي والهندسي".

ويؤكد البعض أن من المشاكل الهامة المتعلقة بتحديد تكلفة الشراء عند المحاسبة عن انضمام الشركات بطريقة الشراء تحديد المعنى المقصود بالتكاليف المباشرة، ورغم إصدار التفسير رقم 33، فإنه لم يوضح تماما كيفية حل المشكلة المتعلقة بتحديد عناصر التكاليف المباشرة، حيث أنه تضمن أمثلة لما يكمن أن تتضمنه تلك التكاليف ولم يحدد قائمة شاملة بها. وقد لاحظت هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية اختلاف الآراء بخصوص تفسير الرأي رقم 12، وبصفة خاصة فيما يتعلق بالمعالجة المحاسبية للتكاليف المتعلقة باستبعاد نشاط من الشركة المشتراة، والاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم.

وبمعنى آخر فإن التكاليف المباشرة التي تمثل جزء من تكلفة الشراء تتضمن فقط في بعض الشركات التكاليف القانونية، والتكاليف التي تدفع إلى مكاتب استشارات متخصصة، وفي شركات أخرى تتضمن التكاليف بالإضافة إلى ما سبق، تكاليف استبعاد نشاط من الشركة المشتراة والاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم، ويلاحظ أن زيادة التكاليف المباشرة سوف تؤدي إلى زيادة تكلفة الشراء التي تؤدي بدورها إلى زيادة في قيمة الشهرة، ويؤثر ذلك بصورة مباشرة على الأرباح.

1) الاقتراحات لمعالجة التكاليف المترتبة على استبعاد نشاط الشركة المشترية والاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم:

تتمثل الاقتراحات المتعلقة بمعالجة تلك التكاليف فيما يلي:¹

المنهج الأول: معالجة تلك التكاليف باعتبارها تكاليف مرتبطة بأحداث تالية للاندماج

وفقا لهذا المنهج فإن التكاليف المترتبة على استبعاد نشاط من الشركة المشترية والاستغناء غير الاختياري عن العاملين، والتكاليف الأخرى المشابهة لها والتي تعتمد على قرارات إدارة الشركة المشترية يجب الاعتراف بها وقياسها عندما تحدث بعد الاندماج .

ونظرا لأن أنشطة الاستبعاد تعتبر أحداث منفصلة عن الاندماج، فإن التكاليف المترتبة عليها تعالج باعتبارها مصروفات أو ترسمل عند حدوثها اعتمادا على طبيعة النفقة، والمبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما، وسياسة الرسملة التي تطبقها الشركة .

ويستند أنصار هذا المنهج إلى مايلي:

1. أن تلك التكاليف لا تعتبر تكاليف مباشرة تتعلق بالشراء، لأن التفسير رقم 33 للرأي رقم 16 يشير إلى أن التكاليف المباشرة هي تكاليف تنفيذ عملية الاندماج التي تدفعها الشركة المشترية أو تكاليف إضافية وليست تكاليف متكررة، ويكون لها صلة مباشرة بالشراء، وبمعنى آخر فإن تلك التكاليف المباشرة يكون لها ارتباط أو علاقة بأطراف أخرى مثل مكاتب الاستشارات المتخصصة، وبالتالي لا يعترف عند المحاسبة عن الاندماج بطريقة الشراء بالتكاليف التي لها ارتباط أو علاقة بطرف آخر خارجي لا تدفع له، بالإضافة إلى ذلك فقد أشار التفسير رقم 33 إلى أن التكاليف الداخلية ذات الصلة أو الارتباط بالاندماج تعالج باعتبارها مصروفات تؤخذ في الاعتبار عند تحديد صافي الدخل، وبالتالي فإن تكاليف استبعاد نشاط من الشركة المشترية والاستغناء غير الاختياري عن العاملين والتكاليف الأخرى المشابهة التي تعتمد على قرارات إدارة الشركة المشترية تعتبر غير مباشرة، وقد أشارت الفقرة رقم 76 من الرأي رقم 16 إلى أن التكاليف غير المباشرة ذات الصلة أو المرتبطة بالشراء تعالج باعتبارها مصروفات عند تحديد صافي الدخل .

2. أهمية تحقيق التوافق بين معايير المحاسبة على المستوى الدولي، حيث يتماشى هذا المنهج مع ما تضمنه معيار المحاسبة رقم 7 في المملكة المتحدة الذي أصدر في عام 1994.

حيث أنه أشار إلى أن التغيرات في الأصول والالتزامات المترتبة على نية أو قصد المشتري أو نتيجة أحداث تالية للاقتناء، يجب التعامل معها على أنها تالية للاقتناء ، لا تؤثر على القيم العادلة في تاريخ الاقتناء .

المنهج الثاني: معالجة تلك التكاليف باعتبارها التزامات محتملة:²

وفقا لهذا المنهج فإن الشركة المشترية تعالج التكاليف المترتبة على استبعاد نشاط من الشركة المشترية والاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم باعتبارها التزامات محتملة تؤخذ في الاعتبار عند توزيع تكلفة الشراء، على أن

¹ المرجع السابق، ص 53.

² المرجع السابق، ص 55.

يتم السماح للشركة المشترية بفترة معقولة من الوقت للانتهاء من إعداد خطة استبعاد النشاط أو الاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم تصل إلى 120 يوما أو أي فترة أخرى محددة، حيث قد لا يتاح للشركة المشترية المعلومات الضرورية أو الوقت الكافي لإعداد تلك الخطة في تاريخ الاندماج.

ويرى أنصار هذا المنهج أن ما تضمنته الفقرة رقم 87 من الرأي رقم 16 يدعم وجهة نظرهم، حيث أشارت تلك الفقرة إلى أن كل الالتزامات المحتملة، سواء كانت مسجلة أو غير مسجلة بالقوائم المالية للشركة المشترية، يجب أن يخصص لها جزء من تكلفة الشراء المشترية وذلك على اعتبار أن الالتزامات المحتملة المترتبة على استبعاد نشاط من الشركة المشترية والاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم لم تسجل بالقوائم المالية للشركة المشترية، ولكن يجب الاعتراف بها في تاريخ الشراء، هذا بالإضافة إلى أن الفقرة رقم 88 من الرأي رقم 16 أشارت إلى أنه يجب على الشركة المشترية أن تأخذ في الاعتبار التكاليف المتعلقة بإغلاق جزء من المصنع عند توزيع تكلفة الشراء على الأصول المشترية والالتزامات التي تتحملها الشركة المشترية.

المنهج الثالث: معالجة تلك التكاليف باعتبارها تكاليف مباشرة

وفقا لهذا المنهج تعالج الشركة المشترية تكاليف استبعاد نشاط من الشركة المشترية والاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم، غير المتكررة، باعتبارها تكاليف مباشرة للاقتناء، ويعتمد أنصار هذا المنهج على وجهة نظر معينة بخصوص التفسير رقم 33 من الرأي 16، تتضمن كل التكاليف الإضافية غير المتكررة، وبالتالي تعالج تلك التكاليف باعتبارها تكاليف مباشرة.

ويترتب على تطبيق المناهج السابقة تأثيرات مباشرة على قيمة الشهرة ونتيجة النشاط، وبالتالي فإنه من الضروري التوصل إلى اتفاق بخصوص المعالجة المحاسبية لتلك التكاليف.

2) رأي فريق العمل المنبثق عن مجلس معايير المحاسبة المالية بخصوص معالجة تلك التكاليف:

ناقش فريق العمل المنبثق عن مجلس معايير المحاسبة المالية تلك المشكلة في التواريخ :

19 يناير 1995، 23 مارس 1995، 8-19 ماي 1995، 20-21 جويلية 1995.

وقد توصل إلى اتفاق بخصوص ذلك تضمنه أحد الإصدارات بعنوان:

Recognition of liabilities in Connection with a purchase Business combination

وقد تضمن الاتفاق الذي تم التوصل إليه أن التكاليف المتعلقة بخطط لكل من :

• استبعاد نشاط من الشركة المشترية.

• الاستغناء غير الاختياري عن العاملين في الشركة المشترية أو إعادة توزيعهم.

يجب الاعتراف بها على أنها التزامات مترتبة على الشراء عند المحاسبة انضمام الشركات بطريقة الشراء، وتؤخذ في الاعتبار عند توزيع تكلفة الشراء وفقا لما تضمنه الرأي رقم 16 وذلك في حالة تحقيق شروط محددة وذلك على النحو التالي:

أ- تكاليف استبعاد نشاط الشركة المشتراة:

1. أنه في تاريخ الشراء، تبدأ الإدارة التي لديها مستوى ملائم من السلطة في تقييم وإعداد خطة الاستغناء غير الاختياري عن العاملين من الشركة المشتراة أو إعادة توزيعهم.
 2. أن تبدأ الإدارة التي لديها مستوى ملائم من السلطة بعد إتمام الاندماج مباشرة في استكمال تقييمها للعاملين الذين سيتم الاستغناء غير الاختياري عنهم أو إعادة توزيعهم، وتوافق على الخطة وتتعدد للشركة الناتجة عن عملية الاندماج بتنفيذها، وتخطر العاملين الذين سيتم الاستغناء عنهم بترتيبات إنهاء الخدمة وتوفر لهم معلومات تفصيلية كافية لمساعدتهم في التعرف على نوع وقيمة المنافع المترتبة على إنهاء خدمتهم أو إعادة توزيعهم، والحد الأقصى المسموح به للانتهاء من تنفيذ الخطة هو عام واحد من تاريخ الشراء.
 3. أن تحدد الخطة بصفة خاصة عدد العاملين بالشركة المشتراة الذين سيتم الاستغناء عنهم أو إعادة توزيعهم، ووظائفهم ومواقعهم.
 4. أن يبدأ تنفيذ الإجراءات التي تتضمنها الخطة مباشرة بعد إعدادها، كما أن الفترة اللازمة للانتهاء من تنفيذ الخطة لا تشير إلى أنه من المحتمل إجراء تغييرات هامة عليها.
- وبالإضافة إلى ما سبق فقد توصل فريق العمل إلى اتفاق بخصوص مايلي:
- أن التكاليف المرتبطة بأنشطة الشركة المشتراة أو العاملين بها والتي لا تحقق المقاييس السابقة تعتبر غير مباشرة وتعالج باعتبارها مصروفات عامة مرتبطة بالشراء كما نوقش في الفقرة رقم 76 من الرأي رقم 16.
 - أن إعادة النظر في إجراءات خطط استبعاد أنشطة من الشركة المشتراة، وخطط الاستغناء غير الاختياري عن العاملين أو إعادة توزيعهم، نتيجة حدوث أحداث معينة بعد تاريخ الاندماج لا يترتب عليه زيادة تكلفة الشركة المشتراة وتسجل التكاليف التي تحدث نتيجة لذلك باعتبارها مصروفات أو ترسمل وفقا لطبيعة النفقة وسياسة الرسملة للشركة الناتجة عن عملية الاندماج.
 - إذا كانت القيمة النهائية للتكلفة التي أنفقت أقل من القيمة التي سجلت كالالتزام مترتب على الشراء، فإنه يجب تخفيض تكلفة الشركة المشتراة بمقدار تلك القيمة، وأن قيمة التكلفة التي تزيد عن القيمة التي سجلت كالالتزام يترتب عليها عنصر تكلفة إضافي وذلك إذا تم إجراء التسوية لتكلفة الشراء الأصلية خلال سنة من تاريخ الشراء، والتسوية التي تتم بعد سنة واحدة من تاريخ الشراء يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند تحديد صافي الدخل للفترة التي يتم إجراء التسوية فيها.

ب- رأى فريق العمل بخصوص متطلبات الإفصاح :

- بالإضافة إلى متطلبات الإفصاح التي تضمنتها الفقرات أرقام 95 و 96 من الرأي رقم 16، فقد توصل فريق العمل إلى اتفاق بخصوص المعلومات التي يجب الإفصاح عنها بواسطة الشركة الناتجة عن الاندماج.

ويتم هذا الإفصاح فقط إذا كانت أنشطة الشركة المشترية التي سيتم الاستغناء عنها تعتبر هامة بالنسبة لإيرادات الشركة الناتجة عن الاندماج، أو نتائج التشغيل أو أن التكاليف التي تم الاعتراف بها في تاريخ الاندماج وفقا للاتفاقات السابقة تعتبر هامة بالنسبة للشركة الناتجة عن الاندماج، وتمثل تلك المعلومات فيما يلي:

1 - يجب أن تفصح الإيضاحات المتممة للقوائم المالية للشركة الناتجة عن الاندماج، في الفترة التي حدث فيها الاندماج كما يلي:

1-1 إذا لم تكن الشركة المشترية قد انتهت من إتمام تنفيذ الخطة لاستبعاد نشاط، أو الاستغناء غير الاختياري عن العاملين من الشركة المشترية، أو إعادة توزيعهم في تاريخ الميزانية، فإنه من الضروري تحديد المشكلات التي قد يترتب عليها إجراء تسوية لتوزيع تكلفة الشراء.

