

القيمة العادلة للشركة

fair value

وكيفية تحديد قيمتها؟

د. عمرو محمد ذكي عبدالوهاب سلامة



Postgraduate



بحث جديد

القيمة الحقيقية للشركة Fair Value

وكيفية تحديد قيمتها؟

إشراف

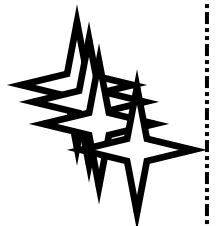
الأستاذ الدكتور / جمال جاساف

امام الجاهل

عمرو محمد ذكي عبدالوهاب سلامه

قسم الدراسات العليا

كلية التجارة - جامعة طنطا





عندما يكون الهدف تحديد قيمة المنشأة بقصد طرحها للتملك فإن هذه العملية لا تخرج عن كونها عملية مفاوضة ومساومة بين أطراف تختلف مصالحهم: فهناك مالك المنشأة الحالي وهناك المستثمر أو مجموعة المستثمرين الذين يرغبون في تملك المنشأة، **فمن ناحية المالك الحالي لابد من الوصول إلى سعر يمثل الحد الأدنى الذي لا يمكن النزول عنه ومن ناحية المستثمر لابد من إيجاد الحد الأقصى الذي لا ينبغي تجاوزه**، وذلك بفرض تثبته من الجدوى الفنية والاقتصادية والمالية للمنشأة، إلا أن قيمة تملك المنشأة يجب أن تكون القيمة العادلة لجميع الأطراف، بحيث لا تمثل وجهة نظر بائع يريد الوصول إلى أعلى قيمة أو وجهة نظر مشتري يرغب في إقتناء المنشأة بأدنى قيمة.

★ حيث تعتبر القيمة الدفترية أو القيمة عند التصفية أيهما أعلى هي أدنى قيمة يمكن للمالك بيع المنشأة مقابله.

★ في حين أن القيمة الاستبدالية (تكلفة الاستبدال) تمثل بالتقريب أقصى سعر يكون المشتري على استعداد لدفعه مقابل الحصول على المنشأة أما القيمة الحقيقية للمنشأة **وهي ما يعرف بالقيمة الاقتصادية**، وهذه القيمة ترتبط بحجم الربح الذي تتجه إليه أصول المنشأة مجتمعة ويتضمن ذلك التنظيم القائم المتمثل في العلاقات القائمة بين إدارة المنشأة وجهائرها المختلفة من موردين ووكلاء وعملاء وهي بصفة عامة قيمة كل أصل من أصول المنشأة عند استخدامه مع جميع أصولها الأخرى وأيضاً مع تنظيمها القائم وبصفة عامة يمكن القول إن القيمة الاقتصادية للمنشأة تمثل القيمة الحالية لصافي إيراداتها الناتجة عن استثمار أصولها مجتمعة بما في ذلك أصولها المادية والمعنوية والبشرية وظروف ومهارات التسويق كما أن من المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها لتحديد ما إذا كان يمكن طرح المنشأة للبيع للمستثمر الخاص بطريقة صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية

★ وأيضاً **القيمة العادلة** وفقاً للمعيار الدولي ٣٩ هي القيمة التي يمكن بموجبها تبادل أصل أو تسوية التزام بين أطراف كل منهم لديه الرغبة في التبادل، وعلي بيئة من الحقائق يتعاملان بإرادة حرة.

ووفقاً للمعيار الأميري ١٥٧ مقاييس القيمة العادلة، فإن القيمة العادلة هو السعر الذي يمكن الحصول عليه من بيع أصل أو لتسوية التزام (سعر الخروج) في معاملة منتظمة بين المشاركين في السوق، في تاريخ القياس.

قيمة الشركة = قيمة حق الملكية + قيمة الدين

حيث يرى البعض أن المعادله يجب أن تكون كالتالي :

$$\checkmark \text{ قيمة الشركة} = \text{الأصول} - \text{الخصوم}$$

ومما سبق يمكننا القول أن عملية التقييم للشركات ل تحديد للقيمة العادلة Fair Value للشركات المساهمة ككل تقوم على عدة طرق كالتالي :

✚ التكلفة التاريخيه (صافي القيمه الدفترية) .

✚ صافي القيمة الدفترية المعدلة .

✚ التكلفة المعدلة .

✚ بطريق القيمة السوقية أو الإستبدالية .

✚ أو عن طريق خصم التدفقات النقدية (NPV) .

Thank you

وغيرها من الطرق ... وسوف نتطرق لذلك بش من التفصيل من خلال البحث

أولاً : ما هي القيمة العادلة وما هو المبدأ الذي تقوم عليه القيمة العادلة وما هي طبيعتها ؟

★ ماهية القيمة العادلة Fair Value :

هي ليست قيمة محددة ولكنها مدى عادل ومدى عاموتحدد من خلال سيناريوهات وكل سيناريو يختلف عن الآخر بعد إستبعاد القيم الشاذة.

★ وتعتبر القيمة العادلة أول مؤشر لقدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية قصيرة وطويلة الأجل.

★ مبدأ القيمة العادلة :

القيمة العادلة قائمه على مبدأ هام جداً (الجوهـر فوق الشكل).

★ مفهوم القيمة العادلة :

القيمة العادلة وفقاً للمعيار الدولي ٣٩ الأدوات المالية الاعتراف والقياس :-

هي القيمة التي يمكن بموجبها تبادل أصل أو تسوية التزام بين أطراف كل منهم لديه الرغبة في التبادل، وعلي بينة من الحقائق يتعاملان بإرادة حرة. ووفقاً للمعيار الأميركي ١٥٧ مقاييس القيمة العادلة، فإن القيمة العادلة هو السعر الذي يمكن الحصول عليه من بيع أصل أو لتسوية التزام (سعر الخروج) في معاملة منتظمة بين المشاركين في السوق، في تاريخ القياس.

وتعرف القيمة العادلة على أنها :

المبلغ أو السعر الذي يتم بموجبه بيع أو تبادل أصول أو سداد إلتزامات بين أطراف لديها الدرايه والرغبة في التعامل ويتوفر لهما كافة المعلومات والحقائق .

ثانياً : لماذا نقوم بعملية التقييم ؟

إن الهدف الأساسي لأى تقييم هو معرفة القيمة الحالية لصافي حقوق الملكية للشركة، وقد يكون لزاماً تقييم الشركة من قبل متخصصين كما في حالة طرح شركة قائمة في سوق الأوراق المالية ويكون الغرض من ذلك تحديد علاوة الإصدار التي يتم إضافتها للقيمة الاسمية للسهم، وقد يتم التقييم لغرض اندماج شركة مع شركة أخرى، وقد يتم التقييم لغرض تنازل أحد الشركاء عن حصته في الشركة لشركاء آخرين أو بغرض بيع كامل الشركة لشركاء جدد.

