مجلة العلوم الاقتصادية

Journal homepage:

http://scientific-journal.sustech.edu/

إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية

"دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية"

إبراهيم يعقوب إسماعيل و هلال يوسف صالح

جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا– كلية الدراسات التجارية

المستخلص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة التي تمكن من قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية، ودراسة العلاقة بين القيمة العادلة للأسهم العادية وجودة المعلومات المحاسبية ، تمثلت مشكلة الدراسة في ضعف كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية مما لا يمكن تطبيق نماذج قياس القيمة العادلة حسب المعايير الصادرة من المنظمات المهنية، وبالتالي اللجوء إلى استخدام نماذج قياس بديلة لقياس القيمة العادلة للأسهم العادية، إتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي واستخدمت نموذج مضاعف الربحية كأحد النماذج الرياضية لقياس القيمة العادلة للأسهم العادية من خلال التقارير المالية المنشورة للمصارف عينة الدراسة، توصلت الدراسة إلى نتائج منها، يمكن قياس القيمة الحقيقية العادلة للأسهم العادية باستخدام نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة، وقياس القيمة العادلة للأسهم العادية يوفر معلومات محاسبية ملائمة تعكس حقيقة أداء الوحدات الاقتصادية، أوصت الدراسة بعدم إعتماد المستثمرين بصورة كلية على القيمة السوقية للأسهم العادلة لأن السوق لا يعكس كل الحقائق، وأن تفصح ادارات البنوك عن القيمة العادلة للأسهم العادية ضمن ملحقات القوائم المالية.

ABSTRACT:

The study aimed to identify the accounting measurement models for fair value, which enables the measurement of the true value for ordinary shares, and study of the relationship between the fair value of the ordinary shares and accounting information quality. The study problem stemmed from the inefficiency of the Khartoum Stock Exchange Market, which failed to apply the fair value measurement models according to the standards issued by professional organizations, and thus using alternative measurement to measure the fair value of the ordinary shares. The study adopted the descriptive analytical method; besides using a multiplier profitability model as one of the mathematical models to measure the fair value of ordinary shares through the published financial reporting for the study's sample of banking. The study main results include the possibility of measuring the true fair value of ordinary shares by using accounting measurement models of the fair value. Also, the measurement of the fair value of ordinary shares provides relevant accounting information that reflects the real performance of economic units. The study calls for investors not to rely entirely on the market

value for ordinary shares since the market did not reflect all the facts; in addition the banking administration should disclose the fair value of ordinary shares within the financial statements appendices.

الكلمات المفتاحية : نموذج مضاعف الربحية، أسواق الأوراق المالية ، جودة المعلومات المحاسبية.

المقدمة :

تعتبر أسواق الأوراق المالية مصدر يتيح للمستثمرين معلومات تمكنهم من التعرف على الفرص الإستثمارية المتاحة لتوظيف أموالهم الفائضة ومصدر للحصول على الأموال لمالكي الأصول المختلفة بالتخلص منها عن طريق البيع، وتعتبر الأسهم العادية من أكثر الأدوات التي يتم تبادلها بيعاً وشراءً في أسواق الأوراق المالية، إلا أن هذه الأسهم قد لا تسعر بقيمتها العادلة خاصة في حالة عدم توفر أسواق أوراق كفؤة، وبالتالي لا تعكس هذه الأسواق المعلومات المحاسبية المتوفرة عن الوحدات الاقتصادية المدرجة بالسوق أولاً بأول، مما يجعل المستثمرين ومالكي الأسهم في حالة عدم ثقة في هذه الأسواق مما يقلل من الأموال المستثمرة فيها، ونسبة لضعف كفاءة الأسواق تستخدم نماذج قياس محاسبي مختلفة لتحديد القيمة الحقيقية للأسهم العادية.

مشكلة الدراسة :

تواجه أسواق الأوراق المالية في الدول النامية بعدم قدرتها على تحديد القيمة الحقيقية للأسهم العادية نسبة لضعف كفاءتها، وسوق الخرطوم للأوراق المالية كأحد هذه الأسواق تتميز بضعف الكفاءة(عبيد، 2011)، وبالتالي لا تستطيع أن تعكس المعلومات المحاسبية عند توافرها قيمة الأسهم الخاصة بالوحدات الاقتصادية المدرجة في السوق مما يقلل من ثقة المستثمرين فيها، وتتمثل مشكلة الدراسة الرئيسة في هل يمكن تطبيق نماذج القيمة العادلة من قياس الحقيقة للأسهم العادية لتتفرع منه الأسئلة التالية:

1- هل يمكّن تطبيق نماذج القيمة العادلة من قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للمصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

2- هل يؤدي قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية إلى جودة المعلومات المحاسبية للمصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

اهمية الدراسة:

أولاً: أهمية الدراسة العلمية تتمثل في:

1- بيان نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة التي تناسب أسواق الأوراق المالية غير الكفؤة.

2- تحديد الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية التي تتوفر في معلومات القيمة العادلة التي تؤثر في اتخاذ القرارات بالأسهم العادية للمصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ثانياً: أهمية الدراسة العملية تتمثل في:

1- إستفادة المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية من نماذج القياس المحاسبي في تحديد القيمة العادلة للأسهم العادية.

2- إمكانية إعتماد المستثمرين من نتائج الدراسة في ترشيد عملية اتخاذ القرارات في أسهم المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في:

1- التعرف على نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة التي تمكن من قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للمصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

2- دراسة أثر القيمة الحقيقية للأسهم العادية على جودة المعلومات المحاسبية لأسهم المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

فرضيات الدراسة:

إختبرت الدراسة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: تطبيق نماذج القيمة العادلة يمكن من قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للمصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: يؤدي قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية إلى جودة المعلومات المحاسبية لأسهم المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

منهجية الدراسة :

إتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، كما استخدمت النماذج الرياضية لقياس القيمة العادلة باستخدام نموذج مضاعف الربحية وتم تطبيق النموذج على التقارير المالية المنشورة للمصارف عينة الدراسة.

مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من البنوك المدرجة قيد أسهمها للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة من 2009م- 2013م، وذلك وفق المحددات الآتية:

1- إستمرار إدراج البنك في السوق خلال فترة الدراسة كاملة.

2- تداول أسهم البنك خلال سنوات فترة الدراسة.

3- توافر البيانات الكافية عن البنك خلال فترة الدراسة للتمكين من قياس متغيرات الدراسة.

4- توافر أسعار الإغلاق والإفتتاح للسهم عن البنك خلال سنوات الدراسة.

وقد بلغت البنوك المستوفية لهذه المحددات (10) بنك تم إختيار (5) منها لتمثل عينة الدراسة وهي بنسبة 50% من مجتمع الدراسة.

محددات الدراسة :

تتمثل محددات الدراسة في:

1- اقتصرت الدراسة على المصارف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية والمستوفية للمحددات المشارة إليها سابقاً فقط دون المصارف الأخرى.

2- طبقت في الدراسة نموذج مضاعف الربحية لقياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية دون غيرها من نماذج قياس القيمة العادلة الأخرى.

3- قلة المصادر والدراسات التي تناولت تطبيق نماذج قياس القيمة العادلة.

الدراسات السابقة:

دراسة: ، حماد،(2002م) :

تمثلت مشكلة الدراسة في التعرف على النموذج المناسب لقياس الأدوات المالية في البنوك وهل من الأفضل اتباع نموذج التكلفة التاريخية أم يتم تطبيق نموذج القيمة العادلة على جميع الأدوات المالية؟ هدفت الدراسة إلى تحليل نموذجي التكلفة التاريخية والقيمة العادلة كأساس لقياس الأدوات المالية في البنوك المصرية في ضوء خاصيتي الملاءمة والموثوقية، بهدف اقتراح النموذج المناسب للبيئة المصرية. تكمن أهمية الدراسة في توضيح المقصود بالقيمة العادلة والفرق بينها وبين القيمة السوقية وكيفية قياسها. اتبعت الدراسة المنهج الاحصائي. توصلت الدراسة إلى نتائج منها، ليس هناك فروق معنوية بين المحاسبين في البنوك ومراقبي حسابات البنوك فيما يتعلق بالمفاضلة بين نموذجي القيمة العادلة الكاملة والمختلط لقياس الأدوات المالية. أوصت الدراسة بضرورة ترسيخ مفاهيم القيمة العادلة وتقنيات حسابها، وتوصيلها إلى المحاسبين والمراجعين في الواقع العملي من خلال المعايير المحاسبية والتفسيرات والبحوث التطبيقية عن استخدام نموذج القياس على أساس القيمة العادلة .