2-1 أنواع وقيم الالتزامات المترتبة على الشراء والتي أخذت في الاعتبار عند توزيع تكلفة الشراء والمتعلقة باستبعاد نشاط أو الاستغناء غير الاختياري عن العاملين من الشركة المشترية أو إعادة توزيعهم.

3-1 الإجراءات الأساسية التي تتضمنها خطة استبعاد نشاط أو الاستغناء غير الاختياري عن العاملين من الشركة المشترية أو إعادة توزيعهم، وأنشطة الشركة المشترية التي سوف تستبعد، وطريقة الاستبعاد، والتاريخ المتوقع لإتمام تنفيذ الخطة، ووصف لمجموعة أو مجموعات العاملين الذين سيتم الاستغناء عنهم أو إعادة توزيعهم.

2- يجب أن تفحص الإيضاحات المتممة للقوائم المالية للشركة الناتجة عن الاندماج في الفترات التالية للانضمام كمايلي:

2-1 نوع وقيمة تكاليف استبعاد الأنشطة، وتكاليف الاستغناء غير الاختياري عن العاملين من الشركة المشترية

أو إعادة توزيعهم التي تحملتها الشركة.

2-2 قيمة أية تسويات لحساب الالتزام.

المبحث الثالث: المعالجة المحاسبية للاندماج :

المطلب الأول : إجراءات الاندماج والحسابات المستعملة:¹

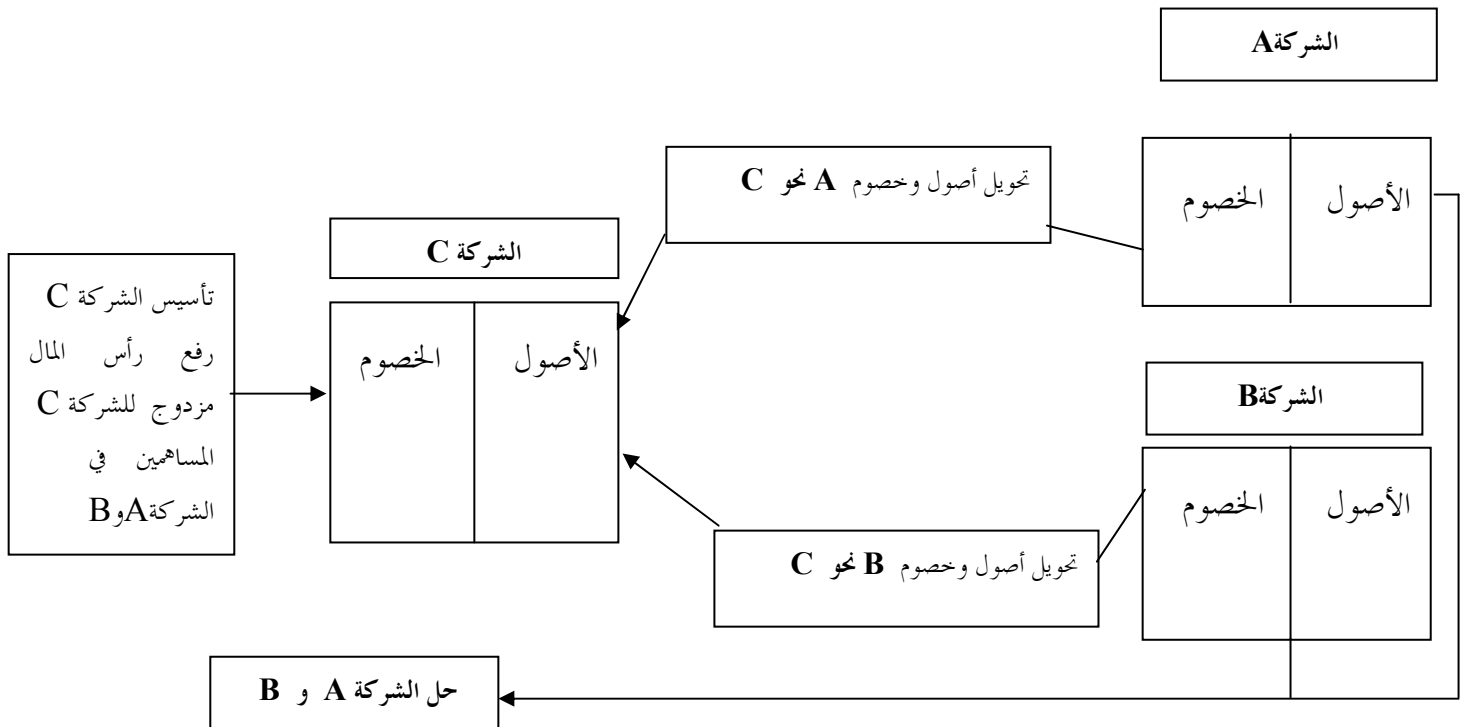
أولا : الإجراءات القانونية للاندماج :

يعرف الاندماج بأنه اتفاقية بمقتضاها تتحد شركتان قائمتان على الأقل في شركة واحدة، لها شخصية معنوية بعد اتخاذ إجراءات تأسيس جديدة، وقد تدخل المشرع من خلال سن القوانين والتشريعات التي تسهل عمليات الاندماج، والمشرع الجزائري من خلال القانون التجاري وخاصة المواد من 745 الى المادة 748 أعطى لنا الخطوط العريضة الواجب إتباعها لإتمام إجراءات الاندماج وإعطائها الصفة القانونية .

1-اختيار طريقة الاندماج :

أجاز القانون التجاري الجزائري طريقتين للاندماج هما طريقة الانضمام وطريقة الامتصاص .
لشركة أن تندمج مع شركة أخرى أو تبتلع شركة يطلق عليها الشركة الداجمة Société absorbante شركة أخرى تسمى الشركة المندجمة Société absorbée وتسمى الصورة الأولى الاندماج عن طريق تكوين شركة جديدة la fusion fusion par constitution d'un société nouvelle أو بطريقة الضم fusion par combinaison ويمكن توضيحها في الشكل التالي :

الشكل (08) الاندماج عن طريق الضم Fusion –Réunion



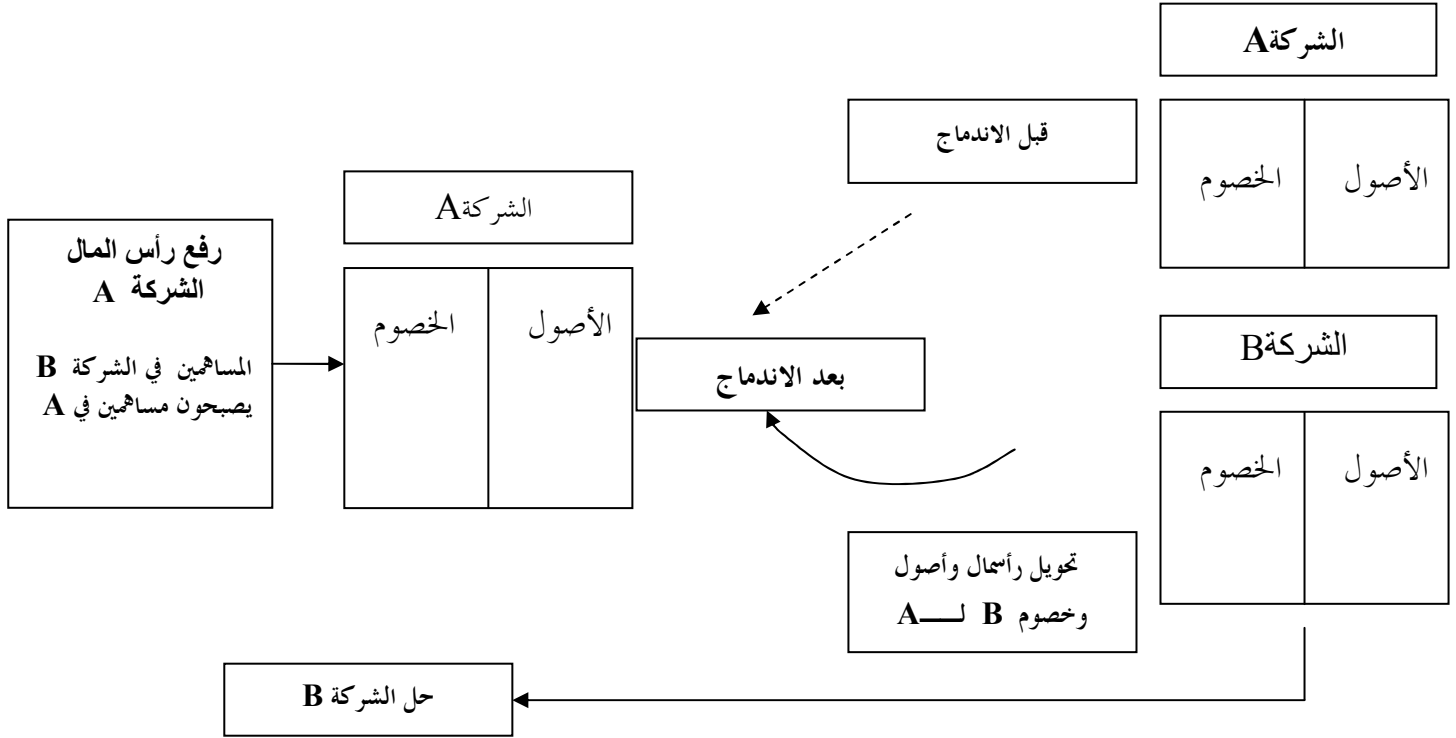
المصدر : Olivier MEIER et Guillaume SCHIER, Op. Cit, p 76

¹ Christian RAULET et Christiane RAULET, Gestion et comptabilité des sociétés commerciales, (11^{ème} édition; paris: dunod, 1999), p 230,231.

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

أما الطريقة الثانية ، الاندماج بطريقة الامتصاص أو الابتلاع la fusion par absorbtion ويمكن توضيحه على الشكل التالي :

الشكل (09) الاندماج عن طريق الامتصاص Fusion par absorbtion



المصدر : Olivier MEIER et Guillaume SCHIER, Op. Cit, p 76

وتتكون عملية الاندماج من :

- حل بدون تصفية للشركات المندمجة .
- تحويل كل عناصر الأصول والخصوم المكونة لإرث الشركة .
- مكافئة و تثمين الشركاء عن طريق أسهم أو حصص الشركة المستفيدة .

1-1 الاندماج عن طريق الانضمام Fusion - réunion الشركات القديمة تحل لصالح شخصية

معنوية جديدة ويكون تحليل هذه الوضعية للشركات المنحلة كمايلي :

- للشركة الجديدة تأسيس الشركة عن طريق تقديم حصص عينية .
- للشركات القديمة حل هذه الشركات و مكافأة الشركاء عن طريق أسهم أو حصص الشركة المكونة .

2-1 اندماج عن طريق الامتصاص Fusion- absorbtion وهذا عن طريق امتصاص أو

استيعاب الشركة المندمجة ويكون الناتج من هذه العملية :

- للشركة الداخلة : رفع رأس المال عن طريق الحصص العينية .
- للشركة المندمجة : حل الشركة مع مكافأة شركائها عن طريق أسهم أو حصص الشركة الداخلة .

ثانيا: شكل الاندماج¹:

إن اندماج الشركات يتطلب المرور على مجموعة من المراحل وتتمثل في :

1. إعداد مشروع الاندماج

- العمل على تقويم الشركة ومن ثمة تقييم الحصص.
- مصادقة المسيرين أو مجلس الإدارة أو مجلس المديرين كل حسب نوع الشركة .
- نشر هذا المشروع في نشرة الإشهار القانوني .

2. تدخلات محافظ الاندماج

ينشر محافظ الاندماج أو محافظ الحسابات تقريرين:

- الأول يتعلق بنوع الاندماج وخاصة ما يتعلق بمبادلة الحصص .
- الثاني يتعلق بقيمة العناصر العينية .

3. عقد الجمعية العمومية الغير عادية

وهذا من أجل النطق بمشروع الاندماج و المصادقة على تغيير العقد الأساسي لكل شركة .

