

أمانة مجلس الإدارة

**قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧**  
**بتاريخ ٢٠١٧/١/١٨**  
**بشأن إصدار المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت**

**مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية**

بعد الاطلاع على قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة الصادر بالقانون رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١؛  
وعلى قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢؛  
وعلى قانون تنظيم الرقابة على الاسواق والأدوات المالية غير المصرفية الصادر بالقانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩؛  
وعلى قرار وزير الاستثمار (١٠١) لسنة ٢٠٠٧ بإضافة نشاط الاستشارات المالية عن الأوراق المالية إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية؛  
وعلى قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٢١) لسنة ٢٠١٠ بشأن المعايير الأساسية للأداء المهني للشركات العاملة في مجال تقديم الاستشارات المالية في 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 المالي.

**قرر:**

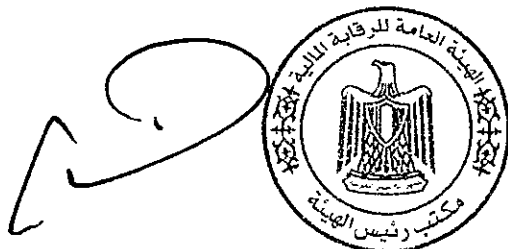
**(المادة الأولى)**

ووفق على إصدار المعايير المصرية للتقييم المالي 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 المالي بما فيها دراسات تحديد القيمة العادلة، وتلتزم بالإشارة لذلك في صدر تقاريرها.

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



أمانة مجلس الإدارة

**(المادة الثالثة)**

يُلغى قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٢١) لسنة ٢٠١٠.

**(المادة الرابعة)**

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

**(المادة الخامسة)**

ينشر هذا القرار في الوقائع المصرية وعلى الموقع الإلكتروني للهيئة والبورصة المصرية، ويعمل به اعتباراً من اليوم التالي لتاريخ نشره بالوقائع المصرية.

رئيس مجلس الإدارة

شريف سامي

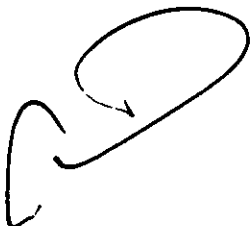



٤٦٠٧٦

# المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت

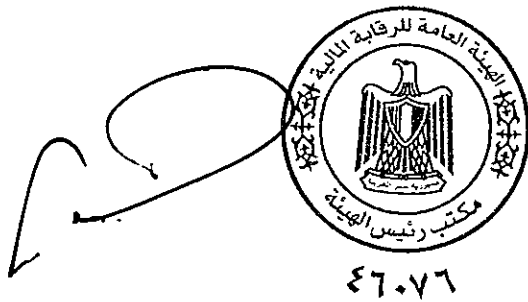
الصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧

١٨ يناير ٢٠١٧

  
  
٤٦٠٧٦

## المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت

صفحة	الموضوع
٢	مقدمة ونطاق التطبيق
٦	أولاً: معيار قواعد السلوك المهني
١١	ثانياً: معيار متطلبات الكفاءة المهنية
١٢	ثالثاً: معيار نطاق العمل
١٤	رابعاً: معيار تنفيذ عملية التقييم
١٩	خامساً: معيار معقولية الافتراضات
٢١	سادساً: معيار مناهج وأساليب التقييم
٢٤	سابعاً: معيار اعداد تقرير التقييم ومشمولاته
٣٠	ملحق (أ) مناهج وأساليب التقييم



## مقدمة ونطاق التطبيق

### ١- مقدمة:

يستهدف التقييم المالي تحديد قيمة منشأة أو مشروع في تاريخ محدد ووفقا لمتطلبات قانونية متعددة وبصورة رئيسية إعمالا لاحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وقواعد قيد وشطب الاوراق المالية بالبورصة المصرية.

وفي هذا الاطار حرصت الهيئة العامة للرقابة المالية على إصدار معايير مصرية معتمدة للتقييم المالي للمنشآت ومواكبة المنهجيات وأفضل الممارسات الدولية في المجالات ذات الارتباط استكمالاً لمنظومة الإفصاح والموضوعية، والتي تتضمن معايير المحاسبة المصرية، ومعايير المراجعة المصرية، والمعايير المصرية للتقييم العقاري. وتأتي هذه المعايير لكي تتوج تلك المنظومة التي تهدف في الأساس الى 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 القانوني العام للمعايير المشار إليها.

وقد تم إعداد معايير التقييم المالي بمراعاة اصدار الهيئة العامة للرقابة المالية للمعايير المصرية للتقييم العقاري، وفي هذا الإطار لم تتضمن معايير التقييم المالي توضيح تفصيلي لتقييم الأصول العقارية، ويمكن لمستخدم معايير التقييم المالي الرجوع الى المعايير المصرية للتقييم العقاري فيما يتعلق بالأصول العقارية.

لذا فإن وجود معايير وطنية للقائمين بالتقييم المالي ومعاونيهم لتقييم مختلف أنواع المنشآت والمشروعات انما 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 في مصر المسؤولة عن الترخيص لممارسة نشاط المستشار المالي المستقل وإقرار المتطلبات التنظيمية والرقابية الخاصة بهذا النشاط.

ولا يجوز قبول تقارير التقييم المالي أو دراسات القيمة العادلة المطلوبة من مستشار مالي مستقل داخل جمهورية مصر العربية - وفقا لمتطلبات قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والقرارات الصادرة نفاذا له - إلا إذا كانت موقعة من شركة تمارس نشاط المستشار



المالى المستقل صادر لها ترخيص من الهيئة العامة للرقابة المالية ومدون بها رقم الترخيص المشار إليه وبأنها متوافقة مع هذه المعايير.

## ٢- نطاق التطبيق وفقاً للتشريعات المصرية المنظمة لسوق المال :

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

- زيادات رؤوس الأموال بإصدار أسهم جديدة وذلك وفقاً لاحكام المادة رقم ١٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- عروض الشراء وفقاً لأحكام الباب الثاني عشر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.
- مبادلة الأسهم التي يمتلكها المكتتب في رأس مال شركة أخرى بقصد الاستحواذ أو الاندماج طبقاً للمادة ٢٢ فقرة (و) من اللائحة التنفيذية للقانون المشار اليه.
- دراسة القيمة العادلة التي 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 المقيدة لها أسهم.
- دراسة فرص النمو والربحية للشركات غير مستوفية شرط الربحية وفقاً لقواعد قيد الاوراق 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 "المقيم" للإشارة لكل من يقوم بأعمال التقييم المالى وإعداد دراسات القيمة العادلة. وفى الحالات التي تتطلب فيها التشريعات المنظمة لسوق رأس المال فى مصر إعداد



تقرير دراسة قيمة عادلة، ينبغي أن تصدر من جهة مرخص لها من الهيئة بممارسة نشاط الاستشارات المالية في مجال الأوراق المالية.

### ٣. مفاهيم وتعريفات

#### مفهوم عملية التقييم

هي عملية تقدير قيمة حقوق الملكية للمنشأة محل التقييم في تاريخ محدد، أخذاً في الاعتبار كافة الحقوق، والمزايا، والمتطلبات، والقيود التي تتعلق بحصة الملكية ايا كان شكلها القانوني. ويتم ذلك عن طريق استخدام معايير التقييم المالي والتي تعتمد على متغيرات تتعلق ب:-

(١) توليد المنشأة للعوائد المستقبلية

(٢) مقارنة قيمة المنشأة محل التقييم مع قيمة مايمثلها أو يشابهها من المنشآت الاخرى

(٣) تقدير العوائد الناتجة عن تصفية المنشأة محل التقييم (في الحالات ذات العلاقة).

