

معيار محاسبي مقترح للقياس والإفصاح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة

دكتور / مصطفى على الباز

كلية التجارة بالإسماعيلية - جامعة قناة السويس

مقدمة البحث:

لقد أدى التوجه العالمي المعاصر نحو تطبيق نظام الإقتصاد الحر وسياسة الخصخصة الجزئية والكلية لشركات قطاع الأعمال العام - كما هو الحال في تجربته المصريه التي بدأت منذ صدور قانون شركات قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩٩ - إلى زيادة عمليات البيع والشراء والإندماج لمنشآت الأعمال، وكذا زيادة حركة التداول في سوق الأوراق الماليه، الأمر الذي فرض على المحاسبين تحديات معاصره كبيره من أبرزها تحديد قيمه السوقيه العادله لمنشآت الأعمال الكبيره - وخاصة الشركات المساهمه - المعروضه للبيع أو الإندماج، وذلك بهدف زيادة الثقة في المعلومات المحاسبية اللازمة لترشيد قرارات الاستثمار في سوق منشآت الأعمال.

وتحدد مشكلة هذا البحث في عدم إهتمام الفكر والتطبيق المحاسبي حتى الآن ببناء وطرح معيار محاسبي متكامل عن القيمة السوقيه العادله لمنشأة الأعمال المستمره من حيث المفهوم والقياس والإفصاح المحاسبي عن هذه القيمة، على الرغم من الحاجة الملحه إلى هذا المعيار وخاصة في ظل تنامي إقتصاديات السوق الحر. وتظهر ضخامه هذه المشكله فيما دفع بعض المحاسبين إلى القول بأنه إذا كانت هناك صعوبه واضحه في تقدير سعر السوق الجارى للمنشأه في تاريخ إعداد القوائم الماليه فلا شك أن المشكله تظهر

أكثر تعقيداً عند تقدير سعر السوق المتوقع للمنشأ في المستقبل^(١). ويرى الباحث أن هذا القصور المحاسبي في مجال القياس والإفصاح عن القيمة السوقية العادلة لمنشآت الأعمال المستمرة إنما يرجع للأسباب التالية:^(٢)

١- غموض مفهوم القيمة السوقية العادلة للمنشأ بين المحاسبين والأقصاديين. فهل القيمة السوقية العادلة للمنشأ هي القيمة السوقية الجارية لصافي الأصول في تاريخ التقييم وذلك من وجهه نظر المحاسبين، أم أنها القيمة السوقية لأسهم المنشأ وفقاً لسعر التوازن للسهم والذي يحدده العرض والطلب في سوق الأوراق المالية وذلك من وجهة نظر الاقتصاديين، أم إنها القيمة الحقيقية لحقوق الملكية والتي تتحدد بالقيمة الرأسمالية للأرباح المتوقعه في المستقبل أو على أساس السعر السوقى المتوقع للسهم في المستقبل وذلك من وجهة نظر محاسبية متقدمه.

٢- عدم وضوح الهدف والفروض والمبادئ المحاسبية التي يجب أن يتم على أساسها القياس والتقييم المحاسبي للقيمة السوقية العادلة لمنشآت الأعمال المستمرة. فتقييم المنشأ المستمره بهدف إعداد ميزانيه الإستغلال يختلف عن التقييم بهدف نقل ملكيه المنشأ من شخص إلى آخر، كما يختلف أيضاً عن التقييم بهدف تصفيه المنشأ.

٣- إهمال القياس المحاسبي التقليدى للقيمة السوقية للمنشأ للمخاطر المختلفه العامه والخاصه- وأهمها مخاطر النشاط أو الأعمال **Business Risk** والمخاطر الماليه **Financial Risk** والتي تتعرض لها إستثمارات المشأ وربحيته وقيمتها السوقية الحاليه والمتوقعه.

٤- قصور الدراسات المحاسبية في مجال قياس وتحديد القيمة السوقية العادلة للمنشأ المستمره المعروضه للبيع أو الإندماج كوحدة واحدة. فقد أوضح **yuji ijiri** أن الدراسات المحاسبية المتعلقة بتقييم المنشآت مازالت حتى

الآن فى مرحلة الجدل النظرى بين كل من سياسه القيمه الدفترية التاريخيه وسياسة القيمه السوقيه الجاربه وذلك من حيث أيهما أفضل أو أكثر موضوعيه فى تقييم عناصر المنشأه، وليس فى تقييم المنشأة كوحدة واحدة.

٥- عدم إهتمام المنظمات المحاسبية الدوليه- العلميه والمهنيه- بإصدار معيار محاسبى دولى خاص بالقيمه السوقيه العادله للمنشأه المستمره وذلك من حيث مفهومها والإسلوب العلمى لقياسها والطريقه الملائمه للإفصاح عنها بالقوائم الماليه، وذلك على الرغم من الحاجه الملحه لهذا المعيار المحاسبى فى العصر الحالى. فباستقراء المعايير المحاسبية الدوليه التى أصدرها كل من مجلس معايير المحاسبه الماليه FASB ولجنه معايير المحاسبه الدوليه IASC- وهما من أكبر المنظمات المحاسبية الدوليه المتخصصه فى إصدار المعايير المحاسبية- فلا نجد معياراً محاسبياً عن القيمه السوقيه العادله للمنشأه، وإنما نجد أن بعض المعايير المحاسبية التى أصدرتها هذه المنظمات الدوليه قد إقتصرت على مجرد الإشاره المتفرقه إلى مفهوم القيمه السوقيه العادله ومن منظور إقتصادى فقط، دون تقديم نموذج علمى لقياس تلك القيمه وطريقه ملائمة للإفصاح المحاسبى عنها.

ولذلك تتحدد أهمية وهدف هذا البحث فى مدى الحاجه الملحه فى العصر الحالى إلى ضرورة بناء معياراً محاسبياً متكاملأ عن القيمه السوقيه العادله لمنشأة الأعمال المستمرة، بحيث يتناول المعيار المحاسبى المقترح العناصر التاليه:

- ١- تأصيل مفهوم القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال- وخاصة الشركات المساهمة- في الفكر المحاسبي الحديث، وذلك بهدف الإتفاق والتوصل إلى مفهوم محاسبي ملائم للقيمة السوقية العادلة للمنشأة.
- ٢- بناء نموذج كمي ملائم لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال، وذلك بهدف تحديد القيمة السوقية الحقيقية العادلة للمنشأة بدرجة كبيرة من الموضوعية في أساليب ونتائج القياس، آخذاً في الإعتبار الظروف والمخاطر الإقتصادية والمالية التي تتعرض لها المنشأة في الماضي والحاضر والمستقبل.
- ٣- الإفصاح المحاسبي الملائم عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال في قائمة ماليه إضافية، وذلك بهدف ترشيد المستثمرين والدائنين- الحاليين والمرتبين- في أسواق المال والأعمال المختلفه وتمكينهم من إتخاذ القرارات الإستثمارية والمالية الرشيدة.
- ٤- دراسة تطبيقية للمعيار المحاسبي المقترح على بيانات افتراضية لشركة مساهمة معروضة للبيع أو الاندماج.

ومن ثم يهدف المعيار المحاسبي المقترح في هذا البحث إلى تعظيم درجة الدقة والموضوعية والثقة في القياس والإفصاح المحاسبي عن القيمة السوقية العادلة لمنشآت الأعمال المستمرة، وذلك بهدف ترشيد قرارات الإستثمار في كل من سوق منشآت الأعمال وسوق الأوراق المالية وذلك عن طريق:

- أ- تحديد القيمة السوقية الحقيقية العادلة للمنشأة في سوق منشآت الأعمال.
- ب- تحديد القيمة السوقية الحقيقية العادلة للسهم في سوق الأوراق المالية.

خطة البحث:

فى ضوء مشكلة البحث وأهميته وتحقيقاً لأهدافه، يتناول الباحث موضوع هذا البحث بالدراسة والتحليل والتأطير العلمى للمعيار المحاسبى المقترح وإخضاعه للتطبيق العملى، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: التأصيل المحاسبى لمفهوم القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة.

المبحث الثانى: النموذج المحاسبى المقترح لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة.

المبحث الثالث: الإفصاح المحاسبى المقترح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة.

المبحث الرابع: الدراسة التطبيقية للمعيار المحاسبى المقترح.

المبحث الأول

التأصيل المحاسبى لمفهوم القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة

يوجد إعتراف ضمنى من المحاسبين بوجهة نظر الإقتصاديين بأن سعر السوق هو المقياس السليم للقيمة^(٣)، إلا أن القياس والإعتراف المحاسبى بالقيمة السوقية العادلة Fair Market Value لأى عنصر أو للمنشأه كوحده واحده قد أصبح من الضرورات أو التحديات المعاصره التى يجب الإفصاح عنها بالقوائم الماليه لمنشآت الأعمال وخاصة فى حالات إنتقال ملكيه المنشأه سواء بالإندماج أو البيع وفى حالات تداول أسهم المنشآت فى سوق الأوراق الماليه، وذلك للأسباب الآتيه:

١- فشل القيمة الدفترية التاريخيه فى قياس وتحديد القيمة العادله للمنشأه أى ثمن البيع أو الشراء العادل للمنشأه أو لأى أصل من أصولها، وذلك نظراً لما يكتنف التكلفة التاريخيه كأساس للتقييم من عيوب أهمها ما يلى:^(٤)
أ- إنها تفترض ثبات قيمة وحدة النقد، وتهمل تماماً أثر التغييرات فى مستويات الأسعار، وهذا يخالف تماماً الواقع الإقتصادى العملى المعاصر.

ب- يتم تقييم كل أصل من أصول المنشأه على إنه وحده مستقلة عن باقى أصول المنشأه، وبالتالي لا يتم تقييم المنشأه كوحده واحده بكافة عناصرها الماديه والمعنويه، وإنه فى حالات إنتقال ملكيه المنشأه يجب قياس قيمتها كوحده واحده بكامل عناصرها لأن قيمة المنشأة كوحدة واحدة متكامله تختلف عن مجموع قيم العناصر التى تتكون منها المنشأه وذلك بسبب العوامل النوعيه المؤثره فى التقييم والتى

يطلق عليها Synergy ، التى تعنى أن الكل يزيد عن مجموع الأجزاء بعد الشراء، حيث تزيد أرباح الشركه بعد الشراء أو الإنضمام عن تلك التى كانت تحققها قبل الشراء أو الانضمام بسبب تكامل الشركتين- القابضه والتابعه مثلاً- فى جميع النواحي الإداريه والإنتاجيه وغيرها بعد الشراء.

ج- تهمل مدى قدرة المنشأه على تحقيق الأرباح فى المستقبل، ومن ثم تهمل تأثير الأرباح المتوقعه فى قياس القيمه العادله للمنشأه.

٢- فشل سعر السوق- سعر التوازن الذى يحدده العرض والطلب فى السوق- فى معظم الأحيان فى التعبير عن السعر الحقيقى العادل لعناصر المنشأه أو فى الإفصاح عن القيمه السوقيه العادله للمنشأه. فغالباً ما تعجز السوق عن أن تسجل للأوراق الماليه قيمتها السوقيه التى تتمشى مع القيمه الحقيقيه للأصول التى تمثلها هذه الأوراق، وهو ما يتعلق بممارسات سيئه للطرق الفنيه بالسوق، ومن ثم يحتاج إلى ضوابط محاسبيه وماليه فنيه تحقق السعر والتقييم السوقى العادل.^(٥) ويرجع فشل السوق فى تحديد السعر الحقيقى العادل لعناصر المنشأه أو للمنشأه كوحده واحده متكامله إلى الأسباب الجوهرية التاليه:^(٦)

أ- يتأثر سعر السوق إرتفاعاً وإنخفاضاً فى معظم الأحيان بالأخبار الطيبه good news والأخبار السيئه Bad news غير الواقعيه المتعلقه بتنبؤات المحللين الماليين وغيرهم فى الأسواق الماليه. فقد كشفت دراسة كل من Ajinkya & gift سنة ١٩٨٤، ودراسة كل من Ruland & Tung سنة ١٩٩٠ أن الأخبار الطيبه غير الواقعيه عن تطور أرباح المنشأه وكفاءه إدارتها ... ألخ تؤدي إلى إرتفاع السعر السوقى لأوراقها الماليه وبالتالي إلى تعظيم القيمه

السوقيه للمنشأه بطريقه غير عادله والعكس بالعكس، الأمر الذى
يؤدى إلى تضليل المستثمرين فى جميع الأحوال.

ب- يتأثر سعر السوق بمعدل العائد الفعلى المحقق على الإستثمار فى
الماضى مقارناً بمعدل العائد على الإستثمار الخالى من الخطر، دون
ما إعتبار بمعدل العائد المتوقع على الإستثمار فى المستقبل، وذلك
لإنخفاض مستوى ثقة المستثمرين فى المعلومات المحاسبيه المتعلقه
بتنبؤات الأرباح المنتظران تحققها المنشأه فى المستقبل.

