الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم المحاسبة

# إمكانية تطبيق معايير التقييم الدولية في قياس القيمة العادلة للشركات في سورية

الرسالة المقدمة لنيل درجة الماجستير في المحاسبة

إعداد الطالبة:
صفاء ناصر الدين

إشراف الدكتور :
مأمون حمدان

2013

الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كلية الاقتصاد

التصنيف : .....
الموضوع : .....

# إقرار

أنا الطالبة: صفاء ناصر الدين ..... ماجستير/ دكتوراه ..... ماجستير محاسبة

أصرح بأن هذا البحث هو من انجازي ولم يسبق أن نشر من قبلي أو من قبل باحثين آخرين

**دمشق في** ٢٥/ ٦/ ٢٠١٢

**اسم الطالب** : صفاء ناصر الدين

**التوقيع** : .....

الجمهورية العربية السورية

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

# إمكانية تطبيق معايير التقييم الدولية
# في قياس القيمة العادلة للشركات في سورية

## قرار لجنة المناقشة والحكم

الدكتور مأمون حمدان الأستاذ المساعد في قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد – جامعة دمشق

عضواً ومشرفاً

الدكتور عبد الرحمن مرعي الأستاذ المساعد في قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد – جامعة دمشق

عضواً

الدكتور شوقي كريم المدرس المساعد في قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد – جامعة دمشق

عضواً

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ 2013/06/25

بسم الله الرحمن الرحيم

اقرأ باسم ربك الذي خلق، خلق الإنسان من علق، اقرأ وربك

الأكرم الذي علم بالقلم، علم الإنسان ما لم يعلم

# تحية شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين وأفضل الصلاة وأتم التسليم على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

تحية شكر وامتنان أتوجه بها لأستاذي ومعلمي الدكتور مأمون حمدان الذي تفضل وبكل تواضع بالإشراف على هذا العمل ووقف إلى جانبي في جميع مراحل إعداده ووجهني وأرشدني ولم يبخل علي بوقته وجهده ،وقدم لي الكثير من معارفه وخبراته التي ساهمت في إغناء البحث وإيصاله إلى ما هو عليه

كما يشرفني أن أتوجه بجزيل الشكر لأعضاء لجنة الحكم الأفاضل الدكتور عبد الرحمن مرعي والدكتور شوقي كريم الذين تكبدوا عناء قراءة هذه الرسالة وستكون ملاحظاتهم القيّمة موضع اهتمامي وعنايتي

وأتوجه بالشكر لوالدي العزيز الأستاذ فيصل ناصر الدين لما بذله من جهد في تدقيق هذه الرسالة لغوياً

ومع كل المحبة والعرفان بالجميل أتوجه بالشكر لكل من قدم لي العون وشجعني على إتمام هذا البحث

.....والله الموفق.....

# إهداء

إلى المعلم الأول خاتم الأنبياء والمرسلين

...سيدنا محمد عليه أفضل الصلاة والتسليم...

- إلى نبع الحب والحنان
- إلى من وهبني الأمل وعلمني بلوغ الهدف
- إلى من نزع من دربي أشواك العالم وزرع مكانها نخلة الكبرياء

والدي الغالي

- إلى من عملتي وهناً على وهن واتسع قلبها لكل هفواتي
- للملاك الذي فتح أمامي أبواب العالم
- لحبي الأزلي

أمي الحبيبة

- إلى تلك الأيادي البيضاء التي أخذت بيدي
- إلى من كان دائماً ساعدي الأيمن
- إلى شريك حياتي وتوأم روحي

نورس

- إلى من أشد بهم أزري
- حياتي تكتمل بكم
- وابتساماتي تكتمل بابتساماتكم

إخوتي

- إلى من علمني العطاء
- إلى من ساندني وشجعني
- إلى من وقف بجانبي وشد من عزيمتي

والد زوجي

- إلى أشقاء روحي ورفاق دربي الذين فازوا بحبي واحترامي
- لكم يا من قضيت أجمل حياتي بقربكم
- يا من شاركوني فرحة الزمان وأحزانه

أصدقائي الأحباء

- إلى كل من يتمنى لي الخير

أهدي هذا الجهد المتواضع

| فهرس البحث | رقم الصفحة |
| --- | --- |
| مقدمة البحث | 1 |
| مشكلة البحث | 2 |
| أهداف البحث | 2 |
| أهمية البحث | 3 |
| الدراسات السابقة | 3 |
| فروض البحث | 9 |
| حدود البحث | 9 |
| منهجية البحث | 10 |
| | |
| **الفصل الأول: الأسس النظرية والقانونية للتقييم:** | **11** |
| المبحث الأول: مفهوم التقييم و مبادئه | 12 |
| المبحث الثاني: التطور التاريخي لمعايير التقييم الدولية | 18 |
| المبحث الثالث: مفهوم القيمة السوقية والقيمة غير السوقية والقيمة العادلة | 21 |
| المبحث الرابع: القواعد السلوكية المرتبطة بالتقييم وفقاً لمعايير التقييم الدولية | 38 |
| المبحث الخامس: القوانين الناظمة للتقييم في سورية | 44 |

| | |
|---|---|
| **الفصل الثاني: أسس تطبيق معايير التقييم الدولية في إعادة تقييم الشركات:** | **47** |
| المبحث الأول: الخطوات الأولية لتقييم الشركة | 48 |
| المبحث الثاني: مداخل التقييم | 59 |
| المبحث الثالث: المعالجة المحاسبية لفروقات إعادة التقييم | 90 |
| المبحث الرابع : إعداد تقرير التقييم | 92 |
| **الفصل الثالث: التطبيق العملي** | **95** |
| المبحث الأول: تقييم شركة MTN سورية | 96 |
| المبحث الثاني : تقييم بنك بيمو السعودي الفرنسي | 118 |
| **النتائج والتوصيات** | **124** |
| **مراجع البحث** | **127** |

# قائمة بأشكال البحث


| رقم الشكل | عنوان الشكل | رقم الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | تحديد القيمة العادلة حسب IFRS | 34 |
| 2 | التدفقات النقدية في المنشأة المستمرة في أعمالها (من كل المشاريع في المنشأة) | 66 |


# قائمة بجداول البحث


| رقم الجدول | عنوان الجدول | رقم الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | أسس التقييم للأغراض المحاسبية بالاستناد لمعايير المحاسبة الدولية 16، 40 | 35 |
| 2 | بيانات مفترضة لممتلك عقاري وللممتلكات المقارنة له | 74 |
| 3 | احتساب الاهتلاك المتراكم للمباني في الشركة X | 83 |
| 4 | قوائم المركز المالي النارتخية لشركة MTN | 99 |
| 5 | قوائم الدخل النارتخية لشركة MTN | 99 |
| 6 | قوائم المركز المالي النارتخية لشركة سيرياتيل | 100 |
| 7 | قوائم الدخل النارتخية لشركة سيرياتيل | 100 |
| 8 | النسب المئوية في قوائم المركز المالي النارتخية لشركة MTN | 101 |

| | | |
|---|---|---|
| 9 | النسب المئوية في قوائم الدخل النارتخية لشركة MTN | 101 |
| 10 | النسب المئوية في قوائم المركز المالي النارتخية لشركة سيرياتيل | 103 |
| 11 | النسب المئوية في قوائم الدخل النارتخية لشركة سيرياتيل | 103 |
| 12 | نسبة التداول في شركة MTN | 105 |
| 13 | نسب الديون في شركة MTN | 106 |
| 14 | نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول في شركة MTN | 106 |
| 15 | نسب الربحية في شركة MTN | 107 |
| 16 | هامش الربح التشغيلي في شركة MTN | 107 |
| 17 | نسب الربحية في شركة سيرياتيل | 107 |
| 18 | بيانات مالية لشركة MTN وسيرياتيل في تاريخ 2010/12/31 | 109 |
| 19 | نسب مالية لشركة سيرياتيل | 109 |
| 20 | تقييم MTN باستخدام النسب المالية في شركة سيرياتيل | 109 |
| 21 | التدفقات النقدية الحرة في شركة MTN | 111 |
| 22 | التدفقات النقدية الحرة المنوقعة لشركة MTN | 112 |
| 23 | القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة المنوقعة لشركة MTN | 112 |
| 24 | المقارنة لأربع بنوك مماثلة لبنك بيمو السعودي الفرنسي في 2009/12/31 | 118 |
| 25 | الأسعار السوقية لأسهم البنوك المقارنة لبنك بيمو السعودي الفرنسي في | 119 |

| | | |
|---|---|---|
| | 2009/12/31 | |
| 26 | القيمة السوقية لحقوق الملكية للبنوك المقارنة لبنك بيمو السعودي الفرنسي | 119 |
| 27 | النسب المالية للبنوك المقارنة لبنك بيمو السعودي الفرنسي في 2009/12/31 | 120 |
| 28 | تقييم بنك بيمو السعودي الفرنسي باستخدام متوسط لنسب المالية في المصارف المقارنة في 2009/12/31 | 121 |
| | **الملاحق** | **133** |

## أولاً: مقدمة البحث:

يشهد الاقتصاد السوري تطوراً آخذاً نموذجاً معلناً معبراً عنه باقتصاد السوق الاجتماعي الذي يتطلب توظيف الاستثمارات في مختلف أشكالها ولاسيما تطوير الأشكال القانونية للشركات إلى أشكال تمكنها من التطور والتمركز في رأس المال من خلال الشركات المساهمة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام ومن ثم تتدرج في السوق المالي، مما يثير التساؤل عن مدى تمثيل هذه الأسهم لقيمة الاستثمار في تلك الشركات.

وقد ازداد الاهتمام بموضوع قياس قيمة الشركات في سورية وخاصة مع انطلاق سوق دمشق للأوراق المالية واتجاه بعض الشركات المساهمة نحو التقدم لإدراج أسهمها فيه وصدور العديد من القوانين والمراسيم الجديدة التي كان لها دور كبير في المرحلة الاقتصادية الراهنة ولاسيما المرسوم /61/ لعام 2007 الذي أعطى الحق لأي مؤسسة فردية بإعادة تقييم أصولها الثابتة بما فيها العقارات بما يتناسب مع قيمها الفعلية في تاريخ التقييم وتقديم التسهيلات لتشجيع التحول إلى شركات مساهمة وتعديلات هذا المرسوم المتعلقة بالسماح بإعادة تقييم الأصول المعنوية أيضاً ومن ثم تمديد هذا المرسوم ومن ثم عدم تمديده ، وصدور قانون الشركات الجديد رقم /2/ تاريخ 2008/3/13 ثم إيقاف العمل به وصدور المرسوم رقم 29 لعام 2011، وقد تم إعطاء الشركات المساهمة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام دوراً كبيراً ، كما بدأ الاقتصاد السوري يشهد حالات اندماج المنشآت على المستوى المحلي ، مما يستدعي زيادة الاهتمام بقياس قيم الشركات نظرياً من خلال الأبحاث الأكاديمية وعملياً من خلال إحكام عملية القياس نفسها.

يهتم هذا البحث بدراسة معايير التقييم الدولية (International Valuation Standards) الصادرة عن لجنة معايير التقييم الدولية( International Valuation Standards Committee) والتي تناولت مختلف موضوعات التقييم في الشركات ، كما يهتم

بدراسة إمكانية تطبيق معايير التقييم الدولية في قياس القيمة العادلة للشركات في سورية.

## ثانياً- مشكلة البحث:

تنحصر مشكلة البحث في دراسة إمكانية تطبيق معايير التقييم الدولية في الشركات السورية للوصول إلى القيمة العادلة للشركات وذلك من النواحي القانونية والفنية .

وانسجاماً مع ذلك فقد تمت صياغة مشكلة البحث من خلال الأسئلة التالية :

1- هل تتوافر في سورية البيئة القانونية اللازمة لقياس القيمة العادلة وفقاً لمعايير التقييم الدولية؟

2- هل تتوافر في سورية البيئة الفنية اللازمة للقيام بعملية التقييم وفقاً لمعايير التقييم الدولية (المعلومات الضرورية لإعادة التقييم مثل معدلات الخصم والفائدة وغيرها ) ؟

## ثالثاً- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى دراسة إمكانية تطبيق معايير التقييم الدولية في تقييم الشركات في سورية وذلك من خلال دراسة ما يلي:

1- مدى توافر البيئة القانونية اللازمة لقياس القيمة العادلة وفقاً لمعايير التقييم الدولية .

2- مدى توافر البيئة الفنية اللازمة للقيام بعملية التقييم وفقاً لمعايير التقييم الدولية و توافر المعلومات الضرورية لإعادة التقييم مثل معدلات الخصم والفائدة وغيرها .

## رابعاً- أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من أنه يتناول معايير التقييم الدولية التي تهدف إلى تقييم الشركات بما يتوافق مع القيمة العادلة والقيمة السوقية مع التركيز على الشفافية والإفصاح اللذين هما المطلبان الأساسيان لمستخدمي البيانات المالية على اختلاف أنواعهم وأهدافهم.

وترى الباحثة أن دراسة هذه المعايير وأسلوب تطبيقها وعرض إمكانية تطبيقها يمكن أن تضيف فائدة للمجتمع المالي وتساهم في سد النقص في هذا المجال من أجل سلامة تطبيق معايير التقييم الدولية من جهة ومساعدة الجهات المختلفة المهتمة بهذا الموضوع و التي تهتم بقياس القيمة العادلة في الشركات السورية .

## خامساً - الدراسات السابقة:

**1-دراسة : رندة ديب الدبل ، رسالة دكتورا ، جامعة دمشق ، 2010:**

**بعنوان : مشكلات تقييم الشركات العائلية عند تحويلها لشركات مساهمة :**

حاولت هذه الدراسة تتبع أثر طبيعة عمل المنشأة ونجاحها على اختيار الطريقة المناسبة لعملية التقييم والتعرف على الطريقة الملائمة لتقييم الشركة عند تحولها من شركة عائلية لشركة مساهمة .

ولتحقيق ذلك قامت الباحثة بإجراء دراسة تطبيقية على عملية تحويل الشركة اللبنانية للتجارة والصناعة والتعهدات من شركة محدودة المسؤولية إلى شركة مساهمة .

وتوصلت الباحثة إلى أنه لا يوجد طريقة مثالية لتقييم الشركات لغرض تحولها إلى شركات مساهمة ،و إلى عدم الاعتماد على طريقة التدفقات النقدية المخصومة في ظروف عدم التأكد وأن طريقة التكلفة التاريخية يمكن أن تكون من أكثر الطرق ملاءمة مع الأخذ بعين الاعتبار ظروف البيئة المحيطة .

إلا أن هذه الدراسة لم تتطرق لمعايير التقييم الدولية .

**2-دراسة : موسى عبد اللطيف إبراهيم النوايسة ، رسالة دكتورا ، جامعة دمشق،2003 :**

**بعنوان : تقييم استثمارات الشركات القابضة في شركاتها التابعة:**

حاولت الدراسة تتبع نشاط تملك الاستثمارات لأغراض السيطرة وتقييم استثمارات الشركات القابضة الأردنية في شركاتها التابعة من وجهة النظر المحاسبية حيث أن قانون الشركات الأردني وتعديلاته طلب من الشركات حفظ سجلاتها ودفاترها وفقاً لمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية.

وتبين من الدراسة الميدانية أن الشركات القابضة الأردنية تطبق معايير المحاسبة الدولية على استثماراتها في شركاتها التابعة وتلتزم بالمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (3) في تقييمها في تاريخ التملك ولكن بشكل غير تام وتجدر الإشارة إلى أن الدراسة لم تتطرق إلى تطبيق معايير التقييم الدولية.

**3- دراسة :**

**D.Lorenz, Nottingham Trent University, 2007**

**بعنوان:**

**International valuation standards and the impact of IAS and BASEL II on property valuation standards and practice in Germany and in the UK:[1]**

هدف هذا البحث لدراسة معايير التقييم الدولية وتحديد أوجه الاختلاف بين ألمانيا والمملكة المتحدة من ناحية معايير التقييم الخاصة بكل منها ومن ناحية التطبيق العملي لهذه المعايير ومن ثم تحديد مدى الانسجام مع معايير التقييم الدولية، وهدف البحث أيضاً لدراسة أثر معايير المحاسبة الدولية وبازل /2/ BASEL II على معايير تقييم الممتلكات و على التطبيق العملي .

ولتحقيق هدف البحث تم إجراء دراسة ميدانية من خلال استقصاء آراء مجموعة من المقيمين، وتوصل البحث لما يلي:

1-وجود حاجة وقبول واسع ومتزايد لمعايير التقييم الدولية (IVS ).

1 D.Lorenz, Nottingham Trent Universit, Great Britian y, International valuation standards and the impact of IAS and BASEL II on property valuation standards and practice in Germany and in the UK , Master thesis, 2007.

2- إن تبني الاتحاد الأوربي منذ عام 2005 لمعايير المحاسبة الدولية يعزز وضع وقبول معايير التقييم الدولية.

3- يقدم BASEL II أهمية أخرى لمهنة التقييم.

4- توصل لوجود اختلافات أساسية بين ألمانيا والمملكة المتحدة في مجال التقييم وذلك من ناحية السعي للتوافق مع التطورات في الممارسة العالمية : حيث أن المقيمين في المملكة المتحدة يعملون بشكل فعال جداً لمواكبة التطورات الجديدة وخير دليل بناؤهم لمعاييرهم الجديدة مستندين بشكل أساسي على معايير التقييم الدولية ، بينما انقسم المقيمون في ألمانيا لفريقين : فريق يؤيد معايير التقييم الدولية والفريق الثاني ويشمل غالبية المقيمين والهيئات المهنية في ألمانيا يحاولون التمسك بمداخل التقييم المحلية.

وأكدت الدراسة على أن كل مقيم بغض النظر عن بلده سيفقد فرص عمل كثيرة إذا لم يقر ويفهم ما تم التوصل إليه عالمياً وكذلك إذا لم يحاول الانحياز لطلب العملاء المتغير.

**4- دراسة:**

**Pierre-Yves Mathonet & Gauthier Monjanel, Europeon Investment Fund, 2006**

**بعنوان :**

**New International Valuation Guidelines: A Private Equity homerun!.** [1]

هدفت هذه الدراسة التحري عن التبني المتوقع و عن الاستعمال الصحيح لأساسيات التقييم الدولية الصادرة في 2005 وكذلك محاولة تحديد أثرها على الأداء المرحلي للشركات المالية.

ولتحقيق ذلك تم إجراء استطلاع على أكثر من 200 مشارك في صندوق الاستثمار الأوربي وكانت النتيجة تدعم بشكل واضح القبول والاستعمال الواسع لمعايير التقييم الدولية في أوربا، وكذلك تم التوصل إلى أن إدخال الإرشادات الواردة فيها يؤثر بشكل إيجابي على عائد المحافظ الاستثمارية وتسمح بإظهار القيم العادلة بشكل مبكر أكثر وذلك بالنسبة لسندات الدين الموجودة والمتداولة أما بالنسبة للأموال المستثمرة الجديدة فكان التأثير غير هام .

**5- دراسة:**

**Kauko Viitanen, Helsinki University of Technology, 2005**

**بعنوان:**

**International Valuation Standards and land Administration**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد الكيفية التي تعزز وتدعم فيها معايير التقييم الدولية التقييم المنجز من قبل السلطات أو في حالات الحيازة الإجبارية وما هو نوع التوقعات والاحتياجات.

[1] Peierre-Yves Mathonet & Gauthier Monjanel, New International Valuation Guidelines: A Private Equity homerun!. , European Investment Fund, 2006, www.eif.org.

وتوصلت الدراسة إلى أنه:

– على الرغم مما يحتويه نزع الملكية من مظاهر مرغوبة كثيرة فإنها ترتبط أيضاً بمشاكل عديدة إحداها تحديد التعويض الكامل و المنصف، وتقدم معايير التقييم الدولية من الوجهة القانونية سبقاً جيداً جداً لمدخل تقييم مناسب وصحيح في حالات نزع الملكية عندما يرتكز التعويض على القيمة السوقية.

– ترتبط القيمة السوقية على كل حال كأساس للتعويض بمواطن ضعف محددة وخطيرة والتي يمكن أن تقود في أسوء الأحوال لفقدان حقوق التملك بدون تعويض أو بتعويضٍ غير كافٍ وهذا قد يكون على الصعيد الفردي كارثة ولهذه النتيجة لا تقدم IVS أية إجابة.

**6- دراسة :**

**Clare McParland, Alastair Adair and Stanle McGreal, Journal of property Investment & Finance, 2002:**

**بعنوان:**

**Valuation Standards: A comparison of four European countries:** [1]

تركز الاهتمام في هذه الدراسة على معايير التقييم المحلية للاستثمارات في السويد وألمانيا وفرنسا وهولندا بهدف التوصل إلى معايير مقبولة وموحدة على المستوى الأوربي.

ولتحقيق ذلك تم تحليل الممارسة الحالية وتحليل ما تم التوصل إليه أيضاً من مقابلات مع 110 مقيمين كما تم وضع التدريب المهني والأرضية الثقافية كمؤثرات في القرارات المتعلقة باستخدام المعايير.

وقد عكست النتائج وجود اختلاف بين البلدان الأربعة ووجود تقدم محدود من أجل تبني معايير موحدة في أوربا.

[1] Clare McParland, Alastair Adair and Stanle McGreal , Valuation Standards: A comparison of four European countries, Journal of property Investment & Finance,Volume:2, Issue:2, PP:127-141, 2002)

**7- دراسة:**

**Sarah Sayce and Owen Connellan , Royal Institution of Chartered Surveyors, 2001:**

**بعنوان:**

**Convergence of Valuation Standards: An International Perspective:**

هدفت هذه الدراسة إلى اكتشاف فيما إذا كانت التغيرات في معايير التقييم الجديدة التي أصدرتها "RICS" **Royal Institution of Chartered Surveyors**[1] والتي أعقبت التطورات في معايير التقييم الدولية IVS ستؤدي إلى اختلاف أكبر عن هذه المعايير، حيث أن لجنة معايير التقييم الدولية لا تعترف كثيراً بالقيمة الاستعمالية الحالية والتي يتم التمسك بها كنقيض للقيمة العادلة الواردة ضمن المعايير المحاسبية الدولية بينما RICS ما تزال تفضل نموذج القيمة الاستعمالية .

وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة الاستعمالية الحالية تؤدي أغراضاً قليلة الفائدة مما يستدعي التخلي عنها والاتجاه نحو تطوير منهجية متفق عليها والتقارب والإقبال على معايير التقييم الدولية عند نهاية 2001.

مما سبق نستنتج أن بعض الدراسات تناولت محاولة توحيد الممارسة ومعايير التقييم دون جعل معايير التقييم الدولية هدفاً بحد ذاتها، كما تناول بعضها معايير التقييم الدولية من ناحية القبول الواسع والاستخدام المتزايد وأهمية الالتزام بها دون البحث في إمكانية تطبيقها.

وبذلك جاء هذا البحث لمحاولة تحديد إمكانية تطبيق معايير التقييم الدولية IVS في قياس القيمة العادلة للشركات في سورية.

---

1 هي هيئة عالمية تضم حوالي مئة ألف عضو مؤهل وحوالي خمسين ألف متدرب في أكثر من مئة وأربعين بلد حول العالم ، تقدم هذه الهيئة التأهيل المهني الرائد في مجال الممتلكات والأراضي والعقارات والقضايا المرتبطة بها ، موقعها الالكتروني: WWW.rics.org

## سادساً:فروض البحث:

تسعى الباحثة إلى الوصول للنتائج المرجوة من هذا البحث بوضع الفروض التالية:

1- تتوافر في سورية البيئة القانونية اللازمة لقياس القيمة العادلة وفقاً لمعايير التقييم الدولية .

2- تتوافر في سورية البيئة الفنية اللازمة للقيام بعملية التقييم وفقاً لمعايير التقييم الدولية وتتوافر المعلومات الضرورية لتطبيق مداخل التقييم التي أوصت بها معايير التقييم الدولية مثل معدلات الخصم والفائدة وغيرها.

## سابعاً: حدود البحث:

يقتصر البحث على تناول ما يلي:

1- معايير التقييم الدولية(IVS ) الصادرة عن لجنة معايير التقييم الدولية(IVSC ) لتحقيق الفهم الكامل لمتطلبات تطبيقها.

2- تحليل القوانين الناظمة لعملية إعادة التقييم في سورية لتحديد مدى كفايتها.

3-تطبيق عملي على شركة MTN سورية وعلى بنك بيمو السعودي الفرنسي يتناول إعادة تقييم هاتين الشركتين للتحقق من إمكانية قياس قيمتها العادلة المحتسبة بحسب متطلبات وتوجيهات معايير التقييم الدولية.

## ثامناً: منهجية البحث:

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال :

- تناول المعايير والآراء والدراسات السابقة واستخدام بعض الجداول والرسوم التوضيحية .
- إجراء دراسة تطبيقية يتم فيها قياس القيمة العادلة المحتسبة للسهم في كل من شركة MTN سورية وبنك بيمو السعودي الفرنسي باستخدام أسلوب التحليل الرياضي والقياسي بواسطة المعادلات والنماذج الرياضية والقياسية للتحقق من إمكانية تحديد القيمة السوقية لهاتين الشركتين بالاعتماد على معايير التقييم الدولية .

# الفصل الأول: الأسس النظرية والقانونية للتقييم:

يتناول الفصل الأول الأسس النظرية والقانونية للتقييم حيث يوضح مفهوم التقييم ومبادئه ومفهوم القيمة العادلة والقيمة السوقية والقيمة غير السوقية والقوانين الناظمة للتقييم في سورية والمعايير الدولية للتقييم من ناحية التطور التاريخي والقواعد السلوكية المرتبطة بالتقييم ، ويشمل المباحث التالية :

- المبحث الأول: مفهوم التقييم و مبادئه .
- المبحث الثاني : التطور التاريخي لمعايير التقييم الدولية .
- المبحث الثالث: مفهوم القيمة السوقية والقيمة غير السوقية والقيمة العادلة .
- المبحث الرابع: القواعد السلوكية المرتبطة بالتقييم وفقاً لمعايير التقييم الدولية .
- المبحث الخامس: القوانين الناظمة للتقييم في سورية .

# المبحث الأول: مفهوم التقييم و مبادئه:

يتناول هذا المبحث مفهوم التقييم من خلال مناقشة مفهومي القيمة والملكية كما عرفتها لجنة معايير التقييم الدولية ومن ثم يعرض المبادئ الأساسية للتقييم .

## أولاً : مفهوم التقييم:

التقييم هو عملية تحديد القيمة لأصل أو شركة ما[1]، ويستند إلى عدة مفاهيم منها القانوني والاقتصادي الموضوعي والذاتي، حيث يرتكز المفهوم القانوني له على حقوق الملكية المرتبطة بالأصل، ويعتمد المفهوم الاقتصادي على توافر إمكانية بيع الأصل أو شرائه في السوق وهذا ما يسميه البعض بالأساس الموضوعي للتقييم وهو أساس قياس القيمة السوقية ، أما المفهوم الذاتي للتقييم فيستند لأسس تقييم لا تعتمد على السوق وهو أساس قياس القيمة غير السوقية.

ويتوضح مفهوم التقييم من خلال مفهومي ملكية الأصل وقيمته ولذلك لا بد من مناقشة هذين المفهومين.

- مفهوم الملكية :

تشمل **الملكية** " الحقوق التي يكتسبها المالك فيما يملك وتمثل الحقوق والمنافع المرتبطة بالملكية حيث يتم تقييم ملكية هذه الحقوق"[2]، وحددت لجنة معايير التقييم الدولية أربعة أنواع للملكية وهي: ملكية عقارية وملكية شخصية ومشاريع أعمال والحصص المالية وقد عرفتها اللجنة المذكورة كما يلي:

أ- **الملكية العقارية:** بقصد بالملكية العقارية "الحقوق في العقارات والتي تسجل غالباً في وثائق رسمية مثل صك الملكية أو الإيجار"، فملكية العقارات إذاً هي مفهوم قانوني يختلف عن العقارات التي تمثل أصولاً مادية ملموسة، وتشمل الملكية الحقيقية (العقارية) كل الحقوق والفوائد والمنافع المرتبطة بملكية العقارات مثل حق الاستخدام والإشغال والبيع والإيجار أو التخلي

[1] http://www.investopedia.com/terms/v/valuation

[2] International Valuation Standards Committee IVSC , General Valuation Concepts and Principles, IVS, 2007 .

وغيرها أو اختيار ممارسة أحد هذه الحقوق أو عدم ممارستها، وبالمقابل تشمل العقارات الأرض نفسها وكل الأشياء المتصلة بالأرض كالأبنية وتحسينات الموقع[1]، ويتم تقييم ملكية الأصل بدلاً من العقار كوحدة مادية، وتندرج الممتلكات الحقيقية عادة في فئة الأصول الثابتة أو طويلة الأجل ، وفي بعض الأحيان يمكن اعتبارها من الأصول المتداولة كما في الحالة التي تقتنى فيها الأرض المطورة بغرض البيع

ب- **الملكية الشخصية:** يقصد بالملكية الشخصية وفقاً للجنة معايير التقييم الدولية بأنها "ملكية حصة في أصول غير عقارية، وقد تكون هذه الأصول ملموسة وتتميز بإمكانية حملها كالمنقولات ،والأثاث ،والأجهزة، أو أن تكون غير ملموسة مثل براءات الاختراع"، وتنسب القيمة للحقوق المرتبطة بها مثل حق الاستفادة من فكرة بشكل متميز عن الأصول غير الملموسة نفسها ، ومن الممكن أن تندرج الممتلكات الشخصية في فئة الأصول المتداولة كأن تشكل جزءاً من المخزون عندما يتم اقتناؤها من أجل إعادة بيعها، ويجب تقييم الممتلكات الشخصية كجزء من عملية تقييم المنشأة ، فلا بد من أن يتوافق تعريف القيمة التي تحدد من خلالها قيمة الممتلك الشخصي مع الهدف من التقييم سواء أكان للبيع أو الهدم أو التجديد ، فعلى سبيل المثال يمكن التمييز بين قيمة الممتلكات الشخصية في فندق تم بيعه كوحدة تجارية مستمرة في أعمالها وقيمتها في فندق تم بيعه وهو متوقف عن العمل.

ت- **مشروعات الأعمال:** يفهم المشروع على أنه " وحدة استثمارية أو وحدة خدمية أو صناعية أو تجارية تزاول نشاطاً اقتصادياً، وغالباً ما تكون المشاريع وحدات تهدف إلى الربح تعمل على تزويد المستهلكين بالمنتجات أو الخدمات"، وتؤسس مشروعات الأعمال باتخاذها شكلاً قانونياً انسجاماً مع القوانين والأنظمة النافذة في كل دولة فقد تكون على شكل منشأة فردية أو شركة تضامن أو شركة محدودة المسؤولية أو مساهمة خاصة أو مساهمة عامة ، كما يمكن أن تكون وحدات اقتصادية مشتركة من القطاعين العام

[1] IVSC, Property Types ,IVS, 2007

والخاص ، هذا ويمكن أن تتضمن أنشطتها خدمات البيع بأشكالها المختلفة مثل البيع بالجملة والبيع بالتجزئة والعناية الصحية والخدمات المالية والقانونية والثقافية والاجتماعية، ويتم تقييم مشروعات الأعمال لأغراض متنوعة مثل الحيازة أو التخلص من مشروع منفرد أو في حالات الاندماج أو تقدير قيمة الأسهم لحملة الأسهم في مشروع معين.

ث- **الحقوق المالية:** عرفت لجنة المعايير الدولية الحقوق المالية بأنها "أصول غير ملموسة تنتج عن التوزيع القانوني لحقوق الملكية في الممتلكات العقارية و المشاريع مثل شركات الأشخاص أوعن حصص تعاقدية تتميز بالحق الاختياري في بيع أو شراء الملكية مثل الأسهم وذلك عند سعر محدد معلن وخلال فترة محددة أو من خلال إنشاء أدوات استثمارية مكفولة بأصول عقارية وبالتالي تتضمن الحقوق المالية مايلي :

- الحقوق الناتجة عن الملكية العقارية وفي المشاريع مثل حقوق الاستخدام والإشغال والبيع والإدارة .
- الحقوق الناتجة عن الحصص التعاقدية مثل حق البيع أو الشراء .
- الحقوق الناتجة عن ملكية الأدوات الاستثمارية مثل حق الاحتفاظ أو التصرف .

- **القيمة:**

القيمة هي مفهوم اقتصادي "يعبر عما يدفع مقابل أصل أو مقابل الحق في الحصول على عوائد مستقبلية من وراء استخدام ذلك الأصل ولذلك فالقيمة الاقتصادية هي القيمة النقدية لأصل ما" [1]، وتتوقف قيمة أي أصل على عدة عوامل يمكن أن تتغير بمرور الزمن مثل البيئة الاقتصادية ، والاستخدام المحتمل للأصل ،و توقيت تقدير القيمة ، وموقع الأصل ، والندرة النسبية وقيمة البدائل ، ومدى أو درجة الملكية ذات الصلة ، [2] كما تشير القيمة للسعر الأكثر احتمالاً الذي يتم

[1] حماد ، طارق عبد العال ، التقييم وإعادة هيكلة الشركات ،كلية التجارة ، جامعة عين شمس ،2008، ص 11.
[2] حماد ، طارق عبد العال ، مرجع سبق ذكره، ص 11

التوصل إليه من قبل بائعي ومشتري الأصول المتاحة للبيع ، ومن الهام تمييز مفهوم القيمة عن مفاهيم السعر والتكلفة منعاً لعدم الدقة في استخدام المصطلحات ، حيث يعرف السعر بأنه " المبلغ المدفوع للحصول على أصل ما وهو حقيقة تاريخية يتم الإفصاح عنها بشكل عام أو تحفظ بشكل سري وترتبط بتبادل حقيقي للأصول"، بينما تعرف التكلفة بأنها " المبلغ المطلوب لإنشاء الأصل " أي هي قيمة عوامل الإنتاج ( الأرض ، العمالة ، رأس المال ، الإدارة ) المطلوبة لخلق الأصل أو تكلفة البضاعة المباعة ، وعندما يصبح الأصل جاهزاً تصبح تكلفته حقيقة تاريخية و يصبح السعر المدفوع تكلفة للمشتري، أما **القيمة** فهي ليست حقيقة وإنما هي تقدير للسعر الأكثر احتمالاً أن يتم دفعه مقابل الأصل في وقت محدد وتبعاً لتعريف محدد للقيمة ويعكس هذا المفهوم الاقتصادي نظرة السوق للمنافع التي تعود على الشخص الذي يمتلك الأصل كما هي في تاريخ التقييم حيث يمكن اشتقاق القيمة من المنفعة الاقتصادية البديلة أو من وظائف تعكس ظروف سوقية غير مألوفة أو غير اعتيادية.

وتنشأ القيمة بشكل أساسي من العلاقة بين أربعة عوامل وهي المنفعة والندرة والرغبة والقوة الشرائية، وإن العمل على المبدأ الاقتصادي للعرض والطلب يعكس التفاعل المعقد لعوامل القيمة الأربعة حيث يتأثر التزويد بالبضائع والخدمات بمنفعتها وبكونها مرغوبة أو مطلوبة ، كما أن إتاحة البضائع أو الخدمات محدود بندرتها وبالتحكم الفعال للقوة الشرائية للمستهلكين المحتملين، و ينشأ الطلب على البضائع أو الخدمات من منفعتها ومتأثراً بندرتها والرغبة فيها ومقيد بحدود تتعلق بالقوة الشرائية ، وبالتالي تشكل المنفعة التي تنتج لأجلها البضائع والخدمات والندرة العوامل المرتبطة بالعرض بينما تعتبر تفضيلات المستهلكين والقوة الشرائية التي تعكس الرغبة بالبضائع أو الخدمات العوامل المرتبطة بالطلب[1].

[1] IVSC, Introduction to IVS,IVS, 2007.

## ثانياً مبادئ التقييم :

عن طريق فهم الاتجاهات الاقتصادية تم التوصل لمبادئ التقييم التالية:[1]

**أولاً: مبدأ البديل:** وهو أن يتوفر لكل طرف في المعاملة إمكانية الاختيار.

**ثانياً: مبدأ التبادل:** بأن تتحدد قيمة الممتلك أو المشروع بقيمة ممتلك أو مشروع آخر مشابه يمكن أن يحل محله، وهنا تتوافر لدينا عدة بدائل فمن الممكن أن نجد ممتلكاً مشابهاً تماماً للممتلك المعني وفي هذه الحالة لا يوجد مشكلة في التقييم حيث تتطابق قيمة هذا الممتلك مع الممتلك المعني، وقد نجد ممتلكاً بديلاً يختلف ببعض الخصائص عن الممتلك المعني ، وفي هذه الحالة لا بد من إجراء التسويات المناسبة قبل الوصول للقيمة، وهنا تظهر مشكلة تحديد قيمة هذه التسويات بدقة كافية، فعلى سبيل المثال عند تقييم آلة لتعبئة المياه الغازية قد نجد في السوق آلة مشابهة ولكنها تعقم الزجاجات ومن ثم تعبئها وبذلك لا بد من إجراء التسويات المناسبة من أجل الوصول لقيمة عادلة .

**ثالثاً: مبدأ المنافع المستقبلية:** عندما نحدد الإيرادات المستقبلية فإننا نحدد السعر الجاري للمشروع.

**رابعاً: مبدأ الإنتاجية العالية:** وهذا المبدأ متداخل مع المبدأ السابق، ويتم تطبيقه عندما يتم تحليل ومراعاة مؤشرات الربحية والإنتاجية خلال تقييم الممتلكات.

**خامساً: مبدأ التنوع:** وذلك عندما يتم مراعاة العوامل الاجتماعية والسياسية والبيئية والجغرافية والعوامل الأخرى التي تؤثر بمستوى السعر .

**سادساً: مبدأ الاستعمال الأفضل والأكثر كفاءة للممتلك:** وذلك عندما يتم مراعاة الوضع المستقبلي والحالي للممتلك بالإضافة إلى مستوى التكنولوجيا والاستفادة من الممتلك.

**سابعاً: مبدأ المنافسة :** وذلك عندما يتم تقييم الممتلك وفقاً للمبدأ القائل بأن فرص توليد الإيراد تخلق ظروف المنافسة ، بينما تمنع الأرباح العالية من حدوث المنافسة.

[1]Jurate Sliogeriene, Property Valuation in Enterprises: Fair Value and Sustainability Issues, 2008.

ويرى جوراتا أن هذه المبادئ تشكل أساساً نظرياً لعملية التقييم ، ويؤدي تطبيقها إلى الحصول على موثوقية أكبر ، حيث أنها تجعل التقييم أكثر دقة، وعلى الرغم من أنه يمكن تطبيق كل المبادئ المذكورة ، لكن تتحدد درجة أهمية كل مبدأ من هذه المبادئ بشكل منفرد وفقاً لحالة وهدف تقييم محدد، ولقد استخدمت المبادئ الأساسية للتقييم كإطار عمل عند تطوير طرق التقييم التي يتم استخدامها في الممارسة، وعلى سبيل المثال يمكن تقدير القيمة السوقية للأصل الملموس باستخدام إحدى طرق التقييم الأساسية أو باستخدام مجموعة منها وذلك يستند إلى تحليل معاملات البيع التي تحدث في السوق وهنا يتم تطبيق مبدأ التبادل أو يتم تقدير القيمة باستخدام مدخل الإيرادات المتولدة من التشغيل وذلك بتطبيق مبدأ المنافع المستقبلية.

ومما سبق ترى الباحثة أهمية تطبيق هذه المبادئ ولكن مع وجود بعض الصعوبات فرغم أهمية مبدأ المنافع المستقبلية وخاصة في حالة الممتلكات التي يتم اقتناؤها بقصد تحقيق الأرباح المستقبلية، ولكن من الصعب تحديد الأرباح المستقبلية بدقة فبدلاً عن ذلك يتم تقدير قيمتها بالاستناد إلى أسس علمية وإلى خبرة المقيم ، وكذلك بالنسبة لمبدأ التنوع فمن الهام تطبيقه ولكن من الصعب قياس أثر كل العوامل على قيمة الأصل ، أما بالنسبة لمبدأ الاستعمال الأفضل والأكثر كفاءة فترى الباحثة أن هذا المبدأ هام جداً فهو لا يساعد في قياس قيمة الممتلك فقط وإنما تقييم أدائه أيضاً وذلك عن طريق تحديد حجم الاستفادة من الممتلك محل التقييم مقارنة مع أفضل استخدام له.

## المبحث الثاني:التطور التاريخي لمعايير التقييم الدولية

يتناول هذا المبحث التطور التاريخي لمعايير التقييم الدولية حيث يبين أهمية نشوء لجنة دولية لإعداد معايير دولية لتقييم الأصول في عام 1970 ومن ثم تطورها لغاية عام 2007 كما يوضح الأهداف الرئيسية لمعايير التقييم الدولية .

يستند تقييم الشركة إلى البيانات المشتقة من الحسابات المالية ، وعلى الرغم من تشابه هذه الحسابات في البلدان المختلفة ، إلا أنه يوجد فروقات أساسية بين بياناتها ، وهذا عائد إلى أسباب قانونية وتاريخية وثقافية متنوعة، فلا تلتزم جميع البلدان بقواعد موحدة لوضع الحسابات المالية وحفظ السجلات التجارية ، كما يوجد تعاريف مختلفة للعناصر نفسها في الحسابات المالية ويتم استخدام معايير تقييم مختلفة أيضاً ولذلك لا يمكن مقارنة المعلومات المقدمة ، مما يعيق عملية التعاون بين الدول ومنظمات الأعمال، و لكن في ظل العقود الأخيرة مر بأسواق رأس المال عولمة سريعة وظهر فيها عدد كبير من الشركات المساهمة العالمية و نشأت العديد من التغيرات الاقتصادية ما أدى إلى تعزيز اعتراف المشاركين في السوق بأهمية التقييم المهني للممتلكات[1]، وأصبح واضحاً أنه بدون وجود معايير تقييم دولية سيكون هناك احتمال كبير للالتباس والغموض ،وإذا كانت العولمة هي الخاصية المميزة لعصرنا والتي تركز على الأسواق الحرة وإلغاء القيود التنظيمية وازدياد الحاجة للمعلومات التي تمكن من القيام بالمعاملات غير مرتبطة الأطراف ،فإن الربط بين المعايير الدولية والعولمة يحدد مستوى الأهمية التي تمتلكها المعايير، كما أن الاختلاف في وجهات النظر بين هيئات التقييم المهنية المحلية يمكن أن يؤدي إلى سوء للفهم غير مقصود، ورداً على هذه الحالة بدأ أعضاء من اللجنة التقنية للمعهد الملكي للباحثين القانونيين (RICS) وممثلون عن منظمات تقييم بالحوار في أواخر عام 1970 ونجم عنه نشوء لجنة معايير تقييم الأصول الدولية (ITAVSC) في عام 1981 ، ومن ثم غيرت هذه اللجنة اسمها في عام 1994 إلى لجنة معايير التقييم الدولية (IVSC) كما

[1] Jurate Sliogeriene, 2008.

تدعى حالياً وذلك لأن أهدافها لم تعد قاصرة على تحقيق الانسجام في المعايير فقط وإنما إيجاد معايير تغطي كافة أغراض التقييم[1] ، ومنذ عام 2003 أصبحت هذه اللجنة لجنة مندمجة تضم منظمات تقييم مهنية من مختلف أنحاء العالم ومحددة بقواعد الاندماج ، وهي منظمة غير حكومية عضو في الأمم المتحدة تقدم لمهنة المحاسبة المشورة والنصيحة المتعلقة بالتقييم.

تهدف لجنة معايير التقييم الدولية كما حددتها اللجنة ذاتها إلى:

- صياغة ونشر معايير لتقييم الممتلكات ودعم قبولها العالمي.
- تحقيق تناسق في المعايير عبر العالم و تحديد الاختلافات في القوائم وفي تطبيق المعايير والإفصاح عنها.

قامت اللجنة المذكورة حتى الآن بإنجاز ثماني مراجعات للمعايير المنشورة في: 1985– 97/1994 – 2000 – 2001 – 2003 – 2005–2007 ، ويعكس التطوير المستمر في المعايير تعهد اللجنة بالتأكيد على أن تعاريف وإرشادات التقييم الأساسية تبقى سارية في العالم الديناميكي ،وتمثل معايير التقييم الدولية الممارسة الأفضل والمقبولة في مهنة التقييم والتي تعرف أيضاً بمبادئ التقييم المقبولة عموماً (GAVP) ويتم توجيها لثلاثة أهداف رئيسية وهي: تسهيل المعاملات عبر الحدود والمساهمة في نجاح أسواق الممتلكات الدولية عن طريق تعزيز الشفافية في التقارير المالية بالإضافة إلى موثوقية التقييم المنجز لضمان القروض والرهون ومن أجل المعاملات التي تتضمن تحولاً في الملكية والتسويات المتعلقة بأمور الضرائب والمقاضاة ولتكون مرشداً مهنياً للمقيمين عبر العالم عن طريق تمكينهم من الإجابة على متطلبات أسواق الممتلكات الدولية من أجل تقييم موثوق ولمقابلة متطلبات التقرير المالي لمجتمع الأعمال العالمي ومن أجل تقديم معايير تقييم وتقارير مالية تقابل احتياجات المناطق الصناعية الحديثة أو الناشئة.

وإن الطلب على التقييم المنجز في ظل معايير التقييم الدولية هو نتيجة للتبني المتسارع حول العالم لمعايير المحاسبة الدولية وللتأثير المتزايد لمعايير المحاسبة

[1] Elvin Fernandez, fair valuation of real estate, 2003.

