

عملية تقييم مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف

Evaluation process of cement industry corporation Ain El kebira in SETIF

سعدي سكيينة إيمان¹

أستاذة مؤقتة

جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر

Email :sadi.sakina@hotmail.fr

تاريخ النشر: 2019/06/02

تاريخ القبول: 2019/04/19

تاريخ الاستلام: 2019/02/05

الملخص:

تعد مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف من أهم وأنجح المؤسسات العمومية في مجال صناعة الإسمنت على المستوى الوطني، وقد شهدت عدة تطورات منذ نشأتها سنة 1978، والتي كان آخرها في سنة 2014، حيث قررت الجمعية العامة الغير عادية لهذه المؤسسة إدخالها الى بورصة الجزائر، ورفع رأسمالها بنسبة 35%، وهذا بهدف إتمام تمويل إنجاز خط الإنتاج الثاني الذي تكلفته 40 مليار دج. ولهذا الغرض تم تقييم مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة لتحديد القيمة السوقية لأسهمها قبل طرحها للاكتتاب العام. في إطار تعدد طرق التقييم واختلافها من جهة وخصوصيات الاقتصاد الوطني من جهة أخرى، تمت دراسة عملية التقييم التي خضعت لها المؤسسة والقيمة النهائية التي تم اعتمادها.

الكلمات المفتاحية: تقييم المؤسسة، مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، الخوصصة، طرق التقييم، خصم التدفقات النقدية.

Abstract:

Cement industry corporation Ain El kebira in SETIF is one of the most important and successful public companies in the field of cement manufacturing on a national level, there have been several developments since its inception in 1978, which was the last in 2014, where the extraordinary general assembly of this corporation decided to insert it to the Algiers stock exchange, and raise its capital by 35%. With a view to completing financing the achievement of the second production line which cost 40 billion Algerian dinar. For this purpose, cement industry corporation Ain El Kebira was evaluated to determine the market value of its shares prior to offering them for public subscription.

In the context of the multiplicity of methods of evaluation and their differences, and the peculiarities of the national economy, the company's evaluation process and the final value have been studied.

Key Words : company evaluation, cement industry corporation Ain El kebira, privatization, evaluation methods, discounted cash flows.

¹ - المؤلف المرسل: سعدي سكيينة إيمان ، الإيميل: sadi.sakina@hotmail.fr

تشهد البيئة الاقتصادية الجزائرية تحولات جوهرية نتيجة انفتاح الاقتصاد الوطني والتحول لاقتصاد السوق. هذا التحسين في مناخ الأعمال أدى الى انتشار المنافسة وتأثر المؤسسات بمتغيرات بيئتها التي اتسمت بالديناميكية وعدم التأكد. في ظل هذه التغيرات، عرفت المؤسسات الوطنية تغيرات عدة للتأقلم مع المعطيات الجديدة والمحافظة على وجودها واستمراريتها. فقد شهدت المؤسسات العمومية التي كانت من أهم ركائز الاقتصاد الوطني جملة من التغيرات، لعل أبرزها كانت عمليات الخوصصة بأنواعها.

تتطلب عمليات الخوصصة بشكل عام القيام بتقييم للمؤسسات محل الخوصصة، وهذا حتى تتم كما يجب دون المبالغة أو الإنقاص من قيمة المؤسسات، وهو ما من شأنه إنجاح العملية مهما كانت طبيعتها.

يتمثل الهدف من عملية التقييم في تلخيص كيان اقتصادي في قيمة مرجعية، يتم استخدامها وفقا للغرض الذي تمت لأجله هذه العملية. وهذا باستخدام إحدى طرق التقييم، التي تنقسم الى نوعين رئيسيين هما: نوع يركز على ماضي المؤسسة وحاضرها، حيث يعتمد في تطبيقه على المعلومات المحاسبية والقوائم المالية، والنوع الثاني الذي يركز على مستقبل المؤسسة وأدائها المستقبلي، وهو ما يتوافق مع النظرية المالية.

في إطار تعدد طرق التقييم واختلافها، يركز اختيار الطريقة المناسبة على الظروف التي تتم فيها وكذلك بسياق المهمة في حد ذاتها، مع أخذ حدود كل طريقة بعين الاعتبار. فلكل أسلوب أسسه ومراحلها التي تهدف الى تحقيق نتائج موضوعية وذات مصداقية يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرار، ويكمن الاختلاف بينها في مجموعة العوامل التي يمكن اعتبارها محددات مفسرة لكل منها. ورغم ان لطرق التقييم أساس دولي متعارف عليه، فإن ذلك لا يعني مثالية تلك الطرق بكونها الوسيلة الفعالة التي تحقق النجاح لأي عملية تقييم، فلكل اقتصاد خصوصياته. كما أن تقييم المؤسسات في الدول النامية يعد معقدا ومحفوفا بالمخاطر، كون هذه المؤسسات تنشط في بيئة تتسم بعدم التأكد، وكذا غياب مؤسسات مقارنة.

تعد مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف من أهم وأنجح المؤسسات العمومية في مجال صناعة الإسمنت على المستوى الوطني، وقد شهدت عدة تطورات منذ نشأتها سنة 1978، والتي كان آخرها في سنة 2014، حيث قررت الجمعية العامة الغير عادية لهذه المؤسسة إدخالها الى بورصة الجزائر، ورفع رأسمالها بنسبة 35%، وهذا بهدف إتمام تمويل إنجاز خط الإنتاج الثاني الذي تكلفته 40 مليار دج. ولهذا الغرض تم تقييم مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة لتحديد القيمة السوقية لأسهمها قبل طرحها للاكتتاب العام.

فما هي القيمة التي أعطيت لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة؟ وما هي طريقة التقييم التي تم استخدامها؟

أولا: سياسة الخوصصة وبرنامج التعديل الهيكلي

لقد شهدت المؤسسة الاقتصادية العمومية عدة إصلاحات منذ الاستقلال، هدفت في مجملها الى إخراجها من الوضعية الصعبة التي كانت تتخبط فيها. فانهجت نظام التسيير الذاتي ثم استراتيجية نمووية توسعية، ونظرا للنتائج المحققة

جاءت فكرة إعادة الهيكلة، لكنها بدورها لم تحقق النتائج المتوقعة مما أدى الى التفكير في الخصوصية، وهذا بغرض تحسين كفاءة وأداء المؤسسات، وجعلها قادرة على مواجهة المنافسة الحادة التي تفرضها العولمة.

1. مفهوم الخصوصية

هي فلسفة اقتصادية حديثة ذات استراتيجية، لتحويل عدد كبير من القطاعات الاقتصادية والخدمات الاجتماعية التي لا ترتبط بالسياسة العليا للدولة، من القطاع العام الى القطاع الخاص.