#### مفهوم القيمة

القيمة هي المقابل المالي المقدر كسعر عادل للمنشأة محل التقييم، ويكون هذا التقدير بناء على مجموعة من الافتراضات المستقبلية يتم توظيفها وفقاً لاساليب التقييم المناسبة وفي ضوء الغرض من التقييم، وأهم تلك الافتراضات المستقبلية افتراض استمرارية المنشأة ككيان قائم ومستمر في أعماله وان هناك قدرة لدى هذا الكيان على توليد المنافع المستقبلية من خلال الاستخدام الأمثل لأصوله - فيما عدا حالات التصفية .

وتختلف القيمة عن السعر السوقي في أن السعر السوقي هو المقدار المالي الذي يطلب او يعرض أو يدفع فعلياً في السوق مقابل أصل معين، اي انه السعر الأكثر احتمالاً أو أنه أفضل سعر يمكن للبائع الحصول عليه وأكثر سعر ملائم للمشتري في تاريخ التقييم.

وفي إطار الغرض من التقييم تتحدد مفاهيم القيمة ومن بينها القيمة العادلة السوقية، القيمة العادلة المحاسبية، القيمة الاستثمارية، والقيمة عند التصفية علي النحو التالي:

#### ١- القيمة العادلة السوقية (Fair market value) :

هي المقابل المالي المقدر كسعر عادل في عملية تبادل بين طرفين يتمتع كل منهم بالقدرة والارادة الحرة في اتخاذ القرار في سوق حر مفتوح للمتعاملين بعد اجراء عمليات التسويق لفترة ملائمة ويفترض التعريف ان طرفي التبادل (المشتري والبائع) يمثلان معظم المتعاملين بهذا السوق وانهم



حصلوا على المعلومات الكافية حول طبيعة وخصائص المنشأة محل التقييم ولديهم القدرة على التصرف باستقلالية وحكمة استنادا على المعلومات المتاحة ، كلا وفق مصلحته الخاصة وفى اطار 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 فانها تعبر عن السعر الأكثر احتمالاً أن يدفع مقابل التنازل عن تلك المنافع والحقوق.

#### ٢- القيمة العادلة المحاسبية :

وفقاً لمعيار المحاسبة المصرى رقم (٤٥) تمثل القيمة العادلة المقابل المالى الذي سيتم الحصول عليه لبيع أصل أو الذي 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 اي علاقة قد تجعل هذا المقابل لا يتناسب مع السوق أو مبالغ فيه.

وتمثل القيمة الاستثمارية التكاملية تلك التى تنتج عن ضم حصتين او اكثر معا.

#### ٤- قيمة التصفية (Liquidation Value):

هى مجموع القيم المتوقعة عن تصفية المنشأة والناجئة عن عملية بيع أصول 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 المهني

### (١) مقدمة

يستهدف المعيار أن يتولي المقيم أداء مهامه بنزاهة وجدية واحترام من خلال التزامه بقواعد السلوك والشرف المهني الواردة بهذا المعيار، والالتزام بمعايير التقييم المالي أو أى معايير فنية أو مهنية تصدرها الهيئة ، فضلاً عن الالتزام بالقوانين واللوائح ذات الإرتباط بالمنشآت محل التقييم، وأن يبذل عناية الرجل الحريص عند القيام بأى تحليل في اطار أداء مهام التقييم المالي.

### (٢) قواعد السلوك المهني

#### ١/٢- النزاهة والأمانة:

- أ. يجب ألا يمارس المقيم أى سلوك مهني يتصف بالاخلال بالأمانة أو بالاحتيال أو بالخداع أو يتضمن القيام بأى عمل يمكن أن يكون له أثر سلبي على سمعته أو نزاهته أو كفاءته المهنية.
- ب. يجب ألا يشارك المقيم في أى عملية تقييم مالي موجه نحو الوصول إلى قيمة محددة.

#### ٢/٢- الواجبات تجاه المتعاملين والسوق:

- أ. يجب على المقيم وضع مصالح المتعاملين والمستثمرين المحتملين قبل أى مصالح شخصية، وأن يتعامل بإنصاف وموضوعية مع جميع العملاء عند إبداء أى آراء او توصيات او استشارات أو أية أعمال مرتبطة بالمهنة لهؤلاء العملاء. وفى جميع الاحوال يجب ألا يغفل المقيم انه يعمل للمصالح العام والمستثمرين المحتملين للمنشأة محل التقييم.
- ب. يجب على المقيم عدم القيام أو مساعدة الآخرين على القيام بأى ممارسات من شأنها التلاعب بالأسعار. ويعتبر المقيم من الأطراف المرتبطة بالمنشأة محل التقييم منذ تكليفه بإعداد التقييم، ويعتبر مطلع علي العمليات موضوع التقييم ومرتبطة بكافة أطراف تلك العمليات.
- ج. يلتزم المقيم بالافصاح للعميل عن طبيعة تعارض المصالح القائم او المحتمل بينه واي

من الاطراف العاملة بسوق الاوراق المالية والبنوك والائتمانيات التقييم واعداد تقرير التقييم.

الهيئة العامة للرقابة المالية

المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت



٤٦٠٧٦

٣/٢- الاستقلالية والالتزام بعدم تعارض المصالح:

أ. لا يجوز للمقيم 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 مشاركوه وبين مصالح العميل أو مصالح الأطراف المستفيدة من التقييم أو دراسة القيمة العادلة. وفى حالة وجود احتمال تعارض يلتزم المقيم بإبلاغ العميل كتابة 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 معلنه فى السوق أو غير متاحة لسائر المتعاملين ولو كانت هذه البيانات أو المعلومات غير مكتملة اثناء فترة التقييم وسواء كانت متعلقة بتعامل وشيك على هذه الاوراق او بأمر اخر 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 الثلاثة سنوات التالية لتاريخ التقييم، ويحظر عليهم إصدار تقرير تقييم للاستخدام فى أى من الأغراض المرتبطة بنطاق تطبيق تلك المعايير وفقاً للتشريعات المنظمة لسوق المال اذا كانت تربطهم علاقة بأحد أطراف صفقة تمت بناءً عليه هذا التقرير .

و. فى حال اذا 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 فى حالة عروض الشراء يشمل هذا الالتزام عدم



تقديم استشارات مالية لاي من راغب الشراء والمنشأة محل العرض لمدة ستة اشهر من انتهاء مدة العرض في حالة عروض الشراء التي لم يتم تنفيذها وثلاثة اشهر من انتهاء مدة العرض في حالة العروض التي تم تنفيذها.

ز. يجب ألا تعتمد أتعاب المقيم على القيمة التي يتم التوصل اليها للمنشأة محل التقييم او بأية مكاسب او خسائر تنشأ للأطراف ذوي الصلة نتيجة التقارير الصادرة.

ح. يجب عدم ربط رواتب ومكافآت واتعاب المقيم والعاملين معه بنتائج التقارير والدراسات التي يصدرونها.

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

#### الأطراف المرتبطة:

يعد من الأطراف المرتبطة بالمقيم المالى كل من:

- أعضاء مجلس إدارة الشركة التي يصدر عنها التقييم والشخص الطبيعي 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 التي يصدر عنها التقييم وكذلك الشركات التابعة له إذا كان شخص إعتباري أو التي يمتلك هو أو أقاربه حتى الدرجة الثانية أغلبية أسهم رأسمالها في حالة الشخص الطبيعي.
- الشركات التابعة للأشخاص الاعتبارية من أعضاء مجلس إدارة الشركة التي يصدر عنها التقييم، وكذلك الشركات التي يمتلكها أغلبية أسهمها معد التقييم أو فريق العمل المعاون له (والمحللين بالإدارة المختصة بالتقييم) أو أعضاء مجلس إدارة الشركة التي يصدر عنها التقييم أو أقارب أي منهم حتى الدرجة الثانية.

