

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



جمهورية مصر العربية

رئاسة الجمهورية

الوقائع المصرية

مُلحق للجريدة الرسمية

الثمن ٤ جنيهاً

السنة
١٩٠ هـ

الصادر في يوم الأحد غرة جمادى الأولى سنة ١٤٣٨
الموافق (٢٩ يناير سنة ٢٠١٧)

العدد ٢٣
تابع (أ)



الهيئة العامة للرقابة المالية

قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١ لسنة ٢٠١٧

بتاريخ ٢٠١٧/١/١٨

بشأن إصدار المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت

مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية

بعد الاطلاع على قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسئولية المحدودة الصادر بالقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ؛
وعلى قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ؛
وعلى قانون تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ ؛
وعلى قرار وزير الاستثمار رقم ١٠١ لسنة ٢٠٠٧ بإضافة نشاط الاستشارات المالية عن الأوراق المالية إلى أنشطة الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية ؛
وعلى قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١٢١ لسنة ٢٠١٠ بشأن المعايير الأساسية للأداء المهني للشركات العاملة فى مجال تقديم الاستشارات المالية فى مجال الأوراق المالية ؛
وعلى قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١١ لسنة ٢٠١٤ بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية وتعديلاته ؛
وعلى موافقة مجلس إدارة الهيئة بجلسته رقم (١) المنعقدة بتاريخ ٢٠١٧/١/١٨ بالموافقة على إصدار المعايير المصرية للتقييم المالى ؛

قرر :

(المادة الأولى)

ووفق على إصدار المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت المرفقة بهذا القرار .

(المادة الثانية)

على شركات الاستشارات المالية عن الأوراق المالية المرخص لها من الهيئة الالتزام بالمعايير المرفقة عند قيامها بكافة أعمال التقييم المالى بما فيها دراسات تحديد القيمة العادلة ، وتلتزم بالإشارة لذلك فى صدر تقاريرها .

ولا تُقبل لدى الهيئة تقارير التقييم المالى المشار إليها بالفقرة السابقة ما لم تتضمن الإشارة فى صدر هذه التقارير أنها أعدت بمراعاة معايير التقييم المالى للمنشآت المرفقة بهذا القرار .

(المادة الثالثة)

يُلغى قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١٢١ لسنة ٢٠١٠

(المادة الرابعة)

لا تخل أحكام هذا القرار بتقارير التقييم المالى بما فيها دراسات تحديد القيمة العادلة المقدمة إلى الهيئة قبل تاريخ العمل بهذا القرار متى كانت مستوفاة للمعايير المعمول بها فى حينه .

(المادة الخامسة)

يُنشر هذا القرار فى الوقائع المصرية وعلى الموقع الإلكتروني للهيئة والبورصة المصرية ، ويعمل به اعتباراً من اليوم التالى لتاريخ نشره .

رئيس مجلس الإدارة

شريف سامى

المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت

الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧

١٨ يناير ٢٠١٧

المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت

| صفحة | الموضوع |
|------|--|
| ٦ | مقدمة ونطاق التطبيق |
| ١٠ | أولاً - معيار قواعد السلوك المهني |
| ١٥ | ثانياً - معيار متطلبات الكفاءة المهنية |
| ١٦ | ثالثاً - معيار نطاق العمل |
| ١٨ | رابعاً - معيار تنفيذ عملية التقييم |
| ٢٣ | خامساً - معيار معقولية الافتراضات |
| ٢٥ | سادساً - معيار مناهج وأساليب التقييم المالى |
| ٢٨ | سابعاً - معيار إعداد تقرير التقييم ومشمولاته |
| ٣٤ | ملحق (أ) مناهج وأساليب التقييم |

مقدمة ونطاق التطبيق

١ - مقدمة :

يستهدف التقييم المالى تحديد قيمة منشأة أو مشروع فى تاريخ محدد ووفقاً لمتطلبات قانونية متعددة وبصورة رئيسية إعمالاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وقواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية . وفى هذا الإطار حرصت الهيئة العامة للرقابة المالية على إصدار معايير مصرفية معتمدة للتقييم المالى للمنشآت ومواكبة المنهجيات وأفضل الممارسات الدولية فى المجالات ذات الارتباط استكمالاً لمنظومة الإفصاح والموضوعية ، والتى تتضمن معايير المحاسبة المصرية ، ومعايير المراجعة المصرية ، والمعايير المصرية للتقييم العقارى ، وتأتى هذه المعايير لكى تتوج تلك المنظومة التى تهدف فى الأساس إلى حماية المستثمرين عند تقييم الأوراق المالية لأغراض الطرح والاستحواذ وزيادة رؤوس الأموال وغيرها من القرارات الاستثمارية .

ويشكل القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بشأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية الإطار القانونى العام للمعايير المشار إليها . وقد تم إعداد معايير التقييم المالى بمراعاة إصدار الهيئة العامة للرقابة المالية للمعايير المصرية للتقييم العقارى ، وفى هذا الإطار لم تتضمن معايير التقييم المالى توضيحاً تفصيلياً لتقييم الأصول العقارية ، ويمكن لمستخدم معايير التقييم المالى الرجوع إلى المعايير المصرية للتقييم العقارى فيما يتعلق بالأصول العقارية .

لذا فإن وجود معايير وطنية للقائمين بالتقييم المالى ومعاونيهم لتقييم مختلف أنواع المنشآت والمشروعات إنما يهدف لكسب ثقة مختلف الجهات والأطراف ذات العلاقة بأعمال التقييم وحماية المتعاملين وتشجيع الاستثمار ، وعلى ذلك صدرت هذه المعايير . وتعد الهيئة العامة للرقابة المالية الجهة الرقابية الوحيدة فى مصر المسئولة عن الترخيص لممارسة نشاط المستشار المالى المستقل وإقرار المتطلبات التنظيمية والرقابية الخاصة بهذا النشاط .

ولا يجوز قبول تقارير التقييم المالى أو دراسات القيمة العادلة المطلوبة من مستشار مالى مستقل داخل جمهورية مصر العربية - وفقاً لمتطلبات قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والقرارات الصادرة نفاذاً له - إلا إذا كانت موقعة من شركة تمارس نشاط المستشار المالى المستقل صادراً لها ترخيص من الهيئة العامة للرقابة المالية ومدوناً بها رقم الترخيص المشار إليه وبأنها متوافقة مع هذه المعايير .

٢ - نطاق التطبيق وفقاً للتشريعات المصرية المنظمة لسوق المال :

تسرى معايير التقييم المالى على كافة الحالات التى يتطلب فيها قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية أو قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية إجراء عملية تقييم للشركات أو الأوراق المالية أو غيرها من الأصول التى تتخذ شكل منشأة أو مشروع ، وبصفة خاصة فى الحالات التالية :

زيادات رؤوس الأموال بإصدار أسهم جديدة وذلك وفقاً لأحكام المادة رقم (١٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢
عروض الشراء وفقاً لأحكام الباب الثانى عشر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال .

مبادلة الأسهم التى يمتلكها المكتتب فى رأس مال شركة أخرى بقصد الاستحواذ أو الاندماج طبقاً للمادة (٢٢) فقرة (و) من اللائحة التنفيذية للقانون المشار إليه .

دراسة القيمة العادلة التى تتطلبها قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية عند شراء أو بيع شركة مقيد لها أسهم بالبورصة أسهم شركة غير مقيدة أوراقها المالية أو منشأة تمثل قيمتها نسبة (١٠٪) أو أكثر من حقوق ملكية الشركة المقيد لها أسهم .

دراسة فرص النمو والربحية للشركات غير المستوفية شرط الربحية وفقاً لقواعد قيد الأوراق المالية بالبورصة المصرية .

تقييم استثمارات صناديق الاستثمار فى الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة (ولا سيما صناديق الملكية الخاصة وصناديق الاستثمار العقارى).

عمليات الاندماج بين الشركات وعمليات تقسيم الشركات المؤسسة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حالات التقييم لأغراض طرح الأوراق المالية .

هذا وتستخدم المعايير مسمى "المقيّم" للإشارة لكل من يقوم بأعمال التقييم المالى وإعداد دراسات القيمة العادلة . وفى الحالات التى تتطلب فيها التشريعات المنظمة لسوق رأس المال فى مصر إعداد تقرير دراسة قيمة عادلة ، ينبغى أن تصدر من جهة مرخص لها من الهيئة بممارسة نشاط الاستشارات المالية فى مجال الأوراق المالية .

٣ - مفاهيم وتعريفات :

مفهوم عملية التقييم :

هى عملية تقدير قيمة حقوق الملكية للمنشأة محل التقييم فى تاريخ محدد ، أخذاً فى الاعتبار كافة الحقوق ، والمزايا ، والمتطلبات ، والقيود التى تتعلق بحصة الملكية أياً كان شكلها القانونى .

ويتم ذلك عن طريق استخدام معايير التقييم المالى والتى تعتمد على متغيرات

تتعلق بـ :

- ١ - توليد المنشأة للعوائد المستقبلية .
- ٢ - مقارنة قيمة المنشأة محل التقييم مع قيمة ما يماثلها أو يشابهها من المنشآت الأخرى .
- ٣ - تقدير العوائد الناتجة عن تصفية المنشأة محل التقييم (فى الحالات ذات العلاقة) .

مفهوم القيمة :

القيمة هى المقابل المالى المقدر كسعر عادل للمنشأة محل التقييم ، ويكون هذا التقدير بناءً على مجموعة من الافتراضات المستقبلية يتم توظيفها وفقاً لأساليب التقييم المناسبة وفى ضوء الغرض من التقييم ، وأهم تلك الافتراضات المستقبلية افتراض استمرارية المنشأة ككيان قائم ومستمر فى أعماله وأن هناك قدرة لدى هذا الكيان على توليد المنافع المستقبلية من خلال الاستخدام الأمثل لأصوله ، فيما عدا حالات التصفية .

وتختلف القيمة عن السعر السوقى فى أن السعر السوقى هو المقدار المالى الذى يُطلب أو يُعرض أو يُدفع فعلياً فى السوق مقابل أصل معين ، أى أنه السعر الأكثر احتمالاً أو أنه أفضل سعر يمكن للبائع الحصول عليه وأكثر سعر ملائم للمشتري فى تاريخ التقييم .