ثالثا : مشاكل التقويم :

مشروع الاندماج يشرح أسباب و شروط الاندماج وتاريخ قفل الحسابات الذي يكون في أغلب الأحيان آخر إقفال للحسابات ،عناصر الأصول والخصوم المنقولة وتقييمها ومبادلة الحصص إذا مشروع الاندماج يركز على التقييم من أجل :

1. المبادلة بين أسهم وحصص الشركات فيما يخص وضع آليات وشروط لإجراء عملية مبادلة عادلة، وهذا بتقييم عادل للشركات ووضعية الشركات حسب الحالات (قيم محاسبية صافية ، قيمة محاسبية مصححة ، الأرباح أو القدرة على التمويل الذاتي المستقبلي أو الماضي، قيمة البورصة) وكذا جميع المؤشرات التي تسمح بالحكم على الحقيقة الاقتصادية للشركات الداخلة في الاندماج ، كما أن مبادلة الحصص تكون موضوع مفاوضات بين أطراف الاندماج.
2. قيمة الحصص والمقصود بها قيمة العناصر المنقولة أو المحولة يمكن أن تدخل عند تقييم المبادلة ولكن ليس من الضروري تعريفها .

ولأن تحديد هذه القيم ضروري من أجل القدرة على التسجيل المحاسبي للحصص والتي نص المخطط المحاسبي PCN على ضرورة تسجيلها بالتكلفة التاريخية، والسؤال: - ماهي القيمة التي تظهر بها عند معالجة الحصص؟ وهنا يوجد حلان ممكنان، تقييم القيمة المحاسبية القديمة أو القيم على أساس قيم الاستعمال في نهاية المبادلة وقيم الحصص يمكن أن تكون متصلة ولكن ليس بالضرورة . يمكن أن تسجل في الاحتياطات تحت اسم علاوة الاندماج أقل أو أكثر أهمية في إطار وظيفة تقييم الحصص و المبادلة .

¹ Ibid, p231.

رابعاً : حصص المبادلة¹:

عنى المشرع بالدول التي اهتم فيها بتنظيم الاندماج ، بكيفية تحديد حقوق كل من المساهمين أو الشركاء في الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج ، أو كل من الشركة أو الشركات المندمجة والشركة الداخلة ، وذلك بناء على الأسس التي تم بناء عليها تقييم الاصول والخصوم ، ويتضح منها أسباب تحديد حقوق المساهمين والشركاء بعد الاندماج .
ولذلك يجب على خبراء التقييم ، وضع علاقة تبادل حقوق الشركاء المعنية ، وهي العلاقة التي تحدد الأساس المالي الذي تقوم عليه حالة الاندماج ، ويكتسب كل شريك مركزه القانوني الجديد ، وينال حقوق من الشركة الجديدة تساوي على الأقل الحقوق التي لهم في الشركة التي قرروا دمجها .

لذلك يجب تحديد علاقة تبادل حصص الشركات ، بمنتهى الدقة والحذر ويقتضي ذلك عمل موازنة للتبادل *parité de Change* لتحديد عدد وقيمة الأسهم التي تصدرها الشركة الجديدة أو الداخلة لتخصيصها لمساهمي الشركة المندمجة .

فإذا ما تم تحديد علاقة تبادل حقوق الشركاء وإدراجها في عقد الاندماج ، يكون ذلك بصفة نهائية لا بصفة استدلالية ، ويتم تبادل الحقوق بعد توقيع عقد الاندماج .
وتوزع السيطرة على الشركة الجديدة عن طريق حصص المبادلة والمعرفة عن طريق المقارنة بين أسهم الشركة الداخلة والمندمجة .

أ- الطريقة المباشرة لحساب حصص المبادلة²:

لشرح هذه الطريقة نأخذ معلومات شركتين A و B

• قيمة السهم للشركة A : $PA = 400$ ون

• قيمة السهم للشركة B : $PB = 150$ ون

الحالة الأولى : الشركة A امتصت الشركة B

حصص المبادلة $PA / PB =$

$$= 400 / 150 = 0.375$$

الحالة الثانية : الشركة B امتصت الشركة A

حصص المبادلة $PA / PB =$

$$= 150 / 400 = 0.375$$

وهذا معناه أن لكل سهم من الشركة A يقابله 0.375 سهم للشركة B.

وهذا معناه أن لكل سهم من الشركة B يقابله 2.666 سهم للشركة A.

إذا طبعاً أن $2.666 = 1 / 0.375$.

¹ أحمد محمد محرز ، مرجع سبق ذكره ، ص 178.

² Olivier MEIER et Guillaume SCHIER, Op. Cit, P 79.

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

ويكون تثبيت حصص المبادلة بالمفاوضات بين أطراف عملية الاندماج ،على أساس عدة مؤشرات للقيمة الاقتصادية المتعلقة بالشركتين والتي يمكن أن تكون:

- سعر البورصة
- طرق المردودية
- الاصول المحاسبية الصافية
- التدفقات النقدية

الإضافة الى حصص المبادلة ¹ (Soulte):

وفي أغلب حالات مبادلة الحصص تكون مكتملة بإضافة (Soulte) لا يتجاوز 10% من قيمة حصص التبادل وتعرف هذه الإضافة بأنه المبلغ المدفوع من أجل إعادة التوازن لحصص المبادلة بين الشركة الدامجة والمندمجة ويكون دفع هذه الإضافة على شكل نقدي .

ب- الطريقة غير المباشرة لحساب حصص المبادلة:

وتكون هذه الطريقة بإدخال عدد الأسهم التي تريد الشركة الدامجة إصدارها مقابل عملية الاندماج ولنأخذ المثال السابق ونضيف عدد الأسهم للشركة N_A والذي يقدر بـ 10000 سهم

$$V_A = N_A \times P_A \quad \text{قيمة الشركة A}$$

$$= 400 \times 10000 = 4 \text{ م د}$$

الحالة الأولى : الشركة A امتصت الشركة B

$$V_B / V_A = \text{الوزن النسبي}$$

$$= 3/4$$

$$= 0.75$$

$$\text{حصص المبادلة} = \text{الوزن النسبي} \times (N_A / N_B)$$

$$= 0.75 \times (20000 / 10000) = 0.375$$

الحالة الثانية : الشركة B امتصت الشركة A

$$N_B = 20000 \quad \text{عدد أسهم الشركة B}$$

$$P_B = 150 \quad \text{قيمة السهم}$$

$$V_B = N_B \times P_B \quad \text{قيمة الشركة B}$$

$$= 20000 \times 150$$

$$= 3 \text{ م د}$$

$$V_A / V_B = \text{الوزن النسبي}$$

$$= 3/4 = 1.333$$

¹ Farid MAKHLOUF, comptabilité des sociétés, (Alger: pages bleues , 2009), p 203 .

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

حصة المبادلة = الوزن النسبي $(N_B/N_A) \times$

$$= (10000/20000) \times 1.333 =$$

$$2.666 =$$

حصة المبادلة $PB/PA :=$

$$2.666 = 150/400 =$$

حساب النسبة الممنوحة للشركة الداجمة من طرف شركاء A و B .

الحالة 01: الشركة A امتصت الشركة B	الحالة 02: الشركة B امتصت الشركة A
نسبة المبادلة $PB/PA = 0.375$	نسبة المبادلة $PA/PB = 2.666$
عدد أسهم الشركة B $N_B = 20000$	عدد أسهم الشركة A $N_A = 10000$
عدد الأسهم الجديدة للشركة المصدرة (AN_A) :	عدد الأسهم الجديدة للشركة المصدرة (AN_B) :
$AN_A = P_B/P_A \times N_B$	$AN_B = P_A/P_B \times N_A$
$7500 = 20000 \times 0.375 =$	$26666 = 10000 \times 2.666 =$
تحليل العملية :	تحليل العملية :
معناه كل سهم من الشركة B مقابل 0.375 سهم من الشركة A	معناه كل سهم من الشركة A مقابل 2.666 سهم من الشركة B
أي 20000 سهم B مقابل	أي 10000 سهم B مقابل
$7500 = 20000 \times 0.375$ سهم A .	$26666 = 10000 \times 2.666$ سهم A .
وتكون نسبة الأسهم الممنوحة لمساهمي A الشركة $(A\%)$	وتكون نسبة الأسهم الممنوحة لمساهمي A الشركة $(A\%)$
$A\% = 10000/(10000+7500)$	$A\% = 26666/(20000+26666)$
$= 57.1\%$	$= 57.1\%$

خامسا : علاوة الإصدار (الاندماج) :

كما بينا أعلاه أن حصة المبادلة أو علاقة تبادل حقوق الشركات ، يجب أن تكون على أساس القيم الحقيقية وليس الاسمية للأسهم أو الحصة التي تقدمها الشركة المندجة الى الشركة الداجمة في مقابل دخولها عملية الاندماج .

وعلى ذلك إذا كانت قيمة الأصول الصافية للشركة المندجة تفوق قيمة رأسمالها ، وهذا بسبب الأرباح المحققة ، وما طرأ على أصولها في زيادة في القيمة ، فإن هذه الزيادة تؤدي الى زيادة قيمة الأسهم المقابلة لها والتي تمنحها الشركة الداجمة الى مساهمي الشركة المندجة وبذلك يكون مساهمي هذه الشركة الأخيرة في وضع أفضل من مساهمي الشركة الداجمة إذا لم يحتسب لهم الزيادة في قيمة موجوداتها ، الأمر الذي يتنافى مع مبادئ المساواة بين الشركاء .

لذلك قرر ساسة الاندماج ، أن تساهم الشركة الداجمة بقدر مساوي لما قدمته الشركة المندجة ، والمبلغ المتبقي من أموال الشركة الداجمة ، يقيد في جانب الخصوم . بميزانيتها ، وتقدمه الشركة لمساهميها على شكل توزيعات أو سندات وبذلك تتحقق المساواة بين المساهمين في الشركات الداجمة والمندجة .

وتسمى هذه المبالغ التي تقدمها الشركات لمساهميها بعلاوة الإصدار والتي تطالب بها الشركة المكتسبين في الأسهم الجديدة ، وذلك في حالة زيادة رأس مال الشركة .

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

وفي حالة الاندماج عن طريق الضم، يشترط احتساب المبالغ التي تقدمها الشركات لمساهميها بالتناسب مع الأصول الصافية لكل شركة طرف في الاندماج، ويجب حساب هذه المبالغ بدقة احتراماً لمبدأ المساواة بين الشركاء. كما يجب أن يحدد نطاق هذه العلاوة بدقة ورقابته دون توسعة أو اجتهاد، وعدم خلطها بالأموال التي قد تتشابه معها كالربح أو العائد الناتج عن مساهمة إحدى الشركات المندمجة في شركة أخرى طرف في ذات الاندماج أو الزيادة في القيمة الناجمة عن الاندماج .

إذا كانت قيمة أسهم أو حصص الشركة المندمجة أكبر من القيمة الاسمية، الفرق بين تقييم الحصص بعد تخفيض قيمة الإضافة (soulte) ومبلغ الزيادة في رأس المال يمثل علاوة دمج أو إصدار .
تقنيا علاوة الدمج أو الإصدار تعرف بأنها الفرق بين القيمة المحاسبية الصافية المصححة للشركة الدامجة وقيمة رفع رأس المال.

ولتوضيح كيفية حساب علاوة الإصدار أو الاندماج نأخذ مثالاً على شركتين :

الشركة B	الشركة A	
20000	10000	عدد الأسهم قبل الاندماج
50 ون	100 ون	القيمة الاسمية للأسهم
1 م	2 م	القيمة الرياضية قبل الاندماج
2م	2.5 م	القيمة الرياضية بعد الاندماج

الحالة 02: الشركة B امتصت الشركة A نسبة المبادلة : $0.375 = PA / PA \times N_A$ عدد الأسهم الجديدة للشركة المصدرة (AN_B) : $AN_B = P_A / P_B \times N_A$ $26666 = 10000 \times 2.666 =$ القيمة الاسمية لرفع رأس المال: $(1) \quad 26666 \times 50 = 1333300$ القيمة الرياضية لـ A $(2) \quad 2.5 \text{ م. ون} =$ علاوة الإصدار = (2) - (1) = 1.166700 م	الحالة 01: الشركة A امتصت الشركة B نسبة المبادلة : $0.375 = PB / PA \times N_B$ عدد الأسهم الجديدة للشركة المصدرة (AN_A) : $AN_A = P_B / P_A \times N_B$ $7500 = 20000 \times 0.375 =$ القيمة الاسمية لرفع رأس المال: $(1) \quad 7500 \times 100 = 750000$ القيمة الرياضية لـ B $(2) \quad 2 \text{ م ون} =$ علاوة الإصدار = (2) - (1) = 1.25 م
--	---

سادسا : النظام الضريبي المتعلق بالاندماج :

لتسهيل عملية الاندماج بين الشركات، استخدمت الدول قوانينها الضريبية وهذا لتمرير سياساتها بهدف تحفيز هذه العمليات أو الحد منها، ولكن في دول أخرى لم تنطرق الى المعالجة الضريبية لمختلف عناصر الإيرادات وفوارق القيم الناتجة عن عملية الاندماج .