٤/٢ الموضوعية وتجنب المعلومات المضللة:

أ. على المقيم أن يحرص عند قيامه بالمفاضلة لاختيار ما هو مناسب او عند تناوله لأى أمر متروك لتقديره الشخصي ان يعتمد على اسس منطقية وموضوعية يبنى عليها

الهيئة العامة للرقابة المالية

المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت



٤٦٠٧٦

اختياره او تقديره الشخصى ، ثم يوضحها لمستخدم تقرير التقييم حتى يتسنى له فهم النتائج. وفي جميع الاحوال يجب على المقيم الاجتهاد والاعتماد على الاسس المنطقية عند التحليل والمفاضلة والاختيار ، ويجب السعى لأن تكون تلك الاسس مدعمة بالابحاث والاستقصاءات المناسبة بقدر الإمكان. وفي جميع الأحوال لا يجب تعمد استخدام أسس للتقييم بغرض رفع او خفض نتائج التقييم.

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

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

٥/٢- الاستعانة بمقيمين آخرين:

يجوز استعانة المقيم بمساعدة أطراف خارجية فى حالة التقييمات المتعلقة بالانواع المتخصصة من الأنشطة أو الاصول المرتبطة بالمنشأة محل التقييم، وذلك بعد بذل العناية الكافية لاختيار هؤلاء الأطراف من المتخصصين وممن لديهم القدر المناسب من الكفاءة والخبرة فيما يسند اليهم من أعمال على ان يقدم افصاحاً 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.

٧/٢- 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 في السوق. كما يلتزم المقيم بالالتزام المحليين العاملين لديه بالسرية وعدم عرض نتائج دراساتهم على أي من الأطراف المرتبطة التي تعمل في مجال الاستثمار.
- ب. يلتزم المقيم بعدم الإفصاح عن نتائج تقييم تم أدائه لعميل ما لم يكن الإفصاح للجهات المحددة بالعقد والمبينة في نطاق العمل مع هذا العميل أو للجهات الرقابية أو القضائية حال طلب ذلك.

٨/٢- 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 في التحليل والتقييم، وكذلك تقرير النتائج لمدة لا تقل عن خمسة سنوات من تاريخ تقديم التقرير للجهة طالبة التقييم وذلك دون إخلال بأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية في هذا الشأن، أو بالقوانين ذات العلاقة حسب طبيعة المهمة.



٤٦٠٧٦

## ثانياً: معيار متطلبات الكفاءة المهنية

### (١) مقدمة

تتطلب اجراء مهام التقييم المالي 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 انجاز مهمته بصورة سليمة. وفى جميع الأحوال يحظر على المقيم إدعاء تمتعه بمؤهلات غير حاصل عليها أو خبرات لا تتوافر فيه.

### (٣) التعليم المستمر وتنمية المهارات:

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

### (٤) قبول مهمة التقييم:

وفى جميع الاحوال يجب على المقيم عدم قبول القيام بمهام التقييم إلا اذا توقع اكمال مهمته بدرجة عالية من الكفاءة المهنية، حتى يتسنى له تعريف وتجميع وتحليل البيانات الفعلية الخاصة بالمنشأة محل التقييم، وممارسة قدر ملائم من الحكم المهني لوضع الافتراضات المستقبلية واختيار منهج/مناهج التقييم الانسب، والإلتزام بهذه المعايير.

## ثالثاً : معيار نطاق العمل

### (١) مقدمة

يهدف هذا المعيار الى تحديد عناصر اطار عمل المقيم في ضوء اغراض التقييم المختلفة ، حيث يحتوى على شروط قبول مهمة التقييم وكذلك المحتويات الواجب توافرها عند اعداد خطاب الارتباط (التكليف) مع العميل ، وذلك على النحو التالى :-

### (٢) قبول مهمة التقييم

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

### (٣) خطاب الارتباط مع العميل

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

ويجب أن يتضمن خطاب الارتباط على الأقل ما يلي:-

أ. أن يتضمن التعاقد على ما يؤكد على ان المقيم :

١. ضمن المقيد اسمائهم في سجل المستشارين المالين المستقلين لدى الهيئة (في حالات التقييم التي تتطلبها التشريعات المنظمة لسوق رأس المال).

٢. لا يوجد لديه تعارض مصالح وفقاً لما هو منصوص عليه في "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 الافصاح عن اية قيود علي الاستخدام للنتائج الواردة بالتقرير .

ج. الغرض من التقييم

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



(د) تاريخ بدأ مهمة التقييم

(هـ) طبيعة ومصادر المعلومات

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

(و) التأكيد على انجاز التقييم وفق المعايير المصرية للتقييم المالي

(ز) وصف التقرير

يتعين تضمين خطاب الارتباط وصف عام لما سيضمه التقرير، بما لا يخالف البنود الواردة في "معيار اعداد تقرير التقييم ومشملاته". ويجب الإفصاح عند استبعاد أي عنصر من العناصر الواردة ومبررات ذلك.

(ح) التوقيتات المقدرة لالنتهاء من مهمة التقييم

(ط) المقابل المالي المستحق للمقيم عن القيام بعمله.

#### (٤) التعديلات على نطاق العمل

قد يطرأ في بعض الاحوال ما يستوجب اجراء تعديلات ضرورية على نطاق العمل خلال عملية التقييم أو ظهور قيود فيما يخص مدى إتاحة المعلومات. وفي هذه الحالة يتم تعديل خطاب الارتباط أو توقيع ملحق له.



## رابعاً - معيار تنفيذ عملية التقييم

### (١) مقدمة

يتطلب القيام بعملية التقييم اتخاذ المقيّم مجموعة من الخطوات الاساسية علي النحو التالي:  
المرحلة الأولى: فهم طبيعة نشاط المنشأة محل التقييم.  
المرحلة الثانية: وضع التقديرات لأداء المنشأة المستقبلية.  
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 في عملية التقييم هي فهم طبيعة ونشاط المنشأة محل التقييم وهي تتضمن - وفقاً لما تقتضيه كل حالة - جمع وتحليل البيانات والمعلومات اللازمة وذلك كما يلي:  
- تحليل الظروف المحيطة بالمنشأة (تحليل الاقتصاد الكلى والقطاع والصناعة)  
- تحليل مميزات المنشأة التنافسية واستراتيجيتها المستقبلية.  
- تحليل المعلومات والبيانات التاريخية التي تخص أداء للمنشأة.

### 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 الاعم الى الاخص ، من خلال البدء بدراسة الظروف المحيطة اولا وتأثيرها على القطاع فالمنشأة محل التقييم ويطلق عليه مدخل "من أعلى الى أسفل" (top down approach)، أو ان يبدأ المقيّم بالأخص ثم الأعم أى بدراسة المنشأة محل التقييم ومدى تاثيرها بالقطاع الذى تعمل به و الظروف المحيطة بها ويطلق على ذلك مدخل "من أسفل الى أعلى" (bottom up approach).



و لكي يقوم المقيم بتقييم المخاطر المحيطة بالمنشأة يجب ان يقوم بجمع وتحليل ودراسة البيانات والمعلومات ذات العلاقة التي تخص الاقتصاد الكلي والقطاع والصناعة التي تنتمي اليها المنشأة كما يجب ان يطلع المقيم على ما يرتبط بالمنشأة من قوانين تنظم عملها او تخضع لها. وذلك للمساعدة في تحقيق الفهم اللازم لاستراتيجية المنشأة المتبعة في التعامل مع هذه المخاطر. و أبرز المهام التي تحتاج الى جهد مكثف من المقيم دراسة حساسية نتائج أعمال المنشأة للتغيرات التي قد تحدث في احد تلك العناصر الجوهرية (ومنها دراسة مدى تاثر أرباح الشركة بالتغير في أسعار المدخلات الرئيسية نتيجة تغير أسعار الصرف او الضرائب او التشريعات الخ..).