الدولية المتعلقة بالقطاع العام وللحاجة المتزايدة لدى مستخدمي تقارير التقييم بأن يمتلكوا قياسات مقارنة ومتناسقة للأصول حيثما تكون[1] .

[1] Veronika Ilsjan, Tallinn University of Technology, Kaia Kask, University of Tartu, Practical issues in Valuation of Real Properties for Accounting Purposes,

# المبحث الثالث مفهوم القيمة السوقية والقيمة غير السوقية والقيمة العادلة :

يعرض هذا المبحث مفهوم القيمة السوقية والشروط المتعلقة بها كما يوضح مفهوم القيمة غير السوقية وحالات استخدامها في التقييم و ومفهوم القيمة العادلة حسب المعايير الدولية .

## أولاً القيمة السوقية :

تمثل القيمة السوقية "القيمة التبادلية أو المبلغ الذي يجلبه الممتلك إذا قدم للبيع في السوق المفتوحة قي تاريخ التقييم "[1]، ولتقدير القيمة السوقية استناداً لمعايير التقييم الدولية يجب على المقيم أولاً تحديد الاستخدام الأفضل و الأكثر شيوعاً ، ويمكن أن يكون هذا الاستخدام من أجل استمرارية الاستخدام الحالي للممتلك أو من أجل استخدامات بديلة، ويتم التوصل لتقديرات القيمة هذه من خلال السوق.

وعرفت معايير التقييم الدولية الاستخدام الأفضل والأكثر شيوعاً بأنه:

"الاستخدام المبرر الأكثر احتمالاً للممتلكات والممكن تنفيذه والجائز قانوناً والمعقول مالياً ويحقق القيمة الأعلى للممتلك الذي يتم تقييمه".[2]

وبذلك يتعين وفق الاستعمال الأفضل والأكثر شيوعاً ارتباط قيمة الممتلك مباشرة مع استعماله، و لا بد من اجتياز الاختبار الآتي[3] :

1- أن يكون الاستعمال جائزاً قانوناً:

يجب أن يكون الاستعمال الأفضل والأكثر شيوعاً متوافقاً مع القانون ، وبذلك يتم استبعاد الاستعمالات التي لا تحقق هذا الشرط .

2- أن يكون ممكناً مادياً ( من الممكن تنفيذه):

---

[1] IVSC,IVS1, 2007, P81

[2] IVS, General Valuation Concepts and Principles, 2005, P29

[3] From Wikipedia , the free encyclopedia, http://en.wikipedia.org/wiki/

يجب أن يكون الاستعمال المحتمل ممكناً مادياً من حيث الحجم والشكل والخصائص الأخرى للموقع.

3- أن يكون معقولاً مالياً:

أي أن يولد الاستعمال المفترض إيرادات كافية من أجل تبرير التكاليف وتحقيق أرباح للمستخدم.

4- أن يكون هذا الاستعمال هو الأكثر إنتاجية:

أي أن الاستعمال الأفضل والأكثر شيوعاً هو الذي يولد العائد الصافي الأعلى للمستخدم، فمن الممكن تطوير الممتلك لأغراض تجارية أو سكنية أو صناعية ويكون أحدها فقط هو الاستعمال الأفضل والأكثر شيوعاً.

فعلى سبيل المثال: قد تكون تكلفة تشييد موقع لإنشاء مستودع صناعي 1750000 ليرة سورية وتصبح قيمته السوقية 1910000 ليرة ويكون معدل الربح 7% ، أما إذا تم تشييده ليصبح مركز تجاري فستكون تكلفته 2500000ليرة وقيمته السوقية 2840000ليرة ومعدل الربح 15%، وفي حال تم تشييده لإعداد شقق سكنية ستكون تكلفته 2200000ليرة وقيمته السوقية 2534000ليرة ومعدل الربح 18% ، ففي هذا المثال على الرغم من أن المركز التجاري يحقق القيمة السوقية الأعلى إلا أن النتائج توضح أن التشييد السكني يحقق العائد الأعلى وهذا يجعله الأكثر إنتاجية ويكون هو الاستعمال الأفضل والأكثر شيوعاً.

وعرف معيار التقييم الدولي الأول القيمة السوقية بأنها:

" المبلغ المقدر الذي من خلاله سيتم تبادل الممتلك في تاريخ التقييم بين بائع راغبٍ ومشترٍ راغب في معاملة غير مرتبطة الأطراف وبعد عملية تسويق مناسبة وبحيث تكون كل الأطراف حسنة الاطلاع ويتصرفون بتعقل وبدون إكراه "[1] .

و بتحليل هذا التعريف نتوصل إلى الشروط المتعلقة بالقيمة السوقية وهي:

- "المبلغ المقدر": يشير للسعر المعبر عنه بشكل نقدي وبالعملة المحلية والمدفوع مقابل الممتلك في معاملة سوقية غير مرتبطة الأطراف ، وتقاس

[1] IVS1, 2007

القيمة السوقية على أنها السعر الأكثر احتمالاً الذي يتم الحصول عليه بشكل معقول في السوق في تاريخ التقييم وبالمحافظة على تعريف القيمة السوقية، فهو السعر الذي يمكن أن يحصل عليه البائع بشكل منطقي ومعقول، ويستبعد هذا التقدير بشكل خاص حالات تضخيم السعر المقدر أو تخفيضه بسب ظروف خاصة.[1]

- "سيتم تبادل الممتلك ": تشير إلى أن قيمة الممتلك هي مبلغ مقدر بدلاً من أن تكون مبلغاً محدداً مسبقاً.[2]

- "في تاريخ التقييم " :تتعلق القيمة السوقية المقدرة بوقت محدد، ولأنه من الممكن تغير الأسواق وظروفها فإن القيمة السوقية قد تكون غير صحيحة أو غير مناسبة في وقت آخر ، وبالتالي يعكس التقييم حالة السوق الفعلية في تاريخ التقييم الفعال وليس كما هي في تاريخ سابق أو مستقبلي[3].

- " بين مشترٍ راغب ": تشير إلى المشتري يمتلك الحافز للشراء ولكنه غير مجبر على عملية الشراء ، وأيضاً غير متلهف بشكل كبير وليس مصمماً على الشراء عند أي سعر، ويشتري وفقاً لواقع السوق الحالي وتوقعاته بدلاً من السوق الافتراضي الذي لا يمكن إثبات أو توقع وجوده، فالمشتري المفترض لن يدفع سعراً أعلى مما يطلبه السوق ومالك الممتلك الحالي يندرج ضمن أولئك الذين يشكلون السوق ، ويجب على المقيم ألا يضع افتراضات غير واقعية عن حالة السوق ولا يفترض مستوىً للقيمة السوقية أعلى من المستوى المعقول الممكن تحقيقه[4].

---

[1] IVS1, 2007.
[2] IVS1, 2007.
[3] IVS1, 2007.
[4] IVS1, 2007.

- " و بائع راغب ": ليس البائع المتلهف جداً للبيع ولا المجبر عليه ولا يحضر للبيع عند أي سعر وليس بالشخص الذي يقبل بسعر لا يعتبر معقولاً في السوق الجاري، ويمتلك البائع الراغب الحافز لبيع الممتلك في السوق عند السعر الأفضل الذي من الممكن الحصول عليه بعد عملية تسويق مناسبة في السوق المفتوحة مهما كان هذا السعر[1].

لا يقصد بالبائع الراغب والمشتري الراغب بائع أو مشتر بعينه ، وبالتالي إذا كان السعر المدفوع مقابل أصل ما يعكس عوامل غير قياسية بالنسبة لمشتر راغب وهمي أو بائع راغب وهمي فإن ذلك السعر لا يعكس القيمة السوقية العادلة ، فعلى سبيل المثال : من يقوم بإنشاء مجموعة من العقارات سيهتم بقطعة الأرض المجاورة أكثر من أي شخص آخر لأنها سوف تساعده على إتمام عملية الإنشاء ، ولكن هذا الوضع الفريد لمشتر واحد بعينه لا يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار عند تحديد القيمة السوقية العادلة لقطعة الأرض المجاورة تلك ، وبالتالي الطريقة المناسبة لمفهوم المشتري والبائع الراغبين الوهميين هي اعتبارهما المشتري والبائع " الأكثر احتمالاً" ولذلك يمكن اعتبار القيمة السوقية العادلة هي سعر المعاملة الأكثر احتمالاً وتعكس هذه القيمة إجماع افتراضات المشترين النمطيين أو المحتملين للأصل .

- " معاملة غير مرتبطة الأطراف": حيث تتم بين أطراف لا تربطهم علاقة خاصة أو محددة بحيث تجعل هذه العلاقة السعر غير متلائم مع خصائص السوق أو متضخم بسبب عنصر القيمة الخاصة، وبالتالي من المفترض أن تكون بين أطراف لا تربطهم أية علاقة ويتصرف كل منهم باستقلالية.[2]

- " بعد عملية تسويق مناسبة": تعني أنه لا بد من عرض الممتلك في السوق بأفضل الطرق وذلك من أجل التخلص منه عند أفضل الأسعار التي من المعقول الحصول عليها بالانسجام مع تعريف القيمة السوقية، وتتنوع الفترة

---

[1] IVS1, 2007.
[2] IVS1, 2007.

الزمنية المتعلقة بعرض الممتلك بحسب ظروف السوق ولكنها يجب أن تكون كافية ليتمكن الممتلك من جذب عددٍ كافٍ من المشترين المحتملين ، وتتم فترة العرض هذه قبل تاريخ التقييم[1].

- " وبحيث تكون كل الأطراف حسنة الاطلاع ويتصرفون بتعقل": يفترض أن كلاً من البائع والمشتري الراغبين لديهم معلومات كافية عن طبيعة الممتلك وخصائصه واستخداماته الفعلية والمحتملة وحالة السوق في تاريخ التقييم، وبافتراض أن كلاً منهم سيتصرف وفقاً لمصلحته الشخصية ووفقاً لتلك المعرفة وبحكمة وحذر حيث أنهم سيبحثون عن السعر الأفضل لأوضاعهم في المعاملة، ويتم تقدير هذه الحكمة بالنظر إلى حالة السوق في تاريخ التقييم وليس إلى العوائد في تاريخ سابق، فليس من الضروري ألا يكون البائع حكيماً عند بيعه الممتلك في السوق بسعر منخفض عن المستوى السابق في السوق، حيث أنه في مثل هذه الحالات سيتصرف البائع والشاري الحكيمان حسب المعلومات السوقية الأفضل المتاحة في الوقت الحالي طالما أن حالات البيع والشراء الأخرى في السوق تتم بأسعار متغيرة[2].

- " وبدون إجبار ": بحيث يمتلك كلا الطرفين الحافز لإجراء الصفقة ولكن بدون أن يجبرا عليها أو يكونا مضطرين لإكمالها[3].

إن مفهوم القيمة السوقية مقيد بإدراك وسلوك المشاركين في السوق ،ويقر بعوامل متنوعة يمكن أن تؤثر على المعاملات في السوق ويميز هذه العوامل من الاعتبارات غير السوقية أو الجوهرية الأخرى التي تؤثر في القيمة، وبالتالي يفترض التقييم المستند للقيمة السوقية أن عمليات السوق تحدث دون تقييد من قوى غير سوقية.

---

[1] IVS1, 2007
[2] IVS1, 2007
[3] IVS1, 2007

## ثانياً القيمة غير السوقية :

ناقشت معايير التقييم الدولية في المعيار الثاني التقييم غير المستند للسوق فعلى الرغم من أن غالبية عمليات التقييم المهنية تستدعي تقدير القيمة السوقية فهناك ظروف تستدعي استخدام أسس تقييم مختلفة ، وتعكس مثل هذه الأسس المنفعة الاقتصادية للممتلك أو وظائفه الاقتصادية بدلاً من رواجه وصلاحيته للعرض في السوق أو أنها تعكس ظروفاً غير اعتيادية أو غير سوقية، ولا بد للمقيم ولمستخدمي التقييم من فهم الفرق بين التقييم المنجز باستخدام القيمة السوقية والتقييم المنجز باستخدام أسس غير مستندة للسوق .

- **حالات استخدام أسس غير سوقية في التقييم:**

1- القيمة الاستعمالية: Value in Use

هي قيمة ممتلك محدد من أجل استخدام محدد ولمستخدم محدد ، وتركز القيمة الاستعمالية على القيمة التي يشارك فيها الممتلك في المنشأة كونه جزءاً منها بدون النظر إلى الاستخدام الأفضل والأكثر شيوعاً أو إلى المبلغ النقدي الذي يمكن تحقيقه عند البيع، أي هي قيمة أصل ما كجزء من المشروع العامل، وتعرف القيمة الاستعمالية محاسبياً بأنها:

"القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية التي من المتوقع أن تنشأ من الاستعمال المستمر للأصل ومن التخلص منه في نهاية عمره الإنتاجي[1]" .

وبالتالي فالقيمة الاستعمالية هي قيمة غير تبادلية تقاس من وجهة نظر مستخدم محدد ، أما القيمة السوقية فهي قيمة التبادلية التي يعترف بها السوق والتي من خلالها يتم تبادل ملكية الأصل بشكل افتراضي.

[1] IVS2, Definitions, 2007

ومع ذلك يمكن أن تتساوى القيمة الاستعمالية مع القيمة السوقية ،ولكن تميل القيمة الاستعمالية للممتلك إلى أن تكون أعلى من قيمته السوقية في مشروع الأعمال المستمر، فمثلاً تكون قيمة أجهزة الصراف الآلي في فرع بنك ما أقل من قيمتها عما لو بيعت كجزء من الفرع بأكمله، ولذلك تكون القيمة الاستعمالية للأصل أكبر من قيمته السوقية عندما تكون المنشأة التشغيلية قادرة على توظيف الأصل بطريقة مفيدة ومربحة أكثر من الطريقة النمطية لنفس الأصل أو عندما تمتلك المنشأة حقوق إنتاج خاصة أو عقوداً غير اعتيادية أو براءات اختراع فريدة أو شهادات أو خبرات محددة أو شهرة خاصة وغيرها من الأصول غير الملموسة والتي تكون غير قابلة للانتقال للغير، ومن جهة أخرى يمكن أن تكون القيمة الاستعمالية أقل من القيمة السوقية عندما لا توظف المنشأة الأصل في طاقته وكفاءته العظمى[1].

وبالتالي تستند القيمة الاستعمالية إلى الخدمات التي من المحتمل أن يقدمها الأصل، وترتبط القيمة الاستعمالية بشكل أساسي ومعقد بمشروع الأعمال ، وتقاس من خلال اختبارات شخصية وذاتية عن طريق ملاك المشروع أو من يمثلهم من المقيمين الذين يمتلكون الخبرة في مجال العمل المعني ،ومن وجهة النظر هذه تتجه القيمة الاستعمالية لتكون مرادفاً للقيمة بالنسبة للمنشأة أو القيمة بالنسبة للمالك، والشرط الذي يسبق مثل هذا التقييم هو الاعتراف باستمرار العمل الحالي لمستخدم محدد في تاريخ التقييم وذلك كنقيض لاستعمال بديل يمكن تطبيقه بشكل معقول أو استخدام الأصل من قبل مستخدم غير محدد[2].

وقد أوضح المعيار المحاسبي الدولي 36 أنه يجب على المنشأة استخدام الآتي في حساب القيمة الاستعمالية:

---

[1] IVS2, Discussion, 2007.

[2] Sarah Sayce and Owen Connellan, Convergence of Valuation Standard: An International Perspective, Kingston University, UK, 2001, PP:16.

- التدفقات النقدية المتوقعة بالاستناد إلى افتراضات موثقة تعكس الأصل بوضعه الحالي وتمثل التقدير الأفضل للإدارة بالنسبة للظروف الاقتصادية التي سوف تتوافر خلال العمر الإنتاجي المتبقي للأصل، ويجب أن تتضمن التدفقات النقدية المستقبلية كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة باستثناء التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والمستلمات والمدفوعات من أجل ضريبة الدخل.
- معدل الحسم قبل الضريبة والذي يعكس التقديرات السوقية الحالية للقيمة الزمنية للنقود والمخاطر الخاصة بالأصل، ويجب ألا يعكس معدل الحسم مخاطر تسوية التدفقات النقدية المستقبلية.

### 2- القيمة الاستثمارية: Investment Value

عرفت معايير التقييم الدولية القيمة الاستثمارية بأنها قيمة الممتلك من أجل استثمار محدد أو من أجل نوع من المستثمرين وذلك من أجل أهداف استثمارية محددة، ووفقاً لهذا المفهوم يتعلق ممتلك محدد بمستثمر محدد أو بمجموعة مستثمرين أو بمنشأة ذات أغراض استثمارية وشروط محددة[1]، وبالتالي تمثل قيمة الممتلك الاستثمارية القيمة الذاتية لمستثمر محتمل فإذا كانت أعلى من القيمة السوقية سيكون هذا المستثمر مهتماً بشراء هذا الممتلك[2].

ويمكن أن تختلف القيمة الاستثمارية اختلافاً كبيراً بين مشتر محتمل وآخر وذلك لعدة عوامل من الممكن أن تؤثر على تقدير مشتر معين للقيمة الاستثمارية لمنشأة الأعمال ومن هذه العوامل: فرص خلق القيمة المتصورة ، ورغبة المشتري في دخول سوق جديدة ، و ومدى إدراك المخاطر ،وتقلب القدرة الإيرادية للأصل، والوضع الضريبي للمشتري ، وتفاؤله ، وبالتالي تؤثر هذه العوامل على

[1] IVS2
[2] Mikulas Molnarfi, Investment in Real estate, 2004,P35

تقدير المشتري للقيمة الإيرادية للمنشأة وبالتالي على تقدير ذلك المشتري للقيمة [1].

وقد تكون القيمة الاستثمارية للأصل أعلى أو أقل من قيمته السوقية، ونادراً ما تتكافآن إلا إذا تطابقت أوضاع كل المشترين المحتملين ، وحيث أن هذا الوضع بعيد الاحتمال فإن بعض المشترين المحتملين سيكونون على استعداد لدفع مبلغ أكبر من الآخرين مقابل الأصل ، وبالتالي فإن الأساليب والمداخل المستخدمة لتقدير القيمة الاستثمارية والقيمة السوقية العادلة هي واحدة في جوهرها ولكن الافتراضات هي التي تختلف ،[2] كما أنه يجب عدم الخلط بين القيمة الاستثمارية وبين القيمة السوقية للممتلك الاستثماري[3] ،

3- قيمة المنشأة المستمرة في أعمالها: Going Concern Value

يبرز مفهوم المنشأة المستمرة عندما يتم تقدير قيمة منشأة ما باعتبارها وحدة عاملة قابلة للاستمرار والنمو ولا يتهددها أي خطر مباشر يهدد بتوقف عملياتها [4] ، ويتضمن هذا المفهوم تقييم المنشأة المستمرة في أعمالها والذي يتم من خلاله تخصيص أو توزيع قيمة هذه المنشأة الإجمالية على الأجزاء المكونة حسب ما يساهم كل منها دون اعتباره أساساً للقيمة السوقية ، ولذلك فإن قيمة المنشأة المستمرة في أعمالها يمكن أن تطبق فقط على الممتلك باعتباره جزءاً مكوناً للمنشأة أو المشروع[5]، وبذلك تختلف القيمة السوقية للمجموعة عن مجموع القيم السوقية المنفصلة لكل الأصول الملموسة وغير الملموسة [6].

4- القيمة التـأمينية: Insurable Value

[1] طارق عبد العال حماد ، مرجع سبق ذكره ، ص 14

[2] طارق عبد العال حماد ، مرجع سبق ذكره، ص 15

3 IVS2, 2007

[4] طارق عبد العال حماد ، مرجع سبق ذكره ، ص 16

[5] IVS2,2007

[6] From Wikipedia , the free encyclopedia, http://en.wikipedia.org/wiki/

وهي قيمة الممتلك الواردة في عقد أو بوليصة التامين، وهي إما أن تكون القيمة النقدية أو السوقية أو الاستبدالية للشيء المؤمن عليه.

5- القيمة المقدرة لأغراض الضريبة:

هي القيمة التي تستند إلى التعاريف الواردة في القوانين القابلة للتطبيق والمتعلقة بالمبالغ المقدرة من أجل الضريبة على الممتلكات، وعلى الرغم من أن بعض القوانين تعتبر القيمة السوقية أساساً للتقييم فإن الطرق المستخدمة في تقدير هذه القيمة قد تعطي نتائج مختلفة عن القيمة السوقية المعرفة في معيار التقييم الدولي الأول، ولذلك فإن القيمة المقدرة لأغراض الضريبة والتأمين لا يمكن اعتبارها منسجمة مع القيمة السوقية إلا إذا تم الإشارة بوضوح لعكس ذلك.

6- قيمة النفاية أو القيمة المتبقية: Salvage Value

عرفت معايير التقييم الدولية قيمة النفاية بأنها قيمة الممتلك (باستثناء الأرض) عندما يتم التخلص منه من أجل المواد المكونة له بدلاً من الاستعمال المستمر ومن الممكن أن تكون هذه القيمة صافية من تكاليف التخلص أو لا وعندما تكون صافية منها يطلق عليها القيمة الصافية القابلة للتحقق[1] و بالتالي تعرف الأخيرة بأنها سعر البيع ناقصاً التكلفة المتوقعة لإتمام البيع.

7- قيمة التصفية أو البيع القسري: Liquidation or Forced sale Value

قيمة التصفية هي المبلغ الصافي الممكن تحقيقه في حال إنهاء أعمال المنشأة وبيع أصولها كل على حدة والوفاء بالتزاماتها ، ويقصد به السعر المتبقي بعد دفع العمولات والتكاليف الإدارية المرتبطة بعملية التصفية [2] ، و تنشأ قيمة التصفية عند بيع الممتلك خلال فترة زمنية قصيرة جداً لا تكفي لمقابلة الإطار التسويقي المطلوب في تعريف القيمة السوقية، و يكون فيها البائع مجبراً أو

[1] IVS 2,2007

[2] حماد،طارق عبد العال ، مرجع سبق ذكره ، ص 19

مضطراً للبيع أما المشتري فهو راغب بالشراء وغير مجبر و يشتري وهو على علم بالضرر الذي يلحق بالبائع ، ولذلك تكون ظروف نقل الملكية غير اعتيادية وغير مألوفة ، ولهذه الأسباب لا يعتبر السعر المرتبط بالبيع الإجباري أو التصفية والذي يدعى بقيمة البيع الإجباري أنه قيمة سوقية، وعادة ليس من السهل على المقيم التنبؤ بقيمة التصفية بسبب طبيعة الافتراضات المعتمدة على التخمين والتي لا بد من الاعتماد عليها عند صياغة الرأي[1].

8- القيمة المنفعة الخاصة: Special value

هو مصطلح يتعلق بعنصر غير اعتيادي للقيمة أعلى من القيمة السوقية، قد تنشأ القيمة الخاصة على سبيل المثال من الاتحاد الاقتصادي أو الوظيفي أو المادي للممتلك مع ممتلك مجاور، وهي علاوة على القيمة يمكن استعمالها من قبل مستخدم أو مالك محدد أو مالك أو مستخدم متوقع للممتلك بدلاً من أن تكون في السوق غير المقيدة، وبالتالي يمكن استعمال القيمة الخاصة فقط من أجل مشترٍ له مصالح خاصة

9- قيمة الاتحاد Marriage Value: هي إضافة على القيمة ناتجة عن اتحاد فائدتين أو أكثر في الممتلك وتمثل مثالاً خاصاً للقيمة الخاصة.

قد تكون القيمة الخاصة مرتبطة بعناصر قيمة المنشأة المستمرة في أعمالها وبالقيمة الاستثمارية ، فعلى المقيم التأكيد على أن الشروط المستخدمة عند تقييم مثل هذه الممتلكات متميزة ومختلفة عن تلك المستخدمة عند تقدير القيمة السوقية، وذلك بإعداد أية افتراضات خاصة واضحة .

10- قيمة الإقراض برهن: Mortgage Lending Value

وهي القيمة المقدرة للممتلك وذلك بتقدير حذر للرواج المستقبلي للممتلك آخذين بعين الاعتبار الجوانب طويلة الأجل للممتلك والظروف السوقية المحلية والطبيعية والاستخدام الحالي والاستخدامات البديلة المناسبة للممتلك، أما عناصر المضاربة فلا

[1] IVS2,2007

يمكن أخذها بعين الاعتبار عند تحديد قيمة الإقراض برهن، ويجب توثيق هذه القيمة بأسلوب واضح .

إن قيمة الإقراض برهن هي إحدى تقنيات تحليل الخطر والتي يمكن استخدامها لحساب حجم الخطر المتصل بسندات الرهن التي هي بحوزة البنوك، وهي تقنية لتحديد الخطر على الفترة طويلة الأجل وليست أساساً مناسباً لتأسيس القيمة عند وقت محدد من الزمن، وبذلك فهي تختلف بشكل جوهري عن الأسس الأخرى في هذه المعايير.

## ثالثاً القيمة العادلة :

يرى البعض أن التقييم المستند إلى أسس موضوعية وكفاءة ومهنية أصبح ضرورياً مع تنوع أنشطة الأعمال ، والتوجه نحو انعكاس القيمة الجارية في التقارير المالية بدلاً من التكلفة التاريخية[1] ،وحاجة كل من المستثمرين المحتملين والمؤسسات المالية والمساهمين وغيرهم لمعرفة القيمة العادلة للممتلكات من أجل صنع القرار الصحيح، وهذا يتوافق مع متطلبات معايير المحاسبة الدولية حيث سمح المعيار المحاسبي الدولي 40 بالاختيار بين نموذج القيمة العادلة و نموذج التكلفة وحتى عند اختيار نموذج التكلفة يجب عرض القيمة العادلة للممتلكات الاستثمارية، كما تعتبر الإدارة العقلانية للمشاريع التجارية وللممتلكات المولدة للربح الشرط الأول للاستقرار والنمو الاقتصادي فيها، وهذا يستوجب وجود نظام محاسبي موضوعي وغني بالمعلومات المفيدة يمكنها من ضبط ومراقبة التغيرات في قيمة الممتلكات وصنع القرارات التجارية العقلانية والسريعة، حيث أن قيمة المشروع وقيمة الممتلكات المساهمة فيه شرط أساسي في صنع القرار الاستراتيجي وتنفيذ المشاريع الاستثمارية وإعادة تنظيم الشركة وإتمام صفقات البيع، ويتطلب التعامل مع هذه القضايا ومع القضايا اليومية المتعلقة بأنشطة الشركة ضرورة معرفة القيمة العادلة للشركة كوحدة تجارية ومعرفة قيمة الممتلكات المتضمنة فيها[2]، وبذلك يعتبر النظام المحاسبي ملائماً إذا كان قادراً

1 Veronika Ilsjan and Kaia Kask, Practical issues in Valuation of Real Properties for Accounting Purposes , 2007.

[2] Jurate Sliogeriene, 2008.

على تقديم أجوبة لهذه القضايا، وترى الباحثة أهمية إظهار القيمة العادلة للممتلكات من خلال المحاسبة لأن نتيجة التقييم تحدد الثقة بالمعلومات المتعلقة بالممتلك وبالحالة المالية للشركة، وهذا يعطي أهمية عالية للتقييم الموضوعي للممتلكات فعلى سبيل المثال من الأمور الأساسية في المحاسبة عن الأصول طويلة الأجل (الأصول العقارية والممتلكات والمصانع والمعدات) هو تحديد فترة الاعتراف بالممتلك وتحديد قيمتها المحاسبية ومبلغ الاستهلاك.

ومن أهم الأسباب التي تتطلب إعادة تقييم الشركات وقياس قيمها العادلة تغيير الشكل القانوني لها كتحولها من شركة عائلية لشركة مساهمة تطرح أسهمها على الاكتتاب العام، أو عند اندماج الشركة أو استملاكها من قبل شركة أخرى ، كما يعتبر تقدير قيمة السهم من الأسباب الهامة لإعادة تقييم الشركة وذلك من أجل إصدار أسهم للمساهمين الحاليين أو من أجل طرح الأسهم على الاكتتاب العام ، و إظهار المعدل الحقيقي للعائد على رأس المال المستثمر ، كما يعد قياس القيمة العادلة لأصول الشركة ضرورياً من أجل معاملات البيع أو التأجير ومن أجل الحصول على قرض من المصارف أو المؤسسات المالية عن طريق رهن الأصول الثابتة، حيث أن إعادة التقييم العادلة للأصول ضرورية لكل من البنك والمستفيد من القرض فقد تمكن طالبة القرض من الحصول على مبلغ أعلى وبالمقابل تشكل القيمة العادلة للأصل ضماناً من أجل تسديد القرض، وتساعد إعادة تقييم الأصول الثابتة وقياس القيمة العادلة لها في ضمان استبدالها في نهاية عمرها الإنتاجي حيث أن مخصصات الاستهلاك المستندة للتكلفة التاريخية قد تظهر أرباحاً مضخمة وتؤدي إلى دفع توزيعات زائدة[1].

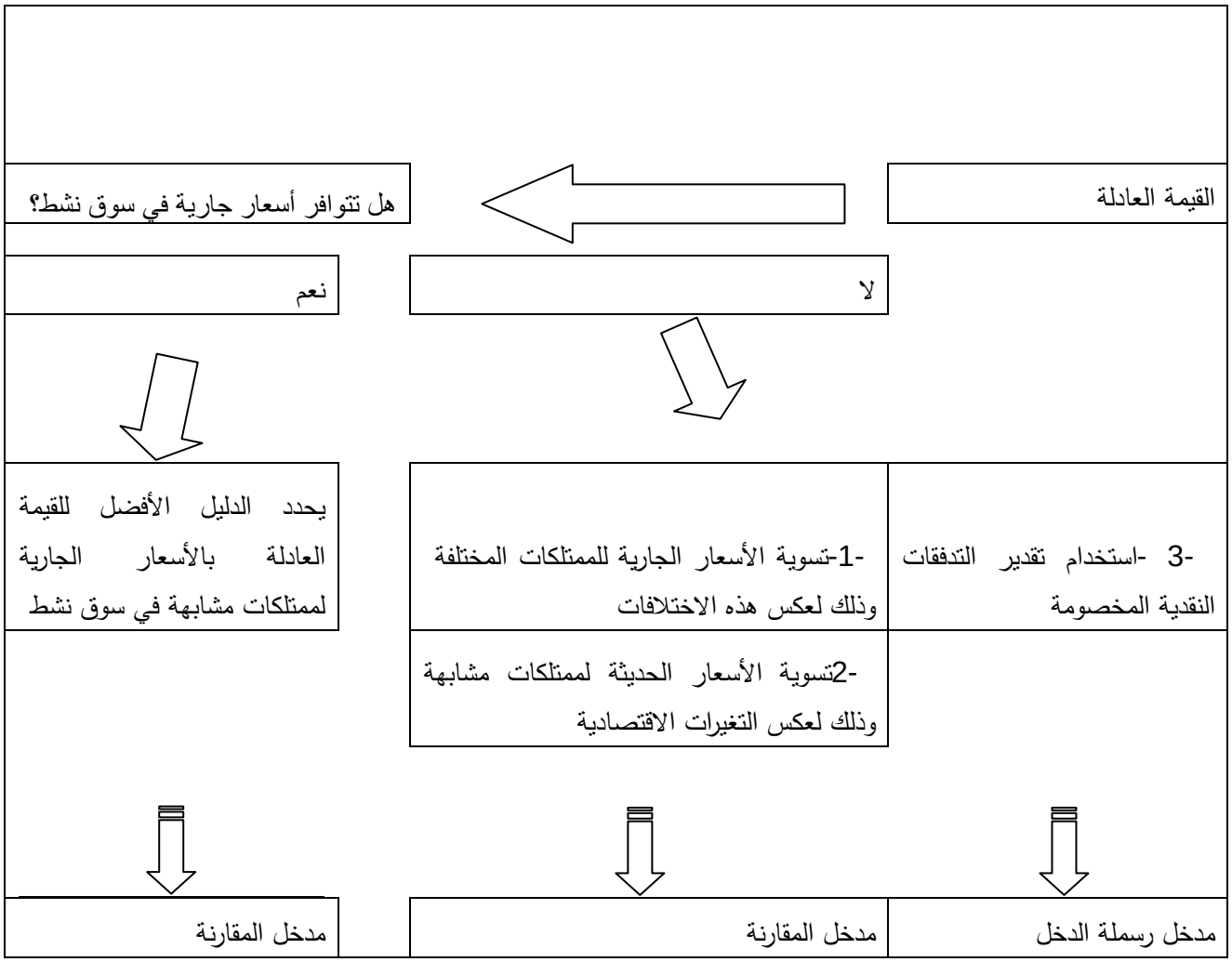
تعرف القيمة العادلة وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي 40 بأنها :"المبلغ الذي يمكن من خلاله تبادل الأصل أو تسديد الالتزام بين أطراف راغبة ومطلعة، في معاملة غير مرتبطة الأطراف في تبادل تجاري بحت" .

[1]http://en.wikipededia.org/wiki/revaluation_of_fixed_assets

غالباً ما تكون القيمة العادلة مطابقة للقيمة السوقية ولكنها قد تختلف عنها أحياناً فعلى سبيل المثال قد تقاس القيمة العادلة لعقارات شركة مساهمة بحسب ما تساهم به هذه العقارات في المنشأة وبذلك تساوت هنا القيمة العادلة مع قيمة الاستعمال ، كما أنه قد لا تتطابق ظروف تحديد القيمة مع الظروف السوقية مثل فترة التسويق .

ويعرض المخطط التالي ( الشكل رقم –1–) الخطوات المنطقية للوصول للقيمة العادلة حسب IFRS :

**الشكل –1– : تحديد القيمة العادلة حسب IFRS:**




وحسب المعيار المحاسبي الدولي 40 فإن القيمة العادلة للأرض والأبنية هي عادة قيمتها السوقية ويتم تحديدها من قبل مقيمين مؤهلين، أما بالنسبة للأصول

الاستثمارية فقد أوجبت معايير المحاسبة الدولية أن تعكس قيمتها العادلة حالة وظروف السوق الحقيقية في تاريخ الميزانية، وتقاس بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقع تدفقها من الأصل وذلك عند عدم وجود سوق نشط، وتستند هذه التدفقات إلى إيجار قائم وعقود أخرى مستخلصة من دليل خارجي للإيجارات السوقية لممتلكات مشابهة ولا بد أن نراعي عند تقدير التدفقات النقدية الوضع الحالي للممتلك وعدم تضمين المصاريف المستقبلية أو التدفقات الداخلة المرتبطة بها.

وبالنسبة لفئة الأصول التي تتضمن المصانع والمعدات فقد تختلف فيها القيمة العادلة عن القيمة السوقية وتقاس القيمة العادلة فيها على أنها التكلفة الاستبدالية المستهلكة أو القيمة الاستعمالية.

ولقد عرفت معايير التقييم الدولية التكلفة الاستبدالية المستهلكة بأنها التكلفة الجارية لإعادة إنتاج أو استبدال الأصل محذوفاً منها التخفيضات المتعلقة بالتلف الفيزيائي وكل أشكال التقادم و الإطفاء.

ويلخص الجدول –1– التالي أسس التقييم للأغراض المحاسبية وذلك بالاستناد لمعايير المحاسبة الدولية 16، 40:

الجدول –1–: أسس التقييم للأغراض المحاسبية بالاستناد لمعايير المحاسبة الدولية 16، 40:

| نوع الأصل | المبدأ المحاسبي | أساس التقييم | طريقة التقييم |
|---|---|---|---|
| الممتلكات و المعدات والمصانع | القيمة العادلة | القيمة السوقية | طريقة الدخل<br>طريقة المقارنة |
| | | التكلفة الاستبدالية المستهلكة | طريقة التكلفة |
| | القيمة الاستعمالية | القيمة الاستعمالية | طريقة التدفقات النقدية المخصومة |
| | | | |
| الممتلكات الاستثمارية | القيمة العادلة | القيمة السوقية | طريقة الدخل<br>طريقة المقارنة |

وبالتالي تستخدم القيمة العادلة للتقرير عن القيمة السوقية والقيمة غير السوقية في القوائم المالية، وعندما نستطيع تحديد القيمة السوقية للأصل فإنها تعبر عن قيمته

العادلة ، وإذا كانت الظروف لا تسمح بتحديدها يتم قياس القيمة العادلة عن طريق إتباع بدائل أخرى غير مستندة للسوق كالتكلفة الاستبدالية المستهلكة (DRC) .

- **أهمية قياس القيمة العادلة :**

يرى البعض أن التقييم المستند إلى أسس موضوعية وكفاءة ومهنية أصبح ضرورياً مع تنوع أنشطة الأعمال ، والتوجه نحو انعكاس القيمة الجارية في التقارير المالية بدلاً من التكلفة التاريخية1 ،وحاجة كل من المستثمرين المحتملين والمؤسسات المالية والمساهمين وغيرهم لمعرفة القيمة العادلة للممتلكات من أجل صنع القرار الصحيح، وهذا يتوافق مع متطلبات معايير المحاسبة الدولية حيث سمح المعيار المحاسبي الدولي 40 بالاختيار بين نموذج القيمة العادلة و نموذج التكلفة وحتى عند اختيار نموذج التكلفة يجب عرض القيمة العادلة للممتلكات الاستثمارية، كما تعتبر الإدارة العقلانية للمشاريع التجارية وللممتلكات المولدة للربح الشرط الأول للاستقرار والنمو الاقتصادي فيها، وهذا يستوجب وجود نظام محاسبي موضوعي وغني بالمعلومات المفيدة يمكنها من ضبط ومراقبة التغيرات في قيمة الممتلكات وصنع القرارات التجارية العقلانية والسريعة، حيث أن قيمة المشروع وقيمة الممتلكات المساهمة فيه شرط أساسي في صنع القرار الاستراتيجي وتنفيذ المشاريع الاستثمارية وإعادة تنظيم الشركة وإتمام صفقات البيع، ويتطلب التعامل مع هذه القضايا ومع القضايا اليومية المتعلقة بأنشطة الشركة ضرورة معرفة القيمة العادلة للشركة كوحدة تجارية ومعرفة قيمة الممتلكات المتضمنة فيها2، وبذلك يعتبر النظام المحاسبي ملائماً إذا كان قادراً على تقديم أجوبة لهذه القضايا.

ومن أهم الأسباب التي تتطلب إعادة تقييم الشركات وقياس قيمها العادلة تغيير الشكل القانوني لها كتحولها من شركة عائلية لشركة مساهمة تطرح أسهمها على الاكتتاب العام، أو عند اندماج الشركة أو استملاكها من قبل شركة أخرى ، كما يعتبر تقدير قيمة السهم من الأسباب الهامة لإعادة تقييم الشركة وذلك من أجل

1 Veronika Ilsjan and Kaia Kask, Practical issues in Valuation of Real Properties for Accounting Purposes , 2007.

[2] Jurate Sliogeriene, 2008.

إصدار أسهم للمساهمين الحاليين أو من أجل طرح الأسهم على الاكتتاب العام ، و إظهار المعدل الحقيقي للعائد على رأس المال المستثمر ، كما يعد قياس القيمة العادلة لأصول الشركة ضرورياً من أجل معاملات البيع أو التأجير ومن أجل الحصول على قرض من المصارف أو المؤسسات المالية عن طريق رهن الأصول الثابتة، حيث أن إعادة التقييم العادلة للأصول ضرورية لكل من البنك والمستفيد من القرض فقد تمكن طالبة القرض من الحصول على مبلغ أعلى وبالمقابل تشكل القيمة العادلة للأصل ضماناً من أجل تسديد القرض، وتساعد إعادة تقييم الأصول الثابتة وقياس القيمة العادلة لها في ضمان استبدالها في نهاية عمرها الإنتاجي حيث أن مخصصات الاستهلاك المستندة للتكلفة التاريخية قد تظهر أرباحاً مضخمة وتؤدي إلى دفع توزيعات زائدة1.

وبذلك ترى الباحثة أهمية إظهار القيمة العادلة للممتلكات من خلال المحاسبة لأن نتيجة التقييم تحدد الثقة بالمعلومات المتعلقة بالممتلك وبالحالة المالية للشركة، وهذا يعطي أهمية عالية للتقييم الموضوعي للممتلكات فعلى سبيل المثال من الأمور الأساسية في المحاسبة عن الأصول طويلة الأجل (الأصول العقارية والممتلكات والمصانع والمعدات) هو تحديد فترة الاعتراف بالممتلك وتحديد قيمتها المحاسبية ومبلغ الاستهلاك.

[1]http://en.wikipededia.org/wiki/revaluation_of_fixed_assets

## المبحث الرابع :القواعد السلوكية المرتبطة بالتقييم وفقاً لمعايير التقييم الدولية:

يتناول هذا المبحث القواعد السلوكية المرتبطة بالتقييم كما عرفتها معايير التقييم الدولية ويقصد بها مجموعة المعايير السلوكية التي يجب على المقيم الالتزام بها عند إنجاز مهمته وقد أكدت معايير التقييم الدولية على أربعة معايير سلوكية وهي المعايير الأخلاقية والمعايير المرتبطة بالكفاءة والافصاح وتقرير التقييم وفي هذا المبحث سيتم مناقشة المعايير الأخلاقية والكفاءة والافصاح أما تقرير التقييم فسيتم مناقشته في الفصل الثاني :

### أولاً:المعايير الأخلاقية: Ethics

أكدت لجنة معايير التقييم الدولية على ضرورة التزام المقيمين بالمعايير الأخلاقية عند إنجاز مهمتهم وأن يديروا أنشطتهم بأسلوب لا يضر بعملائهم وبالمهنة وبهيئة التقييم المهنية الوطنية الخاصة بهم،وتضم المعايير الأخلاقية: النزاهة،وتعارض المصالح، والسرية، والحياد، وسيتم مناقشتها فيما يلي:

- **النزاهة:Integrity**

يمكن تعريف النزاهة كما عرفتها معايير السلوك المهني الصادرة عن لجنة معايير التقييم الدولية بأنها إتباع المقيم للأساليب الواضحة غير المضللة عند إنجاز مهمته بحيث يعد وينشر تقريره بدون أخطاء وبدون تحليلات وآراء متحيزة، وعدم مشاركته في أي عمل يعتبره مقيمون آخرون حكماء بأنه غير مبرر، كما تشمل النزاهة تصرف المقيم بشكل قانوني وخضوعه لقوانين وأنظمة البلد الذي يمارس فيه المهنة وعدم استعمال إعلانات أو ادعاءات مزيفة أو مضللة أو مبالغ

فيها من أجل ضمان حصوله على المهمة كما عليه التأكد من التزام مساعديه بقواعد السلوك المهني.

- **تعارض المصالح: conflicts of Interest**

أكدت معايير التقييم الدولية أنه يجب على المقيم ألا يعمل لصالح جهتين أو أكثر في نفس القضية إلا إذا حصل على موافقة مكتوبة من أصحاب العلاقة ، كما عليه القيام بكل الإجراءات المعقولة ليضمن عدم وجود تعارض في الواجبات بين مصلحة عميله ومصالح العملاء الآخرين ومصلحته ومصلحة منشأته وأقاربه وأصدقائه وشركائه، ويجب التصريح عن التعارض المحتمل بشكل كتابي قبل الموافقة على التعليمات وعند إدراك المقيم فيما بعد لأي تعارض في المصالح عليه الإفصاح عنه فوراً وإذا انتبه المقيم لهذا التعارض بعد إكمال التقييم فعليه الإفصاح عنه خلال فترة زمنية معقولة.

- **السرية: Confidentiality**

يقصد بالسرية تعامل المقيم مع قضايا العميل بحكمة وسرية مناسبة ، وألا يفصح عن البيانات الفعلية الحساسة التي حصل عليه من العميل أو عن نتائج المهمة التي أنجزها إلا لأولئك المخولين بشكل خاص من قبل العميل باستثناء الحالات التي يطلب فيها ذلك بشكل قانوني .

- **الحياد:Impartiality**

أكدت لجنة معايير التقييم الدولية على أهمية الحياد وحددت مفهومه بالنقاط التالية:

1- يجب على المقيم إنجاز المهمة باستقلالية صارمة وبموضوعية وحيادية وبدون النظر للمصالح الشخصية.
2- يجب على المقيم عدم قبول مهمة تتضمن التقرير عن نتائج وآراء معدة مسبقاً.
3- يجب ألا ترتبط الأجور المتعلقة بالمهمة بنتائج محددة مسبقاً لأي تقييم أو لنصيحة موضوعية مستقلة محتواة في تقرير التقييم.
4- يجب التصريح عن أجور المقيم سواء أكانت مشروطة بأي جانب من جوانب التقرير أو غير مشروطة.
5- يجب على المقيم عدم الاعتماد على معلومات جوهرية مقدمة من قبل العميل أو أي طرف آخر بدون توضيح وتأكيد مناسب من مصدر مستقل إلا إذا كانت طبيعة ومدى هذا الاعتماد محددة كشرط مقيد.
6- يجب على المقيم عدم قبول أي مهمة للتقرير عن ظروف افتراضية ومن غير المحتمل تحققها خلال أي فترة زمنية معقولة.
7- يمكن التقرير عن الظروف الافتراضية عندما تكون ممكنة بشكل معقول وذلك بشرط أن تكون مصحوبة بمناقشة لإمكانية تحقق الفرضية ولاعتبارات القيمة التي تعكس الحالة الحقيقية السائدة.
8- يجب ألا يستخدم المقيم أو يعتمد على نتائج غير موثقة تستند إلى تحيز من أي نوع أو يقرر عن نتائج تعكس آراء يكون فيها التحيز ضرورياً لتعظيم القيمة أو تأكيدها.
9- عند مراجعة تقرير مقيم آخر فإن المقيم سوف بعرض القرارات النزيهة ويبرر أسباب الموافقة أو عدم الموافقة على نتائج التقرير.