ج- يهمل سعر السوق المخاطر الكليه- مخاطر النشاط أو الأعمال
والمخاطر الماليه- التى تتعرض لها ربحيه المنشأه فى الحاضر
والمستقبل، وذلك بإعتبار أن هذه المخاطر تخضع فى معظم الأحيان
لحالة عدم التأكد وبالتالى يصعب قياس تأثيرها بدقه على السعر
السوقى لأسهم المنشأه.

ولقد أدى فشل كل من القيمه الدفترية التاريخيه للمنشأه وسعر التوازن
السوقى لأسهم المنشأه فى قياس وتحديد القيمه السوقية الحقيقية العادله للمنشأه
إلى تبنى المحاسبين- مثل Hendriksen، Paton & Littleton وغيرهم
وكذا لجنة المبادئ المحاسبية الأمريكية APB- أساليب جديده للتقييم فى
المحاسبه تعكس القيم الحقيقية العادله لعناصر المنشأ كوحداث مستقلة عن
بعضها البعض مثل أساليب التكلفة الإستبداليه والقيمه الجارية فى تاريخ التقييم،
مع ضرورة إستمرار البحث المحاسبى فى مجال قياس القيمه السوقية العادله
للمنشأه المستمرة كوحدة واحدة متكاملة العناصر (٧).

ولذلك فقد كشفت الإتجاهات الحديثه فى الفكر المحاسبى عن عدة مفاهيم للقيمه السوقيه العادله للمنشأه فى حالات إنتقال الملكيه، تختلف فى معناها ومبناها، يمكن تصنيف وبلورة هذه المفاهيم فى مفهومين كما يلى:

المفهوم الأول: إن القيمه السوقيه العادله للمنشأه هى القيمه الجاربه لصافى الإصول

ويقصد بصافى الإصول net assets مقدار زياده أصول المنشأه عن التزماتها أى مقدار رأس المال المستثمر بالمنشأه. ولقد إتفق المعيار المحاسبى الدولى رقم (٢٢) الذى أصدرته لجنة معايير المحاسبه الدوليه IASC بعنوان (Accounting For Business Combinations) مع الرأى رقم (١٦) الذى أصدرته لجنة المبادئ المحاسبيه الأمريكيه APB بعنوان (Business Combination) فى تحديد مفهوم القيمه السوقيه العادله للمنشأه فى حالات إنتقال ملكيه المنشأه بالإنضمام إلى منشأه أخرى- كما فى حالة تطبيق نظام الشركات القابضه والتابعه- بإنها القيمه السوقيه الجاربه العادله لصافى أصول المنشأه المنضمه فى تاريخ التقييم أو الانضمام، وأن القيمه العادله هى المبلغ الذى يمكن أن يستبدل به أصل بين مشتر وبائع راغبين ومطلعين فى معاملته متساويه بينهما. (٨)

ولقد حددت لجنة المبادئ المحاسبيه الأمريكيه APB بعض المؤشرات التى يمكن الإسترشاد بها فى قياس القيمه السوقيه الجاربه العادله لكل عنصر من عناصر الأصول والإلتزامات المتعلقة بالمنشأه الخاضعة للانضمام أو البيع، وقد تناول الباحث هذه المؤشرات فى بحث سابق. (٩)

ويرى الباحث عدم صلاحية القيمة الجارية لصافى الأصول فى التعبير
عن القيمة السوقية العادلة للمنشأه للأسباب الآتية: (١٠)

١- صعوبة تحديد سعر السوق الجارى للأصل محل التقييم، وذلك اما لعدم
وجود اصول مماثلة تماما للأصل محل التقييم وبنفس حالته الراهنة
بالسوق فى تاريخ التقييم، أو أنه قد توقف إنتاج هذا النوع من الأصول
محل التقييم بظهور أنواع جديدة أو حديثة ذات كفاءة إنتاجية أو اقتصادية
افضل وبالتالي قد لا يوجد بالسوق أصول جديدة من نفس أنواع الأصول
محل التقييم.

٢- إن مؤشرات نموذج قياس القيمة الجارية لصافى أصول المنشأة الذى
اقترحه لجنة المبادئ المحاسبية الامريكية APB تتكون من خليط غير
متجانس من أساليب القياس المختلفة وهى القيمة الاستبدالية الجارية
والقيمة الحالية وصافى القيمة البيعية الحاضرة، حيث يستخدم كل أسلوب
فى تقييم عنصر أو أكثر من عناصر المنشأة، الأمر الذى يؤدى إلى تباين
نتائج القياس والتقييم نتيجة تباين أساليب القياس، ومن ثم يصعب قياس
القيمة السوقية الحقيقية العادلة للمنشأة، ويضيف Chambers أن
استخدام أسلوب صافى القيمة البيعية الحاضرة فى تقييم الأصول يؤدى
إلى الإخلال بقضية محاسبية هامة هى قضية الإستمرار النسبى للوحدة
المحاسبية.

٣- تتفق سياسه القيمة الجارية مع سياسه التكلفة التاريخيه من حيث تقييم كل
أصل أو التزام على حده كوحدات مستقلة عن بعضها البعض، وبالتالي لا
يتم تحديد قيمة المنشأه كوحده إقتصادية واحده متكامله تتفاعل عناصرها
مع بعضها البعض فى تناسق وتوافق لتحقيق الدخل أو العائد المستهدف

للمنشأه كتنظيم متكامل، ومن ثم تختلف قيمه الجاربه للمنشأه كوحده واحده عن قيمتها الجاربه- القيمه الجاربه لصافى الأصول- فى حاله تقييم كل عنصر على حده.

٤- تهمل سياسه القيمه الجاربه - كأساس للتقييم- معدل العائد المتوقع على رأس المال المستثمر فى المنشأه، مما يؤدى إلى عدم عداله القيمه الجاربه لصافى الأصول فى التعبير عن القيمه السوقيه الحقيقيه العادله للمنشأه محل التقييم.

المفهوم الثانى: أن القيمه السوقيه العادله للمنشأه هى القيمه الرأسماليه الحاليه للعائد المتوقع على حقوق الملكيه للمنشأه كوحده واحده

يقصد بحقوق الملكيه Proprietorship Equities صافى الإصول أو رأس المال المستثمر فى المنشأه.^(١١) كما أوضحت نظريه فيشر Fisher's Theory أن رأس المال هو مخزن للثروه أو الإصول فى الوقت الحاضر والذى يتدفق منه الدخل فى المستقبل.^(١٢) ومن ثم يرى Hicks أن القيمه العادله للمنشأه هى القيمه الحقيقيه لحقوق الملكيه والتي تتمثل فى القيمه الرأسماليه الحاليه للعائد المتوقع من حقوق الملكيه لعدد من السنين فى المستقبل، بإعتبار أن حقوق الملكيه تعكس كل من رأس المال والأرباح المحتجزه.^(١٣) ومنطق هذا المفهوم قائم على إعتبار أن الدافع أو الحافز على شراء أى منشأه هو الإستثمار أو الإستغلال بهدف الربح، ومن ثم تتحدد القيمه السوقيه العادله للمنشأه بالقيمه الرأسماليه الحاليه لصافى الدخل المتوقع

الحصول عليه من رأس المال المستثمر فى المنشأة لعدد من السنين فى المستقبل، بإعتبار أن المنشأة هى وحده إقتصاديه متكامله فى تاريخ التقييم. (١٤)

وإتساقاً مع معطيات هذا المفهوم الثانى للقيمة السوقية العادلة للمنشأة، فإن الباحث يطرح مفهوماً متكاملًا للقيمة السوقية العادلة للمنشأة كوحدة واحدة متكاملة فى حالات انتقال ملكيتها كلياً أو جزئياً، وذلك فى المفهوم التالى:

"إن القيمة السوقية العادلة للمنشأة كوحدة واحدة متكاملة هى القيمة الرأسمالية الحالية للعائد المتوقع من رأس المال المستثمر فى المنشأة لعدد من السنين فى المستقبل، والتى تعكس القيمة الحقيقية الحالية لحقوق الملكية بالمنشأة، مع مراعاة الخطر الذى يتعرض له العائد المتوقع فى المستقبل".

ويرتكز هذا المفهوم المقترح للقيمة السوقية العادلة للمنشأة المستمرة على المعايير المحاسبية والمالية التالية:

١- فرض الوحدة المحاسبية *Accounting Entity*:

ويعنى أن المنشأة هى وحدة محاسبية ذات شخصية معنوية مستقلة، كما أنها وحدة متكاملة تتكون من مجموعة من الأصول والخصوم تعمل وتتفاعل مع بعضها فى تناسق وتوافق مستمر لتحقيق عائد معين عن كل فترة محاسبية. ومن ثم يقتضى القياس المحاسبى العادل لقيمة المنشأة المستمرة فى حالات انتقال الملكية أن يتم تحديد قيمة المنشأة على أساس أنها وحدة محاسبية اقتصادية واحدة ومتكاملة وليس على أساس مجموع قيم العناصر التى تتكون منها من خلال تحديد قيمة كل عنصر على حدة، وذلك لأن قيمة المنشأة كوحدة محاسبية واحدة متكاملة تختلف أو تزيد عن قيمتها على أساس مجموع قيم عناصرها كل

على حدة بسبب تفاعل وتكامل عناصر المنشأة مع بعضها البعض أو ما يطلق عليه العوامل النوعية Synergy والتي تتمثل في الصيغة التالية $2+2=5$ أى أن الكل يزيد عن مجموع الأجزاء عند التقييم. (١٥)

٢- فرص إستمرار الوحدة المحاسبية *Going Concern*:

ويعنى أن حياة الوحدة المحاسبية مستمرة أو لانهاية أو أنها تفوق العمر الأنتاجي للأصول الثابته الموجودة فى حيازة المنشأة، وأن احتمال التصفية يعتبر حالة استثنائية. وبطبيعة الحال فإن المبادئ التى تحكم التقييم المحاسبى فى حالة المنشأة المستمرة لابد أن تختلف عن تلك التى تحكم حالات التصفية^(١٦). ومن ثم يقتضى القياس المحاسبى العادل لقيمة المنشأة فى حالات انتقال ملكيتها أن تظل المنشأة مستمرة فى مزاوله نشاطها فى المستقبل، حتى يمكن قياس قيمتها السوقية العادلة على أساس مقدار العائد المتوقع الحصول عليه لعدد معين من سنين الحياة المستمرة للمنشأة فى المستقبل.

٣- فرص تقلب القوة الشرائية لوحدة النقد

Unstaid of Money Value

لقد إهتم الفكر المحاسبى الحديث بضرورة الإعراف والإفصاح عن تغيرات الأسعار لما تسببه من تقلب فى القوة الشرائية للنقود، وذلك بهدف الإفصاح عن حقيقة نتيجة الأعمال والمركز المالى للوحدة المحاسبية فى ظل تقلبات معدل التضخم Inflation Rate بالإضافة إلى زيادة درجة الثقة والصلاحية فى المعلومات المحاسبية لأغراض اتخاذ القرارات الأستثمارية والتمويلية والانتاجية المختلفة.

وتحقيقاً للهدف من هذا الغرض، فقد أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية FASB التوصية رقم (٣٣) بشأن الاعتراف والافصاح عن أثر تغيرات الأسعار على القوائم المالية، حيث أشارت هذه التوصية إلى ضرورة استخدام كل من التكلفة الجارية والقيمة السوقية كسياسات محاسبية بديلة في عملية قياس وتقييم عناصر القوائم المالية. (١٧) وقد ألزمت الولايات المتحدة الأمريكية الوحدات الاقتصادية الكبيرة بتطبيق هذه التوصية عن طريق قيام كل وحدة اقتصادية باعداد ثلاث مجموعات من القوائم المالية على أساس التكلفة التاريخية والتكلفة الجارية والتغير العام في الأسعار. (١٨)

ولذلك فإن مفهوم القيمة السوقية العادلة للمنشأة كتعبير عن القيمة الحقيقية الحالية لحقوق الملكية يعكس أثر التفاوت الناشئ عن اختلاف القوة الشرائية للنقود، وذلك نظراً لاستخدام بيانات الأرباح الفعلية المحققة لعدد من السنوات في الماضي قبل تاريخ التقييم - بما تعكسه من تغيرات فعلية مختلفة في الأسعار والقوة الشرائية للنقود والتي تكون أقرب ماتكون إلى القوة الشرائية للنقود في تاريخ التقييم - كأساس للتنبؤ بمعدل العائد المتوقع في المستقبل.

ومن ثم يحذو الفكر المحاسبى حالياً حذو الفكر الاقتصادي نحو محاولة الاعتراف بفرض تقلب أو تغير القوة الشرائية للنقود كفرض منطقي يفسر ظاهرة اقتصادية واقعية معاصرة هي ظاهرة التضخم أو الكساد، الأمر الذي يعتبر تدعيماً - وليس اخلالاً - بمبدأ الموضوعية في القياس والتقييم المحاسبى الحقيقي لعناصر أو قيمة المنشأة، كما يعد رحيلاً لمبدأ التكلفة التاريخية في القياس والتقييم المحاسبى لقيمة المنشأة في الوقت الحاضر.