دراسة: Leslie D.Hodder, et.al,(2006) :

هدفت الدراسة إلى التحقق من مدى ملاءمة خطر الإنحراف المعياري لثلاثة من مقاييس الأداء لمجموعة من البنوك التجارية الأمريكية، والمقاييس هي صافي الدخل، الدخل الشامل، والقيمة العادلة الكاملة التي تم بنائها لعينة الدراسة التي ضمت (202) بنك تجاري امريكي. تمثلت مشكلة الدراسة في مدى ملائمة القيمة العادلة لمقاييس الدخل بالبنوك التجارية. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها، يتقلب متوسط الدخل وفقاً للقيمة العادلة لعينة البنوك أكثر من ثلاثة أضعاف الدخل الشامل وأكثر من خمسة أضعاف صافي الدخل، أن التقلب المتزايد في الدخل وفقاً للقيمة العادلة الكاملة (الدخل الشامل وصافي الدخل) يعزى إلى العلاقة الإيجابية لبيتا نموذج السوق والإنحراف المعياري في عوائد الأسهم وبيتا سعر الفائدة طويل الأجل، وان التقلب في الدخل من القيمة العادلة الكاملة يظهر المخاطر ذات الصلة بسوق تسعير رأس المال والتي تتقلب في صافي الدخل والدخل الشامل.

دراسة: Franklin Allen, Elena Carletti(2008):

هدفت الدراسة إلى تناول دور السيولة في الأزمات المالية وعلاقتها بالنموذج المحاسبي المطبق سواء التكلفة التاريخية أو القيمة العادلة. توصلت الدراسة إلى أن القيمة العادلة تقدم معلومات مفيدة عن سيولة المؤسسات المالية، ولكنها لا تقدم معلومات عن القدرة الكسبية المستقبلية لهذه المؤسسات وبالتالي فإن معلومات القيمة العادلة قد لا تكون مفيدة في اتخاذ القرارات طويلة الأجل. أوصت الدراسة بعدم استخدام محاسبة القيمة العادلة في تقييم الموقف النقدي للمؤسسات المالية في وقت الأزمات المالية، حيث أن الأسعار السوقية التي تعتمد عليها محاسبة القيمة العادلة تجعل من القيمة السوقية لأصول المنشأة أقل من القيمة السوقية لإلتزاماته، وبالتالي يتطلب استخدام أساليب قياس بخلاف التكلفة التاريخية تعكس القيمة الحقيقة للأصول .

دراسة: Suntharee Lhaopadchan(2010) :

هدفت الدراسة إلى تقييم تطبيق محاسبة القيمة العادلة في تحسن المعلومات المتوفرة لمستخدمي البيانات المالية. تمثلت مشكلة الدراسة في أن تطبيق محاسبة القيمة العادلة تتيح للإدارة ممارسة المصالح الذاتية والأرباح لتظهر اهتماماتها بتحفيز العديد من القرارات، لكن في الواقع تتجاهل خيار المستخدمين، ودائماً معلومات البيانات المحاسبية أقل بكثير مما إذا كان هذا الإبلاغ عن السلوك وهذا في الواقع يضلل المستخدمين. اتبعت الدراسة المنهج التجريبي. توصلت الدراسة إلى أن محاسبة القيمة العادلة تتيح للإدارة ممارسة المصالح الذاتية لتحفيز العديد من القرارات، وأن الأرقام المحاسبية تضلل المستخدمين أو تقلل بشكل ملحوظ من محتوى الموثوقية.

دراسة: الصايغ (2011م) :

اهتمت الدراسة بتناول علاقة محاسبة القيمة العادلة في القياس المحاسبي للأصول والالتزامات المالية بالأزمة المالية العالمية. هدفت الدراسة إلى بيان علاقة محاسبة القيمة العادلة بحدوث الأزمة المالية العالمية. تمثلت مشكلة الدراسة في، هل لاستخدام محاسبة القيمة العادلة في التقييم والقياس المحاسبي للأصول والإلتزامات المختلفة علاقة بحدوث الأزمة المالية العالمية؟. اتبعت الدراسة المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي. توصلت الدراسة إلى نتائج منها، ترجع مشكلات محاسبة القيمة العادلة إلى عدم وجود أساس ثابت للقياس، من عيوب القياس باستخدام محاسبة القيمة العادلة عدم الموثوقية فيها في غياب السوق النشطة والأسعار المعلنة، أظهرت محاسبة القيمة العادلة الاستخدام السيئ لبعض قياسات الأصول والالتزامات من جانب إدارة المؤسسات المالية والوحدات الاقتصادية المتعثرة. أوصت الدراسة بتوفير قواعد إسترشادية للقياس المحاسبي باستخدام القيمة العادلة بحيث يؤدي إلى تقليل مساحة التقديرات الشخصية من قبل معدي القوائم والتقارير المالية لتجنب المشاكل الناتجة عن ذلك من إدارة الوحدات الاقتصادية.

دراسة : سلمان وعوجة، (2012م):

هدفت الدراسة إلى معرفة إنعكاسات تطبيق معايير المحاسبة الموجه نحو القيمة العادلة في ملاءمة معلومات القوائم المالية على قرارات المستثمرين وإمكانية تطبيق قياس القيمة العادلة في البيئة العراقية. تمثلت مشكلة الدراسة في، ما هو مفهوم وأهمية القيمة العادلة، وكيف يتم الإفصاح عن المعلومات المالية على أساس القيمة العادلة. تكمن أهمية الدراسة في التعرف على البيئة العراقية للوحدات الاقتصادية المساهمة ومدى قبول هذه الوحدات لتطبيق القيمة العادلة من حيث القياس والإفصاح. استخدمت الدراسة النماذج الرياضية لتقييم الأسهم العادية. توصلت الدراسة إلى أن القيمة العادلة تعتبر من أكثر المقاييس ملاءمة في اتخاذ القرارات. أوصت الدراسة بالإفصاح عن مقدار القيمة العادلة للسهم الواحد ضمن قوائم مرفقة بالقوائم المالية بالنسبة للوحدات الاقتصادية، وعدم اعتماد المستثمرين بشكل رئيس على أسعار الأسهم في السوق والإعتماد على القيمة العادلة مع بعض المؤشرات الأخرى التحليل المالي.

من خلال إستعراض الدراسات السابقة يتضح للباحثان أن هنالك العديد من الدراسات تناولت متغيرات الدراسة في فترات وبيئات مختلفة، ولكن لم يوجد على حسب علم الباحثان دراسة تناولت أثر نماذج

القيمة العادلة على القيمة الحقيقية للأسهم العادلة في البيئة السودانية، وتاتي هذه الدراسة لسد الفجوة في الدراسات السابقة وبيان أثر قياس القيمة العادلة للأسهم العادية على جودة المعلومات المحاسبية.

مفهوم الأسهم العادية وأنواعها:

تعريف الأسهم العادية :

عُرِّفت الأسهم العادية بأنَّها، حصة في ملكية المنشأة تمنح صاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد الإلتزامات تجاه الآخرين، كا يحق لحاملها الإشتراك في إدارة المنشأة (عبدالحكيم وحسن، 2010، ص55)، كما عُرِّفت الأسهم العادية بأنَّها، الأسهم التي لا تمنح حاملها أيه ميزة عن غيره من المساهمين سواء في أرباح الشركة خلال مدة بقاءها، أو في أصولها عند تصفيتها(مطر، 2009، ص212).

خصائص الأسهم العادية:

تتمثل خصائص الأسهم العادية بالنسبة لمالكها في:

1- الحق في التصويت.

2- المشاركة في الأرباح.

3- المشاركة في أصول المنشأة.

4- الحق في بيع وشراء الأسهم.

5- حق الأولوية في تملك أي أسهم جديدة تصدرها الشركة في المستقبل.

أنواع الأسهم العادية:

تتمثل أنواع الأسهم العادية في (عبدالحكيم وحسن، 2010، ص56):

1- الأسهم المدافعة: يتوقع بقاءها مستقرة أو متزايدة أثناء مرحلة الركود الاقتصادي وتدهور الأعمال والتقلبات الحادة في الأسواق المالية.

2- الأسهم الدورية: يرتبط مستوى أسعارها وأرباحها مع الحالة الاقتصادية العامة، فهي أسهم تعود لشركات سريعة التأثر بتغير الاقتصاد.