### ١/ تحليل الاقتصاد الكلي

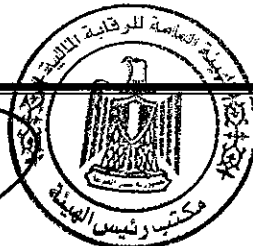
يقوم المقيم بتحديد الاعتبارات والمخاطر الرئيسية المؤثرة في الاقتصاد الذي تعمل فيه المنشأة مع مراعاة ان الاقتصاديات المحلية تعمل ضمن منظومة اكبر تتمثل في الاقتصاد الدولي وأن اقتصاديات الدول تؤثر وتتأثر ببعضها البعض وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة ومن بين تلك الاعتبارات والمخاطر مايلي:-

- معدلات النمو الاقتصادية والنتائج المحلي الإجمالي ومستويات التضخم المرتبطة بها .
- السياسات النقدية والمالية وتوجهاتها بشأن أسعار صرف العملات ومعدلات الفائدة و الضرائب.
- الاستقرار السياسي والتشريعي.

وفي جميع الأحوال على المقيم ان يحدد مدى تاثر المنشأة محل التقييم بتلك الاعتبارات والمخاطر ومدى تأثيرها على تحقيقها على نتائج أعمالها مستقبلاً.

### ٢/ تحليل القطاع و الصناعة

- على المقيم التعرف على أوضاع القطاع او الصناعة الذي تعمل به المنشأة، ومن ذلك :
- أ- التعرف على الخصائص الفنية والمؤشرات الاقتصادية للقطاع او 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 التنافسي للمنشأة محل التقييم وخططها وتوجهاتها المستقبلية وما يرتبط بذلك من فرضيات في التسعير وشروط البيع وشروط السداد للموردين ومعدلات التخزين والاستثمارات المطلوبة للتوسع أو للإحلال والتجديد واحتياجات التمويل وغيرها.

## ج- تحليل المعلومات والبيانات التاريخية التي تخص أداء المنشأة.

على المقيم الحصول على البيانات والمعلومات التاريخية الخاصة بالمنشأة محل التقييم، وذلك بغرض:

### ج/1 تحليل البيانات المالية

من أهم الاسس الجوهرية التي يركز عليها المقيم اثناء عملية التقييم هي المعلومات المالية التي تتضمنها القوائم المالية للمنشأة (المستقلة والمجمعة) وتقارير مراقبي الحسابات وتقارير مجلس الادارة.

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

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

### ج/2 تحليل البيانات غير المالية

استكمالاً لدراسة المقيم لابد له من التعرف أيضاً على البيانات والمعلومات غير المالية التي قد يكون لها تأثير على عملها ومنها:

- الشكل القانوني للمنشأة وتحديد ما اذا كان هناك فئات مختلفة من الملكية في المنشأة ولأي منها حقوق وامتيازات مختلفة عن الاخرى.

- الحقوق والامتيازات التعاقدية المرتبطة باصول المنشأة - وكذا وضع ملكية الأصول العقارية - ومدى وجود أي قيود على انتقال ملكية تلك الأصول يتعين مراعاتها عن التقييم.

- التراخيص الحاصلة عليها المنشأة لممارسة نشاط أو أكثر.



### (٣) مرحلة وضع التقديرات لأداء المنشأة المستقبلية

المرحلة التالية في عملية التقييم – في الحالات التي تتطلب ذلك - تتمثل في إعداد المقيم لتقديرات مستقبلية لأداء المنشأة على ضوء أوضاعها الحالية وخططها المستقبلية وتقديرات إدارتها العليا، وأن يتم ترجمة ذلك إلى قوائم مالية مستقبلية في ظل تنفيذها للخطط الاستراتيجية التي تم تحديدها من قبل الإدارة العليا، من خلال دراسة طرق تنفيذها ومدى نجاحها في السوق وانعكاس ذلك على ربحيتها. وفي ضوء هذا الاداء يضع المقيم تصورا عن أداء المنشأة المستقبلية وادائها بالنسبة للسوق ككل.

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

وعلى المقيم أيضاً مراعاة تضمين تقريره الفرضيات التي تم على أساسها تقدير العناصر المختلفة للقوائم المالية المستقبلية، وفي حال وجود تباين كبير في 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.

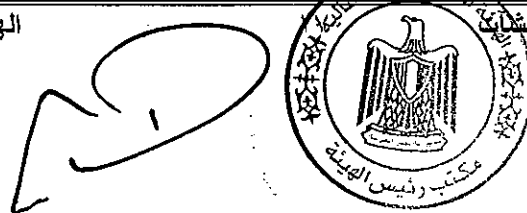
الخطوة التالية في عملية التقييم هي اختيار منهج مناسب أو أكثر للتقييم وهو ما يتناوله "معيار مناهج وأساليب التقييم المالي".

وتزداد مصداقية نتائج التقييم كلما تعددت المناهج والأساليب المناسبة المستخدمة ، لان القيم الناتجة عن المناهج والأساليب المختلفة تؤكد على بعضها البعض او توظف معا للتوصل الى القيمة النهائية.

وعلى المقيم استخدام أكثر من منهج أو أسلوب في التقييم و يجب الاخذ في الاعتبار معقولية مجال القيم التي تم التوصل اليها في تلك النتائج . وفي حال الاقتصار على تبنى أسلوب واحد فقط في التقييم، على المقيم أن يضمن تقرير التقييم الأسباب التي دعت له لذلك.

### (٥) مرحلة معالجة نتائج تطبيق مناهج وأساليب التقييم والوصول للرأى النهائى

المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت  
الهيئة العامة للرقابة المالية



وتتضمن التوصل الى قيمة المنشأة مع مراعاة الاعتبارات الآتية:-

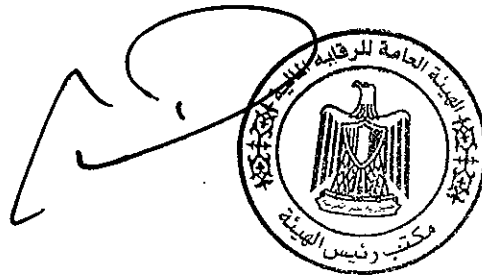
أ. تطبيق اختبار الحساسية على المدخلات الجوهرية لدراسة التقييم للوصول الى صورة اكثر مصداقية لنتائج التقييم (وذلك عن طريق اختبار تأثير تغير كل مدخل جوهرى من مدخلات نموذج التقييم على نتائجه).

ب. تطبيق بعض التسويات على القيمة العادلة في بعض الحالات والتي تتضمن على سبيل المثال وليس الحصر:-

- تطبيق خصم لكون الحصة محل التقييم تمثل أقلية أو لعدم وجود سوق نشط للورقة المالية.
- تضمين قيم الاصول الزائدة أو غير المستغلة عند حساب القيمة النهائية (مثال: الزيادة في السيولة النقدية والاستثمارات المالية أو العقارية غير المستغلة) وعلى ان يؤخذ فى الاعتبار أى التزامات ضريبية ترتبط بالتصرف فى تلك الاصول.
- ان يظهر المقيم الاصول او الالتزامات الغير مسجلة - أى التي لا تظهر فى قائمة المركز المالي- عند التقييم. وأمثلة ذلك جميع الاصول غير الملموسة بخلاف الشهرة مثل براءات الاختراع او الالتزامات العرضية الاخرى.