وفى إطار الغرض من التقييم تتحدد مفاهيم القيمة ومن بينها القيمة العادلة السوقية ، القيمة العادلة المحاسبية ، القيمة الاستثمارية ، والقيمة عند التصفية على النحو التالى :

١ - القيمة العادلة السوقية (Fair market value) :

هى المقابل المالى المقدر كسعر عادل فى عملية تبادل بين طرفين يتمتع كل منهم بالقدرة والإرادة الحرة فى اتخاذ القرار فى سوق حر مفتوح للمتعاملين بعد إجراء عمليات التسويق لفترة ملائمة ويفترض التعريف أن طرفى التبادل (المشتري والبائع) يمثلان معظم المتعاملين بهذا السوق وأنهم حصلوا على المعلومات الكافية حول طبيعة وخصائص المنشأة محل التقييم ولديهم القدرة على التصرف باستقلالية وحكمة استناداً على المعلومات المتاحة - كل وفق مصلحته الخاصة - وفى إطار ظروف السوق فى تاريخ التقييم .

وتمثل القيمة بالنسبة للمشتري الحالى أو المحتمل تقديراً للمنافع الاقتصادية الحالية والمستقبلية المتوقعة والناشئة عن تملك حقوق ملكية بالمنشأة محل التقييم ، أما القيمة للبائع الحالى أو المحتمل فإنها تعبر عن السعر الأكثر احتمالاً أن يُدفع مقابل التنازل عن تلك المنافع والحقوق .

٢ - القيمة العادلة المحاسبية :

وفقاً لمعيار المحاسبة المصرية رقم (٤٥) تمثل القيمة العادلة المقابل المالى الذى سيتم الحصول عليه لبيع أصل أو الذى سيتم دفعه لنقل التزام فى معاملة منظمة بين المشاركين فى السوق فى تاريخ القياس ، وذلك بغرض إعداد وعرض القوائم المالية .

٣ - القيمة الاستثمارية (Investment Value) :

وهى المقابل المالى للمنشأة محل التقييم من وجهة نظر مستثمر بعينه - أو مجموعة مستثمرين - وذلك لأهداف استثمارية قد تختلف عن باقى المتعاملين فى السوق ، وهى قيمة تبادل تعتمد على الإيجاب والقبول بين طرفين يتصرف كل منهما باستقلالية ولا تربطهما أى علاقة قد تجعل هذا المقابل لا يتناسب مع السوق أو مبالغاً فيه .
وتمثل القيمة الاستثمارية التكاملية تلك التى تنتج عن ضم حصتين أو أكثر معاً .

٤ - قيمة التصفية (Liquidation Value) :

هى مجموع القيم المتوقعة عن تصفية المنشأة والناجمة عن عملية بيع لأصول المنشأة كل منها منفرداً ، وذلك بعد سداد كافة الالتزامات ، ويستخدم هذا المفهوم عند التقييم فى حالات التعثر المالى أو البدء فى إجراءات التصفية .

أولاً - معيار قواعد السلوك المهنى

١ - مقدمة :

يستهدف المعيار أن يتولى المقيّم أداء مهامه بنزاهة وجدية واحترام من خلال التزامه بقواعد السلوك والشرف المهنى الواردة بهذا المعيار ، والالتزام بمعايير التقييم المالى أو أى معايير فنية أو مهنية تصدرها الهيئة ، فضلاً عن الالتزام بالقوانين واللوائح ذات الارتباط بالمنشآت محل التقييم ، وأن يبذل عناية الرجل الحريص عند القيام بأى تحليل فى إطار أداء مهام التقييم المالى .

٢ - قواعد السلوك المهنى :

١/٢ النزاهة والأمانة :

(أ) يجب ألا يمارس المقيّم أى سلوك مهنى يتصف بالإخلال بالأمانة أو بالاحتياط أو بالخداع أو يتضمن القيام بأى عمل يمكن أن يكون له أثر سلبى على سمعته أو نزاهته أو كفاءته المهنية .

(ب) يجب ألا يشارك المقيّم فى أى عملية تقييم مالى موجه نحو الوصول إلى قيمة محددة .

٢/٢ الواجبات تجاه المتعاملين والسوق :

(أ) يجب على المقيّم وضع مصالح المتعاملين والمستثمرين المحتملين قبل أى مصالح شخصية ، وأن يتعامل بإنصاف وموضوعية مع جميع العملاء عند إبداء أى آراء أو توصيات أو استشارات أو أية أعمال مرتبطة بالمهنة لهؤلاء العملاء . وفى جميع الأحوال يجب ألا يغفل المقيّم أنه يعمل للمصالح العام والمستثمرين المحتملين للمنشأة محل التقييم .

(ب) يجب على المقيّم عدم القيام أو مساعدة الآخرين على القيام بأى ممارسات من شأنها التلاعب بالأسعار ، ويعتبر المقيّم من الأطراف المرتبطة بالمنشأة محل التقييم منذ تكليفه بإعداد التقييم ، ويعتبر مطلعاً على العمليات موضوع التقييم ومرتبباً بكافة أطراف تلك العمليات .

(ج) يلتزم المقيّم بالإفصاح للعميل عن طبيعة تعارض المصالح القائم أو المحتمل بينه وأى من الأطراف العاملة بسوق الأوراق المالية قبل القيام بالتقييم وإعداد تقرير التقييم .

٣/٢ الاستقلالية والالتزام بعدم تعارض المصالح :

(أ) لا يجوز للمقيّم المالى أداء أعمال التقييم لجهتين - أو أكثر - فى نفس الوقت تتعارض مصالحها إلا بموافقة كتابية من كل جهة وأن يفصح عن ذلك فى تقرير التقييم أو دراسة القيمة العادلة ، وذلك فى غير حالات دراسة القيمة العادلة لأوراق مالية بغرض الطرح العام أو الخاص .

(ب) المقيم مسئول عن التأكد من عدم وجود تعارض بين مصلحته الشخصية أو موظفيه أو جهة عمله أو أقربائه حتى الدرجة الثانية أو مشاركيه وبين مصالح العميل أو مصالح الأطراف المستفيدة من التقييم أو دراسة القيمة العادلة ، وفى حالة وجود احتمال تعارض يلتزم المقيّم بإبلاغ العميل كتابياً بذلك قبل قبول التكليف بالعمل ، وفى حالة اكتشاف المقيم وجود التعارض بعد التكليف يكون ملزماً بإبلاغ العميل بذلك كتابياً وفى وقت مناسب قبل انتهاء العمل .

(ج) يحظر على المقيم إصدار تقرير تقييم أو دراسة قيمة عادلة بغرض استخدامه لتحديد قيمة أصول أو أدوات مالية مملوكة له أو لأى من أطرافه المرتبطة وذلك وفقاً للتعريف الوارد بنهاية هذا البند الرئيسى .

(د) يحظر على المقيم التعامل على أوراق مالية أو أصول للمنشأة محل التقييم باستخدام معلومات أو بيانات غير معلنة فى السوق أو غير متاحة لسائر المتعاملين ولو كانت هذه البيانات أو المعلومات غير مكتملة أثناء فترة التقييم وسواء كانت متعلقة بتعامل وشيك على هذه الأوراق أو بأمر آخر له تأثير جوهري على أسعار تداول هذه الأوراق أو على المراكز المالية للجهات المصدرة لها .

(هـ) يحظر على المقيم التعامل على أوراق مالية قام بتقييمها خلال الثلاث سنوات التالية لتاريخ التقييم ، ويحظر عليهم إصدار تقرير تقييم للاستخدام فى أى من الأغراض المرتبطة بنطاق تطبيق تلك المعايير وفقاً للتشريعات المنظمة لسوق المال إذا كانت تربطهم علاقة بأحد أطراف صفقة تمت بناءً عليه هذا التقرير .

(و) فى حال إذا كان التعاقد مع المقيم كمستشار مالى مستقل وفقاً لما تنظمه تشريعات سوق رأس المال ، فيجب توافر الاستقلالية الكاملة له خلال الستة أشهر السابقة على تاريخ التعاقد معه كمستشار مالى مستقل ، وفى حالة عروض الشراء يشمل هذا الالتزام عدم تقديم استشارات مالية لأى من راغب الشراء والمنشأة محل العرض لمدة ستة أشهر من انتهاء مدة العرض فى حالة عروض الشراء التى لم يتم تنفيذها وثلاثة أشهر من انتهاء مدة العرض فى حالة العروض التى تم تنفيذها .

(ز) يجب ألا تعتمد أتعاب المقيم على القيمة التى يتم التوصل إليها للمنشأة محل التقييم أو بأية مكاسب أو خسائر تنشأ للأطراف ذوى الصلة نتيجة التقارير الصادرة .

(ح) يجب عدم ربط رواتب ومكافآت وأتعاب المقيم والعاملين معه بنتائج التقارير والدراسات التى يصدرونها .

(ط) يجب عدم قبول أى هدايا أو منح من أى شخص تربطه به علاقات عمل بغرض التأثير على أى نحو على أدائه المهني أو عملية التقييم ونتائجه أو بغرض التأثير على حيدة سلوكه .

الأطراف المرتبطة :

يعد من الأطراف المرتبطة بالمقيم المالى كل من :

أعضاء مجلس إدارة الشركة التى يصدر عنها التقييم والشخص الطبيعى معد التقييم وفريق العمل المعاون له (والمحللين بالإدارة المختصة بالتقييم) وأقاربهم حتى الدرجة الثانية .
الشركات التابعة للشركة الواردة بالبند السابق .

المساهم المالك لأغلبية رأسمال الشركة التى يصدر عنها التقييم وكذلك الشركات التابعة له إذا كان شخص اعتبارى أو التى يمتلك هو أو أقاربه حتى الدرجة الثانية أغلبية أسهم رأسمالها فى حالة الشخص الطبيعى .

الشركات التابعة للأشخاص الاعتبارية من أعضاء مجلس إدارة الشركة التى يصدر عنها التقييم ، وكذلك الشركات التى يمتلكها أغلبية أسهمها معد التقييم أو فريق العمل المعاون له (والمحللين بالإدارة المختصة بالتقييم) أو أعضاء مجلس إدارة الشركة التى يصدر عنها التقييم أو أقارب أى منهم حتى الدرجة الثانية .