3- الأسهم المضاربة: يتأمل المستثمر تزايد أسعارها مستقبلاً وبدلا من اعتماد قرارات المستثمرين على البيانات التاريخية للشركة فإن المستثمرين يتوقعون بأن ما قد يستجد من معلومات ووسائل إنتاج سوف يؤثر إيجاباً في زيادة أسعار أسهم الشركة، وتميل هذه الأسهم إلى التقلب كلما توفرت معلومات جديدة.

4- الأسهم الناجحة: تعود لشركات كبيرة ومعروفة، أي أنها أسهم أصدرتها شركات رائدة في مجال صناعتها، وتتسم بكفاءة وفاعلية أدائها وتقديمها لمنتجات مختلفة وذات جودة عالية.

5- أسهم الدخل: يتم شراءها من قبل المستثمرين بهدف الحصول على التوزيعات النقدية من الأرباح، وتقدم شكلاً منتظماً من توزيعات الدخل وقابلة للتنبؤ بها مستقبلاً.

قيم الأسهم العادية:

تتمثل قيم الأسهم العادية في (عبدالحليم، 2006، ص56-57):

1- القيمة الإسمية: التي تبين في شهادة السهم.

2- قيمة الإصدار: التي تصدر بها الأسهم، ويمكن أن تكون مساوية للقيمة الإسمية أو أكبر منها ولا يجوز أن تكون أقل من القيمة الإسمية.

3- القيمة السوقية: القيمة التي تحدد للسهم في السوق وفق قوى العرض والطلب، وعُرِّفت بأنَّها، السعر الذي يتم التعامل به في سوق الأوراق المالية، والتي تتسم بالتقلب من وقت لاخر، وتحدد القيمة السوقية للسهم في ضوء الظروف الاقتصادية العامة وأداء الشركة المتوقع.

4- القيمة الدفترية: قيمة السهم وفق الدفاتر المحاسبية للشركة وتحسب بقسمة صافي الأصول على عدد الأسهم العادية.

5- القيمة الحقيقية: عُرِّفت بأنَّها، القيمة العادلة أو المعقولة أو القيمة التي تبررها الحقائق المتمثلة في الموجودات والأرباح وربحية السهم الواحد وتوزيعات الأرباح، وتنبؤات النمو المستقبلية وتحسب القيمة العادلة للسهم العادي من خلال تقدير التدفقات النقدية – توزيعات الأرباح والعوائد أو الخسائر الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار في السهم العادي في نهاية فترة الاحتفاظ وتقدير معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الاسهم العادية(المشهداني، 1995، ص14).

مزايا الإستثمار بالأسهم العادية:

الأسهم العادية هي أوراق مالية تحقق للمستثمر العديد من المزايا منها (الحناوي، 2006، ص163):

1- الحصول على نوعين من العائد:

أ.توزيعات الأرباح : يتوقف الحصول عليها على شرطين هما أن يحقق المشروع أرباح صافية خلال الفترة، واتخاذ الجمعية العمومية قرار بتوزيع الأرباح.

ب. مكاسب رأسمالية : تتحقق من بيع الأسهم في تاريخ لاحق وفقاً لظروف سوق الأوراق المالية.

2- تحمي الأموال في حالة التضخم والرواج عكس أدوات المديونية التي تحمل عائد ثابت.

3- يحصل المستثمر على عائد أكبر مما لو أستثمر في أصول إستثمارية مالية أخرى.

4- الحق في إدارة الشركة من خلال ما يتمتع به حامل السهم من حق التصويت وإنتخاب مجلس الإدارة.

5- تعتبر الأسهم مخزن للقيمة (حنفي، 2003، ص191)

6- تخدم الأسهم هدف الربحية وهدف السيولة لأنها تتميز بالسيولة العالية الناشئة من قابلية الأسهم للتداول عكس الإستثمارات العقارية (هندي، 2002، ص173).

عيوب الإستثمار بالأسهم العادية:

يحيط الإستثمار بالأسهم العادية بعض العيوب منها:

1- تأخر حق الأولوية عند التصفية.

2- يعتبر إستثمار غير جيد في حالة الكساد لإنخفاض الأرباح في ظل الكساد.

3- تذبذب العائد وعدم ثباته.

4- صعوبة التقييم، صعوبة معرفة القيمة العادلة للسهم نتيجة لصعوبة التنبؤ الدقيق بتدفقاتها النقدية، بالإضافة الى عدم القدرة على تحديد الوقت المناسب لشراء السهم أو بيعه مما يعني عدم وضوح مستقبل السهم.

مفهوم القيمة العادلة ونماذج قياسها:

تعريف القيمة العادلة:

عُرِّفت القيمة العادلة بأنَّها، مبلغ تقديري يمكن في مقابله تبادل أصل في تاريخ التقييم بين مشترى وبائع راغبين في عقد صفقة، وفي ظل سوق محايد بحيث يتوفر لكل منهما المعلومات الكافية وله مطلق الحرية وبدون وجود إكراه على إتمام الصفقة(حماد، 2003، ص11)، وعُرِّفت القيمة العادلة بأنَّها، المبلغ الذي يمكن أن تتم مبادلة الأصل فيه أو سداد الإلتزام بين أطراف مطلعة وراغبة على أساس تبادل تجاري بحت (لجنة معايير المحاسبة الدولية، 2006، ص1155)، وقد عُرِّفت القيمة العادلة بأنَّها، القيمة الجارية التي يباع أو يشترى بها أصل ما أو يسوى بها إلتزام ما في سوق يتمتع بظروف عادية للعرض والطلب (توازن السوق) وتوافر المعلومات الملائمة لتقييم الأصل أو الإلتزام (كفاءة السوق) لكافة الأطراف المتعاملة في السوق بالإضافة إلى توافر القرينة الدالة على نية المشتري على الشراء ونية البائع على إتمام عملية البيع(محمد، 2008، ص181)، كما عُرِّفت القيمة العادلة بأنَّها، المبلغ الذي يمكن مقابله استبدال الأصل أو تسوية مطلوبات بين أطراف مطلعة وراغبة في عملية تتم بحسن نية بين أطراف ليست ذات مصلحة(كاظم وعبيس، 2012، ص115)، وعُرِّفت القيمة العادلة بأنَّها، قيمة الأصل أو الإلتزام الذي يمكن أن يشترى (أو يحمل) أو يباع (أو يتم تسويته) في صفقة حالية بين طرفين راغبين، وذلك بخلاف البيع الجبري أو التصفية(شاهين، 2013، ص227).

يستنتج الباحثان من تعريف القيمة العادلة بأنَّها:

1- مبلغ يتم به مبادلة الأصل أو تسوية الإلتزام.

2- تتم المبادلة في سوق متاح للمتعاملين من حيث توافر المعلومات.

3- عملية المبادلة برغبة الأطراف المتعاملة دون جبر.

4- تكون أطراف العملية غير ذوي علاقة.

5- يتمتع السوق بظروف عرض وطلب عادية (كفاءة السوق).

يستطيع الباحثان تعريف القيمة العادلة بأنَّها المبلغ الذي يمكن مقابله مبادلة الأصل أو تسوية الإلتزام في سوق تتوافر فيه ظروف عرض وطلب عادية وتعكس كافة المعلومات المتاحة، وبين أطراف راغبة ومطلعة في العملية مع توافر حسن النية، وبين أطراف غير ذوي علاقة.

أهمية القيمة العادلة في الفكر المحاسبي:

تتمثل أهمية القيمة العادلة كأساس للقياس والإفصاح المحاسبي في(إبراهيم، 2003، ص14-15):

1- استخدامها يكون أكثر دقة وملاءمة وموثوقية من نموذج التكلفة التاريخية، لأنها تقيس مدى قدرة المنشآت على التخصيص الأمثل لمواردها والمحافظة عليها.

2- تعكس التغيُّرات في الحالة المالية للمنشآت والناتجة عن التقلبات في معدلات الفوائد وأسعار الصرف وأثرها على أسعار الأسهم، وكذلك توضيح مقدار التغيُّرات في عوائد الأسهم المرتبطة بها.

3- تقلل من مشكلة المكاسب الوهمية للأصول المالية ذات الجودة المرتفعة والتي تعتبرها المنشآت مكاسب حقيقية، بينما تحتفظ بالأصول المالية ذات الجودة المنخفضة لتجنب خسائر محققة.

4- تحسن جودة ودقة المعلومات المتعلقة بحقوق الملكية الواردة بالقوائم والتقارير المالية المنشورة.

5- تساعد المستثمرين على تقييم أداء إستراتيجيات المنشآت في إدارة إستثمارتهم المالية، وخاصة فيما يتعلق بقيم وتوقيت ودرجة التأكد الخاصة بصافي التدفقات المستقبلية.