ثالثاً : ما هو هدف التقييم على أساس القيمة العادلة Fair Value ؟

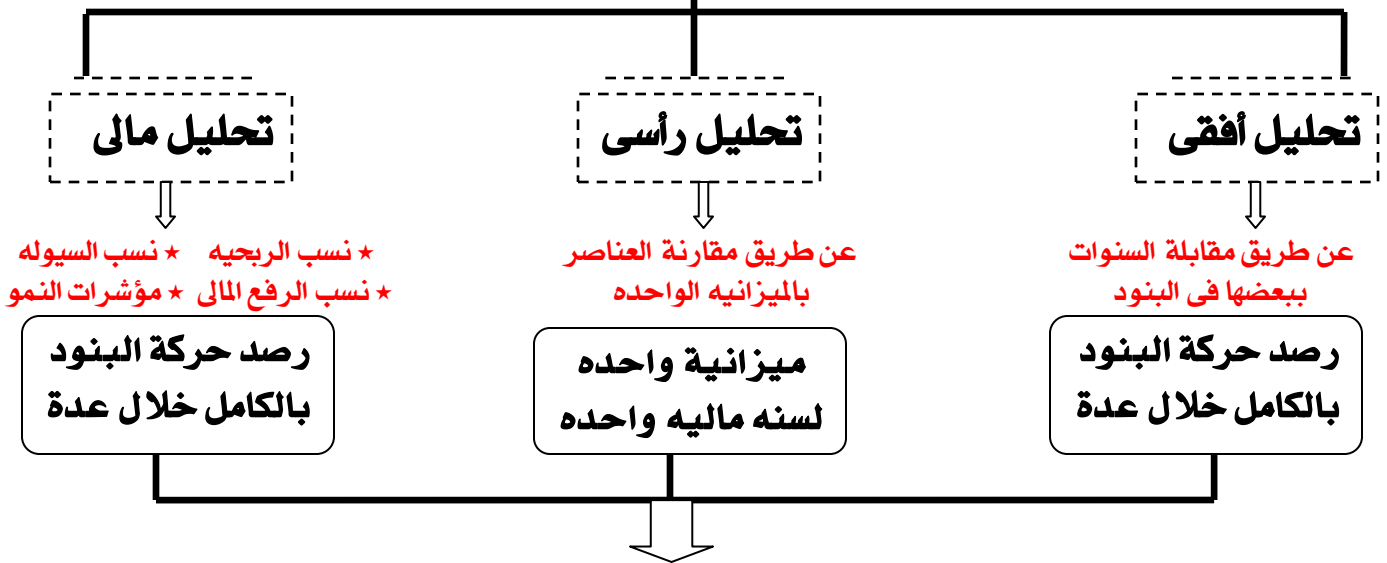
هدف القيمة العادلة ⇐ معرفة القيمة الحالية (ق.ح) لصافي حقوق الملكية في نهاية الفتره الماليه عن الأصول بالقيمه الواقعيه وتحقيق ما يسمى بـ ((الربح المرضى)) أى الأرزاء لجميع الأفراد.

رابعاً : ما هي فلسفة عمليات التقييم ؟

هناك عدة طرق تقوم على أساسها تقييم الشركات بناءً على القيمة العادلة :

★ حيث يتم التقييم للشركات في الفترات السابقه على الأقل 5 سنوات للقوائم الماليه والإيضاحات المتممه للميزانيه المنصوص عليها في المعيار المصري والدولي رقم 1.

★★ تبدأ عملية التقييم بتحديد وزن نسبي للعناصر والقيام بتحليل أفقى وتحليل رأسى وتحليل مالى
Best Performance Analysis من خلال التوضيح التالى :



ثم نقوم بعمل التقرير النهائى

ودراسة :- هل هناك خلل أم لا؟؟؟ وهل الشركة تحقق أرباح أم لا؟؟؟

ملاحظه هامه:-

★★ إبعاد عن الشركة المشكوك فى أرباحه وإقبل الشركة الخسرانه وخلال سنه سوف تقوم بتحويلها من شركة تحقق خسائر إلى شركة رابحه .. وذلك عن طريق دراسة عدد من السيناريوهات ونختار أفضل سيناريو لأفضل الحلول.

*** لكن مع أخذ شئ فى الإعتبار - أنه من الممكن :

بعد دراسة كافة السيناريوهات نقول لا أمل فى الشركة أى لا بد من تصفيتها.

خاتمة : ما هى أهم الدراسات والمعايير المهنية المهتمه بقاياس القيمة العادله لشركة

Estimate The Fair Value for Company ((منظور مهني)) ؟

1- إصدار مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية رقم 157 - FASB 157 :-

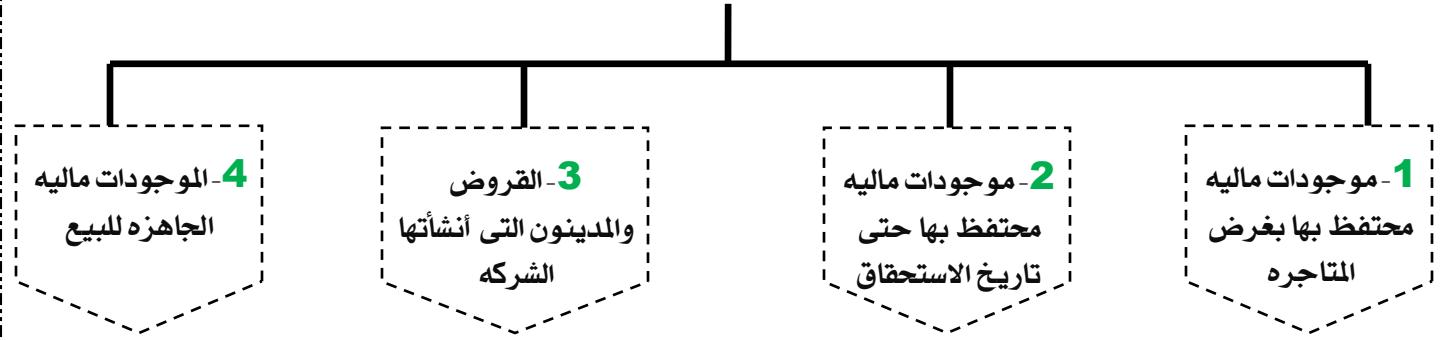
★ حيث قام المعيار أو الاصدار بوضع تعريف للقيمة العادله وعرفها المعيار على أنها :-
 هى السعر الذى يمكن الحصول عليه من بيع أصل أو تسوية إلتزام فى معاملته منتظمه بين المشاركين فى السوق (فى تاريخ الإستحقاق)
 ★ كما قام المعيار بوضع أساليب للتقييم وللقيمة العادله .

★★ وقد ظهر ذلك من خلال دراسة **Alan Rose Balt2007**

2- المعيار الدولى رقم 39 :-

★ حيث نص هذا المعيار على وجوب قياس الادوات الماليه وفقاً للقيمة العادله.
 ★ وأيضاً قام المعيار بوضع تعريف للقيمة العادله.

*** وقام المعيار رقم 39 الدولي بتقسيم الموجودات الى 4 أنواع كالتالى :



3- قرار وزير الإستثمار المصرى رقم 243 لسنة 2007 :-

تضمن قرار وزير الاستثمار رقم 243 لسنة 2007 .
*** سريان معايير المحاسبة المصرية وإعتماد القيمة العادلة فى معظم المعايير لأغراض التقييم ويبدأ العمل بتطبيق المعيار ابتداءً من 1/1/2007 وغيرها من الاصدارات المحاسبية الخاصة بذلك الشأن.

4- دراسة 2001 Allister Wilson :-

حيث تعرضت الدراسه للحديث عن القيمة العادلة باعتبارها مشكله من المشاكل الشائكة لما لها من صعوبات فى القياس لكنها لم تتعرض لشرح تلك الصعوبات.

