

دور تطبيق القياس بالقيمة العادلة في تعزيز قيمة الوحدة الاقتصادية

رواء لطيف رحيل^{a*} ، عماد غفوري عبود النجار^b
جامعة واسط /كلية الادارة والاقتصاد

معلومات المقالة

الملخص

يهدف البحث الى الاخذ بمعايير محاسبة القيمة العادلة التي تجعل من القوائم المالية اداة مهمة بيد الادارة على اساس واقع فعلي للوحدة الاقتصادية وتأثير ذلك على قيمة السهم ارتفاعا او انخفاضاً وبالتالي التأثير على قيمة الوحدة الاقتصادية وايضا التعرف على مفهوم القيمة العادلة واسباب التوجه الى محاسبة القيمة العادلة وانعكاسه على قيمة الوحدة الاقتصادية. وفي هذا السياق تسعى الدراسة الى تطبيق اسلوب التدفقات النقدية المخصومة تطبيقاً عملياً على احدى الوحدات الاقتصادية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية (الوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور)، ومن اجل التوصل الى معدل العائد المطلوب قامت الباحثة بقياس مؤشرات نموذج تسعير الاصول الرأسمالية والتي تتمثل بكل من بيتا وعائد السهم، كما قامت الباحثة باستخراج المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (معدل الخصم)، كما استخدمت الباحثة من اجل قياس القيمة النهائية للوحدات الاقتصادية عينة البحث اسلوب مضاعف الملكية (نموذج النمو الثابت). حيث تم استخراج صافي الاصول وفق محاسبة القيمة العادلة واعداد قائمة المركز المالي للوحدة الاقتصادية عينة البحث.

تاريخ البحث

الاستلام: ٢٠٢٠/٦/٢٨

تاريخ التعديل: ٢٠٢٠/٧/١٠

قبول النشر: ٢٠٢٠/٧/١٢

متوفر على الأنترنت:

٢٠٢١/١/١٧

الكلمات المفتاحية:

القيمة العادلة
قيمة الوحدة الاقتصادية
نموذج مدخل السوق
نموذج مدخل التكلفة
قيمة التصفية

The role of applying fair value measurement in enhancing the value of the economic unit

Rawa Latif Rahi^{a*} , Emad Ghafoury Abboud Al-Najjar^b
University of Wasit /college of Administration and Economics.

Abstract

The research aims to adopt fair value accounting standards that make the financial statements an important tool in the hands of the administration on the basis of the actual reality of the economic unit and the impact of this on the value of the stock, up or down and thus influence the value of the economic unit and also identify the concept of fair value and the reasons for going to fair value accounting and its reflection On the value of the economic unit. In this context, the study seeks to apply the discounted cash flow method in practice to one of the economic units registered in the Iraq Stock Exchange (the Iraqi Economic Unit for seed production). In order to reach the required rate of return. The researcher measured the indicators of the capital asset pricing model, which is represented by both Beta and earnings per share, as the researcher extracted the weighted average cost of capital (discount rate), and the researcher used in order to measure the final value of the economic units of the research sample, the method of ownership multiplier (fixed growth model). Where the net assets were extracted according to the fair value accounting and the preparation of the list of financial position of the economic unit of the research sample.

هذه المعلومات المحاسبية بحسب طبيعتها وقدرتها على الافصاح عن المركز المالي للوحدة الاقتصادية وفقا لاختلاف اسس القياس المستعملة، ففي بيئة الاعمال العراقية يعتمد اساس القياس على التكلفة التاريخية، ونظرا لعدم قدرة التكلفة التاريخية من الاخذ بنظر الاعتبار بالتغيرات في القوة الشرائية لوحدة النقد الامر الذي يحتم وجود اسلوب للقياس يكون بديل لأسلوب القياس وفق

المقدمة

تحتوي القوائم المالية باختلاف أنواعها معلومات مالية تكون هذه المعلومات موضع اهتمام العديد من الجهات المختلفة، لذلك أن كل جهة تكون بحاجة إلى معلومات خاصة بها من اجل اتخاذ القرارات اللازمة فيما يتعلق بنشاطاتها المتنوعة، حيث تختلف

*

Corresponding author : E-mail addresses :

2021 AL – Muthanna University . DOI:10.52113/6/2020-10-4/186-202

مع الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية على اعتبار ان جميع القرارات تعتمد على البيانات المفصح عليها بتلك القوائم وبالتالي تأثر قيمة الوحدة الاقتصادية بشكل مباشر بتلك القرارات ، كما يركز البحث على تقديم المعلومات الملائمة للمستخدمين والمستثمرين عن المركز المالي للوحدة الاقتصادية من خلال اعداد قائمة المركز المالي للوحدة الاقتصادية عينة البحث وفقا لمحاسبة القيمة العادلة باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة وانعكاس ذلك بصورة ايجابية على قيمة الوحدة الاقتصادية.

فرضية البحث

لتحقيق اهداف البحث وبما ينسجم مع مشكلة البحث يمكن صياغة الفرضيات الاتية :

١. ان تطبيق محاسبة القيمة العادلة له تأثير ايجابي في تحسين جودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية (الملائمة والتمثيل الصادق).
٢. ان تطبيق القيمة العادلة يحقق انعكاس ايجابي على قيمة الوحدة الاقتصادية.

منهج البحث

اعتماد المناهج الآتية لتحقيق اهداف البحث

١. من اجل تحقيق اهداف البحث وعرض مشاكله واثبات فرضياته تم اعتماد المنهج الاستنباطي في الجانب النظري.
٢. تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي في الجانب العملي للبحث.

- محل تطبيق البحث

يتمثل مجتمع البحث باحدى الوحدات الاقتصادية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية (الوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور).

- محاسبة القيمة العادلة وأثرها في تعزيز قيمة الوحدة الاقتصادية

١. مفهوم القيمة العادلة وتعريفها

يعتبر مفهوم القيمة العادلة أحد المفاهيم التي تضمنتها المدرسة (الراديكالية) التي تمتاز باختيارها القيمة الجارية كأساس للتقويم على الرغم من إن نموذج المحاسبة الحالي يعتمد على التكلفة التاريخية بصورة كبيرة، فإن الإصدارات الرسمية والمذكرات المعروضة للمناقشة الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية، تشير إلى التوجه نحوه يوفر المزيد من المعلومات عن القيمة الجارية، وظهرت محاسبة القيمة العادلة من اجل مواجهة القصور في التكلفة التاريخية والتي لم تستطيع

التكلفة التاريخية ويأخذ بنظر الاعتبار بالتغيرات في القوة الشرائية لوحدة النقد والذي يتمثل بالقيمة العادلة. ونتيجة لذلك اهتمت الجهات المهنية المتخصصة بإصدار معايير محاسبية تعمل على تلبية الاحتياجات المستمرة التي تتزامن مع التطور الكبير على الصعيد المالي الدولي خاصة فيما يتعلق بتطبيق القيمة العادلة، حيث أصدرت الجهات المهنية المتخصصة ومنها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) مشروعاً مشتركاً والنتيجة هي معيار الإبلاغ المالي الدولي (IFRS13) ، قياس القيمة العادلة.

مشكلة البحث

تعد القوائم المالية أداة تعكس صورة شاملة عن المعلومات المالية للوحدة الاقتصادية وتتيح للإدارة معرفة نتيجة اعمال الوحدة الاقتصادية، ومركزها المالي ، فمهمة هذه المعلومات المالية هي بيان قيمة الوحدة الاقتصادية ، ونظرا لحاجة المستخدمين لمعلومات محاسبية تعكس الواقع الفعلي للوحدة الاقتصادية في ظل فشل مفهوم التكلفة التاريخية في توفير معلومات ذات خصائص نوعية تحكم الية وفاعلية القرارات التي تتخذ من قبل المستخدمين والمستثمرين للوحدات الاقتصادية وكذلك لأنها لا تأخذ بنظر الاعتبار التغير في المستوى العام للأسعار، وبناءً على ما تقدم فإن مشكلة البحث يمكن ان تتلخص في الاجابة عن الأسئلة الاتية :

١. هل ان استخدام محاسبة القيمة العادلة له انعكاس على تعزيز قيمة الوحدة الاقتصادية؟
٢. هل هنالك أثر في استخدام القيمة العادلة في توفير معلومات ذات خصائص نوعية تحكم الية وفاعلية القرارات التي تتخذ من قبل المستخدمين والمستثمرين؟

اهداف البحث

وتتمثل اهداف البحث بالآتي:

١. التعرف على مفهوم القيمة العادلة واسباب التوجه الى محاسبة القيمة العادلة.
٢. دراسة تأثير القياس بالقيمة العادلة على تعزيز قيمة الوحدة الاقتصادية.
٣. بيان الواقع الفعلي للقوائم المالية للوحدات الاقتصادية وتأثير ذلك على قيمة الاسهم وبالتالي قيمة الوحدة الاقتصادية.