#### (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 ومشتملاته".



٤٦٠٧٦

## خامساً: معيار معقولية الافتراضات

### (١) مقدمة

يعتمد تقييم المنشأة علي دراسة وتبنى الافتراضات اللازمة - مالية وغير مالية - لتوقع الاحداث المستقبلية (مع قياس رد فعل المنشأة المحتمل تجاهها) وإعداد التقديرات المستقبلية. ويتطلب إعداد تلك التقديرات قدراً كبيراً من الحكم الشخصي 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 علي 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 او بخسها. وعليه توظيف تلك الافتراضات بنماذج التقييم المختلفة للحصول على افضل التقديرات للقيمة.

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

وقد تقدم ادارة المنشأة محل التقييم للمقيم المعلومات المالية المستقبلية بما فى ذلك الافتراضات التى بني عليها تلك المعلومات الا انه فى كل الاحوال تظل مسئولية المقيم هي التحقق بنفسه من معقولية وملائمة 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 التي حققتها المنشأة ونسب النمو فى الصناعة او النشاط الذى تعمل به المنشأة، بمراعاة وضع الاقتصاد ككل. وفى حالة وجود انحراف جوهري عن تلك المستويات التاريخية يراعى ايضا مبرر ذلك الانحراف.
- ان تكون معبرة عن وضع المنشأة الحقيقي للاستدلال علي وضعها المستقبلي مع اجراء التعديلات الفنية اللازمة علي البيانات المالية للمنشأة لتحديد اثر اية ظروف استثنائية (ان وجدت) وقياس الايرادات المستدامة.
- ان تكون مبنية على ما تستوعبه قدرة المنشأة على توليد الايرادات من انشطتها ومتسقة مع خبرات ادارتها الحالية في توظيف اصولها، ما لم يحدث اي تغييرات جوهريه (مثل مشروعات توسع أو إضافة خطوط إنتاج أو ما شابه).
- ان تكون مبنية علي الخطط والتوجهات المستقبلية للمنشأة فى ضوء ما توفره متغيرات السوق من فرص، وما تمتلكه المنشأة من نقاط قوة وضعف.
- ان تعكس بقدر الإمكان مخاطر التذبذب في الظروف المستقبلية الخاصة بوضع كلا من المنشأة والصناعة والسوق بكافة مؤشرات ذات الارتباط (اقتصادية وسياسية وتشريعية وتكنولوجية.. الخ)

وفى حال استناد المقيم الى متغيرات يصعب التحقق منها مع عدم وجود بدائل او أدله وقرائن لاثباتها، فعلى المقيم الاخذ بذلك في الاعتبار عند تقييم مخاطر المنشأة محل التقييم، ويلتزم بالافصاح عن ذلك بوضوح وفى مكان بارز بالتقرير مع اضافة معامل خصم اضافى لمعالجة اى مخاطر اضافية ناتجة عن ذلك بنتائج التقييم.



٤٦٠٧٦

## سادساً : معيار مناهج وأساليب التقييم المالي

### (١) مقدمة

تتعدد المناهج والأساليب المستخدمة في التقييم، ويتناول هذا المعيار أهمها وفقاً للممارسات الدولية المتفق عليها، كما يعرض ملحق (أ) تفاصيل أكثر بشأنها.

ويتعين على المقيم اختيار المنهج (أو المناهج) الأكثر ملائمة لتقييم المنشأة بناء على تعريف القيمة المراد الوصول إليها وكذا الغرض من عملية التقييم ، وذلك في ضوء عدد من الاعتبارات ومنها:-

- طبيعة المنشأة محل التقييم، والمرحلة العمرية لها والخصائص التي تتفرد بها المنشأة.
- النظرة المستقبلية للمنشأة و للصناعة وظروف السوق ككل .
- ما يتوافر للمقيم من بيانات ومعلومات فعلية يمكن الاعتماد عليها عند استخدام النموذج المناسب.
- المنهج والاسلوب الاكثر ملائمة وشيوعا بين المتعاملين في السوق .

وبشكل عام لا يكفي 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 ان تكون القيمة العادلة للمنشأة كنقطة وسط في هذا المجال.

ويراعى عند تقييم المنشآت المالية المقيم معظم اصولها بالقيمة العادلة أو التي تدير موارد طبيعية أو الشركات حديثة التأسيس أو التي في مراحلها المبكرة يتعين تضمين منهج الأصول ضمن المناهج المستخدمة في عملية التقييم.

ويجب على المقيم في حالة استخدام مناهج اخرى غير الوارد ذكرها بتلك المعايير أن يفصح عن ذلك والمبررات والمحددات التي تتطلب استخدامه لتلك المناهج فقد يتطلب تقييم الحصص العينية بغرض زيادة رأس المال استخدام مناهج أخرى مثل استخدام معايير التقييم العقاري إن كانت الحصة العينية تتضمن أصول عقارية .

### (٢) مناهج وأساليب التقييم المالي المتعارف عليها

#### أ. منهج الدخل

يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة عن طريق تحويل صافي التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة محل التقييم الى قيمة حالية من خلال تطبيق نسبة خصم مناسبة.





و يستعرض هذا المنهج الدخل الذى تولده المنشأة من خلال عملياتها التشغيلية، الحالية والمتوقعة والمبنية علي اسس وافترضات موضوعية ومعقولة للمنشأة محل التقييم، وفي بعض الحالات قد يحتاج المقيم الي إجراء تعديلات علي الدخل المتوقع للمنشأة لظهاره فى صورة اكثر مصداقية ومعقولة والتي من بينها ضبط التكاليف المتعاقد عليها مع الاطراف ذات العلاقة لتعكس اسعار ومعدلات السوق، استبعاد الايرادات والمصروفات غير المتكررة، ضبط المخزون والاهلاكات والالتزامات الضريبية المتوقعة للمنشأة لتقارب الواقع الاقتصادى للمنشأة بدقة.

ويندرج تحت هذا المنهج عدة اساليب وطرق للتقييم تختلف باختلاف نوع الدخل المتوقع علي مدار فترة التقييم، والتي منها على سبيل المثال:

- نموذج التوزيعات النقدية
- نماذج التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة او مساهميتها.
- نموذج الارباح المتبقية

#### ب. منهج السوق

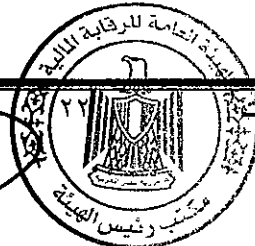
يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة عن طريق مقارنة المنشأة محل التقييم مع مثيلاتها في السوق. ويبدأ بدراسة اسعار المنشآت المماثلة او عمليات بيع حديثة لمنشآت مماثلة علي أن تكون تلك الأسعار واضحة وجري تحليلها تحليلا موضوعياً، ثم يتم تعديل السعر ليعكس الاختلافات بين الخصائص الفنية و القانونية والاقتصادية للمنشأة 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 الاصول (التكلفة الاستبدالية)

يستخدم هذا المنهج مؤشرات للقيمة باستخدام المبدأ الاقتصادى الذى ينص على ان المشتري لا يدفع مقابل حصوله على منشأة اكثر من تكلفة شراء او بناء منشأة تعادله، مالم تكن هناك أسباب او مخاطر تحول دون ذلك .

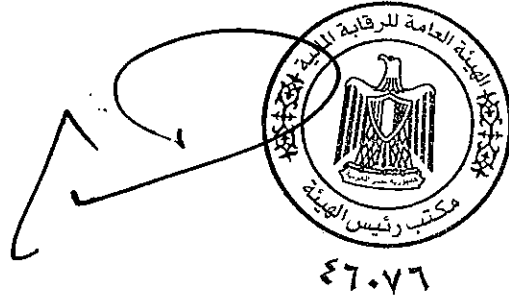


ويبدأ هذا المنهج بتقدير القيم السوقية لاصول والتزامات المنشأة ، ومن ثم يتم الوصول الى القيمة العادلة للمنشأة عن طريق حساب صافي القيمة السوقية للأصول بعد خصم كافة الالتزامات التي عليها.