## ثانياً: الكفاءة: Competence

عرفت لجنة معايير التقييم الدولية المقيم بأنه الشخص الذي يمتلك المؤهلات الضرورية والقدرة والخبرة اللازمة لتنفيذ التقييم، وأكدت على امتلاكه سمعة حسنة وحصوله على شهادة أكاديمية مناسبة و على امتلاكه الخبرة في نوع الممتلك وسوقه، وقدرته على توظيف مداخل وطرق التقييم المعترف بها والضرورية للتوصل للقيمة الموثوقة بشكل صحيح، وأن يكون عضواً في هيئة تقييم مهنية وطنية معترف بها وأن يستمر بإتباع برامج للتعلم المهني وأن يتبع متطلبات القواعد السلوكية.

وركزت معايير التقييم الدولية على أهمية الجوانب التالية المتعلقة بالكفاءة:

1- قبول التعليمات:

نظراً لأهمية امتلاك المقيم للخبرة والمعرفة المناسبة في الأصل المقيم فقد أكدت لجنة معايير التقييم الدولية على ضرورة تعريف المشكلة والتأكد من القدرة على إنجازها قبل قبول المهمة والموافقة عليها من قبل المقيم ، وعندما تكون المهمة خارجية يجب أن يكون قادراً على الارتباط بمهني يمتلك الخبرة والمعرفة بالقوى السوقية واللغة والقانون وذلك لإكمال المهمة بكفاءة.

2- المساعدة الخارجية:

نظراً لأهمية الالتزام بالقواعد السلوكية للتقييم فقد أوجبت معايير التقييم الدولية على المقيم أن يثبت امتلاك المساعدين الخارجيين في حال وجودهم للمبادئ الأخلاقية والمهارات المطلوبة وأن يأخذ موافقة العميل والإفصاح عن هوية المساعدين ومدى دورهم في تقرير التقييم.

3-الكفاءة والعناية:

تناولت لجنة معايير التقييم الدولية موضوع العناية والاجتهاد في العمل حيث أنها ألزمت المقيم بالعمل بكفاءة وبسرعة في تنفيذ تعليمات العميل وبحيث يبقي العميل

مطلعاً على تطور عمله ، كما يجب عليه رفض التعليمات عندما تعيق الظروف إجراء الاستفسارات الكافية و جودة العمل وإكمال المهمة في وقت معقول.
وأوجبت على المقيم استلام تعليمات كتابية من العميل و الرد عليها بشكل كتابي من قبل المقيم وبتفصيل كافٍ قبل التقرير عن التقييم وذلك لمنع أي إساءة للفهم ، كما أنه يجب إعداد ملف كتابي أو الكتروني لكل مهمة بعد إكمالها يتضمن صورة عن كل التقارير المكتوبة والمراسلات والمذكرات بالإضافة إلى ملاحظات كافية عن الملف وبحيث يثبت هذا الملف صحة آراء المقيم من خلال الاستفسار والمقارنة الموضوعية والحساب ويجب حفظ ملف العمل الخاص بكل مهمة بعد إكمالها لمدة خمس سنوات على الأقل.

## ثالثاً: الإفصاح: Disclosure

إن إعداد المقيم لتحليلاته وآرائه واستنتاجاته وإيصالها لمستخدمي الخدمات من خلال التقارير أمر أساسي، ولابد أن تكون التقارير مفيدة وغير مضللة وتفصح عن أي شيء يمكن أن يؤثر على الموضوعية، وبذلك يجب أن يعرض تقرير التقييم وصفاً دقيقاً وصحيحاً لنطاق المهمة وهدفها والاستخدام المقصود منها والإفصاح عن أية افتراضات أو شروط مقيدة تؤثر بشكل مباشر على التقييم والإشارة إلى تأثيراتها على القيمة عندما يكون ذلك مناسباً، وأن يقدم معلومات كافية لوصف العمل المنجز والنتائج التي تم التوصل إليها والسياق الذي تم من خلاله صياغتها.
كما أنه لابد من الإفصاح عن أي علاقة شخصية أو بشركات يمكن أن تقود لأي تعارض في المصالح مع الممتلك محل التقييم ، وعندما يتصرف المقيم كمقيم داخلي فإنه يجب الإفصاح عن علاقته مع المنشأة التي تدير الأصل في تقرير التقييم، وعندما يتصرف كمقيم خارجي ولكنه يعمل أيضاً بأجر مع العميل فإنه يجب الإفصاح عن مثل هذه العلاقة خشية أن يعتبر الطرف الثالث الذي يعتمد على التقييم أنه قد تمت المساومة على موضوعية المقيم.

وعند وجود عوامل قد تؤثر على جودة الخدمة التي يستطيع المقيم تقديمها يجب الإفصاح عنها سواء أكانت ناتجة عن قيود خارجية مفروضة أو متعلقة بالمقيم أو المهمة، ومن الهام أيضاً الإفصاح عن أي انحراف عن معايير التقييم الدولية حيث أن المعايير موضوعة لعموم الحالات وقد يصعب تطبيقها في بعض الأحيان ويصبح الخروج عنها أمراً محتوماً ولا يعتبر خرقاً لها .
وأخيراً وقبل نشر التقييم ونتائجه يجب أخذ موافقة العميل فقد يضع أدوات رقابية على السياق الذي من خلاله سيتم الإفصاح عن التقييم بشكل علني.

ترى الباحثة أهمية تطبيق المعايير السلوكية التي عرفتها لجنة معايير التقييم الدولية ، حيث أنه من الهام تطبيق المعايير الأخلاقية والالتزام بها وضرورة تطوير مبدأ تعارض المصالح ليشمل تعارض المصالح بالمفهوم الشامل فعندما يتم تقييم الشركات المساهمة أو الشركات التي تسعى لطرح أسهمها على الاكتتاب العام تمتد مجموعة المهتمين في التقييم لتشمل عامة الشعب والمجتمع فلن يكون كافياً مراعاة عدم التعارض في المصالح بين العميل والمقيم والأقارب والأصدقاء فقط و ترى الباحثة أن هذا المفهوم الضيق كاف عند تقييم المنشآت الفردية فقط دون أن تكون هناك احتمالات لتضرر مصالح الآخرين.
وترى الباحثة أهمية التأكد من النزاهة و من حيادية المقيم وذلك عن طريق وضع عقوبات رادعة تزداد بازدياد الآثار السلبية لخروج المقيم عن الحيادية وعن القواعد السلوكية الأخرى.
وفيما يتعلق بالكفاءة فترى الباحثة أهمية تطبيق الشروط المتعلقة بها في سورية حيث أن القانون السوري وضع مهمة التقييم بأيدي المحاسبين القانونيين ومدققي الحسابات وهذا لا يعد كافياً، لذلك تقترح الباحثة إجراء دورات تدريبية متنوعة تتعلق بمهنة التقييم وأصولها وقواعدها السلوكية وإلزام الأشخاص الراغبين بممارسة المهنة باتباعها ، وإنشاء هيئة تضمهم وتمثلهم وتتابع المستجدات العالمية المتعلقة بالتقييم وتوصلها إليهم ، وإعطاء دور سلطوي لهيئة الأوراق والأسواق المالية في تطبيق المعايير .

## المبحث الخامس: القوانين الناظمة للتقييم في سورية:

يعتبر البعض أن عدم وجود شركات كبيرة تعمل في مجال الاستثمار من أهم الأسباب الرئيسية في تأخر نمو الاقتصاد السوري، إذ نلاحظ أن غالبية الشركات الموجودة في سورية هي شركات عائلية صغيرة ومتوسطة ، وترجع هذه الحالة بمجملها لعدم وجود تشريع يسمح بتحويل الشكل القانوني للشركات المذكورة و ولعدم وجود إطار قانوني ينظم عملية إعادة تقييم أصول الشركة ويعالج التكاليف الضريبية الناجمة عن ذلك ، وكخطوة لمعالجة هذه الحالة تم إصدار المرسوم التشريعي رقم 61 لعام 2007 المتعلق بتحويل المؤسسات الفردية والشركات المساهمة إلى أشكال قانونية جديدة وإعادة تقييم الأصول الثابتة لهذه المؤسسات والشركات وتم إصدار ملحق لهذا المرسوم التشريعي يسمح للشركات التي ترغب بالتحول لشركات مساهمة بإعادة تقييم أصولها غير الملموسة أيضاً بعد مرور سنتين على تقييم الأصول المادية ،وتعتبر هذه الخطوة إيجابية وتنسجم مع معايير المحاسبة الدولية التي تجيز الاعتراف بالأصول غير الملموسة ضمن شروط محددة سيتم مناقشتها في الفصل الثاني ، إلا أن عدم تمديد المرسوم سينعكس سلباً ويؤدي لحرمان الشركات من ميزة الإعفاء الضريبي لأرباح إعادة التقييم ، كما تم إصدار قانون الشركات الجديد رقم /3/ تاريخ 2008/3/13 ثم إيقاف العمل به وصدور المرسوم رقم 29 لعام 2011 المتعلق بقانون الشركات ما دفع مسيرة إصلاح الاقتصاد السوري نحو نقلة نوعية جديدة ، حيث تم إعطاء الشركات التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام دوراً كبيراً وتم تنظيم عمل وترخيص وتأسيس مختلف أنواع الشركات في سورية كما تم إضافة أنواع جديدة من الشركات التي يحتاجها الاقتصاد السوري مثل شركات المناطق الحرة والشركات القابضة، وإعطاء الدور الكبير للشركات المساهمة التي تطرح أسهمها على الاكتتاب العام ، ولقد أفرد المرسوم التشريعي المتعلق بقانون الشركات باباً خاصاً لأحكام تحويل الشكل القانوني للشركات هو الباب التاسع ووفقاً لهذا المرسوم يعتبر تقديم تقرير من جهة محاسبية سورية ذات خبرة أو من شركة محاسبة دولية معتمدة في وزارة الاقتصاد والتجارة يتضمن تقديراً فعلياً لقيمة الشركة وبياناً

بموجوداتها ومطاليبها من أهم متطلبات التحويل عند التقدم بطلب التحويل ، و يعتبر صافي موجودات الشركة طالبة التحويل وفقاً لتقرير التقدير حصة عينية في رأس مال الشركة المساهمة المطلوب التحول إليها وتخضع لأحكامها ، كما تم إدراج باب خاصاً بأحكام اندماج الشركات وهو الباب العاشر وأوضح أن قيمة الشركة المندمجة استناداً لتقرير الجهة التي قامت بتقييمها حصة عينية في رأس مال الشركة الدامجة أو الشركة الناتجة عن الاندماج ، وترى الباحثة أن ذلك يعطي أهمية كبيرة لنتيجة التقييم وما ينطوي عليها من ضمان لحقوق جميع الأطراف المتأثرة سواء أكانت الشركات الدامجة والمندمجة والمساهمين و الدائنين أيضاً ، ولقد حملت وزارة المالية الجهات المحاسبية المعتمدة من قبلها والمخولة بعملية إعادة التقييم كامل المسؤولية عن هذه العملية ،و مع أن هذه العملية تتم من خلال الاستعانة بتقارير خبراء في مجال البناء والعقارات والأراضي والهندسة لم يتم تحميل هؤلاء الأطراف أية مسؤولية ،لذلك ترى الباحثة انه من الممكن توسيع المسؤولية المتعلقة بنتيجة التقييم لتشمل كل الأطراف المشاركة بالوصول لهذه النتيجة كل حسب دوره، وأن يتم وضع عقوبات رادعة تزداد بازدياد الآثار السلبية لخروج المقيم عن الحيادية وعن القواعد السلوكية الأخرى.

وترى الباحثة أنه من الهام تطوير أساس قانوني يشجع الشركات الراغبة في التحول إلى شركات مساهمة تطرح أسهمها على الاكتتاب العام من إتمام إجراءات التحول وذلك دعماً للاقتصاد الوطني ولزيادة عدد الشركات المؤهلة لدخول سوق دمشق للأوراق المالية.

وبالنسبة لتطبيق المعايير الدولية فقد أوصت لجنة المحاسبين القانونيين في سورية بتطبيق معايير التقييم الدولية ، وترى الباحثة أن صلاحية تطبيق المعايير الدولية وتوافقها والقدرة على الاختيار من بين الطرق المتنوعة والمتعددة وتحديد خواص الممتلك ومراعاة العوامل البيئية في سورية يتطلب موقفاً مسؤولاً بشكل أكبر وأوسع بالنسبة للتقييم ولعملية التقييم بحد ذاتها، وبالنسبة لمشاكل تقييم الممتلكات وصعوباته فقد أعطيت اهتماماً قليلاً على الصعيد الدولي بشكل عام وفي سورية بشكل خاص ، وما زال التقييم المعد للأغراض المحاسبية في سورية للأسف في مراحله الأولى،

ولذلك لا توجد بيانات كافية تسمح بتوضيح الممارسة وأثر نتائج التقييم على نشاط الشركات وتوضيح التفاعل بين النتائج والمؤشرات الاقتصادية.

# الفصل الثاني: أسس تطبيق معايير التقييم الدولية في إعادة تقييم الشركات:

يتناول الفصل الثاني الخطوات العملية المتبعة عند إعادة تقييم الشركات بدءاً من استلام المقيم للمهمة وقبولها ومن ثم التحليل التمهيدي والمالي للشركة محل التقييم وصولاً لتطبيق مداخل التقييم المتبعة للوصول للقيمة العادلة وهي كما عرفتها معايير التقييم الدولية : مدخل السوق أو المقارنة ومدخل القيمة الحالية ومدخل الأصول ، ومن ثم تناول هذا الفصل المعالجة المحاسبية لفروقات إعادة التقييم وإعداد تقرير التقييم .

وبناء على ذلك انقسم الفصل الثاني للمباحث التالية :

- المبحث الأول: الخطوات الأولية لتقييم الشركة .
- المبحث الثاني : مداخل التقييم.
- المبحث الثالث : المعالجة المحاسبية لفروقات إعادة التقييم
- المبحث الرابع :إعداد تقرير التقييم .

## المبحث الأول: الخطوات الأولية لعملية تقييم الشركة :

يتناول هذا المبحث الخطوات الأولية لعملية التقييم وهي إعداد كتاب التكليف والتحليل التمهيدي للشركة محل التقييم الذي يشتمل على جمع وتحليل البيانات الاقتصادية العامة والبيانات المتعلقة بالشركة محل التقييم والشركات المقارنة وتحليل بيانات العرض والطلب ومن ثم التحليل المالي من ناحية تحليل التدفقات النقدية وتحليل النسب المئوية والنسب المالية ومن ثم إجراء التسويات على السجلات المالية للشركة محل التقييم من أجل الحصول على حقيقية واقعية اقتصادية تقريبية مباشرة أكثر .

### أولاً: إعداد كتاب التكليف:

تبدأ مهمة التقييم بإعداد كتاب تكليف المقيم من قبل الجهة التي تطلب التقييم ويتم من خلاله توضيح الخدمة التي يطلب من المقيم إنجازها والعوائد المالية للمقيم وشروط الدفع والتوجيهات والتقييدات وتعريف المعايير والأمور التي يجب الالتزام بها،[1] كما يتضمن تعريفاً للشركة محل التقييم ولحقوق الملكية وللاستخدام المقصود من التقييم، و تعريفاً لأساس القيمة والتاريخ الذي سيطبق عنده تقدير القيمة وتاريخ التقرير وتعريفاً لحدود ومجال التقييم والتقرير وتحديد الظروف العرضية والمحددة التي يستند إليها التقييم.

### ثانياً: التحليل التمهيدي للشركة محل التقييم:

بعد أن يستلم المقيم كتاب التكليف من العميل ويتفق معه، يبدأ بإجراء تحليل تمهيدي وجمع للبيانات المقترحة في عملية التقييم حتى يصبح متآلفاً مع السوق العام ومع الشركة المعنية وبذلك يصل إلى وضع يكون فيه قادراً على إجراء تحليل أكثر تحديداً [2] ، ويشتمل التحليل التمهيدي على مايلي:

1- **جمع وتحليل البيانات الاقتصادية العامة :** ويتم جمعها على مستوى الحي والمدينة والمنطقة وحتى على مستوى الدولة و المستوى العالمي وذلك يعتمد

[1] IVSC, GN1 .
[2] IVSC, GN1.

على الشركة محل التقييم ، وتتم دراسة العوامل البيئية والحكومية والاقتصادية والاجتماعية التي من الممكن أن تؤثر على القيمة السوقية (أو نوع القيمة المعرفة) من أجل الحصول على فهم أفضل للشركة[1]، ودراسة التوقعات الاقتصادية والسياسية وسياسة الحكومة التي من الممكن أن تؤثر على الشركة ، حيث أن أموراً مثلاً أسعار الصرف والتضخم ومعدلات الفوائد يمكن أن تؤثر على الشركات التي تعمل في قطاعات مختلفة بشكل مختلف ،ودراسة الوضع الحالي والتوقعات للصناعة التي من الممكن أن تؤثر على الشركة المعنية.[2]

2- **جمع وتحليل البيانات المتعلقة بالشركة محل التقييم وبالشركات المقارنة:**

وتتضمن بيانات الموقع وبيانات التطوير والتكلفة والاستهلاك وبيانات الدخل والمصروف وبيانات معدل العائد والرسملة وتاريخ الملكية والمعلومات الأخرى التي من الممكن أن تكون هامة[3] و دراسة الحقوق والامتيازات والشروط التي ترتبط بحصص الملكية سواء أكانت على شكل شركات مساهمة أو شركات تضامن أو شركات قابضة، وتسجل حقوق الملكية عادة في مستندات قانونية مختلفة لكل شخص يمتلك حصصاً في المشروع وتكون حقوقه مقيدة بهذه السندات فقد تحتوي السندات على ما يمنع تحويل ونقل الملكية إلى أشخاص آخرين كما أنها قد تحتوي على بنود توجه أساس التقييم فعلى سبيل المثال قد تشترط سندات الملكية تقييمها عند انتقال الملكية بالتناسب مع رأس المال المصدر الكلي حتى ولو كانت تمثل حقوق الأقلية، وبذلك يجب مراعاة حقوق الملكية التي يتم تقييمها والحقوق المرتبطة بحصص الملكية منذ البداية، ولابد من مراعاة تاريخ الشركة حيث تكمن القيمة في منافع الملكية المستقبلية ويعطي تاريخ الشركة دليلاً عن التوقعات المستقبلية للشركة، كما تتم دراسة الأصول والالتزامات وحقوق الملكية والوضع المالي للشركة والأرباح وقدرتها على دفع التوزيعات و المعاملات

[1] IVSC, GN1.
[2] IVSC,GN6
[3] IVSC,GN1

السابقة على حصص الملكية في الشركة المعنية والحجم النسبي لحقوق الملكية حيث أنه توجد مستويات مختلفة للسيطرة والرقابة ناجمة عن الاختلاف في حجم حصص الملكية ، في بعض الأمثلة قد تكون السيطرة الفعالة أقل من 50% من حقوق التصويت وأحياناً حتى لو كان شخص يمتلك أكثر من 50% من حقوق التصويت ويمتلك سلطة على العمليات فإنه توجد أمور مثل تصفية المشروع تتطلب أكثر من امتلاك الشخص لأكثر من 50% من حقوق التصويت ومن الممكن أن تتطلب تصويتاً إيجابياً لكل المالكين، ومن الهام دراسة البيانات السوقية مثل معدلات العائد على الاستثمارات البديلة والأسعار السوقية للأسهم المطروحة على التبادل العام أو لحصص الشركاء المتضامنين وأسعار الحصص المملوكة في الشركة أو في الشركات التي تعمل في نفس المجال أو في خطوط مشابهة لها، و يبقى الحصول على معلومات كافية عند استعمال صفقات الحيازة السوقية أمراً صعباً فقد يكون سعر الصفقة الفعلي معروفاً إلا أن المقيم قد لا يعرف ما هي الضمانات والتعويضات المقدمة من قبل البائع أو فيما إذا تم استلام نقدية أو أية أصول أخرى من الشركة بشكل سابق للحيازة أو ما هو أثر التخطيط الضريبي على الصفقة، ويتم استخدام البيانات المقارنة بحذر دائماً ويجب إجراء التسويات عند استعمال الأسعار السوقية التي تعكس التبادل العام وعلى المقيم أن يأخذ بعين الاعتبار أن الأسعار السوقية هي من معاملات على حصص الأقلية الصغيرة و سعر حيازة الشركة ككل يمثل 100% من الشركة وبالتالي لابد من إجراء التسويات من أجل الاختلافات التي تنشأ من المستويات المختلفة للسيطرة [1] ، ومن الأمور الهامة التي لا بد للمقيم من الانتباه لها هي الأصول غير الملموسة التي تمتلكها الشركة فمن الممكن أن تتضمن القيمة أصولاً غير ملموسة متميزة مثل براءات الاختراع والعلامات التجارية وحقوق النشر والخبرة وقواعد البيانات وغيرها، وفي حال كانت الشركة تمتلك أصولاً غير ملموسة فعلى المقيم أن يتأكد

[1] IVSC,GN1

من أنه تم عكس قيمتها سواء أكانت الأصول غير الملموسة المعرفة تم تقييمها بشكل منفصل أم لا .

3- **تحليل بيانات العرض والطلب:** يتم تحليل بيانات العرض والطلب من أجل إعداد قائمة للشركات التي تنافس الشركة المعنية على الحصة السوقية ويتم تحليل السوق لتحديد الاتجاهات السوقية والعلاقات بين العرض والطلب وتحديد معدلات الاستيعاب( القبول والامتصاص) وتحديد المعلومات الخاصة بالأسواق الأخرى. [1]

## ثالثاً : التحليل المالي :

يساعد تحليل القوائم المالية في إيجاد مجموعة واسعة من الأدوات تمكن المقيم من التعرف على نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات التي تواجه الشركة محل التقييم، حيث يهدف التحليل المالي إلى فهم العلاقات الموجودة في قائمة الأرباح والخسائر وفي الميزانية متضمنة الاتجاهات عبر الزمن لتحديد المخاطر الملازمة لأعمال الشركة والتوقعات للأداء المستقبلي والمساعدة في عملية المقارنة مع الشركات المشابهة لتحديد مؤشرات القيمة والخطر، وإجراء التسويات على القوائم المالية التاريخية من أجل تقدير الإمكانيات الاقتصادية والتوقعات للشركة[2] ،و بذلك يتضمن التحليل التقييمي الصحيح تقديراً للمنافع الاقتصادية المستقبلية وتقييماً لاحتمال أو مخاطرة تحقق تلك المنافع المتوقعة ، وتعتبر القوائم المالية التاريخية المدققة المصدر الأكثر موثوقية للمعلومات المستخدمة في تقدير الأداء المستقبلي وتقييم المخاطر لأن إعدادها يتم وفق مبادئ المحاسبة المتعارف عليها كما أنها تحتوي على إفصاحات وجداول مكملة، ولكن في الشركات المغلقة التي لا يتم إخضاعها للتدقيق يضطر المقيم للاعتماد على قوائم مالية مجمعة لا تعطي أي مستوى من التأكيد ، أو الاعتماد على إقرارات ضريبة الدخل أو على القوائم المالية المولدة داخلياً.[3]

---

[1] IVSC, GN1
[2] IVSC, GN6
[3] حماد ، طارق عبد العال ، مرجع سبق ذكره، ص 75

ولقد وجهت معايير التقييم الدولية في المذكرة الإرشادية رقم 15 إلى إجراء التحليل في النواحي التالية:

**آ- تحليل التدفقات النقدية :**

يتم إجراء التحليل من الناحية النقدية من خلال تأسيس اتجاهات وعلاقات بين حسابات الدخل والمصاريف في عوائد الشركة عبر الزمن، واستخدام هذه الاتجاهات والعلاقات من أجل تقدير تدفقات الدخل المتوقعة في المستقبل وتقدير رأس المال المطلوب حتى يتمكن المشروع من تقديم هذا التدفق من الدخل.

**ب- التحليل من ناحية النسب المئوية:**

يقدم تحليل النسب المئوية منهجية تحليلية للتعرف على الاتجاهات التشغيلية من خلال تحويل القيم إلى نسب بقسمة بنود القوائم المالية على رقم محوري فيتم التعبير عن بنود قائمة الدخل كنسبة مئوية من الإيرادات وعن بنود الميزانية كنسبة مئوية من إجمالي الأصول ،ويستخدم هذا التحليل من أجل مقارنة الاتجاهات في العلاقات بين الإيرادات والمصاريف أو بين مبالغ الميزانية العمومية وذلك للشركة محل التقييم عبر الزمن أو بين الشركات المشابهة، وبذلك يتم تقييم الأداء التشغيلي التاريخي للشركة وتقييم العلاقات بين الحسابات .

**ج- التحليل من ناحية النسب المالية:**

يعتبر التحليل المستند للنسب المالية الأداة الأكثر استخداماً في التحليل المالي ، وتسمح هذه النسب للمقيم تحليل نقاط القوة والضعف في الشركة محل التقييم وذلك فيما يتعلق بمقاييس السيولة والأداء والربحية والرافعة المالية والنمو على أساس مطلق وبالمقارنة مع الشركات الأخرى المنافسة، حيث يتم فيه الاعتماد على تحليل السلاسل الزمنية لنسب الشركة خلال فترة زمنية تاريخية محددة ومن ثم تحديد الاتجاهات التي قد تشير إلى حدوث تحسن أو تدهور في الأداء المالي ، وكذلك إجراء تحليل أفقي تتم من خلاله مقارنة نسب الشركة محل التقييم مع الشركات الأخرى المنافسة.

ومن المعروف أنه يوجد الكثير من النسب المالية الشائعة ولا يتوجب على المقيم تطبيق كل هذه النسب وإنما عليه أن يمارس الاجتهاد القائم على معلومات سليمة وكافية لتحديد أي النسب مناسبة لعملية التقييم .

ونعرض فيما يلي بعض الأمثلة على النسب المالية الهامة عند تقييم الشركات :

- **نسب السيولة** :

تشير إلى مدى إمكانية تحويل الأصول بسرعة إلى نقدية بدون تحميل الشركة خسائر تذكر وبالتالي ستكون الشركات التي تتمتع بدرجة سيولة كبيرة قادرة على مقابلة التزاماتها في تاريخ الاستحقاق وبذلك تساعد نسب السيولة في تقييم قدرة الشركة على أداء الالتزامات قصيرة الأجل بأصول قصيرة الأجل و في التعرف على الزيادة أو العجز في الأصول المتداولة الضرورية لمقابلة المصروفات التشغيلية [1]، ومن نسب السيولة الهامة نسبة التداول السريعة و نسبة التداول والتي يتم حسابها بقسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة وتشير إلى حجم الخصوم المتداولة التي ستستحق السداد خلال عام والتي يتم تغطيتها من خلال الأصول المتداولة وبشكل عام تكون هذه النسبة جيدة إذا كانت 1:2 .

- **نسب النشاط**:

تقيس نسب النشاط مدى كفاءة استخدام الشركة لأصولها ، وقدرتها على بيع المخزون وتحصيل المبالغ المستحقة على العملاء والتي هي جزء أساسي في نجاح الشركة ، وتصف أيضاً العلاقة بين مستوى عمليات الشركة والأصول اللازمة لدعم ومواصلة النشاط.

[1] حماد ، طارق عبد العال ، مرجع سبق ذكره، ص 135

ومن نسب النشاط معدل دوران المخزون والذي يساوي حاصل قسمة تكلفة البضاعة المباعة على متوسط المخزون ومعدل دوران الحسابات المدينة وينتج من قسمة المبيعات السنوية على متوسط الحسابات المدينة .

- **نسب الرافعة المالية** :

تساعد نسب الرافعة المالية والتي تكون في أغلبها نسب ميزانية عمومية على تحديد مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية وتشير إلى قدرة الشركة محل التقييم على الاعتماد على نفسها في وجه التقلبات الاقتصادية ، كما تقيس تعرض الدائنين للمخاطرة بالمقارنة مع حملة الأسهم في الشركة ، وبالتالي تشكل أداة مفيدة للتعرف على المخاطر النسبية المرتبطة بأسهم الشركة ، ومن نسب الرفع المالي نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول والتي تقيس إجمالي كمية الأصول الممولة بواسطة جميع مصادر رأس مال الدين ، ونسبة مجموع حقوق الملكية إلى مجموع الأصول وتقيس إجمالي الأصول الممولة بواسطة جميع مصادر رأس المال المملوك .

- **نسب الربحية** :

تقيس قدرة الشركة على توليد عائدات لحملة أسهمها ، وتقيس أيضاً الأداء المالي وقدرة الإدارة ، ومن هذه النسب نسبة هامش الربح الإجمالي والتي تساوي حاصل قسمة الربح الإجمالي إلى صافي المبيعات وتقيس قدرة الشركة على توليد ربح إجمالي إضافي على منتجها في مواجهة المنافسين وهذه النسبة هامة جداً عند مقارنة الشركة محل التقييم بالشركات المنافسة ، وكذلك نسبة هامش الربح التشغيلي والتي تساوي حاصل قسمة الربح التشغيلي إلى صافي المبيعات وتقيس قدرة الشركة على توليد أرباح لتغطية وتجاوز تكلفة المبيعات وهي أيضاً هامة في مجال مقارنة الشركة المعنية مع الشركات المنافسة .

وتستلزم عملية التحليل المالي من المقيم عرض القوائم المالية على هيئة أعمدة حيث يتم بيان القوائم المالية عن الفترة المختارة جنباً إلى جنب بشكل أعمدة ويسمح هذا الشكل للمقيم بمقارنة الشركة مع نفسها عبر الزمن و التعرف على أي بنود غير عادية تتطلب مزيداً من الدراسة كما يسمح بمقارنة بيانات الشركة مع البيانات المقارنة ، كما لابد من إجراء التسويات على القوائم المالية عندما يجد المقيم أي بنود تحرف الأداء التشغيلي الحقيقي للشركة محل التقييم [1]ويتم إجراء التسويات على السجلات المالية للشركة من أجل الحصول على حقيقة واقعية اقتصادية تقريبية مباشرة أكثر لكل من تدفق الدخل والميزانية حيث يتم تسوية الإيرادات والنفقات للمستويات التي تكون فيها ممثلة للعمليات المستمرة المتوقعة وتقديم البيانات المالية للشركة المعنية وتعديل القيم من الدفترية إلى السوقية و إجراء التسويات على الأصول والالتزامات غير التشغيلية والمصاريف والإيرادات المتعلقة بها .

إن اعتبار التسويات مناسبة أو لا يعتمد على درجة السيطرة في حقوق الملكية فمن أجل الحصص المسيطرة التي تتضمن درجة حقوق ملكية 100%من الممكن أن تكون مناسبة إذا استطاع المالك إجراء التغييرات المتضمنة بالتسويات و من أجل تقييم حصص الأقلية التي ليس لملاكها القدرة على إجراء التغييرات لمعظم البنود فإنه على المقيم أن يكون حذراً لكي يعكس الحقيقة عند مراعاة التسويات الممكنة[2]، فبعض التسويات التي يتم إجراؤها في سياق تقييم كامل الشركة لا يتم إجراؤها في سياق تقييم الحصص غير المسيطرة في تلك الشركة حيث أن الحصص غير المسيطرة ليس لديها المقدرة على إجراء التسويات[3].

وتتضمن التسويات المألوفة مايلي:[4]

1- **إزالة أثر البنود غير العادية والاستثنائية على قائمة الدخل والميزانية**، وقد عرف مجلس مبادئ المحاسبة هذه البنود كما يلي:

- البنود غير العادية هي الأحداث التي تنطوي على درجة مرتفعة من الندرة ولا تمت بصلة للأنشطة العادية والنمطية للشركة أو أنها ذات صلة عرضية بهذه

[1] حماد ، طارق عبد العال ، مرجع سبق ذكره،ص 77

[2] IVSC,GN6

[3] IVSC, GN6

[4] IVSC, Gn6

الأنشطة وبالتالي تحمل هذه البنود أحد صفتين إما أنها غير متكررة أو غير عادية بطبيعتها .

- البنود الاستثنائية هي الأحداث التي تتميز بطبيعتها غير العادية وبعدم تكرار حدوثها، وهكذا حتى يتم تصنيف بند على أنه استثنائي يجب أن يكون بنداً غير عادياً وأيضاً غير متكرر الحدوث.

وعادة ما يتم حذف الإيرادات والمصاريف التي تكون غير عادية أو استثنائية من البيانات التاريخية لأنها تحرف صورة القدرة الإيرادية للشركة ، ومن الأمثلة على هذه البنود الإضرابات ، ومصروفات أو استرجاعات المنازعات القضائية ، والخسائر غير المؤمن عليها بسبب كوارث غير متوقعة مثل الحريق أو الفيضان ، وتحقق إيرادات أو مصاريف لمرة واحدة بسبب عقود غير متكررة، وتعتبر هذه الأنواع من التسويات مناسبة لحصص الأقلية والأكثرية ، كما أنه على المقيم أن يكون حذراً للتسويات على العناصر غير المتكررة عندما تنشأ هذه العناصر في معظم السنوات ولكنها تظهر في كل سنة كنتيجة لأحداث مختلفة وعلى المقيم إنشاء احتياطي طوارئ لهذه المصاريف حيث أن كل الشركات تمتلك بنوداً غير متكررة كل عام، كما يجب إجراء التسويات على الضرائب.

2- **إزالة أثر البنود غير التشغيلية من الميزانية وقائمة الدخل عند تقييم حقوق المساهمين المسيطرين أما عند تقييم حقوق الأقلية لا تعد هذه التسويات مناسبة** ، ومن أمثلة البنود غير التشغيلية الموظفون غير الأساسيين وهنا يجب على المقيم إزالة مصروف التعويضات والضرائب المتعلقة بها والتأكد من أن أصحاب الحقوق التي يتم تقييمها يمتلكون السلطة على إحداث التغييرات والنية على التخلص من هؤلاء الموظفين وإلا يقع المقيم في خطأ المبالغة في رقم الربح، ومن البنود غير التشغيلية أيضاً الأصول العاطلة أو غير الضرورية مثل الامتيازات وحقوق الطباعة وبراءات الاختراع غير الموظفة والمعدات الزائدة والطائرات الخاصة و منشآت الاستضافة والعقارات غير المستخدمة في عمليات الشركة ،ويجب مناقشة البنود غير التشغيلية في

تقرير التقييم ،وإضافة القيمة الصافية القابلة للتحقق للأصول العاطلة صافية من الضرائب وتكاليف البيع كجزء من التدفقات الصافية التشغيلية وبشكل خاص في السنة الأولى لفترة التوقعات المحددة.

3- **عدم التطابق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها GAAP** : وتظهر خاصة في الشركات التي لا يتم إخضاع قوائمها المالية للتدقيق وبالتالي قد لا تكون الممارسات المتبعة من قبل الإدارة متطابقة مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، حيث أن معظم ملاك الشركات الخاصة المغلقة يميلون إلى اختيار معالجة محاسبية تقلل الإيرادات إلى الحد الأدنى ومن ثم تقليل العبء الضريبي على الشركة ، ومن الأمثلة على عدم التطابق مع GAAP تشكيل مخصص غير كاف للديون المشكوك في تحصيلها وتسجيل جزء من المخزون بأقل من قيمته الحقيقية ووجود التزامات غير مسجلة مثل التكاليف المتصلة بالعمالة .

4- **محاسبة المخزون:** من الممكن أن يكون هناك حاجة لإجراء التسوية على محاسبة المخزون من أجل دقة المقارنة مع الشركات المشابهة والتي تحتفظ بسجلاتها المحاسبية على أسس مختلفة عن الشركة المعنية أو من أجل تمثيل الواقع الاقتصادي بشكل أكثر دقة، ويجب الانتباه إلى أن التسويات في الميزانية تختلف عنها في قائمة الدخل ، ومن الممكن أن يكون هناك حاجة لإجراء التسويات الضريبية.

5- **تعويضات المالكين:** هدف التسويات على تعويضات المالكين هو عكس التكلفة السوقية لاستبدال عمل المالك.

6- **تكلفة البنود المستأجرة من الأطراف الأخرى:** تتم تسويتها من أجل عرض الدفعات بالقيمة السوقية و من ثم إجراء التسويات الضريبية عند الحاجة .

وأشارت لجنة معايير التقييم الدولية أنه على المقيم شرح التسويات وتوثيقها بشكل كامل ومراعاة السجلات التاريخية للشركة ومناقشة التسويات مع العميل وأن لا يقوم بإجراء التسويات إلا بعد أن يتمكن من التحقق من صحتها.[1]

[1] IVSC,GN6

## رابعاً: تطبيق مداخل التقييم:

بعد أن يتمكن المقيم من فهم الشركة المعنية بشكل جيد ومن فهم الميزات التنافسية لها و الكيفية التي تقيس بها القوائم المالية نجاح الشركة عليه استخدام التقنيات المناسبة التي تسمح بتحويل هذا الفهم إلى تقييم[1] و تدعى هذه التقنيات بمداخل التقييم ، وحددت معايير التقييم الدولية المداخل الرئيسية الثلاثة التالية في تقييم الشركات و هي:

مدخل المقارنة ، ومدخل القيمة الحالية ، ومدخل الأصول ، وستتم مناقشة هذه المداخل في المبحث التالي.

[1] Stephen H. Penman, Fiancial Statement Analysis and Security Valuation, third edition, Columbia University , 2007 , Page:17

## المبحث الثاني : مداخل التقييم:

يتناول هذا المبحث مداخل التقييم الثلاثة التي عرفتها لجنة معايير التقييم الدولية وهي مدخل المقارنة ، ومدخل القيمة الحالية ، ومدخل الأصول.

### أولاً: مدخل السوق أو مدخل المقارنة:

يتم من خلال هذا المدخل تقييم الشركة المعنية بمقارنتها مع الشركات المماثلة ، وتعتبر أسواق الأسهم التي يتم فيها تبادل حصص الملكية للشركات المشابهة وأسواق الحيازة التي يتم فيها بيع وشراء كامل الشركة والمعاملات السابقة على حقوق الملكية للشركة المعنية من أكثر مصادر البيانات استخداماً في هذا المدخل[1]، وعن طريق تحليل بيانات الشركات المماثلة يحسب المقيم نسب التقييم والتي هي عادة السعر السوقي مقسوماً على بعض المقاييس للدخل أو لصافي الأصول وعند احتساب هذه النسب يجب أن ينتبه المقيم إلى أن تكون مفيدة في تحديد قيمة الشركة المعنية وأن تكون البيانات المستخدمة وعمليات الحساب دقيقة كما يجب الانتباه للفترة الزمنية المستخدمة عندما تمثل البيانات المستخدمة متوسطات و أن تكون طريقة احتساب هذه المتوسطات مناسبة، وأن تكون الأسعار صحيحة كما هي في تاريخ التقييم و يتم إنجاز كل الحسابات بنفس الطريقة المستخدمة في الشركات المشابهة ، كما أنه لا بد من إجراء التسويات على البنود غير التشغيلية وغير العادية وغير المتكررة وأيضاً إجراء التسويات من أجل الاختلاف بين حقوق الملكية في الشركة المعنية والحقوق في الشركات المشابهة فيما يتعلق بالسيطرة عندما يكون ذلك ممكناً [2]، ومن الأمثلة على النسب المستخدمة في التقييم:[3] نسبة السعر السوقي/الأرباح: تقارن هذه النسبة السعر السوقي الجاري مع الأرباح وعند تفسير هذه النسبة يعبر البسط وهو السعر السوقي عن التوقعات المستقبلية للقيمة التي تضاف من البيع في المستقبل وبالتالي السعر هو أرباح مستقبلية أما المقام فيمثل الأرباح الحالية وهي

[1] GN6 5-14-1-2
[2] GN6 5-14-1-4
[3] Stephen H. Penman, Fiancial Statement Analysis and Security Valuation, third edition, Columbia Universiyu , 2007

القيمة المضافة من المبيعات الحالية وبالتالي تفيد هذه النسبة في مقارنة الأرباح المتوقعة المستقبلية مع الأرباح الحالية وعندما تكون الأرباح المستقبلية المتوقعة أكبر من الحالية تكون هذه النسبة عالية وبالتالي تعكس هذه النسبة نمو الارباح المستقبلية و بذلك نستطيع إعداد التوقعات المستقبلية للشركة محل التقييم من خلال حساب هذه النسبة للشركات المقارنة واستخدامها كمضاعفات للقيم في الشركة محل التقييم ومن النسب المستخدمة في التقييم أيضاً القيمة السوقية/القيمة الدفترية ، والقيمة السوقية/ المبيعات ، والقيمة السوقية/التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، وتتم المقارنة مع شركات مشابهة تعمل في نفس الصناعة أو في صناعة تستجيب لنفس المتغيرات الاقتصادية ويجب أن تكون المقارنة غير مضللة ووفقاً لأسس منطقية معقولة[1]، وحتى يكون أساس المقارنة معقولاً ومنطقياً لا بد من وجود عدة عوامل [2]:

- التشابه مع الشركة المعنية من ناحية الخصائص النوعية والكمية.
- كمية البيانات وإمكانية التحقق منها للشركة المشابهة.
- أن تكون القيمة السوقية في الشركات المقارنة تمثل معاملة غير مرتبطة الأطراف.

ويقول Stephen H. Penman أنه يمكن تلخيص عمل مدخل المقارنة أو السوق كما يلي:[3]

1- تحديد الشركات المقارنة التي تمتلك عمليات مشابهة للشركة محل التقييم.
2- تحديد مقاييس للشركات المقارنة بالاستناد لقوائمها المالية والاعتماد على الأرباح والمبيعات والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية ومن ثم حساب المضاعفات من هذه المقاييس والتي تتم المتاجرة بالشركات عندها.
3- تطبيق متوسط لهذه المضاعفات من أجل الوصول لمقاييس مطابقة للشركة محل التقييم وذلك بهدف الوصول لقيمة الشركة.

[1] IVSC,GN6
[2] IVSC, GN6
[3] Stephen H. Penman, 2007 , Page:76

من محاسن طريقة المقارنة أنها سهلة التطبيق وتكاليفها منخفضة رغم بعض المشكلات[1] ومنها صعوبة تحديد الشركات التي تمتلك نفس الخصائص التشغيلية حيث أنه من الممكن تشابه الشركات من ناحية الصناعة أو الحجم أو المنتج أو بعض عوامل الخطر ولكن من الصعوبة تواجد شركتين متطابقتين تماماً، و كلما ازداد عدد الشركات قل احتمال وجود شركات متجانسة ومنسجمة ،ومن مساوئ طريقة مقارنة المبيعات أنها تعطي حرية كبيرة للمقيم للوصول لرغباته وهذا يتناقض مع مبدأ الابتعاد عن المضاربة والتوقع.[2]

## ثانياً: مدخل القيمة الحالية:

يتم تقدير القيمة وفق هذا المدخل بحساب القيمة الحالية للمنافع المتوقعة والطريقتين الأكثر شيوعاً وفق هذا المدخل هما :الرسملة المباشرة وطريقة خصم التوزيعات أو التدفقات النقدية المتوقعة.

1- الرسملة المباشرة : تقوم هذه الطريقة على الافتراض الذي يربط بين الدخل الصافي المتولد من الشركة وبين القيمة السوقية لها ، فيأخذ بعين الاعتبار بيانات الدخل والمصاريف للشركة المعنية، وتتعلق الرسملة بالدخل وعادة الدخل الصافي وبنوع القيمة المعرفة عن طريق تحويل مبلغ الدخل إلى تقدير للقيمة باستخدام معدل الرسملة[3] ونظرياً يوجد تعريفات متعددة للدخل و عملياً يتم الاعتماد على الدخل بعد الضريبة أو الدخل قبل الضريبة ، وبشكل عام يعتبر مبدأ الإحلال أن تدفق الدخل الذي ينتج العائد الأعلى المتناسب مع مستوى محدد من الخطر يؤدي إلى رقم القيمة الأكثر احتمالاً[4].

وعند تحويل الدخول أو المنافع المتوقعة إلى قيمة يتم استخدام حسابات تراعي النمو المتوقع وذلك بتضمينه في معدل الرسملة ويتم توضيح ذلك في العلاقة التالية:

[1] Stephen H. Penman, 2007 , Page:77
[2] Stephen H. Penman, 2007 , Page:78
[3] IVSC,GN6
[4] IVSC, General Valuation Concepts and Principles, 2007

معدل الرسملة = معدل الخصم(أو العائد) – التغير السنوي في القيمة.[1]

و يراعى توقيت المنافع والخطر المرتبط بتدفق المنافع والقيمة الزمنية للنقود ويجب تقدير المنافع أو الدخول المتوقعة بمراعاة هيكل رأس المال والانجاز التاريخي للمشروع والنظرة المتوقعة للمشروع وعوامل الاقتصاد والصناعة ،ويتم اشتقاق معدلات الرسملة أو الخصم من السوق ويتم التعبير عنها كمضاعف للسعر المشتق من بيانات الشركات التي تطرح أسهمها على التداول العام أو المعاملات المطروحة للعموم أو بمعدل الفائدة والذي يتم اشتقاقه من بيانات الاستثمارات البديلة.