عموما يوجد نوعان من الأنظمة الضريبية المطبقة على عمليات الاندماج

1-النظام المشترك Régime de droit Commun :

في هذا النوع من القوانين ينص على أن اندماج الشركات هو عملية مماثلة لرفع رأس المال للشركة الدامجة والتصفية للشركة المندمجة وتشمل هذه الضرائب :

- حقوق الطابع والتسجيل
- الضرائب على أرباح الشركات المتعلقة بزيادة القيم المحققة .
- الرسم على القيمة المضافة والمتعلق بالبضائع والمنتجات والاستثمارات التي تحوي على القيمة المضافة حيث ان قوانين الضرائب تنص على أن الاستثمار إذا تم التنازل عنه في مدة تقل عن 05 سنوات وجب تسديد الرسم على القيمة المضافة بالفرق وبالتناسب .

2-النظام التفضيلي Régime de faveur¹:

يعتبر هذا النظام أن الاندماج هو عملية خاصة ذات طابع انتقالي أو ترحيلي بحيث يعتبر ان الشركة المندمجة تواصل وتستمر في الوجود من خلال الشركة وجود الشركة الدامجة .

زيادة القيم على الاصول معفاة من الضرائب على الأرباح تحت الشروط التالية :

- في حالة التنازل عن الاستثمارات الثابتة غير المهتلكة أو القابلة للاهلاك مثل شهرة الحبل والأراضي زيادة القيم تحسب على القيمة المحاسبية عند الشركة المندمجة .
- زيادة القيم على العناصر القابلة للاهلاك والمباني تضاف على حصص تساوي 05 سنوات على النتيجة الخاضعة للضريبة بمعدل عادي للشركة الدامجة و15 سنة للمباني .
- هذه الإضافة تكون مقابل إضافة الاهتلاكات على أساس منطق زيادة القيم .
- السندات والمنقولات خاصة المخزونات يمكن أن تحول للشركة الدامجة بالقيمة المحاسبية وهنا يسمح بمحو الضرائب على زيادة القيم لأن الشركة الدامجة سجلت القيم على أساس القيمة المحاسبية وسجلت أيضا المؤونات .
- الإعانات المتعلقة بالاستثمارات والتي لم تمتص بعد من النتيجة للشركة المندمجة والتي حولت إلى الشركة الدامجة أثناء عملية الاندماج، إذا يجب إضافته بشكل متزايد لنتيجة الشركة الدامجة تحت شروط إمضاء العقد .
- وتكون هذه الإضافة على مدار عمر الاستثمار المعني .

¹ Claude LAVABRE , Gilles LAVABRE. Comptabilite des sociétés fusion consolidation, (5^{ème} édition; paris : litec, 1999), p 526 .

- زيادة القيم الناتجة عن المساهمات في الشركات موضوع الاندماج ،شركة مع احد لفروع يجب علينا معالجتها بطريقة الحذف (الاندماج عن طريق الترك أو تقسيم الحصص) .
- الخسائر السابقة للاهتلاكات المؤجلة للشركة المندمجة تحول الى الشركة المندمجة ولكن بإعتماد وزاري .

3-تأثير العمليات الجبائية على الاندماج :

إثناء عمليات الاندماج هناك عدة اختبارات يجب علينا دراستها

- احتمال وجود ضرائب خفية أثناء تحديد مبادلة الحصص ،إذا يجب الأخذ بعين الاعتبار الضرائب الخفية على زيادة القيم .
- التسجيل المحاسبي لهذه الضرائب لأنها تمثل ديون ضريبية مستحقة
- الإلزاميات الجبائية المرتبطة بالموثونات النظامية وزيادات القيم طويلة الأجل .
- إمكانية تحويل كل الحصص بالقيمة المحاسبية الصافية .

4- المعالجة المحاسبية للضرائب أثناء عمليات الاندماج¹

إن مشكل التسجيل المحاسبي للضرائب مستقل عن تحديد مبادلة الحصص عند حساب قيمة التبادل .

الضرائب الخفية لا يمكن تسجيلها بل يجب تسجيل فقط الضرائب مستحقة الدفع تحت شكل ديون ضريبية مستحقة تجاه الدولة .

الضرائب المؤجلة يجب تسجيلها أيضا تحت شكل مؤثونات إلا في حالة ما إذا كانت ملحقة بقسم من أقسام الأموال الخاصة للميزانية .

ويكون التسجيل المحاسبي مثلا للضرائب على زيادة القيم على الشكل التالي :

XXXXXX	ح /نتيجة الاندماج	85
XXXXXX	ح / مؤثونات الضرائب	15

أ) تسجيل الضرائب في حساب الديون أو الضرائب عند الشركة المندمجة وبالتالي رفع في الخصوم المستحقة والمحولة الى الشركة الداخلة .

ب) الضرائب لا تسجل عند الشركة المندمجة ولكن في المقابل تسجل عند الشركة الداخلة في شكل مؤثونة على الضرائب، وبالمقابل تسجل علاوة الاندماج مدينة بجعل حساب الديون أو المؤثونة دائنا .

ج) الرسم على القيمة المضافة :

لمصالح الضرائب أن تقوم بتسوية وضعية الرسم على القيمة المضافة المطروح في عمليات الاندماج وهذا بـ:

1) دفع لمصالح الخزينة مبلغ TVA المستحقة وطلب استرجاع التسيقات على الرسم على القيمة المضافة إذا كانت موجودة.

¹ Ibid, p 527.

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

2) أو تحويل هذه المبالغ الى الشركة الدامجة ويسجل هذا في عقد الاندماج .

للمعالجة المحاسبية لعمليات الاندماج وجب القيام بأمتلة وهذا بغرض دراسة الحالات المختلفة المتعلقة بالدراسة المحاسبية وكيفية التسجيل المحاسبي .

المطلب الثاني : التسجيل المحاسبي لحالة شركات مستقلة عن بعضها البعض :

ومعناها أن الشركات الأطراف في عملية الاندماج لهم الاستقلالية القانونية حيث لا تكون شركة فرع للأخرى ولا تملك مساهمات فيها .

على اعتبار أن بعض حالات الاندماج عن طريق الامتصاص أو الابتلاع لشركة (Y) من طرف شركة (X) ، وهي الحالات التي تتكرر في الواقع وهذا ما يسمح بإظهار المبادئ المطبقة .
متعلقة بالأنواع الأخرى للشركات .

أولا : معادلة القيم وقيم الحصص المرتبطة :

شركة ذات الأسهم (X) امتصت من طرف الشركة (Y) مشروع الاندماج يقر على استخدام القيمة الرياضية مع الأخذ بعين الاعتبار أسهم الشركتين ، وتقدم حسابات الشركتين على النحو التالي :

الشركة (X) الدامجة

الأصول	المبالغ الجزئية	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة	3.500.000,00	2.000.000,00	رأس المال (5000 سهم)	1.000.000,00
الاهتلاكات	(1.500.000,00)	100.000,00	الاحتياطيات	1.050.000,00
البضائع		150.000,00	الموردون	250.000,00
العملاء		50.000,00		
النقدية				
المجموع		2.300.000,00	المجموع	2.300.000,00

الشركة (Y) المندمجة

الأصول	المبالغ الجزئية	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة	2.250.000,00	1.000.000,00	رأس المال (3000 سهم)	600.000,00
الاهتلاكات	(1.250.000,00)		الاحتياطيات	550.000,00
البضائع		200.000,00	الموردون	150.000,00
العملاء	75.000,00	70.000,00		
المؤونات	(5.000,00)			
النقدية		30.000,00		
المجموع		1.300.000,00	المجموع	1.300.000,00

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

إن حصص الشركة (B) مقيمة على القواعد التالية :

الأصول الثابتة 1.350.000,00 ، المحل التجاري (Fonds de Commerce) 300.000,00 وباقي عناصر

الميزانية بالقيمة المحاسبية متضمنة الحقوق والموثونات المتعلقة بها مبررة، والقيمة الرياضية للسهم (A) مقومة بالأخذ بعين الاعتبار زيادة القيم المقدرة بـ 450.000,00 للأصول الثابتة .

الحل :

• قيمة الحصص :

وهي تتعلق بتقويم الأصول الصافية للشركة (B) بالأخذ بعين الاعتبار زيادة ونقصان القيم .

الطريقة الأولى :

رأس المال	600.000,00	الأصول الثابتة	1.350.000,00
الاحتياطات	550.000,00	البضائع	200.000,00
زيادة القيم على :		العملاء	70.000,00
الأصول الثابتة	350.000,00	النقدية	30.000,00
المحل التجاري	300.000,00	المحل التجاري	300.000,00
	1.800.000,00		1.950.000,00
		الموردون	(150.000,00)
			1.800.000,00

• حصص المبادلة :

الحسابات السابقة سمحت لنا بحساب القيمة الرياضية للأسهم B : $B = 1800\ 000 / 3000 = 600$

إجراء تقييم للسهم A

رأس المال	1.000.000,00
احتياطات	1.050.000,00
	2.050.000,00
زيادة القيم على الأصول الثابتة	450.000,00
القيمة الرياضية (Valeur Mathématique)	2.500.000,00

الطرق الأخرى للحساب ممكنة والتي تسمح بالمراقبة كما هو مبين أسفله .

القيمة الرياضية للسهم A تقدر ب : $a = 2500\ 000 / 5000 = 500$

إذا قيمة المبادلة : $a / b = 500 / 600 \Leftrightarrow 5 b = 6 a$

• مكافآت الشركاء :

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

أسهم الشركة المندمجة (b) سوف تكافئ من أسهم الشركة (a) التي شكلت عند رفع رأس المال الطريقة الأولى : تتعلق بمكافأة قيمة الحصص المقدرة ب 1.800.000,00 لعدد الأسهم المقدرة ب 500 سهم إذا عدد الأسهم :

$$1.800.000,00 / 500 = 3600 \text{ Action}$$

الطريقة الثانية : الـ 3000 سهم لـ (B) يجب أن تستبدل بـ الأسهم (a) الجديدة من وجهة احترام المبادلة

$$5b = 6a \Rightarrow b = 6/5a \Rightarrow 3000b = 3600a$$

الـ 3600 سهم سوف تمنح للمساهمين في الشركة (b) عند حل الشركة (B) حصص المبادلة تكون بـ: 06 أسهم (A) مقابل 05 أسهم لـ (B)

• علاوة الاندماج (Prime de Fusion):

الأسهم أو الحصص الجديدة سوف تسجل بقيمة اسمية 200 ، قيمة الحصص أو القيمة الرياضية أكبر من قيمة رفع رأس المال ، هذا الفرق يشكل احتياطي يسمى (علاوة الاندماج) وتحسب بالشكل الآتي :

1.800.000,00	 القيمة الرياضية أو قيمة الحصص
720.000,00	 قيمة رفع رأس المال (200) * (3600)
1.080.000,00	 علاوة الاندماج

المعالجة المحاسبية عند الشركة المندمجة :

• تحويل عناصر الأصول والخصوم

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
4480	الشركة A	1.800.000,00	
530	الموردون	150.000,00	
294	اهتلاك الأصول الثابتة	1.250.000,00	
4970	مؤونة تدني قيمة العملاء	5.000,00	
24	الأصول الثابتة		2.250.000,00
30	البضائع		200.000,00
470	العملاء		75.000,00
48	النقدية		30.000,00
85	نتيجة الاندماج		650.000,00
	حسب عقد الاندماج		

• مكافآت الحصص :

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
421	1.800.000,00	
4480		1.800.000,00

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
104	رأس المال	600.000,00	1.800.000,00
13	الاحتياطات	550.000,00	
85	نتيجة الاندماج	650.000,00	
440	الشركاء للتوزيع على الشركاء		

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
440	الشركاء	1.800.000,00	1.800.000,00
421	سندات الشركة A		
	منح 3600 سهم A مقابل 300 سهم B		

ويتعلق التسجيل برفع رأس المال .

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
24	الأصول الثابتة	1.350.000,00
210	الحل التجاري	300.000,00
30	البضائع	200.000,00
470	عملاء B	75.000,00
48	النقدية	30.000,00
4970	مؤونة نقص حسابات العملاء B	5.000,00
530	الموردون B	150.000,00
440	الشركة B	180.0000,00
	حصص B حسب عقد الاندماج	
4480	الشركة B	1.800.000,00
104	رأس المال	720.000,00
12	علاوة الاندماج	1.080.000,00
3600 سهم B	ممنوحة لـ B	

ثانيا : معادلة القيم و قيم الحصص غير المرتبطة (وهي الحالة الأكثر استعمالا)

نأخذ بعين الاعتبار الشركات A و B في الحالة السابقة، دراسة الأرباح و القدرة على التمويل الذاتي الناتجة عن كل سنة للشركتين و إمكانية الدخول في الميدان عن طريق تبادل الأسهم A مقابل B .
من جهة أخرى، مشروع الاندماج يبين قيمة الحصص والقيم المحاسبية الصافية من اجل ضمان التجانس في تقييم ميزانية الشركة المندمجة بعد الاندماج .