اهمية البحث

تتجلى أهمية البحث في التركيز على القياس وفقا لمحاسبة القيمة العادلة وانعكاس ذلك في اظهار القوائم المالية بشكل يتوافق

- ان تعبر عن المركز المالي في الوحدات الاقتصادية بما هو ملائم. (عبد الحليم، عبد علي، 2013:4). وتم تعريف القيمة العادلة من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية على إنها " المبلغ الذي يمكن ان يتم مبادلة الاصل به او تسديد التزام بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل على اساس تجاري بحت او في إطار متوازن او في ظل ظروف طبيعية بين طرفين مستقلين (Marra, 2016 : 585).

- ان تعبر عن المركز المالي في الوحدات الاقتصادية بما هو ملائم. (عبد الحليم، عبد علي، 2013:4). وتم تعريف القيمة العادلة من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية على إنها " المبلغ الذي يمكن ان يتم مبادلة الاصل به او تسديد التزام بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل على اساس تجاري بحت او في إطار متوازن او في ظل ظروف طبيعية بين طرفين مستقلين (Marra, 2016 : 585).

- ان تعبر عن المركز المالي في الوحدات الاقتصادية بما هو ملائم. (عبد الحليم، عبد علي، 2013:4). وتم تعريف القيمة العادلة من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية على إنها " المبلغ الذي يمكن ان يتم مبادلة الاصل به او تسديد التزام بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل على اساس تجاري بحت او في إطار متوازن او في ظل ظروف طبيعية بين طرفين مستقلين (Marra, 2016 : 585).

٣. نماذج تقييم (قياس) القيمة العادلة

١. نموذج (مدخل) السوق

وهو أحد نماذج تقييم القيمة العادلة ويستعمل هذا المدخل الاسعار وغيرها من المعلومات ذات العلاقة الناتجة عن المعاملات السوقية التي تتضمن اصول او التزامات مماثلة او مشابهة (Jaarat et al, 2016: 118)، وان طرق التقييم المتسقة مع مدخل السوق تتضمن مصفوفة التسعير، "مصفوفة التسعير هي اسلوب رياضي يستخدم اساساً لتقييم سندات الدين دون الاعتماد فقط على الاسعار المعلنة للأوراق المحددة، وانما بالاعتماد على علاقة الاوراق المالية بالرقم القياسي للأوراق المالية (FASB157, 2010:18).

٢. نموذج (مدخل) التكلفة

ويطلق على هذا المدخل مدخل التكلفة المعدلة، او مدخل تكلفة الاستبدال، اذ يمكن تحديد القيمة العادلة للعنصر المالي في عدد الوحدات النقدية المطلوبة لإحلال بند مالي له نفس خصائص البند المالي محل التقييم (Zyla, 2013:171)، أي ان نموذج التكلفة يبنى على اساس المبلغ المطلوب في الزمن الحالي للاستبدال الذي يكون المشتري على استعداد لدفعه لكي يحصل على أصل بديل او انشاء اصول مشابهة في المنفعة (FASB157, 2010:18).

٣. نموذج (مدخل) الدخل

يعتمد هذا المدخل على استخراج القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة والداخلية المتوقعة من العناصر موضع التقييم من خلال تحويل المبالغ المستقبلية على سبيل المثال التدفقات

وتعرف القيمة العادلة وفق معيار الإبلاغ المالي الدولي IFRS 13" على انها السعر الذي يتم تسلمه لبيع أصل او يتم دفعه لتحويل التزام في معاملة في ظروف اعتيادية منتظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس" (IFRS, 2017:534).

٢. مبررات التحول لمحاسبة القيمة العادلة والانتقادات الموجهة لمحاسبة الكلفة التاريخية

يعتبر مبدأ التكلفة التاريخية واحدا من المبادئ المحاسبية التي لا تزال النظرية المحاسبية متمسكة بها في القياس المحاسبي وبعد من أهم المبادئ التي يستند عليها النموذج المحاسبي المعاصر كأساس لتقويم كل من الموجودات والمطلوبات، ويقوم مبدأ التكلفة التاريخية على العديد من المبررات، اذ انه يوفر درجة كبيرة من الموضوعية في القياس حيث تكون الأرقام قابلة للمقارنة وتسهل عملية التحقق بدقة من بيانات التكلفة التاريخية وبالتالي إعطاء درجة عالية من الثقة في المعلومات المحاسبية. ولقد استمر استخدام التكلفة التاريخية كأساس للقياس والتسجيل نظراً لاعتماده على وقائع حدثت بالفعل ومؤيدة بالمستندات وغير عرضة للاختلافات في التقدير والحكم الشخصي، وسهل التحقق منها، وتقاس بما دفع مقابلها من مبالغ نقدية أو ما يعادلها في وقت حدوثها، كما تعتبر القيمة النقدية الدالة للقيمة التبادلية للعملية تمثل المصدر الرئيس لقياس القيمة التي هي من اهم الصفات التي تتميز بها الكلفة التاريخية، وبالرغم من تلك المبررات التي يقوم على أساسها مبدأ التكلفة التاريخية (حماد، 2006:45)، الا انه هنالك العديد من الانتقادات التي وجهت الى هذا المبدأ ومنها انه يفترض اما ان وحدة النقد ثابتة او ان التغيرات في قيمة النقد ليست بذات اهمية لذا تقيم البنود المالية وفقا لتكلفتها شرائها (التميمي والساعدي، 2015:143)، ولعل من اهم مبررات التحول لمحاسبة القيمة العادلة ما يأتي :

- ان القوائم المالية التي يتم اعدادها وفقا لمحاسبة القيمة العادلة تكون ذات فائدة أكثر لتقييم الوحدة الاقتصادية وذلك لأنها تعكس الوضع الحالي وبالتالي تقديم معلومات ملائمة للمستخدمين تساعد على اتخاذ القرارات المناسبة على عكس القوائم التي يتم اعدادها وفقا للتكلفة التاريخية. (Reis & Stocken , 2007 : 558).

ج. الأسعار الأخرى غير المعلنة للموجودات والمطلوبات والتي نستطيع الوصول إليها عن طريق وسائل عديدة منها سعر الفائدة والفروق الائتمانية.

ثالثاً : مدخلات المستوى الثالث

مدخلات المستوى هي مدخلات التي لا يمكن ملاحظتها للموجودات أو المطلوبات. (Nguyen,2014:22) وينبغي أن تستخدم هذه المدخلات التي لا يمكن ملاحظتها لقياس القيمة العادلة وتعني انه لا توجد مدخلات بالسوق قابلة للمقارنة مع الموجودات أو المطلوبات الحالية الخاصة بالوحدة الاقتصادية، حيث تستند طريقة التقييم هنا على التقديرات المحاسبية والاجتهادات الشخصية لإدارة الوحدة الاقتصادية وذلك بالاعتماد على طبيعة الموجود والمطلوب والمتعاملين لأجل تطوير قيمة تتمثل فيها صفة العدالة . (IASB,2014:12)

٥. مفهوم القيمة وتعريفها

ان المفهوم اللغوي لقيمة الشيء كما ورد في معجم المعاني " الثمن الذي يعادل تكلفته (الموسوي،2017:89) .تغير معنى خلق القيمة من قبل الوحدات الاقتصادية في القرن الحالي، إذ لم يعد ينظر إليها عن طريق منظار القيمة المالية على وفق ما محدد لها في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المخصومة بقيمة الموجود تتوقف على العديد من العوامل منها الجهة التي تمارس عملية التقييم، ونوعية القيمة التي يتم قياسها والتوقيت والغاية من عملية التقييم. (Plessis & Rühmkorf,2015 :49) والقيمة في جوهرها "مفهوم معنوي يتعلق بتحديد ما يستحقه الشيء من حيث القدر أو مدى الأهمية، فمنفعة الشيء أو قدرته على الإنباع هي أساس القيمة" (الشيرازي،1990:473)