**2- <u>تحليل التدفق النقدي المخصوم أو تحليل التوزيعات</u>:** يتم استخدام الخصم في هذه الطريقة حيث يتم تقدير النقدية المستلمة لفترات مستقبلية متعددة ومن ثم يتم تحويلها إلى قيمة بتطبيق معدل الخصم مستخدمين تقنيات القيمة الحالية، ويراعى في هذه الطريقة النمو المتوقع للشركة محل التقييم بشكل واضح عند تقدير المنافع المستقبلية[2]، ووفقاً لهذه الطريقة لدينا أحد الخيارين إما خصم التوزيعات أو التدفقات النقدية المتوقعة.

<u>أ – تحليل التوزيعات:</u>

يقصد بالتوزيعات التدفقات النقدية التي يحصل عليها المساهمون من الشركة وبالتالي وفق هذه الطريقة تعتبر قيمة حقوق الملكية معادلة للقيمة الحالية للتوزيعات النقدية المتوقعة ويمكن التعبير عن ذلك بالعلاقة التالية :

قيمة حقوق الملكية = القيمة الحالية للتوزيعات المتوقعة

$$V_0^E = d_1/P_E + d_2/P_E^2 + d_3/P_E^3 + \ldots\ldots\ldots$$

حيث أن:

$V_0^E$ : قيمة حقوق الملكية.

$P_E$ : تكلفة رأس المال (العائد المتوقع على حقوق الملكية).

$d_1, d_2, d_3, \ldots$ : التوزيعات السنوية.

[1] IVSC,GN6
[2] IVSC,GN6

ووفقاً لذلك تستند قيمة حقوق الملكية إلى التوزيعات المستقبلية، ولكن لا تعطي التوزيعات المقدرة خلال فترة محددة من الزمن دلالة للقيمة كما أنه من غير العملي تقدير التوزيعات على فترة غير منتهية ،وبالتالي لا تعتبر التوزيعات ملائمة لتقدير القيمة ، حيث أنه من الناحية العملية من الممكن تقدير التوزيعات خلال فترة زمنية محددة أو منتهية وهذا يتطلب تقدير السعر النهائي بالإضافة إلى تقدير التوزيعات خلال الفترة المحددة، والسعر النهائي هو سعر البيع ويعرف بأنه: السعر الذي من الممكن أن يستحقه المشروع في المستقبل عند انهائه أو تصفيته. وتصبح علاقة قيمة حقوق الملكية على الشكل التالي:

قيمة حقوق الملكية = القيمة الحالية للتوزيعات حتى الفترة الزمنيةT + القيمة الحالية للقيمة النهائية المتوقعة

$$V_0^E = d_1/P_E + d_2/P_E^2 + d_3/P_E^3 + \ldots + P_T/P_E^T$$

حيث أن :

$P_T$ : هي القيمة النهائية المتوقعة.

ووفقاً لهذه العلاقة تتحدد قيمة السهم الآن بالقيمة المتوقعة المستقبلية والتي هي القيمة التي نحاول الوصول إليها من خلال عملية التقييم، وبالتالي تعتبر أيضاً هذه العلاقة غير عملية ولا يمكن تطبيقها ، ويبقى لدينا الافتراض بأن التوزيعات ستبقى ثابتة بعد الفترة الزمنية المحددة T وفي هذه الحالة تعبر القيمة النهائية عن قيمة الاستمرارية ويتم حسابها عن طريق رسملة التوزيعات المتوقعة عند الفترة الزمنية T+1 باستخدام تكلفة رأس المال ومن ثم خصمه للوصول للقيمة الحالية عن طريق المعادلة التالية :

$$V_0^E = d_1/P_E + d_2/P_E^2 + d_3/P_E^3 + \ldots + d_T/P_E^T + (d_{T+1}/(P_E - 1))/P_E^T$$

وبذلك نصل للتساؤل التالي: هل من الممكن أن نقول بأن الشركة ستولد توزيعات ثابتة مستمرة وكيف سيتم التأكد من ذلك؟ وإذا قمنا بإضافة معدل النمو للقيمة النهائية فماذا عن الشركات التي دفعت استثنائياً توزيعات عالية لن تستطيع المحافظة عليها ؟ وبالتالي نصل إلى أن التوزيعات غير ملائمة لتقدير القيمة ،

فبعض الشركات تدفع الكثير من التوزيعات وشركات أخرى لا تفعل ذلك ، وبعض الشركات الرابحة جداً تكون توزيعاتها معدومة وبعض الشركات التي تكون أرباحها قليلة توزيعاتها مرتفعة وبالتالي التوزيعات لا تخلق قيمة والبديل هو البحث عن الأنشطة التي تخلق قيمة وهي الأنشطة الاستثمارية والتشغيلية وهذا ما يقدمه تحليل التدفق النقدي المخصوم.

ب – طريقة تحليل التدفق النقدي المخصوم:

من أجل تقدير قيمة الشركة وفقاً لهذه الطريقة يتم تقدير التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية المتوقعة حيث أن قيمة الشركة هي قيمة أنشطتها التشغيلية والاستثمارية [1]، وتعرف الأنشطة التشغيلية بأنها الأنشطة الرئيسية لتوليد الإيراد في الشركة وعليه فهي تنتج من الأحداث التي تدخل في تحديد صافي الدخل[2] ، وتعتبر التدفقات النقدية التشغيلية مؤشراً أساسياً عن المدى الذي ساهمت به عمليات الشركة في توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الديون والحفاظ على القدرة التشغيلية للشركة ودفع أرباح الأسهم والقيام باستثمارات جديدة بدون اللجوء لمصادر تمويل خارجية ومن أمثلة التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة مبيعات السلع والخدمات وحصص الأرباح المستلمة ومن أمثلة التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة مشتريات البضاعة والرواتب والأجور.[3]

أما الأنشطة الاستثمارية فهي الأنشطة المتمثلة في امتلاك الأصول طويلة الأجل والتخلص منها وبالتالي تؤثر هذه الأنشطة على الأصول غير الجارية [4].

وبما أن قيمة الشركة تساوي قيمة حقوق الملكية + قيمة الديون لذلك تقيم حقوق الملكية بطرح قيمة الدين الصافي من قيمة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية، ويعرف ستيفن بينمان الدين الصافي بأنه الدين الذي يترتب على الشركة

---

[1] Stephen H. Penman, 2007 , Page:123

[2] حمدان ،مأمون ، محاضرة بعنوان :قائمة التدفقات النقدية مفهومها وإعدادها ، جمعية المحاسبين القانونيين ، 2008.

[3] اسماعيل،اسماعيل ، محاضرة بعنوان: المعيار المحاسبي الدولي السابع : قوائم التدفقات النقدية ،جمعية المحاسبين القانونيين السوريين ، 2009 .

[4] حمدان ،مأمون ، مرجع سبق ذكره.

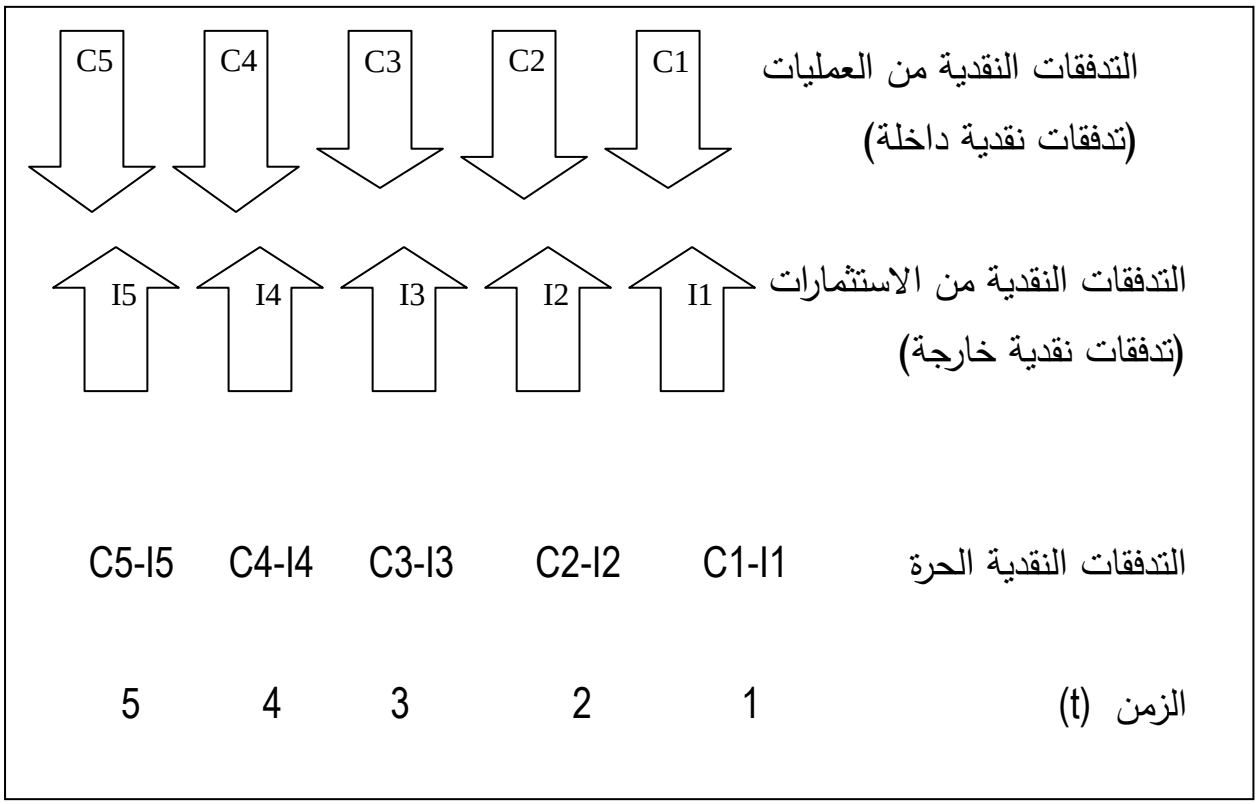
(كالالتزامات) ناقصاً الديون الاستثمارية التي تمتلكها الشركة على شكل أصول، وبما أنه يتم التقرير عن الديون في الميزانية بالقيمة السوقية لذلك يمكن طرح القيمة الدفترية للدين الصافي ، وفي حالة احتساب قيمة حقوق الملكية للأسهم العادية فإن كلاً من الدين وحقوق الملكية الممتازة يتم طرحه من قيمة الشركة لأنه من وجهة نظر المساهمين العاديين تعتبر حقوق الملكية العادية ديناً حقيقياً[1].

ومن الممكن أيضاً احتساب قيمة الشركة عن طريق تقدير قيمتها المضافة حيث أنها تمثل مجموعة مشاريع مجتمعة مع بعضها فمن أجل تحديد قيمة هذه الشركة يمكن احتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من كل المشاريع المؤلفة للعمليات ويشار إلى التدفق النقدي من المشاريع على أنه التدفق النقدي من العمليات ،إن المنشأة المستمرة في أعمالها تستثمر في مشاريع جديدة عندما تنتهي المشاريع القديمة وتتطلب الاستثمارات الجديدة مدفوعات نقدية تدعى مصاريف رأسمالية أو استثمارات نقدية في العمليات ، وبعد أن يتم إجراء مدفوعات نقدية لاستثمار في سنة معينة ( مثلاً Z ) فإن التدفقات النقدية من العمليات في السنوات اللاحقة سوف تتضمن التدفقات النقدية من ذلك المشروع حتى ينتهي، وفي أي سنة محددة تولد العمليات تدفقاً نقدياً صافياً هو الفرق بين التدفق النقدي من العمليات (من الاستثمارات السابقة) والمدفوعات النقدية من أجل الاستثمارات الجديدة يدعى بالتدفق النقدي الحر لأنه يمثل جزء النقدية من العمليات والذي يكون حراً بعد أن تستثمر المنشأة في أصول جديدة والشكل –2 – التالي يوضح التدفقات النقدية من كل المشاريع لمنشأة مستمرة في أعمالها ولمدة خمس سنوات:[2]

[1] Stephen H. Penman, 2007 , Page:123

[2] Stephen H. Penman, 2007 , Page:124

الشكل –2 –: التدفقات النقدية في المنشأة المستمرة في أعمالها ( من كل المشاريع في المنشأة):




وبذلك يمثل التدفق النقدي الحر التدفق النقدي من العمليات والذي ينتج من الاستثمارات ناقصاً النقدية المستخدمة لامتلاك الاستثمارات، وبالتالي تكون التدفقات النقدية حرة عندما تكون متاحة للتوزيع على أصحاب الديون والمساهمين العاديين والممتازين [1] وعن طريق تقدير التدفقات النقدية الحرة المتوقعة يستطيع المقيم تقييم عمليات الشركة عن طريق تطبيق صيغة القيمة الحالية:

قيمة الشركة = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة المتوقعة

$$V_0^F = C_1 - I_1 / P_F + C_2 - I_2 / P_F^2 + C_3 - I_3 / P_F^3 + \ldots\ldots\ldots$$

وتدعى هذه العلاقة بنموذج التدفقات النقدية المخصومة (DCF) ،

حيث أن: $P_F$ : هو معدل الخصم وهو المعدل الذي يكون مناسباً لخطورة التدفقات النقدية من كل المشاريع ويدعى بتكلفة رأس المال للمنشأة أو تكلفة رأس مال العمليات.

[1]Clyde P. Stickney , Paul R. Brown , James M . Wahlen, Financial Reporting, Financial Statement analysis ,and Valuation , Six Edition,2007

ويتطلب هذا النموذج التوقعات خلال مدى زمني لا نهائي و إذا قمنا بالتوقع خلال مدى زمني منتهي يجب إضافة قيمة على المدى الزمني من أجل قيمة التدفقات النقدية الحرة بعد هذا المدى الزمني وهذه القيمة تدعى بقيمة الاستمرارية Continuing Value ومن أجل تقدير التدفقات النقدية خلال فترة زمنية T فإن قيمة حقوق الملكية ستكون:

$$V_0^F = C_1 - I_1/P_F + C_2 - I_2/P_F^2 + C_3 - I_3/P_F^3 + .. + C_T - I_T/P_F^T + CV_T / P_F^T - V_0^D$$

حيث أن :$CV_T$ : قيمة الاستمرارية.

$V_0^D$ : صافي الدين .

وبالتالي تختلف قيمة الاستمرارية عن القيمة النهائية حيث أن القيمة النهائية تمثل القيمة التي تستحقها المنشأة عند الفترة الزمنية T وهي المدفوعات النهائية لشراء المنشأة في T أما قيمة الاستمرارية فهي القيمة المهملة عند الحساب وذلك عندما يتم التوقع فقط للفترة الزمنية T بدلاً من اللانهاية وقيمة الاستمرارية هي الأداة التي من خلالها نستطيع تخفيض مشكلة التوقعات خلال المدى الزمني اللانهائي إلى مدى زمني منتهي ، وبذلك يكون معيارنا الأول للتحليل العملي هو إمكانية حساب قيمة الاستمرارية حيث أنها تمثل كل التدفقات النقدية بعد الفترة T .

فإذا افترضنا أن التدفقات النقدية الحرة بعد الفترة T ستكون ثابتة باستمرار في هذه الحالة تقدر قيمة الاستمرارية كما يلي:

$$CV_T = C_{T+1} - I_{T+1}/P_F - 1$$

أما إذا افترضنا أن التدفقات النقدية الحرة تنمو بمعدل ثابت بعد المدى الزمني T فيمكن تقدير قيمة الاستمرارية كما يلي:

$$CV_T = C_{T+1} - I_{T+1}/P_F - g$$

حيث أن g هي 1 بالإضافة للمعدل المتوقع للنمو في التدفقات النقدية الحرة .

وبذلك نجد أن طريقة تحليل التدفقات النقدية المخصومة تمثل مفهوماً واضحاً وهو التدفق النقدي ومألوفاً باستخدامه تقنيات القيمة الحالية ولكن يؤخذ عليها أن التدفقات النقدية الحرة لا تقيس القيمة المضافة على المدى القصير ، كما أنها لا تتمكن من قياس القيمة المتولدة غير المحتواة في التدفقات النقدية ويتم التعامل في هذه الطريقة مع الاستثمارات كخسارة في القيمة وبالتالي تمثل جزئياً مفهوماً متعلقاً بالتصفية حيث أن الشركات تستطيع زيادة التدفقات النقدية الحرة عن طريق تقليص استثماراتها ،وبذلك يمكن القول أنه يمكن استخدام تحليل التدفق النقدي المخصوم بشكل أفضل عندما ينتج نموذج الاستثمار تدفقات نقدية حرة إيجابية أو تنمو بشكل ثابت[1] .

وبمقارنة هذا المدخل مع المدخل السابق نجد أنه يقدم درجة عالية من المرونة ويمكن المقيم من التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الدخل والتكلفة تبعاً لتقديره الشخصي.

## ثالثاً : تطبيق مدخل الأصول :

يتم تقييم الشركة وفق مدخل الأصول عن طريق جمع القيم السوقية لأصول الشركة صافية من الالتزامات، وبالتالي يتم تمثيل قيمة حقوق الملكية بالمعادلة التالية :

قيمة حقوق الملكية = قيمة الشركة – قيمة الديون

تجمع الميزانية العمومية الأصول والالتزامات وقيمة حقوق المساهمين التي تساوي قيمة الأصول الإجمالية ناقصاً الالتزامات الإجمالية وحسب معايير المحاسبة الدولية يتم التقرير عن بعض الأصول والالتزامات بالقيم العادلة مثل الاستثمارات قصيرة الأجل وبعضها بالتكلفة التاريخية كالأصول الملموسة طويلة الأجل، على كل حال يتم التقرير عن كتلة الأصول التي تولد قيمة بالتكلفة التاريخية المسددة والتي عادة لا تعكس قيمة العائدات المتوقعة منها، كما أن بعض الأصول غير الملموسة كالعلامة

[1] Stephen H. Penman, 2007 , Page:127

التجارية والأصول المعرفية والأصول الادارية managerial asset لا يتم التقرير عنها في الميزانية العمومية حسب معايير المحاسبة الدولية وذلك لصعوبة قياسها بموثوقية، وتأخذ هذه الأصول قيمة الصفر ، فعند تقييم شركة Dell العالمية وجد المقيمون فرقاً كبيراً بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية وعلى الأغلب أن هذا الاختلاف ناتج عن كون شركة Dell تمتلك اسماً تجارياً عالمياً يساوي أكثر من الأصول الملموسة مجتمعة ، ولكن لا يتم التقرير عن هذه الأصول في الميزانية العمومية، وبالتالي تتم محاولة تجديد الميزانية العمومية من خلال التقييم المستند للأصول عن طريق:

i. الحصول على القيم السوقية الجارية للأصول والالتزامات المدرجة في الميزانية.
ii. تعريف الأصول المهملة والمحذوفة من الميزانية العمومية والاشارة للقيم السوقية لها.

يحتوي التطبيق العملي لهذا المدخل على بعض المشاكل الصعبة جداً وهي:

1) عدم توافر القيم السوقية لبعض الأصول المدرجة في الميزانية العمومية بسبب أنها غير متبادلة .
2) عدم كفاءة أسواق بعض الأصول يؤدي إلى أن تكون القيم السوقية غير معبرة عن القيمة الجوهرية لها.
3) من الممكن ألا تكون القيمة السوقية ممثلة للاستعمال الخاص الذي من أجله تم حيازة الأصل في الشركة، حيث أنها ستمثل إما سعر الاستبدال الجاري أو سعر البيع الجاري (سعر التصفية) ولكن لا يمثل أي منهما قيمة الأصل لشركة محددة مستمرة في أعمالها، فعلى سبيل المثال تختلف قيمة البناء في شركة لصنع الحواسب عن قيمة البناء المستخدم في مخازن المواد الاستهلاكية .
4) صعوبة تعريف وقياس قيمة الأصول غير الملموسة ، فعلى سبيل المثال في شركة Dell ما هي الأصول غير الملموسة المحذوفة من الميزانية العمومية؟

ومحاسبياً يتم الاعتراف بالأصول غير الملموسة التي يتم شراؤها فقط من السوق لأنه في هذه الحالة فقط نستطيع قياس قيمتها بشكل موضوعي .

5) عندما تتم إعادة تقييم أصول الشركة بشكل مفرد ومن ثم جمعها لن يعبر هذا المجموع عن قيمة أصول الشركة وهي مجتمعة ، فأصحاب الشركة ينشئون الشركة من أجل جمع أصولها بطريقة فريدة تولد قيمة وبالتالي تحديد قيمة هذه الأصول وهي مجتمعة هي قضية التقييم.

ولذلك يرى ستيفن بأن هذا المدخل مناسب لتقييم الشركة في حالة التصفية وليس في حالة الاستمرارية وعندما تكون قيمة الأصول في الشركة المستمرة في أعمالها أقل من قيمة الأصول وهي مفردة يجب تصفية الشركة .

كما تؤيد لجنة معايير التقييم الدولية هذا الرأي حيث أنها أشارت في المذكرة الارشادية رقم 6 أنه من الممكن استخدام مدخل الأصول بشكل أساسي عند تقييم الحصص المسيطرة في مشاريع الأعمال والتي تتضمن استثمارات أو شركات قابضة وعند تقييم مشروعات الأعمال على أساس غير الاستمرارية أما في المهمات المتعلقة بالمشاريع التشغيلية المقيمة على أساس الاستمرارية يجب ألا يكون مدخل الأصول هو المدخل الوحيد المستخدم إلا إذا كان يستخدم بشكل شائع بين البائعين والمشترين وعند اختيار هذا المدخل يجب على المقيم أن يبرر اختياره لهذا المدخل.

وعند تقييم مشروعات الأعمال على أساس غير الاستمرارية فإنه يتم تقييم الأصول بالقيم السوقية أو بالاستناد لأساس يفترض فترة زمنية مختصرة للعرض في السوق إذا كان ذلك مناسباً، ويتم مراعاة كل التكاليف المتعلقة ببيع الأصول أو إقفال المشروع في هذا النوع من التقييم أما بالنسبة للأصول غير الملموسة مثل الشهرة لا يمكن أن تمتلك قيمة في ظل هذه الظروف بالرغم من أن أصول غير ملموسة أخرى مثل براءات الاختراع والعلامات التجارية يمكن أن تحتفظ بقيمتها .

وبالتالي عند إعادة عرض الميزانية العمومية بالقيم السوقية يجب تطبيق معايير التقييم الدولية بالإضافة إلى معايير المحاسبة الدولية لكل نوع من أنواع الأصول ولقد أوردت معايير التقييم الدولية عدة مذكرات إرشادية من أهمها المذكرات الارشادية المتعلقة بتقييم العقارات والأصول الشخصية الملموسة وغير الملموسة.

## أولاً : تقييم الأصول العقارية :

يحظى تقييم العقارات باهتمام بالغ حول العالم وخاصة مع الأزمة المالية العالمية التي أحدثت تغييراً لا يستهان به في شتى مجالات الحياة وعلى مستوى عالمي منقطع النظير ويعتبر البعض أن التقييم غير الصحيح للأصول وخاصة الأصول العقارية من أهم أسبابها حيث أن المصارف كانت تقيم أصولها المملوكة وفقاً لسعر السوق فأدى ذلك إلى تضخم رأسمالها باستمرار تبعاً لتضخم أسعار الأصول في السوق وقد شجع ذلك المصارف على مزيد من الاقراض في محاولة للمحافظة على العلاقة بين قيمة رأس المال والقروض وأدى ذلك إلى ضخامة المركز المالي للبنك ككل حتى أنها أقرضت العملاء الأكثر خطورة كلما نما رأس مالها وتعاظمت قيمة أصولها بدافع الجشع وتضخيم المركز المالي، ولأن القيمة العادلة تقرر تقييم الأصول التي ليس لها سوق رائجة وفقاً لأفضل المعلومات المتاحة فإن الانخفاض المستمر والتوقعات السلبية لقيم الرهونات العقارية لم يمس فقط الرهونات التي امتنع أصحابها عن السداد بل أثر على كل الرهونات العقارية الأخرى فانعكس ذلك على قيم الأصول التي بحوزة البنوك والمقيمة وفقاً للقيمة العادلة وبالتالي قيمة البنك وبدأت سلسلة الانهيارات تتوالى ،وطبعاً ومن غير شك فإن سياسة البنوك في عمليات الإقراض وفهمها الخاطئ للقيمة العادلة أدت إلى هذه الكارثة، لذلك لابد من التقيد بتوصيات لجنة المعايير الدولية عند استخدام القيمة العادلة وخاصة عندما يكون السوق غير كفء.

يتم تقييم العقارات كوحدة مادية مميزة أي كأصول ملموسة لها حقوق ملكية خاصة كبناء المكتب أو المصنع، أو يتم تقييمها على أنها جزء من الوحدة الإجمالية للمنشأة، وبالتالي قد يكون تقييم العقارات بحد ذاتها هو هدف مهمة التقييم وقد يتم تقييمها كجزء في سياق تقييم مشروع الأعمال ككل ، وتشتمل العقارات بشكل أساسي على مكون الأرض وتتضمن حقوق الملكية في العقارات حق تطوير الأرض أو عدم تطويرها وحق تأجيرها وبيعها والتخلي عنها وزراعتها والحفر فيها وتغيير طبيعتها وتجزئتها واستخدامها للتخلص من النفايات أو اختيار عدم ممارسة أي من هذه الحقوق، وبالتالي نستطيع القول أن الممتلكات العقارية هي الأرض والأجزاء

الطبيعية للأرض كالمعادن والأشياء المرتبطة بالأرض والمصنوعة من قبل الإنسان كالبناء وتحسينات الموقع وكذلك كل ملحقات البناء الثابتة كأنظمة التبريد وتوزيع الأسلاك الكهربائية والأجزاء الداخلية كالمصاعد تعتبر أيضاً جزءاً من العقارات.

يبدأ المقيم عمله عند تقييم العقارات بإجراء التحليل التمهيدي حتى يكون قادراً على تحديد الاستخدامات الممكنة للممتلك المعني وبما أن مجموعة العقارات المختلفة تمتلك استخدامات مختلفة فإن الخطوة الأساسية هي تحديد الاستخدام الأفضل والأكثر شيوعاً للممتلك المعني ويراعي المقيم الاستخدام الأفضل والأكثر شيوعاً للأرض كما لو كانت خالية(شاغرة) و الاستخدام الأفضل والأكثر شيوعاً للممتلك المطور[1] ، ويستند مفهوم الاستخدام الأفضل والأكثر شيوعاً للعقارات إلى المبدأ القائل بأنه على الرغم من تشابه عقارين أو أكثر وامتلاكهما لخصائص مادية متشابهة فيمكن وجود فروقات هامة في كيفية الاستخدام، وإن أساس تحديد القيمة السوقية هو الاستخدام الذي يقدم أكبر منفعة كما أن الاستخدام المختار هو الاستخدام الأكثر إنتاجية للأرض[2] .

وبذلك يتم تقييم العقارات على مرحلتين : تقييم الأرض ومن ثم تقييم العقار المنشأ على هذه الأرض .

i. **تقييم الأرض:** يوجد طرق عديدة بالنسبة لتقييم الأرض وتختلف قابلية تطبيقها تبعاً لنوع القيمة المقدر ولتوافر البيانات، وعندما يكون هدف التقييم تقدير القيمة السوقية يجب أن تكون البيانات مشتقة من السوق بالنسبة لأية طريقة كانت، وبينت معايير التقييم الدولية الطرق التالية لتقييم الأرض وهي:

أولاً: طريقة المقارنة : وتتضمن مقارنة مباشرة للأرض المطلوب تقييمها مع مجموعات من الأراضي المشابهة التي يتوافر لها قيم سوقية أو بيعية حديثة ، وعلى الرغم من أن القيم البيعية للأراض المشابهة التي تم بيعها مؤخراً تعتبر دقيقة إلا أن تحليل أسعار الأراض المعروضة للبيع من الممكن أن تكون معبرة عن القيم السوقية للأرض وتساهم في فهم أكبر للسوق .

[1] IVSC,GN1 ,2007
[2] IVSC,GN1,2007

ثانياً: تقنيات التقسيم A subdivision development technique : تقتضي هذه الطريقة تقسيم الممتلكات إلى أقسام عديدة ومحاولة إيجاد التدفقات الصافية الناجمة عنها ومن ثم خصمها باستخدام معدل ملائم للخصم وتشكل الأرض أحد هذه الأقسام ،وتعتمد هذه الطريقة على افتراضات محددة والتي من الصعب ربطها بتعريف القيمة السوقية، وبالتالي لا بد من توخي الحذر عند استخدامها ويشترط ذلك على المقيم الالتزام بالإفصاح الكامل.

ثالثاً : التخصيص Allocation: وهي طريقة تقوم على المقارنة غير المباشرة وتحديد نسبة بين قيمة الأرض و قيمة التطويرات أو بعض العلاقات الأخرى بين مكونات الممتلك، و النتيجة هي مقياس يخصص السعر السوقي الإجمالي بين الأرض والتطويرات وذلك لأغراض المقارنة.

رابعاً : الطريقة التفاضلية Extraction : وهي طريقة مقارنة غير مباشرة أخرى تقدم تقديراً لقيمة التطويرات عن طريق تطبيق تحليل التكلفة ناقصاً الاستهلاك ومن ثم طرح النتيجة من السعر الإجمالي للممتلكات المقارنة الأخرى، و يشكل المتبقي دلالة على القيمة الممكنة للأرض.

خامساً: طريقة المتبقي للأرض Land residual technique : يتم إجراء تحليل مالي للدخل الصافي الذي يمكن الحصول عليه من الأرض و من ثم يتم تخفيض العائد المالي للتطويرات لنصل إلى الدخل المتبقي والذي ينتج من الأرض ويتم رسملته ليعطي دلالة للقيمة ، وهذه الطريقة تطبق على الممتلكات المولدة للدخول وتكون أكثر تطبيقاً على الممتلكات الجديدة التي تكون بحاجة لافتراضات أقل.

سادساً: طريقة رسملة إيجار الأرض ground rent capitalization : عندما يكون من الممكن توليد إيجار للأرض بشكل مستقل يمكن رسملته من أجل الحصول على دلالة للقيمة السوقية للأرض وذلك عندما يكون الدليل السوقي متاحاً.

ii. **تقييم العقار:** أما بالنسبة لتقييم العقار فتعترف معايير التقييم الدولية بثلاثة مداخل وهي مدخل المقارنة ومدخل رسملة الدخل ومدخل التكلفة، وعند وجود

الدليل السوقي الجيد يكون مدخل التكلفة هو الأقل ملاءمة وبالمقابل فإن نقص البيانات السوقية المقارنة تجعل مدخل التكلفة هو السائد وبالتالي عندما تكون البيانات السوقية متاحة فإن **مدخل المقارنة** هو المدخل الأفضل لتقدير القيمة حيث يتم تقديرها من خلال دراسة الأسعار وإجراء عمليات المقارنة في السوق للممتلكات المتشابهة ويتم أولاً جمع البيانات عن الأصول المشابهة والتحقق منها ومن ثم يتم اختيار واحدة أو أكثر من وحدات المقارنة وتحليلها، ويتم استخدام مكونين في وحدات المقارنة من أجل إنتاج عامل فعلى سبيل المثال: السعر لكل وحدة قياس قد تكون المتر المربع أو نسبة مثل التي تنتج من تقسيم سعر بيع الممتلك على الدخل الصافي ، وتعمل وحدات المقارنة على عكس الاختلافات بين الممتلكات بشكل دقيق مما يسهل عمليات التحليل ويمكن استخدامها في مداخل التقييم الثلاثة، ويراعي مدخل المقارنة بشكل كبير عناصر المقارنة والتي تعرف بأنها الخصائص المميزة للممتلكات والصفقات والتي تسبب تنوع الأسعار المدفوعة مقابل الحصول على العقارات ، ومن أجل إجراء المقارنة بين الممتلك محل التقييم والممتلكات الأخرى يجب على المقيم إجراء تسويات تستند إلى الفروقات بين عناصر المقارنة للممتلكات المتنافسة حيث تضيق التسويات الاختلاف بين الممتلك المعني والممتلكات الأخرى ، ولإجراء ذلك يستخدم المقيم طرقاً كمية وطرقاً نوعية.

**مثال :**

لدينا البيانات التالية المتعلقة بممتلك عقاري مراد تقييمه وبثلاثة ممتلكات مقارنة منظمة في الجدول التالي –2– بافتراض أن عمليات البيع تمت ضمن معاملات تجارية بحتة غير مرتبطة الأطراف وكانت العقارات الثلاثة متساوية المساحة:

الجدول – 2 –: بيانات مفترضة لممتلك عقاري وللممتلكات المقارنة له:

| | الممتلك المعني | الممتلك المقارن الأول | الممتلك المقارن الثاني | الممتلك المقارن الثالث |
|---|---|---|---|---|
| العنوان | شارع الحمراء | شارع الصالحية | شارع أبو رمانة | شارع الحلبوني |
| سعر البيع | | 22500000 ل.س | 24750000 ل.س | 18000000 ل.س |
| التمويل | نقداً للبائع | تعاقدي على دفعات 2250000– ل.س | نقداً للبائع (0 ل.س) | نقداً للبائع 0 ل.س) |
| المجموع | | 20250000 ل.س | 24750000 ل.س | 18000000 ل.س |
| النفقات بعد البيع | لا يوجد | لا يوجد (0 ل.س) | لا يوجد (0 ل.س) | تصليحات بسيطة (+1800000 ل.س) |
| المجموع | | 20250000 ل.س | 24750000 ل.س | 19800000 ل.س |
| ظروف السوق | الوقت الحالي | منذ شهرين +0.3% | منذ 9 أشهر +1.3% | منذ 3 أشهر +0.5% |
| السعر السوقي الجاري | | 20310750 ل.س | 25071750 ل.س | 19899000 ل.س |
| القيمة المقدرة للموقع | 4500000 ل.س | 7425000 ل.س (– 2925000) | 10125000 ل.س (– 5625000 ل.س) | 351000 ل.س (+990000 ل.س) |
| السعر المعدل | | 17385750 ل.س | 19446750 ل.س | 20889000 ل.س |
| عمر | 8 | 12 (0.8 %) | 9 ( 0.2 %) | 5 ( –0.06 %) |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| التحسينات | | | | |
| السعر المعدل النهائي | | 17524836 ل.س | 19835685 ل.س | 19635660 ل.س |
| قيمة الممتلك | 18998727 ل.س | | | |

ملاحظات على الجدول :

- ✶ تم بيع عقار الصالحية بموجب عقد على دفعات بالتالي يجب تسوية السعر بفارق الزيادة عن السعر النقدي وهو /2250000/ ليرة سورية .
- ✶ يحتاج عقار الحلبوني مقارنة بالعقار المعني لتصليحات بمقدار /1800000/ ليرة سورية فيجب تسوية قيمة هذا العقار بمقدار ما يحتاجه من تصليحات .
- ✶ باعتبار أن أسعار العقارات تشهد ارتفاعاً مستمراً في السوق فيجب تعديل أسعار العقارات بنسبة ارتفاع السعر عن الوقت الذي تم بيعها فيه، وهذا ما تم تسويته في حقل ظروف السوق.
- ✶ تم تقدير قيمة الموقع لعقار في شارع الحمراء بقيمة /4500000/ ليرة سورية وتم تقدير قيمة الموقع لعقار في الصالحية بمقدار /7425000/ ليرة سورية وبالتالي يجب تسوية قيمة عقار الصالحية بتخفيضه بمقدار الارتفاع بقيمة الموقع بالنسبة للعقار محل التقييم أي بقيمة ( 7425000 – 4500000 = 2925000 ) ليرة سورية وهذا بالنسبة لعقار أبو رمانة و الحلبوني حسب الأرقام الموضحة في الجدول .
- ✶ في سطر عمر التحسينات افترضنا أن معدل اهتلاك التحسينات السنوي 2% وبذلك كل فارق زمني مقداره سنة واحدة يجب تعديله بـ 2% فتحسينات عقار الصالحية أقدم بـ 4 سنوات ( 12سنة – 8 سنة) وبذلك لابد من إجراء تسوية بزيادة قيمة عقار الصالحية بمعدل 2% × 4= 8% ، أما عمر التحسينات

في عقار أبو رمانة بلغت 9سنوات ولذلك يجب زيادة قيمة هذا العقار بمعدل سنة واحدة ( 9سنوات – 8 سنوات) أي بمعدل 2%، أما عمر تحسينات الحلبوني بلغت خمس سنوات ولذلك يجب تخفيض قيمة هذا العقار بمعدل 3 سنوات ( 5 سنوات – 8 سنوات ) أي بمعدل 2% × 3 = 6%.

- ✶ بعد إجراء كافة التسويات تم تقدير قيمة العقار محل التقييم بحساب القيمة الوسطية للأسعار المعدلة للممتلكات المقارنة الثلاثة.

أما **مدخل التكلفة** فيراعي إمكانية إنشاء ممتلك آخر نسخة طبق الأصل عن الممتلك الأصلي أو إمكانية تقديم منفعة مكافئة، وفي سياق الأصول العقارية لن يكون مبرراً أن يدفع شخص ما مقابل ممتلك محدد أكثر من تكلفة حيازة أرض مكافئة وتشييد هيكل بديل إلا إذا تم تضمين عوامل الخطر وعدم الملاءمة والوقت غير الملائم ، وعملياً يتضمن هذا المدخل أيضاً تقدير الاستهلاك لأقدم وأقل الممتلكات وظيفية حيث أن تقدير التكلفة الجديدة يفوق بشكل غير معقول السعر المحتمل الذي من الممكن دفعه مقابل الممتلك محل التقييم[1]،وتبدأ عملية تحديد قيمة العقارات وفق هذا المدخل بتحديد قيمة الأرض مستخدمين أسعار الأراضي الاستبدالية ومن ثم نضيف تكلفة استبدال البناء ناقصاً الاستهلاك، وعند تحديد التكلفة الاستبدالية يراعي المقيم عدة عوامل منها العمر وظروف البناء وجودة التشييد وغيرها من الخصائص التي تؤثر في القيمة ، وبالتالي فإن هذا المدخل يحدد القيمة من وجهة نظر تقنية وتدعى نتائجه بقيمة إعادة التطوير أو سعر المواد ، ومن وجهة النظر هذه تظهر القيود على استعماله حيث أنه قد لا يعكس الحالة الحقيقية في السوق[2].

يطبق مدخل التكلفة بشكل أساسي على الأبنية الجديدة حيث أن قيمة الممتلك بالنسبة للمشتري المحتمل ستعادل تكاليف تشييده، وبذلك تقدر القيمة بجمع كل التكاليف الضرورية لبناء مماثل ناقصاً قيمة الاستهلاك الممكنة نتيجة لعوامل التآكل

[1] IVSC, General Valuation Concepts and Principles, 2007

[2] Mikulas Molnarfi, Investment in Real estate, 2004,P29

والتلف الطبيعي والتغيرات الاقتصادية، كما يعتبر هذا المدخل مناسباً لتقييم الأبنية ذات الأغراض الخاصة والتي نادراً ما تباع في السوق والتي لا تولد دخولاً إيجارية للمالكين كالمصانع الكبيرة وأبراج الاتصالات والأبنية المؤسساتية كالمدارس و في حال كان الممتلك يولد دخولاً إيجارية فمن الممكن رسملتها للوصول لتقدير للقيمة وذلك باتباع **مدخل الرسملة** [1].

وفيما يلي مثالاً لتطبيق هذا المدخل:

بفرض أننا نريد تقدير الاستهلاك السنوي لعقار يقع في ريف دمشق تم بيعه حديثاً في 2008/10/31 بـ 12250000 ل.س وتبلغ مساحته 300 م$^2$ وعمره 20 سنة ، وتبين من البحث أن قيمة الأرض في الحي نفسه تشكل 20% من القيمة الإجمالية للممتلك، ويتألف العقار من 20% مساحة للكراج ، ولدينا المعلومات التالية:

تكلفة الأساسات : 47500 ل.س لكل م$^2$

تكلفة القبو: 11000 ل.س لكل م$^2$

تكلفة الكراج 12500 ل.س لكل م$^2$

تكلفة الباحة: 4250 ل.س لكل م$^2$

تكلفة القبو الداخلي (السرداب): 7500 ل.س لكل م$^2$

عامل الموقع: 1.04 ، عامل التكلفة الجارية: 1.02

الحل:

الخطوة الأولى: هي تقدير قيمة البناء : نفصل قيمة البناء عن سعر البيع:

12250000 – 2450000 = 9800000 ل.س حيث أن :

2450000 هي قيمة الأرض = 20% × 12250000

[1] F. Ferdinand Spies, Daniel B. Wilhelm, A critical analysis of US real estate appraisal methods when used for financial reporting according to the International Financial Reporting Standards (IFRS) ,European Business School ,2005, P 4.

الخطوة الثانية: تقدير التكلفة الاستبدالية الجديدة:

تكلفة الأساسات: 47500 × 300 = 14250000

تكلفة القبو: 11000 × 300 = 330000

تكلفة الكراج 12500 × 300 = 3750000

تكلفة الباحة: 4250 × 300 = 1275000

تكلفة القبو الداخلي (السرداب): 7500 × 300 = 2250000

التكلفة الاستبدالية= 21855000 ل.س

عامل الموقع : 1.04 × 21855000 = 22729200

عامل التكلفة الجارية: 1.02 × 22729200 = 23183784 ل.س

الخطوة الثالثة: تقدير الاستهلاك الإجمالي:

التكلفة الاستبدالية الجديدة : 23183784 ناقصاً:

قيمة البناء كما هو في تاريخ البيع:( 9800000 )

إجمالي الاستهلاك: 13383784

إجمالي الاستهلاك على شكل نسبة مئوية: 13383784 ÷ 231837894 = 57.73%

الخطوة الرابعة: تقدير الاستهلاك السنوي الإجمالي: 57.73 % ÷ 20 سنة = 2.8865%.

## ثانياً: تقييم الأصول الشخصية:

الأصول الشخصية هي أصول غير عقارية يتم تقييمها لعدة أسباب: منها أغراض التقرير المالي والحيازة والتخلص والاستبدال والتأمين والضرائب ، وبالتالي قد يكون تقييم الممتلكات الشخصية السبب الرئيسي للتقييم أو يتم تقييمها بالتزامن مع تقييم العقارات والمشروعات حيث أن تقييمها يقدم أساساً لتحديد مدى الاستهلاك والتقادم لأصول ثابتة معينة، كما يعتبر جمع الخدمات المقدمة من مقيم المشروع ومقيم الممتلكات الشخصية ومقيم العقارات ضرورياً من أجل الحصول على تمثيل وتخصيص مناسب لقيمة الأصول في القوائم المالية.[1]

ولابد من توافق تعريف القيمة التي من خلالها تحدد قيمة الممتلك الشخصي مع الهدف من التقييم سواء أكان للبيع أو الهدم أو التجديد ، فعلى سبيل المثال يمكن التمييز بين قيمة الممتلكات الشخصية في فندق تم بيعه كوحدة تجارية مستمرة في أعمالها وقيمتها في فندق تم بيعه وهو متوقف عن العمل.

من الممكن أن تكون الأصول الشخصية على شكل أصول ملموسة أو غير ملموسة:

### I. الأصول الملموسة :

تتضمن الممتلكات الشخصية الملموسة ما يلي[2]:

1- حصص في عناصر غير مثبتة بشكل دائم بالعقارات وتتميز بالقدرة على تحريكها وإمكانية حملها مثل الأثاث.

2- الأصول المتداولة للمشروع والمخزون : وحسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 2 يتم تقييم المخزون بالتكلفة أو صافي القيمة القابلة للتحقق أيهما أقل.

صافي القيمة القابلة للتحقق = سعر البيع المقدر في سياق النشاط العادي – التكلفة المقدرة للإكمال – التكلفة المقدرة لإكمال البيع .

وتعرف التكلفة المقدرة للإكمال بأنها التكلفة الإضافية التي تحتاجها بعض المنتجات لجعلها قابلة للبيع مثل تكاليف كي الملابس بعد إنتاجها ، أما التكلفة المقدرة لإتمام البيع فتمثل مصاريف البيع.

---

[1] IVSC,GN5, relationship to accounting standards

[2] IVSC , introduction

3- التركيبات غير العقارية أو تركيبات المستأجر: وهي التركيبات والتجهيزات التي يتم وصلها بالممتلكات وتستعمل في تسيير أمور المشروع وتكون قابلة للفصل أو التحريك عند انقضاء الإيجار بدون أن تسبب أضراراً خطيرة (مهمة) على العقارات .

4- رأس المال العامل الصافي والسندات أو صافي الأصول المتداولة و تمثل موجودات الشركة القابلة للتحويل إلى نقد ناقصاً الالتزامات قصيرة الأجل، ويتضمن رأس المال العامل الصافي أيضاً النقدية والسندات القابلة للتسويق.