٤/٢ الموضوعية وتجنب المعلومات المضللة :

(أ) على المقيم أن يحرص عند قيامه بالمفاضلة لاختيار ما هو مناسب أو عند تناوله لأى أمر متروك لتقديره الشخصى أن يعتمد على أسس منطقية وموضوعية يبنى عليها اختياره أو تقديره الشخصى ، ثم يوضحها لمستخدم تقرير التقييم حتى يتسنى له فهم النتائج . وفى جميع الأحوال يجب على المقيم الاجتهاد والاعتماد على الأسس المنطقية عند التحليل والمفاضلة والاختيار ، ويجب السعى لأن تكون تلك الأسس مدعمة بالأبحاث والاستقصاءات المناسبة بقدر الإمكان . وفى جميع الأحوال لا يجب تعمد استخدام أسس للتقييم بغرض رفع أو خفض نتائج التقييم .

(ب) يجب على المقيم عدم استخدام أية معلومات قد حصل عليها لأغراض التقييم أو الاستفادة منها إلا بعد بذل عناية الرجل الحريص للتأكد من صحتها ومصداقيتها ومعقوليتها . وفى حال استند المقيم إلى بيانات يصعب التحقق منها أو مشكوك فيها ، يلتزم المقيم بالإفصاح عن ذلك بوضوح وفى مكان بارز بالتقرير وتوضيح مدى تأثير ذلك على نتائج التقييم .

(ج) يحظر على المقيم تعمد استخدام أو كتابة أو نشر أى تقارير أو بيانات أو معلومات مضللة ، أو إبداء آراء منحازة ، ويجب ألا يقوم المقيم متعمداً بإساءة عرض التحليلات المالية أو الآراء والتوصيات ، ويتعين أن يكون العرض منصفاً ودقيقاً وكاملاً .

١٥/٢ الاستعانة بمقيمين آخرين :

يجوز استعانة المقيم بمساعدة أطراف خارجية فى حالة التقييمات المتعلقة بالأنواع المتخصصة من الأنشطة أو الأصول المرتبطة بالمنشأة محل التقييم ، وذلك بعد بذل العناية الكافية لاختيار هؤلاء الأطراف من المتخصصين ومن لديهم القدر المناسب من الكفاءة والخبرة فيما يسند إليهم من أعمال على أن يقدم إفصاحاً مناسباً عن ذلك فى نطاق العمل قبل الشروع فى عملية التقييم وإعداد تقرير التقييم . ولا يعفى هذا المقيم من المسؤولية عن نتائج التقرير النهائية .

٦/٢ تقرير التقييم أو دراسة القيمة العادلة :

يجب أن يكون تقرير المقيم أو دراسة القيمة العادلة منصفاً ودقيقاً وكاملاً وواضحاً فى العرض ، ويشمل ذلك عدم تضمينه أى بيانات أو معلومات عند العلم أنها تحتوى على أخطاء أو أمور غير واضحة أو آراء منحازة ، أو القيام - عن تعمد - بسوء عرض التحليلات المالية أو الآراء والتوصيات .

١٧/٢ السرية :

(أ) يلتزم المقيم بالحفاظ على سرية التقارير واستخدامها للغرض المحدد لها فقط ، وحماية أى معلومات متعلقة بالمنشأة محل التقييم قد تنمو إلى علمه أثناء أداء العمل والتي من شأنها التأثير على قيمة المنشأة محل التقييم أو التأثير على القرارات الاستثمارية للمتعاملين عليها أو التأثير على اتجاهات التعامل فى السوق . كما يلتزم المقيم بالالزام المحللين العاملين لديه بالسرية وعدم عرض نتائج دراساتهم على أى من الأطراف المرتبطة التى تعمل فى مجال الاستثمار .

(ب) يلتزم المقيم بعدم الإفصاح عن نتائج تقييم تم أدائه لعميل ما لم يكن الإفصاح للجهات المحددة بالعقد والمبينة فى نطاق العمل مع هذا العميل أو للجهات الرقابية أو القضائية حال طلب ذلك .

١٨/٢ الاحتفاظ بالمعلومات :

يجب على المقيم الاحتفاظ بكل ما يتعلق بالتقييم أو دراسة القيمة العادلة من بيانات ومعلومات ومستندات ورقية أو إلكترونية - سواء قدمت من خلال العميل أو غيره وتم الاعتماد عليها أثناء عملية التقييم ، وما تم توثيقه من المناهج المستخدمة فى التحليل والتقييم ، وكذلك تقرير النتائج لمدة لا تقل عن خمس سنوات من تاريخ تقديم التقرير للجهة طالبة التقييم وذلك دون إخلال بأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية فى هذا الشأن ، أو بالقوانين ذات العلاقة حسب طبيعة المهمة .

ثانياً - معيار متطلبات الكفاءة المهنية

١ - مقدمة :

تتطلب إجراء مهام التقييم المالى توافر عدة مقومات أساسية ترتبط بالكفاءة المهنية للمقيم وفريق العمل المعاون له فى إعداد تقرير التقييم ، وأن يمتلك من التأهيل العلمى والمهنى والخبرة العملية والقدرة على التحصل على المعلومات الضرورية ما يفي باحتياجات إعداد تقرير التقييم .

٢ - المتطلبات العلمية والمهنية :

يجب أن يتوافر فى المقيم القدر المناسب من المعرفة والخبرة والتخصص العلمى أو المهنى فى مجالات التقييم المالى والقدرة على استيعاب المستجدات المتعلقة بالعمل التى تمكنه من إنجاز مهمته بصورة سليمة . وفى جميع الأحوال يحظر على المقيم ادعاء قمتته بمؤهلات غير حاصل عليها أو خبرات لا تتوافر فيه .

٣ - التعليم المستمر وتنمية المهارات :

يجب أن يكون المقيم على علم ودراية كافية بالقوانين واللوائح والقواعد ذات الارتباط بأعمال التقييم المالى ، وملماً بكل ما جاء بتلك المعايير وبمناهج التقييم المتعارف عليها دولياً لتوظيفها بما يخدم أغراض التقييم وطبيعة المنشأة . وعليه المحافظة على مستواه المعرفى والارتقاء به باستمرار وذلك من خلال برامج للتطوير المهنى والاطلاع المستمر على المستجدات فى مجال مهنة التقييم .

٤ - قبول مهمة التقييم :

وفى جميع الأحوال يجب على المقيم عدم قبول القيام بمهام التقييم إلا إذا توقع إكمال مهمته بدرجة عالية من الكفاءة المهنية ، حتى يتسنى له تعريف وتجميع وتحليل البيانات الفعلية الخاصة بالمنشأة محل التقييم ، وممارسة قدر ملائم من الحكم المهنى لوضع الافتراضات المستقبلية واختيار منهج/ مناهج التقييم الأنسب ، والالتزام بهذه المعايير .

ثالثاً - معيار نطاق العمل

١ - مقدمة :

يهدف هذا المعيار إلى تحديد عناصر إطار عمل المقيم فى ضوء أغراض التقييم المختلفة ، حيث يحتوى على شروط قبول مهمة التقييم وكذلك المحتويات الواجب توافرها عند إعداد خطاب الارتباط (التكليف) مع العميل ، وذلك على النحو التالى :

٢ - قبول مهمة التقييم :

يقصد بها قبول المقيم لعملية التقييم فى ضوء عدم وجود قيود تحد من استقلاليته وموضوعيته والتزاماته بناءً على المتطلبات الواردة بهذه المعايير ومتطلبات الجهات المعنية المقدم إليها تقرير التقييم .

٣ - خطاب الارتباط مع العميل :

يمثل خطاب الارتباط تعاقد كتابى بين المقيم والجهة (أو الجهات) طالبة التقييم لتحديد نطاق العمل وتوقيتاته وأتعاب القائم بالتقييم . ويتم تحديد نطاق عمل المقيم بالعقد المحرر فى ضوء الغرض من التقييم .

ويجب أن يتضمن خطاب الارتباط على الأقل ما يلى :

(أ) أن يتضمن التعاقد على ما يؤكد على أن المقيم :

- ١ - ضمن المقيد أسماؤهم فى سجل المستشارين الماليين المستقلين لدى الهيئة (فى حالات التقييم التى تتطلبها التشريعات المنظمة لسوق رأس المال) .
- ٢ - لا يوجد لديه تعارض مصالح وفقاً لما هو منصوص عليه فى "معيار السلوك والشرف المهني".

(ب) تحديد العميل وأى مستخدمين آخرين لنتائج التقييم :

يجب أن يتم تحديد الجهة (الجهات) طالبة التقييم وأى مستخدم آخر لنتائج التقييم . كما يتعين الإفصاح عن أية قيود على الاستخدام للنتائج الواردة بالتقرير .

(ج) الغرض من التقييم :

يتم تحديد الغرض من التقييم والإفصاح عنه بوضوح عند قبول العميل وفى ضوء ما ورد بنطاق تطبيق هذه المعايير .

(د) تاريخ بدء مهمة التقييم .

(هـ) طبيعة ومصادر المعلومات :

يتعين الإفصاح بقدر الإمكان عن طبيعة ومصادر البيانات والمعلومات التى ستتيحها الجهة طالبة التقييم وكذا المصادر الرئيسية للمعلومات التى سيستعين بها المقيم . وفى حالة وجود قيود أو محددات بشأن تلك المعلومات لها تأثير على عمل المقيم ينبغى الإفصاح عنها فى خطاب الارتباط .

(و) التأكيد على إنجاز التقييم وفق المعايير المصرية للتقييم المالى .

(ز) وصف التقرير :

يتعين تضمين خطاب الارتباط وصف عام لها سيشمله التقرير ، بما لا يخالف البنود الواردة فى "معيار إعداد تقرير التقييم ومشمولاته" . ويجب الإفصاح عند استبعاد أى عنصر من العناصر الواردة ومبررات ذلك .

(ح) التوقيعات المقدرة لالانتهاء من مهمة التقييم .

(ط) المقابل المالى المستحق للمقيم عن القيام بعمله .

٤ - التعديلات على نطاق العمل :

قد يطرأ فى بعض الأحوال ما يستوجب إجراء تعديلات ضرورية على نطاق العمل خلال عملية التقييم أو ظهور قيود فيما يخص مدى إتاحة المعلومات . وفى هذه الحالة يتم تعديل خطاب الارتباط أو توقيع ملحق له .