وتعرف القيمة" بانها السعر الذي يرغب المستثمر دفعه مقابل الحصول على موجود (سهم) معين" (العامري،2013:505)

٦. مفهوم قيمة الوحدة الاقتصادية وتعريفها

ان الوحدات الاقتصادية تسعى الى زيادة ارباحها وتعظيم قيمتها في سوق المنافسة مع الوحدات الاقتصادية الأخرى في نفس المجال، فإن تعظيم قيمة السهم يعد من الاهداف المهمة والجوهرية للوحدات الاقتصادية، فاذا زادت قيمة الاسهم فان النتيجة تؤدي الى تعظيم القيمة السوقية للوحدات الاقتصادية، إذ ان هدف الوحدات الاقتصادية هو ايجاد قيمة لمالكها، ويتم تمثيل هذه القيمة عن طريق سعر السهم العادي للوحدات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية والذي يعكس القرارات الاستثمارية والمالية ومقسوم الأرباح (الموسوي،٢٠١٧:٩٢). وبالتالي فقد أصبح تحديد قيمة الوحدة الاقتصادية المحور الذي يلف حوله إتخاذ القرارات المالية وغير المالية ولذلك تحولت العديد من الوحدات

النقدية او الأرباح الى مبلغ واحد (Jaarat et al, 2016: 118) ، ووفقا لمعيار الإبلاغ المالي الدولي رقم 13 ان طرق التقييم المستخدمة في هذا المدخل تشمل طرق القيمة الحالية على سبيل المثال طرق تسعير الخيارات، مثل معادلة بلاك – سكولز- ميرتون (نموذج في شكل مغلق) ، والنموذج ذو الحدين نموذج شيكي ، كما تشمل طرق القيمة الحالية كذلك اسلوب الأرباح متعددة الفترات واسلوب التدفقات النقدية المخصومة ونموذج خصم الأرباح، والنمو المستمر ونموذج الرسملة (FASB157, 2010:18).

٤. التسلسل الهرمي للقيمة العادلة

يتم استخدام التسلسل الهرمي للقيمة العادلة لتعزيز الاتساق وقابلية المقارنة في قياسات القيمة العادلة والافصاحات. سابقا، يتم تطبيق التسلسل الهرمي فقط على الأدوات المالية. ولكن منذ اعتماد معيار الإبلاغ المالي الدولي 13 IFRS، يتم استخدام التسلسل الهرمي للقيمة العادلة مدخلات لقياس القيمة العادلة لكل من البنود المالية وغير المالية. (Artemyeva , 2016: 21)

أولاً: مدخلات المستوى الأول

تتضمن الأسعار المعروضة (غير المعدلة) في الأسواق النشطة للموجودات أو المطلوبات المماثلة والتي يمكن للوحدة الاقتصادية الوصول إليها في تاريخ القياس. (IFRS13,2012) (130) وتمكن مدخلات المستوى الأول إلى تقليل عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والإدارة. (Palea&Maino, 2013:5) وتوفر الأسعار المعلنة في السوق النشطة مرجعا وأدلة أكثر موثوقية لقياس القيمة العادلة، حيث يستخدم السعر في هذه الحالة لقياس القيمة العادلة دون الحاجة لتعديله، مع استثناءات محدودة. (ابو نصار وحמידات، 2016: 828)

ثانيا : مدخلات المستوى الثاني

تتضمن مدخلات هذا المستوى جميع الأسعار التي لا تعد أسعارًا مدرجة في المستوى الأول، على ان تكون هذه المدخلات يمكن ملاحظتها للموجود او المطلوب بصورة مباشرة او غير مباشرة (Nguyen,2014:21) وتتضمن مدخلات هذا المستوى ما يأتي: (مجلس معايير المحاسبة الدولية،2014: 828)

أ. أسعار الموجودات او المطلوبات المعلنة في أسواق مماثلة للأسعار في الأسواق النشطة.

ب. أسعار الموجودات او المطلوبات المشابهة للموجود المعني للموجودات او المطلوبات في الأسواق الغير نشطة.

٤. القيمة العادلة : ويقصد بها أسعار الإغلاق في الأسواق المالية، وفي حالات تعتبر الكلفة الجارية مقياساً للقيمة العادلة Fair Value ، وفي حالة لا تتوفر أسعار معلنة أو لا يوجد تداول نشط على بعض الاصول المالية، فإنه يتم تقدير قيمتها العادلة عن طريق مقارنتها بالقيمة العادلة لأداة مالية مماثلة عن طريق حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية الخاصة بها. (المالكي، ٢٠٠٨: ١١٥)

الاطار العملي

١. نبذة تاريخية عن الوحدة الاقتصادية العراقية للإنتاج البذور - تأسيس الوحدة الاقتصادية

تأسست الوحدة الاقتصادية بتاريخ 10/5/1989 برأس مال قدره خمسون مليون دينار بمساهمة مختلطة من القطاع العام والقطاع الخاص حيث بلغت نسبة مساهمة القطاع العام بالوحدة الاقتصادية (50,258%) والقطاع المختلط بنسبة (1,864%) والقطاع الخاص بنسبة (47,878%) وقد ازداد رأس مالها تدريجياً حتى أصبح مليار دينار خلال سنة 2004، تقع الوحدة الاقتصادية في بغداد.

- اهداف الوحدة الاقتصادية

المساهمة في نشاط القطاع الزراعي عن طريق انتاج البذور والتقاوي من الرتب العليا او استيردها وبيعها الى المزارعين والفلاحين بغية تحسين وتطوير الانتاج الزراعي والمحافظة على النوعية العالية للاصناف المحلية العريقة وتدريب الكوادر واعدادها علمياً وعملياً لانتاج البذور في العراق.

- طبيعة نشاط الوحدة الاقتصادية

تقوم الوحدة الاقتصادية باستلام البذور من الفلاحين المتعاقد معهم والمزارع التابعة للوحدة الاقتصادية وتنقيتها بعد تفتيشها وفحصها من قبل دائرة فحص وتصديق البذور قبل الاستلام وبعد التنقية وتوزيعها على الفلاحين والمزارعين في مواعيد زراعتها الملائمة.

الجانب العملي

حيث يتناول هذا المبحث استعمال نموذج المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (Weighted Average Cost of Capital) ونموذج التدفقات النقدية المخصومة (Discounted Cash Flow) من اجل التوصل الى قياس القيمة العادلة للوحدة الاقتصادية " عينة البحث.

الاقتصادية إلى هدف تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية كهدف استراتيجي، حيث يتميز هدف تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية بشموليته ومراعاته لعناصر لم تستطع إدارة الوحدات الاقتصادية مراعاتها مع هدف تعظيم الربح، ومثال على هذه العناصر "المخاطرة، ومعدلات النمو، والتغيير في القوة الشرائية" (الفاقي، 2014: 48).

وتعرف قيمة الوحدة الاقتصادية "بانها القيمة السوقية لمطلوبات الوحدة الاقتصادية أي الجانب الايسر من الميزانية العمومية "كما تعرف من وجهة نظر ثانية "بانها القيمة التقريبية المنطقية للسعر السوقي للوحدة الاقتصادية اذ ما بيعت أسهمها او سنداتهما في السوق الكفوة، وعليه فان قيمة الوحدة الاقتصادية بإطار النظرية المالية المعاصرة هي القيمة السوقية لحقوق مالكي الوحدة الاقتصادية (حملة الأسهم العادية)" (العامري، 2013: 506).