وكذلك تم التطرق للحديث عن القيمة العادلة وأساليب تقييمها ومفهومها وطبيعتها طبقاً لعدة دراسات ومعايير تؤكد على ضرورة على سبيل المثال :-

5- معيار المحاسبة الدولى (IAS 32).

6- بيان معايير المحاسبة المالية (SFAS No.107)

7- مسودة معيار القيمة العادلة IFRS تحت البحث ، صادر عن (IASB) ، فترة استلام التعليقات والاسئلة حول هذه المسودة انتهت في 29 ايلول 2009 .

8- دراسة 2001 Brad Bury.

9- دراسة 2001 Ebling.

10- دراسة 2001 Rogerson.

11- المعيار الأمريكى رقم (142) الخاص بشهرة المحل والأصول غير الملموسة.

سادساً : ما هى طرق وأساليب تقييم الشركات ؟

تتعدد طرق تقييم الشركات وكل طريقة لها مميزاتا وعيوبها وقد لا يمكن تطبيق بعض الطرق على بعض الشركات طبقا لظروف الشركة ومتطلبات الطريقة وتتعدد طرق التقييم التي تستخدم كأساس في تقييم الشركات ورغم أن تلك الطرق لها أساس دولي متعارف عليه، فإن ذلك لا يعني أبداً مثالية تلك الطرق في أن تكون الوسيلة الفعالة التي تحقق النجاح لأي عملية تقييم لشركة وبالتبعية لأسهمها، سواء كان هذا التقييم لشركة لها أسهم متداولة في البورصة أو تقييم يخص عملية طرح جديدة أو إستكمال متطلبات عملية الخصخصة لأحد المؤسسات المملوكة للدولة. فليس كل ما يصلح دولياً يمكن أن يستخدم محلياً، وهذا أمر ما يندر أن يؤخذ في الحسبان، وخصوصاً أن معضلة تقدير القيمة العادلة للأصول والشركات أصبحت من أكثر المواضيع الجدلية الآن في أغلب الدول العربية.

أولاً : طريقة التقييم بصافي القيمة الدفترية أو التكلفة التاريخية للشركة

وهي تعني صافي ثروة الملاك التاريخية او بمعنى محاسبي هو صافي قيمة حقوق المساهمين في الأصول بعد خصم وطرح أي التزامات أو ديون أو خصوم على الشركة (طرف الغير) من إجمالي أصول الشركة في لحظة التقييم.

★ تلك الطريقة تعتمد على التكلفة التاريخية للأصول وتهمل القيمة الحقيقية والفعلية لتلك الأصول.

★ حيث لا تراعي عوامل التضخم والتغيرات في الأسعار وتهمل القدرات الاقتصادية للشركة في النمو في المستقبل.

حيث أن القيمة الدفترية تعنى:-

قيمة تكلفة الأصل مطروحاً منها مجمع الاستهلاك والديون المدومة، وفي حالة انتقال الخصوم أيضاً فإن حقوق الملكية تساوي القيمة الدفترية للأصول مطروحاً منها الخصوم.

وهكذا يمكن الوصول إلى ثلاثة أرقام هي:

- القيمة الدفترية لمجموع الأصول (التكلفة - مجمع الاستهلاك - الديون المدومة).

- قيمة حقوق الملكية (القيمة الدفترية للأصول - الخصوم).

- القيمة الدفترية للسهم (قيمة حقوق الملكية : عدد الأسهم العادية).

الانتقادات الموجهة لهذه الطريقة :

الانتقادات كبيره جداً... ونظراً لإختلاف قيمة الأصول اليوم عن الماضي وكذلك إختلاف حاله الفنيه فى حالات تقييم الآلات مثلاً : تتبع هذه الطريقه إذا كانت الشركه ذات كثافه فى الأصول كما فى ((الشركات العقاريه)) .

ثانياً : طريقة صافي القيمة الدفترية المعدلة Adjusted Net Value

يقصد بالقيمة الدفترية المعدلة لأصول:

هى تكلفة الحصول على أصول جديده ثم تعديلها بالاستهلاكات.

كما قد تكون هذه التكلفة هي تكلفة التحصل على أصول مشابهة لتلك التي يراد إيجاد تكلفة استبدالها و المقصود بالاستبدال هنا ليس تقدير تكاليف استبدال آلات أو أصول متماثلة كل التماثل خصوصاً عندما تكون الآلات أو الأصول موضوع التقييم لا يصنع مثيلها حالياً أي أن الاستبدال هو تكلفة التحصل على أصول يمكنها تقديم خدمات مماثلة.

والمقصود بالاستبدال هنا ليس تقدير تكاليف استبدال آلات أو أصول متماثلة كل التماثل خصوصاً عندما تكون الآلات أو الأصول موضوع التقييم لا يصنع مثيلها حالياً أي أن الاستبدال هو تكلفة الحصول على أصول يمكنها تقديم خدمات مماثلة. وفى غياب وجود سوق جيدة لاستبدال بعض أنواع الأصول المستعملة وفي غياب وجود أرقام قياسية خاصة بأسعار كل نوع من أنواع الأصول فإنه يمكن الاعتماد على تقديرات الإدارة والمهندسين والخبراء كل في مجاله.

وتعتمد هذه الطريقه على عدم تغير القياس المحاسبي للأصول وإستمرار الاعتماد الأساسى على قيمتها التاريخية إلا أنه يتم إستخدام وحدات قياس موحد ذات قوة شرائية متكافئة للأصول غير النقديه تعرف بـ ((الأرقام القياسيه العامه)) .

★★ ويتم من خلال هذه الطريقه إعادة احتساب قيمة أصول الشركة بإستخدام جداول معروفة لذلك لتعديل قيمة الأصل دفترياً ، مع الأخذ في الإعتبار نسبة التضخم السنوي التاريخي الحادث في أسعار أصول تلك الشركة عند تاريخ شراء الأصل وحتى تاريخ التقييم ، ويتم احتساب صافي قيمة حقوق المساهمين بناء علي ذلك.

تختصر هذه الطريقة في :-

إعادة تقييم الوحدة النقدية وفقاً لقدرتها الشرائية الحالية.

الانتقادات الموجهة لهذه الطريقة :

أنها لاتراعى ما يعرف بإسم التقدم التكنولوجي كما تهمل قدرات النمو المستقبلي للشركة ولا تأخذه في الاعتبار.

ثالثاً : طريقة القيمة الإستبدالية ((القيمة السوقية)).

إستخدام طريقة القيمة السوقية (الإستبدالية) :

تستخدم هذه الطريقة في حالة الشركات التي تتداول أوراقها المالية المصدرة في سوق الأوراق المالية.

★ هذه الطريقة تمثل تقدير عدد ضخ من البائعين والمشتريين وليس تقدير فرد واحد أو عدد محدود من الأفراد، وتنطوي هذه الطريقة على أساس تقييم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل أي أنها تأخذ في الحسبان القيمة الاقتصادية للمنشأة.

أيضاً تقوم فكرة تلك الطريقة على:

تقدير تكلفة إنشاء شركة الآن بنفس خصائص الشركة محل التقييم ، ومع عدم موضوعية الفرض الذي تقوم عليه هذه الطريقة وخصوصاً مع خصائص شركات القطاع العام التي مرت معظمها بظروف في نشأتها وتطور ملكيتها تجعل من الصعب افتراض إعادة تأسيسها بنفس خصائصها، فإن هذه الطريقة تهمل أيضاً قدرات النمو للشركة، ويمكن حدوث خطأ في تقدير تكلفة التأسيس الحالية مع الإعتماد علي العامل البشري في التقدير.