رابعاً - معيار تنفيذ عملية التقييم

١ - مقدمة :

يتطلب القيام بعملية التقييم اتخاذ المقيم مجموعة من الخطوات الأساسية على النحو التالى :

المرحلة الأولى : فهم طبيعة نشاط المنشأة محل التقييم .

المرحلة الثانية : وضع التقديرات لأداء المنشأة المستقبلى .

المرحلة الثالثة : اختيار منهج أو أكثر للتقييم .

المرحلة الرابعة : معالجة نتائج تطبيق مناهج وأساليب التقييم والوصول للرأى النهائى .

المرحلة الخامسة : الانتهاء من إعداد تقرير التقييم .

٢ - مرحلة فهم طبيعة نشاط المنشأة محل التقييم :

المرحلة الأولى فى عملية التقييم هى فهم طبيعة ونشاط المنشأة محل التقييم وهى تتضمن - وفقاً لما تقتضيه كل حالة - جمع وتحليل البيانات والمعلومات اللازمة وذلك كما يلى :

- تحليل الظروف المحيطة بالمنشأة (تحليل الاقتصاد الكلى والقطاع والصناعة) .
- تحليل مميزات المنشأة التنافسية واستراتيجيتها المستقبلية .
- تحليل المعلومات والبيانات التاريخية التى تخص أداء المنشأة .

(أ) تحليل الظروف المحيطة بالمنشأة (تحليل الاقتصاد الكلى والقطاع والصناعة):

يقصد بتحليل الظروف المحيطة بالمنشأة تحليل كافة الاعتبارات التجارية والفنية والاقتصادية والتشريعية المؤثرة - أو المتوقع لها أن تؤثر - فى أداء المنشأة والقطاع الذى تنتمى له والمخاطر المرتبطة بها .

وللمقيم أن يبدأ دراسته للظروف المحيطة بالمنشأة من الأعم إلى الأخص ، من خلال البدء بدراسة الظروف المحيطة أولاً وتأثيرها على القطاع فالمنشأة محل التقييم ويطلق عليه مدخل "من أعلى إلى أسفل" (top down approach) ، أو أن يبدأ المقيم بالأخص ثم الأعم أى بدراسة المنشأة محل التقييم ومدى تأثرها بالقطاع الذى تعمل به والظروف المحيطة بها ويطلق على ذلك مدخل "من أسفل إلى أعلى" (bottom up approach) .

ولكى يقوم المقيم بتقييم المخاطر المحيطة بالمنشأة يجب أن يقوم بجمع وتحليل ودراسة البيانات والمعلومات ذات العلاقة التى تخص الاقتصاد الكلى والقطاع والصناعة التى تنتمى إليها المنشأة كما يجب أن يطلع المقيم على ما يرتبط بالمنشأة من قوانين تنظم عملها أو تخضع لها . وذلك للمساعدة فى تحقيق الفهم اللازم لاستراتيجية المنشأة المتبعة فى التعامل مع هذه المخاطر . وأبرز المهام التى تحتاج إلى جهد مكثف من المقيم دراسة حساسية نتائج أعمال المنشأة للتغيرات التى قد تحدث فى أحد تلك العناصر الجوهرية (ومنها دراسة مدى تأثر أرباح الشركة بالتغير فى أسعار المدخلات الرئيسية نتيجة تغير أسعار الصرف أو الضرائب أو التشريعات ... إلخ) .

أ/١ تحليل الاقتصاد الكلى :

يقوم المقيم بتحديد الاعتبارات والمخاطر الرئيسية المؤثرة فى الاقتصاد الذى تعمل فيه المنشأة مع مراعاة أن الاقتصاديات المحلية تعمل ضمن منظومة أكبر تتمثل فى الاقتصاد الدولى وأن اقتصاديات الدول تؤثر وتتأثر ببعضها البعض وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة ومن بين تلك الاعتبارات والمخاطر ما يلى :

معدلات النمو الاقتصادية والنتائج المحلى الإجمالى ومستويات التضخم المرتبطة بها .
السياسات النقدية والمالية وتوجهاتها بشأن أسعار صرف العملات ومعدلات
الفائدة والضرائب .

الاستقرار السياسى والتشريعى .

وفى جميع الأحوال على المقيم أن يحدد مدى تأثير المنشأة محل التقييم بتلك
الاعتبارات والمخاطر ومدى تأثيرها على تحقيقها على نتائج أعمالها مستقبلاً .

٢/أ تحليل القطاع والصناعة :

على المقيم التعرف على أوضاع القطاع أو الصناعة الذى تعمل به المنشأة ، ومن ذلك :

(أ) التعرف على الخصائص الفنية والمؤشرات الاقتصادية للقطاع أو الصناعة .

(ب) التعرف على أثر تلك العناصر الفنية والاقتصادية على الاعتبارات الجوهرية
التي تخص المنشأة مثل تسعير المنتجات أو الخدمات ، تكلفة المدخلات ،
حجم الطلب والعرض بالسوق .

(ب) تحليل مميزات المنشأة التنافسية واستراتيجياتها المستقبلية :

يتعرف المقيم على الوضع التنافسى للمنشأة محل التقييم وخطتها وتوجهاتها
المستقبلية وما يرتبط بذلك من فرضيات فى التسعير وشروط البيع وشروط السداد
للموردين ومعدلات التخزين والاستثمارات المطلوبة للتوسع أو للإحلال والتجديد
 واحتياجات التمويل وغيرها .

(ج) تحليل المعلومات والبيانات التاريخية التى تخص أداء المنشأة :

على المقيم الحصول على البيانات والمعلومات التاريخية الخاصة بالمنشأة محل

التقييم ، وذلك بغرض :

ج/١ تحليل البيانات المالية :

من أهم الأسس الجوهرية التى يركز عليها المقيم أثناء عملية التقييم هى المعلومات

المالية التى تتضمنها القوائم المالية للمنشأة (المستقلة والمجمعة) وتقارير مراقبى الحسابات

وتقارير مجلس الإدارة .

ويتيح تجميع كافة المعلومات المالية واستعراضها بشكل تفصيلى للمقيم فهم المؤشرات التاريخية لأداء التاريخية ، والحكم على مدى موضوعية التقديرات المستقبلية لأداء المنشأة وخطتها وما يرتبط بها من تقديرات مالية .

وقد يتطلب الأمر بعد تحليل القوائم المالية أن يعمل المقيم على تعديل لبعض الفرضيات بهدف سلامة وموضوعية حساب أو تبويب أيًا من عناصر الإيرادات والمصروفات والأصول والالتزامات الخاصة بالمنشأة قبل استخدامها فى تقدير التنبؤات المستقبلية .

ج/٢ تحليل البيانات غير المالية :

استكمالاً لدراسة المقيم لا بد له من التعرف أيضاً على البيانات والمعلومات غير المالية التى قد يكون لها تأثير على عملها ومنها :

الشكل القانونى للمنشأة وتحديد ما إذا كان هناك فئات مختلفة من الملكية فى المنشأة ولأى منها حقوق وامتيازات مختلفة عن الأخرى .

الحقوق والامتيازات التعاقدية المرتبطة بأصول المنشأة - وكذا وضع ملكية الأصول العقارية - ومدى وجود أى قيود على انتقال ملكية تلك الأصول يتعين مراعاتها عن التقييم . التراخيص الحاصلة عليها المنشأة للممارسة نشاط أو أكثر .

٣ - مرحلة وضع التقديرات لأداء المنشأة المستقبلية :

المرحلة التالية فى عملية التقييم - فى الحالات التى تتطلب ذلك - تتمثل فى إعداد المقيم لتقديرات مستقبلية لأداء المنشأة على ضوء أوضاعها الحالية وخطتها المستقبلية وتقديرات إدارتها العليا ، وأن يتم ترجمة ذلك إلى قوائم مالية مستقبلية فى ظل تنفيذها للخطط الاستراتيجية التى تم تحديدها من قبل الإدارة العليا ، من خلال دراسة طرق تنفيذها ومدى نجاحها فى السوق وانعكاس ذلك على ربحيتها . وفى ضوء هذا الأداء يضع المقيم تصوراً عن أداء المنشأة المستقبلية وأدائها بالنسبة للسوق ككل .

مع مراعاة أن يقوم المقيم عند التنبؤ بأداء المنشأة المستقبلية باستبعاد أثر العمليات الغير تشغيلية والغير متكررة من التنبؤات مع كافة التعديلات الأخرى التى قد يراها المقيم ضرورية على القوائم المالية التقديرية .

وعلى المقيم أيضاً مراعاة تضمين تقريره الفرضيات التى تم على أساسها تقدير العناصر المختلفة للقوائم المالية المستقبلية ، وفى حال وجود تباين كبير فى نسب ومعدلات معينة (مثل هامش الربح أو عدد أيام المخزون أو نسبة أرصدة العملاء إلى المبيعات ... إلخ) بين الفترات الزمنية المختلفة يجب تقديم تبرير لذلك .

٤ - مرحلة اختيار منهج أو أكثر للتقييم :

الخطوة التالية فى عملية التقييم هى اختيار منهج مناسب أو أكثر للتقييم وهو ما يتناوله "معيار مناهج وأساليب التقييم المالى" .

وتزداد مصداقية نتائج التقييم كلما تعددت المناهج والأساليب المستخدمة ، لأن القيم الناتجة عن المناهج والأساليب المختلفة تؤكد على بعضها البعض أو توظف معاً للتوصل إلى القيمة النهائية .

وعلى المقيم استخدام أكثر من منهج أو أسلوب فى التقييم ويجب الأخذ فى الاعتبار معقولية مجال القيم التى تم التوصل إليها فى تلك النتائج . وفى حال الاقتصار على تبنى أسلوب واحد فقط فى التقييم ، على المقيم أن يضمن تقرير التقييم الأسباب التى دعت لذلك .

٥ - مرحلة معالجة نتائج تطبيق مناهج وأساليب التقييم والوصول للرأى النهائى :

وتتضمن التوصل إلى قيمة المنشأة مع مراعاة الاعتبارات الآتية :

(أ) تطبيق اختبار الحساسية على المدخلات الجوهرية لدراسة التقييم للوصول إلى صورة أكثر مصداقية لنتائج التقييم (وذلك عن طريق اختبار تأثير تغير كل مدخل جوهرى من مدخلات نموذج التقييم على نتائجه) .