٧. مفهوم قيمة الأسهم

عند التحدث عن قيم الأسهم لا بد تحديد نوع تلك القيم حيث يوجد أنواع عديدة من القيم ولكل نوع معنى خاص به وهي (المالكي، 2008: 114):

١. القيمة الاسمية : وهي تلك القيمة التي تتحدد وفقاً للقوانين العامة أو الخاصة بكل وحدة اقتصادية وتحدد أكثر الدول في قوانين الوحدات الاقتصادية والأسواق المالية قيمة اسمية للسهم العادي الواحد وتستخدم القيمة الاسمية لغرض تحديد نسبة الربح الموزع على المساهمين من حملة الأسهم العادية، إن القيمة الاسمية هي عبارة عن المبالغ التي يدفعها المستثمر للحصول على السهم الواحد والتي تحدد حسب سياسة الوحدة الاقتصادية أي بمعنى انها القيمة التي يتم اصدار السهم بها. (<https://ar.wikipedia.org/wiki>)

٢. قيمة التصفية : ويقصد بها القيمة التي يحصل عليها مالك السهم عند الشروع بتصفية الوحدة الاقتصادية تصفية فعلية، وتحسب بقسمة ناتج التصفية على عدد الأسهم المصدرة ويمثل ناتج التصفية القيمة المحصلة من بيع الأصول وتحصيل الحقوق بعد تسديد الالتزامات كافة. (المالكي، ٢٠٠٨: ١١٥)

٣. القيمة السوقية : وهي سعر السهم خلال التداول في الأسواق المالية والذي يخضع لظروف العرض والطلب في تلك الأسواق، علماً بأن هذه الظروف كثيراً ما تعكس البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة، وان القيمة السوقية للأسهم لا تساوي القيمة الدفترية، فالقيمة الدفترية تعتمد على القيمة التاريخية بينما القيمة السوقية تقاس بقيمة التداول للأسهم. (<https://ar.wikipedia.org/wiki>)

- نموذج المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC)

المستثمرون نتيجة استثمارهم في الوحدة الاقتصادية. مع ما سبق يمكن احتساب معدل العائد المطلوب من خلال أحد النماذج الأساسية المعروفة وأكثرها استخداماً في مجال إدارة المحفظة المالية وهو نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، وهو نموذج يوضح العلاقة بين المخاطرة والعائد المتوقع للأصول، وخصوصاً الأسهم. يستخدم نموذج تسعير الأصول الرأسمالية في المالية لأغراض تحديد عائد ملائم من الربحية وعليه فإنه من الممكن توقع الأسعار الملائمة للأوراق المالية إذا كان من الممكن تعيين التدفقات النقدية. يتألف هذا النموذج من مؤشرات ثلاث أساسية هي: "المعدل الخالي من المخاطرة (Rf)، العائد المتوقع للسوق (Rm)، ومعامل بيتا (β) " ووفقاً لهذه العناصر يتم استخراج معدل العائد المطلوب للوحدة الاقتصادية كما في المعادلة الآتية:

١. المعدل الخالي من المخاطرة (Rf)

يعرف معدل العائد الخالي من المخاطرة "هو الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المستثمر لأي استثمار، لأنه لم يقبل مخاطر إضافية مالم يكن معدل العائد المتوقع أكبر من المعدل الخالي من المخاطرة". وان معدل العائد الخالي من المخاطرة يتم احتسابه على عوائد الاستثمارات المالية التي تصدر من قبل البنك المركزي العراقي للأجل القصير مثل "حوالات الخزينة، فالمعروف عن هذه الإصدارات إنها خالية المخاطر وبالذات تلك المخاطر الناشئة عن احتمالات الضعف في القدرة الأيوائية، على أساس استثمارات مالية تصدرها الحكومة إلا أن هذه الاستثمارات تتمتع بعائد قد يكون منخفضاً قياساً بأسعار الفائدة وقد تم اختيار المعدل (5.51%) لسنة 2018 كعائد خالي من المخاطر وفق ما هو معلن في النشرات الإحصائية الصادرة من البنك المركزي العراقي والصادرة عن المديرية العامة للإحصاء والابحاث "وكما مبين في الجدول الآتي :

الجدول (1) المعدل الخالي من المخاطرة للسنوات عينة البحث

السنة	المعدل الخالي من المخاطرة %
2014	5.14
2015	5.30
2016	4.96
2017	5.73
2018	5.51

المصدر: النشرات الإحصائية الصادرة عن المديرية العامة للإحصاء والابحاث في البنك المركزي العراقي

يقصد بالمتوسط المرجح لتكلفة رأس المال "بأنه الحد الأدنى للعائد الذي يقبل به الموردون لعناصر رأس المال لتحقيقه في المشروع حيث تقوم الوحدة الاقتصادية بتمويل أصولها إما من خلال الدين أو بحقوق الملكية، ويعد المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال متوسط تكاليف هذا الشكل من التمويل، وترجع أهمية احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لكونها تقوم بتخفيض العبء الذي يقع على عاتق الوحدة الاقتصادية نتيجة ارتفاع تكلفة مصادر التمويل إذ انه باحتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال نستطيع المقارنة بين العائد والبدائل المتوفرة من مصادر التمويل للوحدة الاقتصادية.

حيث يتم عن طريق هذه المقارنة اتخاذ القرار حول كيفية الاعتماد على مصادر التمويل المقترحة بأهميتها النسبية أو القيام بتغيير نسبة مساهمة كل عنصر من عناصر التمويل وبالأخص المصادر التي تكون كلفتها مرتفعة والتي تشكل تقيلاً على الوحدة الاقتصادية. ويعتبر المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال للوحدة الاقتصادية هو العائد الإجمالي المطلوب للوحدة الاقتصادية، وبسبب ذلك، فإن مديري الوحدات الاقتصادية غالباً ما يستعملون المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال لاتخاذ القرارات الملائمة، كما يعتبر المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال " هو معدل الخصم الذي ينبغي استخدامه للتدفقات النقدية والتي تتطوي على مخاطر مشابهة لتلك التي تتعرض لها الوحدة الاقتصادية بشكل عام" ويعد الدين وحقوق الملكية هما العنصران اللذان يكونان التمويل الرأسمالي للوحدة الاقتصادية.

- كلفة التمويل بحقوق الملكية

كافة حقوق الملكية هي أقل عائد مطلوب يجب على الوحدة الاقتصادية تحقيقه لملاكها المساهمين فيها لتعويضهم عن تحملهم للمخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار وعن مقدار التغير في قيمة النقود عبر الزمن، وتساوي تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها

٢. معدل عائد السوق (Rm)

ويتم استخراج قيمة بيتا باستخدام المعادلة الآتية:

$$\beta = \frac{Cov(Ri Rm)}{vRm}$$

حيث أن:

β : معامل بيتا.

Cov(Ri Rm) : التباين المشترك بين عائد السهم وعائد السوق.

vRm : تباين عائد محفظة السوق

ويحتسب عائد السهم والعائد السوقي بشكل شهري للوحدة الاقتصادية عينة البحث ولجميع الأعوام عينة البحث -2014 2018 وفق المعادلات الآتية:

$$1: Rm = \frac{Ii - I}{I} \quad 2: Rs = \frac{Po - Pi + Dij}{Pi}$$

حيث أن:

Rs: عائد السهم ، Rm: عائد محفظة السوق

Po: سعر الاغلاق ، Ii: المشاهدة اللاحقة لمؤشر السوق.

Pi: سعر الافتتاح ، I: المشاهدة السابقة لمؤشر السوق.

Dij: توزيعات الربح للسهم الواحد.

والجدول (٢) تبين تطبيق المعادلة (١) و(٢) للوحدة الاقتصادية عينة البحث خلال مدة الدراسة.

ويقصد بعائد السوق "هو العائد على المحفظة الاستثمارية التي تتكون من جميع الاسهم الموجودة في السوق الاوراق المالية" ويمثل التغير الشهري في الاسعار عوائد محفظة السوق ، ويتم التوصل الى الاسعار الشهرية المتحققة لعينة مكونة من (60) وحدة اقتصادية مدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية حيث يتم اختيارها وفق اسس معتمدة من قبل السوق ومنها" حجم التداول والبيانات المقدمة وبالاعتماد على سعر الاغلاق وراس المال المدفوع واستخراج وزن كل وحدة اقتصادية من مجموع العينة لتحديد المؤشر اليومي والاسبوعي والشهري والسنوي" واعتمدت الباحثة على المؤشر الشهري لمدة خمسة اعوام.