ومن الملاحظ أن الطرق الثلاث السابقة تتصف بصفات عامة ، أوضحها أنها تقوم علي إهمال فرص الربحية والنمو المستقبلي للشركة .

كما أن تلك الطرق قد تعطي قيمة مغالي فيها لا تتناسب مع إمكانيات الربحية لبعض الشركات مثل الشركات العقارية ، وقد تعطي قيمة أقل لبعضها الآخر لا تتجانس مع قدرات الربحية المرتفعة لتلك الشركات والتي تمارس نشاطاً خدمياً مثل البنوك كنتيجة لضالة أصولها غالباً.

حيث يقصد بالتكلفه / القيمة الاستبدالية :

سعر السوق الحالي المطلوب لإستبدال الأصول الموجودة بأصول متكافئه حيث يتم تعريف الأصول المتكافئه بأنها الأصول الموجودة ف المشروع والتي يقصد بها : -ت.إعادة إنتاج الأصول الموجودة. -ت.إستبدال الأصول الموجودة. -ت.إستبدال للطاق الموجوده. وفي ضوء هذا المدخل نجد أن:

★ الأصول يتم تحميلها بالقيمة النقدية أو القيمة النقدية المقابلة التي يجب دفعها لنفس الأصل أو لأصل متكافئ تم الحصول عليه. والإلتزامات يتم تحميلها على أساس القيمة النقدية غير المخصومه (القيمة الحالية) أو المقابل النقدي المطلوب للوفاء بالمتطلبات الحالية.

الانتقادات الموجهة لهذه الطريقة :

قد لا تعكس هذه الطريقة القيمة الحقيقية للمنشأة خصوصاً عندما تتقلب أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً نتيجة لعوامل مصنعة أو للمضاربة ، وفي غياب سوق رأس المال قد يكون من المستحيل تطبيق هذه الطريقة.

رابعاً : طريقة التدفقات النقدية (مدخل الدخل) :

يعتمد هذا المدخل على أساليب لتحويل الكميات المستقبلية (مثل التدفقات النقدية والأرباح) إلى كمية وحيدة حاليه (مخصومه) تعتمد فيها عملية القياس على قيم المؤشرات عن توقعات السوق الحاليه عن الكميات المستقبلية.

حيث يرى هذا المدخل أن القيم ناتجة عن توقعات الدخل المستقبلي والتدفقات النقدية المستقبلية وأنه يقف في مقابلة مدخل التكلفة الذي يركز على التكلفة الاستبدالية والسوق الذي يبحث عن بيانات مقارنة ف الحاضر يتم تنفيذ هذا المدخل باستخدام أسلوب ((خصم التدفقات النقدية **Discount Cash Flow**)) وهذا الأسلوب مرتبط بالمستقبل ويبحث في تحويل المنافع الاقتصادية المستقبلية إلى قيمة حالية ويتم تدعيمه من مصادر مختلفة.

وبصفه عامه فإن هذا المدخل يعد تقدير للمنافع المستقبلية ويتم تحميله بمعدل خصم يتساوى مع القيمة الحالية.

بمعنى آخر :

تقوم تلك الطريقة علي وضع فروض من خلالها يتم التنبؤ بالوضع المالي للشركة حتي نهاية أجل معين (قد يزيد علي ١٠ سنوات) ، يرتبط بالعمر الإنتاجي لأصول الشركة ، وما يقترن بذلك من توقع نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي والوضع النقدي لها ، ثم خصم صافي التدفقات النقدية المتوقعة للشركة بمعامل خصم يتم تقديره، ويراعي فيه معدلات فائدة الودائع الحالية من المخاطر (معدل التضخم) ومخاطر النشاط وهذه الطريقة هي أشهر وأكثر طرق تقييم الشركات إستخداماً وأكثرها قبولاً في تقييم الشركات التي تتداول أسهمها في بوسة الأوراق المالية، حيث ينظر إلي الشركة بقدرات النمو المتوقعة علي أن يقاس هذا النمو بالقوة النقدية للشركة والتي تعتبر في الفكر المالي أساس نمو الشركة ، ومع أهمية تلك الطريقة إلا أن مشاكلها تتركز في أن مساحة الافتراض والتقدير شاسعة، ولا شك تؤثر علي موضوعية تلك الطريقة وخصوصاً مع طول فترة التقدير.

خامساً : طريقة القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية (NPV) Net Present Value

القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية :

تعتبر القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية من المؤشرات الموضوعية لتقرير الإقبال على الاستثمار عن طريق شراء المنشأة المعروضة للملك من عدمه.

★★★ **وتعتمد طريقة القيمة الحالية على خصم صافي التدفقات النقدية المتوقعة للمنشأة للوصول إلى قيمتها الحالية باستخدام معدل خصم مناسب كمعدل العائد الذي يرغبه المستثمر .**

هذه الطريقة هي الأكثر إنتشاراً وإستخداماً في مجال التقييم وهي التي تتناسب مع كل الشركات ماعدا الشركات الخاسرة وفي هذه الطريقة يجب أن يتم تقدير التدفقات النقدية المتوقعة للشركة لعدد من السنوات يساوي العمر الإنتاجي للأصول فإذا كنا نقيم شركة مضى من عمرها ٣ سنوات والعمر الإنتاجي لخطوط الإنتاج لهذه الشركة هو ٢٠ سنة فيتم تقدير التدفقات النقدية المتوقعة للشركة لمدة ١٧ سنة وطبعاً يتم تقدير هذه التدفقات النقدية بعد الأخذ في الاعتبار معدل نمو للإيرادات وإذا كانت الطاقة الإنتاجية مستغلة بالكامل أو غير مستغلة بالكامل وإمكانية إضافة خطوط إنتاج جديدة في المستقبل والتوسعات ومصادر تمويلها وهكذا وفي الحياة العملية عادة ما يتم تقدير هذه التدفقات لمدة ١٠ سنوات وهناك طريقة أخرى للتغلب على هذه المشكلة وهي عمل تدفقات نقدية متوقعة لفترة ٥ سنوات وتقدير قيمة الشركة في نهاية الخمس سنوات باعتبار أنه سوف يتم تصفية هذه الشركة بعد السنوات الخمس ويتم إضافة هذا التدفق من بيع الشركة إلى التدفق النقدي العادي هذا بالنسبة للتدفقات النقدية المتوقعة وقد قلنا أنه في هذه الطريقة يتم عمل التدفقات النقدية المتوقعة ثم يتم خصم هذه التدفقات بمعدل خصم للوصول إلى صافي القيمة الحالية لتلك التدفقات الآن ويتكون معامل الخصم من مجموعة متغيرات هي:

(معدل العائد على الودائع الحالية من المخاطر + معدل التضخم + معدل المخاطرة على النشاط الخاص بالشركة)

ثم يتم إستخدام دالة **NPV** في الإكسيل للوصول إلى صافي القيمة الحالية للتدفقات ومن عيوب هذه الطريقة أن بها الكثير من التوقعات والتقدير والتأثر على عدالة التقييم إذا تمت بطريقة خاطئة