6- أصبح الاقتصاد أكثر حركة نسبة لتطور السوق، وبالتالي يصعب التنبؤ بظروفها المستقبلية، مما أدى إلى زيادة رغبة المستثمرين لمعرفة الثروة الحالية الكامنة في الموجودات الخاصة بالشركات التي تم الإستثمار فيها، وبالتالي فإن ذلك مدعاة لتطبيق القيمة العادلة.

7- إنهيار كبرى الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا في بداية القرن الحادي والعشرين بسبب تقييم أصولها الذي لم يأخذ بمفهوم القيمة العادلة، بالإضافة إلى عوامل أخرى متعلقة بالإفصاح والشفافية، وقد أدى ذلك إلى إنتقاد مهنة المحاسبة وواضعي المعايير المحاسبية.

8- وضع العديد من القوانين والتشريعات في الولايات المتحدة الأمريكية تتعلق بعضها بالحوكمة والبعض بتنظيم أسواق الأوراق المالية وغيرها، تدعو إلى دراسة وتطبيق معايير القيمة العادلة.

9- تعتبر أكثر ملاءمةً وصلةً لكل من المستثمرين والمقرضين، لأنها تظهر بشكل أفضل الوضع المالي الحاضر للمنشأة وتسهل تقييم أدائها الماضي والتوقعات المستقبلية (الأغا، 2013، ص44).

شروط تطبيق القيمة العادلة :

تتمثل شروط تطبيق القيمة العادلة في(Sing and Meng, 2005, p4):

1- توفر الأسواق المالية الجاهزة والفاعلة، حتى تتمكن المنشآت من قياس القيمة العادلة بكفاءة وفعالية.

2- توفر الكوادر المؤهلة للتعامل مع القيم العادلة.

3- توفر القوانين والتشريعات التي تساهم في ضبط أخلاقيات إدارات المنشآت المطبقة لمعايير القيمة العادلة.

نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة:

تتمثل نماذج قياس القيمة العادلة المحددة من قبل مجلس معايير المحاسبة المالية بالمعيار (157) في(عبدالزهرة وآخرون، 2013، ص 196):

أولاً: نموذج السوق: يستخدم الأسعار وغيرها من المعلومات ذات الصلة الناشئة عن المعاملات السوقية التي تتضمن أصول أو إلتزامات مطابقة أو مشابهة، وأن أساليب التقييم المتسقة معه تشمل مصفوفة التسعير وهي أسلوب رياضي يستخدم لتقييم سندات الدين دون الإعتماد فقط على الأسعار المعلنة للأوراق المحددة، وإنما بالإعتماد على علاقة الأوراق المالية بالرقم القياسي لهذه الأوراق.

ثانياً: نموذج الدخل: يستخدم عند التقييم لتحويل المبالغ المستقبلية إلى مبلغ موحد للقيمة الحالية إعتماداً على فرضية أن شركاء السوق هم السبب في تلك المبالغ المستقبلية، والقياس المعتمد على مدخل الدخل يشير إلى التوقعات السوقية الحالية بشأن المبالغ المستقبلية، حيث تتضمن أساليب القيمة الحالية طريقة الأرباح متعددة الفترات التي تستعمل لقياس القيمة العادلة لبعض الأصول الملموسة.

ثالثاً: نموذج التكلفة: ويقوم على أساس المبلغ المطلوب في الوقت الحالي للإستبدال بالنسبة لمشارك آخر في السوق للحصول على أو بناء أصل بديل أو بناء أصول مماثلة المنفعة معدلة بمدة التقادم، ويشمل التقادم كلاً من التدهور أو التقادم المادي والفني والتقادم الاقتصادي، ويشير إلى تكلفة الإستبدال وهي، تكلفة الحصول على أصل مشابه وبالطاقة الإنتاجية نفسها أو إمكانية الخدمة.

يتضح للباحثان أنه لا يمكن استخدام مدخل واحد في جميع الأحوال لقياس القيمة العادلة، ولابد من استخدام المدخل المناسب الذي يوفر البيانات اللازمة استخدامها في القياس، وهذا قد يتطلب استخدام أكثر من مدخل حسب الظروف، ومن ثم تقييم نتائج قياسها.

هنالك نماذج لقياس القيمة العادلة محددة من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية بالمعيار المحاسبي رقم (39)، وأن الإعتماد على القيمة العادلة كأساس للقياس المحاسبي والتي تحقق توفير الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية تجعل المعلومات المحاسبية مفيدة للمستخدمين (عبد الزهرة وآخرون، 2013، ص197).

كما أن هنالك نماذج قياس محاسبي أخرى للقيمة العادلة تتمثل في(سلمان وعوجة، 2012، ص339):

1- نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي: يستخدم في تقييم الأسهم العادية، لأن التوزيعات تعد الأساس في توزيع القيمة العادلة للسهم، ويسمى التحليل الأساسي لأنه يهدف إلى إيجاد قيمة السهم العادلة المتمثلة بجمع القيمة الحالية لسلسلة زمنية متنامية من توزيعات الأرباح المستقبلية وفق الصيغة التالية(Besley & Brigham , 2005, Pp 343-344):

$$V=\sum_{t=1}^{\infty}\frac{D_t}{(1+K)^t}$$

حيث أن:

V = القيمة العادلة للسهم (القيمة الحقيقية للسهم)

D_t = مقسوم الأرباح المستقبلية للفترة t

k = معدل العائد المطلوب

يتسم نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي بالسهولة إلا أن الصعوبات التطبيقية تتمثل في دقة التنبؤ بمقسوم الأرباح النقدي إلى أجل غير محدود، وأن القيمة الحالية لسعر السهم الحالي في الأجل البعيد تساوي صفر، ويوجد لهذا النموذج ثلاثة نماذج مختلفة لتقييم الأسهم هي(Ross. et.al, 2002, P109):

أ- **نموذج النمو الصفري:** يقوم هذا النموذج على أن توزيعات الأرباح المستقبلية ثابتة لا تنمو طوال حياة الوحدة الاقتصادية، حيث يحصل صاحب السهم على أرباح ثابتة سنوياً خلال حياة الوحدة الاقتصادية، وذلك لأن معدل النمو السنوي لتوزيعات الأرباح تساوي صفر، ويمكن حساب القيمة العادلة للأسهم وفق المعادلة التالية(Jones, C, 2000, p225):

$$P_0 = \frac{D_0}{K}$$

حيث أن:

D_o = توزيعات الأرباح

ب- **نموذج النمو الثابت:** يفترض هذا النموذج أن مقسوم الأرباح للسهم الواحد ينمو بمعدل ثابت حسب الصيغة التالية(العامري، 2010، ص484):

$D1 = D_0 (1+G)$

$D2 = D_0(1+G)2$

$D\infty = D_0(1+G)\infty$

وأن القيمة العادلة للسهم وفق هذا النموذج هي:

$$P_0 = \frac{D_1}{(K-G)}$$

حيث أن:

G = معدل النمو لمقسوم الأرباح

وبناءً على المعادلات السابقة فإن قيمة أسهم عادية مع نمو مقسوم الأرباح بمعدل ثابت يكون وفق الصيغة الآتية(سلمان وعوجة، 2012، ص340):

$$P_0 = \frac{Div}{(1+k)} + \frac{Div(1+g)}{(1+k)2} + \frac{Div(1+g)2}{(1+k)3} + \frac{Div(1+g)3}{(1+k)4} \dots$$

$$= \frac{DIV}{(1+K)} \times [1 + \frac{(1+g)}{(1+k)} + \frac{(1+g)2}{(1+k)2} + \frac{(1+g)3}{(1+k)3} \dots] = \frac{Div}{(k-g)}$$

حيث أن:

G = معدل النمو

Div = مقسوم السهم في نهاية الفترة الأولى

يعد نموذج النمو الثابت أكثر النماذج استخداماً لوضوح طبيعته ومعالمه، ويعاب عليه افتراض ثبات معدل نمو مقسوم الأرباح و ثبات معدل العائد المطلوب، وذلك لتأثر العائد بالعديد من العوامل، ويمكن استخدامه إذا كان معدل العائد المطلوب أكبر من معدل نمو مقسوم الأرباح فقط، أما إذا كان معدل نمو مقسوم الأرباح أكبر من معدل العائد المطلوب، فإن القيمة العادلة للسهم ستكون سالبة، وفي حالة تساوي معدل العائد المطلوب مع معدل النمو في مقسوم الأرباح فإن القيمة العادلة للسهم ستكون ما لا نهاية، ولا يمكن أن تكون القيمة العادلة للسهم سالبة أو ما لا نهاية(عبدالزهرة وآخرون، 2013، ص200).