٣. معامل بيتا β

هو أحد المكونات الأساسية للقياس في نموذج تسعير الأصول الرأسمالية . وهو يقيس ويحسب التذبذب في مقدار المخاطرة بين أصل ما وآخر ويتم حسابه لمعرفة مقدار المخاطرة وبالتالي تقدير العائد المطلوب على مثل هذه المخاطرة". وبصورة خاصة فإن معامل بيتا يقيس مدى التغير في عائد السهم نتيجة التغيرات التي تجري على عائد السوق ومن الدلائل التي تبينها بيتا هي:

- إذا كان معامل بيتا لسهم معين يساوي (1) صحيح فإن هذا يعني أن التغير في عائد هذا السهم يكون مساوي تماما للتغير في عائد السوق على اعتبار أن معامل بيتا للسوق يساوي واحد صحيح.
- أما إذا كان معامل بيتا لسهم معين هو اقل من (1) فإن مخاطر هذا السهم ستكون اقل من مخاطر عائد السوق وبالتالي تعتبر المخاطرة السوقية لهذا السهم متدنية.
- أما إذا كان معامل بيتا أكبر من واحد ستكون مخاطر السهم أكبر من مخاطر السوق، بمعنى أن مخاطرته السوقية تكون مرتفعة.

جدول (٢) عائد السهم وعائد السوق للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور

عائد السوق	عائد السهم				
-0.005214	0.048409	112.56	7.580	7.230	كانون الثاني
-0.028340	0.084211	109.37	8.240	7.600	شباط
-0.018378	-0.124089	107.36	12.000	13.700	اذار
0.029993	0.035503	110.58	7.000	6.760	نيسان
0.002713	0.126761	110.88	8.000	7.100	أيار
-0.138889	-0.116564	95.48	7.200	8.150	حزيران
-0.019062	-0.028571	93.66	6.800	7.000	تموز
0.069186	0.029412	100.14	7.000	6.800	اب
0.000599	0.02	100.20	7.140	7.000	أيلول
-0.002894	-0.054622	99.91	6.750	7.140	تشرين الأول

0.080272	0	107.93	6.750	6.750	تشرين الثاني	
-0.147596	0	92.00	6.750	6.750	كانون الأول	
-0.331957	0.318519	61.46	8.900	6.750	كانون الثاني	
0.146925	-0.064706	70.490	7.950	8.500	شباط	
0.033409	0.045340	72.845	8.300	7.940	اذار	
10.943579	0.066536	870.030	5.450	5.110	نيسان	
0.111881	-0.029197	967.370	5.320	5.480	أيار	
0.0343010	0.169811	1000.560	6.200	5.300	حزيران	2015
-0.097106	-0.070313	903.400	5.950	6.400	تموز	
-0.034724	-0.034483	872.030	5.600	5.800	اب	
-0.031111	-0.051724	844.900	5.500	5.800	أيلول	
-0.074967	0.021818	781.560	5.620	5.500	تشرين الأول	
-0.080506	0.017699	718.640	5.750	5.650	تشرين الثاني	
0.016587	-0.005217	730.560	5.720	5.750	كانون الأول	
-0.125958	0	638.540	5.720	5.720	كانون الثاني	
-0.026012	0	621.930	5.720	5.720	شباط	
-0.067644	0	579.860	5.720	5.720	اذار	
-0.049391	0	551.220	5.720	5.720	نيسان	
-0.074362	0	510.230	5.720	5.720	أيار	
0.057307	0	539.470	5.720	5.720	حزيران	2016
0.050049	0	566.470	5.720	5.720	تموز	
-0.010133	-0.022654	560.730	6.040	6.180	اب	
0.000499	0.003317	561.010	6.050	6.030	أيلول	
0.077521	-0.069091	604.500	5.120	5.500	تشرين الأول	
0.052572	0.113725	636.280	5.680	5.100	تشرين الثاني	
0.020746	0.092527	649.480	6.140	5.620	كانون الأول	
0.096677	0	712.270	6.140	6.140	كانون الثاني	
0.031687	0	734.840	6.140	6.140	شباط	
-0.095776	0	664.460	6.140	6.140	اذار	
-0.044367	0	634.980	6.140	6.140	نيسان	
-0.068569	0	591.440	6.140	6.140	أيار	
-0.025920	-0.030694	576.110	6.000	6.190	حزيران	2017
-0.000868	0.083333	575.610	6.500	6.000	تموز	
0.001685	-0.266154	576.580	4.770	6.500	اب	
0.018454	-0.145833	587.220	4.100	4.800	أيلول	
-0.035898	0.031707	566.140	4.230	4.100	تشرين الأول	
0.009556	-0.030733	571.550	4.100	4.230	تشرين الثاني	
0.015729	0	580.540	4.100	4.100	كانون الأول	
0.017036	0	590.430	4.100	4.100	كانون الثاني	
0.075606	0	635.070	4.100	4.100	شباط	
-0.003937	0	632.570	4.100	4.100	اذار	
-0.040407	0	607.010	4.100	4.100	نيسان	
-0.021795	0	593.780	4.100	4.100	أيار	
-0.024790	0	579.060	4.100	4.100	حزيران	2018
0.005837	0.108647	582.440	5.000	4.510	تموز	
-0.036055	-0.020408	561.440	4.800	4.900	اب	
-0.052241	-0.022727	532.110	4.730	4.840	أيلول	
-0.048787	0.019108	506.150	4.800	4.710	تشرين الأول	
-0.016062	-0.058577	498.020	4.500	4.780	تشرين الثاني	
0.024296	0	510.120	4.500	4.500	كانون الأول	

2014 حيث بلغ (13.700) دينار في حين سجلت الوحدة الاقتصادية اعلى سعر اغلاق خلال الشهر نفسه

يتضح من الجدول رقم(٢) ان الوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور حققت اعلى سعر افتتاح في شهر اذار سنة

خلال الجدول عدم وجود توزيع ارباح نقدية للوحدة الاقتصادية خلال السنوات عينة البحث ويتضح كذلك ان الوحدة الاقتصادية سجلت اعلى عائد سهم في شهر كانون الثاني عام 2015 حيث بلغ (0.318519) واعلى عائد سوق في شهر نيسان عام 2015 بلغ (10.943579). توصلت الباحثة من خلال البيانات المدرجة بالجدول (٢) وباستخدام المعادلات الرياضية الى متوسط عائد السهم وعائد محفظة السوق للوحدات الاقتصادية وسوف يتم استخراج معامل بيتا وفقاً للجدول الاتي.

الجدول (٣) احتساب معامل بيتا

اسم الوحدة الاقتصادية	متوسط عائد السهم	متوسط عائد السوق	التباين عائد السهم	التباين عائد السوق	الارتباط بين عائد السوق والسهم	الانحراف المعياري للسهم	الانحراف المعياري للسوق	البيتا
العراقية لإنتاج البذور	0.003167	0.169083	0.006049	2.006118	0.094284	0.077778	1.416375	0.005177

برنامج الاكسل وهي الجذر التربيعي لتباين كل عائد السهم وتباين عائد السوق اما فيما يخص عمود الارتباط فقد تم استخراج باستخدام الدالة (CORREL) بالاعتماد على البيانات المدرجة بالجدول (٢). بعد ان توصلت الباحثة الى استخراج العناصر الثلاثة السابقة الذكر لنموذج تسعير الاصول الرأسمالية (CAPM) سوف نقوم باحتساب معدل كلفة التمويل بالملكية، عن طريق ايجاد العلاقة بين معدل العائد الخالي من المخاطرة للأعوام عينة البحث ومتوسط عائد السهم للوحدة الاقتصادية وبيتا المخاطر حيث تم استخراج معدل العائد المطلوب وكما مبين في الجدول رقم (٤) باستعمال المعادلة الاتية:

$$R = R_f + (R_m - R_f) \beta$$

الجدول (٤) معدل العائد المطلوب للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور

اسم الوحدة الاقتصادية	المعدل الخالي من المخاطرة %	متوسط عائد السوق %	بيتا السهم	معدل العائد المطلوب %
العراقية لإنتاج البذور	0.0551	0.169083	0.005177	0.055690089

رقم (٥) مجموع "حقوق الملكية" للوحدة الاقتصادية عينة البحث.