5- الممتلكات والمصانع والمعدات: وتشتمل على الأصول الملموسة التي يتم استعمالها على أساس مستمر في أنشطة المنشأة وتتضمن الأبنية غير الدائمة والمتخصصة والآلات والمكائن المتواجدة بشكل فردي أو على شكل مجموعات ويتم حيازتها في المنشأة من أجل استخدامها في إنتاج أو عرض البضائع أو الخدمات أو من أجل تأجيرها للآخرين أو لأغراض إدارية ومن المتوقع استخدامها لفترة محددة من الزمن [1]،وحسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 16 فإنه يتم قياس قيمة هذه البنود في الميزانية العمومية بالتكلفة وتشمل عناصر التكلفة سعر الشراء ورسوم الاستيراد وضرائب الشراء غير المستردة وأية تكاليف أخرى مباشرة متكبدة لجعل الأصل جاهزاً للاستخدام المقصود بشرط طرح الخصومات التجارية كما تضاف النفقات اللاحقة إلى القيمة المسجلة للأصل إذا كانت تؤدي إلى زيادة المنافع الاقتصادية المتوقعة للأصل كزيادة العمر الإنتاجي، ويظهر الأصل في الميزانية العمومية بالتكلفة ناقصاً مجمع الاستهلاك أو أية خسائر متراكمة في انخفاض القيمة أما المعالجة البديلة المسموح فيها وفق المعيار المحاسبي الدولي رقم 16 فهي القيمة العادلة للأصل بتاريخ التقييم ناقصاً أي مجمع لاحق للاستهلاك أو أية خسائر متراكمة في انخفاض القيمة ، وفي حال ازدياد القيمة العادلة لهذه الأصول عن القيمة المعترف بها تضاف هذه الزيادة لحقوق المالكين تحت عنوان فائض إعادة التقييم ويتم الاعتراف بزيادة إعادة التقييم كدخل في حدود ما

[1] IVSC,GN 3

اعترف به كمصروف سابقاً نتيجة لانخفاض قيمة الأصل في تقييم سابق وبذلك في حال انخفاض القيمة يعترف بالانخفاض على شكل مصروف ولكن يجب تحميل إعادة التقييم إلى فائض إعادة تقييم الأصل في الحدود التي لا يتجاوز فيها التخفيض المبلغ المحتفظ به في فائض التقييم .

ومن الأمور الهامة التي يجب مراعاتها هي معالجة الاهتلاك المتراكم عند إعادة التقييم ، ويوضح المثال التالي المعالجة الممكنة والمسموح بها حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 16[1]:

بفرض أن أحد الشركات على سبيل المثال X لديها مباني بتكلفة 1000000 ل.س واهتلاك متراكم 600000 وقيمة دفترية 400000 ل.س وقد قررت الشركة بنفس التاريخ إعادة تقييم المباني وبلغت القيمة السوقية للمباني 875000 ل.س

في هذه الحالة يعالج الاهتلاك المتراكم حسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 16 بإحدى هاتين الطريقتين:

الأولى : يعاد احتساب الاهتلاك المتراكم بما يتناسب مع التغير في القيمة المرحلة الإجمالية للأصل بحيث تصبح القيمة المرحلة للأصل بعد إعادة التقييم مساوية لمبلغه المعاد تقييمه .

الثانية : أن يلغى مقابل القيمة المرحلة الإجمالية للأصل ويتم تعديل المبلغ الصافي إلى مبلغ الأصل المعاد تقييمه.

وبالتالي على الشركة في مثالنا تعديل المباني ومجمع الاهتلاك وفقاً للجدول رقم – 3 – التالي :

[1] المهايني ، خالد ، معايير المحاسبة الدولية "المعيار 16" الممتلكات والمعدات والمصانع ، جمعية المحاسبين القانونيين ، 2009

الجدول –3 –: احتساب الاهتلاك المتراكم للمباني في الشركة X

| البيان | التكلفةالتاريخية | +إعادة التقدير | = الإجمالي | % |
|---|---|---|---|---|
| قيمة الأصل الإجمالية | 1000000 | 875000 *4 | 1875000 *3 | %100 |
| اهتلاك متراكم | 600000 | 525000 | 1125000 | %60 |
| قيمة الأصل الصافية | 400000 *1 | 350000 *5 | 750000 *2 | %40 |

*1 : التكلفة الدفترية الصافية وفقاً للتكلفة التاريخية 400000 وهي تمثل 40% من القيمة الأصلية .

*2 : القيمة الدفترية الصافية بعد إعادة التقييم تبلغ 750000 وهي يجب أن تمثل 40% من القيمة الأصلية .

*3 : إذاً القيمة الدفترية الإجمالية بعد إعادة التقييم تبلغ 1875000 وهي ناتجة عن : 750000 × 40/100 .

*4 : إذاً مبلغ إعادة التقدير هو 1875000 – 1000000 = 875000 .

*5: 750000 – 400000 = 350000 .

وتكون قيود اليومية على الشكل التالي :

| | | |
|---|---|---|
| ***875000*** | | ***من ح/ المباني*** |
| | ***525000*** | ***إلى ح/مجمع اهتلاك المباني*** |
| | ***350000*** | ***إلى ح/ فائض إعادة التقييم*** |
| | | ***إعادة تقييم المباني ومجمه الاهتلاك*** |

أما وفق المعالجة الثانية :

أ- يتم تخفيض مجمع الاهتلاك من ح/ المباني بالقيد التالي:

| | | |
|---|---|---|
| ***600000*** | | ***من ح/ مجمع اهتلاك المباني*** |
| | ***600000*** | ***إلى ح/ المباني*** |

ب- زيادة ح/ المباني بمبلغ 350000 للوصول إلى قيمة صافية للمباني تعادل 750000 بالقيد التالي :

| | | |
|---|---|---|
| ***350000*** | ***350000*** | ***من ح/ المباني*** |
| | | ***إلى ح/ فائض إعادة التقييم*** |

وفقاً للمعالجة الثانية وبنتيجة القيدين السابقين فإن ح/ المباني سيتضمن قيمة دفترية صافية 750000 كالتالي :

1000000-600000+350000 = 750000 .

وبذلك وفقاً للمعالجتين السابقتين تمت زيادة قيمة الأصل وحقوق الملكية بمبلغ 350000 .

وعندما تنخفض قيمة الأصل بعد أن أعيد تقييمه سابقاً بالزيادة فإنه يجب تخفيض قيمة الأصل وفي حال تجاوز مبلغ التخفيض فائض إعادة التقييم فإن الفرق يجب أن يعالج كمصروف في قائمة الدخل ، وعندما تزداد قيمة الأصل بعد أن تم تخفيض قيمته سابقاً وتمت معالجة الفرق كمصروف فإن

الزيادة اللاحقة في قيمة الأصل يجب الاعتراف بها كدخل في حدود ما تم الاعتراف بالتخفيض كمصروف على أن تتم معالجة أية زيادة لاحقة مع حقوق الملكية .

## II. **الأصول غير الملموسة**:

تعرف الأصول غير الملموسة وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم 38 بأنها:

"أصول غير نقدية ليس لها وجود مادي لكنها قابلة للتحديد والسيطرة من قبل المنشأة عن طريق الرعاية والحقوق القانونية الشرعية ويتم استخدامها من أجل إنتاج السلع أو الخدمات أو من أجل تأجيرها للآخرين أو من أجل الأغراض الإدارية".

ولكي يتم الاعتراف بالأصول غير الملموسة وتضمينها في الميزانية يجب أن تتوافر فيها الشروط التالية:

1. قابلة للتحديد:
   أ- قابلة للفصل عن طريق (البيع، التحويل، الإيجار، التبادل، الترخيص).
   ب- تنشأ من الحقوق القانونية أو التعاقدية.
2. خاضعة لسيطرة المنشأة: وعرّف المعيار السيطرة بأنها: القدرة على الحصول على منافع اقتصادية مستقبلية متولدة من الأصل، والحد من إمكانية وصول الآخرين لهذه المنافع وهذا ما أطلق عليه المعيار بالحقوق القانونية، فمن غير المحتمل السيطرة على المنافع الاقتصادية المتولدة من الأصول دون وجود حقوق قانونية تمنع الآخرين من الانتفاع بها، فشرط السيطرة يسمح برسم حدود حول أشياء خاصة يمكن الاعتراف بها كأصول ومن أمثلة الأصول

غير الملموسة التي لا يمكن الاعتراف بها بسبب عدم السيطرة هي حصول المنشأة على منافع اقتصادية ناتجة عن تطوير مهارات موظفيها من خلال التدريب فهي غير قادرة على منع الآخرين من جذب هؤلاء الأشخاص، فالمنشأة لا تمتلك الموظف الذي يعمل لديها والذي يمكن أن يتركها آخذاً معه التدريب والخبرة المكتسبة أثناء وجوده فيها.

3. يتوقع أن تتدفق منها منافع مستقبلية للمشروع.
4. يمكن قياس تكلفتها بشكل موثوق.1

ولقد عدد المعيار رقم 38 بعض هذه الأصول غير الملموسة مثل المعرفة العلمية أو الفنية أو تصميم وتنفيذ عمليات وأنظمة جديدة والملكية الفكرية وبراءات الاختراع والعلامات التجارية وحقوق التأليف والنشر وقوائم العملاء والتراخيص والامتيازات، وحقوق التسويق وغيرها، كما أنه يوجد أصول غير ملموسة لم يشملها المعيار IAS38 تعمل على خلق قيمة سوقية للمنشأة تفوق قيمتها الدفترية بعدة مرات وهي الأصول التي تولّد ما يسمى بالشهرة و تعرف الشهرة محاسبياً بأنها القيمة المتبقية بعد أن نأخذ بعين الاعتبار كل الأصول الأخرى وتنشأ الشهرة عندما يكون للمنشأة ككل قيمة أكبر من قيمة أصولها المادية والمعنوية، ، و لا يتم الاعتراف بها محاسبياً إلا عند القيام بشراء المنشأة لأنه في هذه الحالة فقط نستطيع قياسها بشكل موضوعي حيث أكد المعيار رقم 38 على وجوب عدم الاعتراف بالشهرة المولدة داخلياً على أنها أصل لأنها مصدر غير قابل للتحديد تسيطر عليه المنشأة ولا يمكن قياسه بشكل موثوق ، وعلى سبيل المثال بلغت نسبة (القيمة السوقية / القيمة الدفترية) في شركة Microsoft 17.3وفي شركة Coca cola 11.2 وفي شركة

1 - معايير المحاسبة الدولية،الجزءالثاني،جمعية المحاسبين القانونيين في سورية،معيار المحاسبة الثامن والثلاثون،الموجودات غير الملموسة،2004،ص402.

Yahoo 41.3 و بلغت 42في شركة Nokia1، وبناء على ذلك يعترف المحاسبون ببعض الأصول غير الملموسة التي يمكن قياسها بموضوعية ويتجاهلون الأصول الاخرى غير الملموسة التي قد تكون لها قيمة أعلى وذلك لعدم توافر أدوات موضوعية يمكن استخدامها لقياس مثل هذه الأصول2 ، أما في حالات اندماج الشركات فقد نص المعيار رقم 38 أنه إذا تم امتلاك أصل غير ملموس في عملية دمج لمنشآت الأعمال التي هي عبارة عن امتلاك فإن تكلفة ذلك الأصل تكون بناء على قيمته العادلة في تاريخ الامتلاك ، كما نص المعيار المحاسبي الدولي المتعلق بالاندماج على أنه يتم الاعتراف بالأصول والالتزامات القابلة للتحديد للمنشآت المدموجة وبأي شهرة أو شهرة سالبة ناشئة عن التملك ويجب قياسها بالقيمة العادلة في تاريخ التملك ووفقاً للمعيار نفسه في الفقرة رقم 34 تتم عملية تحديد القيمة العادلة للمطاليب بالقيمة الحالية للمبالغ التي ستنفق لمواجهة الالتزام محسوباً على أساس معدل الفائدة الجاري المناسب .

وأشار المعيار المحاسبي الدولي رقم 38 إلى أنه بعد الاعتراف بالأصل غير الملموس يجوز قياسه باستخدام نموذج التكلفة أو نموذج إعادة التقييم ،وعند استخدام نموذج إعادة التقييم يجب التعامل مع جميع الأصول المندرجة ضمن فئة واحدة بشكل متماثل إلا إذا لم يوجد سوق نشط لتلك الأصول، ويتم ترحيل الأصول غير الملموسة بالقيمة العادلة ناقصاً الإطفاء المتراكم وخسائر الانخفاض في القيمة اللاحقة ويتم إعادة تقييمها بشكل منتظم حتى نضمن عدم اختلاف المبلغ المرحل في تاريخ الميزانية العمومية عن قيمته العادلة بشكل جوهري .

---

[1] - Heisig, P., et al., Measuring Knowledge and Generating Knowledge about the Future, 2001.

[2] - Webster, B., Wyatt, A.,**An** Accounting Approach for Intangible Investments ,The University of Melbourne,2005.

وترى الباحثة أنه على الرغم من وجود الكثير من الايجابيات الناتجة عن تقييم كل الأصول غير الملموسة التي يعترف بها المعيار المحاسبي أو التي لا يعترف بها مثل تقليل الفرق بين القيمة الدفترية والسوقية للمنشأة وتقديم قيمة إجمالية عادلة للمنشأة إلا أنها تزيد من العبء والمسؤولية على المنشآت التي تواجه طلباً كبيراً على شفافية المعلومات وما قد تتحمله المنشأة من تكاليف إضافية لتقييم هذه الأصول .

❖ **مداخل تقييم الأصول الشخصية :**

يتم تقييم الأصول الشخصية وفقاً لمدخل المقارنة بمقارنة الأصل المعني مع الأصول المشابهة ومع حقوق الملكية للأصول المشابهة التي يتم طرحها في الأسواق المفتوحة ويتم الحصول على البيانات من نتائج المزادات المنشورة ومن معاملات التبادل التي تقرر عنها المنشآت بانتظام ، ولابد من مراعاة عوامل متعددة عند استخدام هذا المدخل مثل التشابه مع الأصول المقارنة من ناحية الخصائص الكمية والنوعية وأن تكون الأسعار مأخوذة من معاملات غير مرتبطة الأطراف وأن يكون البحث عن الأصول المشابهة بسيطاً وبشروط موضوعية مع مراعاة عدم التحيز، وكما هو الحال عند استخدام هذا المدخل لتقييم الممتلكات الأخرى لابد من إجراء تحليل كمي ونوعي لأوجه التشابه والاختلاف مع الممتلكات المقارنة وإجراء التسويات عند الضرورة سواء لهذا الاختلاف أو بالنسبة لمرور الزمن واختلاف الظروف المحيطة .

وترى الباحثة أنه في سورية نفتقد لوجود سوق نظامي لتبادل الممتلكات الشخصية الأمر الذي يحد من استخدام مدخل المقارنة حالياً في تقييم الممتلكات الشخصية.

أما بالنسبة لمدخل الرسملة فمن الممكن استخدامه من أجل تقييم الممتلكات والمعدات التي تعتبر أساسية لعمل المنشأة كما في الفنادق ودور الرعاية ، وفي هذه المنشآت تخضع هذه الأصول لاستعمال كثيف فتحتاج لاستبدال دوري ولذلك يتم تقدير العمر الإنتاجي لها على أساس الجودة والمتانة والديمومة وحجم الاستخدام

ومن ثم يتم حساب المعدل المرجح للعمر الانتاجي وبعد أن يتم تقدير التكلفة الاستبدالية المستقبلية تقسم على المعدل المرجح من أجل الحصول على مخصص الاستبدال السنوي والذي يجب تضمينه ضمن المصاريف التشغيلية للمنشأة ، كما من الممكن تقييم الممتلكات الشخصية باستخدام مدخل التكلفة فتقدر تكلفة الأصل بتكلفة شراء البديل لهذا الأصل أو تكلفة إنشاء أصل مكافئ أو بقيمة أصل يزود بمنفعة مساوية وبالتالي يستند تقدير المقيم على تكلفة الاستبدال أو تكلفة إعادة إنتاج الأصل المعني ،وتشمل التكلفة الاستبدالية على ما يتوقع أن ندفعه مقابل العمر والحجم واللون وظروف الأصل نفسها ، وبالتالي كأننا نقوم بإنشاء نسخة مطابقة للأصل محل التقييم ، ويعتبر مدخل التكلفة مناسباً بشكل خاص لتقييم المنتجات المصنعة أو البنود التي يوجد منها نسخ متعددة كالتماثيل الخزفية أما في حالة الأصول الثمينة كالتحف واللوحات فلا يعتبر هذا المدخل عملياً.

## المبحث الثالث :المعالجة المحاسبية لفروقات إعادة التقييم :

يتناول هذا المبحث المعالجة المحاسبية لفروقات إعادة التقييم فبعد تطبيق مدخل التقييم المناسب والوصول لقيمة نكون أمام أحد الحالتين التاليتين: الأولى حدوث فائض إعادة تقييم أي تكون فروقات التقييم إيجابية ، والثانية حدوث خسائر تقييم .

الحالة الأولى : معالجة فائض إعادة التقييم :

يمكن للشركة التي حدث لديها فائض إعادة تقييم الاحتفاظ به كاحتياطي رأسمالي، حيث يحق لها التصرف به ولكن في هذه الحالة يتم تكليفه بالضريبة، وفيما يلي الإجراءات الخاصة برسملة فائض إعادة التقييم :[1]

- **في شركات الأشخاص:** زيادة رأس المال بمبلغ الفائض مع الحفاظ على نسبة كل من الشركاء في حصته وتعديل السجل التجاري استناداً إلى ذلك.
- وكذلك الحال في **الشركات محدودة المسؤولية** حيث تتم الزيادة في رأس المال بقرار من الهيئة العامة مع احتفاظ كل شريك بنسبة حصته في رأس المال.
- في **الشركات المساهمة المغفلة:** إن الأمر يقتضي موافقة الهيئة العامة غير العادية على ذلك، وعلى اعتبار أنه لا يجوز زيادة القيمة الاسمية للسهم فيمكن توزيع أسهم مجانية على المساهمين تعادل مبلغ فائض التقييم وهذا وجه من أوجه التصرف ،و في حال الاندماج أو التحول فإن القيمة المقدرة تصبح رأسمالاً عينياً .

أما المعالجة الثانية المقبولة لفائض إعادة التقييم فهي إطفاء الخسائر المدورة في الفائض في حالة وقوع المنشأة تحت وطأة خسائر متراكمة، و إذا كان الفائض أكثر من الخسائر يضاف ما زاد من فائض إعادة التقييم إلى رأس المال وفق ما ذكر أنفاً،

[1] المكسور،عبد الله الموسى ، فرق إعادة التقييم رسملته إطفاء الخسائر المدورة فيه استناداً إلى المعايير الدولية والمرسوم التشريعي61لعام 2007،جمعية المحاسبين القانونيين سورية ،2009

أمـا إذا كانـت الخسـائر المـدورة تزيـد عـن فـائض إعـادة التقيـيم فـيمكن إطفـاء مـا يعادلـه مـن الخسـائر وإبقـاء بـاقي الخسـائر مـدوراً و يشـترط الآتي:

- الإفصاح المستمر عن هذه الواقعة ولمدة خمس سنوات .
- عـدم إطفـاء الخسـائر التـي تعـود لسـنوات خمـس سـابقة ،وتعليـق البـاقي مـن الفـائض للسـنوات اللاحقـة، حيـث يـتم فـي كـل سـنة تاليـة إطفـاء خسائر السنة التي مضى عليها أكثر من خمس سنوات.
- أما الخسائر التي تعود لسنوات تم تكليفها بربح ضريبي وأصبح التكليف قطعياً، فيجوز إطفاؤها في الفائض ولو كانت لفترة تقل عن خمس سنوات من تاريخ إجراء التقييم.

وهنا نستنتج أنه من أجل المحافظة على المركز المالي للمنشأة وتقويته من الأفضل عدم السماح بتوزيع فائض إعادة التقييم على أصحاب المنشأة كربح محقق قبل إطفاء كامل الخسائر المدورة فيه .

الحالة الثانية :معالجة خسائر إعادة التقييم:

حسب معايير المحاسبة الدولية يتم الاعتراف بالفرق كخسارة تنزل من الفروق الإيجابية السابقة إذا كانت هناك فروق مسجلة كفائض إعادة التقييم، وإلا فتنزل تلك الخسائر من أرباح العام.

## المبحث الرابع: تقرير التقييم:

يتناول المبحث الرابع الخطوة الأخيرة في عملية التقييم وهي تقرير التقييم فيوضح تعريفه وأنواعه ومتطلبات إعداده وفق معايير التقييم الدولية .

تكمن أهمية تقرير التقييم في محتواه لأنه يشتمل على اسم المقيم وتاريخ التقييم ويحدد الممتلك المقيم والحقوق المرتبطة به و الأساس المتبع في التقييم والاستخدام المقصود من هذا التقييم ، ويفصح عن كل الافتراضات الأساسية والقيود المحددة وعن تاريخ التقييم والتقرير ويصف مدى الفحص والمعاينة وعن المعايير المتبعة في التقييم ويتضمن أيضاً توقيع المقيم، ومن الممكن أن يتضمن أيضاً الإجراءات التحليلية والبيانات التجريبية المستخدمة في الوصول للنتيجة وذلك لتوجيه القارئ من خلال الإجراءات والأدلة التي استخدمها المقيم لإعداد التقييم.

**ولقد عرف معيار التقييم الدولي الثالث تقرير التقييم بأنه :**

الوثيقة التي تسجل فيها التعليمات المتصلة بالمهمة وأساس التقييم والغرض منه ونتائج التحليل التي أدت إلى النتيجة، ومن الممكن أن يشرح تقرير التقييم العملية التحليلية المنجزة عند تنفيذ التقييم ويقدم المعلومات المفيدة المستخدمة في التحليل.

و يكون تقرير التقييم إما شفهياً أو كتابياً ويختلف نوعه ومحتواه وحجمه تبعاً للمستخدم المقصود والمتطلبات القانونية ونوع الممتلك وطبيعة وتعقيد المهمة.

- تقرير التقييم الشفهي: Oral Report :

يتم من خلال هذا النوع من التقارير إيصال نتيجة التقييم شفهياً للعميل ، ولكن لا بد أن يكون مدعماً بملف العمل و بملخص كتابي عن التقييم.

- تقرير التقييم الكتابي: Written Report :

يتم من خلاله تقديم نتيجة التقييم للعميل بشكل كتابي ، إما على شكل وثيقة مفصلة تحتوي كل البنود ذات العلاقة أو يكون التقرير عبارة عن مستند مختصر يتضمن التحديثات الدورية في القيمة، أو يكون على شكل استمارات مستخدمة من قبل هيئات حكومية أو غيرها من الهيئات أو على شكل رسائل للعملاء.

وتناولت لجنة معايير التقييم الدولية تقرير التقييم في معيار التقييم الثالث وأوضحت المتطلبات التالية لإعداد التقرير:

1- أن يعرض التقرير بوضوح ودقة نتائج التقييم بأسلوب غير مضلل.
2- أن يعرف العميل و الاستخدام المقصود من التقييم والتواريخ ذات العلاقة وهي: التاريخ الذي يطبق عنده تقدير القيمة ، وتاريخ التقرير، وتاريخ المعاينة والفحص.
3- يحدد أساس التقييم متضمناً نوع وتعريف القيمة( قيمة سوقية أو قيمة غير سوقية).
4- أن يحدد ويصف الحقوق أو الفوائد المقيمة و الخصائص القانونية والمادية للممتلك و أصناف الممتلكات المتضمنة في التقرير والمغايرة لفئة الممتلك الرئيسي.
5- أن يصف نطاق ومدى العمل المستخدم في إعداد التقييم.
6- تحديد أية ظروف خاصة أو غير عادية أو استثنائية وتحديد احتمال حدوثها.
7- أن يتضمن وصفاً للمعلومات والبيانات التي تم فحصها والتحليل السوقي المنجز ومداخل التقييم والإجراءات المتبعة والبراهين التي تدعم التحليل والآراء والنتائج الواردة في التقرير.
8- أن يتضمن التقرير عبارة تمنع نشر التقرير بكامله أو جزءاً منه أو أي مرجع بذلك بدون موافقة كتابية من المقيم.
9- أن يتضمن إقراراً بأن التقييم تم إنجازه وفقاً لمعايير التقييم الدولية والإفصاح عن أي انحراف عنها و تفسيراً لهذا الانحراف وفقاً لقواعد السلوك المهني لمعايير التقييم الدولية، ويجب أن يتضمن هذا الإقرار النقاط التالية:
   - إقرار بأن الحقائق المقدمة في التقرير صحيحة حسب أفضل معرفة للمقيم.
   - أن التحليلات والنتائج مقيدة بالافتراضات والظروف المدرجة فقط.

- أن المقيم لا يمتلك أية مصلحة في الممتلك المعني.
- الإقرار فيما إذا كانت أجور المقيم مرتبطة بأي جزء من التقرير أو لا.
- تم إنجاز التقييم وفقاً لقواعد السلوك المهني والمعايير.
- أن المقيم يمتلك المتطلبات التعليمية المهنية.
- ان المقيم يمتلك الخبرة في موقع الممتلك المقيم ونوعه.
- هل أجرى المقيم فحصاً شخصياً للممتلك أو لا.
- لم يقدم أي شخص مساعدة مهنية في إعداد التقرير باستثناء الأشخاص المحددين في التقرير.

10- أن يتضمن التقرير اسم المقيم ومؤهلاته المهنية وتوقيعه.

11- عندما يتم إرسال تقارير التقييم الكترونياً يجب اتخاذ التدابير المناسبة لحماية تكامل البيانات والنصوص الموجودة في التقرير والتأكيد على عدم وجود أخطاء في الإرسال، ويجب التزود ببرامج من اجل سرية الإرسال.

12- يجب تحديد وقت الإرسال وتاريخه بالإضافة إلى تاريخ ووقت الاستلام، ويجب أن تسمح البرامج بالتأكد من كمية البيانات والنصوص المرسلة للمستلم وان يكون التقرير للقراءة فقط إلا من قبل الكاتب.

13- يجب أن يؤكد المقيم بأن التواقيع الالكترونية محمية وتحت رقابة المقيم بواسطة كلمات المرور والوسائل الأخرى، والتأكيد بأن التوقيع الالكتروني المثبت في التقرير يعتبر أصيلا ويحمل المستوى نفسه من المسؤولية مقارنة مع التوقيع المكتوب .

# الفصل الثالث : التطبيق العملي:

يرتكز التطبيق العملي على تقييم سعر السهم في شركة MTN سورية وتقييم سعر سهم بنك بيمو السعودي الفرنسي من خلال محاولة تطبيق معايير التقييم الدولية .
وتم اختيار هاتين الشركتين باعتبار أن شركة MTN سورية شركة رائدة في الاقتصاد السوري وغير مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لتاريخه، أما بنك بيمو السعودي الفرنسي فهو شركة مساهمة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .
وبالتالي سينقسم التطبيق العملي بين تقييم الشركة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وغير المدرجة في السوق، وذلك من أجل الوصول لمداخل التقييم المناسبة لكلتا الحالتين، وبالتالي تتألف الدراسة العملية من المباحث التالية :

- المبحث الأول : تقييم شركة MTN سورية
- المبحث الثاني : تقييم بنك بيمو السعودي الفرنسي

## المبحث الأول : تقييم شركة MTN سورية :

يتألف قطاع الاتصالات في سورية المتخذ في هذه الرسالة من ثلاث شركات وهي المؤسسة العامة للاتصالات STE،وشركة MTN، وشركة Syriatel ،وبينما تنحصر خطوط الاتصالات الأرضية في المؤسسة العامة للاتصالات نجد أن شركتي MTN وسيرياتيل تتقاسمان السوق السورية للاتصالات الخليوية .

ومن أجل تقييم إحدى هاتين الشركتين لا بد من استخدام الأرقام المقارنة في الشركة الأخرى وهذا ما يمكن تحقيقه من خلال استخدام الأرقام المتعلقة بشركة سيرياتيل من أجل قياس قيمة شركة MTN ، وتجدر الإشارة إلى أن شركتي الاتصالات الخليوية المذكورتين تعملان في سورية منذ تأسيسهما وفقاً لعقود BOT ( Build, Operate and Transfer ) ، كما أن الشركتين غير مدرجتين حتى تاريخه في سوق دمشق للأوراق المالية رغم أنهما شركتان مساهمتان عامتان .

يبلغ رأسمال شركة MTN المدفوع /1,500,000,000/ ليرة سورية وعدد أسهمها /3,000,000/ سهم بقيمة إسمية 500 ليرة سورية للسهم الواحد، وقد بلغت القيمة الدفترية للسهم بتاريخ 2010/12/31 مبلغ /2,821.47/ ل.س حيث كانت حقوق الملكية في 2010/12/31 كما يلي :

| | |
|---|---|
| رأس المال المدفوع : | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني : | 750,000,000 |
| الأرباح المدورة : | 6,214,418,674 |
| مجموع حقوق المساهمين : | 8,464,418,674 ل.س |

أما شركة سيرياتيل موبايل تيليكوم فيبلغ رأسمالها المدفوع /1,675,000,000/ ل.س وعدد أسهمها /67,000,000/ سهم بقيمة إسمية للسهم الواحد 25 ل.س وقامت الشركة خلال عام 2004 بطرح /7,000,000/ سهم من أصل أسهمها على الاكتتاب العام بقيمة اسمية 25 ليرة سورية وعلاوة إصدار 375 ليرة سورية ،وقد

بلغت القيمة الدفترية للسهم بتاريخ 2010/12/31 مبلغ /348.4/ ليرة سورية حيث كانت حقوق الملكية في 2010/12/31 كما يلي :

| | | |
|---|---|---|
| رأس المال المدفوع | : | 1,675,000,000 |
| علاوة الاصدار | : | 2,490,693,793 |
| الاحتياطي الاجباري | : | 837,500,000 |
| الاحتياطي الاختياري | : | 1,675,000,000 |
| الأرباح المدورة | : | 16,664,717,163 |
| حصة غير مسيطرة | : | 714,172 |
| مجموع حقوق المساهمين | : | 23,343,625,128 ل.س |

ونظراً لأن شركة سيرياتيل غير مدرجة حتى الآن في سوق دمشق للأوراق المالية فقد قامت الشركة المذكورة بإحداث غرفة تداول خاصة بها لتداول أسهمها، وبالتالي يمكن متابعة السعر السوقي للسهم وفقاً لذلك ، وعلى الرغم أنه لا يمكن أن تقارن كفاءة غرفة التداول المذكورة بالكفاءة التي تحققها سوق الأوراق المالية ، إلا أنه يمكن الاستئناس بهذه القيمة لأغراض البحث.

وقد تم إعداد هذه الدراسة لتقييم شركة MTN من قبل الباحثة لأغراض البحث .

وضمن هذه الظروف يمكن إعادة تقييم سهم MTN بالقيمة السوقية بتاريخ 2010/12/31 .

وبعد أن تم تحديد غرض التقييم وتاريخه وعرض لمحة تمهيدية لوضع السوق و الشركة المنافسة ووضع الشركة المعنية السوقي ، ننتقل لمرحلة التحليل المالي لبيانات الشركة وذلك وفقاً لمعايير التقييم الدولية.

ستتم دراسة البيانات المالية لشركة MTN وللشركة المنافسة سيرياتيل على سلسة زمنية مؤلفة من خمس سنوات اعتباراً من12/31/ 2006 ولغاية 2010/12/31 التاريخ الفعال للتقييم ، حيث يعتبر المحللون الماليون أن فترة خمس سنوات كافية بوجه عام للتعرف على الاتجاهات الحادثة في المنشأة [1].

[1] حماد ، طارق عبد العال ، مرجع سبق ذكره ،P77

وكما ذكرنا سابقاً يعتبر ترتيب القوائم المالية للشركة محل التقييم على شكل أعمدة عبر السلسة الزمنية المدروسة عاملاً مساعداً لمقارنة الشركة مع نفسها عبر الزمن ومع الشركات المنافسة والجداول ( 7-6-5-4 ) التالية توضح قوائم مقارنة للمركز المالي ولقوائم الدخل لشركة MTN عبر السلسة الزمنية المختارة وللشركة المنافسة سيرياتيل تم استخراجها من القوائم المالية المنشورة للشركتين المذكورتين في الموقع الالكتروني لهيئة الأوراق المالية السورية :

الجدول – 4 –: قوائم المركز المالي المقارنة لشركة MTN :

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **الموجودات:** | | | | | |
| الموجودات غير المتداولة | 10,728,691,753 | 10,043,168,579 | 12,166,748,309 | 12,545,639,285 | 11,707,900,302 |
| الموجودات المتداولة | 11,370,308,427 | 19,178,326,570 | 27,376,807,001 | 29,765,760,968 | 31,022,267,930 |
| مجموع الموجودات | 22,099,000,180 | 29,221,495,149 | 39,543,555,310 | 42,311,400,253 | 42,730,168,232 |
| **حقوق المساهمين والمطلوبات :** | | | | | |
| حقوق المساهمين : | | | | | |
| رأس المال المدفوع | 1,500,000,000 | 1,500,000,000 | 1,500,000,000 | 1,500,000,000 | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني | 750,000,000 | 750,000,000 | 750,000,000 | 750,000,000 | 750,000,000 |
| الأرباح المدورة | 10,049,435,004 | 9,791,103,856 | 11,748,254,102 | 11,270,250,255 | 6,214,418,674 |
| مجموع حقوق المساهمين | 12,299,435,004 | 12,041,103,856 | 13,998,254,102 | 13,520,250,255 | 8,464,418,674 |
| | | | | | |
| المطلوبات غير المتداولة | 1,924,269,394 | 2,524,674,643 | 8,776,598,730 | 10,275,886,780 | 21,255,785,638 |
| المطلوبات المتداولة | 7,875,295,782 | 14,655,716,650 | 16,768,702,478 | 18,515,263,218 | 13,009,963,920 |
| مجموع المطلوبات | 9,799,565,176 | 17,180,391,293 | 25,545,301,208 | 30,208,229,397 | 35,237,309,273 |
| مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات | 22,099,000,180 | 29,221,495,149 | 39,543,555,310 | 42,311,400,253 | 42,730,168,232 |

الجدول – 5 –: قوائم الدخل المقارنة لشركة MTN :

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **إجمالي الإيرادات** | 26,185,472,243 | 32,323,415,913 | 36,911,910,987 | 39,309,640,899 | 43,461,895,120 |
| **حصة المؤسسة العامة للاتصالات** | -9,750,106,058 | -12,065,756,683 | -15,663,769,176 | -18,461,483,898 | -20,430,568,534 |
| **حصة MTN من الايرادات** | 16,435,366,185 | 20,257,659,230 | 21,248,141,811 | 20,848,157,001 | 23,031,326,586 |
| **المصاريف التشغيلية** | -4,786,429,309 | -5,962,059,645 | -9,614,148,636 | -11,109,972,168 | -10,361,577,481 |
| **مجمل الربح** | 11,648,936,876 | 14,295,599,585 | 11,633,993,175 | 9,738,184,833 | 12,669,749,105 |
| **مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الادارية** | -3,260,018,509 | -3,859,804,600 | -4,444,940,229 | -5,295,712,280 | -5,286,132,170 |
| **استهلاكات** | -3,878,392,523 | -3,790,171,280 | -344,039,655 | -347,457,340 | -408,272,752 |
| **استهلاكات واطفاءات** | -3,936,037,970 | -3,891,626,051 | -469,941,993 | -567,650,552 | -702,873,110 |
| **عمولات مصرفية** | | | -93,296,728 | -70,682,936 | -56,863,215 |
| **مخصص الديون المشكوك فيها** | | | -86,308,224 | -75,687,107 | -4,434,075 |
| **مصاريف وإيرادات أخرى بالصافي** | -30,126,345 | -5,721,053 | 41,787,286 | -273,970,250 | -25,781,602 |
| **ربح التشغيل** | 4,422,754,052 | 6,538,447,881 | 6,581,293,287 | 3,454,481,708 | 6,593,664,933 |
| **إيرادات الفوائد** | 185,589,673 | 502,087,137 | 633,143,122 | 929,488,930 | 1,049,772,166 |
| **تكاليف التمويل** | -249,965,433 | -356,222,177 | -388,823,199 | -533,166,883 | -587,540,191 |
| **صافي الربح قبل الضريبة** | 4,358,378,292 | 6,684,312,841 | 6,825,613,210 | 3,850,803,755 | 7,055,896,908 |
| **ضريبة الدخل** | -644,673,279 | -882,643,989 | -879,028,964 | -448,807,602 | -841,478,234 |
| **صافي ربح السنة** | 3,713,705,013 | 5,801,668,852 | 5,946,584,246 | 3,401,996,153 | 6,214,418,674 |
| | | | | | |

الجدول – 6 –: قوائم المركز المالي المقارنة لشركة سيرياتيل:

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | 22,003,928,216 | 24,421,127,952 | 18,126,157,636 | 14,861,090,883 | 13,290,405,398 |
| **الموجودات المتداولة** | 8,247,933,554 | 7,618,792,902 | 12,005,862,021 | 17,701,747,359 | 25,493,059,436 |
| **مجموع الموجودات** | 30,251,861,770 | 32,039,920,854 | 30,132,019,657 | 32,562,838,242 | 38,783,464,834 |
| **حقوق المساهمين والمطلوبات** | | | | | |
| **مجموع حقوق المساهمين** | 12,477,786,800 | 15,738,436,639 | 17,080,664,403 | 18,805,455,669 | 23,343,625,128 |
| **المطلوبات:** | | | | | |
| **المطلوبات غير المتداولة** | 2,235,298,615 | 1,957,648,834 | 481,833,333 | 610,666,667 | 1,296,286,120 |
| **المطلوبات المتداولة** | 15,538,776,355 | 14,343,835,372 | 12,569,521,921 | 13,146,715,906 | 14,143,553,586 |
| **مجموع المطلوبات** | 17,774,074,970 | 16,301,484,206 | 13,051,355,254 | 13,757,382,573 | 15,439,839,706 |
| **مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات** | 30,251,861,770 | 32,039,920,845 | 30,132,019,657 | 32,562,838,242 | 38,783,464,834 |

الجدول – 7 –: قوائم الدخل المقارنة لشركة سيرياتيل:

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **إجمالي الإيرادات** | 31,722,429,597 | 39,395,168,549 | 46,042,139,468 | 48,226,011,837 | 53,707,719,715 |
| **حصة المؤسسة العامة للاتصالات** | -11,873,881,535 | -14,851,905,223 | -19,558,047,604 | -22,695,901,753 | -25,374,527,872 |
| **حصة سيرياتيل من الايرادات** | 19,848,548,062 | 24,543,263,326 | 26,484,091,864 | 25,530,110,084 | 28,333,191,843 |
| **المصاريف التشغيلية** | -4,774,747,418 | -5,757,097,419 | -12,287,445,967 | -11,507,753,938 | -11,379,315,913 |
| **مجمل الربح** | 15,073,800,644 | 18,786,165,907 | 14,196,645,897 | 14,022,356,146 | 16,953,875,930 |
| **مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الادارية** | -4,820,435,385 | -5,644,697,575 | -5,498,798,082 | -4,865,935,051 | -5,878,502,298 |
| **استهلاكات و إطفاءات** | -4,468,375,178 | -5,285,395,348 | -440,845,971 | -367,871,471 | -343,718,330 |
| **مصاريف وإيرادات أخرى بالصافي** | 330,216,327 | 267,178,659 | 45,492,063 | -215,060,546 | -565,511,689 |
| **ربح التشغيل** | 6,115,206,408 | 8,123,251,643 | 8,302,493,907 | 8,573,489,078 | 10,166,143,613 |
| **إيرادات الفوائد** | | | 141,790,364 | 345,356,499 | 694,299,513 |
| **تكاليف التمويل** | -17,516,028 | -145,540,122 | -86,721,025 | | |
| **حصة الشركة من أباح أو خسائر الاستثمار في شركة حليفة** | | | -13,334,205 | 3,612,274 | 1,075,642 |
| **خسائر انخفاض قيمة الاستثمار المتوفر للبيع** | - | - | -833,829,285 | -840,782,280 | -640,782,280 |
| **صافي الربح قبل الضريبة** | 6,097,690,380 | 7,977,711,521 | 7,510,399,756 | 8,081,675,571 | 10,220,736,488 |
| **ضريبة الدخل** | -906,271,907 | -1,300,061,682 | -1,143,171,992 | -1,578,774,750 | -1,751,422,325 |
| **صافي ربح السنة** | 5,191,418,473 | 6,677,649,839 | 6,367,227,764 | 6,502,900,821 | 8,469,314,163 |

وبعد عرض قوائم المركز المالي والدخل على شكل قيم، فإن الجداول التالية تتضمن النسب المئوية لهذه القوائم من خلال عرض القيم في قوائم المركز المالي للشركتين المذكورتين MTN وسيرياتيل على شكل نسبة مئوية من إجمالي الموجودات والقيم في قوائم الدخل على شكل نسب مئوية من إجمالي الإيرادات :

الجدول– 8 –:النسب المئوية في قوائم المركز المالي التاريخية لشركة MTN:

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| الموجودات: | | | | | |
| الموجودات غير المتداولة | 48.55% | 34.37% | 30.77% | 29.65% | 27.40% |
| الموجودات المتداولة | 51.45% | 65.63% | 69.23% | 70.35% | 72.60% |
| مجموع الموجودات | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| حقوق المساهمين والمطلوبات | | | | | |
| حقوق المساهمين | | | | | |
| رأس المال المدفوع | 6.79% | 5.13% | 3.79% | 3.55% | 3.51% |
| الاحتياطي القانوني | 3.39% | 2.57% | 1.90% | 1.77% | 1.76% |
| الأرباح المدورة | 45.47% | 33.51% | 29.71% | 26.64% | 14.54% |
| مجموع حقوق المساهمين | 55.66% | 41.21% | 35.40% | 31.95% | 19.81% |
| مجموع المطلوبات غير المتداولة | 8.71% | 8.64% | 22.19% | 24.29% | 49.74% |
| مجموع المطلوبات المتداولة | 35.64% | 50.15% | 42.41% | 43.76% | 30.45% |
| مجموع المطلوبات | 44.34% | 58.79% | 64.60% | 68.05% | 80.19% |
| مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

الجدول – 9 –:النسب المئوية في قوائم الدخل التاريخية لشركة MTN:

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| إجمالي الإيرادات | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| حصة المؤسسة العامة للاتصالات | -37.23% | -37.33% | -42.44% | -46.96% | -47.01% |
| حصة MTN من الايرادات | 62.77% | 62.67% | 57.56% | 53.04% | 52.99% |
| المصاريف التشغيلية | -18.28% | -18.45% | -26.05% | -28.26% | -23.84% |
| مجمل الربح | 44.49% | 44.23% | 31.52% | 24.77% | 29.15% |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الادارية | -12.45% | -11.94% | -12.04% | -13.47% | -12.16% |
| استهلاكات و اطفاءات | -15.13% | -12.04% | -1.27% | -1.44% | -1.62% |
| عمولات مصرفية | | | -0.25% | -0.18% | -0.13% |
| مخصص الديون المشكوك فيها | | | -0.23% | -0.19% | -0.01% |
| مصاريف وإيرادات أخرى بالصافي | -0.12% | -0.02% | 0.11% | -0.70% | -0.06% |
| ربح التشغيل | 16.89% | 20.23% | 17.83% | 8.79% | 15.17% |
| إيرادات الفوائد | 0.71% | 1.55% | 1.72% | 2.36% | 2.42% |
| تكاليف التمويل | -0.95% | -1.10% | -1.05% | -1.36% | -1.35% |
| صافي الربح قبل الضريبة | 16.64% | 20.68% | 18.49% | 9.80% | 16.23% |
| ضريبة الدخل | -2.46% | -2.73% | -2.38% | -1.14% | -1.94% |
| صافي ربح السنة | 14.18% | 17.95% | 16.11% | 8.65% | 14.30% |

الجدول – 10 –:النسب المئوية في قوائم المركز المالي التاريخية لشركة سيرياتيل:

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| الموجودات | | | | | |
| الموجودات غير المتداولة | 72.74% | 76.22% | 60.16% | 45.64% | 34.27% |
| الموجودات المتداولة | 27.26% | 23.78% | 39.84% | 54.36% | 65.73% |
| مجموع الموجودات | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| حقوق المساهمين والمطلوبات | | | | | |
| مجموع حقوق المساهمين | 41.25% | 49.12% | 56.69% | 57.75% | 60.19% |
| المطلوبات: | | | | | |
| مجموع المطلوبات غير المتداولة | 7.39% | 6.11% | 1.60% | 1.88% | 3.34% |
| مجموع المطلوبات المتداولة | 51.36% | 44.77% | 41.71% | 40.37% | 36.47% |
| مجموع المطلوبات | 58.75% | 50.88% | 43.31% | 42.25% | 39.81% |
| مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

الجدول – 11 –:النسب المئوية في قوائم الدخل التاريخية لشركة سيرياتيل:

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| إجمالي الإيرادات | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| حصة المؤسسة العامة للاتصالات | -37.43% | -37.70% | -42.48% | -47.06% | -47.25% |
| حصة سيرياتيل من الايرادات | 62.57% | 62.30% | 57.52% | 52.94% | 52.75% |
| المصاريف التشغيلية | -15.05% | -14.61% | -26.69% | -23.86% | -21.19% |
| مجمل الربح | 47.52% | 47.69% | 30.83% | 29.08% | 31.57% |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الادارية | -15.20% | -14.33% | -11.94% | -10.09% | -10.95% |
| استهلاكات و إطفاءات | -14.09% | -13.42% | -0.96% | -0.76% | -0.64% |
| مصاريف وإيرادات أخرى بالصافي | 1.04% | 0.68% | 0.10% | -0.45% | -1.05% |
| ربح التشغيل | 19.28% | 20.62% | 18.03% | 17.78% | 18.93% |
| إيرادات الفوائد | 0.00% | 0.00% | 0.31% | 0.72% | 1.29% |
| تكاليف التمويل | -0.06% | -0.37% | -0.19% | 0.00% | 0.00% |
| حصة الشركة من أباح أو خسائر الاستثمار في شركة زميلة | 0.00% | 0.00% | -0.03% | 0.01% | 0.00% |
| خسائر انخفاض قيمة الاستثمار المتوفر للبيع | 0.00% | 0.00% | -1.81% | -1.74% | -1.19% |
| صافي الربح قبل الضريبة | 19.22% | 20.25% | 16.31% | 16.76% | 19.03% |
| ضريبة الدخل | -2.86% | -3.30% | -2.48% | -3.27% | -3.26% |
| صافي ربح السنة | 16.37% | 16.95% | 13.83% | 13.48% | 15.77% |

من خلال دراسة الجداول السابقة نلاحظ ما يلي :

- **<u>في قائمة الدخل</u>:** انخفضت النسبة المئوية لمجمل الربح لشركة MTN عبر السلسة الزمنية من 44.49% في 2006 إلى 29.15% في 2010 وذلك بسبب ارتفاع حصة المؤسسة العامة للاتصالات من إجمالي الإيرادات وذلك تطبيقاً لعقد B.O.T إلا أن الشركة استطاعت عن طريق ترشيد المصاريف التشغيلية خلال 2010 رفع الربح المجمل بالمقارنة مع عام 2009 ،أما بالنسبة لصافي الربح فقد استطاعت شركة MTN في عام 2010 رفع نسبته عن عام 2009 بعد أن انخفض في 2009 انخفاضاً ملحوظاً عن بقية السنوات في السلسة الزمنية المدروسة والتي تميزت بمصاريف تشغيلية مرتفعة مقارنة مع بقية السنوات وذلك عن طريق ترشيد المصاريف وتحقيق إيرادات أخرى إضافة لتحقيق إيرادات تشغيلية أكبر عبر السلسة الزمنية حيث ارتفعت قيمة الإيرادات من 26,185,472,243 في عام 2006 إلى 43,461,895,120 في 2010 و عند مقارنة نسبة صافي الربح مع الشركة المقارنة سيرياتيل نجد أن الأخيرة حققت نسبة أرباح مجملة وصافية متناقصة عبر السلسة الزمنية وذلك أيضاً بسبب ارتفاع حصة المؤسسة العامة للاتصالات من إجمالي الإيرادات كما استطاعت سيرياتيل في عام 2010 رفع نسبة الربح قليلاً مقارنة مع السنة السابقة ، وبالتالي عند مقارنة النسب المئوية لقائمة الدخل لشركةMTN مع نفسها عبر السلسة الزمنية المدروسة ومع الشركة المنافسة سيرياتيل نجد أنها قد حققت أرباح مجملة و أرباح صافية معقولة.
- **<u>في قائمة المركز المالي</u>** : نلاحظ أن شركة MTN قد زادت اعتمادها على مصادر التمويل الخارجي ما يرفع درجة المخاطرة حيث ازدادت النسبة المئوية للمطلوبات غير المتداولة من 8.71% في عام 2006 إلى 49.74% في عام 2010 وانخفضت النسبة المئوية لحقوق المساهمين من 55.66% إلى 19.81% وعند مقارنتها مع النسب المئوية في الشركة المنافسة سيرياتيل نجد أن الأخيرة قد حققت نسب مئوية متناقصة للمطلوبات غير

المتداولة عبر السلسلة الزمنية المدروسة ونسب مئوية متزايدة لحقوق المساهمين التي وصلت إلى 60.19% في 2010 أي أنها لا تعتمد على مصادر التمويل الخارجي كالشركة محل التقييم MTN ، أما بالنسبة للالتزامات المتداولة فنلاحظ ارتفاع نسبتها في MTN عبر السلسة الزمنية ولكن بالمقابل يوجد ارتفاع لنسبة الموجودات المتداولة ما يضمن توفر النقدية الكافية لسداد الالتزامات المتداولة في تاريخ استحقاقها.