#### د. منهج التقييم من خلال تجميع الاجزاء المكونة للمنشأة

يتطلب تقييم المنشأة باستخدام هذا المنهج تقييم اجزاءها المختلفة باستخدام المنهج المناسب من المناهج السابقة لكل جزء منها ، ثم يتم تجميع تلك القيم معاً للتوصل الى قيمة المنشأة ككل. ولا بد من أن يؤخذ في الإعتبار مدى التجانس بين الاجزاء تحت مظلة كيان واحد حيث يؤثر ذلك على القيمة الاجمالية للمنشأة.

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



## سابعاً : معيار إعداد تقرير التقييم ومشمولاته

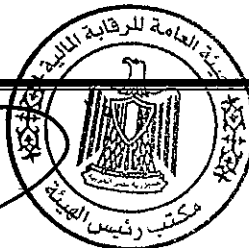
### (١) مقدمة

يعد تقرير التقييم أداة لتوصيل رأى المقيم فى القيمة العادلة ونتائج عملية التقييم الى مستخدميه، لذا يجب أن يستعرض الأسس الموضوعية والنزاهة والعادلة المستخدمة للوصول الى نتائج التقييم وأن يتضمن وصف دقيق وواضح لنطاق مهمة التقييم وغرضه واستخدامه. وفى جميع الأحوال يجب ألا يظهر التقرير بصورة غامضة او 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 والاحصاءات المتضمنة (سواء القوائم المالية المعتمدة أو الادارة 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 كان 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 تنفيذي

يستعرض فيه المقيم بايجاز البنود الواردة أدناه ، بما يحقق فهم صحيح وواضح للتقييم.

#### (ب) مهمة التقييم

##### ب/١ الإفصاح عن بنود نطاق العمل

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

##### ب/٢ الإستعانة بأشخاص خارجيين

في حالة حصول المقيم على مساعدة جوهرية من آخرين في اي جانب من جوانب عملية التقييم، يجب الاشارة اليهم وطبيعة المساعدة ومدى الاعتماد عليها في هذا الجزء من التقرير.

##### ب/٣ الإفصاح عن الإستقلالية

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

##### ب/٤ قيود على استخدام التقرير :

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

## ب/٥ تاريخ التقييم وتاريخ اصدار التقرير:

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

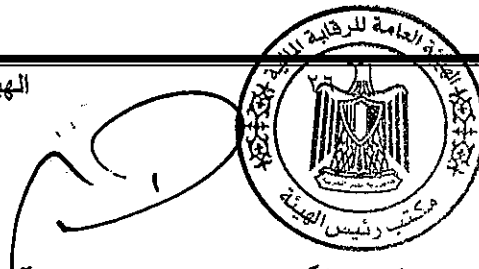
## ب/٦ اقرارات من المقيم :

- يجب أن يتضمن هذا الجزء من التقرير ما يفيد الإقرار بما يلي:
- 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 إشترك اشخاص – بخلاف من ورد ذكرهم بالتقرير – لهم علاقة بأى جزء جوهري 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 يلي:

- ان البيانات والمعلومات المالية التاريخية المقدمة من ادارة المنشأة وممثليها تعتبر مسؤولية ادارة المنشأة ومراقب حساباتها، وليس على المقيم اجراء اى مراجعة للتحقق من صحة هذه البيانات.
- أن البيانات والمعلومات التى تم استخدامها في التقييم وتم الاستناد اليها في اعداد 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 التي تنفي مسؤوليته عن بذل عناية الرجل الحريص للتحقق من معقولية الافتراضات التي بنيت عليها التقديرات المستقبلية أو أن دور المقيم اقتصر على إعداد القوائم المالية التقديرية ونماذج التقييم في ضوء المعلومات والبيانات التي زودته بها إدارة المنشأة أو أياً من الملاك.

#### ج. مصادر البيانات والمعلومات والقيود عليها

يجب على المقيم استعراض مصادر البيانات أو المعلومات المستخدمة واية قيود علي استخدامها او أية ظروف خاصة أثرت على عملية التقييم، وفي حال استناد المقيم الى بيانات او معلومات يصعب التحقق منها مع عدم توافر بدائل او قرائن لاثباتها ، فيلزم الإشارة بوضوح الى هذا الامر في مكان بارز بالتقرير الصادر مع توضيح تأثيره على التقدير والتحليل والنتائج. وعلي المقيم في جيع الأحوال القيام بالاستفسارات والمناقشات لتوفير الطمأنينة الى عدم وجود ما يدعو للاعتقاد بأن البيانات أو المعلومات المستخدمة غير صحيحة. وفي حالة وجود أية شبهات أو شكوك تتعلق بالمعلومات المستخدمة في اعداد تقرير التقييم يلتزم المقيم بالافصاح عن ذلك بوضوح وفي مكان بارز بالتقرير.

وفي حالة الحصول علي بيانات او معلومات من المنشأة محل التقييم، يلتزم المقيم ايضا بالافصاح بالتقرير عن مصدر تلك المعلومات مع الحصول علي خطاب من المنشأة محل التقييم يؤيد سلامتها.

#### د. التعريف بالمنشأة والظروف المحيطة بها

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

ويلى ذلك توضيح نتائج تحليل وضع المنشأة محل التقييم والقطاع او الصناعة التي تنتمى اليها ووضعها التنافسي ومؤشرات الاقتصاد الكلى والتشريعات التي تؤثر بشكل جوهري 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

علي المقيم أن يوضح في التقرير أسس إعداد التقديرات المستقبلية والافتراضات المستخدمة والتي تمثل مدخلات لمناهج التقييم، وذلك وفقاً لما جاء في "معيار معقولة الافتراضات" وأن يذكر المقيم أن تلك الافتراضات التي 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 (في 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 التي تم أخذها في الاعتبار عند التقييم والاسس التي بنيت عليها تلك الافتراضات أو أي تقديرات شخصية.

### ز/٢ أسس اختيار المجموعة المشابهة

يجب أن يوضح في هذا الجزء من التقرير الأسس التي اعتمدها المقيم عند اختيار مجموعة المنشآت المشابهة لأغراض الاستخدام في مناهج التقييم التي تتطلب ذلك، وأي تسويات أجريت عليها لأغراض تحقيق التناسق عند المقارنة.

### ز/٣ أسس ترجيح نتائج التقييم

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

### ز/٤ الإفصاح عن أي معالجة لنتائج التقييم

يجب أن يفصح بهذا الجزء من التقرير عن أي تسويات تمت على القيمة الناتجة من عملية التقييم لغرض اظهار اي اعتبارات او قيود خاصة بالمنشأة محل التقييم مع توضيح اسس تلك التسويات.

### ز/٥ القيمة التي توصل إليها التقرير

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



### ح. مخاطر الاستثمار

يستعرض المقيم في هذا الجزء مخاطر الاستثمار ووضع المنشأة محل التقييم ويحدد أي مخاطر تؤثر بشكل جوهري علي القيمة العادلة.





## ملحق (أ) : مناهج واساليب التقييم المختلفة

يتم اختيار مناهج واساليب التقييم المناسبة لعملية التقييم، وفقا للأسس الواردة ضمن "معيار مناهج واساليب التقييم" المنصوص عليها بهذه المعايير. ووفقا لمفهوم عملية التقييم، يمكن تقسيم مناهج تقييم المنشآت الاكثر استخداما إلى:

- منهج الدخل
- منهج السوق
- منهج الاصول
- تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة

### أولا: منهج الدخل :

يستخلص هذا المنهج قيمة المنشأة محل التقييم عن طريق تحويل الدخل المتوقع ان تولده المنشأة محل التقييم من انشطتها التشغيلية بناء علي افتراضات ملائمة ومعقولة الى قيمة حالية باستخدام معامل خصم مناسب .