اذ تمكنت الباحثة من الوصول الى نتائج العائد المطلوب وفقاً لنموذج تسعير الاصول الرأسمالية (CAPM) والذي نستطيع عن طريقه التوصل الى كلفة التمويل بحقوق الملكية، وبيين الجدول

جدول (٥) مجموع حقوق الملكية للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور (المبالغ بالملايين)

الفائض او العجز	اجمالي حقوق
-----------------	-------------

اسم الوحدة الاقتصادية	رأس المال المدفوع	المتراكم	الاحتياطيات	اخرى	الملكية
العراقية لإنتاج البذور	10500	12685	3654	-	26839

المال

"

وهو معدل الفائدة على الدين مطروحاً منه وفورات الضرائب التي

تنتج بسبب استقطاع الفائدة من الضرائب.

- تكلفة التمويل بالدين

تستعمل تكلفة التمويل بالدين بعد الضرائب After tax cost of debt (1-T) في احتساب المتوسط المرجح لتكلفة رأس

جدول (٦) الديون طويلة الاجل للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور (المبالغ بالملايين)

اسم الوحدة الاقتصادية	قروض طويلة الاجل	السندات	ديون طويلة الاجل	المجموع
العراقية لإنتاج البذور	0	0	0	0

من الجدول اعلاه يتضح لنا ان الوحدة الاقتصادية عينة البحث لا تمتلك ديون طويلة الاجل وهذا يعني ان هذه الوحدة لا تعتمد على التمويل الخارجي طويل الاجل بل تعتمد بشكل كامل على التمويل بحقوق الملكية "التمويل الداخلي".

جدول (٧) الوزن النسبي لحقوق الملكية والديون طويلة الاجل

اسم الوحدة الاقتصادية	اجمالي حقوق الملكية	ديون طويلة الاجل	الاجمالي	نسبة حقوق الملكية	نسبة الديون طويلة الاجل
العراقية لإنتاج البذور	2382	0	2382	1	0

يتضح من الجدول رقم (٧) ان نسبة التمويل بحقوق الملكية أكبر من نسبة التمويل بالديون طويلة الاجل والسبب في ذلك يرجع لعدم امتلاك الوحدة الاقتصادية عينة البحث ديون طويلة الاجل واعتمادها على التمويل بحقوق الملكية.

جدول (٨) كلفة التمويل بحقوق الملكية

اسم الوحدة الاقتصادية	معدل العائد المطلوب	نسبة حقوق الملكية	التكلفة
العراقية لإنتاج البذور	0.05569	1	0.05569

جدول (٩) كلفة التمويل بالدين

اسم الوحدة الاقتصادية	الفائدة	نسبة الديون	T-1	التكلفة
العراقية لإنتاج البذور	0.13	0	0.85	0

يوضح الجدول رقم (٩) كلفة التمويل بالدين حيث تم احتسابها من خلال ضرب نسبة الفائدة في نسبة الديون في ١-معدل الضريبة ، اذ بلغت نسبة الفائدة 13% على الديون طويلة الاجل للوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وفقاً لما هو معلن في النشرة الإحصائية للبنك المركزي العراقي/دائرة الإحصاء والأبحاث في حين بلغت نسبة الضريبة

على الوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية 15% اما نسبة الديون للوحدة الاقتصادية عينة البحث كان صفر أي ليس لهذه الوحدات ديون لاعتمادها على التمويل الداخلي (التمويل بحقوق الملكية).

جدول (١٠) المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال

اسم الوحدة الاقتصادية	تكلفة حقوق الملكية	تكلفة الديون	المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال
العراقية لإنتاج البذور	0.05569	0	0.05569

يوضح الجدول رقم (١٠) المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال حيث تم التوصل اليه من خلال جمع كلفة التمويل بحقوق الملكية مع كلفة التمويل بالدين بالاعتماد على الجداول رقم (٨-٩).

- التدفق النقدي الحر (FCF)

التدفق النقدي الحر = صافي التدفق النقدي التشغيلي – الإنفاق الاستثماري – توزيعات الأرباح النقدية

ويقصد بالتدفق النقدي التشغيلي "هو عبارة عن التدفقات النقدية التي تحصل عليها الوحدة الاقتصادية من الأنشطة المنتظمة والمستمرة، كما لا يضم التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية رأس المال طويل الأجل أو التكاليف الاستثمارية لكن يضم الأرباح قبل الفائدة والضرائب يضاف له الاندثار ناقص الضرائب" ويتم حسابه عن طريق:

التدفق النقدي التشغيلي = الأرباح قبل الفائدة والضرائب + الاندثار – الضرائب + التغيير في رأس المال العامل
وفيما يلي كشف التدفق النقدي الحر للوحدة الاقتصادية عينة البحث ولجميع السنوات عينة البحث:

جدول (١١) التدفق النقدي الحر للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور (المبالغ بالآلاف)

التفاصيل	2014	2015	2016	2017	2018
صافي الربح قبل الضريبة	9317752	6567743	6172587	5877812	5108466
الضريبة	-	-	-	-	-
الاندثار	264095	427278	468355	612019	641452
التغير في راس المال العامل	26043347	11216507	10713432	7932763	23645772
صافي التدفق النقدي التشغيلي	35625194	18211528	17354374	14422594	29395690
الانفاق الرأسمالي	2218539	1706923	678076	1964381	1537936
توزيع الارباح النقدية	-	-	-	-	-
التدفق النقدي الحر	33406655	16504605	16676298	12458213	27857754

التدفق النقدي الذي تستطيع الوحدة الاقتصادية تحقيقه في المستقبل ثم خصمها بمتوسط تكلفة رأس مالها خلال تلك المدة.

كما يعتبر أسلوب خصم التدفقات النقدية من الأساليب البارزة لتقييم المقترحات الاستثمارية التي من شأنها تعظم قيمة الوحدة الاقتصادية ومن اهم مميزات هذا الأسلوب انه يركز بصورة أساسية على (التدفقات النقدية الداخلة cash-in-flow والتدفقات النقدية الخارجة cash-out-flow) وليس على أساس صافي الدخل الذي يتوقع تحقيقه من المقترح الاستثماري كما انه الأسلوب الذي يعتمد على القيمة الزمنية للنقود عند تقييم المقترح. وباستخدام هذا الأسلوب يمكن معرفة قيمة الوحدة الاقتصادية اليوم استنادا الى التوقعات التي ستحصل عليها في المستقبل.

- القيمة النهائية

وهي قيمة الوحدة الاقتصادية في نهاية فترة التوقعات المستقبلية ويتم ضربها بنفس معدل الخصم التدفقات النقدية الحرة ومن ثم تجمع مع هذه التدفقات النقدية المخصصة وبعدها يتم طرح ديون الوحدة الاقتصادية من اجل الوصول الى صافي حقوق الملكية للوحدة الاقتصادية.

عن طريق المعادلة الرياضية الآتية :-

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة + القيمة الحالية للقيمة النهائية – الديون

التوزيعات في المستقبل، ومن ناحية أخرى تعتبر جميع هذه العوامل أساس عملية التقييم باستعمال طريقة خصم التدفقات النقدية، وبسبب اهمية كل من نسبة النمو ونسبة توزيع الارباح عند احتساب مضاعف الملكية تم اعتماد نموذج النمو الثابت كونه يأخذ بنظر الاعتبار كل هذه النسب المذكورة حيث يتم استخراج المضاعف بالاعتماد على نموذج النمو الثابت وفقا للمعادلة الآتية:
لنقدية

$$P/E = \frac{Dps/Eps(1+g)}{k-g}$$

حيث ان:

Dps/Eps : نسبة الدفع الحالية (نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين)

K : معدل العائد المطلوب

g : معدل النمو في مقسوم الأرباح

١. نسبة توزيع الأرباح: يتم تحديد هذه النسبة عن طريق التصويت عليها بالهيئة العامة للوحدة الاقتصادية.