ج- نموذج النمو المتعدد: يفترض أن توزيعات الأرباح المستقبلية للوحدة الاقتصادية لا تبقى بدون نمو، كما أنه لا يمكن استمرار نموها بشكل ثابت طوال حياة المنشأة، لأنه في بداية كل وحدة اقتصادية تنمو توزيعات الأرباح بشكل كبير، ثم يبدأ معدل نمو التوزيعات بالإنخفاض حتى يستقر عند معدلات نمو متقاربة، ويعتبر هذا النموذج ملائم في حساب القيمة العادلة للسهم(عبيدات، 2008، ص61)، ويمكن حساب القيمة العادلة وفق المعادلة الآتية:

$$V = VT_{-} + VT_{+}$$

حيث أن:

V = القيمة العادلة للسهم

VT_{-} = القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب

VT_{+} = القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو الثابت

ويتم حساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب وفق الصيغة الآتية:

$$VT_{-} = \sum_{t=1}^{T} \frac{D_t}{(1+K)t}$$

بينما يتم حساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو الثابت وفق الصيغة الآتية:

$$VT_{+} = \sum_{t=1}^{T} \frac{D_{t+1}}{(K-g)(1+K)t}$$

وبتعويض المعادلتين فإن القيمة العادلة للسهم العادي تتحدد وفق الصيغة الآتية:

$$V = \sum_{t=1}^{T} \frac{D_t}{(1+K)t} + \frac{D_{t+1}}{(K-g)(1+K)t}$$

يتطلب هذا النموذج إيجاد نسبة النمو لمقسوم الأرباح للوحدة الاقتصادية من أول سنة تأسست فيها الوحدة إلى سنة القياس، وهذه المعلومات قد لا تتوفر بسبب عدم توفر القوائم المالية لبعض الوحدات، كما أن بعض الوحدات قد تكون أنشأت قبل سوق الأوراق المالية، لذلك سوف يتم اللجوء إلى المعادلة البديلة في حالة وجود نمو متعدد لمقسوم الأرباح، وذلك حسب الصيغة الآتية:

$$P_0 = \sum_{t-1}^{n} \frac{D_t}{(1+k_s)^t} + \frac{P_1}{(1+k_s)^n}$$

حيث أن:

D_t = التوزيعات للسهم العادي في الفترة t

K_s = معدل العائد المطلوب على السهم العادي من قبل المستثمر

P_n = سعر السهم العادي في الفترة n

حيث أن هذا النموذج يحدد القيمة العادلة للسهم العادي بالقيمة الحالية لمقسوم الأرباح النقدي لفترات النمو الثابت بعض إنقضاء الفترة الأولى حسب الصيغة الآتية:

$$V = VT_{-} + VT_{+}$$

2- نموذج القيمة الحالية لفرص النمو: يعتمد على طبيعة العلاقة بين الأرباح المستقبلية والفرص الإستثمارية المتاحة، لأن الزيادة في الأرباح المستقبلية ترتبط بمدى توفر الفرص الإستثمارية المتاحة، نسبة لأن الفرص التي لها قيمة حالية موجبة تجعل زيادة سعر السهم تعكس كافة حقائق الإستثمارات المخططة والتي توفر معدل عائد متوقع أكبر من معدل العائد المطلوب نتيجة لزيادة المنافع المتحققة من تلك الإستثمارات وفق القيمة الحالية لفرص النمو، وفي هذه العلاقة بعد قرار المبادلة بين توزيع الأرباح

واحتجازها يتحدد إتجاه الإدارة نحو الفرص الإستثمارية المتاحة أمامها(سلمان وعوجة، 2012، ص342).

3- نموذج مضاعف الأرباح: يتم حسابه لمعرفة القيمة التي يكون المستثمر مستعداً لدفعها للحصول على سهم الوحدة الاقتصادية، ويحسب هذا المضاعف من خلال سعر السهم السوقي على ربحيته، وأن المستثمر مستعد لدفع سعر السهم أضعاف ربحيته، أما إذا كانت نسبة مضاعف الربحية معروفة مسبقاً وتم ضربها بقيمة الأرباح المتوقعة على السهم في الفترة القادمة يمكن الحصول على تقدير ما تكون عليه قيمة السهم العادلة في السوق المالي(العامري، 2007، ص365)، ويمكن صياغة هذا النموذج من خلال المعادلة الآتية (المشهداني، 1995، ص47):

$$V = \sum_{t-0}^{n} \frac{(M)(E)}{(1+K)^n}$$

حيث أن:

V = القيمة العادلة للسهم

M = مضاعف قيمة السهم في السوق إلى ربحيته

E = ربحية السهم العادي

K = معدل العائد المطلوب

ومعدل العائد المطلوب هو أدنى معدل عائد على الإستثمار يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن المخاطرة وتأجيل الإستهلاك المالي للمستقبل، وهو المعدل الذي يطلبه المستثمرون على الموجودات ذات المخاطر(النعيمي والتميمي، 2009، ص94)، ويقاس معدل العائد المطلوب وفق المعادلة التالية(أندراوس، 2007، ص109):

$$K = Rfr + \beta(Rs - Rfr)$$

حيث أن:

K = معدل العائد المطلوب

Rfr = العائد الخالي من المخاطر

Rs = معدل العائد السوقي للسهم

β = معامل بيتا

يعتبر العائد الخالي من المخاطر هو العائد على ورقة مالية ذات دخل ثابت تصدرها جهة حكومية قادرة على سداد ما عليها من إلتزامات تجاه حامل الورقة (المليجي، 2011، ص35).

ويقاس معدل العائد السوقي للسهم Rs وفق الصيغة التالية (الصعيدي، 2011، ص24):

$$Rs = \frac{p0 - p1 + Dij}{p1}$$

حيث أن:

$p0$ = سعر الإغلاق

$p1$ = سعر الإفتتاح

Dij = توزيعات الربح للسهم الواحد

ويمثل معامل بيتا β مقياس للمخاطر المنتظمة في محفظة الإستثمار، فكلما ارتفعت قيمة المؤشر دلَّ ذلك على أداء أفضل للمحفظة المالية محل التقييم، ويقاس معامل بيتا وفق الصيغة التالية(الزبيدي، 2004، ص561):

$$\beta = \frac{cov(Rs\ Rm)}{6^2 Rm}$$

حيث أن:

$cov(Rs\ Rm)$ = التباين المشترك (معامل الإرتباط بين العائدين× الإنحراف المعياري لعائد الورقة× الإنحراف المعياري لعائد السوق)

Rs = العائد السوقي للسهم الواحد

Rm = العائد على محفظة السوق

$6^2 Rm$ = معامل التباين للعائد السوقي للسهم

معامل بيتا هو مقياس إحصائي للمخاطرة المنتظمة، وهي المخاطر الشائعة لجميع الأوراق المالية في السوق، ويقيس معامل بيتا حساسية عائد الأوراق المالية تجاه عائد المحفظة في السوق أو القطاع ، وهو مقياس لتوافق حركة عائد ورقة معينة مع عائد مجموعة من الأوراق المالية في السوق أو القطاع والتي تشكل محفظة السوق، تعتمد قيمة بيتا على العلاقة التاريخية بين معدل عائد الورقة المالية ومعدل العائد على محفظة السوق أو القطاع التي تنتمي إليه الورقة المالية ، وإحصائياً يمثل التباين المشترك بين عائد الورقة مالية والعائد على محفظة السوق، ويمكن تقسيم قيم الأسهم العادية حسب نتائج معامل بيتا إلى ثلاثة أنواع رئيسة هي(عبدالحكيم وحسن، 2010، ص62):

1- **المرتفعة:** الأسهم التي تكون قيمة معامل بيتا لها أكبر من الواحد، وهذه الأسهم مخاطرها أعلى من معدل مخاطرة السوق، وأن أداء السوق يكون جيد عندما يكون السوق في حالة إزدهار.

2- **المعتدلة:** الأسهم التي تكون قيمة معامل بيتا مساوٍ للواحد، وهذه الأسهم مخاطرها متماثلة مع معدل مخاطرة السوق.

3- **المنخفضة:** الأسهم التي تكون قيمة معامل بيتا لها أصغر من الواحد، وهذه الأسهم مخاطرها أقل من معدل مخاطرة السوق، وأن أداء السوق لا يكون جيد عندما يكون السوق في حالة إنتعاش.