الحل : معادلة أو مبادلة الحصص : $a = b$ أي يتم استبدال سهم من A مقابل سهم من B .

• قيمة الحصص

حصص المبادلة معرفة باستقلال على هذه القيمة ،هذا التقييم ليس له أهمية بالنسبة لعدد الأسهم الجديدة .
الحصص مقومة بقيمتها المحاسبية و تحول بمبلغ :

رأس المال	600.000,00
الاحتياطات	600.000,00
	1.150.000,00

• مكافأة الشركاء

لأنه توجد 3000 سهم لـ B نقوم بتبادل سهم من B مقابل سهم من A ، إذا من الضروري تشكيل 3000 سهم A من اجل مكافئة الحصص B .

• علاوة الاندماج

القيمة الرياضية أو قيمة الحصص	1.150.000,00
رفع رأس المال (200)* (300)	600.000,00
علاوة الاندماج	550.000,00

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
448	الشركة A	1.150.000,00	
530	الموردون	150.000,00	
294	اهتلاك الأصول الثابتة	1.250.000,00	
490	مؤونة تدني قيمة العملاء	5.000,00	
24	الأصول الثابتة		2.250.000,00
30	البضائع		200.000,00
470	العملاء		75.000,00
48	النقدية		30.000,00
	حسب عقد الاندماج		

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

المعالجة المحاسبية في الشركة المندمجة :

• مكافآت الحصص :

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
421	1.150.000,00	سندات الشركة A
448		الشركة A
		3600 سهم بقيمة اسمية بـ 200 ون

• حقوق الشركاء

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
104	600.000,00	رأس المال
130	550.000,00	الاحتياطيات
440		الشركاء
		للتوزيع على الشركاء

• استرجاع عناصر الأصول

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
440	1.150.000,00	الشركاء
421		سندات الشركة A
		منح 3000 سهم A مقابل 300 سهم B

المعالجة المحاسبية عند الشركة الدامجة

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
24	1.000.000,00	الأصول الثابتة
30	200.000,00	البضائع
470	75.000,00	عملاء B
48	30.000,00	النقدية
490		مؤونة نقص حسابات العملاء B
530		الموردون B
448		الشركة B
		حصص B حسب عقد الاندماج
480	1.150.000,00	الشركة B
104	600.000,00	رأس المال
12	550.000,00	علاوة الاندماج
		3600 سهم B ممنوحة لـ A

المطلب الثالث - شركات غير مستقلة :

في الحالات السابقة لا توجد أي شركة من الشركات التي تكون طرف في عملية الاندماج تملك مساهمات في الشركات الأخرى ، لكن في اغلب الأحيان تكون الشركات موضوع الاندماج لها علاقة ببعضها البعض اما على شكل مساهمات أو حصص .

في الواقع تكون هذه العملية متكررة فيما يخص المساهمات، أين يكون الهدف من الشركة المانحة للأسهم أو المساهمات والتي تمارس السيطرة على الشركة الأخرى وهذا كله من اجل تفعيل قرار الاندماج .

في هذه الحالات المساهمات تطرح عدة مشاكل عند الاندماج:

- من اجل حساب القيمة الرياضية للأسهم أو الحصص، لأن حصص المبادلة أو معادلة الحصص غير مستقلة بصفة كلية أو جزئية .

- من اجل تجنب أن الشركة الدامجة أو الجديدة لا تملك أسهم أو حصص في أصولها خلال عملية الاندماج .

إذا سنقوم بدراسة ثلاث حالات :

الحالة الأولى : الشركة الدامجة تملك أسهم أو حصص في الشركة المندمجة.

الحالة الثانية : الشركة المندمجة تملك أسهم أو حصص في الشركة الدامجة.

الحالة الثالثة : الشركة الدامجة والمندمجة تملك أسهم متبادلة فيما بينهم .

على اعتبار أن تقييم الحصص يكون على أساس القيمة الرياضية ومعادلة الحصص مرتبطة بقيم الحصص .

أولا : الشركة الدامجة تملك مساهمات في الشركة المندمجة

لنفرض أن الشركة (A) تملك 20 % من أسهم الشركة (B) التي اندمجت مع الأولى ، حساب مبادلة الحصص

يكون على أساس القيمة الرياضية، والميزانيات بعد إقفال الحسابات كما يلي :

الشركة (A) الدامجة

الأصول	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة	3.200.000,00	رأس المال (15000 سهم)	3.000.000,00
سندات (B) (2000 سهم)	240.000,00	الاحتياطيات	690.000,00
البضائع	300.000,00	الموردون	310.000,00
العملاء	200.000,00		
النقدية	60.000,00		
المجموع	4.000.000.00	المجموع	4.000 000,00

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

الشركة (B) المندجة

الأصول	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة	1.300000.00	رأس المال (10000 سهم)	1000 000,00
البضائع	200.000,00	الاحتياطيات	500.000,00
العملاء	150.000 ,00	الموردون	200.000,00
النقدية	50.000,00		
المجموع	1.700.000,00	المجموع	1.700.000,00

حساب الأصول الصافية للشركة (B)

الأصول الصافية الحقيقية 1.700.000,00

الموردون (200.000,00)

1.500.000,00

الأصول الصافية للشركة (B) : $300.000,00 = (2.000/10.000) * 1.500.000,00$

الأصول الصافية للشركة (A) : $1.200.000,00 = (8.000/10.000) * 1.500.000,00$

حصص المبادلة :

القيمة الرياضية لأسهم (B) : $b = 1.500.000/10.000 = 150$

إذا الأسهم الممنوحة من (A) لزيادة القيمة (120-150) = 30 لخصص الأسهم (B) إذا الحيازة

$120 = 2.000 / 240.000$

إذا قيم أسهم (A) :

رأس المال 3.000.000,00

الاحتياطيات + 690.000,00

3.690.000,00

زيادة القيم للأسهم (B)

2.000 (120-150) 60.000,00

3.750.000,00

القيمة الرياضية لأسهم (A) : $a = 3.750.000,00/15.000 = 250$

إذا حصص المبادلة : $5b=3a \Rightarrow a/b = 250/150$

• مكافأة الشركاء :

حصة الشركة الداجمة (A) تستبدل بالأسهم الممنوحة التي سوف تحذف إذا حصة الشركاء الآخرين (8.000)

سوف تكافئ عن طريق تكوين الأسهم والتي تساوي : $4.800 = 250 / 1.200.000,00$ سهم الـ 4800

سهم a سوف تمنح للشركاء لـ b وأيضا الشركة لـ a عند حل الشركة b 4.800 سهم للشركة a سوف تمنح مقابل 8.000 سهم b وتساوي 03 a مقابل 05 b.

• مكافأة الشركاء :

1.500.000,00	.....	قيمة الأصول الصافية المرحلة من طرف B
		رفع رأس المال
960.000,00	.....	(4800) (200)
240.000,00	.....	الأسهم B الملغاة
1.200.000,00		
300.000,00	.....	علاوة الاندماج
		هذه العـلاوة تتكون من :
240.000,00	.....	– علاوة الاندماج والمسماة بالخاصة : (200 -250) * 4800
60.000,00	.....	– زيادة القيمة للاندماج 150 (2000) – 240000
300.000,00		

من الناحية القانونية يوجد حلين ممكنين من أجل إعداد عقد الاندماج.¹

الأولى : الاندماج عن طريق الترك أو التنازل (Fusion –Renonciation)

ومؤداها إن تقوم الشركة الدامجة باستئزال قيمة مالها لدى الشركة المندمجة من المقابل الذي تقدمه لهذه الأخيرة عوضا عن حصة الاندماج في مجموعها .

الشركة الدامجة تمتص مجموع الأصول الصافية المتعلقة بالشركة المندمجة ، وتصرح بترك (على سبيل المثال 20 %) من رفع رأس المال بالمقابل حذف الأسهم الممنوحة .

الثانية : اندماج عن طريق تقسيم الحصص (Fusion –Allotissement)

وفحواها أن تقوم الشركة المندمجة بتوزيع جانب من أموالها إلى الشركة الدامجة مقابل ما لهذه الأخيرة من أسهم فيها ويقوم باقي ذمتها المالية كحصة اندماج من الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة .

وفي غالب الأحيان المشرع الضريبي يخضع زيادة القيمة الناتجة عن التصفية للضريبة بينما يعفي حصة الاندماج لذلك فإن هذه الطريقة الأخيرة تكاد تكون مهجورة في الواقع العلمي .

تصرح الشركة المندمجة بامتصاص حصة المساهمين الآخرين في الأصول الصافية للشركة المندمجة من جهة ، وتقوم من جهة أخرى بتقسيم الأصول الموافقة لهذه الحقوق .

زيادة القيم الناتجة عن الاندماج تسجل كأرباح لذا من الناحية الضريبية هذه الطريقة غير مرغوب فيها .

¹ د.أحمد محمد محرز ، مرجع سبق ذكره ، ص 237 .

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

المعالجة المحاسبية عند الشركة المندمجة :

• تحويل الأصول والخصوم

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
448	الشركة A	1.800.000,00	
530	الموردون	150.000,00	
24	الأصول الثابتة		2.250.000,00
30	الخصائص		200.000,00
470	العملاء		75.000,00
480	النقدية		30.000,00
	حسب عقد الاندماج		

• مكافآت الحصص :

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
4210	سندات الشركة A	1.800.000,00	
4480	الشركة A 4800 سهم بقيمة اسمية بـ 100 ون مقيمة بـ 250 .		1.800.000,00

• حقوق الشركاء

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
104	رأس المال	1.000.000,00	
130	الاحتياطات	500.000,00	
4480	الشركة A		300.000,00
440	الشركاء للتوزيع على الشركاء		1.200.000,00

• استرجاع عناصر الأصول

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
440	الشركاء	1.200.000,00	
4210	سندات الشركة A		1.200.000,00
	منح 4800 سهم A مقابل 8000 سهم B		

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

المعالجة المحاسبية عند الشركة الدامجة

• الحصص :

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
24	الأصول الثابتة	1.300.000,00	
30	البضائع	200.000,00	
470	عملاء B	150.000,00	
480	النقدية	50.000,00	
530	الموردون B		200.000,00
4480	الشركة B		1.500.000,00
	حصص B حسب عقد الاندماج		

• رفع رأس المال

4480	الشركة B	1.500.000,00	
104	رأس المال		960.000,00
120	علاوة الاندماج		300.000,00
4210	سندات الشركة B		240.000,00
	4800 سهم ممنوحة لـ B وحذف الأسهم الممنوحة		

ثانيا : الشركة المندمجة تملك مساهمات عند الشركة الدامجة :

شركة المساهمة (A) تأمل في اندماج الشركة (B) هذه الأخيرة تملك 10 % من الأسهم في الشركة A كانت الميزانيات للشركات في تاريخ الاندماج كمايلي :

الشركة (A) الدامجة

الأصول	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة	18.500.000,00	رأس المال (30.000 سهم)	15.000.000,00
البضائع	1.500.000,00	الاحتياطيات	5000.000,00
العملاء	800.000,00	الموردون	1.500.000,00
النقدية	700.000,00		
الجماليات	35.000.000,00	الجماليات	35.000.000,00

الشركة (B) المندمجة

الأصول	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
الأصول الثابتة	4.000.000,00	رأس المال (21000 سهم)	1.000.000,00
البضائع	1.800.000,00	الاحتياطيات	500.000,00
سندات (B) (2000 سهم)	500.000,00	الموردون	200.000,00
العملاء	500.000,00		
النقدية	200.000,00		
الجماليات	7.000.000,00	الجماليات	7.000.000,00

في عقد الاندماج نصت أن مبادلة الحصص تكون على أساس القيمة الرياضية ، كل القيم تتم على أساس القيم المحاسبية باستثناء الأسهم A الممنوحة من طرف B تحمل المحل التجاري والمقدر بـ 200.000,00 دج عند B و 100.000,00 عند A .