يتضح من الجدول رقم (١١) ان الوحدة الاقتصادية حققت اعلى صافي دخل قبل الضريبة في سنة 2014 تليها سنة 2015، 2016، 2017 على التوالي في حين حققت الوحدة الاقتصادية أدنى صافي دخل قبل الضريبة في سنة 2018 وبين الجدول ان الوحدة الاقتصادية لم تقوم بتسديد أي مبلغ للضريبة خلال السنوات عينة البحث ويلاحظ من خلال الجدول ايضا ان الوحدة الاقتصادية حققت اعلى صافي تدفق نقدي تشغيلي في سنة 2014 نتيجة لارتفاع صافي الدخل قبل الضريبة لهذه السنة ، وان الوحدة الاقتصادية لم تقوم باي توزيعات نقدية خلال السنة على الرغم من اعلان نسبة توزيع أرباح بنسبة 40% لسنة 2017 وبنسبة 50% لسنة 2018 حسب ما هو معلن من قبل مركز الإيداع العراقي/التقرير السنوي للسوق العراق للأوراق المالية الا ان القوائم المالية للشركة عينة البحث لم تظهر أي توزيع نقدي للأرباح خلال السنوات عينة البحث كما يبين الجدول ان الوحدة الاقتصادية حققت اعلى صافي تدفق نقدي حر خلال سنة 2014، 2018.

- التدفقات النقدية المخصصة

التدفقات النقدية المخصصة هي وسيلة شائعة الاستعمال لتقدير القيمة العادلة للوحدة الاقتصادية عن طريق التنبؤ بمقدار

ويمكن التوصل الى القيمة النهائية باستعمال:

- مدخل مضاعف قيمة الخروج Exit Multiple

يستخدم هذا المدخل لتحديد القيمة النهائية للتدفق النقدي باستعمال مضاعفات" صافي الربح او صافي الربح التشغيلي وان كان من الشائع استعمال صافي الربح قبل الفوائد والضريبة والاندثار والاهلاك (EBITDA)".

وتحسب القيمة النهائية للوحدة الاقتصادية حسب المعادلة التالية :

$$TV = EBITDA * M$$

حيث ان :

TV : القيمة النهائية

EBITDA : صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والاندثار والاهلاك

M : المضاعف ويمكن استخراج قيمة المضاعف عن طريق المعادلة التالية:

$$M = P/E$$

إن استخدام مضاعف الربحية سهل وبسيط الا انه لا يأخذ في نظر الاعتبار الحاجة الى توقع احتمالات المخاطرة والنمو ونسبة

$$1 - \frac{5.250.000.000}{3000.000.000} = \text{معدل النمو للشركة العراقية لإنتاج البذور} = 0.75\%$$

٢. معدل العائد المطلوب: "وهو المعدل الذي يطلبه المستثمر لكي يقوم بالاستثمار بالأسهم" اذ يتم تحديد هذا المعدل من خلال المعادلة الآتية:

$$R = R_f + (R_m - R_f) \beta$$

نلاحظ ارتفاع معدل النمو لمقسوم الأرباح للشركة العراقية لإنتاج البذور والسبب في ذلك هو ارتفاع نسبة توزيع الأرباح لسنة 2018 حيث بلغت النسبة 50% من رأس المال في حين كانت النسبة 40% من رأس المال لسنة 2017.

٣. معدل النمو في مقسوم الأرباح : هو المعدل الذي من خلاله يمكن تحديد مقدار الزيادة او النقصان في مقسوم الأرباح" وفي اغلب الأحيان يتطلب من المحللين الماليين تحديد معدل النمو في مقسوم أرباح السهم الواحد ويتم استخراج معدل النمو وفقا للمعادلة الآتية :

بعد استخراج معدل النمو للوحدة الاقتصادية عينة البحث سوف يتم احتساب مضاعف الملكية وفقا لنموذج النمو الثابت كالاتي:

$$\text{معدل النمو في مقسوم الأرباح} = (\text{مقسوم الأرباح للسنة الحالية} \div \text{مقسوم الأرباح للسنة السابقة}) - 1$$

$$18 = \frac{50\%(1+0.75\%)}{5.569\% - 0.75\%} = \text{العراقية لإنتاج البذور}$$

جدول (١٢) القيمة النهائية للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور (المبالغ بالآلاف)

اسم الوحدة الاقتصادية	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والاندثار والاهلاك	المضاعف	القيمة النهائية
العراقية لإنتاج البذور	5775836	18	103965048

جدول (١٣) التدفقات النقدية الحرة والقيمة النهائية للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور (المبالغ بالآلاف)

اسم الوحدة الاقتصادية	2014	2015	2016	2017	2018	القيمة النهائية
العراقية لإنتاج البذور	33406655	16504605	16676298	12458213	27857754	103965048

عينة البحث في مضاعف الملكية. وسوف يتم احتساب صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة والقيمة النهائية للوحدة الاقتصادية عينة البحث وفقا للجدول الآتي :

يوضح الجدول (١٣) التدفقات النقدية الحرة للوحدة الاقتصادية عينة البحث التي تم استخراجها وفقا للجدول (١١) والقيمة النهائية التي تم استخراجها من خلال ضرب صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والاندثار للسنة 2018 للوحدة الاقتصادية

جدول (١٤) صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة والقيمة النهائية للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور (المبالغ بالآلاف)

اسم الوحدة الاقتصادية	2014	2015	2016	2017	2018	القيمة النهائية المخصومة
العراقية لإنتاج البذور	31644380	14809225	14173935	10030212	21245358	79287609

حيث تم احتساب صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة في الجدول رقم (١٤) وفق المعادلة الآتية :
 التدفق النقدي الحر * معامل الخصم للتدفقات النقدية الغير منتظمة لكل سنة باستخدام معادلة $1 \div (1 + R)^n$
 القيمة النهائية المدرجة في الجدول رقم (١٣) * معامل الخصم للتدفقات النقدية الغير منتظمة لآخر سنة من سنوات الوحدة الاقتصادية عينة البحث باستخدام معادلة $1 \div (1 + R)^n$
 ويمثل المتوسط المرجح الذي تم استخراجه في الجدول رقم (١٠) معامل الخصم للتدفقات النقدية.

في حين تم احتساب صافي القيمة الحالية للقيمة النهائية وفق المعادلة الآتية:

جدول (15) القيمة العادلة لصافي الاصول للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور (المبالغ بالالاف)

اسم الوحدة الاقتصادية	مجموع التدفقات النقدية الحرة	القيمة النهائية المخصومة (2)	قيمة الوحدة الاقتصادية	الديون المستحقة	صافي الأصول (حقوق الملكية)
			1+2=3	(4)	3-4=5
العراقية لإنتاج البذور	91903110	79287609	171190719	123186282	48004437

نلاحظ من خلال الجدول رقم (15) ان الديون المستحقة بالجدول تمثل الديون قصيرة الاجل للوحدة الاقتصادية عينة البحث لان هذه الوحدة كما ذكرنا في صفحات سابقة لا تمتلك ديون طويلة الاجل وأنها تعتمد على التمويل بحقوق الملكية فقط، وعن طريق استخراج القيمة العادلة لصافي الأصول (حقوق الملكية) يمكن اجراء مقارنة بين القيمة العادلة والقيمة الدفترية للوحدة الاقتصادية عينة البحث من خلال توحيد قائمة المركز المالي لهذه الوحدة وإظهار الفرق بينهما.

الميزانية العمومية للوحدة الاقتصادية العراقية لإنتاج البذور كما هي في ٢٠١٨/١٢/٣١ وفق محاسبة القيمة العادلة بالمبالغ بالدينار

اسم الحساب	بيانات الوحدة الاقتصادية	القياس وفق القيمة العادلة
الموجودات الثابتة	8,654,254,820	10,001996,200
مشروعات تحت التنفيذ	51,144,487	59,109,302
استثمارات مالية طويلة الاجل	1,789,580,544	2,068,274,874
المخزون	739,799,337	855,009,508
استثمارات مالية قصيرة الاجل	45,000,000,000	52,007,924,234
المديون	79,670,674,604	92,077,920,188
النقد	16,034,666,425	16,034,666,425
مجموع الموجودات	151,940,120,217	173,104,900,731
مطلوبات وحقوق الملكية		
تخصيصات قصيرة الاجل	1,914,181,476	1,914,181,476
قروض مستلمة قصيرة الاجل	5,026,815,126	5,026,815,126

118,159,467,129	118,159,467,129	الدائنون
125,100,463,731	125,100,463,731	مجموع المطلوبات
10,500,000,000	10,500,000,000	رأس المال المدفوع
16,339,656,486	16,339,656,486	الاحتياطيات
21,164,780,514	-	احتياطي قيمة عادلة
48,004,437,000	26,839,656,486	مجموع حقوق الملكية
173,104,900,731	151,940,120,217	مجموع المطلوبات وحقوق الملكية

التوصيات

١. تشجيع الوحدات الاقتصادية على تطبيق محاسبة القيمة العادلة لما لها من أهمية واضحة بإظهار القوائم المالية بصورة تعكس الواقع الفعلي لها.
٢. استخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة لتقييم أصول الوحدات الاقتصادية عند تطبيق محاسبة القيمة العادلة في حال عدم وجود سوق كفوء ونشط.
٣. ان تطبيق محاسبة القيمة العادلة يستلزم تطوير الأداء المهني لمعدي القوائم المالية في الوحدات الاقتصادية المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال اجراء دورات تدريبية تتعلق بإجراءات تطبيقها بصورة صحيحة.