أو هي علاقة تعاقدية بين الدولة والقطاع الخاص، وذلك بإدخال الخبرة الإدارية لهذا القطاع في أنشطة المؤسسات العامة وإدارتها وفقا لطريقة سير المؤسسة الخاصة، ويأخذ هذا المفهوم شكل عقود الإدارة وعقود الإيجار وعقود الامتياز. أو هي عملية يتم بمقتضاها بيع كل أو جزء من أسهم المشروع الى القطاع الخاص، وهذا الاتجاه هو الأكثر قبولا من الاتجاه الأول.¹

وحسب المشرع الجزائري فهي عبارة عن "عن معاملة تؤدي الى تحويل تسيير مؤسسة عمومية الى أشخاص طبيعيين أو معنويين تابعين للقانون الخاص، وذلك بواسطة صيغ تعاقدية يجب أن تحدد كيفية تحديد تحويل التسيير وشروطه وممارسته".²

فالخصوصية هي مجموعة من السياسات المتكاملة التي تستهدف التحويل الجزئي أو الكلي لمؤسسات إنتاجية أو خدمية تملكها الدولة الى القطاع الخاص، لتفعيل آليات السوق وتحقيق مزايا تنافسية، والاستفادة من مبادرات القطاع الخاص من أجل تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية. فالخصوصية هي رؤية متكاملة للتصحيحات الهيكلية، ولكيفية إدارة الاقتصاد القومي بكفاءة أعلى وبفاعلية أكبر، لكونها تشتمل ثلاثة مستويات متداخلة ومعقدة، هي: مستوى المؤسسة، مستوى القطاع الاقتصادي أو الصناعة ومستوى الاقتصاد الوطني ككل.³ يستوجب الترابط العضوي بين هذه المستويات الثلاثة وجود انسجام وتناغم فيما بين السياسات المتبعة فيها. وتتمثل مقومات فعالية برنامج الخصوصية فيما يلي:⁴

أولاً: ضرورة التحليل الموقفي للظروف الاقتصادية والاجتماعية نحو الخصوصية، على مستوى الدولة، القطاع والمؤسسة كأساس لتحديد الأهداف المطلوب تحقيقها، وكذلك للوقوف على طبيعة القيود والعقبات التي يمكن أن تواجه التنفيذ، ولكي يمكن تهيئة البيئة وتحديد الدعائم الأساسية للنجاح في الترويج لبرنامج الخصوصية.

ثانياً: تحديد خصائص المشروعات التي سيتضمنها برنامج الخصوصية.

ثالثاً: اختيار الطريقة الملائمة للخصوصية.

رابعاً: الجدولة الزمنية للطريقة الملائمة التي وقع الاختيار عليها.

قد تتنوع الأهداف المرجوة من سياسة الخصوصية من دولة الى أخرى حسب المتطلبات والاحتياجات، إلا أنها بشكل عام تجتمع في الأهداف التالية:⁵

- 1- تخفيف الأعباء المالية المخصصة للمشروعات العامة، وذلك في محاولة للوصول الى ضوابط مالية واستقرار على المستوى الكلي للبيان الاقتصادي.
- 2- توسيع قاعدة الملكية.
- 3- تخفيف حدة الديون العامة.
- 4- تشجيع وتعزيز الكفاءة الاقتصادية عن طريق تعزيز الأسواق والمنافسة.
- 5- إعادة تحديد دور الدولة بما يسمح لها بالتركيز على التحكم والانضباط أو الإدارة.
- 6- خلق أو نشوء استثمار جديد متضمنا الاستثمار الأجنبي الخاص.
- 7- تحرير الموارد المالية المحدودة في الدولة وذلك لتمويل قطاعات أخرى.
- 8- تعبئة الموارد المحلية للتنمية.

ووفقا للمادة 04 من الأمر 95/22 فعلى المالك الجديد للمؤسسة الالتزام بمواصلة نشاطها لمدة 5 سنوات على الأقل من تاريخ خوصصتها. وتمثل المعايير التي يتم على أساسها تحديد وضعية المؤسسة وتصنيفها، تتمثل في:⁶

- معيار الأهمية: بقياس حجم العمالة والاستثمارات وقيمة النتائج.
 - معيار القابلية للبقاء: على أساس ما تحققه المؤسسة من أرباح فعلية.
- وعليه تصنف المؤسسة العمومية على أساس هذين المعيارين الى أربعة مجموعات، هي:⁷

- 1- مؤسسات استراتيجية وقابلة للبقاء: وتبقى ملكا للدولة.
 - 2- مؤسسات استراتيجية وغير قابلة للبقاء: تبقى في يد الدولة مع محاولة إصلاحها خلال فترة معينة.
 - 3- مؤسسات غير استراتيجية وقابلة للبقاء: تخضع للخصوصية.
 - 4- مؤسسات غير استراتيجية وغير قابلة للبقاء: تكون محل تصفية.
- والمقصود بالمؤسسات الاستراتيجية، تلك التي تعتبر أساسية للأمن الوطني، غير أن هذا المفهوم لم يعد معمولا به فقد تمت خصصة قطاع البنوك وكذلك المواصلات اللاسلكية.

3. طرق الخصوصية

تباين طرق الخصوصية تبعاً لظروف كل بلد، وخصائص ومميزات المؤسسة المراد خوصصتها. ويعد اختيار الطريقة الأنسب أحد عوامل نجاح العملية، كما أن تعدد الطرق هو ما يميز هذا الإصلاح عن باقي الإصلاحات الأخرى. وفيما يلي أهم طرق الخصوصية:⁸

1-الخصوصية عن طريق إعادة هيكلة المؤسسات: وتكون عن طريق تحويل مؤسسة معينة من القطاع العام الى القطاع

الخاص، عن طريق تحويل مؤسسة حكومية الى شركة مساهمة عامة يتم بيع أسهمها للقطاع الخاص. ويتم اللجوء لهذا النوع من الخصوصية لعدة أسباب منها: تفادي الترهل الإداري الذي يكون ظاهرا في المؤسسة مما يؤثر على نوع الخدمة أو السلعة التي تنتجها المؤسسة، تفادي الأعباء المادية الكبيرة التي تكون تفتت في المؤسسة نتيجة الفساد الإداري والتوظيف العشوائي والفائض عن الحاجة والذي يكون أساسه المحسوبة، وأخيرا عدم اكتراث القطاع العام لأسس العمل التجاري بحيث تحقق المؤسسة خسائر بدلا من الأرباح. أخيرا في بعض الحالات تبقى الحكومة على جزء من أسهم المؤسسة المخصصة ملكا لها، وذلك لضمان تدفق جزء من أرباح تلك المؤسسة للخزينة.