الحل : يوجد حلان ممكنان :

1. إما تحميل الأصول للشركة المندمجة بالمجموع بما فيها أسهم الشركة الداخلة الممنوحة لها، هذه الأسهم أو الحصص يمكن حذفهم عن طريق تخفيض رأس المال وتبقى الشركة الداخلة.
2. حصص الأصول الصافية للشركة المندمجة وتحذف الأسهم التي تمنح للشركاء بالشركة المندمجة، وفي نفس الوقت تكافئ الحصص .

الحل الأول يعتبر أن زيادة القيم المتعلقة بالأسهم تعتبر كزيادة عن الاندماج، وهي الأكثر استعمالاً لأنها تسهل التطبيقات الجبائية .

الحسابات :

قيم الحصص :

الشركة B منحت حصص للشركة a، تقييم الأصول الصافية للشركة B يكون بمعرفة أولية على قيم a من وجهة نظر مسك الحسابات خاصة ما يتعلق بزيادة ونقصان القيم .

تقييم الحصص B	تقييم الحصص A
4.200.000,00	15.000.000,00 رأس المال
1.600.000,00	5.000.000,00 الاحتياطات
300.000,00	1.000.000,00 المحل التجاري
6.300.000,00	2.100.000,00 (1) القيمة المحاسبية المصححة
300 = 6300 000/21000	700 = 21000000/30000 القيمة الرياضية

(2) زيادة المحل التجاري والموافق لعدد الأسهم : $(700 \times 3000) - 180000 = 300000$

• حصص المبادلة :

بالاعتماد على القيمة الرياضية كما نص عليه عقد الاندماج ، حصص المبادلة تكون على الشكل التالي :

$$a / b = 700 / 300 \quad \Rightarrow \quad 7b = 3a \text{ ou } b = 3 / 7 a$$

أي 03 أسهم من A مقابل 07 أسهم من B

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

• مكافأة الحصص :

قيمة الحصص 6.300.000,00

تقويم العناصر 700

عدد الأسهم المشككة $6.300.000,00 / 700 = 9000$ سهم .

وهذا الحساب معناه أيضا أن عدد الأسهم يمكن حسابها انطلاقا من معادلة مبادلة الحصص أي أن الأسهم B

تستبدل بـ 21000 سهم من A

$$B = 3/7 a \Rightarrow 21000 b = 9000 a$$

• علاوة الاندماج :

القيمة الرياضية 6.300.000,00

رفع رأس المال (500*9000) 4.500.000,00

4.500.000,00

1.800.000,00

600.000,00

1.500.000,00

3.000.000,00

1.200.000,00

حذف أسهم A المحولة لـ B والمقدرة بـ 3000 سهم

رفع رأس المال

قيمة علاوة الدمج

المعالجة المحاسبية عند الشركة المندمجة :

• تحويل عناصر الأصول والخصوم

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
480	الشركة A	6.300.000,00	
530	الموردون	1.200.000,00	
24	الأصول الثابتة		4.000.000,00
421	سندات المساهمة A		1.800.000,00
30	البضائع		500.000,00
470	العملاء		500.000,00
48	النقدية		200.000,00
85	نتيجة الاندماج		500.000,00
	حسب عقد الاندماج		

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

• مكافآت الحصص :

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
4210	6.300.000,00	سندات الشركة A
4480		الشركة A
		9000 سهم بقيمة اسمية — 500 ون مقيمة بـ 700 .
		6.300.000,00

• حقوق الشركاء

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
1040	4.200.000,00	رأس المال
130	1.600.000,00	الاحتياطات
850	500.000,00	نتيجة الاندماج
440		الشركاء
		للتوزيع على الشركاء
		6.300.000,00

• استرجاع عناصر الأصول

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
440	6.300.000,00	الشركاء
4210		سندات الشركة A
		منح 900 سهم A مقابل 21000 سهم B
		6.300.000,00

المعالجة المحاسبية عند الشركة الدامجة

• الحصص :

أرقام الحسابات	مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
24	4.000.000,00	الأصول الثابتة
210	200.000,00	المحل التجاري
421	2.100.000,00	سندات الشركة A
30	500.000,00	البضائع
470	500.000,00	عملاء B
48	200.000,00	النقدية
530		الموردون B
4480		الشركة B
		حصص B حسب عقد الاندماج
		1.200.000,00
		6.300.000,00

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

نص عقد الاندماج إن مبادلة الحصص تكون حسب القيمة الرياضية على أساس الميزانيات أعلاه مع زيادة قيمة

1.000.000,00 على الأصول الثابتة لـ (A) و 300 000 لـ (B)

• حساب القيمة الرياضية للأسهم (A) و الأسهم (B)

الشركة (B)	الشركة (A)	
2.000.000,00	2.000.000,00	رأس المال
2.000.000,00	2.000.000,00	الاحتياطيات
2.000.000,00	2.000.000,00	زيادة القيم على الأصول
1600 (a-150)/2.920.000	800 (b-250)/3.960.000	زيادة القيم على الحصص
800(b-250)	1600(a-150)	(+)
20.000 سهم	10.000 سهم	عدد الأسهم
20.000 a = 3.960.000 + 800 (b-250)		من المعادلتين :
10.000 b = 2.920.000 + 1.600(a-150)		

قيمة الحصص (بما فيها الأسهم)

$$2.920.000 + 1600(200 - 150) = 3.000.000$$

إذا قيمة المساهمات تساوي إلى : $8\% \times 3.000.000 = 240.000$ للشركة A

الباقى = $92\% \times 3.000.000 = 2.760.000$ لشركاء B

• حصص المبادلة :

$$a/b = 200/300 \Rightarrow 2b = 3a \text{ ou } b = 3/2a$$

حصص (A) في (B) و تستبدل في الحصص الممنوحة لـ A و حصص باقى الشركاء (B) = $800 - 10.000 = 9.200$ سهم

9200 سهم تكافئ عن طريق تكوين الأسهم مع احترام حصص المبادلة .

$$b = 3 / 2 a \Rightarrow 9.200 b = 13.800 a$$

الـ 13.800 سهم A سوف تمنح للشركاء A و b عند حل الشركة b والمبادلة تتم على أساس A 03 مقابل . B02

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

• علاوة الدمج :

رأس المال	العلاوة	قيمة الأصول المحولة
/	3.000.000,00	.....
1.380.000,00	/	رفع رأس المال
/	/	 (13800)*(100) 1.380.000,00
/	1.580.000,00	 الأسهم A المحولة 200.000,00
		1.580.000,00
/	1.420.000,00	 علاوة الاندماج
160.000,00	160.000,00	حذف 1600 سهم المحولة لـ B
1.220.000,00	.....	رفع رأس المال (1600-13800)=12200 سهم
1.260.000,00	.....	علاوة الاندماج

يمكن أيضا حساب علاوة الاندماج بالطريقة الآتية :

1.220.000,00	 (1600-13800)(100-200)	علاوة الدمج
40.000,00	 200.000-(800)(300)	زيادة القيم الناتجة عن الاندماج للأسهم الممنوحة
1.260.000,00	.....	علاوة الاندماج

المعالجة المحاسبية عند الشركة المندمجة :

• تحويل عناصر الأصول والخصوم

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
4480	الشركة A	3.000.000,00	
522	القروض	300.000,00	
530	الموردون	280.000,00	
24	الأصول الثابتة		2.300.000,00
421	سندات المساهمة A		240.000,00
30	البضائع		250.000,00
470	العملاء		400.000,00
485	النقدية		10.000,00
850	نتيجة الاندماج		380.000,00
	حسب عقد الاندماج		

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

• مكافآت الحصص :

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
4210	سندات الشركة A	2.760.000,00	
4480	الشركة A 13800 بقيمة اسمية بـ 100 ن مقبمة بـ 200		2.760.000,00

• حقوق الشركاء

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
104	رأس المال	2.000.000,00	
130	الاحتياطات	620.000,00	
850	نتيجة الاندماج	380.000,00	
440	الشركاء		2.760.000,00
4480	الشركة A للتوزيع على الشركاء		240.000,00

• استرجاع عناصر الأصول

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
440	الشركاء	2.760.000,00	
421	سندات الشركة A منح 13800A مقابل 9200 B		2.760.000,00

المعالجة المحاسبية عند الشركة الدامجة

• الحصص :

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
24	الأصول الثابتة	2.600.000,00	
421	سندات الشركة A	320.000,00	
30	البضائع	250.000,00	
470	عملاء B	400.000,00	
480	التقديرة	10.000,00	
530	الموردون		300.000,00
522	القروض		280.000,00
4480	الشركة B حصص B حسب عقد الاندماج		3.000.000,00

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

• رفع رأس المال

4480	الشركة B	3.000.000,00	
104	رأس المال	1.380.000,00	
120	علاوة الاندماج	1.420.000,00	
421	سندات B	200.000,00	
	9000 سهم ممنوحة لـ B		

• تخفيض رأس المال

104	رأس المال	160.000,00	
120	علاوة الاندماج	160.000,00	
4480	الشركة A	320.000,00	
	حذف 1600 سهم بقيمة اسمية 100 مقومة بـ 200		

رابعا : المزج بين طريق الشراء والاندماج :

من اجل معالجة هذه الطريقة نفرض أن إحدى الشركات تتوفر على فائض في السيولة ، لذا قررت الاندماج عن طريق الامتصاص ومكافأة حصصها ، جزء عن طريق تكوين أسهم والجزء الآخر عن طريق شيك بنكي وهذا بتكوين 100 سهم لهذا الغرض ، وكانت الميزانيات في تاريخ الإقفال كما يلي:

(A) الدائجة

الأصول	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
الأصول المختلفة	390.000,00	رأس المال (400 سهم)	200.000.00
النقدية	110 000 ,00	الاحتياطيات	200.000,00
		الديون	100.000,00
المجماميع	500.000,00	المجماميع	500.000,00

الشركة (B) المندمجة

الأصول	المبالغ الصافية	الخصوم	المبالغ
أصول مختلفة	150.000,00	رأس المال	100 000,00
		الاحتياطيات	20.000,00
		الديون	30.000,00
المجماميع	150.000,00	المجماميع	150.000,00

الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبية

حساب قيمة الحصص و حصص المبادلة تحسب على أساس القيمة الرياضية .
في هذه الحالة حصص المبادلة وتفصيل المكافآت معروف، ويبقى تحديد قيم الحصص وعلاوة الاندماج .

• القيمة الرياضية للأسهم A

رأس المال	200.000,00
الاحتياطيات	200.000,00
القيمة الرياضية	400.000,00
عدد الأسهم	400 سهم
القيمة الرياضية للسهم	1.000

• قيمة الحصص :

مكافأة عن طريق 100 سهم	100.000,00
مكافأة عن طريق شيك	100.000,00
	200.000,00

-زيادة القيم الخاصة بالاندماج:

$$(\text{للشركة B}) \quad 200.000 - (100.000+20.000)= 80.000$$

علاوة الاندماج:

قيمة الحصص مدفوعة عن طريق الأسهم	100.000,00
رفع رأس المال (500)(100)	50.000,00
علاوة الاندماج	50.000,00

التسجيل في يومية الشركة المندمجة

أرقام الحسابات		مبالغ مدينة	مبالغ دائنة
530	الديون	30.000,00	
448	الشركة A	200.000,00	
24	أصول مختلفة		150.000,00
850	نتيجة الاندماج		80.000,00
480	النقدية	100.000,00	
421	سندات الشركة A	100.000,00	
448	الشركة A		200.000,00
104	رأس المال	100.000,00	
130	الاحتياطيات	20.000,00	
850	نتيجة الاندماج	80.000,00	
440	الشركاء		200.000,00

	200.000,00	الشركاء	440
100.000,00		النقدية	48
100.000,00		سندات الشركة A	421

التسجيل في يومية الشركة الدامجة

	230.000,00	أصول مختلفة	240
30.000,00		ديون	530
200.000,00		الشركة B	448
	2.760.000,00	الشركة B	4480
2.760.000,00		النقدية	480
	100.000,00	الشركة B	4480
50.000,00		رأس المال	104
50.000,00		علاوة الاندماج	120

خلاصة الفصل :

من خلال مما سبق من دراسة لطرق الاندماج وتحليل كل طريقة نجد أننا اختار طريقة المحاسبة عن الاندماج يعتبر من المشكلات الهامة التي تثير الجدل والخلاف ورغم ان شروط الاندماج هي التي تحدد الطريقة الواجب استخدامها للمحاسبة عن الاندماج ، كما ان وجود طريقتين للاندماج يترتب عليه نتائج محاسبية مختلفة. ان استخدام طريقة توحيد المصالح يتم على أساس القيم الدفترية وهذا ما يتنافى مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها خاصة فيما يتعلق بالإفصاح والقياس لان التصريح بالقيم الدفترية يعتبر نوع من التضليل لمستخدمي القوائم المالية، مما أدى الى ضرورة التوحيد المحاسبي وإتباع طريقة واحدة عند الاندماج . وهذا ما تحقق فعلا ففي 2004/03/31 تم إصدار المعيار الدولي رقم 03 IFRS والذي ألغى المعيار المحاسبي الدولي رقم 22 IAS، وقد نص هذا المعيار على ان جميع عمليات الاندماج يجب ان تستخدم طريقة الشراء . وقد حدد المعيار رقم 03 أيضا المراحل الواجب إتباعها من تعريف للمشتري الى حساب تكاليف الاندماج مع تحديد تاريخ الاندماج، وتحويل كل الاصول والخصوم الى الشركة الداخلة بما فيها عنصر الشهرة .