مثال على التقييم باستخدام هذه الطريقة

قائمة التدفقات النقدية المقدرة

البيان	عام ٢٠٠٨	عام ٢٠٠٩	عام ٢٠١٠	عام ٢٠١١	عام ٢٠١٢	عام ٢٠١٣	عام ٢٠١٤	عام ٢٠١٥	عام ٢٠١٦
أولاً: التدفقات النقدية التشغيلية									
صافي الربح (الخسارة) للفترة الحالية	٦٢١.٤٨١	١.٤٠٤.٨٥١.٥٣	١٢٨٨٩٨٨٩	١٤٥٣٩٨٤٩	١٥٧٣٢١٥٠	١٦٣.٨١٨٣	١٨١٢٨٤١٥	١٩٣٢٥١.٢	١٨٩٢٦٢١٣
التعديلات للبند غير نقدية									
مخصص مكافاه نهاية الخدمة	١.١١٤٣٢-	٤.١٢٤٨	٤٤١٣٧٢.٨	٤٨٥٥١.١	٥٣٤.٦١.١	٥٨٧٤٦٧.٢	٦٤٦٢١٣.٩	٧١.٨٣٥.٣	٧٨١٩١٨.٨
مخصص ديون مشكوك فيها	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
مصرفات سنوات سابقة	٧٦٥٥٧٤-	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
اطفاء موجودات غير ملموسة	٢٨٧٥٥٧	٢٨٧٥٥٧	٢٨٧٥٥٧	٤٨٩٢٤٩	٠	٠	٠	٠	٠
مخصص بضاعة راكدة	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
اهلاك الاصول الثابتة	١٤٠٢.٢٦٩	١٤١٣٢.٠٠٠	١٤٢٣٥٧٩٩	١٤٤٤٤٤.٠٠	٨٤١٣٨٩٥-	١٥٢٧٧٣٣٦	٣٨٦٤٥٧٢-	١٤٨٧.٩١٧	٤٧٤٥٨٧٥-
	١٨٧٤١٣٠.١	٢٥٢٢٥٦٥٦.٥٣	٢٧٨٥٤٦١٧	٢٩٩٥٩.٠٨	٧٨٥٢٣١٧	٣٢١٧٢٩٨٦	١٤٩١.٠٥٧	٣٤٩.٦٨٥٥	١٤٩٢٢٢٥٧
التغيرات في الاصول والخصوم التشغيلية									
المخزون السلعي	٨٩٩١٦٧٢	١.٠٠٠-	٥.٠٠٠-	٤٥٠٠-	٥٨٥٠-	٧٦٠٥-	٩٨٨٦.٥-	١٢٨٥٢.٤٥-	١٦٧٠٨.١٩-
صافي الذمم المدينة	٥٣٨٠.٧٧٤	٥٥٢٦٥٥٥.٤-	٨٩١٨٨٤.٢-	٤٦٨٢٣٩.٢-	٤٧٩٩٤٥.٢-	٤٩١٩٤٣.٨-	٥٠٤٢٤٢.٤-	٥١٦٨٤٨.٦-	٢١١٩٠.٧.٨-
حسابات مدينة الأخرى	٦٨٧٨٧١	٣١٢٣٤.٠-	٥٤٣١٦.١-	٥٩٧٤٧.٧١-	٦٥٧٢٢.٤٨-	٧٢٢٩٤.٧٣-	٧٩٥٢٤.٢-	٨٧٤٧٦.٦٢-	٩٦٢٢٤.٢٨-
ايرادات مستحقة	١.٦٧٩١-	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
مصرفات مقدمه	١١١٦٦٣								
ذمم دائننه	١٩٤٧١٧٨٣-	٦٩٦٠.٩٢٧٥	٧١٣٤٩.٥١	٧٣١٣٣.٢٤	٧٤٩٦١.٥٨	٧٦٨٣٥.٦٢	٧٨٧٥٦.٥١	٨٠٧٢٥.٤٢	٨٢٧٤٣.٥٥
الحسابات الدائنة الأخرى	١.٩٠٦٥-	٨٤.٠١٢.٧٢	٨٦٥٣٣.١	٨٩١٢٩.٠٩	٩١٨.٢.٩٧	٩٤٥٥٧.٠٦	٩٧٣٩٣.٧٧	١٠٠٣١٥.٦	١.٠٣٣٢٥
مصرفات مستحقة	٢٢٢٦٧٠								
حسابات جارية دائننه	١٨٢٧٦٨٨	٤٩٨٩٧.٠٣-	٩٦٧٢٤.٣٥	٩٦٦٩١.٥٩	٩٨٦٦٨.٥١	٩٩٦٥٥.١٩	١٠٠٦٥١.٧	١٠١٦٥٨.٣	١٠٢٦٧٤.٨
جاري المركز الرئيسي	١٦٣٩٦٣	٢٢٤٨٥٩٩.٩٠٥-	٨٩٧٤٦.٩١	٢٨٣٨١٩٨٥-	٦٣٠٣٩٨٩-	٢٥٤٠٤٥٢٩-	١٣٤٤٤٩٣٥-	١٤٣٩٥٧٤٩-	١٣٦٠٦٤٨٣-
صافي التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية	١٦٤٣٩٩٦٣	١٢٢٩٢.٨٠.٢٢	٢٧٢٤٧٧٧١	١٣.٤٤٩٠	١٢٦٢٢٤٣	٦٤٦٧٦٦٢	١١٤٨٢٧١	٢٠.١٧٦٦٢٧	١٣١٩٦٧٧
ثانياً : التدفق النقدي من الانشطة الاستثمارية									
اضافات اصول ثابتة	٣١٣٢١١٠-	٩٩٩٢٢٤.٧٠.٠٨-	١٠.٥٨٨٩-	١١١٨٥٤٧-	١٠٢٢.٢٧-	٦٢٧٧٣٣٦-	١٠٧٥٣١٣-	٢٠٣.٤٧٩١-	١٢٣١٣٨٨-
اضافات مشروعات تحت التنفيذ	١٣٣١٤٧١٦-								
صافي التدفق النقدي من الانشطة الاستثمارية	١٦٤٤٦٨٢٦-	٩٩٩٢٢٤.٧٠.٠٨-	١٠.٥٨٨٩-	١١١٨٥٤٧-	١٠٢٢.٢٧-	٦٢٧٧٣٣٦-	١٠٧٥٣١٣-	٢٠٣.٤٧٩١-	١٢٣١٣٨٨-
ثالثاً : التدفق النقدي من الانشطة التمويلية									
أوراق دفع	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
قروض طويلة الأجل	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي من الانشطة التمويلية	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي من الانشطة خلال الفترة	٦٨٦٣-	١١٢٩٢٨٥٥.٥٢	٢٦٢٤١٨٨٢	١٨٥٩٤٣	٢٤٠.٢١٥.٨	١٩٠.٣٢٥.٤	٧٢٩٥٧.٨٣	١٢٨١٦٣.٤-	٨٨٢٨٩.٧٤
رصيد النقدية اول العام	٧.٠٠٠.٧٠	٦٩٣٢.٠٨	١١٩٨٦.٦٤	٣٨٢٢٧٩٤٥	٣٨٤١٣٨٨٨	٣٨٦٥٤١٠.٤	٣٨٨٤٤٤٣٠	٣٨٩١٧٣٨٧	٣٨٧٨٩٢٢٤
رصيد النقدية آخر العام	٦٩٣٢.٠٨	١١٩٨٦.٦٣.٥٢	٣٨٢٢٧٩٤٥	٣٨٤١٣٨٨٨	٣٨٦٥٤١٠.٤	٣٨٨٤٤٤٣٠	٣٨٩١٧٣٨٧	٣٨٧٨٩٢٢٤	٣٨٨٧٧٥١٤

١٩٤٦٧٩٨٢٢.٣

قيمة الشركة بافتراض أن معدل الخصم هو ١٢%

توضيح هذه الطريقة:

قيمة المنشأة تتكون من معادلة بسط ومقام ، يمثل البسط التدفقات النقدية المستقبلية المتاحة للشركة (FCF) والتي تتأثر بالمبيعات وتكلفة المبيعات والعمليات الاستثمارية للمنشأة يمثل المقام متوسط تكلفة رأس المال المرجح (WACC) والذي يتأثر بالمخاطر السوقية ومخاطر المنشآت وأسعار الفائدة وقرارات التمويل ، وبالتالي فالعلاقة بين تكلفة رأس المال وقيمة المنشأة علاقة عكسية.