2-بيع أصول المؤسسة بالمزاد العلني: يستخدم هذا الأسلوب في المشاريع الصغيرة نسبيا، ومن إيجابيات هذا الأسلوب: أنه غير معقد، يتميز بدرجة كبيرة من الشفافية، وجود جهات مقتدرة تقوم بشراء تلك المؤسسات، ومن خلال هذا الأسلوب تضمن الدولة إيراداتها بحصولها على أعلى سعر ممكن.

3-الخصوصية عن طريق تنظيم القطاع: يعتمد هذا الأسلوب عندما يراد خصخصة قطاع كامل أو جزء كبير منه، إلا أن هذا التحرير لا يكون عشوائيا فيتم انشاء هيئة أو مؤسسة تنظيمية لمراقبة الأمور التنظيمية للقطاع المعني. وبعد تحرير هذا القطاع يحق للمؤسسات الخاصة التقدم للهيئة المعنية بطلبات ترخيص لإقامة مشاريع ضمن ذلك القطاع، ويتم اللجوء الى هذا النوع من الخصوصية لعدة أسباب، أهمها:

- رفع نوعية، أداء وسرعة الخدمة في القطاع المعني؛

- تطوير القطاع بشكل كامل.

4-الخصوصية عن طريق نقل الإدارة: يتم تبني هذا الأسلوب عندما يكون للحكومة مشروع كبير يحتاج لموارد مالية ضخمة لا تستطيع توفيرها، فيتم تنفيذ هذا المشروع عن طريق إعطاء مؤسسة خاصة الحق ببناء وإدارة المشروع لمدة معينة (ما بين 15 و30 سنة)، والاحتفاظ بمعظم الموارد المالية الناتجة عن إدارة هذا المشروع. ويكون ربح الحكومة في هذا الأسلوب هو الرسم السنوي الذي تحصل عليه من المؤسسة التي تدير المشروع، بالإضافة الى أيلولة كافة التوسيعات، التحديثات، المباني والبنية التحتية الى الحكومة بعد انقضاء عقد الإدارة.

5-الخصوصية بالإيجار: تنص على اللجوء الى مسير خاص قصد التكفل بتسيير المؤسسة العمومية، نظرا لكفاءته وخبرته ومهارته، مقابل مبلغ جزائي يدفع دوريا لحساب الدولة، ويكون صاحب الإيجار مسؤولا مسؤولية تامة عن الخطر التجاري الذي ينتج عن تسيير المؤسسة.⁹

ثانيا: الإطار العام لعملية تقييم مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة

سنتناول الإطار العام لعملية تقييم مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة (SCAEK)*، من حيث تقديم العملية

وكذا مخطط العمل الذي تم اعداده.

1. تقديم عملية تقييم مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة

تخضع عملية تقييم المؤسسات العمومية في الجزائر الى مجموعة من الأحكام التي تؤطر هذه العملية، وفيما يلي تذكير بأهم هذه الأحكام:

1.1 قرار مجلس مساهمات الدولة رقم 07 في 02 أوت 2004: الإطار المنهجي العام المحدد بقرار رقم 07 الصادر في 2004/08/02، الذي يحدد شروط وأساليب تقييم المؤسسات التي تدخل في إطار الخوصصة والشراكة، حيث تمت التوصية باستخدام طريقة الذمة المالية التي تقوم على الأصل المحاسبي الصافي المعدل، دون الاستغناء عن الطرق الأخرى مثل التدفقات النقدية المخصومة.

هذا المرجع التشريعي والتنظيمي، تم تدعيمه من الجانب التقني بمناهج وطرق التقييم، ولأدوات التي تستخدم بشكل عام على المستوى الدولي في عمليات الخوصصة.

2.1 قرار مجلس مساهمات الدولة رقم 47/05 في 2004/02/01: القرار رقم 47/05 الصادر في 2004/02/01 الخاص بمعدل الخصم المتعلق بالمؤسسات الاقتصادية العمومية، ينص على اعتماد مجال من المعدلات من 12% الى 16%، حيث تعد قاعدة مرجعية غير حصرية، فيمكن استعمال معدل آخر لكن يتم تبريره.

1. 3 القواعد العامة:

- الشروط المحددة لتقييم الأراضي، المباني ومعدات الإنتاج؛
 - الشروط المحددة لمعاملات تخفيض المخزونات؛
 - الشروط المحددة لمعاملات انخفاض قيمة الديون التي تتوافق مع قواعد بنك الجزائر.
- بمراعاة هذه الأحكام التنظيمية، قامت مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بتأسيس منهجية التقييم بناء على:
- القوائم المالية للفترة 2012-2014 المصادق عليها من طرف محافظ حسابات المؤسسة؛
 - القوائم المالية الى غاية نهاية جوان 2015 التي تم تدقيقها من طرف محافظ حسابات المؤسسة؛
 - ميزانية سنة 2015 ومخطط العمل التي تم وضعه من طرف مركز تقنيات الاعلام والاتصال (CETIC) خلال الفترة 2015-2020.
 - تقارير تقييم الأصول الذي تم بناء على تقرير خبرة مستقل.

2. مخطط العمل

في إطار عملية التقييم التي قامت بها مؤسسة SCAEK تم اعداد مخطط عمل للفترة 2015-2020، وهذا بعد القيام بتشخيص متعدد الأبعاد وتشخيص خارجي، وبالاعتماد على المعلومات التالية:

- القوائم المالية للمؤسسة في 2014/12/31؛
- الميزانيات التنبؤية لدورة 2015؛

- التدفقات النقدية الناتجة عن مخطط النشاط الذي يخص السنوات من 2015 إلى 2020، والذي تم اعداده في إطار التحضير لمخطط العمل.

بعد مقارنة أداء مؤسسة SCAEK مع مؤسسات مجمع جيكا خلال سنة 2014، تم التوصل الى ما يلي:

1. تحتل مؤسسة SCAEK المرتبة الثانية من ناحية أحسن أداء انتاجي؛
2. المؤسسة SCAEK أحسن أداء مقارنة بمؤسسات المجمع من ناحية معيار القيمة المضافة؛
3. حازت مؤسسة SCAEK على المرتبة الثالثة من ناحية المردودية.

التنبؤ بالعرض المحلي من الإسمنت: وفقا لمخطط العمل الذي تم اعداده، فقد تم التنبؤ بالعرض المستقبلي من مادة الإسمنت للفترة 2015-2020 وفقا لمعطيات السوق آنذاك.