المصادر

اولا : المصادر العربية

- التقارير والنشرات الرسمية

- التقرير السنوي عن حركة التداول لسوق العراق للأوراق المالية لعام (2018- 2017- 2016- 2015- 2014).
- التقارير السنوية للشركة العراقية لإنتاج البنزور لعام (2015-2014- 2018- 2017- 2016).
- النشرة السنوية للمديرية العامة للإحصاء والأبحاث في البنك المركزي العراقي (2018-2017-2016-2015).
- مركز الإيداع العراقي / التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لعام (2018- 2017).

- الكتب

- أبو نصار، محمد، حميدات، جمعة. (2016). معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية - الجوانب النظرية والتطبيقية. عمان : دار وائل للنشر.

ان تطبيق محاسبة القيمة العادلة أدى الى اظهار نتائج تمثل الواقع الفعلي للوحدات الاقتصادية فضلا عن إضافة الثقة في القوائم المالية لهذه الوحدات، حيث يتبين لنا من خلال قائمة المركز المالي ان هذه النتائج التي تم التوصل اليها تنعكس بشكل إيجابي على قيمة الوحدة الاقتصادية وذلك من خلال تقديم معلومات أكثر ملائمة وذات تمثيل صادق وفعلي لنشاط الوحدة الاقتصادية، كما تمكنت الباحثة من التوصل الى ان قياس القوائم المالية للوحدات الاقتصادية عينة البحث المعدة وفق محاسبة العادلة اظهر هذه القوائم بقيمة أكبر بكثير قيمتها الدفترية مما ينعكس بشكل إيجابي على قيمة الوحدة الاقتصادية حيث زادت قيمة صافي أصولها ، وبالنتيجة سوف تزداد ثقة مستخدمي القوائم المالية للوحدات الاقتصادية وكذلك المستثمرين وبالتالي سوف يؤدي ذلك الى تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

- بعد دراسة وتحليل الموضوع استطاعت الباحثة التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات يمكن توضيحها بالنقاط الآتية :
١. ان تطبيق محاسبة القيمة العادلة أدى الى اظهار نتائج تمثل الواقع الفعلي للوحدة الاقتصادية فضلا عن إضفاء الثقة في القوائم المالية للوحدة الاقتصادية.
 ٢. إمكانية قياس إجمالي الأصول للوحدة الاقتصادية عينة البحث باستخدام طريقة التدفقات النقدية المخصومة وصافي القيمة الحالية.
 ٣. ان قائمة المركز المالي التي تم اعدادها وفقا لمحاسبة القيمة العادلة للوحدة الاقتصادية عينة البحث ظهرت بقيمة أكبر من قيمتها وفقا للكلفة التاريخية وهذا بدوره ينعكس على زيادة قيمة الوحدة الاقتصادية وبالتالي تعظيم حقوق المساهمين فيها، وتكون لها ميزة تنافسية جيدة.

ثانيا : المصادر الاجنبية

First: Books

Kam, Vernon.(1990).Accounting Theory", second edition, tohn wiley and sons,inc.

Zyla, M. L. (2013). Fair value measurements: practical guidance and ٢- implementation. John Wiley & Sons.

Second: Articles and Thesis

Artemyeva, Anastasia .(2016). Impact of IFRS 13 on disclosure requirements under fair value hierarchy Case: Industrial sector in Finland.

Nguyen, Ngan .(2014). Perceptions towards the prospect of implementing fair value according to IASB in Vietnamese accounting system: A quantitative study of accounting professionals in Vietnam", University of Applied Sciences.

Third : publications

Jaarat, K. J., Djihad, G., & Roqiya, O. (2016). Conceptual Stability and Digital Homogeneity of Fair Value Measurement. Journal of Business Studies Quarterly, 8(1), 156.

Marra, A.(2016).The Pros and Cons of Fair Value Accounting in a ٢- Globalized Economy: A Never Ending Debate", Journal of Accounting, Auditing & Finance, 31(4).

Plessis, Jean Jacques and Rühmkorf, Andreas.(2015). "New Trends ٣- Regarding Sustainability and Integrated Reporting for Companies: What Protection Do Directors Have? The Company Lawyer", Issue 2; Deakin Law School Research Paper No. 16-03.

Reis, R. F., & Stocken, P. C. (2007),"Strategic Consequences Of ٤- Historical Cost And Fair Value Measurements", Contemporary accounting research, 24(2).

- Fourthly: Internet

التميمي، عباس حميد يحيى، الساعدي، حكيم حمود فليح، (2015). إدارة الأرباح: عوامل نشوئها واساليبها وسبل الحد منها"، الطبعة الأولى، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.

الشيرازي، عباس مهدي.(1990). نظرية المحاسبة"، الطبعة الاولى. الكويت : ذات السلاسل.

العامري، محمد علي ابراهيم .(٢٠١٣). الادارة المالية الحديثة ، الطبعة الاولى : دار وائل للنشر.

حماد، طارق عبد العال.(2006). موسوعة معايير المحاسبة الدولية الادوات المالية ، الجزء الثالث . الاسكندرية : الدار الجامعية.

حنان، رضوان حلوة.(٢٠٠٦). النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير"، الطبعة الثانية . عمان : دار وائل للنشر.

- الرسائل والاطاريح والبحوث

الفتي، مصطفى ابراهيم.(2014). أثر المحتوى الإعلامي للقوائم المالية المستقبلية على قيمة المنشأة " (دراسة تطبيقية). رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة.

المالكي، نضال عبدا لله ياسين .(٢٠٠٨). تقييم أثر الثقافة المحاسبية في تعزيز قيمة الوحدة الاقتصادية- دراسة ميدانية على عينة من المصارف العراقية. اطروحة دكتوراه ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

الموسوي، علاء حسن يوسف.(٢٠١٧). العلاقة بين المسؤولية البيئية والابعاد المحاسبية للرفاهية الاجتماعية واثرها على تعظيم قيمة الشركة-دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد جامعة القادسية.

حمد ، منى كامل.(2011). نموذج القيمة العادلة وانعكاساته على جودة الأرباح دراسة تطبيقية في مصرف الشرق الأوسط للاستثمار. مجلة المعهد العالي.

عبد الحلیم، صفوان قصي ، عبد علي، اسماء عبد الكاظم .(2013). إعادة تقييم الممتلكات والمصانع والمعدات بالقيمة العادلة في ظل المعيار المحاسبي الدولي 16 بالتطبيق على الشركة العامة للصناعات الصوفية (دراسة حالة). مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد3 العدد(6) 28.

- المعايير المحاسبية

مجلس معايير المحاسبية الدولية : معايير إعداد التقارير المالية - ترجمة المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2014.

- إصدارات مهنية

المعايير الدولية للتقرير المالي IFRS، 2017، نقابة المحاسبين والمدققين، جمهورية العراق.

FASB .(2010).Fair value measurement, Statement of Financial Accounting Standards No . 157. NOY WALK CT.

<https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%8>.

IFRS13.(2012). Fair value measurement.

<https://ar.wikipedia.org/wiki/%D9%82%D9%8A%D9%85%D8%A9>.

International Accounting Standards Board (IASB) ,2014,Norme internationale d'information financière 7 (IFRS 7).

Professional publications