قيمة المنشأة

$$V = FCF1 / (1 + WACC) + FCF2 / (1 + WACC)^2 + FCFn / (1 + WACC)^n$$

وتمثل تكلفة رأس المال في تكلفة الخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال ، والذي عادة يتضمن الإقتراض طويل الأجل (سندات وقروض) وحقوق الملكية التي تتكون من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة ، ويمكن أن يضاف إليها الأسهم الممتازة ، أى أن تكلفة رأس المال تتوقف على تركيبة الخليط المكون لهيكل رأس المال وتكلفة كل عنصر فيه ونظراً لأن نسبة العناصر المكونة لخليط رأس المال ليست متساوية كما أن تكلفتها ليست متساوية أيضاً لذلك نستخدم متوسط تكلفة رأس المال المرجح (WACC)

Weighted Average Cost of Capital.

أى أن تكلفة رأس المال التي تدفعها المنشأة هي العائد الذي يحصل عليه المستثمرون (ملاك ودائنين).

العوامل المؤثرة على متوسط تكلفة رأس المال المرجح: (WACC)

١- عوامل ليست تحت سيطرة المنشأة :

- أسعار الفائدة
- علاوة الخطر السوقية : وهي لها علاقة بالمستثمر ومن الصعوبة للمنشأة التحكم بها
- معدل الضرائب : حيث أنها من سياسات الحكومة

٢- عوامل تحت سيطرة المنشأة :

- سياسة هيكل التمويل : نظراً لأن تكلفة كل عنصر من الخليط الذي يتكون منه هيكل رأس المال تختلف باختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر لذلك فمن المتوقع أن تختلف تكلفة رأس المال وفقاً لقرار المنشأة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها هيكل رأس المال ونسبة عناصره.
- سياسات توزيع الأرباح : حيث تحدد مقدار التمويل من الأرباح المحتجزة .
- سياسات الإستثمار الرأسمالية فى المنشأة . فبعض المنشآت تستثمر فى المشاريع الاستثمارية التي لها نفس المستوى من المخاطر لكي لا يتعارض القرار الإستثمارى بالقرار المالى.

سادساً : طريقة التقييم بمضاعف الربحية

فى هذه الطريقة يتم تقدير قيمة السهم بالإعتماد على احتساب عائد السهم المتوقع عن سنة ويُضرب فى مضاعف الربحية السارى لنفس الشركات المتداولة فى بورصة الأوراق المالية والتي تمارس نفس النشاط. وتلك الطريقة تعتمد على عائد متوقع لسنة واحدة وتعمل قدرات النمو للشركة فى السنوات القادمة، وتقوم على ظروف السوق القائمة والتي قد لا تكون معبرة بكفاءة عن الأسعار وتفترض كفاءة السوق ، أى أن الشركات المتداولة ممثلة عن قطاعها الإنتاجي.

عائد السهم المتوقع عن سنة = نصيب السهم فى التوزيعات النقدية + الاحتياطيّات + ما يحتجز من أرباح.
مضاعف الربحية لسهم متداول = سعر السهم السارى ÷ نصيب السهم فى الأرباح أو مقلوب معدل العائد على الاستثمار.

سابعاً : طريقة صافي القيمة السوقية للشركة

تشابه هذه الطريقة مع الطريقة الإستبدالية والتي سبق أن تحدثنا عنها ، إلا أنها تتعامل مع الشركة بغرض التصفية وليس بغرض إعادة التأسيس ، بمعنى إهمال عناصر من مكونات القيمة مثل تكاليف الترخيص والإنشاء والجدوي والتي يجب أن تراعى في القيمة الإستبدالية ، وتوجه لها نفس الإنتقادات التي توجه إلى طرق التقييم التاريخية والحالية.

ثامناً : طريقة القيمة المتبقية للشركة

تشابه هذه الطريقة مع طريقة خصم التدفقات النقدية إلا أنه يكفي بعدد محدود من السنوات لا يرتبط بأجل القدرات الإنتاجية للأصول علي أن تحسب للشركة قيمة متبقية في آخر سنة من سنوات التقييم، وقد تستخدم أكثر من طريقة لتقييم تلك القيمة المتبقية للشركة أو يستخدم خليط من عدة طرق. وبالإضافة إلى الطرق السابقة فإنه توجد أكثر من طريقة إلا أن الطرق السبع السابقة هي أشهر وأكثر الطرق استخداماً في تقييم الشركات.

تاسعاً : طرق السيناريوهات :

وادي أكثر من طريقة بتتعمل فيها سيناريوهات مختلفة متفائلة ومتشائمة ومتوسطة وبقيم كل طريقة إيراداتها ومصروفاتها والتدفق النقدي بتاعها والقيمة الحالية لها وبعدين نأخذ متوسط الكلام ده بشكل معين ونوصل للتقييم زده الطريقة اللي يعتمد عليها تقييم الشركات للخصخصة مثلاً لكن علشان كده بتسمعو عن الخناقات علي قيم الشركات طبعاً اللي بياخد بيها مستند علي أساس علمي وتحت افتراض استمرار المشروع المشكلة انه في بعض الاحيان بعد المستثمر ما يشتري بالطريقة دي يطفش العمال ويبيع اراض الشركة ويبي عليها عمارات هنا نلاحظ ان الطريقة ملائمة للطرح في البورصة وليست ملائمة للبيع لمستثمر استراتيجي عندما يكون الهدف تحديد قيمة المنشأة بقصد طرحها للتملك فإن هذه العملية لا تخرج عن كونها عملية مفاوضة ومساومة بين أطراف تختلف مصالحهم.

فهناك مالك المنشأة الحالي وهناك المستثمر أو مجموعة المستثمرين الذين يرغبون في تملك المنشأة، فمن ناحية المالك الحالي لا بد من الوصول إلى سعر يمثل الحد الأدنى الذي لا يمكن التزول عنه ومن ناحية المستثمر لا بد من إيجاد الحد الأقصى الذي لا ينبغي تجاوزه، وذلك بفرض تشبه من الجدوى الفنية والاقتصادية والمالية للمنشأة، إلا أن قيمة تملك المنشأة يجب أن تكون القيمة العادلة لجميع الأطراف، بحيث لا تمثل وجهة نظر بائع يريد الوصول إلى أعلى قيمة أو وجهة نظر مشتر يرغب في اقتناء المنشأة بأدنى قيمة.