الجدول رقم 01: اسقاط العرض المحلي من الإسمنت خلال الفترة (2015-2020) (مليون طن)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	العرض الحالي
العرض قيد الإنجاز						
1	1	1	1	0,5	0	عموري
2,7	2,7	2,7	2,7	1,2	0	لافارج
2	2	2	2	0,8	0	SCAEEK
5,7	5,7	5,7	5,7	2,5	0	الإجمالي
العرض التنبؤي						
4	2	0	0	0	0	سفييتال
2	1	0	0	0	0	سيقوس
2,2	0,8	0	0	0	0	الحضنة
1,8	1,8	2	0,9	0	0	الجلفة
10	5,6	2	0,9	0	0	الإجمالي
إجمالي العرض						
25,2	20,8	17,2	16,1	12	9,5	الإجمالي

المصدر: تقرير مركز تقنيات الاعلام والاتصال (CETIC)، المرحلة الثانية: مخطط الأعمال، ص 12.

انطلاق مصنع الإسمنت بولاية بسكرة وكذا خط الإنتاج الثاني على مستوى مصنع عين الكبيرة سنة 2016، كان مقدرا أن يؤدي الى رفع العرض المحلي الى 15 مليون طن، أي بمقدار 5,7 مليون طن.

كما أن إنجاز أربعة مصانع جديدة لصناعة الإسمنت كان مقدرا أن يؤدي الى رفع العرض بمقدار 10 مليون طن، أي أن العرض المحلي الإجمالي سيكون 25 مليون طن بحلول 2020.

وفيما يلي التنبؤ بالطلب على مادة الإسمنت خلال الفترة 2016-2020 حسب مخطط أعمال مؤسسة SCAEK.

الجدول رقم 02: التنبؤ بالطلب على مادة الإسمنت خلال الفترة 2016-2020

السنوات	2016	2017	2018	2019	2020
الطلب	9.843	10.044	10.250	10.460	10.675

المصدر: تقرير مركز تقنيات الاعلام والاتصال (CETIC)، المرحلة الثانية: مخطط الأعمال، ص 13.

تم القيام بهذا التنبؤ بناء على تطور السكان بنسبة 2,05٪ مع الحفاظ على معدل الاستهلاك السنوي للإسمنت بقيمة 608 كغ/سا/سنويا.

يمكن حصر فرص مؤسسة SCAEK والمخاطر التي تواجهها في الجدول التالي، وهذا حسب الدراسة التي تضمنتها مخطط العمل.

الجدول رقم 03: فرص ومخاطر مؤسسة SCAEK

المخاطر	الفرص
- خطر تخفيض البرنامج الوطني للبناء.	- رفع القدرة الإنتاجية بمنح للمؤسسة إمكانية تطوير إسمنت خاص.
- دخول منافسين جدد بقوة.	- إمكانية الانطلاق في صناعة الخرسانة الجاهزة للاستخدام، بالشراكة مع المؤسسة الفرعية المختصة التابعة لمجمع جيكا.
- حرب الأسعار المحتملة بين المنافسين.	- الحذف المحتمل لتحديد مناطق البيع سيمكن SCAEK من توزيع منتجاتها في ولايات أخرى.
- كفاءة ونجاعة السياسة التجارية للأفارج الجزائر يمكن أن يجعل من هذا الأخير منافسا لا يهزم.	

المصدر: مخطط عمل مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، 2014.

يلخص الجدول الآفاق المستقبلية للمؤسسة والآفاق التي تنطوي عليها، في ظل المشروع التنموي التوسعي للمؤسسة والمتمثل في خط الإنتاج الثاني، هذا من جهة. ومن جهة أخرى يلخص المخاطر التي قد تواجهها المؤسسة بعد إنجاز مشروعها، والتي قد تلحق بها خسائر كبيرة، تحول دون القدرة على بيع منتوجاتها وتؤدي بالتالي الى عدم لقدرة على سداد ديونها.

3. الأهداف التشغيلية لمخطط العمل

يمكن حصر الأهداف التشغيلية لمخطط العمل الذي تم اعداده في إطار عملية التقييم التي قامت بها مؤسسة

SCAEK في الجدول التالي:

الجدول رقم 04: الأهداف التشغيلية لمخطط عمل مؤسسة SCAEK

الهامش	معدل القيمة المضافة ستنم المحافظة عليه عند المستوى الحالي 70% بالتقريب، كما أن انطلاق الإنتاج على مستوى الخط الثاني سيرفع من الأداء الصناعي.
أعباء التشغيل	- انطلاق خط الإنتاج الثاني يتطلب رفع عدد الموظفين بمقدار 300 شخص يجب تكوينهم. - النسبة أعباء المستخدمين على القيمة المضافة لن تتجاوز 15%، كما أن النسبة القيمة المضافة على العامل ستكون قيمتها 18.000.000 دج.
الأعباء المالية	الأعباء المالية تتعلق بالأساس بالديون التمويلية الممنوحة من طرف الصندوق الوطني للاستثمار (FNI).
ضرائب ورسوم	تخص الضرائب والرسوم بالأساس الرسم على النشاط المهني (TAP) الذي تم تقديره بنسبة 1% من رقم الأعمال خلال كل فترة التنبؤ، والضريبة على رقم الأعمال هي 19% وفقا لما ينص عليه القانون الضريبي حاليا.
اهتلاكات	مخصصات الاهتلاك تأخذ بعين الاعتبار جدول الاهتلاك التاريخي وكذا البرنامج الجديد للاستثمار.
مؤونات	- مؤونة موجهة لتغطية حصص الأرباح المستقبلية خلال الفترة 2016-2020 كما يلي: 30% في 2016، 35% في 2017 و 40% بداية من 2018. - مؤونة للأحداث الغير متوقعة تخص فقط خط الإنتاج الثاني، وقد حدد سقفها بنسبة 5% من قيمة الاستثمارات بداية من 2017.
إجراءات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار	أخذ مخطط الأعمال بالحسبان الاعفاء عن الرسم على النشاط المهني والضريبة على رقم الأعمال بالنسبة لخط الإنتاج الجديد خلال مدة 5 سنوات وبداية من انطلاق التشغيل.

المصدر: مخطط عمل مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، 2014.