(ب) تطبيق بعض التسويات على القيمة العادلة فى بعض الحالات التى تتضمن على سبيل المثال وليس الحصر :

تطبيق خصم لكون الحصة محل التقييم تمثل أقلية أو لعدم وجود سوق

نشط للورقة المالية .

تضمن قيم الأصول الزائدة أو غير المستغلة عند حساب القيمة النهائية (مثال: الزيادة فى السيولة النقدية والاستثمارات المالية أو العقارية غير المستغلة) وعلى أن يؤخذ فى الاعتبار أى التزامات ضريبية ترتبط بالتصرف فى تلك الأصول .

أن يظهر المقيم الأصول أو الالتزامات الغير مسجلة - أى التى لا تظهر فى قائمة المركز المالى - عند التقييم . وأمثلة ذلك جميع الأصول غير الملموسة بخلاف الشهرة مثل براءات الاختراع أو الالتزامات العرضية الأخرى .

٦ - الانتهاء من إعداد تقرير التقييم :

فى ضوء قيام المقيم بمراحل العمل السابقة ، يتم الانتهاء من إعداد تقرير التقييم وفقاً لما نظمه "معيار إعداد تقرير التقييم ومشمولاته" .

خامساً - معيار معقولية الافتراضات

١ - مقدمة :

يعتمد تقييم المنشأة على دراسة وتبنى الافتراضات اللازمة - مالية وغير مالية - لتوقع الأحداث المستقبلية (مع قياس رد فعل المنشأة المحتمل تجاهها) وإعداد التقديرات المستقبلية . ويتطلب إعداد تلك التقديرات قدراً كبيراً من الحكم الشخصى للمقيم نظراً لطبيعتها ، مع وجوب الحرص على معقولية تلك الافتراضات فى ضوء الأداء التاريخى للمنشأة وأوضاع الشركات المشابهة وظروف المنافسة والتوقعات المستقبلية .

١ - السعى للتحقق من معقولية الافتراضات :

يتعين على المقيم الحصول على أدلة أو قرائن كافية فيما يتعلق بملاءمة ومعقولية الافتراضات لتعزيز القدرة على الاعتماد عليها فى التقدير والتحليل والتنبؤ بالقيم ، مع مراعاة عدم استغلالها فى مغالاة القيمة أو بخسها . وعليه توظيف تلك الافتراضات بنماذج التقييم المختلفة للحصول على أفضل التقديرات للقيمة .

وعلى المقيم استعراض تلك الافتراضات بصورة وافية فى تقريره وأن يبين ما قام به من تحليل للتوصل إلى قيم المتغيرات وأسس تبنيتها . ويمكن للمقيم الاستناد إلى المصادر المختلفة الموثوق فيها والتى يمكن الاعتماد عليها ومن بينها القوائم المالية للمنشأة وأية بيانات معتمدة صادرة عنها ، وكذا الجهات المصدرة لبيانات ذات ارتباط بعملية التقييم .

وقد تقدم إدارة المنشأة محل التقييم للمقيم المعلومات المالية المستقبلية بما فى ذلك الافتراضات التى بنى عليها تلك المعلومات إلا أنه فى كل الأحوال تظل مسئولية المقيم هى التحقق بنفسه من معقولية وملاءمة تلك الافتراضات حتى يتسنى له الاعتماد عليها فى التقييم .

٢ - اعتبارات خاصة بالافتراضات :

عند تبنى افتراضات من قبل المقيم لأغراض إعداد التقديرات المستقبلية عليه أن يأخذ بالاعتبارات التالية :

المقارنة بمستويات النمو التاريخية التى حققتها المنشأة ونسب النمو فى الصناعة أو النشاط الذى تعمل به المنشأة ، بمراعاة وضع الاقتصاد ككل . وفى حالة وجود انحراف جوهري عن تلك المستويات التاريخية يراعى إيضاح مبرر ذلك الانحراف .

أن تكون معبرة عن وضع المنشأة الحقيقى للاستدلال على وضعها المستقبلى مع إجراء التعديلات الفنية اللازمة على البيانات المالية للمنشأة لتحديد أثر أية ظروف استثنائية (إن وجدت) وقياس الإيرادات المستدامة .

أن تكون مبنية على ما تستوعبه قدرة المنشأة على توليد الإيرادات من أنشطتها ومتسقة مع خبرات إدارتها الحالية فى توظيف أصولها ، ما لم يحدث أى تغييرات جوهرية (مثل مشروعات توسع أو إضافة خطوط إنتاج أو ما شابه) .

أن تكون مبنية على الخطط والتوجهات المستقبلية للمنشأة فى ضوء ما توفره متغيرات السوق من فرص ، وما تمتلكه المنشأة من نقاط قوة وضعف .

أن تعكس بقدر الإمكان مخاطر التذبذب فى الظروف المستقبلية الخاصة بوضع كل من المنشأة والصناعة والسوق بكافة مؤشرات ذات الارتباط (اقتصادية وسياسية وتشريعية وتكنولوجية ... إلخ) .

وفى حالة استناد المقيم إلى متغيرات يصعب التحقق منها مع عدم وجود بدائل أو أدلة وقرائن لإثباتها ، فعلى المقيم الأخذ بذلك فى الاعتبار عند تقييم مخاطر المنشأة محل التقييم ، ويلتزم بالإفصاح عن ذلك بوضوح وفى مكان بارز بالتقرير مع إضافة معامل خصم إضافى لمعالجة أى مخاطر إضافية ناتجة عن ذلك بنتائج التقييم .

سادساً - معيار مناهج وأساليب التقييم المالى

١ - مقدمة :

تتعدد المناهج والأساليب المستخدمة فى التقييم ، ويتناول هذا المعيار أهمها وفقاً للممارسات الدولية المتفق عليها ، كما يعرض ملحق (أ) تفصيلات أكثر بشأنها . ويتعين على المقيم اختيار المنهج (أو المناهج) الأكثر ملاءمة لتقييم المنشأة بناء على تعريف القيمة المراد الوصول إليها وكذا الغرض من عملية التقييم ، وذلك فى ضوء عدد من الاعتبارات ومنها :

طبيعة المنشأة محل التقييم ، والمرحلة العمرية لها والخصائص التى تتفرد بها المنشأة .

النظرة المستقبلية للمنشأة وللصناعة وظروف السوق ككل .

ما يتوافر للمقيم من بيانات ومعلومات فعلية يمكن الاعتماد عليها عند استخدام

النموذج المناسب .

المنهج والأسلوب الأكثر ملاءمة وشيوعاً بين المتعاملين فى السوق .

ويشكل عام لا يكفى استخدام منهج واحد من مناهج التقييم للتوصل لقيمة المنشأة ،

حيث تزداد معقولة ومصداقية التقييم من خلال بناء مجال القيم باستخدام عديد من

المناهج المناسبة ، على أن تكون القيمة العادلة للمنشأة كنقطة وسط فى هذا المجال .

ويراعى عند تقييم المنشآت المالية المقيم معظم أصولها بالقيمة العادلة أو التى تدير

موارد طبيعية أو الشركات حديثة التأسيس أو التى فى مراحلها المبكرة يتعين تضمين

منهج الأصول ضمن المناهج المستخدمة فى عملية التقييم .

ويجب على المقيم فى حالة استخدام مناهج أخرى غير الوارد ذكرها بتلك المعايير أن

يفصح عن ذلك والمبررات والمحددات التى تتطلب استخدامه لتلك المناهج فقد يتطلب

تقييم الحصص العينية بغرض زيادة رأس المال استخدام مناهج أخرى مثل استخدام معايير

التقييم العقارى إن كانت الحصص العينية تتضمن أصول عقارية .

٢ - مناهج وأساليب التقييم المالى المتعارف عليها :

(أ) منهج الدخل:

يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة عن طريق تحويل صافى التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة محل التقييم إلى قيمة حالية من خلال تطبيق معامل خصم مناسب ويستعرض هذا المنهج الدخل الذى تولده المنشأة من خلال عملياتها التشغيلية ، الحالية والمتوقعة والمبنية على أسس وافتراضات موضوعية ومعقولة للمنشأة محل التقييم ، وفى بعض الحالات قد يحتاج المقيم إلى إجراء تعديلات على الدخل المتوقع للمنشأة لإظهاره فى صورة أكثر مصداقية ومعقولة والتي من بينها ضبط التكاليف المتعاقد عليها مع الأطراف ذات العلاقة لتعكس أسعار ومعدلات السوق ، استبعاد الإيرادات والمصروفات غير المتكررة ، ضبط المخزون والإهلاكات والالتزامات الضريبية المتوقعة للمنشأة لتقارب الواقع الاقتصادى للمنشأة بدقة .

ويندرج تحت هذا المنهج عدة أساليب وطرق للتقييم تختلف باختلاف نوع الدخل

المتوقع على مدار فترة التقييم ، والتي منها على سبيل المثال :

نموذج التوزيعات النقدية .

نماذج التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة أو مساهميتها .

نموذج الأرباح المتبقية .

(ب) منهج السوق:

يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة عن طريق مقارنة المنشأة محل التقييم مع

مثيلاتها فى السوق .

ويبدأ بدراسة أسعار المنشآت المماثلة أو عمليات بيع حديثة لمنشآت مماثلة على أن

تكون تلك الأسعار واضحة وجرى تحليلها تحليلاً موضوعياً ، ثم يتم تعديل السعر ليعكس

الاختلافات بين الخصائص الفنية والقانونية والاقتصادية للمنشأة محل التقييم .

ويندرج تحت هذا المنهج عدة طرق معتمدة على استخدام المضاعفات المالية والتي منها

على سبيل المثال :

طرق مضاعفات الربحية .

طريقة مضاعف القيمة الدفترية .

طرق مضاعفات التدفقات النقدية .

(ج) منهج الأصول (التكلفة الاستبدالية) :

يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة باستخدام المبدأ الاقتصادي الذى ينص على أن

المشتري لا يدفع مقابل حصوله على منشأة أكثر من تكلفة شراء أو بناء منشأة تعادله ،

ما لم تكن هناك أسباب أو مخاطر تحول دون ذلك .

وببدأ هذا المنهج بتقدير القيم السوقية لأصول والتزامات المنشأة ، ومن ثم يتم

الوصول إلى القيمة العادلة للمنشأة عن طريق حساب صافى القيمة السوقية للأصول بعد

خصم كافة الالتزامات التى عليها .