٤- معدل الخطر المتوقع: *Expected Rate of Risk*

يعرف الخطر بأنه عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية أو العائد المتوقع في المستقبل لأي مشروع استثماري، وأن معدل الخطر المتوقع هو مقياس نسبي لدرجة أو مدى التقلب المحتمل في التدفقات النقدية أو العائد المتوقع للمنشأة أو المشروع الاستثماري في المستقبل. (١٩)

ولقد أوضح كل من Francis, Petty أن جميع منشآت الأعمال تتعرض للعديد من المخاطر العامة المتعلقة بالاقتصاد القومي والتي تصيب السوق بصفة عامة ولا يمكن للمنشأة أو المستثمرين تجنبها أو التخلص منها، وتتمثل في تلك المخاطر التي تؤدي إلى تقلب العائد المتوقع في المستقبل لكافة الاستثمارات القائمة أو المقترحة في كافة منشآت الأعمال، ومن أمثلة تلك المخاطر: مخاطر تغير أسعار الفائدة، ومخاطر تغير القوة الشرائية للنقد، ومخاطر الدورات التجارية، ومخاطر السوق. (٢٠)

ويمكن حصر وتصنيف هذه المخاطر العامة من زاوية مصدرها، بهدف قياس معدل تأثيرها في العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية (أصحاب حقوق الملكية) وذلك في نوعين من المخاطر: (٢١)

أ- مخاطر النشاط *Business Risk*:

هي المخاطر التي ترتبط أساساً بقرارات الإستثمار أو بهيكل الإصول. وتحدث هذه المخاطر بسبب طبيعة المنتجات ودرجة تنوعها ومدى مرونة الطلب عليها ودرجة المنافسة، كما تحدث هذه المخاطر أيضاً بسبب درجة الرفع التشغيلي *Operating Leverage* أي مدى اعتماد المنشأة على التكاليف

الثابتة فى عملياتها، حيث أن زيادة هذه التكاليف تؤدى إلى تغيير فى رقم المبيعات وبالتالي تغيير أكبر فى صافى ربح المنشأة مما يؤدى إلى تغيير معدل عائد السهم العادى للمتاح للملاك والعكس بالعكس. وتتعرض جميع منشآت الأعمال لمخاطر النشاط سواء كان هيكل رأس المال فى هذه المنشآت يتكون من حقوق ملكية فقط أو من خليط من حقوق الملكية والقروض معا.

ب- المخاطر المالية *Financial Risk*:

هى المخاطر التى ترتبط أساساً بقرارات التمويل أى بهيكل رأس المال الذى يتكون من خليط من القروض وحقوق الملكية معا. حيث تحدث هذه المخاطر فى حالة اعتماد المنشأة على مصادر التمويل ذات الأعباء الثابتة- القروض والسندات والأسهم الممتازة- الى جانب حقوق الملكية فى تمويل أصولها وعملياتها. فكلما زاد اعتماد المنشأة على مصادر التمويل التى تحملها بأعباء ثابتة فى شكل فوائد قروض وديون كلما حدث تغيير أكبر فى صافى ربح المنشأة مما يؤدى إلى تغيير معدل عائد السهم العادى للمتاح للملاك والعكس بالعكس، ويطلق على هذه الظاهرة بالرفع المالى *Financial Leverage*. ومن ثم تتعرض منشآت الأعمال للمخاطر المالية إلى جانب مخاطر النشاط إذا كان هيكل رأس المال بالمنشأة يتكون من خليط من حقوق الملكية والقروض معا.

ويلاحظ أن معدل الخطر أى درجة تقلب معدل عائد السهم العادى فى حالة المنشآت التى تعتمد على حقوق الملكية والقروض فى تمويل عملياتها يكون أكبر منه عن حالة المنشآت التى تعتمد على حقوق الملكية فقط فى تمويل عملياتها، وذلك لأن المنشآت فى الحالة الأولى تتعرض لكل من مخاطر النشاط

والمخاطر المالية معا أما المنشآت في الحالة الثانية فتتعرض لمخاطر النشاط فقط.

ويتفق الباحث مع رأى Oswald and Others بأنه كلما زادت درجة تقلب أو تغير معدل العائد على الأموال المستثمرة فإن المنشأة تتعرض لمعدل خطر مرتفع يؤثر سلبيا على القيمة السوقية للمنشأة كوحده واحدة وعلى القيمة السوقية لأسهمها في سوق الأوراق المالية. (٢٢)

ويرى الباحث أن هذه المخاطر الكلية تمثل محددات أو قيود على ربحية المنشأة وقيمتها السوقية خلال سنوات حياتها المستمرة، الأمر الذي يحتم على المحاسب ضرورة قياس معدل الخطر المتوقع المترتب على كل نوع من هذه المخاطر كمقياس نسبي لدرجة تقلب العائد المتوقع، وذلك لتحقيق الأهداف التالية:

أ- المساهمة في قياس معدل العائد المتوقع على الاستثمار في المستقبل، متضمنا معدلات المخاطر المختلفة- مخاطر النشاط والمخاطر المالية، والذي يتخذ كأساس سليم وملائم لقياس القيمة السوقية الحقيقية العادلة للمنشأة في تاريخ التقييم.

ب- تحقيق معيار ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض صنع واتخاذ قرارات الاستثمار الرشيدة في حالات إنتقال ملكية المنشآت، وذلك من خلال القياس العادل للقيمة السوقية للمنشأة في ضوء معدل العائد المتوقع على الاستثمار الذي يعكس معدل الخطر المتوقع، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية كمعلومات تنبؤية تتسم بالموضوعية والصلاحية لإتخاذ قرارات الاستثمار.

Expected Fair Rate of Return

يتمثل العائد المتوقع على الاستثمار في صافي الربح المتبقى بعد سداد الفوائد والضريبة والتوزيعات للأسهم الممتازة، والذي يتوقع أن يحصل عليه حملة الأسهم العادية في المستقبل. ويطلق حديثاً على معدل العائد المتوقع على الاستثمار معدل العائد المتوقع على حقوق الملكية أو معدل العائد المتوقع للسهم العادي، ويقاس هذا المعدل بالمعادلة التالية: (٢٣)

صافي الربح بعد الفوائد والضريبة وتوزيعات الأسهم الممتازة

معدل العائد على الاستثمار =

مجموع القيمة الاسمية أو السوقية للأسهم العادية

ويتمثل العائد العادل على الاستثمار في مقدار العائد الذي يضمن للمستثمر عائداً مؤكداً خالياً من المخاطر - كحد أدنى - بالإضافة إلى عائداً اضافياً مقابل المخاطر المتوقعة التي قد يتعرض لها الاستثمار في الأسهم العادية للمنشأة. كما أن هذا العائد العادل يمثل التكلفة العادلة لحقوق الملكية بالمنشأة (الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المحتجزة)، بالإضافة إلى أن هذا العائد العادل يعتبر متغيراً أساسياً عند قياس وتحديد القيمة السوقية العادلة للمنشأة في حالات إنتقال ملكيتها، وكذا في تحديد القيمة السوقية العادلة للسهم العادي عند تداول أسهم المنشأة في سوق الأوراق المالية.

ومن ثم يتكون معدل العائد العادل المتوقع على الاستثمار في أسهم

رأس المال بالمنشأة من جزئين أو معدلين كما يلي: (٢٤)

أ- معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر *Risk Free Rate*:

هو العائد الذي يحصل عليه المستثمر كتعويض عن عنصر الزمن، ويتكون من جزئين: جزء لتعويض المستثمر عن تأجيله اشباع حاجات أو منافع حاضرة من أجل استثمار الأموال التي يمتلكها، والجزء الآخر فهو تعويض عن مخاطر أخرى ترتبط بالزمن أيضاً مثل مخاطر التضخم ومخاطر تغير سعر الفائدة. ويقدر معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر بمعدل العائد الذي يمكن للمستثمر الحصول عليه لو أنه استثمر أمواله في مجالات تحقق عائداً مؤكداً أى في مجالات خالية من المخاطر، وهو ما يعادل معدل الفائدة على الأوراق المالية الحكومية أو معدل الفائدة السائد في السوق، وهو معدل عائد مضمون خالي من جميع أنواع المخاطر الخاصة والعامة.

ولقد أوضح Fisher Lruing أن معدل العائد على الاستثمار الخالي

من المخاطر يتكون من عنصرين وهما:

- معدل الفائدة الحقيقي، وهو الذي يساوى أو يقابل معدل تكلفة رأس المال فى ظل الظروف الإقتصادية العادية.
- معدل التضخم، وذلك لتعويض المستثمر عن النقص فى القوة الشرائية للنقود.

ب- معدل الخطر المتوقع *Expected Rate of Risk*:

هو العائد الذي يحصل عليه المستثمر كتعويض عن المخاطر التي يتعرض لها العائد المتوقع، ويطلق عليه بدل المخاطرة *Risk Premium* وتمثل هذه المخاطر فى مخاطر النشاط والمخاطر المالية التي يتعرض لها

رأس المال المستثمر والتي تؤثر على العائد المتوقع من رأس المال المستثمر. ومن ثم يزيد معدل العائد المتوقع المطلوب على الاستثمار كلما زاد معدل الخطر المتوقع والعكس بالعكس.

٦- سياسة الحيطة والحذر أو التحفظ *Conservatism*:

تعتبر سياسة الحيطة والحذر من أقدم السياسات المحاسبية المستخدمة في تحديد الربح والمركز المالي عن كل فترة محاسبية من حياة المنشأة المستمرة. كما تشتد الحاجة من قبل المحاسبين نحو تطبيق هذه السياسة كلما كان المحاسب يواجه ظروف عدم التأكد المحتمل أن تسود مستقبلاً، وخاصة في حالات التنبؤ المحاسبى ببعض المتغيرات ومشاكل الاختيار بين البدائل، وذلك في محاولة للتحفظ عند اختيار المتغيرات أو البدائل من حيث أيهما أكثر ملائمة للوصول إلى القيمة الحقيقية للمشكلة المحاسبية دون تضخيم أو تدنية بشكل ملئوى يجافى المنطق والواقع الحقيقى، أى دون إفراط فى التفاؤل أو التشاؤم بقيم متغيرات المشكلة المحاسبية.

ويرى الباحث ضرورة تطبيق سياسة الحيطة والحذر فى ترشيد متغيرات القياس المحاسبى للقيمة السوقية العادلة للمنشأة المستمرة فى حالات انتقال ملكيتها، وذلك بأن يتم التحفظ عند اختيار بعض المتغيرات التى تدخل فى بناء النموذج المقترح لقياس وتحديد القيمة السوقية العادلة للمنشأة- وخاصة المتغيرات المتعلقة بالأرباح والمخاطر المتوقعة المرتبطة بها فى المستقبل- وذلك كما يلى:

أ- بالنسبة للأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية فى المستقبل. نرى أن يدخل فى بناء النموذج المقترح متوسط الأرباح المتوقعة لحملة الأسهم

العادية عن سلسلة محاسبية زمنية مناسبة من الفترات المحاسبية فى المستقبل، وذلك دون أخذ الأرباح المتوقعة لفترة محاسبية معينة بذاتها حتى لا يكون هناك تحيز نحو أى من الأرباح العالية أو المنخفضة لأى من سنوات السلسلة المحاسبية المستقبلية.

ب- بالنسبة للخطر المتوقع أن تتعرض له الأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية فى المستقبل. نرى أن يدخل فى بناء النموذج المقترح أى من معدل الخطر الفعلى أو معدل الخطر المتوقع خلال فترات السلسلة المحاسبية المستقبلية أيهما أكبر، وخاصة أن هذه المعدلات تم التوصل إليها بالقياس الكمى الملائم.

ويرى الباحث فى ضوء ماتقدم مايلى:

١- رفض كل من القيمة الدفترية التاريخية والقيمة السوقية الجارية لصافى الإصول كأساليب أو سياسات محاسبية بديلة لتقييم منشآت الأعمال المستمرة فى حالات إنتقال ملكيتها، وذلك نظراً لما يلتصق بهذه الأساليب التقليدية من عيوب جوهرية أوضحها الباحث، تؤدي إلى عدم ملائمتها فى قياس وتحديد القيمة السوقية الحقيقية العادلة للمنشأة.

٢- الأخذ بالمفهوم الثانى للقيمة السوقية العادلة للمنشأة كوحدة واحدة والذى طرحه الباحث، وذلك نظراً لإرتكاز هذا المفهوم المقترح على فروض ومعايير محاسبية ومالية واقعية تساهم بدرجة كبيرة من الموضوعية والدقة فى قياس وتحديد القيمة السوقية الحقيقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة.