ونعرض فيما يلي تطبيقاً لبعض النسب المالية المتعلقة بالسيولة والنشاط والربحية والرافعة المالية على بيانات الشركة محل التقييم :

1-نسب السيولة :

نسبة التداول = الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة

وبالتطبيق على بيانات MTN عبر السلسلة الزمنية المدروسة نجد أن نسبة التداول موضحة في الجدول 12 كما يلي:

الجدول – 12 – نسبة التداول في شركة MTN:

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| الموجودات المتداولة | 11,370,308,427 | 19,178,326,570 | 27,376,807,001 | 29,765,760,968 | 31,022,267,930 |
| المطلوبات المتداولة | 7,875,295,782 | 14,655,716,650 | 16,768,702,478 | 18,515,263,218 | 13,009,963,920 |
| نسبة التداول | 1.44 | 1.31 | 1.63 | 1.61 | 2.38 |

وتشير نسبة التداول في عام 2010 إلى أن كل ليرة سورية تستحق السداد سيقابلها 2.38 ليرة من النقدية أو الأصول التي يسهل تحويلها إلى نقدية خلال نفس العام ، ونلاحظ ارتفاع هذه النسبة بشكل واضح في عام 2010 عن بقية السنوات في السلسة الزمنية حيث كانت متقاربة نوعاً ما، ويمكن القول أن الشركة قادرة على أداء الالتزامات المتداولة بأصولها المتداولة ولن يكون هناك أي عجز في أصولها المتداولة لمقابلة مصاريفها التشغيلية .

2-نسب النشاط :

إن طبيعة عمل شركة MTN الخدمي تجعل السيولة أهم متطلبات النشاط ولاحظنا من خلال دراسة النسب المئوية ونسبة التداول أن الشركة تمتلك سيولة

كافية لممارسة نشاطها ، أما بالنسبة لبقية نسب النشاط المتعلقة بالمخزون فلا تعتبر مهمة في شركة خدمية يشكل بيع مخزونها جزء بسيط جداً من عملها التجاري .

3-قدرة الشركة على سداد الديون طويلة الأجل :

- نسبة الديون = إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول

ويوضح الجدول -13- التالي نسب الديون بالتطبيق على بيانات MTN:

الجدول -13- نسب الديون في شركة MTN:

| البيان | 2,006 | 2,007 | 2,008 | 2,009 | 2,010 |
|---|---|---|---|---|---|
| مجموع المطلوبات | 9,799,565,176 | 17,180,391,293 | 25,545,301,208 | 30,208,229,397 | 35,237,309,273 |
| مجموع الموجودات | 22,099,000,180 | 29,221,495,149 | 39,543,555,310 | 42,311,400,253 | 42,730,168,232 |
| نسب الديون | 44.34% | 58.79% | 64.60% | 71.40% | 82.46% |

- نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول :

= إجمالي حقوق الملكية / إجمالي الأصول

ويعرض الجدول -14- التالي نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول بالتطبيق على بيانات MTN :

الجدول -14- نسبة إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول في شركة MTN

| البيان | 2,006 | 2,007 | 2,008 | 2,009 | 2,010 |
|---|---|---|---|---|---|
| مجموع حقوق الملكية | 12,299,435,004 | 12,041,103,856 | 13,998,254,102 | 13,520,250,255 | 8,464,418,674 |
| مجموع الموجودات | 22,099,000,180 | 29,221,495,149 | 39,543,555,310 | 42,311,400,253 | 42,730,168,232 |
| إجمالي حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول | 55.66% | 41.21% | 35.40% | 31.95% | 19.81% |

نلاحظ وجود ارتفاع تدريجي لنسبة الديون وانخفاض لنسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول عبر السلسة الزمنية ويشير ذلك إلى وجود مخاطرة فالشركة تميل لتمويل نموها بالاعتماد على مصادر التمويل الخارجي.

4-نسب الربحية :

هامش الربح الإجمالي = الربح الإجمالي / الإيرادات

ويعرض الجدول -15- نسب الربحية بالتطبيق على بيانات MTN :

الجدول -15- نسب الربحية في شركة MTN

| البيان | 2,006 | 2,007 | 2,008 | 2,009 | 2,010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **الربح الإجمالي** | 11,648,936,876 | 14,295,599,585 | 11,633,993,175 | 9,738,184,833 | 12,669,749,105 |
| **إجمالي الإيرادات** | 26,185,472,243 | 32,323,415,913 | 36,911,910,987 | 39,309,640,899 | 43,461,895,120 |
| هامش الربح الإجمالي | 44.49% | 44.23% | 31.52% | 24.77% | 29.15% |

هامش الربح التشغيلي= الربح التشغيلي / الإيرادات

وبالتطبيق على بيانات MTN نجد في الجدول -16- مايلي :

الجدول -16- هامش الربح التشغيلي في شركة MTN

| البيان | ,006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **الربح التشغيلي** | 4,422,754,052 | 6,538,447,881 | 6,581,293,287 | 3,454,481,708 | 6,593,664,933 |
| **إجمالي الإيرادات** | 26,185,472,243 | 32,323,415,913 | 36,911,910,987 | 39,309,640,899 | 43,461,895,120 |
| هامش الربح التشغيلي | 16.89% | 20.23% | 17.83% | 8.79% | 15.17% |

نلاحظ تراجع نسب الربحية في شركة MTN عبر السلسة الزمنية المدروسة ، و حتى تكون هذه النسب مفيدة إلى أقصى درجة لا بد من مقارنتها مع النسب في الشركة المماثلة، لذلك سيتم حساب نسب الربحية لشركة سيرياتيل كما يلي في الجدول -17- التالي :

الجدول -17- : نسب الربحية في شركة سيرياتيل

| البيان | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| **مجمل الربح** | 15,073,800,644 | 18,786,165,907 | 14,196,645,897 | 14,022,356,146 | 16,953,875,930 |
| **ربح التشغيل** | 6,115,206,408 | 8,123,251,643 | 8,302,493,907 | 8,573,489,078 | 10,166,143,613 |
| **إجمالي الإيرادات** | 31,722,429,597 | 39,395,168,549 | 46,042,139,468 | 48,226,011,837 | 53,707,719,715 |
| **هامش الربح الإجمالي** | 47.52% | 47.69% | 30.83% | 29.08% | 31.57% |
| **هامش الربح التشغيلي** | 19.28% | 20.62% | 18.03% | 17.78% | 18.93% |

نجد أن الشركة المنافسة سيرياتيل أيضاً حققت تراجعاً لنسب الربحية عبر السلسة الزمنية ولكنها كانت أفضل من النسب المقابلة المحققة في شركة MTN فبينما حققت

MTN هامش ربح تشغيلي في عام 2010 قدره 15.17% حققت سيرياتيل هامش ربح تشغيلي 18.93% ، ويمكن القول أن السبب الرئيسي لتحقيق نسب ربحية متناقصة عبر السلسة الزمنية في كلتا الشركتين هو ارتفاع حصة المؤسسة العامة للاتصالات من إجمالي الإيرادات و هذا التراجع بالطبع لا يعود إلى سوء في الإدارة أو تراجع في الأداء التشغيلي للشركة ولا يعتبر عامل خطورة على الشركة.

وبهذا يمكن القول أن تطبيق نسب التحليل المالي السابقة يدعم ما تم التوصل إليه عند مقارنة النسب المئوية للشركة محل التقييم MTN مع نفسها عبر السلسة الزمنية المدروسة ومع الشركة المنافسة سيرياتيل، ويمكن تلخيص تلك النتائج بالنقاط التالية:

1- تمتلك شركة MTN سيولة كافية لسداد التزاماتها المتداولة عند تاريخ الاستحقاق.
2- تدير شركة MTN مصاريفها التشغيلية بنجاح .
3- تحقق شركة MTN إيرادات تشغيلية إجمالية متزايدة مع انخفاض مبرر في هامش الربح.
4- يوجد عامل مخاطرة متعلق بسداد الالتزامات طويلة الأجل .

وبعد أن تم عرض ما سبق عن شركة MTN محل التقييم ووضعها السوقي يمكن الانتقال إلى مرحلة تطبيق مداخل التقييم ، حيث سيتم استخدام كلٍ من مدخل المقارنة و مدخل التدفقات النقدية المخصومة للوصول لقيمة عادلة تقديرية لشركة MTN :

**التقييم باستخدام مدخل المقارنة :**

يقوم هذا المدخل على تقييم شركة MTN من خلال مقارنتها مع الشركة المماثلة سيرياتيل، والوصول لبعض النسب المستخرجة من بيانات شركة سيرياتيل ومن ثم تطبيقها على الأرقام في MTN ، واعتماداً على ذلك سيتم استخدام البيانات التالية المستخرجة من البيانات المالية لشركتي MTN وسيرياتيل في تاريخ 2010/12/31 والمنشورة في موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية :

الجدول – 18 – بيانات مالية لشركة MTN وسيرياتيل في تاريخ 2010/12/31

| الشركة | الإيرادات | الأرباح | القيمة الدفترية |
|---|---|---|---|
| سيرياتيل | 28,333,191,843 | 8,469,314,163 | 23,343,625,128 |
| MTN | 23,031,326,586 | 6,214,418,674 | 8,464,418,674 |

وقد تم تداول سهم سيرياتيل بتاريخ 2010/12/31 بسعر /1050/ ل.س، واستناداً لذلك فقد بلغت القيمة السوقية المحتسبة للشركة :

67,000,0000 × 1050 = 70,350,000,000 ل.س

ووفقاً للمدخل المقترح في هذه الأطروحة لابد من احتساب مجموعة محددة من النسب المالية كخطوة أولى ومن ثم تطبيق هذه النسب كمضاعفات على البنود المستخرجة من القوائم المالية لشركة MTN وسنقوم أولاً باحتساب النسب المالية لشركة سيرياتيل :

A. القيمة السوقية/ الإيرادات .
B. القيمة السوقية / الأرباح .
C. القيمة السوقية / القيمة الدفترية .

ووفقاً للجدول التالي :

الجدول – 19 – نسب مالية لشركة سيرياتيل :

| الشركة | القيمة السوقية | القيمة السوقية/الإيرادات | القيمة السوقية / الأرباح | القيمة السوقية / القيمة الدفترية |
|---|---|---|---|---|
| Syriatel | 70,350,000,000 | 2.48 | 8.31 | 3.01 |

ومن ثم في الجدول التالي – 20 – سيتم استخدام هذه النسب كمضاعفات وفقاً لما يلي :

الجدول – 20 – تقييم MTN باستخدام النسب المالية في شركة سيرياتيل:

| | المضاعف | × | الأرقام في MTN | = | تقييم MTN |
|---|---|---|---|---|---|
| الإيرادات | 2.48 | × | 23,031,326,586 | = | 57,185,714,702 |
| الأرباح | 8.31 | × | 6,214,418,674 | = | 51,619,805,961 |
| القيمة الدفترية | 3.01 | × | 8,646,418,674 | = | 26,057,458,959 |
| متوسط القيم | | | | | 44,954,326,540 |

وبالتالي نجد من الجدول السابق أن متوسط القيم الناتج من تطبيق المضاعفات على البنود المستخرجة من القوائم المالية لشركة MTN تساوي 44,954,326,540 ليرة سورية واستناداً إلى ذلك نجد أن القيمة السوقية للسهم بتاريخ 2010/12/31 هي : 44,954,326,540 ÷ 3,000,000 (عدد أسهم MTN ) =14,984.77ل.س ، أي بزيادة قدرها 12,163 ل.س عن القيمة الدفترية للسهم بتاريخ التقييم .

**i. التقييم باستخدام مدخل التدفقات النقدية المتوقعة :**

يقوم هذا المدخل على تقييم الشركة اعتماداً على القيم الحالية للتدفقات النقدية الحرة المتوقعة، وسيتم تقييم شركة MTN بالاعتماد على هذا المدخل وفقاً للخطوات التالية:

أولاً : حساب التدفقات النقدية الحرة المتوقعة:

سيتم في هذه الخطوة إيجاد التدفقات النقدية الحرة المتوقعة لشركة MTN في الفترات المالية الخمسة التالية لتاريخ التقييم أي من 2011 ولغاية 2015 ، ولذلك لا بد من إيجاد معدل النمو التقديري للتدفقات النقدية ،ومن أجل احتساب ذلك سيتم الاعتماد على البيانات الفعلية للتدفقات النقدية في السنوات الخمس السابقة 2006 – وحتى – 2010 المستخرجة من القوائم المالية المنشورة لشركة MTN في الموقع الالكتروني لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية :

الجدول – 21 – : التدفقات النقدية الحرة في شركة MTN

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية | 7,361,782,704 | 12,115,818,115 | 12,096,044,692 | 7,971,788,657 | 9,567,975,737 |
| شراء ممتلكات ومعدات A | 2,420,731,070 | 2,941,316,870 | 449,130,110 | 420,444,681 | 309,455,921 |
| شراء موجودات غير ملموسة B | 108,439,483 | 265,152,407 | 5,579,398,942 | 4,077,980,636 | 2,564,473,350 |
| المصاريف الرأسمالية A+B | 2,529,170,553 | 3,206,469,277 | 6,028,529,052 | 4,498,425,317 | 2,873,929,271 |
| التدفقات النقدية الحرة | 4,832,612,151 | 8,909,348,838 | 6,067,515,640 | 3,473,363,340 | 6,694,046,466 |

حيث أن :

التدفقات النقدية الحرة = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية – المصاريف الرأسمالية

ومن ثم سيتم حساب معدل نمو التدفقات النقدية الحرة :

معدل النمو = ( التدفقات النقدية الحرة في 2010 – التدفقات النقدية الحرة في 2006) ×100 /عدد السنوات

التدفقات النقدية الحرة في عام 2010

وبالتطبيق على البيانات العائدة لشركة MTN المحسوبة نجد :

معدل النمو = (6,694,046,466 – 4,832,612,151 ) × 100 / 5

4,832,612,151

معدل النمو = 8%

فيما يلي تم الاعتماد على التدفقات النقدية الحرة الفعلية في عامي 2011 و2012 حيث أن القوائم المالية الفعلية لشركة MTN المتعلقة ب 2011 و 2012 كانت منشورة في موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية بتاريخ الدراسة وتم استخدام معدل النمو من أجل تقدير التدفقات النقدية الحرة في الأعوام 2013 و 2014 و 2015 كما يلي :

- **التدفقات النقدية الحرة المتوقعة لكل عام =**
- **التدفقات النقدية الحرة للعام السابق× معدل النمو المتوقع**

الجدول –22 – : التدفقات النقدية الحرة المتوقعة لشركة MTN:

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|
| التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية | 10,667,107,838 | 10,459,177,292 | | | |
| شراء ممتلكات ومعدات A | 218,051,688 | 251,760,659 | | | |
| شراء موجودات غير ملموسة B | 2,722,397,212 | 4,739,779,685 | | | |
| المصاريف الرأسمالية A+B | 2,940,448,900 | 4,991,540,344 | | | |
| التدفقات النقدية الحرة | 7,726,658,938 | 5,467,636,948 | 5,905,047,904 | 6,377,451,736 | 6,887,647,875 |

ثانياً: حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة المتوقعة :

تم استخدام معدل النمو 8% من أجل الوصول إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة المتوقعة وفقاً لما يلي:

الجدول – 23 – القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة المتوقعة لشركة MTN

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|---|---|
| التدفقات النقدية الحرة | 7,726,658,938 | 5,467,636,948 | 5,905,047,904 | 6,377,451,736 | 6,887,647,875 |
| معامل الخصم 8% | 0.925925925 | 0.85733882 | 0.793832241 | 0.735029852 | 0.680583197 |
| القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة | 7,154,313,824 | 4,687,617,409 | 4,687,617,411 | 4,687,617,406 | 4,687,617,411 |

حيث أن :

- القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة لكل عام = التدفقات النقدية الحرة المتوقعة * معامل الخصم

ثالثاً: حساب معدل النمو المستدام ( الثابت ):

معدل النمو الثابت هو المعدل المستخدم في حساب قيمة استمرارية الشركة أي في الفترة التي تأتي بعد عام 2015 :

**معدل النمو الثابت = العائد على حقوق الملكية × معدل التوزيع / 1- العائد على حقوق الملكية × معدل التوزيع**

**العائد على حقوق الملكية = الدخل الصافي / حقوق الملكية**

**معدل التوزيع = التوزيعات النقدية / الدخل الصافي**

وبالتطبيق على بيانات شركة MTN المنشورة بتاريخ 2010/12/31 نجد :

العائد على حقوق الملكية = 6,214,418,674 / 8,464,418,674

العائد على حقوق الملكية = 0,734 = 73 %

معدل التوزيع = 322,510,013 / 6,214,418,674

معدل التوزيع = 0.05189 = 5.19 %

معدل النمو الثابت = 0.0519 × 0.734 / 1− (0.0519 ×0.734)

معدل النمو الثابت لشركة MTN كشركة مستمرة في أعمالها = 0.0395 = 3.95%

رابعاً: حساب قيمة استمرارية الشركة :

وكما أوضحنا سابقاً فإنه من أجل احتساب قيمة استمرارية الشركة لابد من استخدام المعادلة التالية :

$$CV = [( C_{2010} - I_{2010} ) \times g] / (PVF - g)$$

حيث أن :

- CV : قيمة الاستمرارية .

- C10 – I10 : التدفقات النقدية الحرة في 31 / 12/ 2010 .
- G : 1 + معدل النمو الثابت.
- PVF : معدل الخصم .

وبتطبيق المعادلة على بيانات MTN المنشورة في 31 / 10 / 2010:

قيمة الاستمرارية = 6,694,046,466 * 1,0395 / (1.08 – 1.0395)
= 171,813,859,294

خامساً: حساب القيمة الحالية لقيمة الاستمرارية :

القيمة الحالية لقيمة الاستمرارية = CV/ $P_{f}^{2015}$

حيث أن :

CV : قيمة الاستمرارية

$P_{f}^{2015}$ : القيمة المقابلة لمعدل الخصم في 31 /12/ 2015

القيمة الحالية لقيمة الاستمرارية = 171,813,859,294 * 0.680583197

= 116,933,625,647

سادساً : حساب قيمة المنشأة وقيمة حقوق الملكية :

| قيمة المنشأة = القيمة الحالية الإجمالية + القيمة الحالية لقيمة الاستمرارية |
|---|

القيمة الحالية الإجمالية = مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الحرة للسنوات الخمس من 2011 لغاية 2015

القيمة الحالية الإجمالية = 25,904,783,461

قيمة المنشأة = 25,904,783,461 + 116,933,625,647

قيمة المنشأة = 142,838,409,108

قيمة حقوق الملكية = قيمة المنشأة – القيمة الدفترية للديون الصافية

قيمة حقوق الملكية = 142,838,409,108 – 34,265,749,558

قيمة حقوق الملكية = 108,572,659,550

القيمة العادلة المحتسبة للسهم باستخدام مدخل التدفقات النقدية = 108,572,659,550÷ 3,000,000 = 36,190

وعند مقارنة القيمة العادلة لسهم MTN وفقاً لمدخل التدفقات النقدية المخصومة مع القيمة الناتجة من تطبيق مدخل السوق ومع القيمة الدفترية للسهم ومع سعر تداول سهم سيرياتيل نلاحظ وجود فروقات كبيرة نسبياً :

1–نلاحظ أن رأسمال سيرياتيل المدفوع موزع على /67,000,000/ سهم أما في شركة MTN موزع على /3,000,000/ سهم فقط وهذا من شأنه رفع قيمة السهم في شركة MTN الذي يشكل حصة أكبر في الشركة ، حيث بلغت القيمة الاسمية لسهم MTN /500/ ليرة سورية بينما كانت القيمة الاسمية لسهم سيرياتيل /25 / ليرة سورية ، وعلى شركة MTN تجزئة السهم لتصبح القيمة الاسمية 100 ليرة سورية وذلك وفقا لقانون الشركات الجديد وبذلك تكون القيمة العادلة للسهم 7238 ليرة سورية .

1– عند مقارنة القيمة السوقية لسهم MTN مع قيمته الدفترية نلاحظ ارتفاع القيمة السوقية للسهم بشكل كبير عن قيمته الدفترية ،وترى الباحثة أن ازدياد القيمة السوقية لشركة MTN عن قيمتها الدفترية أمر طبيعي نظراً لعالمية

الشركة، وطبيعة نشاطها شبه الاحتكاري كما تمت الإشارة لذلك سابقاً، ونتائج أعمالها المدعومة بالقوائم المالية الرابحة بالإضافة لما تم ذكره في الفقرة السابقة .

2- عند استخدام مدخل المقارنة : وجدنا أن الشركة المنافسة الوحيدة لـ MTN هي شركة سيرياتيل ، وبالتالي يمكن القول أن الشركة تعمل في سوق شبه احتكاري ، وكلا الشركتين لا تطرح أسهمها للتداول العام ، واضطررنا إلى استخدام سعر تداول سهم سيرياتيل في غرفة التداول الخاصة بها والتي قد لا تتطابق شروطها مع شروط السوق الكفء وذلك لأغراض البحث ، ولذلك نستطيع القول أن قيمة سهم MTN المستنتجة وفقاً لمدخل السوق غير متطابقة مع تعريف القيمة السوقية الذي عرفته لجنة معايير التقييم الدولية .

3- عند استخدام مدخل التدفقات النقدية المخصومة تم الاعتماد على بيانات وأرقام فعلية منشورة وعلى أرقام تقديرية تم تقديرها وفقاً لأسس علمية وقواعد محددة عالمياً.

وترى الباحثة أن التقدير الذي تم التوصل إليه وفقاً لمدخل التدفقات النقدية المخصومة يعتبر منطقياً و أكثر موثوقية من التقدير الذي تم التوصل إليه باستخدام مدخل المقارنة ، وبما أن شركة MTN شركة خدمية تعمل وفقاً لعقود BOT (Build, Operate and Transfer ) ومعظم أصولها مستأجرة فلا يعتبر تطبيق مدخل الأصول مناسبا لتقييم هذا النوع من الشركات ، وبالتالي فإن النتيجة المستخلصة وفق مدخل التدفقات النقدية المخصومة هي الأكثر ملاءمة .

وبذلك تصل الباحثة إلى أنه يمكن استخدام مدخل التدفقات النقدية في تقييم الشركات السورية وقياس القيمة العادلة لها وخاصة غير المدرجة في سوق

دمشق للأوراق المالية وهذا ما يساعد المهتمين على قياس قيمة الشركات غير المدرجة باستخدام مدخل التدفقات النقدية المتوقعة وعرضها مع القوائم المالية ، أما بالنسبة لمدخل المقارنة فمن الممكن استخدامه من أجل تقييم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية أو التي لها شركات مماثلة مقارنة مدرجة في السوق .

ولتعزيز هذه النتيجة سيتم فيما يلي تطبيق مدخل المقارنة من أجل قياس القيمة العادلة لبنك بيمو السعودي الفرنسي ، وتم اختيار القطاع المصرفي لأن معظم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية حتى الآن من القطاع المصرفي .

## المبحث الثاني :تقييم بنك بيمو السعودي الفرنسي باستخدام مدخل المقارنة :

تأسس بنك بيمو السعودي الفرنسي على شكل شركة مساهمة مغفلة عام 2003 يمارس الخدمات المصرفية ، قام البنك بإدراج أسهمه في سوق دمشق للأوراق المالية ،ويبلغ رأسماله المدفوع 3,250,000,000 ليرة سورية موزع على 6,500,000 سهم بقيمة اسمية 500 ليرة سورية للسهم الواحد، وبلغت القيمة الإجمالية لحقوق الملكية في 2009/12/31 4,406,799,921 ليرة سورية و حقق إيرادات صافية من الفوائد والعمولات والرسوم قدرها 2,443,140,979 ليرة سورية وأرباحاً صافية قدرها 661,204,477 ليرة سورية.

وسنقوم فيما يلي باحتساب القيمة السوقية لأسهم البنك من خلال المقارنة مع بنوك أخرى مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي البنك العربي وبنك سورية والمهجر والمصرف الدولي للتجارة والتمويل و بنك عودة ، ويبين الجدول –24– التالي البيانات المقارنة لهذه البنوك الأربعة كما ظهرت في 2009/12/31 مستخرجة من موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية :

الجدول –24–: البيانات المقارنة لأربع بنوك مماثلة لبنك بيمو السعودي الفرنسي في 2009/12/31 :

| البنك | صافي الإيرادات من الفوائد والعمولات والرسوم | صافي الربح | القيمة الدفترية لحقوق الملكية | عدد الاسهم |
|---|---|---|---|---|
| عودة | 1,775,147,517 | 624,544,195 | 6,129,617,553 | 5,000,000 |
| العربي | 907,296,449 | 183,445,423 | 3,331,070,353 | 6,000,000 |
| بنك سورية والمهجر | 1,594,260,669 | 635,976,310 | 4,395,425,533 | 6,000,000 |
| المصرف الدولي للتجارة والتمويل | 1,695,135,886 | 849,785,753 | 4,760,322,561 | 6,000,000 |

ويعرض الجدول –25 – التالي الأسعار السوقية لأسهم هذه البنوك المقارنة كما هي 2009/12/31 مستخرجة من الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية :

الجدول –25–: الأسعار السوقية لأسهم البنوك المقارنة لبنك بيمو السعودي الفرنسي في 2009/12/31:

| البنك | السعر السوقي للسهم |
|---|---|
| عودة | 1,914 |
| العربي | 1,116 |
| بنك سورية والمهجر | 1,118.84 |
| المصرف الدولي للتجارة والتمويل | 1,400 |

وسيتم تقييم بنك بيمو السعودي الفرنسي بتطبيق مدخل المقارنة بإتباع الخطوات التالية :

أولاً: حساب القيمة السوقية لحقوق الملكية لكل بنك من البنوك المقارنة :

القيمة السوقية لحقوق الملكية = السعر السوقي للسهم × عدد الأسهم

ويعرض الجدول –26 – التالي القيمة السوقية لحقوق الملكية للبنوك المقارنة :

الجدول –26 –:القيمة السوقية لحقوق الملكية للبنوك المقارنة لبنك بيمو السعودي الفرنسي:

| البنك | السعر السوقي للسهم | × | عدد الأسهم | = | القيمة السوقية لحقوق الملكية |
|---|---|---|---|---|---|
| عودة | 1,914 | × | 5,000,000 | = | 9,570,000,000 |
| العربي | 1,116 | × | 6,000,000 | = | 6,696,000,000 |
| بنك سورية والمهجر | 1,118.84 | × | 6,000,000 | = | 6,713,040,000 |
| المصرف الدولي للتجارة والتمويل | 1,400 | × | 6,000,000 | = | 8,400,000,000 |

ثانياً : حساب النسب المالية :

بالاعتماد على القيم السوقية لحقوق الملكية للبنوك المقارنة السابقة يمكن تطبيق النسب المالية التالية :

- القيمة السوقية لحقوق الملكية /الإيرادات الصافية من الفوائد والعمولات والرسوم.
- القيمة السوقية لحقوق الملكية / صافي الربح .
- القيمة السوقية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

ويعرض الجدول –27 – التالي تطبيق هذه النسب على بيانات البنوك المقارنة و المتوسط الحسابي لكل نسبة مالية في البنوك المقارنة :

الجدول –27 –: النسب المالية للبنوك المقارنة لبنك بيمو السعودي الفرنسي في 2009/12/31:

| البنك | القيمة السوقية لحقوق الملكية / الإيرادات الصافية من الفوائد والعمولات والرسوم. | القيمة السوقية لحقوق الملكية / صافي الربح | القيمة السوقية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية لحقوق الملكية |
|---|---|---|---|
| عودة | 5.39 | 15.32 | 1.56 |
| العربي | 7.38 | 36.50 | 2.01 |
| سورية والمهجر | 4.21 | 10.56 | 1.53 |
| المصرف الدولي للتجارة والتمويل | 4.96 | 9.88 | 1.76 |
| المتوسط الحسابي | 5.48 | 18.07 | 1.72 |

ثالثاً: استخدام المتوسط الحسابي للنسب المالية للشركات المقارنة في تقدير الأرقام المقابلة في بنك بيمو السعودي الفرنسي وبذلك نصل لثلاث تقييمات مختلفة من كل نسبة مالية وسيتم استخدام متوسط هذه القيم من أجل الوصول للقيمة السوقية لحقوق الملكية في بنك بيمو السعودي الفرنسي، و يوضح الجدول –28– التالي تطبيق متوسط النسب المالية في تقدير القيمة السوقية لحقوق الملكية في بنك بيمو السعودي الفرنسي :

الجدول –28–: تقييم بنك بيمو السعودي الفرنسي باستخدام متوسط النسب المالية في المصارف المقارنة في 2009/12/31 :

| | الأرقام في بنك بيمو السعودي الفرنسي | متوسط النسب المالية المقارنة | تقييم بنك بيمو السعودي الفرنسي |
|---|---|---|---|
| صافي الإيرادات من الفوائد والعمولات والرسوم | 2,443,140,979 | 5.48 | 13,399,026,961 |
| صافي الربح | 661,204,477 | 18.07 | 11,945,456,705 |
| القيمة الدفترية لحقوق الملكية | 4,406,799,921 | 1.72 | 7,561,299,347 |
| القيمة السوقية المقدرة (متوسط القيم ) | | | 10,968,594,337 |

ومن الجدول –28 – السابق نجد أن القيمة السوقية المقدرة لحقوق الملكية لبنك بيمو السعودي الفرنسي هي /10,968,594,337 / ليرة سورية وبما أن عدد الأسهم /6,500,000 / سهم فتكون قيمة السهم الواحد السوقية المقدرة /1,687.48/ ليرة سورية ، ولقد بلغت القيمة السوقية لسهم بيمو السعودي الفرنسي بتاريخ 2009/12/31 في سوق دمشق للأوراق المالية / 1,607 / ليرة سورية ، أي أن القيمة السوقية المقدرة أكبر بحوالي ثمانين ليرة سورية فقط من القيمة السوقية المتداولة للسهم في السوق، وهذا ما يدعم مصداقية مدخل السوق وإمكانية تطبيقه في قياس القيمة العادلة للسهم وبالتالي القيمة العادلة لحقوق الملكية ومن ثم القيمة العادلة للشركة ككل للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية أو غير المدرجة ولكن يوجد لها شركات مماثلة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، وسيكون من الممكن الاعتماد على هذا المدخل في تقييم الشركات في سورية بشكل أكبر مع ازدياد أعداد الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وتنوع نشاطها.

أما عن مشكلات التطبيق العملي لهذا المدخل فيكمن أهمها في المضاعفات المختلفة لأنها تعطي تقييمات مختلفة حيث أن تطبيق نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية مثلاً على الشركة التي يتم تقييمها يعطي نتائج مختلفة عن النتائج التي تعطيها بقية النسب كما لاحظنا في مثالنا عن بنك بيمو السعودي الفرنسي لذلك قمنا

بأخذ متوسط التقييمات وهنا تكمن مشكلة ثانية حول مدى مصداقية استخدام المتوسط من أجل الحصول على قيمة ،ومن المشاكل العملية أنه من الممكن أن تكون مقامات النسب سالبة فلا نستطيع استخدامها كما في الحالة التي يكون فيها صافي الربح سالباًعند تحقيق خسائر.

وبناء على هذه الدراسة العملية نصل للنتائج التالية :

1- يمكن تطبيق المداخل والاجراءات التي أوصت بها معايير التقييم الدولية في قياس القيمة العادلة للشركات في سورية.

2- من الممكن الاعتماد على مدخل التدفقات النقدية المتوقعة في تقييم الشركات وخاصة غير المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

3- من الممكن الاعتماد على مدخل المقارنة في تقييم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

4- من الممكن الاعتماد على مدخل المقارنة في تقييم الشركات غير المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بشرط وجود شركات مماثلة لها مدرجة في السوق.

# النتائج والتوصيات:

## النتائج:

بناء على الدراسة النظرية والعملية توصلت الباحثة إلى النتائج التالية:

1- أصبح التقييم المستند إلى أسس موضوعية وكفاءة ومهنية ضرورياً في سورية ومن الممكن الاعتماد على معايير التقييم الدولية في ذلك.

2- يمكن تطبيق المداخل والإجراءات التي أوصت بها معايير التقييم الدولية في قياس القيمة العادلة للشركات في سورية حيث باتت البيئة الفنية الضرورية لإعادة التقييم في الوقت الراهن أفضل نظراً لوجود سوق للأوراق المالية وقد تضمنت الدراسة تطبيقات عملية لهذه المداخل .

3- من الممكن تطبيق مدخل المقارنة في تقييم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

4- إن تطور سوق دمشق للأوراق المالية وازدياد عدد الشركات المدرجة فيها وتنوع نشاطها سيساعد في تقييم الشركات في سورية بتطبيق مدخل المقارنة وفقاً لما نصت عليه معايير التقييم الدولية .

5- من الممكن الاعتماد على مدخل المقارنة في تقييم الشركات غير المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عندما يكون هناك شركات مماثلة مدرجة في السوق.

6- من الممكن تطبيق مدخل التدفقات النقدية المتوقعة في تقييم الشركات وخاصة غير المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

7- هناك حاجة ماسة لتوفير الأسس القانونية والتشريعية والتنظيمية لأسس التقييم وتعديلها باستمرار بما يتفق مع معايير المحاسبة الدولية التي يتم تعديلها باستمرار ويعتبر صدور المرسوم التشريعي رقم 61 لعام 2007 وتعليماته التنفيذية وتعديلاته خطوة إيجابية إلا أن عدم تمديده أو إصدار مرسوم أو

قانون آخر في هذا المجال من شأنه أن ينعكس سلباً على قياس القيمة العادلة ويؤدي لحرمان الشركات من ميزة الإعفاء الضريبي لأرباح إعادة التقييم.

## التوصيات:

1- اقتراح تطبيق النماذج المتبعة في هذه الدراسة العملية على الشركات المساهمة السورية غير المدرجة من اجل تقييم أسهمها بشكل عام وعرض نتائج ذلك التقييم من أجل تمكين المهتمين من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

2- إعطاء دور سلطوي لهيئة الأوراق والأسواق المالية في تطبيق معايير التقييم الدولية .

3- وضع عقوبات رادعة على المقيم تزداد بازدياد الآثار السلبية لخروجه عن الحيادية وعن القواعد السلوكية الأخرى.

4- إصدار لائحة بالإجراءات والضوابط الواجب اتباعها في عملية إعادة التقييم وتوسيع المسؤولية المتعلقة بنتيجة التقييم لتشمل جميع الأطراف المشاركة بالوصول لهذه النتيجة كلاً حسب دوره .

5- تطوير أساس قانوني يشجع الشركات الراغبة في التحول إلى شركات مساهمة تطرح أسهمها على الاكتتاب العام من إتمام إجراءات التحول وذلك دعماً للاقتصاد الوطني ولزيادة عدد الشركات المؤهلة لدخول سوق دمشق للأوراق المالية.

6- إنشاء هيئة تضم المقيمين وتمثلهم وتتابع المستجدات العالمية المتعلقة بالتقييم وتوصلها إليهم.

7- إجراء دورات تدريبية متنوعة تتعلق بمهنة التقييم وأصولها وقواعدها السلوكية وإلزام الأشخاص الراغبين بممارسة المهنة بإتباعها.

# قائمة المصادر والمراجع:

**أولاً: المراجع العربية:**

## 1-الكتب:


1-1 : مجمع المحاسبين القانونيين (ترجمة ) ، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، عمان ، 2011.

2-1 : عبد الكريم ، عمر ، فتوح ، محمود ، أسس تقييم المشاريع – تقييم شركات الأعمال ج(2) ، شعاع للنشر والعلوم ، حلب ، 2010.

3-1 :حماد ، طارق عبد العال ، التقييم وإعادة هيكلة الشركات ،كلية التجارة ، جامعة عين شمس ،2008.

4-1 : عقل ،مفلح محمد ، مقدمة في الإدارة المالية ،مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع ، 2008 .

5-1 : القاضي ، حسين ،حمدان ، مأمون ، نظرية المحاسبة ، جامعة دمشق ،كلية الاقتصاد، 2007 .

6-1 :القاضي ، حسين ، حمدان ، مأمون ، المحاسبة الدولية ومعاييرها ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، 2007 .

7-1 :القاضي ، حسين ، حمدان ، مأمون ، المحاسبة الدولية ، الدار العلمية للنشر والتوزيع ، عمان ، 2000 .

8-1 :أبو غزالة ، طلال ، معجم أبو غزالة للمحاسبة والأعمال ، مجموعة طلال أبو غزالة ، عمان ، 2001 .

## 2-رسائل علمية:

**2-1:** رندة ديب الدبل ، مشكلات تقييم االشركات العائلية عند تحويلها لشركات مساهمة ، رسالة دكتوراه ، جامعة دمشق ، 2010 .

**2-2:** ولاء التقي ، مشكلات قياس رأس المال الفكري وانعكاساتها على قيمة منشآت الأعمال في سورية ، رسالة ماجستير ، جامعة دمشق ، 2010 .

2-3: موسى عبد اللطيف إبراهيم النوايسة، تقييم استثمارات الشركات القابضة في شركاتها التابعة، رسالة دكتورا ، جامعة دمشق، 2003.

## 3-الدوريات:

1-3 : محمد الجليلاتي، واقع الشركات العائلية في سورية، مجلة عالم المال، العدد 7 ، 2007، ص 12-19.

2-3: محمد الجليلاتي، متطلبات تحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة عامة، مجلة عالم المال ،العدد 6 ، 2007 ، ص 24-27 .

3-3 :أحمد سيد مصطفى، مستقبل الشركات ذات الملكية والإدارة العائلية مع تحديات العولمة والمنافسة، مجلة آفاق اقتصادية، العدد 94 ، المجلد 24، 2003 .

## 4-أوراق عمل ( مؤتمرات وندوات ):

1-4 : مأمون حمدان ، مزايا تحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة ، جمعية المحاسبين القانونيين، مؤتمر الشركات العائلية ، دمشق ، 2009.

2-4 : عبد الله الموسى المكسور ،جمعية المحاسبين القانونيين سورية ، فرق إعادة التقييم رسملته إطفاء الخسائر المدورة فيه استناداً إلى المعايير الدولية والمرسوم التشريعي رقم 61 لعام 2007 ، محاضرة في المركز الثقافي بالمزة ، 2009 .

3-4: د.اسماعيل اسماعيل ، محاضرة بعنوان: المعيار المحاسبي الدولي السابع : قوائم التدفقات النقدية ،جمعية المحاسبين القانونيين السوريين ، 2009 .

4-4 : المهايني ، خالد ، معايير المحاسبة الدولية "المعيار 16" الممتلكات والمعدات والمصانع ، جمعية المحاسبين القانونيين ، 2009

**4–5**: مأمون حمدان ، محاضرة بعنوان :قائمة التدفقات النقدية مفهومها وإعدادها ، جمعية المحاسبين القانونيين ، 2008 .

## 5-قوانين وأنظمة :

5-1: قانون الشركات السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم 29 لعام 2011.
5-2: القانون 33 لعام 2009 المتعلق بتنظيم مهنة المحاسبة والتدقيق.
5-3: المرسوم التشريعي السوري رقم 61 لعام 2007 وتعليماته التنفيذية وتعديلاته.
5-4: قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم 55 لعام 2006 وتعديلاته.
5-5: قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم 22 لعام 2005 وتعديلاته.
5-6: قانون ضريبة الدخل رقم 24 لعام 2003 وتعديلاته.

## ثانياً: المراجع الأجنبية:

### 1- Books:

1-1: Irvin N.Gleim.Ph.D., Dale L.Flesher.Ph.,D, Financial Decision Making, CMA part 2 , Fifteenth edition , 2010

1-2: Nick Antill, Kenneth Lee, Company Valuation under IFRS, Interpreting and forecasting accounts using International Financial Reporting Standards, 2nd edition , Harriman House Ltd., Petersfield, UK, 2008.

1-3: Aswath Damodaran, An Introduction to Valuation , Finance David Margolis Teaching Fellow, Stern School of Business, New York University, 2008.

1-4**:** Stephen H. Penman, Fiancial Statement Analysis and Security Valuation, third edition, Columbia University , 2007**.**

1-5: Clyde P. Stickney , Paul R. Brown and James M . Wahlen, Fianacila Reporting, Fianacial Statement analysis ,and Valuation , Thomson/South-Western, Sixth edition, 2007.

## 2- Published studies ,articles and standards:

,

2-1: Jurate Sliogeriene, Property Valuation in Enterprises: Fair Value and Sustainability Issues, 2008 .

2-2: Elvin Fernandez, The International Valuation Standards, Institution of Surveyors Malaysia (ISM), 2008.

2-3: IVCS, International Valuation Standards (IVS), 2007, website:
http://www.ivsc.org

2-4: IVCS, International Valuation Guida nce's, 2007, website: http://www.ivsc.org

2-5:D.Lorenz, International valuation standards and the impact of IAS and BASEL II on property valuation standards and practice in in Germany and in the UK , Master's thesis , Nottingham Trent University, 2007.

2-6 :Veronika Ilsjan and Kaia Kask, Practical issues in Valuation of Real Properties for Accounting Purposes , 2007

**2-7:** L. Ambrosio Flores, L. Iglesias Martínez, C. Marín Ferrer, V. Pascual Gallego and A. Serrano Bermejo, A multiple indicators and multiple causes model for valuation, 2007

2-8: Pierre-Yves Mathonet and Gauthier Monjanel, New international valuation guidelines : A private equity homerun! , European Investment Fund, 2006, www.eif.org.

2-9: Kauko Viitanen, International valuation standards and land administration , Helsinki University of Technology , 2005.

2-10: F. Ferdinand Spies, Daniel B. Wilhelm, European Business School, A critical analysis of US real estate appraisal methods when used for financial reporting according to the International Financial Reporting Standards (IFRS) ,2005

2-11:Webster, B., Wyatt, A.,An Accounting Approach for Intangible Investments ,The University of Melbourne,2005.

2-12: Pablo Fernandez, Discounted Cash Flow valuation methods: Examples of perpetuities , constant growth and general case ,IESE Business School, Spain , Madrid, 2004.

2-13 :Mikulas Molnarfi, Investment in Real estate, 2004.

2-14 : Elvin Fernandez, fair valuation of real estate, International Valuation Standards Committee, 2003.

2-15: Clare McParland, Alastair Adair and Stanley McGreal, Valuation standerds: A comparison of four European countries , Journal of Property Investment & Finance, 2002.