(د) منهج التقييم من خلال تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة :

يتطلب تقييم المنشأة باستخدام هذا المنهج تقييم أجزاءها المختلفة باستخدام المنهج

المناسب من المناهج السابقة بكل جزء منها ، ثم يتم تجميع تلك القيم معاً للتوصل إلى

قيمة المنشأة ككل .

ولابد من أن يؤخذ فى الاعتبار مدى التجانس بين الأجزاء تحت مظلة كيان واحد

حيث يؤثر ذلك على القيمة الإجمالية للمنشأة .

هذا ويتناول الملحق (أ) بهذه المعايير بتفصيل أكبر مناهج التقييم والأساليب المختلفة

لكل منها .

سابعاً - معيار إعداد تقرير التقييم ومشمولاته

١ - مقدمة :

يعد تقرير التقييم أداة لتوصيل رأى المقيم فى القيمة العادلة ونتائج عملية التقييم إلى مستخدميه ، لذا يجب أن يستعرض الأسس الموضوعية والنزاهة والعادلة المستخدمة للوصول إلى نتائج التقييم وأن يتضمن وصف دقيق وواضح لنطاق مهمة التقييم وغرضه واستخدامه . وفى جميع الأحوال يجب ألا يظهر التقرير بصورة غامضة أو مضللة .

٢ - إعداد تقرير التقييم :

على المقيم مراعاة ما يلى عند إعداد التقرير :

- (أ) أن يتسم التقرير بالوضوح ومنطقية التسلسل فى العرض .
- (ب) أن يتم مراجعة التقرير من حيث دقة البيانات وسلامة إعداد التقديرات المالية وكذا سلامة تطبيق مختلف طرق وأساليب التقييم من خلال شخص (أو أكثر) بخلاف المسئول عن إعداد تقرير التقييم .
- (ج) أن يتضمن ذكر مصادر البيانات والإحصاءات المتضمنة (سواء القوائم المالية المعتمدة أو الإدارة أو مصادر خارجية أو آراء خبراء أو تقديره الشخصى) .
- (د) فى حال ظهور بيانات أحدث من المصادر التى تم الاستعانة بها فى التقرير قبل إصداره ، يتوجب على المقيم تحديثها أو الإشارة لها فى التقرير .
- (هـ) فى حال تضمن تقرير التقييم افتراضات مستقبلية للعام الذى يلى القوائم المالية التاريخية للمنشأة (عن سنة أو ربع سنة) ومر شهران أو أكثر على تاريخ صدور تلك القوائم المالية ولم يكن تقرير التقييم قد تم تسليمه للعميل ، فعلى المقيم التعرف من إدارة المنشأة على مدى سلامة تحقق الفرضيات الخاصة بتلك السنة فى خلال الفترة (مثل قيمة المبيعات أو أسعار الصرف أو تكلفة المدخلات أو هامش الربح أو تكلفة التمويل أو معدلات إنجاز التوسعات وغيرها) والإشارة لذلك أو تحديث الفرضيات ونماذج التقييم إن كانت التغييرات جوهرية .

(و) يجب أن يؤرخ ويوقع تقرير التقييم من القائم بإعداده . مع ذكر رقم تسجيله لدى الهيئة فى حالة تقارير دراسة القيمة العادلة التى تتطلبها التشريعات المنظمة لسوق رأس المال .

٣ - مشتملات تقرير التقييم :

وحتى يتحقق الغرض من تقرير تقييم ويتسم بالمصداقية والقابلية للدراسة والمقارنة ، يجب أن يشتمل التقرير كحد أدنى على :

(أ) ملخص تنفيذى :

يستعرض فيه المقيم بإيجاز البنود الواردة أدناه ، بما يحقق فهماً صحيحاً وواضحاً للتقييم .

(ب) مهمة التقييم :

ب/١ الإفصاح عن بنود نطاق العمل :

يجب الإفصاح عن جميع ما ورد فى نطاق العمل من بنود تم الاتفاق عليها بين المقيم والجهة طالبة التقييم فى صورتها النهائية ، ومنها : الغرض من التقييم ، وهوية كل من المقيم والجهة طالبة التقييم وأى مستخدمين آخرين لنتائج التقييم .

ب/٢ الاستعانة بأشخاص خارجيين :

فى حالة حصول المقيم على مساعدة جوهرية من آخرين فى أى جانب من جوانب عملية التقييم ، يجب الإشارة إليهم وطبيعة المساعدة ومدى الاعتماد عليها فى هذا الجزء من التقرير .

ب/٣ الإفصاح عن الاستقلالية :

يجب الإفصاح فى هذا الجزء من التقرير عن مدى توافر الاستقلالية الكاملة أو أى أمور أخرى من شأنها أن تنشأ تعارض للمصالح القائمة أو المحتملة مع الجهة طالبة التقييم أو بالمنشأة محل التقييم أو الأطراف المرتبطة بأى منهما ، سواء كانت هذه المصلحة تنشأ عن علاقة مشتركة أو متعارضة .

ب/٤ قيود على استخدام التقرير :

يجب أن يفصح المقيم فى هذا الجزء من التقرير عن أى اشتراطات أو محددات عامة يتم الأخذ بها عند استخدام التقرير .

ب/٥ تاريخ التقييم وتاريخ إصدار التقرير :

يجب أن يتضمن هذا الجزء من التقرير تاريخ التقييم ، وهو التاريخ المتخذ كأساس للتقييم . وقد يختلف هذا التاريخ عن تاريخ إصدار التقرير . ويوضح بالتقرير مدة صلاحية استخدام التقييم الوارد به ولا تزيد فى جميع الأحوال عن ستة أشهر .

ب/٦ إقرارات من المقيم :

- يجب أن يتضمن هذا الجزء من التقرير ما يفيد الإقرار بما يلى :
- (أ) أن عملية التقييم ونتائجها تمت بالالتزام بالمعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت والقوانين والقواعد القانونية السارية .
- (ب) أن المقابل المالى المستحق للمقيم لا تعتمد على قيمة التقييم أو نتيجة استخدامه .
- (ج) أن التحليل والنتائج لا يقيد بها سوى القيود الواردة بالتقرير .
- (د) عدم اشتراك أشخاص - بخلاف من ورد ذكرهم بالتقرير - لهم علاقة بأى جزء جوهرى من عملية التقييم .

ب/٧ فقرة إخلاء المسؤولية (Disclaimer) :

يجوز للمقيم أن يضع فى هذا الجزء من التقرير فقرة إخلاء مسؤولية ، ويمكن أن تتضمن ما يلى :

أن البيانات والمعلومات المالية التاريخية المقدمة من إدارة المنشأة وممثليها تعتبر مسؤولية إدارة المنشأة ومراقب حساباتها ، وليس على المقيم إجراء أى مراجعة للتحقق من صحة هذه البيانات .

أن البيانات والمعلومات التى تم استخدامها فى التقييم وتم الاستناد إليها فى إعداد تقرير التقييم - فيما عدا التحفظات الواردة فى التقرير بشأن بعضها - كافية للوصول للتقييم فى تاريخ إعداده وأنه بذل عناية الرجل الحريص للتحقق منها .

أن التقرير لا يستخدم إلا فى الغرض المعد من أجله .

أن التقييم والفرضيات التى بنى عليها قد تتغير بعد إعداد التقرير فى ضوء تغير ظروف المنشأة أو السوق أو التشريعات المنظمة .

ولا يجوز للمقيم أن يضمن فقرة إخلاء مسؤولية ، أياً من العبارات التى تنفى مسؤوليته عن بذل عناية الرجل الحريص للتحقق من معقولية الافتراضات التى بنيت عليها التقديرات المستقبلية أو أن دور المقيم اقتصر على إعداد القوائم المالية التقديرية ونماذج التقييم فى ضوء المعلومات والبيانات التى زودته بها إدارة المنشأة أو أياً من الملاك .

(ج) مصادر البيانات والمعلومات والقيود عليها :

يجب على المقيم استعراض مصادر البيانات أو المعلومات المستخدمة وأية قيود على استخدامها أو أية ظروف خاصة أثرت على عملية التقييم ، وفى حال استناد المقيم إلى بيانات أو معلومات يصعب التحقق منها مع عدم توافر بدائل أو قرائن لإثباتها ، فيلزم الإشارة بوضوح إلى هذا الأمر فى مكان بارز بالتقرير الصادر مع توضيح تأثيره على التقدير والتحليل والنتائج . وعلى المقيم فى جميع الأحوال القيام بالاستفسارات والمناقشات لتوفير الطمأنينة إلى عدم وجود ما يدعو للاعتقاد بأن البيانات أو المعلومات المستخدمة غير صحيحة . وفى حالة وجود أية شبهات أو شكوك تتعلق بالمعلومات المستخدمة فى إعداد تقرير التقييم يلتزم المقيم بالإفصاح عن ذلك بوضوح وفى مكان بارز بالتقرير .

وفى حالة الحصول على بيانات أو معلومات من المنشأة محل التقييم ، يلتزم المقيم أيضاً بالإفصاح بالتقرير عن مصدر تلك المعلومات مع الحصول على خطاب من المنشأة محل التقييم يؤيد سلامتها .

(د) التعريف بالمنشأة والظروف المحيطة بها :

يجب أن يتضمن التقرير تعريف بالمنشأة وشكلها القانونى وتاريخ إنشائها وأنشطتها وأهم الخدمات أو المنتجات التى تقدمها لتحقيق إيراداتها .

وبلى ذلك توضيح نتائج تحليل وضع المنشأة محل التقييم والقطاع أو الصناعة التى تنتمى إليها ووضعها التنافسى ومؤشرات الاقتصاد الكلى والتشريعات التى تؤثر بشكل جوهرى على القطاع والمنشأة .

(هـ) القوائم المالية التاريخية :

فى حال صدر للمنشأة قوائم مالية يجب عرضها بصورة ملخصة (الميزانية وقائمة الدخل) فى التقرير ، وذلك لإمكان تفهم وضع المنشأة والمقارنة مع التقديرات المستقبلية .