وسوف يحاول الباحث في المبحث القادم طرح نموذج محاسبي كمي ملائم لقياس وتحديد القيمة السوقية العادلة للمنشأة في حالة إنتقال ملكيتها، وذلك في ضوء المفهوم المقترح للقيمة السوقية العادلة للمنشأة كوحدة واحدة وما يرتكز عليه هذا المفهوم من معايير محاسبية ومالية واقعية طرحها وأوضحها الباحث فيما تقدم.

المبحث الثاني

النموذج المحاسبي المقترح لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة

هدف النموذج المقترح:

يهدف هذا النموذج المحاسبي المقترح إلى:

- ١- قياس وتحديد القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة- وخاصة الشركة المساهمة- في حالة إنتقال ملكيتها أو لأغراض تحديد السعر السوقى العادل لأسهمها العادية في حالة تداول هذه الأسهم في سوق الأوراق المالية.
- ٢- التمهيد للإفصاح المحاسبي عن القيمة السوقية العادلة للمنشأة المستمرة والمتغيرات المحاسبية والمالية المستخدمه في قياسها، وذلك في قائمة مستقلة ترفق مع القوائم المالية المنشورة للمنشأة.

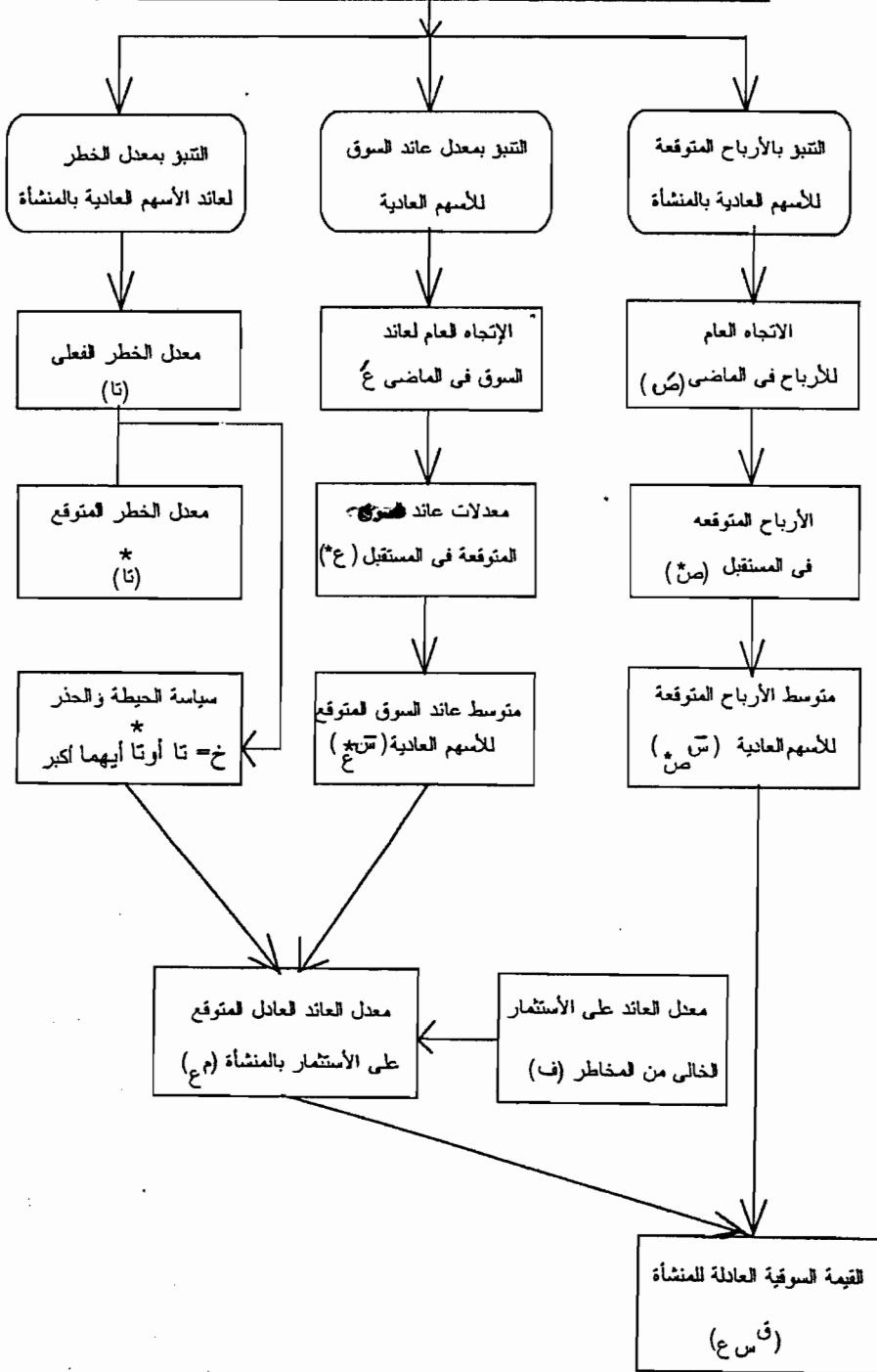
إطار النموذج المقترح:

يرتكز بناء هذا النموذج المحاسبي المقترح على:

- ١- المعايير المحاسبية والمالية التي يركز عليها المفهوم المحاسبي المقترح للقيمة السوقية العادلة للمنشأة المستمرة، والتي سبق أن أوضحها الباحث في المبحث الأول من هذا البحث.
- ٢- سلسلة محاسبية زمنية مناسبة من البيانات التاريخية والمعلومات التنبؤية اللازمة لقياس المتغيرات المحاسبية والمالية الداخلة في بناء النموذج المقترح مثل المتغيرات المتعلقة بأرباح المنشأة والمخاطر التي تتعرض لها في كل من الماضي والمستقبل.

ويطرح الباحث إطار النموذج المقترح لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة
الأعمال المستمرة في الشكل التالي:

إطار النموذج المقترح لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة



ومن الشكل السابق، يتم عرض وتحليل النموذج المحاسبي المقترح لقياس وتحديد القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة على النحو التالي:

١. التنبؤ بالأرباح المتوقعة للأسهم العادية بالمنشأة:

يتم التنبؤ بالأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية بالمنشأة عن طريق قياس الاتجاه العام (ص) للأرباح الفعلية المحققة لحملة الأسهم العادية بالمنشأة عن سلسلة محاسبية مناسبة في الماضي، ثم تقدير الأرباح المتوقعة (ص*) للأسهم العادية أيضا عن سلسلة محاسبية مناسبة في المستقبل، وأخيرا قياس متوسط الأرباح المتوقعة للأسهم العادية (س ص*) والذي يمثل متغيرا محاسبيا أساسيا في معادلة قياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة.

ويتفق الباحث مع رأى كل من Cottle, Carham وآخرون في أن مدة السلسلة المحاسبية المناسبة لأغراض قياس الاتجاه العام للأرباح في الماضي أو التنبؤ بالأرباح المتوقعة في المستقبل يجب الا تقل عن خمس أو عشر سنوات، بحيث تغطي دورة إقتصادية كافية لظهور تقلبات الربحية خلال هذه السلسلة من الفترات المحاسبية الماضية أو المستقبلية (٢٥).

كما يبنى هذا النموذج على افتراض ثبات رأس مال الأسهم والقروض أي ثبات حقوق الملكية وحقوق الغير بالمنشأة خلال سنوات السلسلة المحاسبية، وأن الأرباح بعد الفوائد والضريبة يتم توزيعها بالكامل

على حملة الأسهم العادية (أصحاب حقوق الملكية) بالمنشأة، حيث أن هذه الافتراضات لاتخل بجوهر التحليل في هذا النموذج المقترح. وفي ضوء ماتقدم يتم التنبؤ بالأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية بالمنشأة وفقا للخطوات التالية:

١٠١ قياس الإتجاه العام للأرباح المحققة لحملة الأسهم العادية بالمنشأة في الماضي:

نظراً لطول مدة السلسلة المحاسبية الزمنية (٥ أو ١٠ سنوات) المقترح استخدامها في قياس الإتجاه العام للأرباح الفعلية المحققة بمنشأة الأعمال محل التقييم، وأن مقدار الأرباح المحققة سنويا بالمنشأة يزيد أو ينقص من سنة الى أخرى بمعدلات غير ثابتة، الأمر الذي يؤدي إلى جعل الإتجاه العام للأرباح بالمنشأة يأخذ شكل منحنى، لذلك يستخدم هذا النموذج معادلة المنحنى من الدرجة الثانية (٢٦) في قياس الإتجاه العام للأرباح المحققة لحملة الأسهم العادية بالمنشأة خلال سنوات السلسلة المحاسبية المختاره في الماضي، وذلك بهدف زيادة الدقة في القياس الكمي للإتجاه العام لأرباح المنشأة المحققة في الماضي، الأمر الذي يعكس مستقبلا دقة القياس الكمي للأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية في المستقبل.

ومن ثم يتم قياس الإتجاه العام للأرباح الفعلية المحققة لحملة الأسهم العادية بالمنشأة عن سلسلة محاسبية مناسبة في الماضي (مدتها ٥ سنوات مثلا) وفقا لمعادلة منحنى الإتجاه العام التالية:

$$ص = أ + ب س + ج س^٢ \quad (١)$$

٢٠١ تقدير الأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه بالمنشأه فى المستقبل:

يتم تقدير الأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه (ص*) بالمنشأه عن سلسله محاسبية مناسبة فى المستقبل مدتها خمس سنوات مثلا، وذلك عن طريق استخدام نتيجة معادلة منحنى الإتجاه العام (ص) الخاصة بقياس الإتجاه العام للأرباح المحققة فى الماضى والتي سبق تحديدها فى الخطوة (١٠١)، فى التنبؤ بقيمة الأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه بالمنشأه وذلك عن كل سنة من سنوات السلسله المحاسبية المستقبلية.

٣٠١ قياس متوسط الأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه بالمنشأه:
يتم قياس متوسط الأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه بالمنشأه عن سنوات السلسله المحاسبية المستقبلية وذلك وفقا للمعادلة التالية:

$$\bar{ص} = \frac{\sum_{ن} ص^*}{ن} = \frac{ص^*١ + ص^*٢ + + ص^*ن}{ن} \quad (٢)$$

حيث أن:

ص*: الأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه فى كل سنة من سنوات السلسله المحاسبية المستقبلية وهى = ص*١ ، ص*٢ ، ص*ن.
ن: عدد سنوات السلسله المحاسبية المستقبلية.

٠٢ التنبؤ بمعدل عائد السوق للأسهم العاديه:

يتم التنبؤ بمعدل عائد السوق المتوقع للأسهم العاديه المتداوله فى سوق الأوراق الماليه (عائد محفظة السوق)، والذي يمثل متغيرا محاسبيا

أساسيا في معادلة قياس معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار في الأسهم العادية بالمنشأة، وذلك وفقا للخطوات التالية:

٠١٠٢ قياس الاتجاه العام لعائد السوق المحقق في الماضي:

يتم قياس الاتجاه العام لعائد السوق الفعلى المحقق للأسهم العادية المتداولة في سوق الأوراق المالية عن سلسلة محاسبية مناسبة (سنوات مثلا) في الماضي قبل تاريخ تقييم المنشأة، وذلك بإستخدام معادلة منحني الاتجاه العام لعائد السوق (ع) التالية:

$$ع = أ + ب س + ج س ٢ \quad (٣)$$

٠٢٠٢ تقدير معدلات عائد السوق المتوقعة للأسهم العادية في المستقبل:

يتم تقدير معدلات عائد السوق المتوقعة للأسهم العادية (ع*) في سوق الأوراق المالية عن سلسلة محاسبية مناسبة في المستقبل مدتها خمس سنوات مثلا، وذلك عن طريق استخدام نتيجة معادلة منحني الإتجاه العام (ع) السابق تحديدها في الخطوة (٠١٠٢)، في التنبؤ بمعدلات عائد السوق المتوقعة للأسهم العادية المتداولة في سوق الأوراق المالية، وذلك عن كل سنة من سنوات السلسلة المحاسبية المستقبلية.

٠٣٠٢ قياس متوسط عائد السوق المتوقع للأسهم العادية:

يتم قياس معدل عائد السوق المتوقع كمتوسط لمعدلات عائد السوق المتوقعة للأسهم العادية المتداولة في سوق الأوراق المالية وذلك بإستخدام المعادلة التالية:

$$(٤) \quad \frac{\sum_{i=1}^n C_i^*}{n} = \bar{C}^*$$

حيث أن:

C^* : عائد السوق المتوقع للأسهم العادية في كل سنة من سنوات السلسلة المحاسبية المستقبلية وهي $C^*_1, C^*_2, \dots, C^*_n$
 ن: عدد سنوات السلسلة المحاسبية المستقبلية.