كما أن هنالك نماذج إضافية لقياس القيمة العادلة تتمثل في(عبدالزهرة وآخرون، 2013، ص200):

1- نموذج تقييم الأرباح: يتم تقييم الأسهم العادية على أساس ربحيته، وتحسب ربح السهم الواحد من خلال قسمة الأرباح المتحققة على عدد الأسهم المصدرة، ويعبَّر عن نموذج تقييم السهم العادي بناءً على الأرباح بالصيغة التالية:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{E_t - I_t}{(1+k)^t}$$

حيث أن:

E_t = ربحية السهم المتوقعة في نهاية الفترة t من الإستثمارات الجديدة

I_t = الأرباح المحتفظ بها في الفترة t لإستثمارات الوحدة المستقبلية

2- نموذج التدفق النقدي: يقوم على أساس أن الثروة الناتجة من أصل ما تتمثل في التدفقات النقدية الناتجة منها، حيث يعتمد المحللين الماليين على التدفقات النقدية على أنَّها تتمثل في التكاليف غير النقدية وصافي الربح أو ربحية السهم، ويتمثل تقييم السهم العادي وفق هذا النموذج في الصيغة التالية(عبيدات، 2008، ص65):

$$P_O = \sum_{t=1}^{n} \frac{C_t}{(1+k)^t}$$

حيث أن:

C_t = الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة

3- نموذج والتر: قدَّم والتر إطار لتقييم الأسهم العادية على أساس أن سياسة توزيع الأرباح تتحدد من خلال هدف تعظيم ثروة مالكي الأسهم العادية بإعتمادها على العلاقة بين احتجازها وإعادة إستثمارها في مشاريع مستقبلية وبين درجة المخاطرة ومعدل العائد المطلوب، وقد تم التركيز على الأرباح الموزعة والمحتجزة باعتبارهما عاملين مهمين في تحديد القيمة العادلة للأسهم، وذلك حسب الصيغة التالية(المشهداني، 1995، ص45):

$$P = \frac{E}{Bc} + \frac{Ba-Bc}{Bc}(E-D)$$

حيث أن:

Bc = معدل العائد المطلوب

Ba = معدل العائد على الأرباح المحتجزة – معدل النمو

E = ربحية السهم العادي الواحد

D = توزيعات الأرباح للسهم العادي الواحد

5- **نموذج لينز وكارلتون:** يبين العلاقة بين القيمة العادلة للسهم العادي وقيمته الدفترية، فعندما يكون معدل العائد على الاستثمار في صيغة القيمة الدفترية أقل من العائد المطلوب على السهم العادي، فإن القيمة العادلة تنخفض لمستوى أقل من القيمة الدفترية، أما إذا كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل العائد المطلوب على السهم العادي، فإن القيمة العادلة للسهم في هذه الحالة تكون أكبر من القيمة الدفترية، وتتوازن القيمة الدفترية مع القيمة العادلة عندما يتساوى معدل العائد المطلوب مع معدل العائد على الاستثمار، ولا يشترط النموذج أن تكون القيمة العادلة للسهم والقيمة الدفترية متماثلين في بيئة دائمة التغيُّر، كما يدل إلى إسترتيجية سياسة توزيع الأرباح التي تهدف إلى تعظيم القيمة العادلة للأسهم وسعر السهم السوقي، و تقوم هذه الإستراتيجية على مبدأ تخفيض الأرباح الموزعة

6- لمالكي الأسهم في حالة كون معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل العائد المطلوب، والعكس صحيح(كرار سليم عبدالزهرة وآخرون، 2013، ص202)، ويمكن توضيح النموذج بالمعادلة الآتية(عبيدات، 2008، ص67):

$$V = \frac{(1-b)rbv}{K-rb}$$

حيث أن:

b = نسبة احتجاز الأرباح في الوحدة

(1–b) = توزيعات الأرباح النقدية للسهم العادي

rb = معدل نمو الأرباح للسهم العادي والقيمة الدفترية BV.

المحور الثالث: الدراسة التطبيقية:

إعتمد الباحثان على أساليب بديلة لقياس القيمة العادلة تختلف عما هو محدد في كل من معايير المحاسبة الدولية ومعايير المحاسبة المالية نسبة لعدم توافر شروط كفاءة السوق في سوق الخرطوم للأوراق المالية حيث لا يمكن الاعتماد على هذه المعايير في تحديد القيمة العادلة في ظل سوق الأوراق المالية غير الكفء، وهذه الأساليب البديلة تكون ملاءمة لبيئة الدراسة من حيث سهولة تحديد متغيرات المعادلات الداخلة في قياس القيمة العادلة وتوافر المعلومات اللازمة لذلك، إعتمد الباحثان على التقارير المالية المنشورة للمصارف عينة الدراسة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية والتقارير السنوية لسوق الخرطوم للأوراق المالية وتقارير بنك السودان المركزي، وتم تطبيق نموذج مضاعفة الربحية كأحد نماذج قياس القيمة العادلة للسهم، وتصاغ معادلة النموذج على النحو التالي(المشهداني، 1995، ص47):

$$V = \sum_{t-0}^{n} \frac{(M)(E)}{(1+K)^n}$$

حيث أن:

V = القيمة العادلة للسهم

M = مضاعف قيمة السهم في السوق إلى ربحيته

E = ربحية السهم العادي

K = معدل العائد المطلوب

يتم حساب القيمة العادلة لأسهم كل وحدة من عينة الدراسة، وقد تم حساب المعطيات على النحو التالي:

1– **العائد السوقي للسهم:** التغيُّر في ثروة المستثمرين في نهاية المدة الزمنية عن بدايتها، ويحسب وفق المعادلة التالية (الصعيدي، 2011، ص24):

$$Rs = \frac{p0-p1+Dij}{p1}$$

حيث أن:

Rs = معدل العائد السوقي للسهم

$p0$ = سعر الإغلاق

$p1$ = سعر الإفتتاح

Dij = توزيعات الربح للسهم الواحد

يوضح الجدول رقم (1) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2009م

جدول رقم (1) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2009م

م	البيان	سعر الإفتتاح	سعر الإغلاق	توزيعات الربح للسهم	العائد السوقي للسهم
1	البنك (A)	2.00	2.50	0.455	0.4775
2	البنك (B)	3.00	3.50	0	0.166667
3	البنك (C)	0.20	0.20	0.028	0.14
4	البنك (D)	1.10	1.10	0.18	0.163636
5	البنك (E)	1.00	0.90	0	-0.1
	متوسط العائد على محفظة السوق				0.169561

المصدر: إعداد الباحثان، من واقع التقارير السنوية، 2009م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (1) أن أعلى معدل عائد سوقي للسهم لعينة الدراسة للعام 2009 كان في البنك (A) وقد بلغ(48.)، وأدنى معدل عائد سوقي للسهم كان في البنك (E) حيث بلغ(0.1-) ويرجع أسباب معدل العائد السوقي للسهم السالب إلى إنخفاض سعر الإغلاق للسهم عن سعر الافتتاح.

يوضح الجدول رقم (2) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2010م

جدول رقم (2) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2010م

م	البيان	سعر الإفتتاح	سعر الإغلاق	توزيعات الربح للسهم	العائد السوقي للسهم
1	البنك (A)	2.50	2.41	0.551	0.1844
2	البنك (B)	3.50	3.13	0.15	-0.06286
3	البنك (C)	0.20	0.20	0.016	0.08
4	البنك (D)	1.00	1.02	0.21	0.23
5	البنك (E)	0.90	0.87	0	-0.03333
	متوسط العائد على محفظة السوق				0.079642

المصدر: إعداد الباحثان، من واقع التقارير السنوية، 2010م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (2) أن أعلى معدل عائد سوقي للسهم لعينة الدراسة للعام 2010م بلغ (23.) في البنك (D)، وأدنى معدل عائد سوقي للسهم كان (063.-) في البنك (B).

يوضح الجدول رقم (3) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2011م

جدول رقم (3) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2011م

م	البيان	سعر الإفتتاح	سعر الإغلاق	توزيعات الربح للسهم	العائد السوقي للسهم
1	البنك (A)	2.50	2.41	0.65	0.224
2	البنك (B)	3.50	3.13	0.195	-0.05
3	البنك (C)	0.20	0.20	0.024	0.12
4	البنك (D)	1.00	1.02	0.22	0.24
5	البنك (E)	0.90	0.87	0	-0.03333
	متوسط العائد على محفظة السوق				0.100133

المصدر: إعداد الباحثان، من واقع التقارير السنوية، 2011م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (3) أن أعلى معدل عائد سوقي للسهم لعينة الدراسة للعام 2011 بلغ (.24) في البنك(D)، وأدنى معدل عائد سوقي للسهم بلغ (.05-) في البنك (B).