يلخص الجدول الأهداف التشغيلية لمخطط أعمال مؤسسة SCAEK خلال الفترة 2015-2020، حيث تم الاعتماد على نفس المستوى من الهامش، والذي يقوم على للمعطيات التاريخية للمؤسسة، وهو ما يعد عقلانيا خاصة في ظل ارتفاع أعباء المؤسسة التشغيلية، المالية والضريبية. ويوضح الجدول التالي مستويات الإنتاج التنبؤية لمؤسسة SCAEK للفترة 2015-2020:

الجدول رقم 04: اسقاط مستويات الإنتاج التنبؤية لمؤسسة SCAEK للفترة (2015-2020)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
خط الإنتاج القديم						
880000	880000	880000	880000	1100000	1100000	المبيعات (طن)
%80	%80	%80	%80	%100	%100	% من القدرة الإنتاجية
528000	528000	528000	528000	660000	660000	مقطورات (60%)
352000	352000	352000	352000	440000	440000	أكياس (40%)
6125	5889	5663	5445	6544	6292	رقم الأعمال (مليون دج)
3500	3366	3236	3112	3740	3596	مقطورات (60%)
2624	2523	2426	2333	2804	2696	مقطورات (60%)
خط الإنتاج الجديد						
1760000	1760000	1760000	1650000			المبيعات (طن)
%80	%80	%80	%75			% من القدرة الإنتاجية

1056000	1056000	1056000	990000			مقطورات (60%)
704000	704000	704000	660000			أكياس (40%)
12249	11778	11325	10209			رقم الأعمال (مليون دج)
18374	17667	16988	15654	5644	6292	إجمالي رقم الأعمال (مليون دج)

المصدر: تقرير مركز تقنيات الاعلام والاتصال (CETIC) ، المرحلة الثانية: مخطط الأعمال، ص 15.

يلاحظ من الجدول أن المبيعات التنبؤية لخط الإنتاج القديم تشهد انخفاضا بداية من سنة 2017، حيث يتم تشغيل الخط بنسبة 80% فقط، حيث في ذات السنة ينطلق الإنتاج على مستوى خط الإنتاج الثاني ليكون بنسبة 80% أيضا، وبضعف كمية خط الإنتاج الأول. ويلخص الشكل الموالي الجدول أعلاه:

إن قيام مؤسسة SCAEK بإنتاج خط ثاني للإنتاج كان بغرض إتمام استراتيجيتها التنموية والتمتع بالفرص التي يمنحها سوق الإسمنت في الجزائر. وكون صناعة الإسمنت من الصناعات الإقليمية، فإن سوق SCAEK يتشكل من ولايات الشرق الجزائري، إضافة الى تلك التي تقع في حدود 400 كلم. حيث أن:

- حصة مؤسسة SCAEK في السوق الوطني لسنة 2015 مع أخذ الاستيراد بعين الاعتبار هي: 5%.
- حصة مؤسسة SCAEK في السوق الوطني لسنة 2015 دون أخذ الاستيراد بعين الاعتبار هي: 6%.
- حصة مؤسسة SCAEK في السوق الجهوي (شرق) لسنة 2015 هي: 12%.

ويلخص الجدول التالي تطور العرض والطلب على الإسمنت خلال الفترة 2015-2020:

الجدول رقم 05: تطور العرض على مادة الإسمنت لمؤسسة SCAEK خلال الفترة 2015-2020

2020	2019	2018	2017	2016	2015	البيان
25.200.000	20.800.000	17.200.000	16.100.000	12.000.000	9.500.000	التطور في المنطقة
2.640.000	2.640.000	2.640.000	2.530.000	1.100.000	1.100.000	إنتاج SCAEK
%10	%13	%15	%16	%9	%12	حصة سوق SCAEK

المصدر: Notice d'information, Société des ciments de Ain El Kebira-SCA EK, p 80.

لقد تم اسقاط مستويات الإنتاج للفترة 2017-2020 بنسبة 80% من القدرة الإنتاجية، وهذا بسبب الأخذ بالاعتبار لفائض العرض عن الطلب في السوق الإقليمي للإسمنت.

4. فرضيات التمويل وفقا لمخطط العمل:

تضمن مخطط العمل لمؤسسة SCAEK فرضيات مستقبلية تخص تمويل المؤسسة خلال الفترة 2015-2020، ويوضح الجدول الموالي احتياجات رأس المال العامل للمؤسسة خلال فترة وضع مخطط العمل.

الجدول رقم 06: احتياجات رأس المال العامل لمؤسسة SCAEK للفترة 2015-2020

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
هيكل احتياجات رأس المال العامل بأشهر من رقم الأعمال							
1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,78	المخزون
0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,09	الذمم المدينة
1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	2,35	الموردون وآخرون
0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,10	-0,48	BFR بالأيام
هيكل احتياجات رأس المال العامل بمليون دج							
2.297	2.208	2.123	1.957	818	858	1.222	المخزون
153	147	142	130	55	57	61	الذمم المدينة
1.531	1.472	1.416	1.304	545	858	1.615	الموردون وآخرون
919	883	849	783	327	57	332-	BFR
35	34	67	455	270	389		BFR تغيرات
رقم الأعمال							
18.374	17.667	16.988	15.654	6.544	6.861	8.239	رقم الأعمال

المصدر: تقرير مركز تقنيات الاعلام والاتصال (CETIC) ، المرحلة الثانية: مخطط الأعمال، 2015/10/05.

عند حساب احتياجات رأس المال العامل تم أخذ خصائص نشاط SCAEK بعين الاعتبار:

- الحفاظ على المخزونات بقيمة 1,5 شهر من رقم الأعمال؛
- الذمم المدينة تم الحفاظ عليها بقيمة أقل من شهر من رقم الأعمال؛
- الحفاظ على الموردين بقيمة 1,5 شهر من رقم الأعمال.

في إطار برنامجها التوسعي، قامت مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بدراسة النتائج التراكمية لهذا المشروع منذ سنة 2015 الى غاية سنة 2020، وهو ما يتجسد في الجدول الموالي:

الجدول رقم 07: ملخص للنتائج التراكمية المتوقعة لمؤسسة SCAEK خلال الفترة 2015-2020

82.087	رقم الأعمال
57.264	القيمة المضافة
%70	المعدل المتوسط
49.077	الفائض الخام للاستغلال (EBE)
%60	نسبة الفائض الخام للاستغلال المتوسطة
24.638	الربح
%30	معدل الهامش الصافي
43.366	التدفقات النقدية المحققة
%53	معدل MBA كنسبة مئوية
405	الموظفون المغادرون للمؤسسة في نهاية 2014
300	المناصب الجديدة

24	الإحالة على التقاعد
681	الموظفون بحلول 2020
38.279	الاستثمارات:
8.765	البناءات
27.904	التجهيزات
1.610	الغير ملموسة
29.768	مصادر التمويل:
12.000	قروض الاستثمار (FNI)
17.768	رفع رأس المال
1.163	مساهمات الموظفين (10٪ من أعباء المستخدمين)
9.121	حصص الأرباح (30 إلى 40٪ من الربح الصافي)
15.517	النتيجة المحتفظ بها

المصدر: تقرير مركز تقنيات الاعلام والاتصال (CETIC) ، المرحلة الثانية: مخطط الأعمال، 2015/10/05.

خلال الفترة 2015-2020 ستقوم مؤسسة SCAEK باستثمار 38,279 مليار دينار جزائري، لإنجاز خط انتاج جديد قدرته الإنتاجية 2.200.000 طن. حيث سيتمكن هذا الاستثمار الجديد من:

- رفع الإنتاج ليصل الى 3.300.000 طن؛
- دفع رأس المال؛
- تخصيص حصص أرباح للموظفين؛
- تقوية الأموال الخاصة بواسطة الاحتياطات المجمعة التي قيمتها 15 مليار دينار جزائري.