2-16 : Sarah Sayce and Owen Connellan, Convergence of Valuation Standerd: An International perspective , Kingston University, UK , 2001.

2-17 : Heisig, P., Measuring Knowledge and Generating Knowledge about the Future, 2001

2-18**:** Ann Gaeremynck and Reinhilde Ueugelers: **A Signalling Appr
oach to the** Revaluation **of Assets: A Theoretical and Empirical Analysis ,1996, website :** www.ssrn.com **.**

2-19: http://www.investopedia.com/terms/v/valuation

قائمة الدخل الشامل
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2012

| | ايضاح | 2012<br>ليرة سورية | 2011<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| إجمالي الإيرادات | 3 | **44,860,083,989** | 43,595,899,510 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | **(21,310,767,818)** | (20,738,167,688) |
| **حصة شركة MTN سوريا من الإيرادات** | | **23,549,316,171** | 22,857,731,822 |
| المصاريف التشغيلية | 4 | **(12,502,844,875)** | (9,091,744,505) |
| **مجمل الربح** | | **11,046,471,296** | 13,765,987,317 |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الإدارية | 5 | **(5,276,780,998)** | (5,140,155,703) |
| استهلاكات | 12 | **(344,634,166)** | (332,745,892) |
| إطفاءات | 13 | **(406,951,009)** | (391,762,959) |
| عمولات مصرفية | | **(115,034,353)** | (66,987,592) |
| مخصص الديون المشكوك في تحصيلها | 17 | **(22,057,349)** | (3,610,860) |
| مصاريف أخرى بانصافي | 6 | **(1,445,572,387)** | (169,188,868) |
| ربح التشغيل | | **3,435,441,034** | 7,661,535,443 |
| ايرادات الفوائد | 7 | **2,657,639,267** | 1,571,229,970 |
| تكاليف التمويل | 8 | **(2,712,943,164)** | (1,444,683,208) |
| **صافي الربح قبل الضريبة** | | **3,380,137,137** | 7,788,082,205 |
| ضريبة الدخل | 9 | **(178,919,137)** | (870,864,833) |
| **صافي ربح السنة** | | **3,201,218,000** | 6,917,217,372 |
| **بنود الدخل الشامل الأخرى** | | - | - |
| **الدخل الشامل** | | **3,201,218,000** | 6,917,217,372 |
| **العائد الأساسي والمخفض للسهم من صافي الربح** | 10 | **1,067.07** | 2,305.74 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 33 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

# قائمة المركز المالي
كما في 31 كانون الأول 2012

| | ايضاح | 2012<br>ليرة سورية | 2011<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | |
| ممتلكات ومعدات | 12 | **783,898,009** | 876,829,769 |
| الموجودات غير الملموسة | 13 | **9,838,024,243** | 10,216,248,717 |
| | | **10,621,922,252** | 11,093,078,486 |
| **الموجودات المتداولة** | | | |
| المستحق من المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | **224,166,726** | 522,015,397 |
| المخزون | 15 | **76,913,205** | 73,398,908 |
| أرصدة مدينة أخرى | 16 | **4,356,375,044** | 2,211,855,960 |
| ذمم مدينة | 17 | **1,379,135,937** | 1,641,219,033 |
| نقد و ودائع لدى البنوك | 18 | **39,523,917,336** | 34,308,081,064 |
| | | 45,560,508,248 | 38,756,570,362 |
| **مجموع الموجودات** | | 56,182,430,500 | 49,849,648,848 |
| **حقوق المساهمين والمطلوبات** | | | |
| **حقوق المساهمين** | | | |
| رأس المال المدفوع | 19 | **1,500,000,000** | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني | 20 | **750,000,000** | 750,000,000 |
| الأرباح المدورة | | **3,201,218,000** | 6,917,217,372 |
| **مجموع حقوق المساهمين** | | **5,451,218,000** | 9,167,217,372 |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | |
| توزيعات أرباح غير مدفوعة | | **31,531,612,115** | 25,714,394,743 |
| أرصدة دائنة أخرى طويلة الأجل | 21 | **940,891,169** | 728,608,675 |
| | | 32,472,503,284 | 26,443,003,418 |
| **المطلوبات المتداولة** | | | |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | **3,151,058,201** | 3,949,666,291 |
| ذمم دائنة | 22 | **2,965,455,698** | 1,434,975,686 |
| أرصدة دائنة أخرى | 23 | **8,633,892,455** | 6,166,587,282 |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | 24 | **3,329,383,725** | 1,817,333,966 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | **178,919,137** | 870,864,833 |
| | | 18,258,709,216 | 14,239,428,058 |
| **مجموع المطلوبات** | | 50,731,212,500 | 40,682,431,476 |
| **مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات** | | 56,182,430,500 | 49,849,648,848 |

تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية بتاريخ 24 شباط 2013 من قبل:

جمال رمضان
رئيس مجلس الإدارة

كمال سنتينا
المدير المالي

## قائمة التغيرات في حقوق المساهمين
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2012

| | ايضاح | رأس المال المدفوع<br>ليرة سورية | الاحتياطي القانوني<br>ليرة سورية | الأرباح المدورة<br>ليرة سورية | مجموع حقوق المساهمين<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|---|---|
| الرصيد في 1 كانون الثاني 2012 | | **1,500,000,000** | **750,000,000** | **6,917,217,372** | **9,167,217,372** |
| إجمالي الدخل الشامل للسنة | | - | - | **3,201,218,000** | **3,201,218,000** |
| أرباح موزعة | 33 | - | - | **(6,917,217,372)** | **(6,917,217,372)** |
| الرصيد في 31 كانون الأول 2012 | | **1,500,000,000** | **750,000,000** | **3,201,218,000** | **5,451,218,000** |
| الرصيد في 1 كانون الثاني 2011 | | 1,500,000,000 | 750,000,000 | 6,214,418,674 | 8,464,418,674 |
| إجمالي الدخل الشامل للسنة | | - | - | 6,917,217,372 | 6,917,217,372 |
| أرباح موزعة | 33 | - | - | (6,214,418,674) | (6,214,418,674) |
| الرصيد في 31 كانون الأول 2011 | | 1,500,000,000 | 750,000,000 | 6,917,217,372 | 9,167,217,372 |

## قائمة التدفقات النقدية
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2012

| | ايضاح | *2012*<br>*ليرة سورية* | *2011*<br>*ليرة سورية* |
|---|---|---|---|
| **الأنشطة التشغيلية** | 25 | | |
| صافي الربح قبل الضريبة | | **3,380,137,137** | 7,788,082,205 |
| تعديلات للبنود التالية: | | | |
| استهلاكات واطفاءات | 13&12 | **4,930,393,417** | 3,116,020,918 |
| مخصص تدني قيمة الموجودات غير الملموسة | 13 | **513,349,368** | 437,613,997 |
| مخصص مخزون بطيء الحركة | 15 | **40,253,813** | 4,588,312 |
| مخصص الديون المشكوك في تحصيلها | 17 | **22,057,349** | 3,610,860 |
| خسائر (أرباح) ناجمة عن بيع موجودات ملموسة وغير ملموسة | 6 | **1,611,108** | (9,473,315) |
| مخصص عمولات كفالة حسن تنفيذ | | **212,282,494** | 72,799,105 |
| مصاريف الفوائد | 8 | **2,712,943,164** | 1,444,683,208 |
| إيرادات الفوائد | 7 | **(2,657,639,267)** | (1,571,229,970) |
| **الربح التشغيلي قبل التغيرات في رأس المال العامل** | | **9,155,388,583** | 11,286,695,320 |
| المستحق من المؤسسة العامة للإتصالات | | **297,848,671** | 20,814,710 |
| المخزون | | **(43,768,110)** | 38,918,685 |
| أرصدة مدينة أخرى | | **(1,540,590,026)** | (232,034,805) |
| ذمم مدينة | | **240,025,747** | 29,060,003 |
| المستحق الى المؤسسة العامة للإتصالات | | **(798,608,090)** | 63,503,547 |
| ذمم دائنة | | **1,530,480,012** | 448,833,401 |
| أرصدة دائنة أخرى | | **2,467,305,173** | (130,034,889) |
| التدفقات النقدية من التشغيل | | **11,308,081,960** | 11,525,755,972 |
| ضريبة الدخل المدفوعة | 9 | **(848,904,668)** | (858,648,134) |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | **10,459,177,292** | 10,667,107,838 |
| **الأنشطة الاستثمارية** | 25 | | |
| شراء ممتلكات ومعدات | 12 | **(251,760,659)** | (218,051,688) |
| النقد المحصل من بيع موجودات ملموسة وغير ملموسة | | **17,342,685** | 11,109,116 |
| شراء موجودات غير ملموسة | 25 & 13 | **(4,739,779,685)** | (2,722,397,212) |
| ودائع لدى البنوك | | **(4,035,671,960)** | (19,692,454,908) |
| فوائد مقبوضة | | **2,031,750,044** | 1,264,198,926 |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية** | | **(6,978,119,575)** | (21,357,595,766) |
| **الأنشطة التمويلية** | 25 | | |
| أرباح مدفوعة | | **(1,100,000,000)** | (1,100,000,000) |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | | **(882,179,558)** | (436,416,780) |
| فوائد مدفوعة | | **(318,713,847)** | (190,991,744) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية** | | **(2,300,893,405)** | (1,727,408,524) |
| **صافي الزيادة (النقص) في النقد وما في حكمه** | | **1,180,164,312** | (12,417,896,452) |
| النقد وما في حكمه في 1 كانون الثاني | | **6,743,410,301** | 19,161,306,753 |
| **النقد وما في حكمه في 31 كانون الأول** | 18 | **7,923,574,613** | 6,743,410,301 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 33 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

# قائمة الدخل الشامل
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2011

| | ايضاح | ***2011*** ***ليرة سورية*** | *2010* *ليرة سورية* |
|---|---|---|---|
| إجمالي الإيرادات | 3 | **43,595,899,510** | 43,459,837,099 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | **(20,738,167,688)** | (20,430,568,534) |
| **حصة شركة MTN سوريا من الإيرادات** | | **22,857,731,822** | 23,029,268,565 |
| المصاريف التشغيلية | 4 | **(9,099,989,182)** | (10,361,577,481) |
| **مجمل الربح** | | **13,757,742,640** | 12,667,691,084 |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الإدارية | 5 | **(5,131,911,026)** | (5,284,074,149) |
| استهلاكات | 12 | **(332,745,892)** | (408,272,752) |
| إطفاءات | 13 | **(391,762,959)** | (294,600,358) |
| عمولات مصرفية | | **(66,987,592)** | (56,863,215) |
| مخصص الديون المشكوك في تحصيلها | 17 | **(3,610,860)** | (4,434,075) |
| إيرادات (مصاريف) أخرى بالصافي | 6 | **(169,188,868)** | (25,781,602) |
| **ربح التشغيل** | | **7,661,535,443** | 6,593,664,933 |
| إيرادات الفوائد | 7 | **1,571,229,970** | 1,049,772,166 |
| تكاليف التمويل | 8 | (1,444,683,208) | (587,540,191) |
| **صافي الربح قبل الضريبة** | | **7,788,082,205** | 7,055,896,908 |
| ضريبة الدخل | 9 | **(870,864,833)** | (841,478,234) |
| **صافي ربح السنة** | | **6,917,217,372** | 6,214,418,674 |
| **بنود الدخل الشامل الأخرى** | | - | - |
| **الدخل الشامل** | | **6,917,217,372** | 6,214,418,674 |
| **العائد الأساسي والمخفض للسهم من صافي الربح** | 10 | **2,305.74** | 2,071.47 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 33 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

# قائمة المركز المالي
كما في 31 كانون الأول 2011

| | ايضاح | 2011<br>ليرة سورية | 2010<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | |
| ممتلكات ومعدات | 12 | **876,829,769** | 991,558,157 |
| الموجودات غير الملموسة | 13 | **10,216,248,717** | 10,716,342,145 |
| | | **11,093,078,486** | 11,707,900,302 |
| **الموجودات المتداولة** | | | |
| المستحق من المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | **522,015,397** | 542,830,107 |
| المخزون | 15 | **73,398,908** | 116,905,905 |
| أرصدة مدينة أخرى | 16 | **2,211,855,960** | 1,655,620,210 |
| ذمم مدينة | 17 | **1,641,219,033** | 1,673,889,896 |
| نقد وودائع لدى البنوك | 18 | **34,308,081,064** | 27,033,522,608 |
| | | **38,756,570,362** | 31,022,768,726 |
| **مجموع الموجودات** | | **49,849,648,848** | 42,730,669,028 |
| **حقوق المساهمين والمطلوبات** | | | |
| **حقوق المساهمين** | | | |
| رأس المال المدفوع | 19 | **1,500,000,000** | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني | 20 | **750,000,000** | 750,000,000 |
| الأرباح المدورة | | **6,917,217,372** | 6,214,418,674 |
| **مجموع حقوق المساهمين** | | **9,167,217,372** | 8,464,418,674 |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | |
| توزيعات أرباح غير مدفوعة | | **25,714,394,743** | 20,599,976,068 |
| أرصدة دائنة أخرى طويلة الأجل | 21 | **728,608,675** | 655,809,570 |
| | | **26,443,003,418** | 21,255,785,638 |
| **المطلوبات المتداولة** | | | |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | **3,949,666,291** | 3,886,162,744 |
| ذمم دائنة | 22 | **1,434,975,686** | 986,142,285 |
| أرصدة دائنة أخرى | 23 | **6,166,587,282** | 6,296,622,171 |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | 24 | **1,817,333,966** | 1,000,059,282 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | **870,864,833** | 841,478,234 |
| | | **14,239,428,058** | 13,010,464,716 |
| **مجموع المطلوبات** | | **40,682,431,476** | 34,266,250,354 |
| **مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات** | | **49,849,648,848** | 42,730,669,028 |

تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية بتاريخ 23 شباط 2012 من قبل:

جمال رمضان
رئيس مجلس الإدارة

كمال سنتينا
المدير المالي

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 33 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

## قائمة التغيرات في حقوق المساهمين
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2011

| | إيضاح | *رأس المال المدفوع ليرة سورية* | *الاحتياطي القانوني ليرة سورية* | *الأرباح المدورة ليرة سورية* | *مجموع حقوق المساهمين ليرة سورية* |
|---|---|---|---|---|---|
| **الرصيد في 1 كانون الثاني 2011** | | **1,500,000,000** | **750,000,000** | **6,214,418,674** | **8,464,418,674** |
| **إجمالي الدخل الشامل للسنة** | | **-** | **-** | **6,917,217,372** | **6,917,217,372** |
| **أرباح موزعة** | 33 | **-** | **-** | **(6,214,418,674)** | **(6,214,418,674)** |
| **الرصيد في 31 كانون الأول 2011** | | **1,500,000,000** | **750,000,000** | **6,917,217,372** | **9,167,217,372** |
| الرصيد في 1 كانون الثاني 2010 | | 1,500,000,000 | 750,000,000 | 11,270,250,255 | 13,520,250,255 |
| إجمالي الدخل الشامل للسنة | | - | - | 6,214,418,674 | 6,214,418,674 |
| أرباح موزعة | 33 | - | - | (11,270,250,255) | (11,270,250,255) |
| الرصيد في 31 كانون الأول 2010 | | 1,500,000,000 | 750,000,000 | 6,214,418,674 | 8,464,418,674 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 33 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

## قائمة التدفقات النقدية
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2011

| | ايضاح | *2011*<br>*ليرة سورية* | *2010*<br>*ليرة سورية* |
|---|---|---|---|
| **الأنشطة التشغيلية** | | | |
| صافي الربح قبل الضريبة | 25 | **7,788,082,205** | 7,055,896,908 |
| تعديلات للبنود التالية: | | | |
| استهلاكات واطفاءات | 12&13 | **3,116,020,918** | 3,366,928,547 |
| مخصص تدني قيمة الموجودات غير الملموسة | 13 | **437,613,997** | 278,467,923 |
| (استرداد) مخصص مخزون بطيء الحركة بالصافي | 15 | **4,588,312** | (67,062,047) |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | 17 | **3,610,860** | 4,434,075 |
| (أرباح) خسائر ناجمة عن بيع موجودات ملموسة وغير ملموسة | 6 | **(9,473,315)** | 5,253,664 |
| مخصص عمولات كفالة حسن تنفيذ | | **72,799,105** | 32,158,616 |
| مصاريف الفوائد | 8 | **1,444,683,208** | 587,540,191 |
| إيرادات الفوائد | 7 | **(1,571,229,970)** | (1,049,772,166) |
| **الربح التشغيلي قبل التغيرات في رأس المال العامل** | | **11,286,695,320** | 10,213,845,711 |
| المستحق من المؤسسة العامة للإتصالات | | **20,814,710** | 536,538,209 |
| المخزون | | **38,918,685** | 113,826,161 |
| أرصدة مدينة أخرى | | **(232,034,805)** | 4,496,212,015 |
| ذمم مدينة | | **29,060,003** | 35,398,418 |
| المستحق الى المؤسسة العامة للإتصالات | | **63,503,547** | 399,793,957 |
| ذمم دائنة | | **448,833,401** | (4,972,737,281) |
| أرصدة دائنة أخرى | | **(130,034,889)** | (689,923,781) |
| التدفقات النقدية من التشغيل | | **11,525,755,972** | 10,132,953,409 |
| ضريبة الدخل المدفوعة | 9 | **(858,648,134)** | (426,724,685) |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | **10,667,107,838** | 9,706,228,724 |
| **الأنشطة الاستثمارية** | 25 | | |
| شراء ممتلكات ومعدات | 12 | **(218,051,688)** | (309,455,921) |
| النقد المحصل من بيع موجودات ملموسة وغير ملموسة | | **11,109,116** | 10,141,354 |
| شراء موجودات غير ملموسة | 13 & 25 | **(2,722,397,212)** | (2,564,473,350) |
| ودائع لدى البنوك | | **(19,692,454,908)** | 9,395,264,749 |
| فوائد مقبوضة | | **1,264,198,926** | 1,043,678,753 |
| **صافي التدفقات النقدية (المستخدمة في) من الأنشطة الاستثمارية** | | **(21,357,595,766)** | 7,575,155,585 |
| **الأنشطة التمويلية** | 25 | | |
| أرباح مدفوعة | | **(1,100,000,000)** | (322,510,013) |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | | **(436,416,780)** | (1,060,760,070) |
| فوائد مدفوعة | | **(190,991,744)** | (110,505,384) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية** | | **(1,727,408,524)** | (1,493,775,467) |
| **صافي (النقص) الزيادة في النقد وما في حكمه** | | **(12,417,896,452)** | 15,787,608,842 |
| النقد وما في حكمه في1 كانون الثاني | | **19,161,306,753** | 3,373,697,911 |
| **النقد وما في حكمه في 31 كانون الأول** | 18 | **6,743,410,301** | 19,161,306,753 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 33 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

قائمة الدخل
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2007
(بالليرة السورية)

| | إيضاح | 2007 | 2006 |
|---|---|---|---|
| إجمالي الإيرادات | 3 | **32,323,415,913** | 26,185,472,243 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | **(12,065,756,683)** | (9,750,106,058) |
| **حصة MTN سوريا من الإيرادات** | | **20,257,659,230** | 16,435,366,185 |
| المصاريف التشغيلية | 4 | **(5,962,059,645)** | (4,786,429,309) |
| **مجمل الربح** | | **14,295,599,585** | 11,648,936,876 |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الإدارية | 5 | **(3,859,804,600)** | (3,260,018,509) |
| اهتلاكات | 11 | **(3,790,171,280)** | (3,878,392,523) |
| إطفاءات | 12 | **(101,454,771)** | (57,645,447) |
| مصاريف، إيرادات أخرى | 6 | **(5,721,053)** | (30,126,345) |
| **ربح التشغيل** | | **6,538,447,881** | 4,422,754,052 |
| إيرادات الفوائد | 7 | **502,087,137** | 185,589,673 |
| تكاليف التمويل | 8 | **(356,222,177)** | (249,965,433) |
| **الربح قبل الضريبة** | | **6,684,312,841** | 4,358,378,292 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | **(882,643,989)** | (644,673,279) |
| **ربح السنة** | | **5,801,668,852** | 3,713,705,013 |
| **النصيب الأساسي والمخفض للسهم في الأرباح** | 10 | **1,933.89** | 1,237.90 |

الميزانية
كما في 31 كانون الأول 2007
(بالليرة السورية)

| | إيضاح | 2007 | 2006 |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | |
| ممتلكات و معدات | 11 | **9,177,453,506** | 10,026,674,316 |
| الموجودات غير الملموسة | 12 | **865,715,073** | 702,017,437 |
| | | **10,043,168,579** | 10,728,691,753 |
| **الموجودات المتداولة** | | | |
| المستحق من المؤسسة العامة للاتصالات | 13 | **774,081,221** | 537,240,593 |
| المخزون | 14 | **107,927,170** | 123,622,689 |
| أرصدة مدينة أخرى | 15 | **1,598,030,894** | 1,085,155,423 |
| ذمم مدينة | 16 | **1,415,369,578** | 1,200,451,716 |
| نقد و ودائع لدى البنوك | 17 | **15,282,917,707** | 8,423,838,006 |
| | | **19,178,326,570** | 11,370,308,427 |
| **مجموع الموجودات** | | **29,221,495,149** | 22,099,000,180 |
| **المطلوبات وحقوق الملكية** | | | |
| **حق ملكية حملة الأسهم** | | | |
| رأس المال المدفوع | 18 | **1,500,000,000** | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني | 19 | **750,000,000** | 750,000,000 |
| الأرباح القابلة للتوزيع | | **9,791,103,856** | 10,049,435,004 |
| **مجموع حقوق الملكية** | | **12,041,103,856** | 12,299,435,004 |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | |
| قروض طويلة الأجل | 20 | **178,241,538** | 402,745,161 |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | 21 | **1,914,679,980** | 1,131,036,038 |
| أرصدة دائنة أخرى طويلة الأجل | 22 | **431,753,125** | 390,488,195 |
| | | **2,524,674,643** | 1,924,269,394 |
| **المطلوبات المتداولة** | | | |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 13 | **2,414,913,143** | 2,043,202,135 |
| ذمم دائنة | 23 | **849,628,185** | 567,991,150 |
| توزيعات أرباح غير مدفوعة | | **5,295,000,000** | 917,725,000 |
| أرصدة قصيرة الأجل لقروض طويلة الأجل | 20 | **213,056,907** | 222,365,080 |
| تسهيلات مصرفية | 17 | **453,151,744** | 513,016,320 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | **882,643,989** | 644,673,280 |
| أرصدة دائنة أخرى | 24 | **4,547,322,682** | 2,966,322,817 |
| **مجموع المطلوبات** | | **14,655,716,650** | 7,875,295,782 |
| **مجموع المطلوبات وحقوق الملكية** | | **29,221,495,149** | 22,099,000,180 |

تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية كما في 31 كانون الأول 2007 من قبل مجلس إدارة الشركة بموجب قراره الصادر بتاريخ 20 شباط 2008.

**رئيس مجلس الإدارة**
**جمال رمضان**

**المدير المالي**
**كمال سنتينا**

قائمة التدفقات النقدية
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2007
(بالليرة السورية)

| | إيضاح | 2007 | 2006 |
|---|---|---|---|
| التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية | | | |
| الربح قبل الضريبة | | **6,684,312,841** | 4,358,378,292 |
| تعديلات: | | | |
| اهتلاكات واطفاءات | | **3,891,626,051** | 3,936,037,970 |
| مؤونة مخزون بطيء الحركة | | **16,402,543** | - |
| أتعاب إدارية | | **1,131,036,119** | 916,655,334 |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | | **122,374,216** | 125,033,238 |
| خسائر ناجمة عن استبعاد ممتلكات و معدات | | **366,400** | - |
| فوائد مدينة | | **249,844,779** | 148,694,379 |
| مؤونة عمولات كفالة حسن تنفيذ | | **20,001,443** | 22,063,153 |
| فوائد دائنة | | **(502,087,137)** | (185,589,673) |
| **الربح التشغيلي قبل تغيرات رأس المال العامل** | | **11,613,877,255** | 9,321,272,693 |
| **التغير في الموجودات والمطلوبات** | | | |
| المستحق من المؤسسة العامة للإتصالات | | **(236,840,628)** | (209,167,969) |
| المخزون | | **(707,024)** | (21,890,077) |
| أرصدة مدينة أخرى | | **(356,175,973)** | (199,946,472) |
| ذمم مدينة | | **(337,292,078)** | (293,059,866) |
| المستحق الى المؤسسة العامة للإتصالات | | **371,711,008** | 590,002,791 |
| المستحق الى المديرية العامة للجمارك | | - | (889,851,140) |
| ذمم دائنة | | **281,637,035** | (1,057,564,181) |
| أرصدة دائنة أخرى | | **1,580,999,865** | 601,693,648 |
| التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية | | **12,917,209,460** | 7,841,489,427 |
| ضريبة الدخل المدفوعة | | **(675,816,040)** | (506,599,839) |
| الأتعاب الإدارية المدفوعة | | **(146,838,792)** | - |
| أرصدة دائنة أخرى طويلة الأجل | | **21,263,487** | 26,893,116 |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | **12,115,818,115** | 7,361,782,704 |
| التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية | | | |
| شراء ممتلكات و معدات | | **(2,941,316,870)** | (2,420,731,070) |
| شراء موجودات غير ملموسة | | **(265,152,407)** | (108,439,483) |
| ودائع لدى البنوك | | **(1,855,567,082)** | (1,997,026,691) |
| التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية | | **(5,062,036,359)** | (4,526,197,244) |
| فوائد مقبوضة | | **376,530,399** | 62,590,423 |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية** | | **(4,685,505,960)** | (4,463,606,821) |
| التدفقات النقدية من أنشطة التمويل | | | |
| أرباح مدفوعة | | **(1,667,725,000)** | (82,275,000) |
| تسديدات قروض | | **(246,275,789)** | (356,524,042) |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | | **(418,038,146)** | 32,721,670 |
| التدفقات النقدية من أنشطة التمويل | | **(2,332,038,935)** | (406,077,372) |
| فوائد مدفوعة | | **(34,896,025)** | (50,374,856) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل** | | **(2,366,934,960)** | (456,452,228) |
| **صافي الزيادة في النقد وما في حكمه** | | **5,063,377,195** | 2,441,723,655 |
| النقد وما في حكمه في بداية السنة | | **5,670,817,285** | 3,229,093,630 |
| **النقد وما في حكمه في نهاية السنة** | 17 | **10,734,194,480** | 5,670,817,285 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 31 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها

## قائمة الدخل
## للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2008
## (بالليرة السورية)

| | ايضاح | 2008 | 2007 (معاد عرضها) |
|---|---|---|---|
| إجمالي الإيرادات | 3 | **36,919,277,699** | 32,323,415,913 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | **(15,663,769,176)** | (12,065,756,683) |
| **حصة MTN سوريا من الإيرادات** | | **21,255,508,523** | 20,257,659,230 |
| المصاريف التشغيلية | 4 | **(9,602,923,390)** | (9,390,479,562) |
| **مجمل الربح** | | **11,652,585,133** | 10,867,179,668 |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الإدارية | 5 | (4,463,532,187) | (3,859,804,600) |
| اهتلاكات | 11 | (344,039,655) | (361,751,363) |
| إطفاءات | 12 | (125,902,338) | (101,454,771) |
| عمولات مصرفية | | (93,296,728) | (115,858,659) |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | 17 | (86,308,224) | (122,374,216) |
| ايرادات أخرى بالصافي | 6 | **41,787,286** | 116,653,163 |
| **ربح التشغيل** | | **6,581,293,287** | 6,422,589,222 |
| إيرادات الفوائد | 7 | 633,143,122 | 502,087,137 |
| تكاليف التمويل | 8 | **(388,823,199)** | (240,363,518) |
| **الربح قبل الضريبة** | | **6,825,613,210** | 6,684,312,841 |
| ضريبة الدخل | 9 | **(879,028,964)** | (882,643,989) |
| **صافي ربح السنة** | | **5,946,584,246** | 5,801,668,852 |
| **النصيب الأساسي للسهم في الأرباح** | 10 | 1,982.19 | 1,933.89 |

## الميزانية
## كما في 31 كانون الأول 2008
## (بالليرة السورية)

| | ايضاح | 2008 | 2007 (معاد عرضها) |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | |
| ممتلكات و معدات | 11 | 1,126,164,507 | 884,943,011 |
| الموجودات غير الملموسة | 12 | 9,786,497,948 | 9,169,474,574 |
| | | 10,912,662,455 | 10,054,417,585 |
| **الموجودات المتداولة** | | | |
| المستحق من المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | 1,042,105,383 | 774,081,221 |
| المخزون | 15 | 305,103,978 | 107,927,170 |
| أرصدة مدينة أخرى | 16 | 3,654,158,948 | 1,498,878,918 |
| ذمم مدينة | 17 | 1,366,950,264 | 1,534,810,603 |
| مشاريع قيد التنفيذ | 13 | 1,251,136,939 | 28,610,107 |
| نقد و ودائع لدى البنوك | 18 | 20,811,551,417 | 15,282,917,707 |
| | | 28,431,006,929 | 19,227,225,726 |
| **مجموع الموجودات** | | 39,343,669,384 | 29,281,643,311 |
| **المطلوبات وحقوق الملكية** | | | |
| **حقوق الملكية** | | | |
| رأس المال المدفوع | 19 | 1,500,000,000 | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني | 20 | 750,000,000 | 750,000,000 |
| الأرباح المدورة | | 11,748,254,102 | 9,791,103,856 |
| | | 13,998,254,102 | 12,041,103,856 |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | |
| قروض طويلة الأجل | 21 | - | 178,241,538 |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | 22 | 3,030,184,895 | 1,914,679,980 |
| أرصدة دائنة أخرى طويلة الأجل | 23 | 894,520,149 | 862,990,534 |
| | | 3,924,705,044 | 2,955,912,052 |
| **المطلوبات المتداولة** | | | |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | 3,074,685,429 | 2,414,913,143 |
| ذمم دائنة | 24 | 4,158,848,551 | 849,628,185 |
| توزيعات أرباح غير مدفوعة | | 8,176,581,160 | 5,295,000,000 |
| أرصدة قصيرة الأجل لقروض طويلة الأجل | 21 | 177,516,051 | 213,056,907 |
| تسهيلات مصرفية | 18 | - | 453,151,744 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | 879,028,964 | 882,643,989 |
| أرصدة دائنة أخرى | 25 | 4,954,050,083 | 4,176,233,435 |
| | | 21,420,710,238 | 14,284,627,403 |
| **مجموع المطلوبات وحقوق الملكية** | | 39,343,669,384 | 29,281,643,311 |

تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية كما في 31 كانون الأول 2008 من قبل مجلس إدارة الشركة بتاريخ 11 كانون الثاني 2009.

رئيس مجلس الإدارة
جمال رمضان

المدير المالي
كمال سنتينا

| | ايضاح | 2008 | 2007 (معاد عرضها) |
|---|---|---|---|
| التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية | | | |
| الربح قبل الضريبة | | 6,825,613,210 | 6,684,312,841 |
| تعديلات: | | | |
| اهتلاكات واطفاءات | | 3,944,808,435 | 3,891,626,051 |
| مؤونة مخزون بطيء الحركة | | 8,664,234 | 16,402,543 |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | | 86,308,224 | 122,374,216 |
| خسائر ناجمة عن استبعاد ممتلكات و معدات | | - | 366,400 |
| فوائد مدينة | | 388,823,199 | 240,353,621 |
| مؤونة عمولات كفالة حسن تنفيذ | | 26,011,662 | 20,001,443 |
| فوائد دائنة | | (633,143,122) | (502,087,137) |
| **الربح التشغيلي قبل تغيرات رأس المال العامل** | | 10,647,085,842 | 10,473,349,978 |
| المستحق من المؤسسة العامة للاتصالات | | (268,024,162) | (236,840,628) |
| المخزون | | (205,841,042) | (707,024) |
| أرصدة مدينة أخرى | | (1,894,757,334) | (285,634,104) |
| مشاريع قيد التنفيذ | | (1,222,526,832) | - |
| ذمم مدينة | | 81,552,115 | (355,342,424) |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | | 659,772,286 | 371,711,008 |
| ذمم دائنة | | 3,309,220,366 | 281,637,035 |
| أرصدة دائنة أخرى | | 777,816,648 | 1,539,757,348 |
| التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية | | 11,884,297,887 | 11,787,931,189 |
| ضريبة الدخل المدفوعة | | (952,111,620) | (675,816,040) |
| أرصدة دائنة أخرى طويلة الأجل | | 5,517,953 | 21,263,487 |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | 10,937,704,220 | 11,133,378,636 |
| التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية | | | |
| شراء ممتلكات و معدات | | (449,130,110) | (521,567,767) |
| إضافات على الموجودات غير الملموسة | | (4,353,923,195) | (2,696,150,516) |
| ودائع لدى البنوك | | (5,198,713,313) | (1,855,567,082) |
| التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية | | (10,001,766,618) | (5,073,285,365) |
| فوائد مقبوضة | | 442,088,057 | 376,530,399 |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية** | | (9,559,678,561) | (4,696,754,966) |
| التدفقات النقدية من أنشطة التمويل | | | |
| أرباح مدفوعة | | (1,053,506,114) | (1,667,725,000) |
| تسديدات قروض | | (219,202,102) | (246,275,789) |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | | 691,562,822 | 566,159,181 |
| التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل | | (581,145,394) | (1,347,841,608) |
| فوائد مدفوعة | | (13,808,124) | (25,404,867) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل** | | (594,953,518) | (1,373,246,475) |
| **صافي الزيادة في النقد وما في حكمه** | | 783,072,141 | 5,063,377,195 |
| النقد وما في حكمه في بداية السنة | | 10,734,194,480 | 5,670,817,285 |
| **النقد وما في حكمه في نهاية السنة** | 18 | 11,517,266,621 | 10,734,194,480 |

قائمة الدخل الشامل
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2009

| | ايضاح | 2009 ليرة سورية | 2008 ليرة سورية | 2007 (معاد تصنيفها) ليرة سورية |
|---|---|---|---|---|
| إجمالي الإيرادات | 3 | **39,361,621,643** | 36,911,910,987 | 32,310,621,297 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | **(18,461,483,898)** | (15,663,769,176) | (12,065,756,683) |
| **حصة MTN سوريا من الإيرادات** | | **20,900,137,745** | 21,248,141,811 | 20,244,864,614 |
| المصاريف التشغيلية | 4 | **(11,109,972,168)** | (9,614,148,636) | (9,389,277,443) |
| **مجمل الربح** | | **9,790,165,577** | 11,633,993,175 | 10,855,587,171 |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الإدارية | 5 | **(5,347,693,024)** | (4,444,940,229) | (3,848,212,103) |
| استهلاكات | 12 | **(347,457,340)** | (344,039,655) | (361,751,363) |
| إطفاءات | 13 | **(220,193,212)** | (125,902,338) | (101,454,771) |
| عمولات مصرفية | | **(70,682,936)** | (93,296,728) | (115,858,659) |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | 17 | **(75,687,107)** | (86,308,224) | (122,374,216) |
| (مصاريف) ايرادات أخرى بالصافي | 6 | **(273,970,250)** | 41,787,286 | 116,653,163 |
| **ربح التشغيل** | | **3,454,481,708** | 6,581,293,287 | 6,422,589,222 |
| ايرادات الفوائد | 7 | **929,488,930** | 633,143,122 | 502,087,137 |
| تكاليف التمويل | 8 | **(533,166,883)** | (388,823,199) | (240,363,518) |
| **الربح قبل الضريبة** | | **3,850,803,755** | 6,825,613,210 | 6,684,312,841 |
| ضريبة الدخل | 9 | **(448,807,602)** | (879,028,964) | (882,643,989) |
| **ربح السنة** | | **3,401,996,153** | 5,946,584,246 | 5,801,668,852 |
| **الدخل الشامل** | | **3,401,996,153** | 5,946,584,246 | 5,801,668,852 |
| **النصيب الأساسي للسهم في الأرباح** | 10 | **1,134.00** | 1,982.19 | 1,933.89 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 34 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

# قائمة المركز المالي
كما في 31 كانون الأول 2009

| | ايضاح | 2009 ليرة سورية | 2008 ليرة سورية | (معاد تصنيفها) 1 كانون الثاني 2008 ليرة سورية |
|---|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | | |
| ممتلكات و معدات | 12 | **1,092,307,602** | 1,126,164,507 | 884,943,011 |
| الموجودات غير الملموسة | 13 | **11,453,331,683** | 11,040,583,802 | 9,198,084,681 |
| | | **12,545,639,285** | 12,166,748,309 | 10,083,027,692 |
| **الموجودات المتداولة** | | | | |
| المستحق من المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | **1,079,368,316** | 1,042,105,383 | 774,081,221 |
| المخزون | 15 | **163,670,019** | 302,155,063 | 107,927,170 |
| أرصدة مدينة اخرى | 16 | **6,167,821,729** | 3,654,158,948 | 1,558,171,780 |
| ذمم مدينة | 17 | **1,713,722,389** | 1,366,950,264 | 1,534,810,603 |
| نقد و ودائع لدى البنوك | 18 | **20,641,178,515** | 21,011,437,343 | 15,424,382,170 |
| | | **29,765,760,968** | 27,376,807,001 | 19,399,372,944 |
| **مجموع الموجودات** | | **42,311,400,253** | 39,543,555,310 | 29,482,400,636 |
| **حقوق المساهمين و المطلوبات** | | | | |
| **حقوق المساهمين** | | | | |
| رأس المال المدفوع | 19 | **1,500,000,000** | 1,500,000,000 | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني | 20 | **750,000,000** | 750,000,000 | 750,000,000 |
| الأرباح المدورة | | **11,270,250,255** | 11,748,254,102 | 9,791,103,856 |
| **مجموع حقوق المساهمين** | | **13,520,250,255** | 13,998,254,102 | 12,041,103,856 |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | | |
| توزيعات أرباح غير مدفوعة | | **9,652,235,826** | 8,176,581,160 | 5,295,000,000 |
| أرصدة دائنة أخرى طويلة الأجل | 23 | **623,650,954** | 600,017,570 | 579,981,616 |
| قروض طويلة الأجل | | - | - | 178,241,538 |
| | | **10,275,886,780** | 8,776,598,730 | 6,053,223,154 |
| **المطلوبات المتداولة** | | | | |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | **3,486,368,787** | 3,074,685,429 | 2,414,913,143 |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | 22 | **1,417,079,399** | 3,030,184,895 | 1,914,679,980 |
| أرصدة دائنة أخرى | 25 | **7,153,251,098** | 5,454,905,679 | 4,664,369,914 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | **448,807,602** | 879,028,964 | 882,643,989 |
| ذمم دائنة | 24 | **6,009,756,332** | 4,152,381,460 | 845,257,949 |
| أرصدة قصيرة الأجل لقروض طويلة الأجل | 21 | - | 177,516,051 | 213,056,907 |
| تسهيلات مصرفية | 18 | - | - | 453,151,744 |
| | | **18,515,263,218** | 16,768,702,478 | 11,388,073,626 |
| **مجموع المطلوبات** | | **28,791,149,998** | 25,545,301,208 | 17,441,296,780 |
| **مجموع حقوق المساهمين و المطلوبات** | | **42,311,400,253** | 39,543,555,310 | 29,482,400,636 |

تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية بتاريخ 21 شباط 2010 من قبل:

رئيس مجلس الإدارة
جمال رمضان

المدير المالي
كمال سنتينا

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 34 تشكل جزءا من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

## قائمة التدفقات النقدية
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2009

| | ايضاح | 2009<br>ليرة سورية | 2008<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | 27 | | |
| الربح قبل الضريبة | | **3,850,803,755** | 6,825,613,210 |
| تعديلات للبنود التالية: | | | |
| استهلاكات واطفاءات | 12&13 | **4,015,070,146** | 3,944,808,435 |
| مؤونة مخزون بطيء الحركة (صافي) | 15 | **53,235,757** | 6,519,347 |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | 17 | **75,687,107** | 86,308,224 |
| خسائر ناجمة عن بيع موجودات ملموسة وغير ملموسة | 6 | **63,763,201** | - |
| مؤونة عمولات كفالة حسن تنفيذ | | **23,633,384** | 20,035,954 |
| مصاريف الفوائد | | **533,166,883** | 388,823,199 |
| ايرادات الفوائد | | **(929,488,930)** | (633,143,122) |
| **الربح التشغيلي قبل التغيرات في رأس المال العامل** | | **7,685,871,303** | 10,638,965,247 |
| المستحق من المؤسسة العامة للإتصالات | | **(37,262,933)** | (268,024,162) |
| المخزون | | **85,249,287** | (200,747,240) |
| أرصدة مدينة أخرى | | **(2,450,067,042)** | (1,992,163,970) |
| ذمم مدينة | | **(422,459,232)** | 81,552,115 |
| المستحق الى المؤسسة العامة للإتصالات | | **411,683,358** | 659,772,286 |
| ذمم دائنة | | **1,857,374,872** | 3,307,123,511 |
| أرصدة دائنة أخرى | | **1,698,345,419** | 790,535,765 |
| التدفقات النقدية من التشغيل | | **8,828,735,032** | 13,017,013,552 |
| ضريبة الدخل المدفوعة | 9 | **(856,946,375)** | (920,968,860) |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | **7,971,788,657** | 12,096,044,692 |
| **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية** | 27 | | |
| شراء ممتلكات و معدات | 12 | **(420,444,681)** | (449,130,110) |
| النقد المحصل من بيع الموجودات الملموسة و غير الملموسة | | **40,700,994** | - |
| شراء الموجودات غير الملموسة | 13 | **(4,077,980,636)** | (5,579,398,942) |
| ودائع لدى البنوك | | **(7,973,195,808)** | (5,198,713,313) |
| فوائد مقبوضة | | **843,810,602** | 567,644,795 |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية** | | **(11,587,109,529)** | (10,659,597,570) |
| **التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية** | 27 | | |
| أرباح مدفوعة | | **(2,404,345,334)** | (1,053,506,114) |
| تسديدات قروض | | **(177,516,051)** | (219,202,102) |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | | **(2,098,793,878)** | 691,562,822 |
| فوائد مدفوعة | | **(47,478,501)** | (13,808,124) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية** | | **(4,728,133,764)** | (594,953,518) |
| **صافي (النقص) الزيادة في النقد وما في حكمه** | | **(8,343,454,636)** | 841,493,604 |
| النقد وما في حكمه في 1 كانون الثاني | | **11,717,152,547** | 10,875,658,943 |
| **النقد وما في حكمه في 31 كانون الأول** | 18 | **3,373,697,911** | 11,717,152,547 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 34 تشكل جزءا من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

## شركة MTN سوريا المساهمة المغفلة

### قائمة الدخل الشامل

للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2010

| | ايضاح | 2010<br>ليرة سورية | 2009<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| اجمالي الإيرادات | 3 | 43,461,895,120 | 39,309,640,899 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | (20,430,568,534) | (18,461,483,898) |
| حصة شركة MTN سوريا من الإيرادات | | 23,031,326,586 | 20,848,157,001 |
| المصاريف التشغيلية | 4 | (10,361,577,481) | (11,109,972,168) |
| مجمل الربح | | 12,669,749,105 | 9,738,184,833 |
| مصاريف البيع والتسويق والمصاريف الإدارية | 5 | (5,286,132,170) | (5,295,712,280) |
| استهلاكات | 12 | (408,272,752) | (347,457,340) |
| إطفاءات | 13 | (294,600,358) | (220,193,212) |
| عمولات مصرفية | | (56,863,215) | (70,682,936) |
| مخصص الديون المشكوك في تحصيلها | 17 | (4,434,075) | (75,687,107) |
| مصاريف أخرى بالصافي | 6 | (25,781,602) | (273,970,250) |
| ربح التشغيل | | 6,593,664,933 | 3,454,481,708 |
| إيرادات الفوائد | 7 | 1,049,772,166 | 929,488,930 |
| تكاليف التمويل | 8 | (587,540,191) | (533,166,883) |
| صافي الربح قبل الضريبة | | 7,055,896,908 | 3,850,803,755 |
| ضريبة الدخل | 9 | (841,478,234) | (448,807,602) |
| صافي ربح السنة | | 6,214,418,674 | 3,401,996,153 |
| بنود الدخل الشامل الأخرى | | - | - |
| الدخل الشامل | | 6,214,418,674 | 3,401,996,153 |
| العائد الأساسي والمخفض للسهم من صافي الربح | 10 | 2,071.47 | 1,134.00 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 34 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

## قائمة المركز المالي
كما في 31 كانون الأول 2010

| | إيضاح | 2010<br>ليرة سورية | 2009<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | |
| ممتلكات ومعدات | 12 | 991,558,157 | 1,092,307,602 |
| الموجودات غير الملموسة | 13 | 10,716,342,145 | 11,453,331,683 |
| | | 11,707,900,302 | 12,545,639,285 |
| **الموجودات المتداولة** | | | |
| المستحق من المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | 542,830,167 | 1,079,368,316 |
| المخزون | 15 | 116,905,905 | 163,670,019 |
| أرصدة مدينة أخرى | 16 | 1,655,620,210 | 6,167,821,729 |
| ذمم مدينة | 17 | 1,673,436,508 | 1,713,722,389 |
| نقد و ودائع لدى البنوك | 18 | 27,033,475,200 | 20,641,178,515 |
| | | 31,022,267,930 | 29,765,760,968 |
| **مجموع الموجودات** | | 42,730,168,232 | 42,311,400,253 |
| **حقوق المساهمين والمطلوبات** | | | |
| **حقوق المساهمين** | | | |
| رأس المال المدفوع | 19 | 1,500,000,000 | 1,500,000,000 |
| الاحتياطي القانوني | 20 | 750,000,000 | 750,000,000 |
| الأرباح المدورة | | 6,214,418,674 | 11,270,250,255 |
| **مجموع حقوق المساهمين** | | 8,464,418,674 | 13,520,250,255 |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | |
| توزيعات أرباح غير مدفوعة | | 20,599,976,068 | 9,652,235,826 |
| صدة دائنة أخرى طويلة الأجل | 22 | 655,809,570 | 623,650,954 |
| | | 21,255,785,638 | 10,275,886,780 |
| **المطلوبات المتداولة** | | | |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 14 | 3,886,162,744 | 3,486,368,787 |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | 21 | 971,559,715 | 1,417,079,399 |
| أرصدة دائنة أخرى | 24 | 6,324,620,942 | 7,153,251,098 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | 841,478,234 | 448,807,602 |
| ذمم دائنة | 23 | 986,142,285 | 6,009,756,332 |
| | | 13,009,963,920 | 18,515,263,218 |
| **مجموع المطلوبات** | | 34,265,749,558 | 28,791,149,993 |
| **مجموع حقوق المساهمين والمطلوبات** | | 42,730,168,232 | 42,311,400,253 |

تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية بتاريخ 16 شباط 2011 من قبل:

جبال رمضان
رئيس مجلس الإدارة

كمال سنقيط
المدير المالي

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 34 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

## شركة MTN سوريا المساهمة المغفلة

### قائمة التدفقات النقدية

للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2010

| | ايضاح | 2010<br>ليرة سورية | 2009<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الأنشطة التشغيلية** | 26 | | |
| صافي الربح قبل الضريبة | | 7,055,896,908 | 3,850,803,755 |
| تعديلات للبنود التالية: | | | |
| استهلاكات واطفاءات | 12&13 | 3,366,928,547 | 4,015,070,146 |
| مخصص تدني قيمة الموجودات غير الملموسة | 13 | 278,467,923 | - |
| (استرداد) مخصص مخزون بطيء الحركة بالصافي | 15 | (67,062,047) | 53,235,757 |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | 17 | 4,434,075 | 75,687,107 |
| خسائر ناجمة عن بيع موجودات ملموسة وغير ملموسة | 6 | 5,253,664 | 63,763,201 |
| مخصص عمولات كفالة حسن تنفيذ | | 32,158,616 | 23,633,384 |
| مصاريف الفوائد | 8 | 587,540,191 | 533,166,883 |
| إيرادات الفوائد | 7 | (1,049,772,166) | (929,488,930) |
| الربح التشغيلي قبل التغيرات في رأس المال العامل | | 10,213,845,711 | 7,685,871,303 |
| المستحق من المؤسسة العامة للإتصالات | | 536,538,209 | (37,262,933) |
| المخزون | | 113,826,161 | 85,249,287 |
| أرصدة مدينة أخرى | | 4,496,212,015 | (2,450,067,042) |
| ذمم مدينة | | 35,851,806 | (422,459,232) |
| المستحق الى المؤسسة العامة للإتصالات | | 399,793,957 | 411,683,358 |
| ذمم دائنة | | (4,972,737,281) | 1,857,374,872 |
| أرصدة دائنة أخرى | | (828,630,156) | 1,698,345,419 |
| التدفقات النقدية من التشغيل | | 9,994,700,422 | 8,828,735,032 |
| ضريبة الدخل المدفوعة | 9 | (426,724,688) | (856,946,375) |
| صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية | | 9,567,975,737 | 7,971,788,657 |
| **الأنشطة الاستثمارية** | 26 | | |
| شراء ممتلكات ومعدات | 12 | (399,455,921) | (420,444,681) |
| النقد المحصل من بيع موجودات ملموسة وغير ملموسة | | 10,141,354 | 40,700,994 |
| شراء موجودات غير ملموسة | 13 | (2,564,472,350) | (4,077,980,636) |
| ودائع لدى البنوك | | 9,395,264,749 | (7,973,195,808) |
| فوائد مقبوضة | | 1,043,678,753 | 843,810,692 |
| صافي التدفقات النقدية من(المستخدمة في) الأنشطة الاستثمارية | | 7,575,155,585 | (11,587,109,529) |
| **الأنشطة التمويلية** | 26 | | |
| أرباح مدفوعة | | (322,510,013) | (2,404,345,334) |
| تعديلات قروض | | - | (177,516,051) |
| أرصدة دائنة لأطراف ذات علاقة | | (922,554,491) | (2,098,793,878) |
| فوائد مدفوعة | | (110,505,384) | (47,478,501) |
| صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة التمويلية | | (1,355,569,888) | (4,728,133,764) |
| صافي الزيادة (النقص) في النقد وما في حكمه | | 15,787,561,434 | (8,343,454,636) |
| النقد وما في حكمه في 1 كانون الثاني | | 3,373,697,911 | 11,717,152,547 |
| النقد وما في حكمه في 31 كانون الأول | 18 | 19,161,259,345 | 3,373,697,911 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 34 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية وتقرأ معها.