وفي حين تعتبر القيمة الدفترية أو القيمة عند التصفية أيهما أعلى هي أدنى قيمة يمكن للمالك بيع المنشأة مقابلها فإن القيمة الاستبدالية (تكلفة الاستبدال) تمثل بالتقريب أقصى سعر يكون المشتري على استعداد لدفعه مقابل الحصول على المنشأة أما القيمة الحقيقية للمنشأة فهي ما يعرف بالقيمة الاقتصادية، وهذه القيمة ترتبط بحجم الربح الذي تتجه إليه أصول المنشأة مجتمعة ويتضمن ذلك التنظيم القائم المتمثل في العلاقات القائمة بين إدارة المنشأة وجامعيها المختلفة من موردين ووكلاء وعملاء وهي بصفة عامة قيمة كل أصل من أصول المنشأة عند استخدامه مع جميع أصولها الأخرى أيضاً مع تنظيمها القائم وبصفة عامة يمكن القول إن القيمة الاقتصادية للمنشأة تمثل القيمة الحالية لصافي إيراداتها الناتجة عن استثمار أصولها مجتمعة بما في ذلك أصولها المادية والمعنوية والبشرية وظروف ومهارات التسويق كما أن من المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها لتحديد ما إذا كان يمكن طرح المنشأة للبيع للمستثمر الخاص طريقة صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية.

ونعرض بإيجاز فيما يلي بعض الطرق التي يمكن استخدامها لتحديد قيمة المنشأة وما إذا كانت القيمة المقترحة لتعليك المنشأة يمكن أن تحظى بقبول المستثمر المستهدف من عدمه.

القيمة عند التصفية: عندما يكون موضوع التقييم هو منشأة موجودة بالفعل ومستمرة في عملها فإن كل أصل من الأصول المملوكة لها تكون له قيمتان على الأقل.

القيمة الأولى هي قيمة الأصل عند استخدامه مع جميع الأصول الأخرى وأيضا مع التنظيم القائم للمنشأة من إداريين وموردين ووكلاء وعملاء .. إلخ.

أما القيمة الأخرى فهي قيمة الأصل عند التصفية لكل أصل على حدة وبالنسبة للمنشأة ككل فإن قيمتها عند التصفية ستكون صافي المبالغ التقديرية التي يمكن التحصل عليها عند بيع الأصول ناقصاً أية خصوم، ومثل هذه القيمة تمثل الحد الأدنى للقيمة.

القيمة الرأسمالية للأرباح :

إن القيمة الاقتصادية للمنشأة تتوقف على الأرباح التي يمكن تحقيقها مستقبلاً.

و فكرة هذه الطريقة هي الفكرة نفسها الطريقة القيمة الحالية المستخدمة في الميزانية التقديرية الرأسمالية حيث تكون الخطوة الأولى هي تقدير صافي المكاسب النقدية التي يمكن للآلة إنتاجها خلال فترة زمنية معينة ثم تحديد القيمة الحالية لهذه المكاسب النقدية مخصومة بالتكلفة التقديرية لأموال المنشأة ثم تقارن هذه القيمة الحالية مع صافي الاستثمار اللازم للحصول على المنشأة. تنطوي عملية رسملة الأرباح لغرض تحديد قيمتها الحالية على الخطوات الآتية:

1 - تحديد الأرباح المتوقعة.

2 - تحديد معدل الرسملة.

3 - حساب القيمة الرأسمالية للأرباح المتوقعة.

1 - تحديد الأرباح المتوقعة:

عند التفكير في شراء منشأة يتم تقدير صافي الأرباح المستقبلية بعد الاستهلاك والضرائب، وعادة تقدم تقديرات صافي الربح العادي على أساس دراسة الأرباح الماضية للمنشأة مع تعديلها لمقابلة التغيرات والتطورات المتوقعة في العمليات.

ويفضل اختيار فترة زمنية من التاريخ الحديث للمنشأة تكون عادية من حيث انطوائها على سنوات طيبة إلى جانب سنوات سيئة مع مراعاة الاتجاه العام لهذه الأرباح وهل هو في صعود أم هبوط. ويفضل استخدام المتوسط المرجح بالأوزان بدلاً من المتوسط العادي ثم يأتي بعد ذلك إجراء التعديلات الضرورية على الأرباح الماضية بحيث تستبعد آثار العوامل التي لا يتوقع ظهورها مستقبلاً على الأرباح سواء كانت بالزيادة أو النقص كما تعدل الأرباح أيضاً لتتماشى مع التطورات المتوقعة في المستقبل التي لم يحدث مثلاً في الماضي.

2 - تحديد معدل الرسملة:

كلما زادت درجة الخطر ارتفع معدل الرسملة وكلما انخفض معدل الخطر انخفض معدل الرسملة كذلك كلما تمتعت المنشأة بثبات الأرباح كان معدل رسملتها منخفضاً.

3 - حساب القيمة الرأسمالية للأرباح:

يمكن تحديد قيمة مبدئية تقريبية للأصول عن طريق قسمة صافي الأرباح العادية التقديرية بعد الضرائب على معدل الرسملة المختار.

إلا أنه قد يكون من الضروري إجراء المزيد من التعديلات في القيمة الرأسمالية للأرباح.

فإذا كانت بعض الأصول المشتراة لم تسهم في أرباح العمليات فمن الممكن بيعها دون التأثير على الربح العادي للعمليات ومن ناحية

أخرى قد يكون من الضروري دفع مبالغ إضافية حتى يمكن تشغيل الأصول بطريقة فعالة لذلك بعد حساب القيمة الرأسمالية للأرباح

يجب إضافة صافي القيمة السوقية للزيادة في المخزون مثلاً وطرح قيمة المعدات الإضافية الضرورية وذلك للوصول إلى صافي قيمة

الأصول.

**سابعاً : ما هي مراحل/خطوات تحقيق القيمة العادلة للشركة !!؟
وماهي العوامل المؤثرة على قياس القيمة العادلة للأصول !!؟ وهل
بالضرورة أن تكون طرق التقييم جميعها سليمة وصحيحة!!!!**

أولاً : هناك عدة تساؤلات لابد من طرحها!!!!

خطوة ١- هل أخطأت الشركة بتقدير القيمة؟ لماذا؟

خطوة ٢- أي مستثمر هو الذي يقود السعر؟

خطوة ٣- ما العلاقة بين نشاطات المستثمرين والقيمة المطلوبة؟

خطوة ٤ - كيف تستطيع الإدارة التأثير في القيمة المطلوبة بقراراتها؟ وما طبيعة النشاط؟ وما هي كمية المعلومات التي

يجب الذي يجب إعمالاً وإخبار المستثمرين بها؟

خطوة ٥- كيف يمكن للنشاط أن يؤثر في القيمة؟

ومن خلال الاجابة على هذه التساؤلات يمكن تحقيق القيمة العادلة للشركة

*** وبذلك فإن أول خطوة من خطوات تحقيق القيمة العادلة هي تقدير ما يجب أن تكون عليه القيمة ومن ثم معرفة ما الذي يخفيه المستثمرون من خطط مستقبلية وأفكار، ومشاريع أو قرارات يمكن أن تؤثر على قيمة أسهم الشركة وعلى إدارة الشركة وان تحدد مقدار الرفع المالي أي الدين الذي عليها والتزاماتها تجاه الآخرين وبذلك فإن إدارة الشركة الناجحة هي التي تسعى إلى تعظيم ثروة المساهمين وفي الوقت نفسه إعطاء صورة واضحة للمجتمع الاستثماري عن مركز الشركة المالي والأنشطة والمشاريع التي تقوم بها ليكون تقييم أسهمها بصورة صحيحة في السوق وتسعيرها بسعر عادل. وقد قام العديد من الباحثين بإجراء دراسات واختبارات أكدت على ضرورة استخدام القيمة العادلة في عملية تقييم القرارات الاستثمارية .