يلخص الجدول التالي تطور القيمة المضافة لمؤسسة SCAEK المنتبىء بها في مخطط العمل خلال الفترة من 2015

إلى 2020.

الجدول رقم 08: تطور القيمة المضافة لمؤسسة SCAEK خلال الفترة 2015-2020

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
رقم الأعمال بالمليون دج							
18.374	17.667	16.988	15.654	6.544	6.861	8.239	إنتاج الفترة
%04	%04	%09	%139	%5-	%17-	-	نسبة النمو
القيمة المضافة							
4.226	4.063	3.907	3600	1.505	1.699	1.814	المشتريات المستهلكة
%23	%23	%23	%23	%23	%25	%22	% من رقم الأعمال
1.286	1.237	1.189	1.096	458	556	590	الخدمات الخارجية
%07	%07	%07	%07	%07	%08	%07	% من رقم الأعمال
12.862	12.367	11.891	10.958	4.581	4.606	5.835	=القيمة المضافة
%70	%70	%70	%70	%70	%67	%71	% من الإنتاج

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صنعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 83.

تم تقدير نسبة القيمة المضافة بناء على تكلفة المواد، وباستخدام معطيات تاريخية ثابتة (2012-2014) بمعدل 23%، والخدمات التي حددت نسبتها بـ 7%. وقد تم تقدير الهوامش التنبؤية بحذر.

ثالثا: طرق التقييم التي تم استخدامها في مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة

تم تقييم مؤسسة SCAEK باستخدام عدة طرق، فبالإضافة للطرق المنصوص عليها من طرف مجلس مساهمات الدولة تم استخدام ثلاث طرق أخرى.

1. الطريقة الذمية

تم وضع طريقة الأصل المحاسبي الصافي المعدل أو القيمة الذمية السوقية، بناء على السؤال الرئيسي التالي "هل يمكن أن يكون الحجم الاقتصادي للمؤسسة عامل حماية و ضمان للمستثمرين المحتملين؟"

الجدول رقم 09: تقييم مؤسسة SCAEK بطريقة الأصل المحاسبي الصافي المعدل (القيمة: مليون دج)

البيان	القيمة
رأس المال الاجتماعي	2.200
علاوات واحتياطات	16.479
ترحيل من جديد	-36
النتيجة في 30 جوان 2015	2.250
= الوضعية المحاسبية الصافية	20.893
فوائض القيم عن الأراضي	1.777
فوائض القيم عن المباني والهياكل	806
فوائض القيم عن معدات الإنتاج	1.709
نواقص القيم عن الأصول الجارية	-212
= اجمالي فوائض القيم	4.080
إضافة مؤونات التقاعد	667
تخفيض مؤونة الضريبة على أرباح الشركات	728
تخفيض حصص الأرباح والمساهمات	400
= القيمة المحاسبية الذمية	24.813

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 20.

تقييم مؤسسة SCAEK بطريقة الأصل المحاسبي الصافي المعدل مكن من الحصول على قيمة قدرها 24.813 مليون دينار جزائري.

2. طريقة التدفقات النقدية المخصومة

وفقا لهذه الطريقة فقد تم خصم التدفقات النقدية المستقبلية بالتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال خلال فترة مخطط العمل، وتم الحصول على قيمة الأموال الخاصة بتخفيض قيمة الديون المالية من قيمة المؤسسة.

تم الانتقال من الميزانية المحاسبية الى الميزانية الاقتصادية لحساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، وهذا وفقا للطريقة التي يوضحها الجدول الموالي:

الجدول رقم 10: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال لمؤسسة SCAEK (مليون دج)

2015/06/30	التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال
24.706	الاستثمارات (أ)
-1.024	احتياجات رأس المال العامل (ب)
2.117	المخزونات
235	الديون
-3.394	الموردون
23.664	الأصل الاقتصادي (1) = (أ+ب)
20.733	الأموال الخاصة (ج)
2.931	الخصوم غير الجارية الصافية عدا الخزينة (د)
23.664	الخصوم المالية (2) = (ج+د)
الترجيح بأثر الراجعة	
%104	الاستثمارات (أ)
%4-	احتياجات رأس المال العامل (ب)
%100	الأصل الاقتصادي (1) = (أ+ب)
%88	الأموال الخاصة (ج)
%12	الخصوم غير الجارية الصافية عدا الخزينة (د)
%100	الخصوم المالية (2) = (ج+د)

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 22.

يوضح الجدول القيم والنسب التي تم استخدامها لحساب التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس مال المؤسسة محل الدراسة من قبل مكتب الخبرة المعتمد.

2.2 تحديد معدل الخصم

يعد معدل الخصم عنصرا هاما في التقييم بأسلوب خصم التدفقات النقدية المتاحة، وقد تم حسابه في مؤسسة SCAEK كما يلي:

الجدول رقم 11: حساب معدل الخصم الخاص بمؤسسة SCAEK

حساب معدل خصم مؤسسة SCAEK		
المعدل بدون خطر (1)		3,5%
علاوة خطر السوق (أ)	7,00%	
بيطا قطاع صناعة الإسمنت (ب)	1,23%	
علاوة القطاع الصناعي (2) = (أ×ب)		8,61%
معدل عائد السوق (3) = (2+1)		12,11%
علاوة الخطر النظامي (ن) (سلم من 1% إلى 5%)	1,94%	
معدل عائد السوق مخفض (4) = (3+ن)		14,05%
تكلفة الأموال الخاصة (4)		
الترجيح بأثر الرافعة		
تكلفة الأموال الخاصة (أ)		14,05%
هيكل الأموال الخاصة (ب)		87,61%
(1) = (أ)×(ب)		12,31%
تكلفة الدين (ج)		3,50%
هيكل الديون (د)		12,39%
(2) = (1-1)×(ج)×(د)		0,33%
= معدل الخصم قبل خطر البلد (5)		12,64%

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 23.

تم الحصول على تكلفة الأموال الخاصة بتطبيق نموذج MEDAF، حيث:

المعدل بدون خطر: في حسابه تم أخذ تمويل خط الإنتاج الثاني بعين الاعتبار.
علاوة خطر السوق: في ظل عدم وجود سوق مالي جزائري يتسم بالنشاط، فقد تم اعتماد معدل خطر السوق لبورصة الدار البيضاء بالمغرب، وكذا لتقارب اقتصاد البلدين، وتتضمن هذه العلاوة أيضا خطر البلد.
بيطا قطاع صناعة الإسمنت: تم اعتماده بناء على دراسات Damodaran .
علاوة الخطر النظامي للمؤسسة: تم تقديرها بناء على الدراسة التي قام بها CETIC.
معدل الخصم قبل أخذ خطر الوطن بالحسبان هو 9,30% وتم الحصول عليه باستخدام أثر الرافعة.