### اهم المتغيرات المستخدمة بمنهج الدخل:

(١) التدفقات النقدية:

يتم قياس الدخل او التدفق النقدي الذي سوف تحققه المنشأة عن طريق:

- التوزيعات النقدية المتوقعة
- التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة وهي التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشأة الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة اخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات راسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية
- التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمساهمين أو الشركاء وهي التدفقات النقدية الحرة الناتجة عن الأنشطة والعمليات الرئيسية للمنشأة اخذا في الاعتبار ما تقوم به المنشأة من نفقات راسمالية وتشغيلية بغرض تحقيق الاستمرارية بعد خصم كافة الالتزامات المالية والديون.
- الارباح المتبقية (Residual income) وهي الارباح المحتفظ بها بعد خصم تكلفة التمويل (ملكية وقروض).



## ٢) معدل الخصم

هو معدل العائد او الفائدة الذي يطلبه المستثمر مقابل ما يتحمله من مخاطر، اي انه تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في خيارات استثمارية اخرى قد تكون اقل مخاطرة من الاستثمار في المنشأة محل التقييم. ويستخدم هذا العائد لخصم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للمنشأة محل التقييم حال استخدام منهج الدخل، ويختلف باختلاف نوع الدخل المتوقع او التدفقات النقدية.

## ٣) معدل النمو المتوقع للمنشأة

يختلف باختلاف حجم الاستثمار بأصول وأنشطة المنشأة محل التقييم من سنة لآخرى. كما يتباين معدل النمو وفقا للمرحلة العمرية الحالية والمتوقعة لها علي مدار فترة التقييم.

## ٤) معدل النمو المستدام

بافتراض استمرارية المنشأة في مزاولة النشاط، يكون معدل النمو المستدام هو المعدل المتوقع تحقيقه للمنشأة بشكل دائم ومستمر والى مالا نهاية بوصولها الى مرحلة النضج. وفي أغلب الاحوال لا يجاوز معدل النمو المستدام معدل النمو العام والمعلن من قبل بعض المصادر الموثوق بها.

## استخدام منهج الدخل:

١) يعد اسلوب خصم التوزيعات النقدية مقياساً مناسباً لقياس الدخل عند التقييم في الحالات التالية :

- المنشآت التي لها توزيعات نقدية فعلية لعدد من السنوات السابقة.
- المنشآت التي لها سياسة توزيع واضحة مرتبطة بربحيتها.
- تقييم حصة ملكية تمثل حصة أقلية في منشأة لا يستطيع من يملكها تغيير سياسات التوزيع للمنشأة

٢) يعد اسلوب خصم التدفقات النقدية الحرة للملاك مناسباً لقياس الدخل عند التقييم في الحالات التالية:

- عندما لا يكون للمنشأة محل التقييم أى توزيعات نقدية لسنوات سابقة او تكون سياسات التوزيع لها غير واضحة .
- عندما تعبر التدفقات النقدية الحرة للمنشأة عن ربحيتها وتستخدم لتحديد.
- عندما يتعلق الامر بتقييم حصة مسيطرة في المنشأة او لها حق التأثير على القرارات الجوهرية



ولا يعتبر هذا الأسلوب ملائماً للتقييم في حالة المنشآت التي يتوقع أن يكون لديها حجم انفاق رأسمالي كبير من شأنه أن تصبح التدفقات النقدية الحرة سالبة لعدة سنوات في المستقبل. كما يجب استخدام نموذج التدفقات الحرة المتاحة للمنشأة في حالة عدم وجود استقرار في هيكلها التمويلي.

(٣) يعد أسلوب خصم الأرباح المتبقية (Residual income) مناسباً لقياس الدخل عند التقييم في الحالات الآتية:

- المنشآت التي لا يكون لها توزيعات نقدية لعدة سنوات سابقة بما يمكن المقيم من توقع توزيعاتها المستقبلية
- المنشآت المتوقع أن يكون لها تدفقات نقدية حرة سالبة في المستقبل أو من الصعب توقع التدفقات النقدية الحرة لها أو قد يوجد بها تنذبذب بدرجة عالية تجعل هناك صعوبة للتنبؤ بدرجة مقبولة.
- تقييم المنشآت التي تتمتع بدرجة عالية من الشفافية وجودة التقارير المالية
- عند وجود صعوبة في تقدير القيمة المتبقية Terminal value مما يحد من القدرة على الاعتماد على النموذج التي تعتمد عليها

### بعض الاعتبارات المتعلقة بمنهج الدخل:

يبني التدفق النقدي المتوقع عن الإيرادات والنفقات المترتبة علي استمرارية أنشطة المنشأة الحالية والمتوقعة في ضوء معدلاتها التاريخية ومعدلات السوق أو الصناعة التي تعمل بها، مع مراعاة استبعاد أثر العمليات غير المتكررة من الإيراد والتكاليف. ويراعى:

- ملاءمة معدل النمو السنوي المتوقع مع معدل النمو الفعلي للمنشأة، كما أن إجراء أى تغيير جوهري عن الأداء التاريخي لا بد أن يكون مدعوماً بضمانات كافية لتحقيق هذه التغييرات وخطة واضحة للمنشأة مثل التغيير في الانفاق الرأسمالي، تغيير الكفاءة التشغيلية (معدلات الدوران)، فرص حقيقية لنمو المبيعات كافتتاح أسواق جديدة ، تغيير سياسة التوزيع... الخ.
- عند تقدير معامل الخصم المناسب يجب الأخذ في الاعتبار العوامل المحيطة بالمنشأة في تاريخ التقييم ، مثل أسعار الفائدة السائدة لذات فترة الاستثمار، معدل العائد الذي يتوقعه المتعاملون في السوق لاستثمارات مماثلة ، معامل بيتا- لقياس حساسية الورقة المالية للمنشأة محل التقييم تجاه المخاطر النظامية- وابتداءً من مخاطر أخرى خاصة بالمنشأة.



- عند استخدام معامل بيتا، يجب ان يكون من احد المصادر المتعارف عليها والموثوق فيها لهذا الغرض (مثل دامودران- بلومبرج- رويترز...)، ويراعى عند الاختيار التشابه مع مجموعة شركات مثيلة مع اجراء التعديلات اللازمة عليه لتناسب طبيعة وظروف المنشأة محل التقييم وكذا حجم مخاطرها، ومرحلة النمو ورافعتها المالية بالمقارنة مع تلك المجموعة.
- يجب ان يتلائم معامل الخصم مع نوع التدفق النقدي المستخدم، فعند استخدام صافى التوزيعات او التدفقات النقدية الحرة للملاك او 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 الى قيمة حقوق الملكية للمنشأة. ولكن فى جميع الاحوال
- يجب ان تتلاءم اسس احتساب نسب الديون التى سيتم استخدامها فى حساب المتوسط المرجح لتكلفة رؤوس الاموال ، مع قيمة الديون التى سيتم خصمها للوصول الى قيمة حقوق الملكية للمنشأة ، سواء عند استخدام الفعلي لتلك القيمة والنسبة او استخدام القيمة الحالية للديون المستقبلية مع النسبة المستهدفة.
- يجب الا يتجاوز معدل النمو المستدام للمنشأة مستوي نمو الناتج القومى ، وذلك وفقا لحدث مصادر المعلومات الموثوق بها كالتقارير الصادرة عن وزارة التخطيط.
- فى حالات تقييم اسهم زيادة رأس المال، يتم تقييم المنشأة فى حدود كلا من؛ قيمة المنشأة بدون زيادة رأس المال المتوقعة وقيمة المنشأة بعد الاخذ فى الاعتبار الزيادة السابق ذكرها.
- يتعين اجراء تسويات على القيم الناتجة من عملية التقييم لكى تشمل امور لم تدخل ضمن تنبؤات التدفق النقدي ولا معامل الخصم المستخدم ، كتضمين تسويات تخص امكانية تسويق حصة الملكية محل التقييم و/أو ما اذا كانت حصة مسيطرة ام 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 الاقتصادي الذي ينص على ان الأصول او المنشآت المتشابهة تقيم بسعر مشابهة The



law of one price. وتمثل المضاعفات الاسلوب الاكثر شيوعا في قياس القيمة وفقا لهذا المنهج، حيث يتم اختيار مضاعف لمجموعة المنشآت المشابهة وإيجاد حاصل ضرب قيمة المضاعف في احد بنود قائمة الدخل، المركز المالى او التدفقات النقدية للمنشأة محل التقييم.