الخاتمة العامة

حاولنا من خلال دراسة موضوع أساليب وطرق اندماج الشركات - دراسة مالية ومحاسبية ، الوقوف على إمكانية استخدام طرق الاندماج بين الشركات في الجزائر وهذا وفقا لمعايير المحاسبة الدولية وكذا النصوص القانونية التي تنظم مثل هذا النوع من العمليات وأقصد هنا القانون التجاري الجزائري والقانون الجبائي . وبما أن المحاسبة تعرف على أنها جبرنة القانون وجب عليها إذن أن تكيف لتستجيب مع هذه التغيرات . يعتبر الاندماج من أهم ملامح وأثار التحولات المتسارعة والتطورات المتداخلة التي عرفت ولا زالت تعرفها الساحة الاقتصادية العالمية ، لأنها أصبحت تمثل الوسيلة الأنجع للحفاظ على المكانة السوقية ، والميزة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية بما فيها الرائدة .

1- نتائج الدراسة النظرية واختبار الفروض :

- لا يمكن اعتبار الاندماج مجرد عقد قانوني يمضى من قبل طرفين او أكثر (التعريف القانوني) بل إن مفهوم الاندماج يتعدى الى كونه قرار استراتيجي ، يصنف ضمن استراتيجيات النمو والتوسع ، وهو التوجه الذي من المفروض أن تسلكه كل شركة لمواجهة المنافسة المتزايدة بدل الدفاع والانطواء تحت إجراءات واحتياطات سرعان ما تفشل أمام المنافسين .
- تختلف أساليب الاندماج من شركة الى أخرى حسب الهدف من الاندماج ، فقد يكون الاندماج عن طريق تكوين شركة جديدة ، ينقل إليها أصول وخصوم الشركات المنحلة و يسمى هذا بالاندماج عن طريق الضم .
- والطريقة الثانية الاندماج عن طريق الامتصاص او الابتلاع ، حيث أن الشركة المندمجة تحل و تحول أصولها وخصومها الى الشركة الداخلة ، هذه الأخيرة تحدث لها زيادة او رفع في رأس المال .
- والطريقة الثالثة طريقة الاندماج-انفصال حيث توجد شركتين ، الأولى ومن الناحية المحاسبية يحدث لها حل ، لان طابع الانفصال معناه حل كلي للشركة ، يقدم هذا كمقابل للاندماج اما بتكوين شركة جديدة او رفع رأس مال شركة موجودة من قبل .
- اما النوع الثالث هو الاندماج عن طريق تقديم حصص جزئية من رأس المال ، حيث أن الشركة المندمجة تحدث تخفيض في رأس المال وتقدم المقابل للشركة الداخلة اما على شكل رفع رأس مال او تكوين فرع جديد وغالبا ما يكون هذا النوع من العمليات بإنشاء فرع يمثل نشاط كامل للشركتين وهذا وفقا لإستراتيجية محددة مسبقا .
- اما فيما يخص طريقة المحاسبة عن الاندماج المختارة فيجب تطبيق طريقة الشراء كطريقة وحيدة للتسجيل المحاسبي لعمليات الاندماج وهذا لأنها تتوافق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عنها خاصة فيما يتعلق بالإفصاح والقياس .
- الشركات الداخلة في عملية الاندماج يجب أن تخضع لعملية تقويم وهذا من طرف خبراء التقويم ، اما بالنسبة للطريقة المختارة لاستعمالها في تقويم الشركات لا يوجد أي نص او قانون يحدد الطريقة الواجب استعمالها بل تركت الحرية للخبراء ولأطراف الاندماج ، شريطة أن تطبق طريقة واحدة للشركتين .

- إن استعمال طريقة الشراء للمحاسبة عن الاندماج ينتج عنه ظهور حساب الشهرة وهي من الاصول المعنوية تسجل في حسابات الاصول تحت تسمية فارق الحيازة او goodwill وهي لا تهتلك بل يحدث لها اختبار القيمة في نهاية كل دورة محاسبية .
- كما يجب أن نستعمل القيمة العادلة كأساس لتقييم الشركات وهي المشكل الكبير في الجزائر لأنه لا يوجد سوق مرجعي ، وبالتالي اللجوء الى الطرق الأخرى والتي تستعمل الأرقام القياسية وتطورات الأسعار بمعاملات تصدر من الهيئات المختصة.
- كما أن أفضل وسيلة يمكن الاعتماد عليها في دراسة الجدوى المالية و الاقتصادية ، هي استخدام التحليل المالي والنسب المالية بالإضافة الى القيمة المضافة ، وهذا بالمقارنة بين النتائج قبل وبعد عملية الاندماج ، وهذا بالاعتماد على المعيار التاريخي .
- إن عملية الاندماج بين الشركات تكون السيطرة فيها لمن يملك الأغلبية أي اكبر من 50 % من مجموع الأسهم أو الحصص وهذا ما يعطي حق التصرف في القرارات التمويلية والتشغيلية العملية للشركة الجديدة ، نقطة الخلاف هذه يجب الاهتمام بها حيث أن مبادلة الحصص يجب أن تتم بصفة عادلة ومتوازنة باستخدام الطريقة المباشرة او الغير المباشرة ، وإجراء المقارنة بين قيمة الشركة الداخلة والمندمجة يحدد مبادلة الحصص ، وهذا كله في تقرير خاص يضعه محافظ الاندماج او الحسابات تحت تصرف المساهمين يشرح فيه الطريقة المستعملة في تحديد مبادلة الحصص .
- إن العمليات الجبائية التي تتولد أثناء الاندماج يجب حسابها بدقة ، لأنها تكون بمثابة التزامات محتملة تدفعها الشركة الداخلة في ميعاد استحقاقها ، كما أن الاعتبار الجبائية في الاندماج يمكن أن تكون سبب في إحجام الشركات على هذا النوع من العمليات .

2-التوصيات :

من خلال دراستنا لهذا الموضوع والتطرق الى مختلف جوانبه يمكن الخروج بجملة من التوصيات وهي كما يلي:

- ضرورة مواجهة التكتلات الاقتصادية التي تتم حاليا على الساحة الدولية عن طريق البدء في إعداد الدراسات وإصدار القوانين للاستفادة من الاندماج .
- النظر والأخذ بمبدأ الاندماج كأحد الحلول لمعالجة أوضاع بعض الشركات التي تعاني صعوبات في الأجل القصير والمتوسط والاستفادة من مزايا الاندماج في تنمية الكوادر الإدارية والتسويقية والفنية .
- ضرورة تحديد أثر الاندماج على دلالة القوائم المالية .
- عقد حلقات نقاشية بين المهتمين بهذا الجانب من إدارات الشركات ومجالس المحاسبة (المصرف الوطني لخبراء المحاسبة ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين) والجامعات ومكاتب المحاسبة ، لدراسة هذا الجانب من جوانب العمل المحاسبي بما يساهم في تحديد الإطار الواجب تطبيقه في هذا المجال .

- العمل على إرساء ثقافة الشركة عند المستثمرين الجزائريين ، والتخلي عن الشخصية الطبيعية في مزاولة النشاط ، مما يساعد أيضا على تقبل فكرة الاندماج بين الشركات ، ويكون ذلك بمنح الامتيازات الجبائية وشبه الجبائية للشركات ، وهذا لتشجيع إرساء ثقافة الشركات وهي المرحلة الأولى قبل عمليات الاندماج.

3- مشاكل الدراسة :

من خلال دراستنا الى هذا المشروع صادفتنا عدة صعوبات ، من بينها انعدام المراجع والبحوث الجامعية في مجال دراسة الاندماج بين الشركات ، بحيث أن المراجع المتوفرة تتناول في نقاط بسيطة موضوع الاندماج وكل الكتب تتناول هذا الموضوع من زاوية استراتيجيات النمو اما فيما يخص المعالجة المحاسبية فهي منعدمة ماعدا بعض المراجع المتعلقة بمعايير المحاسبة الدولية .

اما عن دراسة الحالة فهي غير متوفرة بسبب عدم وجود شركات اندمجت في الجزائر .

كما أن القانون التجاري الجزائري نص على الاندماج لكن في المقابل نجد أن القوانين الضريبية لم ترد فيها المعالجة الجبائية لهذه العملية مما يجعل الاندماج في الجزائر عبارة عن مشروع قانون .

ونأمل في الأخير أن يكون بحثنا منطلق لدراسات اخرى تتناول الاندماج من النواحي المالية والمحاسبية والقانونية والإستراتيجية ومالية المؤسسة .

ونأمل أيضا أن يساهم بحثنا ولو بالقليل في البحث العلمي في ميدان المحاسبة خاصة لنقص الكبير للبحوث الجامعية في هذا المجال .

4- أفاق البحث :

لقد تناولنا في هذه الدراسة وهي تحت عنوان أساليب وطرق اندماج الشركات - دراسة مالية ومحاسبية - وهذا بدراسة الاندماج من ناحية طرق المحاسبة عن الاندماج ودراسة الجدوى والمعالجة المحاسبية و الجبائية لطرق الاندماج ، غير أننا لم نتطرق الى الجدوى من الاندماج فيما يتعلق بخلق القيمة ، وهو في اعتقاد الباحثين المهتمين بمالية الشركات ما يساعد ويشجع على عمليات الاندماج .

فخر ريس الجمال

والأشكال

فهرس الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
01	المراحل الكبرى لصفقات الاندماج	21-20
02	قائمة المعلومات الواجب دراستها أثناء الاندماج	46-45
03	المقارنة بين طريقتي الشراء وتوحيد المصالح	111
04	مزايا وعيوب طريقتي الشراء وتوحيد المصالح	112
05	ملخص للاختلافات الأساسية في النتائج المحاسبية المترتبة على تطبيق كل من طريقة الشراء وطريقة توحيد المصالح	114

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
03	عملية اندماج-انفصال	1
04	الاندماج عن طريق المساهمات الجزئية في رأس المال	2
11	الاندماج عن طريق الامتصاص	3
12	الاندماج عن طريق الضم	4
60	مفهوم الاصول الصافية	5
92	الاصول الصافية والأرباح المتعلقة بما ANCC	6
93	رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال CPNE الأرباح الموافقة لها	7
94	القيمة الأصلية الاجمالية والربح الموافق لها VSB	8
126	الاندماج عن طريق الانضمام	9
127	الاندماج عن طريق الابتلاع	10

المجلد

فهرس المراجع

الكتب بالعربية
1. د. نضال شعار، <u>الأسواق المالية البورصة</u> ، (القاهرة : الدار الجامعية ، 2002)
2. د. أحمد بسيوني شحاته و كمال الدين الدهراوي ، <u>المحاسبة المتقدمة</u> ، (مصر : الدار الجامعية ، 1998).
3. د. أحمد محمد محرز ، <u>اندماج الشركات</u> ، (القاهرة : دار النهضة العربية ، 1997).
4. د. جورج دانيال غالى، <u>طرق ومشاكل المحاسبة عن اندماج الشركات</u> ، (الإسكندرية : الدار الجامعية، 2002) .
5. د. جون لارسن موسش ، <u>المحاسبة المتقدمة</u> ، (الرياض : دار المريخ ، 1999) .
6. د. حسين القاضي و د. مأمون حمدان ، <u>المحاسبة الدولية</u> ، (عمان : الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2000)
7. د. حسين قاضي ود. حسين دحدوح ود. رشا حمادة ، <u>المحاسبة المالية المتقدمة</u> ، (عمان ، الأردن : دار الثقافة للنشر والتوزيع ، 2007) .
8. د. حمزة محمود الزبيدي ، <u>التحليل المالي : تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل</u> ، (عمان : مؤسسة الوراق ، 2000) .
9. د. طارق عبد العال حماد ، <u>التقييم تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة</u> ، مشاكل اقتصادية معاصرة ، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2002) .
10. د. طارق عبد العال حماد ، <u>اندماج و خصخصة البنوك</u> ، (القاهرة : الدار الجامعية ، 1999).
11. د. طارق عبد العال حماد ، <u>دليل استخدام معايير المحاسبة</u> ، (الإسكندرية : الدار الجامعية ، 2009) .
12. د. مبارك لسلوس، <u>التسيير المالي</u> ، (الجزائر : ديوان المطبوعات الجامعية ، 2004) .
13. د. محمد شريف توفيق ، <u>المحاسبة المالية المتقدمة</u> ، (الزقازيق ، مصر : مكتبة المدينة ، 2007) .
14. د. محمد مطر ، عبد الكريم زواقي، <u>المحاسبة المتقدمة</u> ، (الأردن : دار الثقافة ، 1994) .
15. د. محمود ابراهيم عبد السلام ، <u>المحاسبة المتقدمة</u> ، (القاهرة : مكتبة القاهرة الحديثة ، 1998).
مذكرات تخرج
16. د. حسين القاضي ، <u>القوائم المالية الموحدة</u> (رسالة ماجستير ، جامعة دمشق، 1989).
المجلات باللغة العربية