2. 3 حساب قيمة المؤسسة

بعد حساب أهم العناصر المشكلة لطريقة التقييم بخصم التدفقات النقدية المتاحة للمؤسسة محل الدراسة، تم حساب قيمتها كما يلي:

الجدول رقم 12: تطبيق طريقة خصم التدفقات النقدية المخصومة على مؤسسة SCAEK

2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
18.374	17.667	16.988	15.654	6.544	6.861	8.239	رقم الأعمال
919	883	849	783	327	57	-332	BFR
35	34	67	455	270	389		تغيرات BFR
5.718	5.411	5.088	4.243	2.097	2.080		النتيجة الصافية
4.286	4.269	4.255	4.246	500	500		+الاهتلاكات
420	420	420	420	420	420		+الأعباء المالية
80	80	80	80	80	67		-ضرائب إضافية
10.344	10.20	9.684	8.829	2.937	2.904		تدفقات الاستغلال
500	500	500	2.400	10.702	19.847		-استثمارات
35	34	67	455	270	389		-تغيرات BFR
9.809	9.486	9.117	5.973	-8.035	-17.333		+التدفقات النقدية للخصم
0,55	0,62	0,70	0,79	0,89	1		معامل الخصم
5.419	5.901	6.386	4.711	-7.136	-17.333		التدفقات النقدية المخصومة
		-2.051					القيمة الإجمالية للتدفقات النقدية
		43.008					القيمة لنهاية الى ما لانهائية
		-12.000					قروض الصندوق الوطني للاستثمار (FNI)
		7.203					+ خزينة 30 جوان 2015
		36.161					قيمة SCAEK

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 22.

تطبيق طريقة خصم التدفقات النقدية باستخدام معدل خصم قدره 12,60%، مكن من تقدير قيمة مؤسسة SCAEK بـ 36.161 مليون دينار جزائري.

3. طريقة عائد فائض القيمة

تهدف هذه الطريقة الى تقدير اجمالي العناصر النوعية الخاصة بتسيير المؤسسة، وتقيس القيمة الإضافية الناتجة. وتمثل الفرق بين القيمة الفعلية للمؤسسة وقيمة الأصل الاقتصادي، فهي تمثل قيمة الأصل غير الملموس. وقد تم تطبيقها في حساب قيمة المؤسسة محل لدراسة وفقا لما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم 13: تطبيق طريقة عائد فائض القيمة في مؤسسة SCAEK (مليون دج)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
6.192	5.877	5.541	4.684	2.699	2.873	النتيجة قبل الضريبة
5.718	5.411	5.088	4.243	2.097	2.080	النتيجة بعد الضريبة
43.733	38.321	33.233	28.990	26.893	24.813	الأصل الصافي المعدل (ن-1)
1.531	1.341	1.163	1.015	941	868	المعدل بدون خطر (3,5%)
4.187	4.070	3.925	3.228	1.156	1.212	أرباح إضافية
0,49	0,55	0,62	0,70	0,79	0,86	معامل الخصم (12,6%)
2.055	2.249	2.442	2.261	912	1.076	أرباح إضافية مخصومة
					10.994	القيمة الحالية للأرباح الإضافية
					14.675	قيمة الأرباح الإضافية الى ما لا نهاية
					25.669	Goodwill الإجمالي
					20.066	الأموال الخاصة في 2015/06/30
					0	رفع رأس المال
					45.735	قيمة المؤسسة

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صنعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 25.

تطبيق طريقة عائد goodwill مكن من الحصول على قيمة قدرها 45.735 مليون دينار جزائري، وهذا بتطبيق المعادلة التالية:

$$\text{Goodwill} = [(Bn - Anc * r) / (1 + i)_n]$$

حيث أن:

Bn: الربح الصافي التنبئي.

Anc: الأصل المحاسبي الصافي المعدل.

r: المعدل بدون خطر.

i: معدل الخصم (تكلفة الأموال الخاصة)

4. طريقة القيمة السوقية المضافة

وفقا لهذه الطريقة فإن قيمة الأموال الخاصة تتمثل في خصم تدفقات القيمة الاقتصادية المضافة، التي يضاف إليها قيمة الأصل الاقتصادي خلال بداية الفترة. تتمثل القيمة الاقتصادية المضافة في الفرق بين المردودية المحققة من الأصل الاقتصادي وتكلفة تمويله. وقد تم حساب العائد الاقتصادي لأصول المؤسسة كما يلي:

الجدول رقم 14: تحديد العائد الاقتصادي للأصول لمؤسسة SCAEK للفترة (2015-2020) (مليون دج)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
الأصل الاقتصادي الصافي						
29.200	33.068	36.939	40.822	42.828	32.826	أصول غير حارية
919	883	849	783	327	57	BFR+
30.119	33.951	37.788	41.605	43.115	32.883	= أصل اقتصادي صافي (1)
سرعة دوران رؤوس الأموال						
18.374	17.667	16.988	15.654	6.544	6.861	رقم الأعمال (2)
0,61	0,52	0,45	0,38	0,15	0,21	(3)=(2)/(1)
معدل الهامش الاقتصادي						
6.632	6.293	5.938	5.112	3.080	3.294	الفائض الصافي للاستغلال (4)
%36	%36	%35	%33	%47	%48	(5)=(4)/(2) %
عائد الأصل الاقتصادي						
%22	%19	%16	%12	%7	%10	Re=(3)×(5)

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صنعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 25.

وفقا للجدول فإن العائد الاقتصادي للمؤسسة SCAEK يشهد ارتفاع بداية من سنة 2017 وهي السنة التي من المقرر أن ينطلق فيها خط الإنتاج الثاني في العمل. وفيما يلي القيمة الاقتصادية المضافة للمؤسسة:

الجدول رقم 15: القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة SCAEK للفترة (2015-2020)

2020	2019	2018	2017	2016	2015	
29.200	33.068	36.939	40.822	42.828	32.826	الأصل الاقتصادي
%22,02	%18,54	%15,71	%12,29	%7,14	%10,02	العائد الاقتصادي للأصول (Re)
%14,05	%14,05	%14,05	%14,05	%14,05	%14,05	تكلفة الأموال الخاصة
2.327	1.483	614	-720	-2.961	-1.324	EVA
0,55	0,62	0,70	0,79	0,89	1,00	معامل الخصم (12,6%)
1.286	923	430	-568	-2.630	-1.324	EVA مخصومة
%9,62						معدل الخصم الى ما لا نهاية
13.360						قيمة متبقية مخصومة

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صنعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 26.