٣. التنبؤ بمعدل الخطر لعائد الأسهم العادية بالمنشأه:

يتم استخدام معامل بيتا Beta Coefficient كمقياس لمعدلات الخطر - مخاطر النشاط والمخاطر الماليه - التي تتعرض لها ربحيه الأسهم العادية بمنشآت الأعمال. وقد يكون معامل بيتا لمخاطر الأسهم العادية للمنشأه محل التقييم أو للمنشآت المماثله منشوراً في سوق المال، وخاصة إذا كانت تلك المنشآت تتداول أسهمها في سوق المال، فيمكن للمحاسب أو المحلل المالي استخدام معامل بيتا المنشور للأسهم العادية كمقياس لمعدلات الخطر التي يتعرض لها عائد الأسهم العادية في هذا النموذج. أما إذا كان معامل بيتا لتلك المخاطر غير منشور فيجب على المحاسب أو المحلل المالي استخدام معادلات معامل بيتا في قياس معدلات الخطر التي يتعرض لها عائد الأسهم العادية للمنشأه محل التقييم المحاسبى (٢٧).

ويرتكز هذا النموذج المقترح على قياس معدلين للخطر الذي يتعرض له عائد الأسهم العادية للمنشأه محل التقييم، أحدهما معدل الخطر الفعلى (تا) والذي يقاس من واقع البيانات التاريخيه للمنشأه محل التقييم أو للمنشآت

المماثلة، والثانى معدل الخطر المتوقع (تا*) والذى يقاس من واقع البيانات والمعلومات التنبؤيه لنفس المنشأه أو للمنشآت المماثله، ثم بعد ذلك تتم المقارنه بين هذين المعدلين تطبيقاً لسياسة الحيطه والحذر لإختيار معدل الخطر الأعلى منهما، وإعتباره معدل الخطر المتوقع الملائم (خ)، والذى يدخل فى قياس معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار فى المنشأه محل التقييم:

١٠٣. قياس معدل الخطر الفعلى لعائد الأسهم العاديه:

يتم قياس معدل الخطر الفعلى (تا) الذى يتعرضّ له عائد الأسهم العاديه للمنشأه محل التقييم، وذلك من واقع البيانات التاريخيه المتعلقه بعائد السوق للأسهم العاديه المتداوله فى سوق الأوراق الماليه وكذلك البيانات التاريخيه المتعلقه بعائد الأسهم العاديه للمنشأه محل التقييم وخاصه إذا كان معامل بيتا لمخاطر الأسهم العاديه للمنشأه المماثله غير منشور.

كما يجب عند قياس معدلات الخطر للأسهم العاديه ضرورة التفرقه بين حالتين: حالة ما إذا كانت المنشأه محل التقييم تعتمد على حقوق المملكيه فقط فى تمويل أصولها وعملياتها، وكذلك حالة ما إذا كانت تلك المنشأه تعتمد على كل من حقوق المملكيه والقروض معا فى تمويل أصولها وعملياتها، حيث يختلف معدل الخطر فى الحالتين كما يلى:

١٠١٠٣. معدل الخطر الفعلى فى حالة إعتماء المنشأه على حقوق الملكيه فقط فى تمويل الأصول والعمليات:

فى حاله إعتماء المنشأه على حقوق الملكيه فقط فى تمويل أصولها وعملياتها فإن عائد الأسهم العائديه يتعرض لنوع واحد من المخاطر فقط هو مخاطر التشغيل operating Risk، ويمكن قياس تلك المخاطر بمعامل بيتا، وذلك وفقاً للمعادله التاليه:

$$\text{تا} = \frac{\sigma_{\text{ص}} \rho_{\text{ع ص}}}{\sigma_{\text{ع}}} \quad (٥)$$

حيث أن:

تا : تمثل معامل بيتا لمخاطر النشاط أو التشغيل التى يتعرض لها عائد السهم العائى بالمنشأه محل التقييم.

$\sigma_{\text{ص}}$: تمثل الإنحراف المعيارى لعائد السهم العائى بالمنشأه محل التقييم.

$\rho_{\text{ع ص}}$: تمثل الإنحراف المعيارى لعائد السوق، حيث يمثل عائد

السوق متوسط عائد الأسهم العائديه المتداوله فى سوق الأوراق الماليه (عائد محفظه السوق).

$\sigma_{\text{ع ص}}$: تمثل معامل الإرتباط بين عائد السوق (ع) وعائد السهم العائى بالمنشأه (ص).

٢٠١٠٣. معدل الخطر الفعلى فى حالة إعتماء المنشأه على حقوق الملكيه والقروض معاً فى تمويل الأصول والعملياء:

فى هذه الحالة يتعرض عائد الأسهم العاءيه لنوعين من المخاطر هما: مخاطر التشغيل Operating Risk والمخاطر المالىه Financial Risk. ويمكن قياس تلك المخاطر معاً بمعامل بيتا، وذلك بإستخدام المعادله التالىه:

$$(٦) \quad \sigma_{\text{ص ط ع ص}}^2 \times \left(\frac{\text{ض}}{\text{ك}} \right) + \frac{\sigma_{\text{ط ع ص}}^2}{\sigma_{\text{ع}}^2} = \text{تأى}$$

أو

$$\text{تأى} = \text{تأ} + \frac{\text{ض}}{\text{ك}}$$

حيث أن:

تأى: تمثل معامل بيتا لمخاطر التشغيل والمخاطر المالىه معاً والذى يتعرض لهما عائد السهم العاءى بالمنشأه محل التقييم.

تأ: تمثل معامل بيتا لمخاطر التشغيل فقط التى يتعرض لها عائد السهم العاءى بالمنشأه محل التقييم.

$\frac{\text{ض}}{\text{ك}}$: تمثل نسبة الأموال المقترضه (ض) إلى حقوق الملكيه (ك) بالمنشأه محل التقييم.

٢٠٣. قياس معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه:

يتم قياس معدل الخطر المتوقع (تا*) الذى يتعرض له عائد الأسهم العاديه بالمنشأ محل التقييم، وذلك باستخدام البيانات والمعلومات التنبويه أو التقديرية المتعلقة بعائد السوق (ع) للأسهم العاديه المتداوله فى سوق الأوراق الماليه، وكذلك البيانات والمعلومات التنبويه أو التقديرية المتعلقة بعائد الأسهم العاديه (ص) للمنشأ محل التقييم، وخاصة إذا كان معامل بيتا المقدر أو المتوقع لمخاطر الأسهم العاديه للمنشأ أو المنشآت المماثله غير منشور بسوق الأوراق الماليه. كما يجب ملاحظة أن معدل الخطر المتوقع فى حالة اعتماد المنشأ على حقوق الملكيه فقط فى تمويل أصولها وعملياتها يختلف عنه فى حالة اعتماد المنشأ على كل من حقوق الملكيه والقروض فى تمويل أصولها وعملياتها، ومن ثم يجب قياس معدلان للخطر المتوقع أن يتعرض له عائد الأسهم العاديه للمنشأ محل التقييم هما:

١٠٢٠٣. معدل الخطر المتوقع فى حالة اعتماد المشأ على حقوق الملكيه فقط فى تمويل الأصول والعمليات.

فى هذه الحاله يتم قياس معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه (تا*) بالمنشأ محل التقييم، وذلك بتطبيق المعادله رقم (٥) الوارده فى هذا النموذج، وباستخدام البيانات والمعلومات التنبويه المقدره المتعلقة بكل من العائد المتوقع للسوق والعائد المتوقع للأسهم العاديه للمنشأ محل التقييم المحاسبى.

٢٠٢٣. معدل الخطر المتوقع في حالة إعتقاد المنشأ على حقوق الملكية والقروض معاً في تمويل الأصول والعمليات:

في هذه الحالة يتم قياس معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العادية (تا*) بالمنشأ محل التقييم، وذلك بتطبيق المعادلة رقم (٦) الواردة في هذا النموذج، وباستخدام البيانات والمعلومات التنبؤية المقدرة المتعلقة بكل من العائد المتوقع للسوق والعائد المتوقع للأسهم العادية للمنشأ محل التقييم المحاسبي.

٣٠٣. تطبيق سياسة الحيطه والحذر في إختيار معدل الخطر الملائم:

يبنى هذا النموذج على تطبيق سياسة الحيطه والحذر في القياس والتقييم المحاسبي، وذلك من خلال إختيار معدل الخطر الفعلي الذي تعرض له عائد السهم في الماضي أو معدل الخطر المتوقع أن يتعرض له عائد السهم في المستقبل أيهما أكبر كمعدل خطر ملائم لقياس وتحديد معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار في المنشأ محل التقييم، وذلك بهدف قياس وتحديد القيمة السوقية العادلة للمنشأ بدرجة ملائمة من التحفظ في التقييم، بالإضافة إلى زيادة ثقة كل من البائعين (الملاك القدامى) والمستثمرين (الملاك الجدد) في المعلومات المحاسبية القرارية المتعلقة بتقييم منشآت الأعمال المعروضة للبيع أو الإندماج.

٤. قياس معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار بالمنشأ:

يتكون معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار في الأسهم العادية (م ع) بالمنشأ- كما أتضح في المبحث الأول- من معدلين هما: معدل العائد على الإستثمار الخالي من المخاطر (ف)، ومعدل الخطر المتوقع الملائم (تا)

أو تا* في إطار سياسته الحيطه والحذر وعلاقته بمتوسط عائد السوق المتوقع للأسهم العاديه (س ع*).

ويلاحظ أنه يجب التفريقه بين معدلين للعائد العادل المتوقع على الإستثمار بمنشآت الأعمال وذلك كما يلي:

١٠٤. معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار في حالة ما إذا كان الهيكل التمويلي للمنشأه يتكون من حقوق ملكية فقط:

$$ع = ف + خ (س ع* - ف) \quad (٧)$$

حيث أن:

ع: يمثل معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار في المنشأه محل التقييم المحاسبى.

ف: تمثل معدل العائد على الإستثمار الخالى من المخاطر، وهو يعادل معدل الفاتده على الأوراق الماليه الحكوميه مثل معدل الفاتده على السندات الحكوميه.

خ: تمثل معدل الخطر الفعلى (تا) أو معدل الخطر المتوقع (تا*) أيهما أكبر والذي يتعرض له عائد الأسهم العاديه في المنشأه محل التقييم التى يتكون هيكلها التمويلي من حقوق ملكية فقط.

س ع*: يمثل متوسط عائد السوق المتوقع للأسهم العاديه في سوق الأوراق الماليه.

٢٠٤. معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار في حالة ما إذا كان الهيكل التمويلي للمنشأه يتكون من حقوق ملكيه وقروض معاً:

$$م ع = ف + خ ي (س ع * - ف) \quad (أ)$$

حيث أن:

خ ي: يمثل معدل الخطر الفعلى (تا ي) أو معدل الخطر المتوقع
(تا * ي) أيهما أكبر والذي يتعرض له عائد الأسهم العاديه بالمنشأه إذا
كان هيكلها التمويلي يتكونه من حقوق ملكيه وقروض معاً.

٥. قياس القيمة السوقية العادله للمنشأه:

تحدد القيمة السوقية العادله (ق س ع) لمنشأه الأعمال المستمره فى
حالات إنتقال ملكيتها بالقيمة الرأسماليه الحاليه لحقوق الملكية بالمنشأه، حيث
يتم قياس هذه القيمة العادله عن طريق رسملة متوسط الأرباح المتوقعه
للأسهم العاديه بالمنشأه بعد الفوائد والضريه (س ص *) بإستخدام معدل
العائد العادل المتوقع على الإستثمار بالمنشأه (م ع)، وذلك وفقاً للمعادله
التاليه:

$$(٩) \quad \frac{س ص *}{ع م} = ق س ع$$

ويلاحظ أن القيمة السوقية العادله للمنشأه فى هذا النموذج تمثل القيمة
السوقية الحقيقية العادله لحقوق الملكية والتي تعكس القيمة السوقية لكل من
الأسهم العاديه والإحتياطيات والأرباح المحتجزه بمنشأة الأعمال المستمره
محل التقييم فى تاريخ البيع أو الإندماج.

المبحث الثالث

الإفصاح المحاسبي المقترح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة

يعتبر الإفصاح عن القيمة السوقية العادلة للمنشأة وعن المتغيرات المحاسبية والمالية الخاصة بقياس تلك القيمة هو من أهم متطلبات أو مقومات الإفصاح الكامل Full Disclosure اللازم لخدمة المستثمرين والدائنين والمقرضين الحاليين والمرتقبين في مجالات المال والأعمال، وذلك لمساعدتهم في إتخاذ القرارات الإستثمارية والإئتمانية الرشيدة. ولقد طالب كل من مجلس معايير المحاسبه الماليه FASB ولجنة البورصه الماليه الأمريكيه SEC بضرورة تبنى منشآت الأعمال لهذا النوع من الإفصاح، بحيث تكشف القوائم الماليه- بالإضافة إلى القيم التاريخيه- عن القيم السوقية الجاريه العادله لعناصر المنشأة وربحيته العادله (٢٨).