★ العوامل المؤثرة على قياس القيمة العادلة ★

- | | |
|-------------------------|----------------------------|
| ١- القيمة الحالية. | ٦- التكلفة الاستبدالية. |
| ٢- معدل التضخم. | ٧- سعر الفائدة. |
| ٣- معدل نمو التوزيعات. | ٨- القيمة السوقية. |
| ٤- درجة المخاطر. | ٩- ندرة الأصول. |
| ٥- رواج السوق. | ١٠- صافي التدفقات النقدية. |
| ١١- القيمة الإستخدامية. | |

★ هل بالضرورة أن تكون كل طرق التقييم سليمة؟!!!! ★

الاجابه:

بالرغم من أن طرق التقييم متعارف عليها دولياً إلا أنه ليس بالضرورة أن تكون

طرق التقييم كلها سليمة سواء لـ :

**((لأهمه المصدرة أو لعمليات طرح جديد أو إستكمال لمتطلبات عملية
الخصصه لأحد المؤهسات المملوكه للدولة)).**

الخلاصة

رؤيتي كباحث دراسات عليا كالتالي :

رغم الضرورة الملحة لتطبيق المعايير التي تتعامل بالقيمة العادلة، إلا أن تطبيقها، وخصوصا في شركات دول العالم الثالث بشكل عام وفي بلدنا بشكل خاص يواجه عدة عقبات من أهمها:

- ١ - حداثة الموضوع وعدم إلمام الدول المتقدمة به بشكل كامل، وعدم ظهور نتائج فعلية تدل على كفاءة تطبيقها، حيث أنها موجودة ومطبقة بالسوق المتقدم منذ فترة وجيزة جدا لم تتعدى السنتين.
- ٢ - عدم توفر أسواق جاهزة لكثير من الأصول والأمور التي تقوم على معالجتها معايير القيمة العادلة، وبالتالي لجوء إدارات الشركات إلى التقييم الذاتي، والذي سيساهم في خوف المستثمرين من القوائم المالية المعدة وفقا لتلك المعايير، انطلاقا من أن إدارات الشركات تستطيع استخدامها في التلاعب المتعمد.
- ٣ - عدم جدوى تطبيق المعايير الدولية (والتي تتضمن معايير القيمة العادلة) في دول العالم الثالث.

لعدة أسباب من أهمها:

- أ. عدم تمكن الشركات من تحمل تكاليف تطبيقها، وخصوصا أن أكثر الشركات تعد من شركات الحجم الصغير والمتوسط وبالتالي تحمل تكاليف إضافية سيساهم في إخراجها من منافسة الأسواق الداخلية والخارجية.
- ب. "لم يحدث استخدام المعايير الدولية من قبل بعض شركات الدول شرق الآسيوية (هون كونغ، وماليزيا، وسنغافورة، وتايلاند) أي تغيير يذكر على مبدأ الشفافية المتبع من قبل تلك الشركات في إفصاحها عن أدائها المالي في قوائمها المالية" (Ball, 2000).
- ج. أغلب تلك المعايير تراعي ظروف، وبيئة، ومصالح شركات العالم المتقدم، والتي هي تختلف في كثير من الجوانب الاقتصادية عن ظروف، وبيئة، ومصالح شركات العالم الثالث بشكل عام وبلدنا بشكل خاص.

في النهاية :

للقيمة العادلة انعكاسات جيدة جدا على الاقتصاد. ولكن إن توفرت عدة أمور، ومن أهمها:

- د. توفر الأسواق الجاهزة، والأسواق المالية الفاعلة، وبالتالي ستمكن الشركات من قياس القيمة العادلة بكل كفاءة وفعالية.
- توفر الكوادر المؤهلة للتعامل مع القيم العادلة.
- توفر قوانين وتشريعات تساهم في ضبط أخلاقيات إدارات الشركات المطبقة لمعايير القيمة العادلة، وذلك للأخذ بروح نص المعيار وليس بنصه المجرد فقط.

المصادر والمراجع

م	المراجع	الباحث/المؤلف	المصدر
1	دلالة العلاقة بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة	د. نبيل عبد الرعوف إبراهيم مدرس المحاسبة المعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات أكاديمية الشروق أغسطس ٢٠٠٩	الانترنت وزارة التعليم العالي أكاديمية الشروق المعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات
2	Fair Value Measurement IAS 40 vs. Exposure Draft	Erasmus University Rotterdam Master's Thesis Section: Accounting, Auditing & Control Supervisor: Drs. R.D. Achaibersing RA	الانترنت Written by: Michelle Dirksen (306331) Date: 13-01-2011
3	العوامل المؤثرة على نظم المعلومات المحاسبية في الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة	رمضان، عبد الهادي، ١٩٩٩	الانترنت رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان.
4	نظم المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات - مفاهيم وتطبيقات	موسكوف، ستيفن، و سميكن، مارك، ١٩٨٩	الانترنت ترجمة ومراجعة كمال الدين سعيد واحمد حامد حجاج، دار المريخ، السعودية.
5	القيمة العادلة للشركة وكيفية تحديدها Fair Value	الباحث / عمرو محمد ذكي عبدالوهاب دراسات عليا - كلية التجارة - جامعة طنطا ٢٠١٤ إشراف أ.د / عماد عساف	الانترنت المصدر الباحث نفسه
6	النظم المحاسبية، الجزء الأول	الحسون، عادل، والقيسي، خالد، ١٩٩١	الانترنت دار الكتب والوثائق، بغداد
7	International Accounting,	Choi, Federick ; Frost, Carol, and Meek, Gary	الانترنت 4th Edition, Prentice Hall, USA.
8	الاتجاهات المحاسبية الحديثة في تقييم الموجودات (معيير المحاسبة الدولي رقم (٣٩) ورقم (٤٠) وأثرها على القرارات الاستثمارية لشركات التأمين	السعافين، هيثم، ٢٠٠٣	الانترنت ، المدقق، العدد ٥٢-٥٣.
9	www.aicpa.org, American Institute of Certified Public Accountants. www.fasb.org, Financial Accounting Standards Board. www.iasb.uk, International Accounting Standards Board.		

Personal details of the researcher

Name	Amr Mohamed Zaki Abd-alwahab Salama
Nationality	Egyptian

Contact Details

Place of Birth	Kafr-meshla – Kafr-Elzayat – El.Gharbiaa – Egypt
Phone Number	(002)-040-2483080
Mobile	(002)-01093345985 - (002)-01114424018
Passport Number	A05631455
E-mail Address	Dr.Amr_Zaki@yahoo.com Dr.Amre_Zaky@yahoo.com

Education Level 2	B.E
Education Level 1	Post Graduate Diploma
University	Tanta
Faculty	Tanta Commerce
Major	Commerce Department of Accounting
Major	Financial Accounting And Auditing
Graduation year	2014
Graduation year	٢٠١٤

Education qualifications (certifications)



Continue post graduate Start with making diplomat in Accounting in Tanta