يتضح من الجدول أن القيمة الاقتصادية المضافة لمؤسسة SCAEK كن مقرا أن تعرف قيما سالبة خلال السنوات 2015، 2016 و 2017 لتأخذ قيما موجبة في السنوات التي تليها وتشهد ارتفاع ملحوظا أيضا. ويوضح الجدول التالي القيمة التي تم الحصول عليها لمؤسسة SCAEK باستخدام طريقة القيمة السوقية المضافة.

الجدول رقم 16: تقييم مؤسسة SCAEK باستخدام القيمة السوقية المضافة (مليون دج)

معدل النمو الى ما لا نهاية	2%
القيمة النهائية المخصومة	13.360
تحديد MVA	
مجموع قيم EVA مخصومة	-1.883
+القيمة النهائية المخصومة	13.360
MVA =	11.477
تحديد الرسملة النظرية	
الأصل الاقتصادي الصافي في 2015	32.883
MVA+	11.477
-الديون المالية	-12.000
+الأصول خارج الاستغلال	0
الرسملة النظرية	32.360

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 26.

تقييم SCAEK بطريقة القيمة السوقية المضافة مكن من الحصول على قيمة قدرها 32.360 مليون دينار جزائري، وقد تم حساب القيمة النهائية ل (EVA) كما يلي:

$$EVA_{2020} = (1 + \text{معدل النمو}) / (\text{تكلفة رأس المال} - \text{معدل النمو})$$

5. طريقة المقارنة

تم استعمال الطريقة بشكل ثانوي، حيث تم استخدامها لمقارنة القيمة المتحصل عليها مع مؤسسات شبيهة، وقد تم اعتماد 4 مؤسسات عمومية لصناعة الإسمنت هي: مفتاح، حجار السود، سور الغزلان وبنو صاف. حيث تم التنازل عن 35% من أسهمها لمستثمرين أجنب خلال الفترة 2009/2008. وقد تم استخدام المضاعفات التالية:

$$\text{الفائض الخام للاستغلال (EBE)} = 7,5$$

$$\text{الفائض الصافي للاستغلال (ENE)} = \text{الفائض الخام للاستغلال} - \text{مخصصات الاهتلاك} = 10,50$$

$$\text{النتيجة الصافية (Rn)} = 13.$$

الجدول رقم 17: طريقة المضاعفات المقارنة لمؤسسة SCAEK للفترة (2015-2020)

البيان	EBE 2014	ENE 2014	Rn 2014
الجاميع	4.600	3.912	3.305
المضاعفات	7,5	10,50	13,00
=قيمة المؤسسة	34.500	41.076	42.965
-الديون المهمة	12.000	12.000	12.000
+الخزينة الصافية	8.656	8.656	8.656
=قيمة الأموال الخاصة	31.156	37.732	39.621

36.170	القيمة المتوسطة للأموال الخاصة
39.621	القيمة القسوى للنتيجة الصافية
31.156	القيمة الدنيا (EBE)

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف، ص 27.

إن استخدام هذه الطريقة مكن من الحصول على مجال من القيم لمؤسسة SCAEK، كما يلي:

31.156 مليون دج	القيمة الدنيا حسب EBE
36.170 مليون دج	القيمة المتوسطة
39.621 مليون دج	القيمة القسوى حسب النتيجة الصافية

يمكن تلخيص اجمالي القيم التي تم الحصول عليها لمؤسسة SCAEK في الجدول الموالي:

الجدول رقم 18: قيمة مؤسسة SCAEK باستخدام طرق تقييم مختلفة (مليون دج)

القيمة	الطرق المستخدمة
24.813	الأصل المحاسبي الصافي المعدل في 30 جون 2015
32.360	القيمة السوقية المضافة
36.161	خصم التدفقات النقدية
45.735	عائد فائض القيمة
36.170	طريقة المقارنة
35.047	القيمة المتوسطة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات مؤسسة SCAEK.

طريقة التقييم التي تم اعتمادها هي خصم التدفقات النقدية، لأن القيمة المتحصل عليها تعد الأقرب الى متوسط القيم المتحصل عليها من الطرق الأخرى المستخدمة.

خلاصة:

شهد الاقتصاد الجزائري تطورات كثيرة في الفترة الأخيرة، فالانفتاح الاقتصادي واشتداد المنافسة من جهة، والأزمة الاقتصادية التي تمر بها الجزائر من جهة أخرى، يفرض على المؤسسات الوطنية مهما كانت طبيعة نشاطها أن تسعى للتميز بغرض البقاء.

إن عملية التقييم التي خضعت لها مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة تمت بشكل صحيح، وهذا يخص كل أساليب التقييم التي تم اعتمادها. فمجال القيم الذي تم الحصول عليه خلال سنة 2015 يعكس قيمة المؤسسة خلال ذات الفترة.

رغم نجاح مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة والنتائج الإيجابية التي تحققتها، غير أنها لم تشهد اقبالا على شراء أسهمها عند طرحها الأولي للاكتتاب العام، وقد يكون سعر السهم المرتفع مقارنة بأسهم المؤسسات التي تتداول أسهمها في

بورصة الجزائر سببا في عزوف المساهمين، وهو ما أدى بالتالي الى فشل المؤسسة في دخول البورصة لعدم بيعها للحد الأدنى من الأسهم المنصوص عليه قانونا.

إن النتائج التي حققتها مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة خلال الفترة 2017/2015 مهمة ومعتبرة، وتفوق التنبؤات التي تم اعدادها في إطار مخطط العمل، وهذا رغم اعتمادها على التمويل الذاتي في انجاز مشروعها التنموي الخاص بخط الإنتاج الثاني بعد فشلها في دخول بورصة الجزائر من جهة، وتأخر انطلاق الإنتاج بهذا الخط من جهة أخرى.

الإحالات والمراجع:

- ¹ زاهر محمد عبد الرحيم، إدارة الخصخصة بين النظرية والتطبيق، الراية للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2010، ص 13.
- ² الطيب داودي وماني عبد الحق، تقييم إعادة هيكلة المؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية، مجلة المفكر، العدد الثالث، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص 146.
- ³ فالح أبو عامرية، الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية، دار لأسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص 100.
- ⁴ المرجع السابق، ص 103.
- ⁵ زاهر محمد عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 14.
- ⁶ الطيب داودي وماني عبد الحق، مرجع سابق، ص 147.
- ⁷ نفس المرجع السابق.
- ⁸ زاهر محمد عبد الرحيم، مرجع سابق، ص 14-16.
- ⁹ الطيب داودي وماني عبد الحق، مرجع سابق، ص 150.

* Société des ciments de Ain El Kebira