ولقد أوضح Hendriksen وآخرون أن التنبؤ المحاسبي بالأرباح والمخاطر المتوقعه للإستثمار بمنشآت الأعمال في المستقبل هو من أهم المتغيرات المحاسبية والمالية من وجهه نظر المستثمرين، ذلك لما لهذه المتغيرات من أهميه جوهريه في قياس وتحديد السعر السوقى العادل لأسهم المنشأة وكذا قياس وتحديد القيمة السوقية العادله للمنشأة بأكملها كوحده واحده (٢٩).

ولذلك يرى الباحث ضرورة الإفصاح المحاسبي عن القيمة السوقية العادلة لمنشأه الأعمال المستمرة، وعن العناصر أو المتغيرات المحاسبية والمالية الهامة المستخدمة في قياس هذه القيمة العادلة، وذلك عن طريق قيام المنشأ بإعداد قائمه مالىة إضافيه مستقله تسمى (قائمه القيمه السوقية العادلة للمنشأ)، وأن ترفق هذه القائمه المقترحه مع القوائم المالىة المنشوره للمنشأ. ومن ثم يطرح الباحث تصوراً مقترحاً لقائمة القيمه السوقية العادلة لمنشأه الأعمال المستمرة- بما يتسق مع متغيرات النموذج المقترح لقياس القيمه السوقية العادلة للمنشأ- وذلك كما يلي:

قائمة القيمة السوقية العادلة لمنشأة: _____ فى _____

النسبة %	القيمة	البيان
		• بيانات دفترية تاريخيه:
		- حقوق الملكية
	XXXX	أسهم عاديه (عدد ... قيمه إسميه)
	XXXX	إحتياطيات وأرباح محتجزه
		- حقوق الغير:
	XXXX	ديون وقروض قصيرة الأجل
	XXXX	ديون وقروض طويلة الأجل
% ×		- نسبة حقوق الغير إلى حقوق الملكية
% ×		- معدل ألتائد على الإستثمار الخالى من المخاطر
% ×		- معدل الخطر النعلى لعائد الأسهم العاديه
	XX	- القيمة الدفترية للسهم العادى
		• معلومات تحليليه تنبؤيه:
	XXXX	- متوسط الأرباح المتوقعه للأسهم العاديه
% ×		- معدل عائد السوق المتوقع للأسهم العاديه
% ×		- معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه
% ×		- معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار
		• القيمة السوقية العادله:
	XXXX	- القيمة السوقية العادله للمنشأة
	XX	- السعر السوقى العادل للسهم العادى

ويرى الباحث أن البيانات والمعلومات المحاسبية والماليه الوارده فى القائمه المقترحه للإفصاح عن القيمة السوقية العادله للمنشأه إنما تتسق مع وتحقق معايير جودة المعلومات المحاسبية والتى أجمعت عليها معظم

الدراسات المحاسبية الحديثه وإقترحها مجلس معايير المحاسبه الماليه FASB
فى بيان مفاهيم المحاسبه الماليه رقم (٢) الصادر بعنوان
"Qualitative Characteristics of Accounting Information"
وأهمها المعايير المحاسبية التاليه:

١- التنبؤ: *Predictive*

تفصح القائمه المقترحه للقيمه السوقيه العادله للمنشأه عن معلومات
تنبؤيه دقيقه، وذلك لأن الجانب الأكبر من قرارات الإستثمار الرشيديه يعتمد
على التنبؤ بأحداث المستقبل، حيث تستخدم هذه المعلومات التحليليه التنبؤيه
كمدخلات فى نماذج إتخاذ القرارات الإستثماريه، كما فى النموذج المقترح فى
هذا البحث.

٢- الموضوعيه: *Objectivity*

تتصف المعلومات التنبؤيه الوارده فى القائمه المقترحه بالمصداقيه
وعدم التحيز فى قياس الأرباح والمخاطر المتوقعه للإستثمار بالمنشأه، لأن
هذه البيانات والمعلومات تمثل مخرجات القياس العلمى الكمى بالنموذج
المقترح، الأمر الذى يعكس موضوعيه القيمه السوقيه العادله للمنشأه.

٣- الأهميه النسبيه: *Materiality*

تفصح القائمه المقترحه عن البيانات والمعلومات المحاسبية والماليه
ذات الأهميه فى مجال إتخاذ القرارات الإستثماريه والإئتمانيه فى أسواق المال
والأعمال.

٤- الملائمه: Relevance

تتصف البيانات والمعلومات الوارده فى القائمه المقترحه بالملائمه،
أى بالصلاحيه والمنفعه لأغراض صنع وإتخاذ القرارات الإستثماريه الرشيديه
فى مجالات شراء وبيع منشآت الأعمال المستمره، وفى تحديد السعر السوقى
العادل لأسهمها، وكذلك فى إتخاذ قرارات منح الإئتمان لمنشآت الأعمال.

المبحث الرابع

الدراسة التطبيقية للمعيار المحاسبي المقترح

يهدف هذا المبحث إلى إخضاع كل من النموذج المحاسبي المقترح لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأه الأعمال المستمرة وكذلك الإفصاح المحاسبي المقترح عن هذه القيمة العادلة للتطبيق العملي على حاله عليه إفتراضيه لإحدى الشركات المساهمة المعروضه للبيع، وذلك على النحو التالي:

- ١- تطبيق النموذج المحاسبي المقترح لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة على الشركة المساهمة محل التقييم.
- ٢- تطبيق الإفصاح المحاسبي المقترح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة على حالة الشركة المساهمة محل التقييم.

أولاً- قياس القيمة السوقية العادلة للشركة المساهمة:

بفرض أنه في أول يوليو سنة ١٩٩٣ طلبت الجمعية العامه لشركة مساهمة من المحاسب تحديد القيمة السوقية العادلة للشركة لأغراض عرضها للبيع كوحده واحدة، فإنه يتم قياس وتحديد القيمة السوقية العادلة لتلك الشركة في يوليو ١٩٩٣ وفقاً للنموذج المقترح، وذلك بالخطوات التاليه:

١. التنبؤ بالأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه بالمنشأه:
بفرض أن تطور الأرباح الفعلية بعد الفوائد والضريبة المحققه لحملة الأسهم العاديه بالشركة محل التقييم، عن سلسله زمنية في الماضي مدتها خمس سنوات تنتهى في ١٩٩٣/٦/٣٠، كان كما يلي:

السنة	١٩٨٩/٨٨	١٩٩٠/٨٩	١٩٩١/٩٠	١٩٩٢/٩١	١٩٩٣/٩٢
الربح (بالألف جنيه)	٨٠٠	٩٠٠	٨٥٠	٧٠٠	٩٥٠

فإنه يتم التنبؤ بالأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه بالشركه محل التقييم، عن سلسله زمنييه مستقبليه مدتها خمس سنوات أيضاً تبدأ من سنة ١٩٩٤/٩٣ حتى ١٩٩٨/٩٧، وقياس متوسط الأرباح المتوقعه لحملة الأسهم العاديه بالشركه عن تلك الفتره، وذلك وفقاً للخطوات التاليه:

١٠١. قياس الإتجاه العام للأرباح المحققه لحملة الأسهم العاديه بالشركه في الماضي:

السنة	الربح(ص)	س	س ص	٢س	س ٢ ص	س ٤
١٩٨٩/٨٨	٨٠٠	٢-	١٦٠٠-	٤	٣٢٠٠	١٦
١٩٩٠/٨٩	٩٠٠	١-	٩٠٠-	١	٩٠٠	١
١٩٩١/٩٠	٨٥٠	صفر	صفر	صفر	صفر	صفر
١٩٩٢/٩١	٧٠٠	١+	٧٠٠+	١	٧٠٠	١
١٩٩٣/٩٢	٩٥٠	٢+	١٩٠٠+	٤	٣٨٠٠	١٦
مج	٤٢٠٠	صفر	١٠٠+	١٠	٨٦٠٠	٣٤

ومن بيانات الجدول السابق، يتم قياس الإتجاه العام (ص) للأرباح المحققه لحملة الأسهم العاديه بالشركه في الماضي، وفقاً لمعادلة منحني الإتجاه العام من الدرجه الثانيه رقم (١) بالنموذج المقترح، وبأساس سنة ١٩٩١/٩٠، وذلك كما يلي:

$$\text{ص} = ٨١١,٤ + ١٠ \text{ س} + ١٤,٣ \text{ س}^٢$$

وقد تم تقدير قيم الثوابت (أ، ب، ج) في المعادله السابقه كما يلى:

$$\frac{\text{مج ص} \times \text{مج س} - \text{مج س} \times \text{مج ص}}{\text{ن مج س} - \text{مج س} \times \text{ن}} = \text{أ}$$

$$= \frac{10 \times 8600 - 34 \times 4200}{2(10) - 34 \times 5} = 811,4 \text{ ألف جنية}$$

$$\text{ب} = \frac{\text{مج س ص}}{\text{مج س}} = \frac{100}{10} = 10 \text{ ألف جنية}$$

$$\text{ج} = \frac{\text{ن مج س} \times \text{ص} - \text{مج س} \times \text{ن}}{\text{ن مج س} - \text{مج س} \times \text{ن}}$$

$$= \frac{4200 \times 10 - 8600 \times 5}{2(10) - 34 \times 5} = 14,3 \text{ ألف جنية}$$

٢٠١ تقدير الأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية بالشركة فى

المستقبل:

يتم تقدير الأرباح المتوقعة (ص*) لحملة الأسهم العادية بالشركة فى

الخمسة سنوات القادمة ١٩٩٤/٩٣ - ١٩٩٨/٩٧، فى ضوء الإتجاه العام

للأرباح المحققة لحملة الأسهم فى الماضى (ص)، وذلك كما يلى:

السنة	بيان المعادلات	الأرباح المتوقعة (ص*) بالآلاف جنية
١٩٩٤/٩٣	$٢(٣) \times ١٤,٣ + ٣ \times ١٠ + ٨١١,٤$	٩٧٠,١
١٩٩٥/٩٤	$٢(٤) \times ١٤,٣ + ٤ \times ١٠ + ٨١١,٤$	١٠٨٠,٢
١٩٩٦/٩٥	$٢(٥) \times ١٤,٣ + ٥ \times ١٠ + ٨١١,٤$	١٢١٨,٩
١٩٩٧/٩٦	$٢(٦) \times ١٤,٣ + ٦ \times ١٠ + ٨١١,٤$	١٣٨٦,٢
١٩٩٨/٩٧	$٢(٧) \times ١٤,٣ + ٧ \times ١٠ + ٨١١,٤$	١٥٨٢,١

٣٠١ قياس متوسط الأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية بالشركة:

يتم قياس متوسط الأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية بالشركة في المستقبل، وفقا للمعادلة رقم (٢) بالنموذج المقترح، وذلك كما يلي:

$$١٥٨٢,١ + ١٣٨٦,٢ + ١٢١٨,٩ + ١٠٨٠,٢ + ٩٧٠,١$$

$$\bar{ص} = \frac{\quad}{٥} = ١٢٤٧,٥$$

٥

٣٠٢ التنبؤ بمعدل عائد السوق للأسهم العادية:

بتطبيق المعادلات (٣، ٤) الواردة بالنموذج المقترح، والخاصة بقياس الاتجاه العام لعائد السوق (ع) المحقق للسهم العادي في سوق الأوراق المالية في الخمس سنوات الماضية ١٩٨٩/٨٨ - ١٩٩٣/٩٢، وكذا قياس متوسط عائد السوق المتوقع للأسهم العادية (س ع*)، فإننا نفترض أن متوسط معدل عائد السوق المتوقع للسهم العادي في الخمس سنوات المستقبلية ١٩٩٤/٩٣ - ١٩٩٨/٩٧ كان كما يلي:

$$\bar{س ع} = ١٣\%$$

٣- التنبؤ بمعدل الخطر لعائد الأسهم العادية بالشركة:

يتم التنبؤ بمعدل الخطر الملازم لعائد الأسهم العادية بالشركة محل التقييم وفقا للنموذج المقترح، وذلك عن طريق قياس كل من معدل الخطر الفعلى ومعدل الخطر المتوقع، ثم تطبيق سياسة الحيطه والحذر لإختيار معدل الخطر المتوقع الملازم (خ) الذى يدخل- فيما بعد فى قياس معدل العائد العادل المتوقع على الأستثمار بالشركة محل التقييم.