### اهم المتغيرات المستخدمة بمنهج السوق:

(1) مضاعفات القيم لمجموعة المنشآت المشابهة:

تتعدد المضاعفات المستخدمة في عملية التقييم، واكثرها شيوعاً هي:

#### مضاعفات الربحية:

والذى يعتمد على كلا من سعر اقبال السهم ونصيب السهم من احد بنود ربحية المنشأة، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمر في دفعه مقابل كل وحدة من ربحية المنشأة. ويعتبر هذا النوع من المضاعفات الاكثر استخداما نظرا لان قدرة المنشأة على تحقيق الربحية هي المحدد الاساسى لقيمة اى استثمار.

#### مضاعفات التدفقات النقدية:

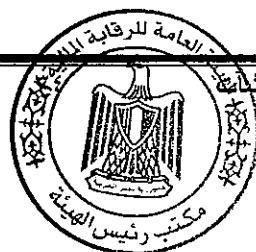
وهو مضاعف يستخدم كلا من سعر الاقبال السوقى للسهم واحد أنواع التدفقات النقدية، حيث يقيس هذا النوع من المضاعفات المبلغ الذى يرغب المستثمر في دفعه مقابل كل وحدة من التدفقات النقدية التى تحققها المنشأة.

#### مضاعف القيمة الدفترية:

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

(2) البيانات المالية الاساسية للمنشأة.

يتم اختيار احد البنود المالية الاساسية من القوائم المالية للمنشأة الذى يتناسب مع نوع المضاعف المستخدم وذلك للوصول الي قيمة المنشأة محل التقييم.



## الاعتبارات الخاصة بالمضاعفات المستخدمة:

### مضاعفات الربحية:

بالرغم من كون تلك المضاعفات الاكثر استخداما بالمقارنة بالمضاعفات الاخرى، الا انها:

- لا يمكن استخدامها في حالات تحقيق المنشأة لخسائر فعلية.
- لا تعد مناسبة للمنشآت التي لا تتميز بتاريخ مستقر ومستدام في تحقيق الأرباح.
- قد يلزم اجراء تسويات جوهرية لتلافي تأثير المعالجات المحاسبية المختلفة المؤثرة علي جودة الارباح.

### 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 الا انها:

- لا يمكن استخدامها في حالات تحقيق المنشأة لتدفقات نقدية سالبة.
- لا تناسب المنشآت التي لا تتميز بتاريخ مستقر ومستدام في تحقيق التدفقات النقدية.

### مضاعف القيمة الدفترية:

يعد هذا النوع من المضاعفات مناسباً للاستخدام في حالات تقييم المؤسسات المالية التي تتمثل اغلب اصولها في اصول مالية او المنشآت التي تمتلك او تتحكم في موارد طبيعية. وكذلك في حالات تقييم المنشآت التي يصعب معها استخدام مضاعفات الربحية، الا انه:

- يعد غير مناسب في تقييم المنشآت التي تقام اصولها بشكل كبير.
- لا يعد مناسباً في تقييم المنشآت التي لا تمتلك أصولاً ثابتة مثل تلك التي تعتمد على التأجير التمويلي بشكل اساسي.
- غير مناسب في تقييم المنشآت التي تعتمد بالاساس في تحقيق ايرادها على العنصر البشري

## 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. وفي 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 في السوق، المخاطر الذاتية، الرافعة المالية... الخ.

### ثالثاً: منهج صافى الأصول

تقدر قيمة المنشأة محل التقييم باستخدام هذا المنهج عن طريق تقدير القيم الاستبدالية للأصول والالتزامات كلا على حدي، 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 في حالات تقييم المنشآت في مراحلها المبكرة أو المؤسسات المالية أو المنشآت التي تمتلك أو تتحكم في موارد طبيعية مثل حقول البترول أو الغاز الطبيعي أو غيرها.
- كما يستخدم أيضاً للمنشآت التي تركز قيمتها الحقيقية على القيمة العادلة لأصولها وليس أرباحها مثل المنشآت العقارية أو المنشآت التي تتمثل أغلب أصولها في أصول مالية كصناديق الاستثمار. ويمكن استخدام هذا النوع من التقييم أيضاً في 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 وإمكاناتها الاقتصادية ومن أمثلة تلك الخصائص:

- المواصفات الفنية للأصول الملموسة

- حالة الأصول والعمق والرقابة عليها

الهيئة العامة للرقابة المالية

المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت



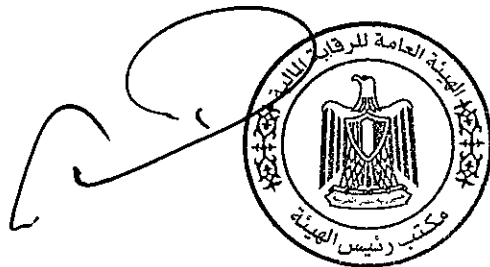
- وجود اى رهونات او التزامات على الأصل محل التقييم
- قيمة الاصل/ الالتزام محل التقييم عند التصفية (في الحالات ذات العلاقة)

▪ قد يلجأ المقيم الي اجراء بعض التسويات على اصول والتزامات المنشأة محل التقييم مثل استبعاد (اضافة) الاصول و(الالتزامات) المحتملة.

▪ عند تقييم الاصول غير الملموسة للمنشأة، يجب على المقيم البدء بتحديد نوع التكلفة الأكثر ملائمة لتلك الأصول (مثل التكلفة الاستبدالية او تكلفة اعادة انتاج الأصل)، ومن ثم تحديد نوع الاهلاك او الاضمحلال المناسب وكذا العمر المتبقي له.

#### رابعاً: التقييم من خلال تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة

يجوز ان يتم تقييم منشأة من خلال تقييم أجزائها المختلفة باستخدام المنهج المناسب لكل جزء منها ثم يتم تجميع تلك القيم معا للتوصل الى قيمة المنشأة ككل. وفي بعض الاحيان قد يكون هناك قيمة تضاف الى القيمة الناتجة عن التقييم ناشئة عن تجميع الاعمال المتناسقة مع بعضها البعض تحت مظلة كيان واحد (synergetic value) او خصم مقدار معين من تلك القيمة نتيجة عدم التناسق بين الاعمال بما يعكس عدم الكفاءة الداخلية (Conglomerate discount). وعادة ما يستخدم هذا المنهج عند تقييم المنشآت التي تتنوع بها نماذج الاعمال او الانشطة او خطوط الانتاج او نطاق الاعمال (محلى ودولي) ولكل واحدة من تلك الاجزاء خصائص ومخاطر مختلفة عن الأخرى.



٤٦٠٧٦