يوضح الجدول رقم (4) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2012م.

جدول رقم (4) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2012م

م	البيان	سعر الإفتتاح	سعر الإغلاق	توزيعات الربح للسهم	العائد السوقي للسهم
1	البنك (A)	5.00	6.00	0.5	0.30
2	البنك (B)	2.85	4.15	0.3	0.561404
3	البنك (C)	0.16	0.16	0	0
4	البنك (D)	1.03	1.03	0.23	0.223301
5	البنك (E)	0.85	0.81	0.054	0.016471
	متوسط العائد على محفظة السوق				0.220235

المصدر: إعداد الباحثان، من واقع التقارير السنوية، 2012م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (4) أن أعلى معدل عائد سوقي للسهم لعينة الدراسة للعام 2012 بلغ (.56) في البنك (B)، وأدنى معدل سوقي للسهم بلغ (0) في البنك (C) وذلك لأن البنك لم يقوم بتوزيع أي أرباح خلال هذا العام.

يوضح الجدول رقم (5) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2012م

جدول رقم (5) معدل العائد السوقي للسهم للعام 2013م

م	البيان	سعر الإفتتاح	سعر الإغلاق	توزيعات الربح للسهم	العائد السوقي للسهم
1	البنك (A)	5.69	4.70	0.457	-0.09367
2	البنك (B)	4.13	4.15	0.3	0.077482
3	البنك (C)	0.16	0.16	0.033	0.20625
4	البنك (D)	1.00	1.00	0.22	0.22
5	البنك (E)	0.74	0.77	0.15	0.243243
	متوسط العائد على محفظة السوق للعام 2013				0.13066

المصدر: إعداد الباحثان، من واقع التقارير السنوية، 2013م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (5) أن أعلى معدل عائد سوقي للسهم لعينة الدراسة للعام 2011 بلغ (0.24) في البنك (E)، وأدنى معدل عائد سوقي للسهم بلغ (0.09-) في البنك (A).

2- **معامل بيتا السهم:** مؤشر لمدى استجابة عائد سهم معين للتغيرات في عائد محفظة السوق، ويستخدم لقياس المخاطر النظامية ويحسب وفق المعادلة التالية (الزبيدي، 2004، ص561):

$$\beta = \frac{cov(Rs\ Rm)}{6^2 Rm}$$

حيث أن:

$cov(Rs\ Rm)$ = التباين المشترك (معامل الإرتباط بين العائدين× الإنحراف المعياري لعائد السهم× الإنحراف المعياري لعائد السوق)

Rs = العائد السوقي للسهم الواحد

Rm = العائد على محفظة السوق

$6^2 Rm$ = معامل التباين للعائد السوقي للسهم

يوضح الجدول رقم (6) معامل بيتا السهم

جدول رقم (6) معامل بيتا السهم

م	البيان	متوسط عائد السهم	الإنحراف المعياري لعائد السهم	تباين عائد السهم	الارتباط	التباين المشترك	معامل بيتا
1	البنك (A)	0.218446	0.207585	0.0430916	0.32497	0.025403	0.589508
2	البنك (B)	0.138539	0.254677	0.06486062	0.31457	0.030168	0.465125
3	البنك (C)	0.10925	0.076258	0.00581531	-0.9213	-0.02646	-4.54943
4	البنك (D)	0.215387	0.029922	0.00089535	0.369588	0.004164	4.651181
5	البنك (E)	0.018611	0.13222	0.0174821	-0.46661	-0.02323	-1.32892

المصدر: إعداد الباحثان، بالاعتماد على التقارير السنوية، 2009م-2013م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (6) أن بيتا أسهم البنك (D) مرتفعة لأنه أكبر من الواحد وقد بلغ (4.65) وهذا يدل على أن مخاطرها أعلى من معدل مخاطر محفظة السوق، في حين أن بيتا أسهم باقي عينة الدراسة منخفضة لأنها أقل من الواحد وبالتالي مخاطرها أقل من مخاطر محفظة السوق.

3- **معدل العائد الخالي من المخاطرة:** معدل الفائدة على سندات الخزينة الحكومية ونسبة لعدم تمكن الباحثان من الحصول على هذا المعدل تم استخدام معدل العائد على المرابحات وذلك لعدم وجود معدل فائدة في ظل تطبيق النظام غير الربوي.

4- **معدل العائد المطلوب:** أدنى معدل عائد على الإستثمار يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن المخاطرة، ويحسب وفق المعادلة التالية (اندراوس، 2007، ص 109):

$$K = Rfr + \beta(Rs - Rfr)$$

حيث أن:

K = معدل العائد المطلوب

Rfr = العائد الخالي من المخاطر

Rs = معدل العائد السوقي للسهم

β = معامل بيتا

يوضح الجدول والشكل رقم (7) احتساب معدل العائد المطلوب.

جدول رقم (7) معدل العائد المطلوب

م	البيان	متوسط عائد السهم	معامل بيتا	المعدل الخالي من المخاطرة	معدل العائد المطلوب
1	البنك (A)	0.218446	0.589508	0.105	0.171877
2	البنك (B)	0.138539	0.465125	0.105	0.1206
3	البنك (C)	0.10925	-4.54943	0.105	0.085665
4	البنك (D)	0.215387	4.651181	0.105	0.618432
5	البنك (E)	0.018611	-1.32892	0.105	0.219805

المصدر: إعداد الباحثان، بالاعتماد على التقارير السنوية، 2009م- 2013م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (7) أن أعلى معدل عائد مطلوب للإستثمار في الأسهم كان في البنك (D) حيث بلغ 62%، وأقل معدل عائد في البنك(C) حيث بلغ8 %.

5- **ربحية السهم:** أحد مؤشرات تقييم الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، وتحسب وفق الصيغة التالية (عبدالزهرة وآخرون، 2013م، ص213):

$$EPS = \frac{\text{Net Incom}}{\text{Common Stock Number}}$$

6- **مضاعف قيمة السهم إلى ربحية:**

يوضح الجدول رقم (8) مضاعف قيمة السهم إلى ربحيته للعام 2013م.

جدول رقم (8) مضاعف قيمة السهم إلى ربحيته للعام 2013م

م	البيان	قيمة السهم في السوق	ربحية السهم	المضاعف M
1	البنك (A)	4.70	0.50	18.8
2	البنك (B)	4.15	0.62	13.3871
3	البنك (C)	0.16	0.25	1.28
4	البنك (D)	1.00	0.29	6.896552
5	البنك (E)	0.77	0.17	9.058824

المصدر: إعداد الباحثان، بالاعتماد على التقارير السنوية، 2013م.

يتضح للباحثان من الجدول رقم (8) أن أعلى مضاعف قيمة للسهم للعام 2013م بلغ (18.8) في البنك(A)، وبلغ أقل مضاعف قيمة للسهم (1.28) في البنك(C).

يوضح الجدول والشكل (9) حساب القيمة العادلة لعينة الدراسة خلال العام 2013م

جدول رقم (9) حساب القيمة العادلة خلال العام 2013م

م	البيان	معدل العائد المطلوب K	ربحية السهم في السوق E	مضاعفة قيمة السهم إلى ربحيته M	القيمة العادلة V
1	البنك (A)	0.171877	0.50	18.8	8.021317
2	البنك (B)	0.1206	0.62	13.3871	7.406749
3	البنك (C)	0.085665	0.25	1.28	0.29475
4	البنك (D)	0.618432	0.29	6.896552	1.235764
5	البنك (E)	0.219805	0.17	9.058824	1.262497

المصدر: إعداد الباحثان، بالاعتماد على التقارير السنوية، 2009م-2013م.

يتضح للباحثان من الجدول رقم (9) أن أعلى قيمة عادلة لأسهم المصارف عينة الدراسة بلغت (8.02) في البنك (A)، وأدنى قيمة عادلة بلغت (0.29) في البنك (C)، ويوضح الجدول التالي العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة العادلة لأسهم المصارف عينة الدراسة خلال العام 2013م.