فاذا افترضنا توفر البيانات والمعلومات التالية عن الهيكل التمويلي للشركة محل التقييم، ومعدل عائد السهم العادى (ص) فى تلك الشركة، ومعدل عائدالسوق (ع) للأسهم العادية المتداولة فى سوق الأوراق المالية، وذلك كما يلى:

أ- يتكون الهيكل التمويلي للشركة محل التقييم من خليط من حقوق الملكية وحقوق الغير وذلك كما يلى:

♦ حقوق الملكية: ٨ مليون جنية، وتتكون من

٦ مليون جنية أسهم عادية (٤٠٠ ألف سهم بقيمة اسمية ١٥ جنية)

٢ مليون جنية أحتياطيات وأرباح محتجزة

♦ حقوق الغير: ٢ مليون جنية قروض وسندات.

ب- أن معدلات العائد الفعلى والعائد المتوقع للسهم العادى (ص٪) بالشركة محل التقييم كانت كما يلى:

♦ بلغت معدلات العائد الفعلى للسهم العادى بالشركة خلال سنوات

السلسلة الزمنية الماضية ١٩٨٩/٨٨ - ١٩٩٣/٩٢ المعدلات التالية:

٨ ٪، ٩ ٪، ٨،٥ ٪، ٧ ٪، ٩،٥ ٪ سنويا على التوالى.

• بلغت معدلات العائد المتوقع للسهم العادي بالشركة خلال سنوات السلسلة الزمنية المستقبلية ١٩٩٤/٩٣ - ١٩٩٨/٩٧ بالمعدلات التالية:

٩,٧٪، ١٠,٨٪، ١٢,٢٪، ١٣,٩٪، ١٥,٨٪ سنويا على التوالي.

ج- أن معدلات عائد السوق (ع٪) الفعلي والمتوقع للسهم العادي في سوق الأوراق المالية كانت كما يلي:

• بلغت معدلات عائد السوق الفعلي للسهم العادي خلال سنوات السلسلة الزمنية الماضية ١٩٨٩/٨٨ - ١٩٩٣/٩٢ كما يلي:
١٣٪، ١١٪، ١٠٪، ١٠٪، ١١٪ سنويا على التوالي.

• بلغت معدلات عائد السوق المتوقع للسهم العادي خلال سنوات السلسلة الزمنية المستقبلية ١٩٩٤/٩٣ - ١٩٩٨/٩٧ كما يلي:
١٢٪، ١٢٪، ١٣٪، ١٣٪، ١٥٪ سنويا على التوالي.

ومن البيانات والمعلومات السابقة، فإنه يتم قياس كل من معدل الخطر الفعلي ومعدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العادية للشركة محل التطبيق وفقا للنموذج المقترح وذلك كما يلي.

١٠٣ قياس معدل الخطر الفعلي لعائد الأسهم العادية بالشركة:

يتم قياس معدل الخطر الفعلي لعائد الأسهم العادية بالشركة عن سنوات السلسلة الزمنية الماضية ١٩٨٩/٨٨ - ١٩٩٣/٩٢، وذلك من واقع بيانات ومعلومات الجدول التالي:

جدول قياس المتغيرات اللارمية لقياس معدل الخطر الفعلي للأسهم العادية بالشركة عن السنوات الماضية

١٩٩٣/٩٢ - ١٩٨٩/٨٨

ع	ص	ص-ص	ص-ص	ص	ص	ص-ع	ص(ع-ع)	ص-ع	عائد السهم (%/ص)	عائد السوق (%/ع)	السنة
١٠٤	٦٤	٠,١٦	٠,٤-	١٦٩	٤	٢	٤	٢	٨	١٣	١٩٨٩/٨٨
٩٩	٨١	٠,٣٦	٠,٦	١٢١	٠	٠	٠	٠	٩	١١	١٩٩٠/٨٩
٨٥	٧٢,٢٥	٠,٠١	٠,١	١٠٠	١	١-	١	٠	٨,٥	١٠	١٩٩١/٩٠
٧٠	٤٩	١,٩٦	١,٤-	١٠٠	١	١-	١	٠	٧	١٠	١٩٩٢/٩١
١٠٤,٥	٩٠,٢٥	١,٢١	١,١	١٢١	٠	٠	٠	٠	٩,٥	١١	١٩٩٣/٩٢
٤٦٢,٥	٣٥٦,٥	٣,٧	صفر	٦١١	٦	صفر	٦	صفر	٤٢	٥٥	مجم

يلاحظ أن:

$$\bullet \text{ متوسط عائد السوق الفعلي للسهم من ع أو ع} = \frac{٥٥}{٠} = ١١$$

$$\bullet \text{ متوسط عائد السهم الفعلي بالشركة من ص} = \frac{٤٢}{٠} = ٨,٤$$

وبتطبيق المعادلة رقم (٦) بالنموذج المقترح، فإنه يتم قياس معدل الخطر الفعلى لعائد الأسهم العادية بالشركة والتي يتكون هيكلها التمويلي من حقوق ملكية وقروض معا، وذلك بالخطوات التالية:
 أ- الإنحراف المعياري للعائد الفعلى للسوق:

$$1,2 = \frac{6}{0} \sqrt{\quad} = \epsilon^{\sigma}$$

ب- الإنحراف المعياري للعائد الفعلى للسهم العادي بالشركة:

$$0,74 = \frac{3,7}{0} \sqrt{\quad} = \text{ص}^{\sigma}$$

ج- معامل الارتباط بين عائد السوق وعائد السهم العادي بالشركة:

ن مج ع ص - (مج ع) (مج ص)

$$\frac{\quad}{\sqrt{[\text{ن مج ع}^2 - (\text{مج ع})^2] [\text{ن مج ص}^2 - (\text{مج ص})^2]}} = \text{ط ع ص}$$

$$42 \times 00 - 462,0$$

$$0,11 = \frac{\quad}{\sqrt{[2(42) - 306,0 \times 0] [2(00) - 611 \times 0]}}$$

د- نسبة حقوق الغير (الأموال المقترضه) إلى حقوق المالكه بالشركه:

٢ مليون جنيه

$$\frac{2}{8} = 25\%$$

٨ مليون جنيه

ه- معدل الخطر الفعلى لعائد الأسهم العاديه بالشركه:

يتم قياس معدل الخطر الفعلى لعائد الأسهم العاديه (تأى) بالشركه وفقاً للمعادله رقم (٦) بالنموذج المقترح، والخاصه بقياس معدل الخطر فى حالة ما إذا كان الهيكل التمويلى للمنشاه يتكون من حقوق ملكيه وقروض معاً، وذلك كما يلى:

$$\text{تأى} = \frac{0,11 \times 0,74}{1,2} + \left(\frac{0,11 \times 0,74}{1,2} \times 25\% \right) = 0,09$$

٢٠٣. قياس معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه بالشركه:

يتم قياس معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه بالشركه عن سنوات السلسله الزمنيه المستقبليه ١٩٩٤/٩٣ - ١٩٩٨/٩٧، وذلك من واقع بيانات ومعلومات الجدول التالى:

جدول قياس المتغيرات اللارمة لقياس معدل الخطر المتوقع للأسهم العادية بالشركة عن السنوات المستقبلية

١٩٩٨/٩٧ - ١٩٩٤/٩٣

ع ص	ص	ص (ص)	ص - ص	ص ع	ص (ع-ع)	ع - ع	عائد السهم (% ص)	عائد السوق (% ع)	السنة
١١٦,٤	٩٤,٠٩	٧,٨٤	٢,٨-	١٤٤	١	١-	٩,٧	١٢	١٩٩٤/٩٣
١٢٩,٦	١١٦,٦٤	٢,٨٩	١,٧-	١٤٤	١	١-	١٠,٨	١٢	١٩٩٥/٩٤
١٥٨,٦	١٤٨,٨٤	٠,٠٩	٠,٣-	١٦٩	صفر	صفر	١٢,٢	١٣	١٩٩٦/٩٥
١٨٠,٧	١٩٣,٢١	١,٩٦	١,٤	١٦٩	صفر	صفر	١٣,٩	١٣	١٩٩٧/٩٦
٢٣٧	٢٤٩,٦٤	١٠,٨٩	٣,٣	٢٢٥	٤	٢	١٥,٨	١٥	١٩٩٨/٩٧
٨٢٢,٣	٨٠٢,٤٢	٢٣,٦٧	صفر	٨٥١	٦	صفر	٦٢,٤	٦٥	مجم

يلاحظ أن:

- متوسط عائد السوق المتوقع للسهم س ع أو ع = $13 = \frac{60}{5}$
- متوسط عائد السهم المتوقع بالشركة ص = $12,5 = \frac{62,5}{5}$

وبتطبيق المعادله رقم (٦) بالنموذج المقترح، فإنه يتم قياس معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه بالشركه وفقاً للخطوات التاليه:

أ- الإنحراف المعياري للعائد المتوقع للسوق:

$$1,2 = \frac{6}{\sigma} \sqrt{-\epsilon}$$

ب- الإنحراف المعياري للعائد المتوقع للسهم العادى بالشركه:

$$2,2 = \frac{23,67}{\sigma} \sqrt{-\epsilon}$$

ج- معامل الارتباط بين عائد السوق وعائد السهم العادى بالشركه:

$$\frac{62,4 \times 60 - 822,3 \times 5}{\sqrt{[2(62,4) - 802,42 \times 5][2(60) - 801 \times 5]}} = \rho_{\epsilon \sigma} = 0,93$$

د- معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه بالشركه:

يتم قياس معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه (تا*) بالشركه وفقاً للمعادله رقم (٦) بالنموذج المقترح وذلك كما يلى:

$$2,13 = \%20 \times \left(\frac{0,93 \times 2,2}{1,2} \right) + \frac{0,93 \times 2,2}{1,2} = \text{تا}^*$$

٣٠٣. معدل الخطر المتوقع الملائم طبقاً لسياسة الحيطه والحذر:

طبقاً لسياسة الحيطه والحذر يتم إختيار معدل الخطر الفعلى (تأى) ويساوى ٠,٠٩ أو معدل الخطر المتوقع (تأى) ويساوى ٢,١٣ أيهما أكبر، وذلك كأحد المتغيرات المستخدمه فى قياس معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار بالشركه. ومن ثم يكون معدل الخطر المتوقع الملائم طبقاً لسياسة الحيطه والحذر (خى) هو ٢,١٣٪.

٤. قياس معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار بالشركه:

يتم تطبيق المعادله رقم (٨) بالنموذج المقترح، والخاصة بقياس معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار (ع) بالشركه التى يتكون هيكلها التمويلى من حقوق ملكيه وقروض معاً. فإذا فرض أن معدل العائد على الإستثمار الخالى من المخاطر (ف) أى معدل فائده السندات الحكوميه فى تاريخ تقييم الشركه هو ١١٪، وأن متوسط عائد السوق المتوقع للأسهم العاديه (س) فى ذلك التاريخ والذى سبق قياسه هو ١٣٪، وإن معدل الخطر المتوقع الملائم طبقاً لسياسة الحيطه والحذر (خى) هو ٢,١٣٪ والذى سبق قياسه، فإنه يتم قياس معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار بالشركه محل التقييم فى ضوء البيانات والمعلومات السابقه وفقاً للمعادله رقم (٨) بالنموذج المقترح وذلك كما يلى:

$$\begin{aligned} \text{ع} &= ١١\% + ٢,١٣ (١٣\% - ١١\%) \\ &= ١٥,٣\% \end{aligned}$$

٥. قياس القيمة السوقية العادلة للشركة:

يتم قياس القيمة السوقية العادلة (ق س ع) للشركة المساهمه محل التقييم لأغراض عرضها للبيع كوحده واحده، وذلك وفقاً للمعادله رقم (٩) بالنموذج المقترح كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{ق س ع} &= \frac{1247,5 \text{ ألف جنيه}}{10,3\%} \\ &= 8103090 \text{ جنيه} \end{aligned}$$

ثانياً: الإفصاح عن القيمة السوقية العادلة للشركة المساهمة:

يتم الإفصاح عن القيمة السوقية العادلة للشركة المساهمه، وعن المتغيرات المحاسبية والماليه الهامه- التاريخيه والتنبؤيه- المستخدمه في قياس وتحديد تلك القيمة، في حالات عرض الشركة المساهمه محل التقييم للبيع أو إنتقال ملكيتها كوحده واحده أو تداول أسهمها في سوق الأوراق الماليه، وذلك عن طريق اعداد "قائمة القيمة السوقية العادلة للمنشأة" المقترحة في هذا البحث كما يلي:

قائمة القيمة السوقية العادلة للشركة في ١٩٩٣/٧/١

النسبة %	القيمة	البيان
		● بيانات دفترية تاريخية:
		- حقوق الملكية :
	٦٠٠٠٠٠٠	أسهم عادية (٤٠٠٠٠٠٠ سهم بقيمة أسميه ١٥ جنيهه)
	٢٠٠٠٠٠٠	إحتياطيات وأرباح محتجزه
		- حقوق الغير :
	١٠٠٠٠٠٠	قروض قصيرة الأجل
	١٠٠٠٠٠٠	قروض طويلة الأجل
٢٥ %		- نسبة حقوق الغير إلى حقوق الملكية
١١ %		- معدل العائد على الإستثمار الخالى من المخاطر
٠,٠٩ %		- معدل الخطر الفعلى لعائد الأسهم العاديه
	٢٠	- القيمة الدفترية للسهم العادى
		● معلومات تحليليه تنبؤيه:
	١٢٤٧٥٠٠	- متوسط الأرباح المتوقعه للأسهم العاديه
١٣ %		- معدل عائد السوق المتوقع للأسهم العاديه
٢,١٧ %		- معدل الخطر المتوقع لعائد الأسهم العاديه
١٥,٣ %		- معدل العائد العادل المتوقع على الإستثمار
		● القيمة السوقية العادلة:
	٨١٥٣٥٩٥	- القيمة السوقية العادله للشركة
	٢٠,٣٨	- السعر السوقى العادل للسهم العادى

خلاصة البحث والتوصيات

نقد تناول هذا البحث موضوع "معييار محاسبى مقترح للقياس والإفصاح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأه الأعمال المستمرة" وذلك علاجاً لمشكلة محاسبية معاصرة تهتم المستثمرين والدائنين فى أسواق المال والأعمال، وهى عدم إهتمام الفكر والتطبيق المحاسبى حتى الآن بالإفصاح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة فى حالات إنتقال ملكيتها بالبيع أو الإندماج أو عرض أسهمها للتداول فى سوق الأوراق المالية أو اقراضها، وذلك بسبب عدم إتفاق الفكر المحاسبى حتى الآن على نموذج كمى ملائم لقياس هذه القيمة العادلة، على الرغم من تعاضم حاجة المستثمرين والدائنين والمقرضين الحاليين والمرقبين لهذه المعلومات المحاسبية الهامة لأغراض إتخاذ القرارات الإستثمارية والإئتمانية الرشيدة فى مجالات شراء أو إندماج أو إقراض منشآت الأعمال المستمرة أو تداول أسهمها وخاصة فى ظل تنامى التوجه العالمى المعاصر نحو إقتصاديات السوق.