17. مجلة الاقتصاد والأعمال ، (سوريا : كانون 1995) .
18. مجلة الاقتصاد والأعمال ، (سوريا : يوليو 1999) .
19. مجلة البيان ، (ماي 2002 ، العدد 366) .
الكتب باللغة الأجنبية
1. Patrice VIZZAVONA, <u>Evaluation des entreprises</u> , (Alger: Berti éditions,1999) .
2. Franck CEDDAHA, <u>Fusions Acquisitions</u> , (02 ^{ème} édition; paris: economica, 2007) .
3. Pascal Barneto, Georges GREGORIO, <u>finance manuel et applications</u> , (paris : Dunod, 2007).
4. Patrice VIZZAVONA, <u>Gestion Financière</u> , (09 ^{ème} édition; Alger: Berti Edition, 2004) .
5. Farid MAKHLOUF, <u>Comptabilité Des Sociétés</u> , (Alger : Pages Bleues, 2008) .
6. Olivier MEIER, Guillaume SCHIER, <u>fusions acquisitions</u> , (2 ^{ème} édition; paris: Dunod, 2006) .
7. Jean BRILMAN, Claude MAIRE, <u>Manuel D'évaluation Des Entreprises</u> , (Paris : Les édition d'Organisation, 1990) .
8. Jean-Michel PALOU, <u>Comptabilité Approfondie et Révision</u> , (Paris: Groupe Revue Fiduciaire, 2005) .
9. Bernard RAFFOURNIER, <u>Les Normes Comptables Internationales (IFRS/IAS)</u> , (2 ^{ème} édition ; paris: economica, 2005) .
10. Christian RAULET, Christiane RAULET, <u>Gestion et Comptabilité des Sociétés Commerciales</u> , (11 ^{ème} édition; paris: Dunod, 1999) .
11. Odile DANDON, Lauent DIDELOT, <u>Maîtriser Les IFRS</u> , (2 ^{ème} édition; paris: Groupe Revue Fiduciaire, 2006) .
12. George LANGLOIS, Michelin FRIEDERICH, Alain BURLA, <u>Comptabilite Approfondie</u> , (paris: édition focher, 1997) .
13. Robert OBERT, marie-pierre MAIRESSE, <u>comptabilité et audit</u> , (paris: Dunod, 2007) .
14. Pierre CONSO, farouk HEMICI, <u>gestion financière de l'entreprise</u> , (11 ^{ème} édition; paris: Dunod, 2005) .
15. Claude LAVABRE, Gilles LAVABRE, <u>Comptabilite des sociétés fusion consolidation</u> , (05 ^{ème} édition; paris : litec , 1998) .
16. Patrick JOFFRE, Yves SIMON, <u>encyclopédie de gestion</u> , (paris: collection economica,1990) .
17. Herve MOREL, <u>Finance d'entreprise les règles du jeu</u> , (2 ^{ème} édition; Paris: Dunod, 2004) .
18. Gilbert ANGENIEUX, <u>Les Fusions et évaluations des Entreprises</u> , (paris: Dunod, 1970) .
مذكرات إعلامية
19. <u>Notice D'information 99</u> , Groupe SAIDAL VISA COSOB 04/98DU24/12/98.
20. <u>Notice D'information 99</u> , ERIAD Setif, VISA COSOB 01/98DU 27/06/1998 .

الفهرس

الفهرس

الصفحة

العنوان

مقدمة

1	الفصل الأول : ماهية الاندماج بين الشركات وقياس الجدوى منه
1	تمهيد
2	المبحث الأول : ماهية الاندماج دوافعه وأنواعه
2	المطلب الأول: ماهية الاندماج
2	أولا : مفهوم الاندماج
2	ثانيا : التفرقة بين الاندماج وما يختلط به أو يشبهه
5	ثالثا : الاندماج والانفصال وفق القانون التجاري الجزائي
6	المطلب الثاني : دوافع الاندماج
6	اولا: الاندماج بسبب العولمة
6	ثانيا: الأسباب الإدارية للاندماج
8	ثالث: الاندماج كبديل للإفلاس
8	رابعا : اعتبارات ضريبية للاندماج
9	خامسا : أسباب أخرى
9	المطلب الثالث: أنواع الاندماج
9	اولا: حسب طبيعة الشركات
10	ثانيا: حسب السيطرة
10	ثالثا: بقاء أو اختفاء الصفة القانونية للشركات المندمجة
12	المطلب الرابع : مزايا وعيوب الاندماج
12	أولا: مزايا الاندماج
13	ثانيا: عيوب الاندماج
16	المبحث الثاني: مراحل الاندماج وتحليل صفقاته

16	المطلب الأول : مراحل الاندماج.....
16	أولاً: مرحلة التخطيط
18	ثانياً : مرحلة التفاوض والدراسة.....
19	ثالثاً: مرحلة الإنهاء والتكامل.....
21	المطلب الثاني: تحليل صفقات الاندماج بين الشركات.....
21	أولاً: انعكاسات هيكل الملكية على الاندماج بين الشركات
22	ثانياً : كفاية رأس المال في الشركات
23	ثالثاً: الدفاعات ضد عملية الاستيلاء على الشركات.....
26	المبحث الثالث: دراسة الجدوى من عملية الاندماج
26	المطلب الأول: قياس الجدوى اعتماداً على المعلومات الاقتصادية والمحاسبية.....
27	أولاً: المردودية المالية
27	ثانياً: المردودية الاقتصادية.....
28	ثالث: الانتقادات الموجهة للدراسة الاقتصادية والمحاسبية
29	المطلب الثاني : دراسة الجدوى باستخدام التحليل المالي
29	أولاً: التحليل المالي بالنسب المالية
32	ثانياً: معايير المقارنة للنسب المالية
34	المطلب الثالث: استخدام القيمة المضافة وبعض المؤشرات المحاسبية في التقييم المحاسبي للاندماج.....
34	أولاً: استخدام القيمة المضافة في التقييم المحاسبي للاندماج
37	ثانياً: استخدام بعض المؤشرات المحاسبية في التقييم المحاسبي للاندماج
41	خلاصة الفصل
42	الفصل الثاني : طرق تقويم الشركات
42	تمهيد.....
43	المبحث الأول : تقويم الشركات موضوع الاندماج
44	المطلب الأول : المعطيات الضرورية للتقويم الشركات وصعوباته
44	أولاً : المعطيات الضرورية للتقويم
46	ثانياً: صعوبات التقويم

46	المطلب الثاني: المكونات الأساسية لطرق التقييم
47	أولاً: الأصول الصافية المعاد تقويمها
53	ثانياً : الطاقة الربحية
59	المبحث الثاني: طرق التقييم على أساس الملكية
59	المطلب الأول: المفاهيم الأساسية للأصول
59	أولاً: مفهوم الأصول الصافية
62	ثانياً: التصحيحات المطبقة على أقسام الأصول
63	ثالثاً : القيمة الرياضية للسهم
66	رابعاً : مختلف القيم التي تدخل في التقييم على أساس الملكية
68	المبحث الثالث: طرق التقييم على أساس تدفقات الأرباح المجمعة من طرف الشركة أو طريقة المردودية
68	المطلب الأول: الرسملة
68	أولاً: رسملة الأرباح
70	ثانياً: استعمال رسملة بسيطة للأرباح
75	ثالثاً: التقييم على أساس التدفقات النقدية
76	رابعاً: طريقة رقم الأعمال
78	المطلب الثاني : اختيار معدل القيمة الحالية
78	أولاً: الطريقة التقليدية
78	ثانياً: استعمال المعامل بيتا
82	ثالثاً: طرق التقييم البورصية
86	المبحث الرابع : طرق التقييم المشتقة
86	المطلب الأول : ماهية الشهرة
86	أولاً : مفهوم الشهرة
88	ثانياً : الشهرة السالبة
88	المطلب الثاني : بدء تنفيذ طريقة الشهرة
88	أولاً : الأصل الاقتصادي والربح الموافق له
92	ثانياً : الربح الاقتصادي

94	المطلب الثالث : مختلف الطرق لقياس الشهرة.....
94	أولا : الطريقة الأنجلوساكسونية.....
95	ثانيا : طريقة المختصين أو الطريقة الألمانية.....
95	ثالثا : استحداث متتالية منتهية لدخل الشهرة.....
96	رابعا : طريقة خبراء المحاسبة الاقتصاديين و المالىين.....
96	خامسا : الطريقة الكلاسيكية.....
97	سادسا : الطريقة المفصلة للمؤسسات الصناعية.....
97	سابعا : الطرق المبسطة للدخل المختصر للشهرة.....
98	ثامنا : طريقة شراء النتائج السنوية.....
98	تاسعا : طريقة معدل المخاطرة وعدم المخاطرة.....
98	عاشرا : طريقة شتوتقرت.....
99	إحدى عشر : حالات خاصة عن تحديد سعر الإصدار في الجزائر.....
99	أ : الرياض سطيف.....
100	ب : مجمع صيدال.....
101	خلاصة الفصل.....
102	الفصل الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج والمعالجة المحاسبية والضريبة.....
102	تمهيد.....
103	المبحث الأول : طرق المحاسبة عن الاندماج.....
103	المطلب الأول : طريقة توحيد المصالح.....
104	أولا : خصائص طريقة التوحيد المصالح.....
104	ثانيا : متطلبات استخدام أسلوب التجميع المحاسبي.....
108	ثالثا : الانتقادات التي توجه الى طريقة توحيد المصالح.....
108	المطلب الثاني : المحاسبة وفقا لأسلوب الشراء.....
109	أولا : الشهرة الناشئة عن التملك.....
110	ثانيا : الشهرة السالبة الناشئة عن التملك.....
112	ثالثا : المقارنة بين مزايا وعيوب طريقتي الشراء وتوحيد المصالح.....

113	المطلب الثالث : طرق المحاسبة عن الاندماج في بعض الدول والجدل حول اختيار طرق الاندماج...
113	أولا : طرق المحاسبة عن الاندماج في بعض الدول
114	ثانيا : الجدل حول وجود طريقتين للمحاسبة عن الاندماج.....
119	المبحث الثاني : المشاكل المحاسبية المرتبطة بتحديد تكلفة الشراء عند اندماج الشركات بطريقة الشراء
119	المطلب الأول : تحديد تكلفة الشراء
119	أولا : سعر أو مقابل الشراء
119	ثانيا : تكاليف تنفيذ عملية الإنتاج.....
119	ثالثا : التكاليف أو الالتزامات المحتملة
121	رابعا : تحديد التكاليف المباشرة للشراء.....
126	المبحث الثالث : المعالجة المحاسبية للاندماج.....
126	المطلب الأول : إجراءات الاندماج والحسابات المستعملة.....
126	أولا : الإجراءات القانونية للاندماج
128	ثانيا : شكل الاندماج
128	ثالث : مشاكل التقويم
129	رابعا : حصص المبادلة.....
131	خامسا : علاوة الإصدار.....
133	سادسا : النظام الضريبي المتعلق بالاندماج.....
135	المطلب الثاني : التسجيل المحاسبي لحالة شركات مستقلة عن بعضها البعض.....
135	أولا : معادلة القيم وقيم الحصص المرتبطة
139	ثانيا : معادلة القيم وقيم الحصص غير المرتبطة.....
141	المطلب الثالث : شركات غير مستقلة
141	أولا : الشركة الداخلة تملك مساهمات في الشركة المندمجة
145	ثانيا : الشركة المندمجة تملك مساهمات عند الشركة الداخلة.....
149	ثالثا: وجود مساهمات متبادلة.....
153	رابعا : المزج بين طريق الشراء والاندماج.....
156	خلاصة الفصل
157	لخاتمة.....

160	 فهرس الجداول والأشكال
162	 المراجع
164	 فهرس المحتويات