جدول رقم (10) العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة العادلة لأسهم عينة الدراسة للعام 2013م

م	البيان	القيمة السوقية للسهم	القيمة العادلة للسهم	نوع التقييم
1	البنك (A)	4.70	8.021317	أقل مما يجب
2	البنك (B)	4.15	7.406749	أقل مما يجب
3	البنك (C)	0.16	0.29475	أقل مما يجب
4	البنك (D)	1.00	1.235764	أقل مما يجب
5	البنك (E)	0.77	1.262497	أقل مما يجب

المصدر: إعداد الباحثان، 2016م

يتضح للباحثان من الجدول رقم (10) أن القيمة العادلة لأسهم المصارف عينة الدراسة كانت أكبر من القيمة السوقية لها للعام 2013م، وهذا يدل على أن أسهم المصارف عينة الدراسة مسعرة في السوق بأقل مما يجب مما يوضح ضعف كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

اختبار فرضيات الدراسة:

يتضح من خلال تطبيق نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة وباستخدام نموذج مضاعف الربحية تم التوصل إلى القيمة العادلة لأسهم المصارف عينة الدراسة وكانت أكبر من القيمة السوقية لهذه الأسهم مما يعكس ضعف كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية وهذا يتفق ودراسة (عبيد، 2011) ودراسة (عربي، 2010)، وبالتالي أثبت النموذج قدرته على قياس القيمة العادلة للأسهم العادية وهذا يؤكد قبول الفرضية القائلة بأن (تطبيق نماذج القيمة العادلة يمكن من قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية) وهذا مع يتفق دراسة (عبد الزهرة وآخرون، 2013).

كما يتضح من خلال مقارنة القيمة العادلة لأسهم عينة الدراسة مع القيمة السوقية لها، أن المستثمر الحالي قد حقق خسائر من إمتلاكه لهذه الأسهم، أما المستثمر المرتقب سوف يحقق مكاسب من خلال حصوله على أسهم مقومة بسعر أقل من قيمته الحقيقية، وبالتالي يوفر معلومات ملائمة للمستثمر مما يمكنه من ترشيد قراره الاستثماري وهذا يؤكد قبول الفرضية القائلة بأن (يؤدي قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية إلى جودة المعلومات المحاسبية).

النتائج:

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. يمكن نموذج مضاعف الربحية من قياس القيمة الحقيقية العادلة للأسهم العادية للمصرف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
2. يوفر قياس القيمة العادلة للأسهم العادية معلومات محاسبية ملائمة تعكس حقيقة أداة الوحدات الاقتصادية.
3. يتمتع سوق الخرطوم للأوراق المالية بضعف الكفاءة، لأنه لم يعكس القيمة الحقيقية للأسهم العادية.
4. إبتعاد القيمة السوقية عن القيمة العادلة لأسهم المصارف عينة الدراسة، وهذا قد يرجع إلى الظروف الاقتصادية المحيطة بالسوق أو المعلومات التي تتوفر عن عناصر العينة.

التوصيات:

توصي الدراسة بالآتي:

1. على إدارة المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية الإفصاح عن القيمة العادلة للأسهم العادية ضمن ملحقات القوائم المالية.
2. ضرورة عدم إعتماد المستثمرين بصورة كلية على القيمة السوقية للأسهم العادية لأن السوق لا يعكس كل الحقائق الاقتصادية المتعلقة بالمصرف.
3. استخدام نماذج قياس محاسبي أخرى للقيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية.

المراجع:

1. الزبيدي، حمزة محمود ، (2004م) ، الإدارة المالية المتقدمة. عمان: مؤسسة الوراق للطباعة والنشر.
2. حماد، طارق عبد العال ، (2003م) ، المدخل الحديث في المحاسبة – محاسبة القيمة العادلة. الإسكندرية: الدار الجامعية.
3. اندراوس، عاطف وليم ، (2007م) ، أسواق الأوراق المالية بين ضروريات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
4. حنفي، عبدالغفار، (2003م) ، البورصات – أسهم ، سندات ، وثائق، وإستثمار خيارات. الإسكندرية: الدار الجامعية.
5. النعيمي، عدنان تايه والتميمي، أرشد فؤاد ، (2009م) ، الإدارة المالية المتقدمة. عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع.
6. لجنة معايير المحاسبة الدولية ، (2006م) ، معايير المحاسبة الدولية– عمان: المطابع المركزية.
7. المليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم ، (2011م) ، تحليل وتشكيل المحافظ المالية. القاهرة: د.ن.
8. الحناوي، محمد صالح ، (2006م) ، تحليل وتقييم الأسهم والسندات. الإسكندرية: الدار الجامعية.
9. العامري، محمد علي، (2007م) ، الإدارة المالية. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
10. العامري، محمد علي، (2010م) ، الإدارة المالية المتقدمة. عمان: دار ثراء للنشر والتوزيع.
11. عبدالحليم، محمد فرح، (2006م) ، الأسواق المالية والبورصات. الخرطوم: منشورات جامعة السودان المفتوحة.
12. هندي، منير إبراهيم ، (2002م) ، إدارة الأسواق والمنشآت المالية. الإسكندرية: منشاة المعارف للنشر والتوزيع .
13. كاظم، حاتم كريم وعبيس، وبهاء حسين ، (2012م) ، علاقة منهج القيمة العادلة بالأزمة المالية العالمية. القادسية، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد14، العدد4 ، ص115.
14. حماد، طارق عبد العال، (2002م) ، مشكلات تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة في البيئة المصرية. (القاهرة: جامعة عين شمس، كلية التجارة، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني)، ص511-595.

15. سلمان، عامر محمد وعوجة، حسنين كاظم ، (2012م) ، نماذج القياس والإفصاح المحاسبي عن القيمة العادلة. بغداد: جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 18، العدد69، ص333-351 .

16. شاهين، عبدالحميد أحمد أحمد، (2013م) ، مدخل مقترح لمراجعة القيمة الحالية كأحد مقاييس القيمة العادلة في إطار المعايير الدولية للمراجعة (جامعة طنطا، كلية التجارة، المجلة العلمية التجارة والتمويل، المجلد الأول، العدد الرابع) ، ص227.

17. الصايغ، عماد سعد محمد ، (2011م) ، محاسبة القيمة العادلة وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية. جامعة حلوان: كلية التجارة وإدارة الأعمال، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، العدد الثاني، الجزء الأول، ص53-98 .

18. إبراهيم، محمد زيدان ، (2003م) ، مدى أهمية الإفصاح عن معلومات القيمة العادلة للأوراق المالية لأغراض تشجيع الإستثمار (جامعة عين شمس، كلية التجارة، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الرابع)، ص14-15 .

19. محمد، الهادي آدم ، (2008م) ، تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة في سوق الخرطوم للأوراق المالية. كلية التجارة، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، المجلد22، العدد1، ص181.

20. عبدالحكيم، هشام طلعت وحسن، أنوار مصطفى ، (2010م) ، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم – نموذج جوردن (العراق: الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد81)، ص52-67.

21. كرار سليم عبدالزهرة وآخرون ، (2013م) ، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية، (الكوفة: جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة التاسعة، العدد29)، ص189-218.

21. الصعيدي، إسماعيل جميل ، (2011م) ، العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. غزة: جامعة الأزهر. رسالة ماجستير غير منشورة.

22. الأغا، تامر بسام جابر، (2013م) ، أهمية القياس المحاسبي المستند إلى القيمة العادلة في تعظيم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية. (غزة، الجامعة الإسلامية): رسالة دكتوراه غير منشورة.

23. عبيدات، سامر فخري محي الدين، (2008م) ، استخدام كلفة التمويل في تقييم الأسهم العادية. عمان: جامعة آل البيت. رسالة ماجستير غير منشورة.

24. المشهداني، عبدالرحمن حمود ، (1995م) ، تحليل وتقويم الإستثمارات بالأسهم العادية. بغداد: جامعة بغداد. رسالة ماجستير غير منشورة.

25.Jones, C(2000) .Investment - Analysis & Management, 4th Ed .N.Y: John Wiley & Sons Inc.

26. Elena Carletti Franklin Allen .(2008) .Mark – To Market Accounting and Liquidity Pricing .Journal of Accounting and Economics, Volume 45, Issues 2-3 ،pp358-378.
27. Leslie D.Hodder.et.al .(2006) .Risk – Relevance of Fair Value Income Measures for Commercial Banks .The Accounting Review, Vol.81,No 2، pp337-375.
28. Scott Besley & Eugne F. Brigham .(2005) .Essentials of Managerial Finance, 13th Edition .Thomson :Mason,OH.
29. Stephen A. Ross. et.al .(2002) .Corporate Finance, 6th edition .McGraw-Hil.
30. Suntharee Lhaopadchan .(2010) .Fair Value Accounting and Intangible Assets"Goodwill Impairment and Managerial Choice .Journal of Financial Regulation and Compliance Vol. 18 No. 2، pp120-130.
31. Ting Yieng and Meng, Soo Choon Sing .(2005) .Fair Value Accounting Relevance, Reliability and Progress in Malaysia .