(و) التقديرات المستقبلية والافتراضات :

على المقيم أن يوضح فى التقرير أسس إعداد التقديرات المستقبلية والافتراضات المستخدمة والتى تمثل مدخلات لمناهج التقييم ، وذلك وفقاً لما جاء فى "معيار معقولة الافتراضات" وأن يذكر المقيم أن تلك الافتراضات التى بنيت عليها التقديرات والتحليلات تمثل أساساً ملائماً ومعقولاً للاعتماد عليها .

(ز) التقييم :

ز/١ مناهج وطرق التقييم المستخدمة :

يجب أن يتضمن هذا الجزء من التقرير توضيح الأسباب وراء اختيار مناهج التقييم المناسبة دون غيرها (فى ضوء ما تضمنته هذه المعايير) .

وعلى المقيم فيما يخص طرق التقييم المستخدمة استعراضها مع توضيح كافة البيانات والمعلومات المرتبطة بكل واحدة منها ، وتوضيح كافة الافتراضات التى تم أخذها فى الاعتبار عند التقييم والأسس التى بنيت عليها تلك الافتراضات أو أى تقديرات شخصية .

ز/٢ أسس اختيار المجموعة المشابهة :

يجب أن يوضح فى هذا الجزء من التقرير الأسس التى اعتمد عليها المقيم عند اختيار مجموعة المنشآت المشابهة لأغراض الاستخدام فى مناهج التقييم التى تتطلب ذلك ، وأى تسويات أجريت عليها لأغراض تحقيق التناسق عند المقارنة .

ز/٣ أسس ترجيح نتائج التقييم :

يجب أن يتضمن هذا الجزء من التقرير توضيحاً للأسس التى استخدمها المقيم عند الترجيح بين قيم الناتجة من المناهج والطرق المختلفة للتقييم والتى بنى عليها تحديده "للقيمة" النهائية .

ز/٤ الإفصاح عن أى معالجة لنتائج التقييم :

يجب أن يفصح بهذا الجزء من التقرير عن أى تسويات تمت على القيمة الناتجة من عملية التقييم لغرض إظهار أى اعتبارات أو قيود خاصة بالمنشأة محل التقييم مع توضيح أسس تلك التسويات .

ز/٥ القيمة التى توصل إليها التقرير :

حيث يتم عرض القيمة وذلك فى ضوء عمل المقيم وفقاً لهذه المعايير .

(ح) مخاطر الاستثمار :

يستعرض المقيم فى هذا الجزء مخاطر الاستثمار ووضع المنشأة محل التقييم ويحدد

أى مخاطر تؤثر بشكل جوهري على القيمة العادلة .

ملحق (أ) : مناهج وأساليب التقييم المختلفة

يتم اختيار مناهج وأساليب التقييم المناسبة لعملية التقييم ، وفقاً للأسس الواردة ضمن "معيار مناهج وأساليب التقييم" المنصوص عليها بهذه المعايير . وفقاً لمفهوم عملية التقييم ، يمكن تقسيم مناهج تقييم المنشآت الأكثر استخداماً إلى :

منهج الدخل .

منهج السوق .

منهج الأصول .

تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة .

أولاً - منهج الدخل :

يستخلص هذا المنهج قيمة المنشأة محل التقييم عن طريق تحويل الدخل المتوقع أن تولده المنشأة محل التقييم من أنشطتها التشغيلية بناء على افتراضات ملائمة ومعقولة إلى قيمة حالية باستخدام معامل خصم مناسب .

أهم المتغيرات المستخدمة بمنهج الدخل :

١ - التدفقات النقدية :

يتم قياس الدخل أو التدفق النقدى الذى سوف تحققه المنشأة عن طريق :

التوزيعات النقدية المتوقعة .

التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة: وهى التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة

الناجمة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة أخذاً فى الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية .

التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمساهمين أو الشركاء: وهى التدفقات النقدية الحرة

الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة أخذاً فى الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات رأسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية بعد خصم كافة الالتزامات المالية والديون .

الأرباح المتبقية (Residual income): وهى الأرباح المحتفظ بها بعد خصم تكلفة

التمويل (ملكية وقروض) .

٢ - معدل الخصم :

هو معدل العائد أو الفائدة الذى يطلبه المستثمر مقابل ما يتحمله من مخاطر ، أى أنه تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار فى خيارات استثمارية أخرى قد تكون أقل مخاطرة من الاستثمار فى المنشأة محل التقييم . ويستخدم هذا العائد لخصم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للمنشأة محل التقييم حال استخدام منهج الدخل ، ويختلف باختلاف نوع الدخل المتوقع أو التدفقات النقدية .

٣ - معدل النمو المتوقع للمنشأة :

يختلف باختلاف حجم الاستثمار بأصول وأنشطة المنشأة محل التقييم من سنة لأخرى . كما يتباين معدل النمو وفقاً للمرحلة العمرية الحالية والمتوقعة لها على مدار فترة التقييم .

٤ - معدل النمو المستدام :

بافتراض استمرارية المنشأة فى مزاولة النشاط ، يكون معدل النمو المستدام هو المعدل المتوقع تحقيقه للمنشأة بشكل دائم ومستمر وإلى ما لا نهاية بوصولها إلى مرحلة النضج . وفى أغلب الأحوال لا يجاوز معدل النمو المستدام معدل النمو العام والمعلن من قبل بعض المصادر الموثوق بها .

استخدام منهج الدخل :

١ - يعد أسلوب خصم التوزيعات النقدية مقياساً مناسباً لقياس الدخل عند التقييم

فى الحالات التالية :

المنشآت التى لها توزيعات نقدية فعلية لعدد من السنوات السابقة .

المنشآت التى لها سياسة توزيع واضحة مرتبطة بربحيتها .

تقييم حصة ملكية تمثل حصة أقلية فى منشأة لا يستطيع من يملكها تغيير سياسات

التوزيع للمنشأة .

٢ - يعد أسلوب خصم التدفقات النقدية الحرة للملاك مناسباً لقياس الدخل عند

التقييم فى الحالات التالية :

عندما لا يكون للمنشأة محل التقييم أى توزيعات نقدية لسنوات سابقة أو تكون

سياسات التوزيع لها غير واضحة .

عندما تعبر التدفقات النقدية الحرة للمنشأة عن ربحيتها وتستخدم لتحديدتها .

عندما يتعلق الأمر بتقييم حصة مسيطرة فى المنشأة أو لها حق التأثير على القرارات الجوهرية .

ولا يعتبر هذا الأسلوب ملائماً للتقييم فى حالة المنشآت التى يتوقع أن يكون لديها

حجم إنفاق رأسمالى كبير من شأنه أن تصبح التدفقات النقدية الحرة سالبة لعدة سنوات فى

المستقبل . كما يجب استخدام نموذج التدفقات الحرة المتاحة للمنشأة فى حالة عدم وجود

استقرار فى هيكلها التمويلية .

٣ - يعد أسلوب خصم الأرباح المتبقية (Residual income) مناسباً لقياس الدخل

عند التقييم فى الحالات الآتية :

المنشآت التى لا يكون لها توزيعات نقدية لعدة سنوات سابقة بما يمكن المقيم من توقع

توزيعاتها المستقبلية .

المنشآت المتوقع أن يكون لها تدفقات نقدية حرة سالبة فى المستقبل أو من الصعب توقع التدفقات النقدية الحرة لها أو قد يوجد بها تذبذب بدرجة عالية تجعل هناك صعوبة للتنبؤ بدرجة مقبولة .

تقييم المنشآت التى تتمتع بدرجة عالية من الشفافية وجودة التقارير المالية .
عند وجود صعوبة فى تقدير القيمة المتبقية (Terminal value) مما يحد من القدرة على الاعتماد على النموذج التى تعتمد عليها .

بعض الاعتبارات المتعلقة بمنهج الدخل :

يبنى التدفق النقدى المتوقع عن الإيرادات والنفقات المترتبة على استمرارية أنشطة المنشأة الحالية والمتوقعة فى ضوء معدلاتها التاريخية ومعدلات السوق أو الصناعة التى تعمل بها ، مع مراعاة استبعاد أثر العمليات غير المتكررة من الإيراد والتكاليف . ويراعى :
ملاءمة معدل النمو السنوى المتوقع مع معدل النمو الفعلى للمنشأة ، كما أن إجراء أى تغيير جوهري عن الأداء التاريخى لا بد أن يكون مدعوماً بضمانات كافية لتحقيق هذه التغييرات وخطة واضحة للمنشأة مثل التغيير فى الإنفاق الرأسمالى ، تغيير الكفاءة التشغيلية (معدلات الدوران) ، فرص حقيقية لنمو المبيعات كاقترام أسواق جديدة ، تغيير سياسة التوزيع ... إلخ .

عند تقدير معامل الخصم المناسب يجب الأخذ فى الاعتبار العوامل المحيطة بالمنشأة فى تاريخ التقييم ، مثل أسعار الفائدة السائدة لذات فترة الاستثمار ، معدل العائد الذى يتوقعه المتعاملون فى السوق لاستثمارات مماثلة ، معامل بيتا - لقياس حساسية الورقة المالية للمنشأة محل التقييم تجاه المخاطر النظامية - وأية مخاطر أخرى خاصة بالمنشأة .
عند استخدام معامل بيتا ، يجب أن يكون من أحد المصادر المتعارف عليها والموثوق فيها لهذا الغرض (مثل دامودران - بلومبرج - رويترز) ، ويراعى عند الاختيار التشابه مع مجموعة شركات مثيلة مع إجراء التعديلات اللازمة عليه لتناسب طبيعة وظروف المنشأة محل التقييم وكذا حجم مخاطرها ، ومرحلة النمو ورافعتها المالية بالمقارنة مع تلك المجموعة .

يجب أن يتلائم معامل الخصم مع نوع التدفق النقدى المستخدم ، فعند استخدام صافى التوزيعات أو التدفقات النقدية الحرة للملاك أو الأرباح المتبقية يتم استخدام معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية كمعامل خصم مناسب ، بينما فى حالة استخدام طريقة التدفقات النقدية الحرة للمنشأة يجب استخدام المتوسط المرجح لتكلفة رؤوس الأموال كمعامل للخصم مع استبعاد قيمة الديون من قيمة المنشأة للوصول إلى قيمة حقوق الملكية للمنشأة . ولكن فى جميع الأحوال يجب أن تتلاءم أسس احتساب نسب الديون التى سيتم استخدامها فى حساب المتوسط المرجح لتكلفة رؤوس الأموال ، مع قيمة الديون التى سيتم خصمها للتوصل إلى قيمة حقوق الملكية للمنشأة ، سواء عند استخدام الفعلى لتلك القيمة والنسبة أو استخدام القيمة الحالية للديون المستقبلية مع النسبة المستهدفة .