ولذلك يهدف هذا البحث إلى بناء معيار محاسبى متكامل للقياس والإفصاح عن القيمة السوقية العادلة لمنشآت الأعمال المستمرة، هادفاً إلى تأصيل مفهوم القيمة السوقية العادلة للمنشأه محاسبياً، ثم إقتراح نموذج محاسبى كمى ملائم لقياس تلك القيمة العادلة، وكذلك إقتراح قائمة إضافية ملائمة للإفصاح المحاسبى عنها، منتهياً إلى تطبيق هذا المعيار المقترح على حالة عملية إفتراضية لشركة مساهمة قائمه ومعروضه للبيع كوحده واحده.

ومن ثم تناول الباحث المعيار المحاسبى المقترح للقياس والإفصاح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة فى أربعة عناصر، وذلك من خلال أربعة مباحث كما يلى:

المبحث الأول: التاصيل المحاسبى لمفهوم القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة.

المبحث الثانى: النموذج المحاسبى المقترح لقياس القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة .

المبحث الثالث: الإفصاح المحاسبى المقترح عن القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال المستمرة .

المبحث الرابع: دراسته التطبيقية للمعيار المحاسبى المقترح.

ويوصى الباحث فى ختام هذا البحث بما يلى:

١- أن يتبنى المعهد المصرى للمحاسبين والمراجعين هذا المعيار المحاسبى المقترح للقياس والإفصاح عن القيمة السوقية العادلة لمنشآت الأعمال المستمرة وذلك ضمن خطته فى إعداد المعايير المحاسبية المحليه، وأن يوصى لدى إتحاد المحاسبين العرب بإمكانية تبني هذا المعيار عربياً، كما يوصى لدى كل من مجلس معايير المحاسبه الماليه FASB ولجنة معايير المحاسبه الدوليه IASC بإمكانية تبني هذا المعيار دولياً، وذلك بهدف زيادة ثقة المستثمرين والمقرضين ومراقبى الحسابات والدوله فى المعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة السوقية العادلة للمنشأة المستمرة المعروضة للبيع أو الاندماج أو التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية، لاسيما أن مصر ومعظم الدول العربية ودول العالم تسعى بجديه فى العصر الحالى نحو إنتهاج نظام إقتصاديات السوق وإندماج وخصخصة شركات قطاع الأعمال وبعض منشآت القطاع الحكومى.

٢- أن تطلب سوق الأوراق المالية من شركات المساهمة وغيرها من شركات الأموال التي تتداول أسهمها في هذه الأسواق ضرورة أن تقدم مع القوائم المالية المنشورة سنوياً قائمه إضافية مدققة ومعتمده من مراقب الحسابات للإفصاح عن القيمة السوقية العادلة للشركة، وإتخاذ هذه القيمة العادلة للشركة كأساس لتحديد السعر السوقي العادل لأسهمها المتداوله في سوق الأوراق المالية، حيث يتسق هذا المطلب مع توجه لجنة الأوراق المالية الأمريكية SEC نحو ضرورة قيام الشركات التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية بإعداد قوائم مالية إضافية وفقاً للقيمة السوقية الجارية تقدم مع القوائم المالية التاريخيه المنشوره. وتعتبر "قائمة القيمة السوقية العادلة لمنشأة الأعمال" المقترحه في هذا البحث نموذجاً ملائماً للإفصاح المحاسبي عن القيمة السوقية العادلة للشركة المساهمه أو غيرها من شركات الأموال المستمرة.

هوامش ومراجع البحث

١- د. حلمى محمود نمر "نظرية المحاسبة المالية"، دار النهضة العربية القاهرة، ١٩٧٧، ص ٢٣٣.

٢- يرجع إلى:

- د. السيد الطيبي، "البوصات وتدعيم الاقتصاد الوطنى"، كتاب الاهرام الاقتصادى، العدد ٥٧، القاهرة، نوفمبر ١٩٩٢، ص ٣٣، ٥١.

- د. ابراهيم على عشاوى، "دراسات فى المراجعة" مطبعة دار العالم العربى، القاهرة، ١٩٧١، ص ٨٤.

- Francis J.C., "Investments Analysis and Management", 4th ed., Mcgraw-Hill, New Yourk, 1991, pp. 348-352.

- Yuji Ijiri, "Historical cost Accounting and its Rationality", Canadian Certified general Accountants Research Foundation, 1983, p. 36.

- Financial Accounting Standards Board, "Accounting Standards-Original Pronouncements", Irwin, Illionis, 1987/1988.

- International Federation of Accountants, "IFAC Handbook of Accounting-International Accounting Standards", IASC, London, 1992.

٣- د. حلمى محمود نمر، "مرجع سابق"، ص ١٥٨.

٤- د. محمد عبد الشكور حجازى، "بدائل القياس المحاسبى لتقييم حصة الشركة

القابضة فى رأس مال الشركة التابعة" مؤتمر تطوير قطاع الاعمال العام فى

مصر، كلية التجارة جامعة المنصورة، ٢١-٢٢ أبريل ١٩٩٢، ص ١٦٧-

٥- د. السيد الطيبي "مرجع سابق" ص ٦٦.

٦- يرجع الى:

- Ajinkya B., and gift M., "Corporate Managers, Earnings Forecasts and Symmetrical Adjustments of Market Expectation", Journal of Accounting Research, No. 22, Autumn, 1984, pp. 425-440.
- Ruland W., and Tung S., "Factors Associated with the Disclosure of Managers Forecasts, The Accounting Review, Vol. 56, No. 3, July 1990, pp. 712-713.

٧- يرجع الى:

- Paton W.A., & Littleton A.C., "An Introduction to Corporate Accounting Standards", 18th printing, A.A.A., N.Y, 1982, Ch. 7.
- Hendriksen E.S., "Accounting Theory", 4th Edition, Richared D. Irwin, Inc., Illinios, 1988, Ch.3.

٨- يرجع الى:

- IFAC, "International Accounting Standard No. 22: Accounting For Business Combinations" IASC, London, 1992, pp. 249-264.
- Accounting Principles Board, "Opinion No. 16: Business Combination", AICPA, New Yourk, 1970.

٩- د. مصطفى على الباز، "التحليل المحاسبي الدولي لطرق سيطرة الشركات القابضة على الشركات التابعة بهدف اقتراح الطريقة الملائمة للتطبيق فى قطاع الاعمال العام فى مصر"، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثانى، ١٩٩٢، ص ٣٧٩ - ٣٨٠.

١٠- يرجع الى:

- د. ابراهيم على عشاوى، "مرجع سابق" ص ١٢٥-١٢٧.
- Boyle J. & Limmack R., "Managerial Finance", Rinehart and Watson Ltd., London, 1990, p. 585.
- Accounting principles Board, Opinion No. 16, "Op. Cit"
- د. عبد الحميد عبد الفتاح الشافعى، "معايير المساهمة الواقعية فى تحقيق ارباح الوحدة المحاسبية-نموذج مقترح لتقييم اداء الوكلاء فى ظل نظرية المحاسبة بالوكالة"، مجلة التكاليف، الجمعية العربية للتكاليف، القاهرة، العدد الاول، يناير ١٩٩٠، ص ١٩.
- 11- Financial Accounting Standards Board, "statement of Financial Accounting Concepts No. 3: Elements of Financial statement of Business Enterprises", "Op. Cit", pp. 1236-1238.
- 12- Harvey Mike & Keer Fred, "Financial Accounting Theory and standards", "Fourth Edition, prentice-Hall International, New Jersey, 1990, p. 19.
- 13- Ibid., pp. 20-23.
- ١٤- د. ابراهيم على العشاوى، "مرجع سابق"، ص ١٢٦-١٢٧.
- ١٥- د. محمد عبد الشكور حجازى، "مرجع سابق"، ص ١٦٧-١٦٨.
- ١٦- د. حلمى محمود نمر، "مرجع سابق"، ص ٨٦-٨٧.
- 17- Financial Accounting Standards Board, "Statment of Financial Accounting Standards No. 33: Financial Reporting and Changing prices", "Op. Cit.," pp. 341-342.
- ١٨- د. زكريا محمد الصادق، "فى المشاكل المحاسبية المعاصرة" بدون ناشر، ١٩٩١/١٩٩٢، ص ١٩٠-٢٠٨.

١٩- يرجع الى:

- Petty J.W. and others, "Basic Financial Management", Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1988, pp. 306-308.
- Francis J.C., "Op. Cit.," pp. 348-350.

٢٠- يرجع الى:

- Petty J.W. and others, "Op. Cit.", pp. 306-308.
- Francis J.C., "Op. Cit.," pp. 348-350.
- ٢١- د. منير صالح هندی، "الادارة المالية-مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، ١٩٨٥، ص ٥٤٩-٥٥٠.

22- Oswald D. and others, "Financial Analysis", Mcgrow-Hill publishing Co., N.Y., 1991, pp. 242-244.

٢٣- يرجع الى:

- Ross Macnamara, "Accountancy" pitnan publishing, London, 1992, p. 249.
- د. منير صالح هندی، "مرجع سابق"، ص ٦٩، ٨٨، ٥٤٤.

٢٤- يرجع الى:

- د. على محروس شادي، "محاسبة شركات الاشخاص" مكتبة عين شمس، القاهرة، بدون تاريخ، ص ٦٢-٣٦.
- د. منير صالح هندی، "مرجع سابق"، ص ٥١٠-٥١١.

- Petty J.W. and others, " Op.Cit.", p. 373.

- Francis J.C., " Op.Cit." P. 534.

- د. زكريا محمد الصادق، "مرجع سابق" ص ٢١٥-٢١٦.

٢٥- يرجع الى:-

- Carham Dodd, and Cottle, "Security Analysis", Mcgraw Hill book Co., New York, 1990, p. 345.

- د. زكريا محمد الصادق، "مرجع سابق" ص ١٨٠.
- د. منير محمود سالم، "المحاسبة الادارية" دار النهضة العربية، القاهرة، بدون تاريخ، ص ٨٥.
- ٢٦- د. اسماعيل سليمان العوامري، "الاحصاء وتحليل العلاقات"، مكتبة التجارة والتعاون، القاهرة، ١٩٨٢، ص ٥٠.
- ٢٧- يرجع الى:-

- Van Horne J.C., "Fanancial Management and Policy", 6th ed., prentice-Hall, Englewood Cliffs, N.J., 1992, pp. 198-199.

- دمنير صالح هندی، "مرجع سابق"، ص ٤١٩-٤٢٠.

- ٢٨- يرجع الى:

- Financial Accounting Standards Board, "Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises", " Op.Cit." P.1185-1200.
- Securities and Exchange Commission, "Staff Accounting Bulletin No. 54: Application of Pushdown Basis of Accounting in Financial Statements of Subsidiaries Acquired by Purchase", Washington, Dec., 1983.

- ٢٩- يرجع الى:

- Givoly D., "The Formation of Earnings Expectation", The Accounting Review, July 1985, p. 372.
- Hendriksen E.S., " Op.Cit." PP. 157-158.