يجب ألا يتجاوز معدل النمو المستدام للمنشأة مستوى نمو الناتج القومى ، وذلك وفقاً لأحدث مصادر المعلومات الموثوق بها كالتقارير الصادرة عن وزارة التخطيط .

فى حالات تقييم أسهم زيادة رأس المال ، يتم تقييم المنشأة فى حدود كل من : قيمة المنشأة بدون زيادة رأس المال المتوقعة وقيمة المنشأة بعد الأخذ فى الاعتبار الزيادة السابق ذكرها .

يتعين إجراء تسويات على القيم الناتجة من عملية التقييم لكى تشمل أموراً لم تدخل ضمن تنبؤات التدفق النقدى ولا معامل الخصم المستخدم ، كتضمن تسويات تخص إمكانية تسويق حصة الملكية محل التقييم و/أو ما إذا كانت حصة مسيطرة أم غير مسيطرة فى المنشأة محل التقييم .

ثانياً - منهج السوق :

يستنتج منهج السوق قيمة المنشأة محل التقييم من خلال مقارنتها بغيرها من المنشآت المماثلة فى ضوء المبدأ الاقتصادى الذى ينص على أن الأصول أو المنشآت المتشابهة تقيم بسعر مشابهة The law of one price ، وتمثل المضاعفات الأسلوب الأكثر شيوعاً فى قياس القيمة وفقاً لهذا المنهج ، حيث يتم اختيار مضاعف لمجموعة المنشآت المشابهة وإيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف فى أحد بنود قائمة الدخل ، المركز المالى أو التدفقات النقدية للمنشأة محل التقييم .

أهم المتغيرات المستخدمة بمنهج السوق :

١ - مضاعفات القيم لمجموعة المنشآت المشابهة :

تتعدد المضاعفات المستخدمة فى عملية التقييم ، وأكثرها شيوعاً هى :

مضاعفات الربحية :

والذى يعتمد على كل من سعر إقفال السهم ونصيب السهم من أحد بنود ربحية المنشأة ، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمر فى دفعه مقابل كل وحدة من ربحية المنشأة ، ويعتبر هذا النوع من المضاعفات الأكثر استخداماً نظراً لأن قدرة المنشأة على تحقيق الربحية هى المحدد الأساسى لقيمة أى استثمار .

مضاعفات التدفقات النقدية :

وهو مضاعف يستخدم كل من سعر الإقفال السوقى للسهم وأحد أنواع التدفقات النقدية ، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمر فى دفعه مقابل كل وحدة من التدفقات النقدية التى تحققها المنشأة .

مضاعف القيمة الدفترية :

وهو مضاعف يجمع بين سعر السهم ونصيب السهم محل التقييم من صافى حقوق المساهمين بالقيمة الدفترية للمنشأة (إجمالى الأصول بعد خصم إجمالى الالتزامات) ، حيث يقارن ذلك المضاعف القيمة السوقية للسهم بقيمته الدفترية ويشير إلى عدد مرات تغطية سعر السهم لحجم صافى الأصول .

٢ - البيانات المالية الأساسية للمنشأة :

يتم اختيار أحد البنود المالية الأساسية من القوائم المالية للمنشأة الذى يتناسب مع نوع المضاعف المستخدم وذلك للوصول إلى قيمة المنشأة محل التقييم .

الاعتبارات الخاصة بالمضاعفات المستخدمة :

مضاعفات الربحية :

بالرغم من كون تلك المضاعفات الأكثر استخداماً بالمقارنة بالمضاعفات الأخرى ، إلا أنها :
لا يمكن استخدامها فى حالات تحقيق المنشأة لخسائر فعلية .
لا تعد مناسبة للمنشآت التى لا تتميز بتاريخ مستقر ومستدام فى تحقيق الأرباح .
قد يلزم إجراء تسويات جوهرية لتلافى تأثير المعالجات المحاسبية المختلفة المؤثرة على جودة الأرباح .

مضاعفات التدفقات النقدية :

يعد هذا النوع من المضاعفات مناسباً للاستخدام عند تأثر بنود الربحية بشكل جوهري بالمعالجات المحاسبية ، حيث تعد التدفقات النقدية أكثر تعبيراً عن قدرة المنشأة على توليد الإيراد إلا أنها :

لا يمكن استخدامها فى حالات تحقيق المنشأة لتدفقات نقدية سالبة .

لا تناسب المنشآت التى لا تتميز بتاريخ مستقر ومستدام فى تحقيق التدفقات النقدية .

مضاعف القيمة الدفترية :

يعد هذا النوع من المضاعفات مناسباً للاستخدام فى حالات تقييم المؤسسات المالية التى تتمثل أغلب أصولها فى أصول مالية أو المنشآت التى تمتلك أو تتحكم فى موارد طبيعية . وكذلك فى حالات تقييم المنشآت التى يصعب معها استخدام مضاعفات الربحية ، إلا أنه :

يعد غير مناسب فى تقييم المنشآت التى تقادم أصولها بشكل كبير .
لا يعد مناسباً فى تقييم المنشآت التى لا تمتلك أصولاً ثابتة مثل تلك التى تعتمد على التأجير التمويلي بشكل أساسى .
غير مناسب فى تقييم المنشآت التى تعتمد بالأساس فى تحقيق إيرادها على العنصر البشرى .

الاعتبارات العامة بمنهج السوق :

تشابه مجموعة المنشآت المقارنة من حيث الصناعة ، الحجم ، الحصة السوقية وحجم النشاط بالمنشأة محل التقييم .
يتعين توافر البيانات اللازمة عن المجموعة المشابهة كالأسعار السوقية لها .
وفى حالة وجود صفقات خاصة تمت على أسهمها ، فيجب أن تتسم تلك الصفقات بالعدالة وأن تكون تمت بين أطراف مستقلة المصالح ، وذلك حتى يتسنى للمقيم الاعتماد على أسعارها .
يلتزم المقيم بإجراء تحليل مقارن لأوجه الشبه والاختلاف بين المنشأة محل التقييم والمنشآت المشابهة ويتم إجراء تسويات على القيم المستنتجة من تلك المضاعفات لتعكس الاختلاف بين مجموعة المنشآت المشابهة والمنشأة محل التقييم من حيث طبيعة النشاط وحجمه فى السوق ، المخاطر الذاتية ، الرافعة المالية ... إلخ .

ثالثاً - منهج صافى الأصول :

تقدر قيمة المنشأة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم الاستبدالية للأصول والالتزامات كل على حدة ، ومن ثم يتم الوصول إلى القيمة العادلة عن طريق حساب صافى القيمة الاستبدالية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات .

استخدام هذا المنهج :

يعد هذا المنهج مناسباً فى حالات تقييم المنشآت فى مراحلها المبكرة أو المؤسسات المالية أو المنشآت التى تمتلك أو تتحكم فى موارد طبيعية مثل حقول البترول أو الغاز الطبيعى أو غيرها .

كما يستخدم أيضاً للمنشآت التى تركز قيمتها الحقيقية على القيمة العادلة لأصولها وليس أرباحها مثل المنشآت العقارية أو المنشآت التى تتمثل أغلب أصولها فى أصول مالية كصناديق الاستثمار . ويمكن استخدام هذا النوع من التقييم أيضاً فى حالة عجز المنشأة عن توليد إيرادات من تدوير أصولها بشكل سليم مما يدفعها إلى تحقيق خسائر متتالية أو تحقيق هامش ربحية ضعيف فتظهر قيمة المنشأة الحقيقية عند توقف نشاطها وتسييل أصولها .

الاعتبارات الخاصة بهذا المنهج :

يتطلب إجراء ذلك النوع من التقييمات مراعاة الخصائص المنفردة لأصول والالتزامات المنشأة محل التقييم وإمكانياتها الاقتصادية ومن أمثلة تلك الخصائص :

- المواصفات الفنية للأصول الملموسة .
- حالة الأصول والعمر المتبقى لها .

وجود أى رهونات أو التزامات على الأصل محل التقييم .

قيمة الأصل / الالتزام محل التقييم عند التصفية (فى الحالات ذات العلاقة) .

قد يلجأ المقيم إلى إجراء بعض التسويات على أصول والالتزامات المنشأة محل التقييم

مثل استبعاد (إضافة) الأصول والالتزامات) المحتملة .

عند تقييم الأصول غير الملموسة للمنشأة ، يجب على المقيم البدء بتحديد نوع

التكلفة الأكثر ملائمة لتلك الأصول (مثل التكلفة الاستبدالية أو تكلفة إعادة إنتاج

الأصل) ، ومن ثم تحديد نوع الإهلاك أو الاضمحلال المناسب وكذا العمر المتبقى له .

رابعاً - التقييم من خلال تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة :

يجوز أن يتم تقييم منشأة من خلال تقييم أجزائها المختلفة باستخدام المنهج المناسب لكل

جزء منها ثم يتم تجميع تلك القيم معاً للتوصل إلى قيمة المنشأة ككل . وفى بعض الأحيان

قد يكون هناك قيمة تضاف إلى القيمة الناتجة عن التقييم ناشئة عن تجميع الأعمال

المتناسقة مع بعضها البعض تحت مظلة كيان واحد (synergetic value) أو خصم مقدار

معين من تلك القيمة نتيجة عدم التناسق بين الأعمال بما يعكس عدم الكفاءة الداخلية

(Conglomerate discount) .

وعادة ما يستخدم هذا المنهج عند تقييم المنشآت التى تتنوع بها نماذج الأعمال

أو الأنشطة أو خطوط الإنتاج أو نطاق الأعمال (محلى ودولى) ولكل واحدة من تلك الأجزاء

خصائص ومخاطر مختلفة عن الأخرى .

طبعت بالهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية

رئيس مجلس الإدارة

مهندس / عماد فوزى فرج محمد

رقم الإيداع بدار الكتب ٢٦٨ لسنة ٢٠١٧

١٣٠٨ - ٢٠١٧/١/٣١ - ٢٠١٦ / ٢٥٤٧.