# شركة سيريتل موبايل تيليكوم
## شركة مساهمة مُغفلة
## دمشق – الجمهورية العربية السورية
## الميزانية العامة

| الموجودات | ٣١ كانون الأول ٢٠٠٧ ليرة سورية | ٣١ كانون الأول ٢٠٠٦ ليرة سورية |
|---|---|---|
| **الموجودات غير المتداولة:** | | |
| **موجودات ثابتة:** | | |
| موجودات ثابتة – بالتكلفة | ٣٢،٠٥١،١١٥،٦٢٦ | ٢٨،٨٣٦،٦٨٢،٧٩٤ |
| ينزل : الاستهلاك المتراكم | (١٧،٨٨٣،٠٣٤،٣٩٩) | (١٢،٧٠٢،٢٥٢،٥٨٥) |
| صافي القيمة الدفترية للموجودات الثابتة | ١٤،١٦٨،٠٨١،٢٢٧ | ١٦،١٣٤،٤٣٠،٢٠٩ |
| دفعات على شراء أصول ثابتة وأصول قيد التثبيت | ٥،٨٥٧،٣٣٩،٠٨٤ | ٢،٠٤٣،١٩٥،٦٤٨ |
| صافي الموجودات المعنوية | ٦٣٧،٠٧٤،٦٧٩ | ٧٤١،٤٢٨،١٧٩ |
| تأمينات نقدية | ١،٦٤٩،٢٨٦،٢٤٤ | ٩٧٤،٥٦٨،٤٨٣ |
| استثمار متوفر للبيع | ٢،٠٦٠،٨٣٥،٠٠٠ | ٢،٠٦٠،٨٣٥،٠٠٠ |
| استثمار في شركة حليفة | ٣٩،٠١٤،٨٩٧ | ٣٥،٢٣٣،٦٥٧ |
| موجودات ضريبية مؤجلة | ٩،٤٩٦،٨٢١ | ١٤،٢٣٧،٠٤٠ |
| **مجموع الموجودات غير المتداولة** | **٢٤،٤٢١،١٢٧،٩٥٢** | **٢٢،٠٠٣،٩٢٨،٢١٦** |
| **موجودات متداولة:** | | |
| مصاريف مدفوعة مقدماً وحسابات مدينة أخرى | ٨٤٦،٥١٧،٠٩٥ | ٧٧٧،٥٠١،٧٠٥ |
| مخزون | ٤٧٩،١٩٦،٦٦٦ | ٤٢٥،٤٣٣،٦٤١ |
| ايرادات مستحقة | ٤٨٠،٣٢٥،٤٨٦ | ٤٥٤،١٠٠،٨٥٥ |
| صافي المدينون | ١،٩٧٣،٧٤٨،٥٣٤ | ١،٦٢٢،٩١٤،١٠٣ |
| نقد في الصندوق ولدى البنوك | ٣،٨٣٩،٠٠٥،١٢١ | ٤،٩٦٧،٩٨٣،٢٥٠ |
| **مجموع الموجودات المتداولة** | **٧،٦١٨،٧٩٢،٩٠٢** | **٨،٢٤٧،٩٣٣،٥٥٤** |
| **مجموع الموجودات** | **٣٢،٠٣٩،٩٢٠،٨٥٤** | **٣٠،٢٥١،٨٦١،٧٧٠** |

| المطلوبات وحقوق المساهمين | ٣١ كانون الأول ٢٠٠٧ ليرة سورية | ٣١ كانون الأول ٢٠٠٦ ليرة سورية |
|---|---|---|
| **حقوق المساهمين:** | | |
| رأس المال المصرح والمكتتب به | ١،٦٧٥،٠٠٠،٠٠٠ | ١،٦٧٥،٠٠٠،٠٠٠ |
| ٦٧٠٠٠٠٠٠ سهم × ٢٥ ل.س (القيمة الاسمية للسهم) | ١،٦٧٥،٠٠٠،٠٠٠ | ١،٦٧٥،٠٠٠،٠٠٠ |
| رأس المال المدفوع | ٢،٤٩٠،٦٩٣،٧٩٣ | ٢،٤٩٠،٦٩٣،٧٩٣ |
| علاوة إصدار | ٨٣٧،٥٠٠،٠٠٠ | ٨٣٧،٥٠٠،٠٠٠ |
| احتياطي اجباري | ١،٦٧٥،٠٠٠،٠٠٠ | ١،٢٦٧،٨٩٩،٥٦٩ |
| احتياطي إختياري | ٩٨٦،٨١٨،٢٣٨ | ٩٨٦،٨١٨،٢٣٨ |
| الارباح المحجوزة في عام ٢٠٠٤ | ٨،٠٧٣،٤٢٤،٦٠٨ | ٥،٢١٩،٨٧٥،٢٠٠ |
| الأرباح القابلة للتوزيع | **١٥،٧٣٨،٤٣٦،٦٣٩** | **١٢،٤٧٧،٧٨٦،٨٠٠** |
| **مجموع حقوق المساهمين** | | |
| تأمينات العملاء | ٢٧٢،٤٦٨،٤١٥ | ٢١٣،٨٧٦،٧١٥ |
| مخصص تسليم المشروع | ٣٦٥،٢٥٠،٠٠٠ | ٢٧١،٠٩٣،٧٥٠ |
| اقساط قروض طويلة الاجل | ١٧٢،٣٠٩،٥٧٩ | – |
| رسوم ترخيص | – | ٣٧١،٨٨٠،٠٠٠ |
| سلف المساهمين | ١،١٤٧،٦٢٠،٨٤٩ | ١،٣٧٨،٤٤٨،١٥٠ |
| **مجموع المطلوبات طويلة الاجل** | **١،٩٥٧،٦٤٨،٨٤٣** | **٢،٢٣٥،٢٩٨،٦١٥** |
| **مطلوبات متداولة:** | | |
| مخصصات وارصدة دائنة اخرى | ٦،٢٠٢،١٦٩،٧٥٨ | ٣،٥٧٠،٤٠٠،١٦٣ |
| ايرادات مؤجلة | ١،٣٠٤،٩٦٩،٥٤٦ | ١،٠٦٤،٢١٨،٤٢٤ |
| أمانات مساهمين | – | ٢،٣٨٠،٨٦٠،٠٠٠ |
| مخصص ضريبة الدخل | ١،٠٣١،٦٠٠،٣٨٠ | ٨٢١،٠٢٥،٢٠٤ |
| المستحق للمؤسسة العامة للاتصالات | ٢،٤٨٣،٢٠٦،٨٦٣ | ٢،٠٥٢،٤٤٧،٤٦٦ |
| اقساط قروض تستحق خلال عام | ٤٢٢،٩٠٢،٧٢٣ | – |
| دائنون | ٢،٨٩٨،٩٨٦،١٠٢ | ٥،٦٤٩،٨٢٥،٠٩٨ |
| **مجموع المطلوبات المتداولة** | **١٤،٣٤٣،٨٣٥،٣٧٢** | **١٥،٥٣٨،٧٧٦،٣٥٥** |
| **مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين** | **٣٢،٠٣٩،٩٢٠،٨٥٤** | **٣٠،٢٥١،٨٦١،٧٧٠** |

تمت الموافقة على إصدار القوائم المالية كما في ٣١ كانون الأول ٢٠٠٧ من قبل مجلس الادارة بموجب قراره الصادر بتاريخ ٢٤ نيسان ٢٠٠٨ على أن تتم الموافقة لاحقا من قبل الهيئة العامة للمساهمين.

رئيس مجلس الادارة

المدير المالي

# شركة سيريتل موبايل تيليكوم
## شركة مساهمة مُغفلة
## دمشق - الجمهورية العربية السورية
## قائمة الدخل

| | ايضاح | للسنة المنتهية في 31 كانون الأول | |
|---|---|---|---|
| | | 2007 | 2006 |
| | | ليرة سورية | ليرة سورية |
| صافي الايرادات | 29 | 39,395,168,549 | 31,722,429,597 |
| حصة المؤسسة العامة للاتصالات من الإيرادات (تقاسم الايرادات) | 30 | (14,851,905,223) | (11,873,881,535) |
| **حصة سيريتل من الإيرادات** | | **24,543,263,326** | **19,848,548,062** |
| مصاريف الربط مع المؤسسة العامة للاتصالات | | (2,841,031,503) | (2,361,275,945) |
| مصاريف مباشرة أخرى | 31 | (2,916,065,916) | (2,413,471,473) |
| **اجمالي الدخل من العمليات التشغيلية** | | **18,786,165,907** | **15,073,800,644** |
| مصاريف ادارية وعمومية | 32 | (4,070,235,432) | (3,509,144,243) |
| مصاريف بيع وتوزيع | 33 | (1,574,462,143) | (1,311,291,142) |
| **صافي دخل السنة قبل الاستهلاك والاطفاء و الفوائد وضريبة الدخل** | | **13,141,468,332** | **10,253,365,259** |
| استهلاك موجودات ثابتة تشغيلية | 7 | (4,775,421,085) | (4,054,207,695) |
| استهلاك موجودات ثابتة ادارية | 7 | (435,517,316) | (344,299,421) |
| اطفاء موجودات معنوية | 8 | (74,456,947) | (69,868,062) |
| ايرادات اخرى | 34 | 267,178,659 | 330,216,327 |
| فوائد مدينة | 35 | (145,540,122) | (17,516,028) |
| **صافي دخل السنة قبل ضريبة الدخل** | | **7,977,711,521** | **6,097,690,380** |
| ضريبة الدخل للسنة | 36 | (1,111,586,831) | (906,271,907) |
| ضريبة الدخل عن سنة 2001 | 37 | (188,474,851) | - |
| **صافي دخل السنة** | | **6,677,649,839** | **5,191,418,473** |
| المتوسط المرجح لعدد الأسهم | | **67,000,000** | **67,000,000** |
| صافي الربح للسهم | | **99.67** | **77.48** |

ان الايضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات وتقرأ معها

# شركة سيريتل موبايل تيليكوم
## شركة مساهمة مُغفلة
## دمشق – الجمهورية العربية السورية
## قائمة التدفقات النقدية

| | للسنة المنتهية في 31 كانون الأول | |
|---|---|---|
| | 2007 | 2006 |
| | ليرة سورية | ليرة سورية |
| **التدفقات النقدية من عمليات التشغيل:** | | |
| صافي الدخل قبل الضريبة | 7,977,711,521 | 6,097,690,380 |
| التعديلات : | | |
| استهلاك موجودات ثابتة | 5,210,938,401 | 4,398,507,116 |
| اطفاء موجودات معنوية | 74,456,947 | 69,868,062 |
| مخصص تسليم المشروع | 94,156,250 | 83,593,750 |
| (ارباح) خسائر بيع أصول ثابتة | (11,426,463) | 2,877,115 |
| استثمار في شركة حليفة | 7,913,861 | 1,311,015 |
| فوائد مدينة | 145,540,122 | 17,516,028 |
| مخصص ديون مشكوك في تحصيلها | 79,069,187 | 95,376,923 |
| **صافي التدفقات النقدية من عمليات التشغيل قبل التغير في بنود رأس المال العامل** | **13,578,359,826** | **10,766,740,389** |
| (الزيادة) في المدينين | (429,903,618) | (639,925,684) |
| (الزيادة) النقص في الايرادات المستحقة | (26,224,631) | 4,129,319 |
| (الزيادة) في المخزون | (53,763,025) | (126,187,222) |
| (الزيادة) في المصاريف المدفوعة مقدما والحسابات المدينة الأخرى | (69,015,390) | (164,889,415) |
| (الزيادة) في التأمينات النقدية | (674,717,761) | (395,278,742) |
| (النقص) الزيادة في الدائنين | (2,750,838,996) | 1,581,943,276 |
| الزيادة (النقص) المستحق للمؤسسة العامة للاتصالات | 430,759,397 | (843,785,772) |
| الزيادة في المخصصات والارصدة الدائنة الاخرى | 2,631,769,595 | 1,567,244,183 |
| الزيادة في الايرادات المؤجلة | 240,751,122 | 392,615,720 |
| الزيادة في تأمينات العملاء | 58,591,700 | 24,335,656 |
| (النقص) في رسوم التراخيص | (371,880,000) | (33,120,000) |
| **صافي التدفقات النقدية من عمليات التشغيل قبل الضريبة المدفوعة** | **12,563,888,219** | **12,133,821,708** |
| ضريبة الدخل المدفوعة | (885,330,437) | (964,080,695) |
| ضريبة الدخل المدفوعة عن سنة 2001 | (188,474,851) | – |
| ضريبة الدخل المدفوعة على ايرادات فوائد | (10,940,999) | (8,466,868) |
| **صافي التدفقات النقدية من عمليات التشغيل** | **11,479,141,932** | **11,161,274,145** |
| **التدفقات النقدية من عمليات الاستثمار:** | | |
| صافي التغير في الموجودات الثابتة | (7,047,306,392) | (6,130,359,083) |
| صافي التغير في الموجودات المعنوية | 29,896,553 | (31,298,771) |
| استثمار متوفر للبيع | – | (2,060,835,000) |
| استثمار في شركة حليفة | (11,695,101) | – |
| **التدفقات النقدية (المستخدمة في) عمليات الاستثمار** | **(7,029,104,940)** | **(8,222,492,854)** |
| **التدفقات النقدية من عمليات التمويل:** | | |
| قروض | 595,212,302 | (127,567,336) |
| (النقص) الزيادة في سلف المساهمين | (230,827,301) | 354,921,792 |
| الفوائد المدفوعة | (145,540,122) | (188,224) |
| توزيعات أرباح مدفوعة | (5,797,860,000) | (4,832,206,054) |
| **التدفقات النقدية (المستخدمة في) عمليات التمويل** | **(5,579,015,121)** | **(4,605,039,822)** |
| **صافي (النقص) في النقد** | **(1,128,978,129)** | **(1,666,258,531)** |
| نقد في الصندوق ولدى البنوك – بداية السنة | 4,967,983,250 | 6,634,241,781 |
| **نقد في الصندوق ولدى البنوك – نهاية السنة** | **3,839,005,121** | **4,967,983,250** |

ان الايضاحات المرفقة تشكل جزءاً من هذه البيانات وتقرأ معها

## قائمة الدخل الموحدة
## للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2009

| | إيضاح | 2009<br>ليرة سورية | 2008<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| صافي الإيرادات | 4 | 48,226,011,837 | 46,042,139,468 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | (22,695,901,753) | (19,558,047,604) |
| **حصة سيريتل من الإيرادات** | | **25,530,110,084** | **26,484,091,864** |
| مصاريف الربط مع المؤسسة العامة للاتصالات | | (2,863,548,694) | (2,916,757,887) |
| مصاريف مباشرة أخرى | 5 | (8,644,205,244) | (9,370,688,080) |
| **مصاريف التشغيل** | | (11,507,753,938) | (12,287,445,967) |
| **مجمل الربح** | | **14,022,356,146** | **14,196,645,897** |
| مصاريف البيع والتسويق | 6 | (1,205,047,033) | (1,361,962,983) |
| المصاريف الإدارية | 7 | (3,660,888,018) | (4,136,835,099) |
| استهلاكات | 11 | (367,871,471) | (440,845,971) |
| مصاريف (إيرادات) أخرى بالصافي | 8 | (215,060,546) | 45,492,063 |
| **ربح التشغيل** | | **8,573,489,078** | **8,302,493,907** |
| إيرادات الفوائد | | 345,356,499 | 141,790,364 |
| تكاليف التمويل | | - | (86,721,025) |
| حصة الشركة من أرباح / (خسائر) الاستثمار في شركة حليفة | 14 | 3,612,274 | (13,334,205) |
| خسائر انخفاض قيمة الاستثمار المتوفر للبيع | 15 | (840,782,280) | (833,829,285) |
| **الربح قبل الضريبة** | | **8,081,675,571** | **7,510,399,756** |
| مصروف ضريبة الدخل عن السنة الحالية | 9 | (1,179,475,335) | (1,048,937,531) |
| مصروف ضريبة الدخل عن سنوات سابقة | 9 | (399,299,415) | (94,234,461) |
| **ضريبة الدخل** | | **(1,578,774,750)** | **(1,143,171,992)** |
| **صافي ربح السنة** | | **6,502,900,821** | **6,367,227,764** |
| **العائد الى:** | | | |
| **مساهمي الشركة** | | **6,502,928,103** | **6,367,227,764** |
| **الحصة غير المسيطرة** | | (27,282) | - |
| **النصيب الأساسي للسهم في الأرباح** | | | |
| **العائد الى مساهمي الشركة** | 10 | **97.06** | **95.03** |

قائمة المركز المالي الموحدة
كما في 31 كانون الأول 2009

| | ايضاح | 2009<br>ليرة سورية | 2008<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | |
| صافي الموجودات الثابتة | 11 | 611,677,880 | 763,045,674 |
| صافي الموجودات المعنوية | 12 | 11,693,458,371 | 14,096,307,298 |
| موجودات معنوية وثابتة قيد التثبيت | | 1,150,405,302 | 878,491,968 |
| تأمينات نقدية | 13 | 824,400,000 | 875,928,079 |
| استثمار في شركة حليفة | 14 | 29,222,346 | 25,680,692 |
| استثمار متوفر للبيع | 15 | 551,926,984 | 1,481,947,323 |
| موجودات ضريبية مؤجلة | 9 | - | 4,756,602 |
| | | **14,861,090,883** | **18,126,157,636** |
| **الموجودات المتداولة** | | | |
| المخزون | 16 | 374,289,634 | 424,294,931 |
| ارصدة مدينة أخرى | 17 | 2,744,042,551 | 2,155,419,833 |
| ذمم مدينة | 18 | 2,538,048,772 | 2,278,845,545 |
| نقد و ودائع لدى البنوك | 19 | 12,045,366,402 | 7,147,301,712 |
| | | **17,701,747,359** | **12,005,862,021** |
| **مجموع الموجودات** | | **32,562,838,242** | **30,132,019,657** |
| **المطلوبات و حقوق الملكية** | | | |
| **حقوق الملكية العائدة الى مساهمي الشركة** | | | |
| رأس المال المدفوع | 20 | 1,675,000,000 | 1,675,000,000 |
| علاوة الإصدار | 20 | 2,490,693,793 | 2,490,693,793 |
| التغير المتراكم في القيمة العادلة للاستثمار المتوفر للبيع | | (88,855,296) | - |
| الاحتياطي الاجباري | 21 | 837,500,000 | 837,500,000 |
| الاحتياطي الإختياري | 21 | 1,675,000,000 | 1,675,000,000 |
| الأرباح المدورة | | 12,215,398,713 | 10,402,470,610 |
| | | **18,804,737,210** | **17,080,664,403** |
| الحصة غير المسيطرة | | 718,459 | - |
| **مجموع حقوق الملكية** | | **18,805,455,669** | **17,080,664,403** |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | |
| مخصص تسليم المشروع | 22 | 610,666,667 | 481,833,333 |
| | | **610,666,667** | **481,833,333** |
| **المطلوبات المتداولة** | | | |
| ارصدة دائنة أخرى | 23 | 4,516,464,829 | 3,941,854,220 |
| ايرادات مؤجلة | 24 | 2,102,136,965 | 2,009,825,964 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | 1,159,542,877 | 993,679,560 |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 25 | 3,641,703,460 | 3,408,947,181 |
| ذمم دائنة | 26 | 1,726,867,775 | 2,215,214,996 |
| | | **13,146,715,906** | **12,569,521,921** |
| **مجموع حقوق الملكية والمطلوبات** | | **32,562,838,242** | **30,132,019,657** |

المدير المالي

رئيس مجلس الإدارة

إن الإيضاحات المرفقة من 1 الى 31 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة وتقرأ معها

## قائمة التدفقات النقدية الموحدة
## للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2009

| | إيضاح | 2009<br>ليرة سورية | 2008<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | | |
| الربح قبل الضريبة | | 8,081,675,571 | 7,510,399,756 |
| تعديلات: | | | |
| اهتلاكات واطفاءات والإضمحلال | 11, 12 | 5,443,231,441 | 5,772,863,810 |
| مخصص تسليم المشروع | | 128,833,334 | 116,583,333 |
| خسائر ناجمة عن استبعاد موجودات ثابتة وموجودات معنوية | | 7,458,600 | 34,414,974 |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | 7 | 52,110,406 | 19,175,817 |
| حصة الشركة من (أرباح)/ خسائر الاستثمار في شركة حليفة | 14 | (3,612,274) | 13,334,205 |
| خسائر انخفاض قيمة الاستثمار المتوفر للبيع | 15 | 840,782,280 | 833,829,285 |
| إيرادات الفوائد | | (345,356,499) | (141,790,364) |
| **الربح التشغيلي قبل تغيرات رأس المال العامل** | | **14,205,122,859** | **14,158,810,816** |
| ذمم مدينة | | (311,313,633) | 156,052,658 |
| المخزون | | 50,005,297 | 54,901,735 |
| أرصدة مدينة أخرى | | (499,917,957) | 593,867,567 |
| ذمم دائنة | | (488,347,221) | (683,771,106) |
| المستحق للمؤسسة العامة للاتصالات | | 232,756,279 | 925,740,318 |
| أرصدة دائنة أخرى | | 574,610,609 | (2,532,783,953) |
| الإيرادات المؤجلة | | 92,311,001 | 704,856,418 |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قبل ضريبة الدخل المدفوعة** | | **13,855,227,234** | **13,377,674,453** |
| ضريبة الدخل المدفوعة | 9 | (1,408,154,831) | (1,176,352,593) |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | **12,447,072,403** | **12,201,321,860** |
| **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية** | | | |
| الإضافات و الدفعات على شراء موجودات ثابتة و موجودات معنوية | | (3,222,524,627) | (2,763,163,592) |
| متحصلات من استبعاد موجودات ثابتة وموجودات معنوية | | 54,137,973 | - |
| ودائع لدى البنوك استحقاقها الأصلي أكثر من ثلاثة اشهر | | (3,265,836,301) | - |
| فوائد مقبوضة | | 256,651,738 | 119,554,917 |
| التأمينات النقدية | | 51,528,079 | 773,358,165 |
| صافي التغير في الاستثمارات | | 1,199,124 | (254,941,608) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية** | | **(6,124,844,014)** | **(2,125,192,118)** |
| **التدفقات النقدية من أنشطة التمويل** | | | |
| توزيعات الأرباح المدفوعة | 27 | (4,690,000,000) | (5,025,000,000) |
| التغير في سلف المساهمين | | - | (1,147,620,849) |
| تسديدات قروض | | - | (595,212,302) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل** | | **(4,690,000,000)** | **(6,767,833,151)** |
| **صافي الزيادة في النقد وما في حكمه** | | 1,632,228,389 | 3,308,296,591 |
| النقد وما في حكمه في بداية السنة | | 7,147,301,712 | 3,839,005,121 |
| **النقد وما في حكمه في نهاية السنة** | 19 | **8,779,530,101** | **7,147,301,712** |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 31 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة وتقرأ معها

## بيان الدخل الموحد
للسنة المنتهية 31 كانون الأول 2010

| | إيضاح | 2010<br>ليرة سورية | 2009<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| صافي الإيرادات | 4 | **53,707,719,715** | 48,226,011,837 |
| حصة المؤسسة العامة للإتصالات من الإيرادات | | **(25,374,527,872)** | (22,695,901,753) |
| **حصة سيريتل من الإيرادات** | | **28,333,191,843** | 25,530,110,084 |
| مصاريف الربط مع المؤسسة العامة للاتصالات | | **(2,987,761,262)** | (2,863,548,694) |
| مصاريف مباشرة أخرى | 5 | **(8,391,554,651)** | (8,644,205,244) |
| **مصاريف التشغيل** | | **(11,379,315,913)** | (11,507,753,938) |
| **مجمل الربح** | | **16,953,875,930** | 14,022,356,146 |
| مصاريف البيع والتسويق | 6 | **(1,481,265,442)** | (1,205,047,033) |
| المصاريف الإدارية | 7 | **(4,397,236,856)** | (3,532,054,684) |
| استهلاكات | 11 | **(343,718,330)** | (367,871,471) |
| (مصاريف) إيرادات أخرى بالصافي | 8 | **(565,511,689)** | (343,893,880) |
| **ربح التشغيل** | | **10,166,143,613** | 8,573,489,078 |
| إيرادات الفوائد | | **694,299,513** | 345,356,499 |
| خسائر انخفاض قيمة الاستثمار المتوفر للبيع | 16 | **(640,782,280)** | (840,782,280) |
| حصة الشركة من أرباح الاستثمار في شركة حليفة | 15 | **1,075,642** | 3,612,274 |
| **الربح قبل الضريبة** | | **10,220,736,488** | 8,081,675,571 |
| مصروف ضريبة الدخل عن السنة الحالية | 9 | **(1,532,868,115)** | (1,179,475,335) |
| مصروف ضريبة الدخل عن سنوات سابقة | 9 | **(218,554,210)** | (399,299,415) |
| **ضريبة الدخل** | | **(1,751,422,325)** | (1,578,774,750) |
| **صافي ربح السنة** | | **8,469,314,163** | 6,502,900,821 |
| **العائد الى:** | | | |
| **مساهمي الشركة** | | **8,469,318,450** | 6,502,928,103 |
| **الحصة غير المسيطرة** | | **(4,287)** | (27,282) |
| **النصيب الأساسي للسهم في الأرباح العائد الى مساهمي الشركة** | 10 | **126.41** | 97.06 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 33 تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية الموحدة وتقرأ معها

بيان المركز المالي الموحد
كما في 31 كانون الأول 2010

| | إيضاح | 2010<br>ليرة سورية | 2009<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| **الموجودات غير المتداولة** | | | |
| صافي الموجودات الثابتة | 11 | 566,964,899 | 611,677,880 |
| صافي الموجودات المعنوية | 12 | 10,886,350,264 | 11,693,458,371 |
| موجودات ثابتة قيد التثبيت | 13 | 957,732,247 | 1,150,405,302 |
| تأمينات نقدية | 14 | 849,060,000 | 824,400,000 |
| استثمار في شركة حليفة | 15 | 30,297,988 | 29,222,346 |
| استثمار متوفر للبيع | 16 | - | 551,926,984 |
| | | **13,290,405,398** | **14,861,090,883** |
| **الموجودات المتداولة** | | | |
| المخزون | 17 | 320,597,240 | 374,289,634 |
| أرصدة مدينة أخرى | 18 | 3,798,772,033 | 2,744,042,551 |
| ذمم مدينة | 19 | 2,023,022,710 | 2,538,048,772 |
| نقد و ودائع لدى البنوك | 20 | 19,350,667,453 | 12,045,366,402 |
| | | **25,493,059,436** | **17,701,747,359** |
| **مجموع الموجودات** | | **38,783,464,834** | **32,562,838,242** |
| **المطلوبات و حقوق الملكية** | | | |
| **حقوق الملكية العائدة الى مساهمي الشركة** | | | |
| رأس المال المدفوع | 21 | 1,675,000,000 | 1,675,000,000 |
| علاوة الإصدار | | 2,490,693,793 | 2,490,693,793 |
| التغير المتراكم في القيمة العادلة للاستثمار المتوفر للبيع | | - | (88,855,296) |
| الاحتياطي الإجباري | 22 | 837,500,000 | 837,500,000 |
| الاحتياطي الإختياري | 22 | 1,675,000,000 | 1,675,000,000 |
| الأرباح المدورة | | 16,664,717,163 | 12,215,398,713 |
| | | **23,342,910,956** | **18,804,737,210** |
| الحصة غير المسيطرة | | 714,172 | 718,459 |
| **مجموع حقوق الملكية** | | **23,343,625,128** | **18,805,455,669** |
| **المطلوبات غير المتداولة** | | | |
| مخصص تسليم المشروع ومخصصات أخرى | 23 | 1,296,286,120 | 610,666,667 |
| | | **1,296,286,120** | **610,666,667** |
| **المطلوبات المتداولة** | | | |
| أرصدة دائنة أخرى | 24 | 4,495,936,877 | 4,516,464,829 |
| إيرادات مؤجلة | 25 | 2,420,728,698 | 2,102,136,965 |
| مخصص ضريبة الدخل | 9 | 1,701,621,832 | 1,159,542,877 |
| المستحق الى المؤسسة العامة للاتصالات | 26 | 4,219,687,467 | 3,641,703,460 |
| ذمم دائنة | 27 | 1,305,578,712 | 1,726,867,775 |
| | | **14,143,553,586** | **13,146,715,906** |
| **مجموع حقوق الملكية والمطلوبات** | | **38,783,464,834** | **32,562,838,242** |

المدير المالي

رئيس مجلس الإدارة

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 33 تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية الموحدة وتقرأ معها



١٥٥

## بيان التدفقات النقدية الموحد
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2010

| | إيضاح | 2010<br>ليرة سورية | 2009<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | | |
| الربح قبل الضريبة | | 10,220,736,488 | 8,081,675,571 |
| تعديلات: | | | |
| اهتلاكات واطفاءات و إضمحلال | 12,11 | 4,628,645,255 | 5,443,231,441 |
| مخصصات | 23 | 685,619,453 | 128,833,334 |
| خسائر ناجمة عن استبعاد موجودات ثابتة وموجودات معنوية | | 5,455,455 | 7,458,600 |
| مخصص الديون المشكوك بتحصيلها | 7 | 127,015,233 | 52,110,406 |
| مخصص قطع غيار بطيئة الحركة | 7 | 85,850,795 | 23,864,342 |
| صافي التغير في الاستثمارات | | - | (12,086,161) |
| حصة الشركة من أرباح الاستثمار في شركة حليفة | 15 | (1,075,642) | (3,612,274) |
| خسائر انخفاض قيمة الاستثمار المتوفر للبيع | 16 | 640,782,280 | 840,782,280 |
| إيرادات الفوائد | | (694,299,513) | (345,356,499) |
| **الربح التشغيلي قبل تغيرات رأس المال العامل** | | **15,698,729,804** | **14,216,901,040** |
| ذمم مدينة | | 388,010,829 | (311,313,633) |
| المخزون | | (32,158,401) | 26,140,955 |
| أرصدة مدينة أخرى | | (996,524,002) | (499,917,957) |
| ذمم دائنة | | (421,289,063) | (488,347,221) |
| المستحق للمؤسسة العامة للاتصالات | | 577,984,007 | 232,756,279 |
| أرصدة دائنة أخرى | | (20,527,952) | 574,610,609 |
| الإيرادات المؤجلة | | 318,591,733 | 92,311,001 |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قبل ضريبة الدخل المدفوعة** | | **15,512,816,955** | **13,843,141,073** |
| ضريبة الدخل المدفوعة | 9 | (1,209,343,370) | (1,408,154,831) |
| **صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** | | **14,303,473,585** | **12,434,986,242** |
| **التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية** | | | |
| إضافات على الموجودات الثابتة | 11 | (307,757,316) | (215,557,491) |
| إضافات على الموجودات المعنوية | 12 | (3,483,675,681) | (2,710,798,964) |
| متحصلات من استبعاد موجودات ثابتة وموجودات معنوية | | 9,153,375 | 43,168,420 |
| موجودات ثابتة قيد التثبيت | | 192,673,055 | (271,913,334) |
| التغيير في ودائع لدى البنوك استحقاقها الأصلي أكثر من ثلاثة اشهر | | (2,802,084,868) | (3,265,836,301) |
| فوائد مقبوضة | | 636,094,033 | 256,651,738 |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية** | | **(5,755,597,402)** | **(6,164,285,932)** |
| **التدفقات النقدية من أنشطة التمويل** | | | |
| توزيعات الأرباح المدفوعة | 28 | (4,020,000,000) | (4,690,000,000) |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في أنشطة التمويل** | | **(4,020,000,000)** | **(4,690,000,000)** |
| صافي الزيادة في النقد وما في حكمه | | 4,527,876,183 | 1,580,700,310 |
| تأثير تغيرات أسعار الصرف | | (24,660,000) | 51,528,079 |
| النقد وما في حكمه في بداية السنة | | 8,779,530,101 | 7,147,301,712 |
| **النقد وما في حكمه في نهاية السنة** | 20 | **13,282,746,284** | **8,779,530,101** |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 33 تشكل جزءاً من هذه البيانات المالية الموحدة وتقرأ معها

## قائمة الدخل الموحدة
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2009

| | ايضاح | 2009<br>ليرة سورية | 2008<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| الفوائد الدائنة | 24 | **3,289,776,458** | 3,524,518,433 |
| الفوائد المدينة | 25 | **(1,275,884,638)** | (1,498,179,488) |
| **صافي الدخل من الفوائد** | | **2,013,891,820** | 2,026,338,945 |
| العمولات والرسوم الدائنة | 26 | **464,880,275** | 427,262,911 |
| العمولات والرسوم المدينة | 27 | **(35,631,116)** | (94,116,118) |
| **صافي الدخل من العمولات و الرسوم** | | **429,249,159** | 333,146,793 |
| **صافي الدخل من الفوائد والعمولات والرسوم** | | **2,443,140,979** | 2,359,485,738 |
| صافي الأرباح الناتجة عن التعاملات بالعملات الأجنبية | | **132,748,552** | 125,843,215 |
| خسائر تقييم مركز القطع البنيوي | | **(19,746,686)** | (30,018,381) |
| صافي أرباح (خسائر) المتاجرة | 28 | **9,677,040** | (15,865,294) |
| أرباح (خسائر) موجودات مالية متوفرة للبيع | 29 | **39,540,810** | (253,302,000) |
| إيرادات أخرى | 30 | **117,202,155** | 6,099,519 |
| **إجمالي الدخل التشغيلي** | | **2,722,562,850** | 2,192,242,797 |
| نفقات الموظفين | 31 | **(713,439,792)** | (492,452,703) |
| استهلاكات | 10 | **(159,468,926)** | (115,044,662) |
| إطفاءات | 11 | **(13,707,628)** | (13,092,771) |
| مصروف مخصص الخسائر الائتمانية | 32 | **(229,132,526)** | (89,822,527) |
| مخصصات متنوعة | | - | (49,369,587) |
| مصاريف تشغيلية أخرى | 33 | **(481,359,315)** | (361,129,597) |
| خسائر أخرى | 34 | - | (79,598,385) |
| **إجمالي المصروفات التشغيلية** | | **(1,597,108,187)** | (1,200,510,232) |
| **الربح قبل الضريبة** | | **1,125,454,663** | 991,732,565 |
| ضريبة الدخل | 18 | **(464,250,186)** | (259,726,166) |
| **صافي ربح السنة** | | **661,204,477** | 732,006,399 |
| **العائد الى:** | | | |
| مساهمي البنك | | **658,553,881** | 731,730,212 |
| حصة الأقلية | | **2,650,596** | 276,187 |
| | | **661,204,477** | 732,006,399 |
| **الحصة الأساسية للسهم من ربح السنة العائد إلى مساهمي البنك** | 35 | **124.16** | 208.82 |

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 46 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة وتقرأ معها.

## قائمة التدفقات النقدية الموحدة
للسنة المنتهية في 31 كانون الأول 2009

| | ايضاح | 2009<br>ليرة سورية | 2008<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الأنشطة التشغيلية** | | | |
| الربح قبل ضريبة الدخل | | **1,125,454,663** | 991,732,565 |
| تعديلات لبنود غير نقدية: | | | |
| استهلاكات | 10 | **159,468,926** | 115,044,662 |
| اطفاءات | 11 | **13,707,628** | 13,092,771 |
| مصروف مخصص الخسائر الائتمانية | 32 | **229,132,526** | 89,822,527 |
| خسارة تدني قيمة استثمارات مالية متوفرة للبيع | 29 | - | 255,852,000 |
| (أرباح) خسائر غير محققة من موجودات مالية للمتاجرة | 28 | **(9,677,040)** | 26,869,294 |
| (أرباح) خسائر بيع موجودات ثابتة | | **(409,684)** | 1,081,711 |
| أرباح بيع موجودات مالية متوفرة للبيع | 29 | **(36,098,310)** | - |
| (استردادات) مخصصات متنوعة | | **(76,161,896)** | 102,308,210 |
| | | **1,405,416,813** | 1,595,803,740 |
| أرصدة لدى مصرف سورية المركزي (احتياطي ودائع) | | **(1,444,946,601)** | (4,297,097,393) |
| استثمارات مالية للمتاجرة | | - | 21,758,108 |
| إيداعات لدى المصارف | | **2,117,731,984** | 4,115,458,510 |
| تسهيلات ائتمانية مباشرة | | **(1,674,034,200)** | (9,998,968,688) |
| موجودات أخرى | | **331,929,611** | (146,996,696) |
| تأمينات نقدية | | **(731,808,589)** | 1,218,195,812 |
| ودائع العملاء | | **13,323,353,211** | 6,482,696,463 |
| مطلوبات أخرى | | **393,663,627** | (297,104,674) |
| تعويضات نهاية الخدمة المدفوعة للموظفين | 17 | **(3,011,729)** | - |
| **صافي النقد من (المستخدم في) التشغيل قبل الضريبة** | | **13,718,294,127** | (1,306,254,818) |
| ضريبة الدخل المدفوعة | 18 | **(386,359,300)** | (173,501,769) |
| **صافي التدفقات النقدية من (المستخدمة في) الأنشطة التشغيلية** | | **13,331,934,827** | (1,479,756,587) |
| **الأنشطة الاستثمارية** | | | |
| استثمارات مالية متوفرة للبيع | | **58,346,310** | (278,100,000) |
| استثمارات مالية قروض و سلف | | **350,000,000** | 300,000,000 |
| شراء موجودات ثابتة | 10 | **(583,585,498)** | (466,837,666) |
| شراء موجودات غير ملموسة | 11 | **(12,983,315)** | (3,281,211) |
| النقد المحصل من بيع موجودات ثابتة | | **600,000** | 2,801,200 |
| الوديعة المجمدة لدى مصرف سورية المركزي | | **(145,727,538)** | - |
| **صافي التدفقات النقدية المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية** | | **(333,350,041)** | (445,417,677) |
| **الأنشطة التمويلية** | | | |
| مساهمات حقوق الأقلية | | - | 76,000,000 |
| الأرباح الموزعة المدفوعة (*) | | **(147,378,636)** | (9,368,025) |
| الزيادة في رأس المال (*) | | - | 750,000,000 |
| **صافي التدفقات النقدية (المستخدمة في) من الأنشطة التمويلية** | | **(147,378,636)** | 816,631,975 |
| تأثير تغيرات أسعار الصرف | | **(1,159,901)** | 4,484,261 |
| صافي الزيادة (النقص) في النقد وما في حكمه | | **12,850,046,249** | (1,104,058,028) |
| النقد وما في حكمه في 1 كانون الثاني | | **24,868,467,266** | 25,972,525,294 |
| **النقد وما في حكمه في 31 كانون الأول** | 36 | **37,718,513,515** | 24,868,467,266 |
| **التدفقات النقدية التشغيلية من الفوائد وأنصبة الأرباح** | | | |
| فوائد مقبوضة | | **3,620,605,191** | 3,615,919,525 |
| فوائد مدفوعة | | **1,264,140,003** | 1,703,636,187 |
| عوائد توزيعات أسهم الشركات المقبوضة | | **3,442,500** | 2,550,000 |

(*) تتضمن الأنشطة التمويلية عمليات غير نقدية تتمثل بزيادة في رأس المال بمبلغ 750,000,000 ليرة سورية مقابل نقص في الأرباح المدورة بنفس المبلغ خلال سنة 2009.

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 46 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة وتقرأ معها.



١٥٣

بنك بيمو السعودي الفرنسي ش.م.م

قائمة المركز المالي الموحدة

كما في 31 كانون الأول 2009

| | إيضاح | 2009<br>ليرة سورية | 2008<br>ليرة سورية |
|---|---|---|---|
| **الموجودات** | | | |
| نقد وأرصدة لدى مصرف سورية المركزي | 3 | 35,054,037,820 | 24,112,714,682 |
| أرصدة لدى المصارف | 4 | 12,963,577,934 | 10,399,307,148 |
| إيداعات لدى المصارف | 5 | 22,380,916,494 | 24,498,648,478 |
| موجودات مالية للمتاجرة | 6 | 319,527,579 | 310,537,098 |
| تسهيلات ائتمانية مباشرة (بالصافي) | 7 | 28,171,538,869 | 26,722,447,495 |
| موجودات مالية قروض وسلف | 8 | 150,000,000 | 500,000,000 |
| موجودات مالية متوفرة للبيع | 9 | 75,055,000 | 64,748,000 |
| موجودات ثابتة | 10 | 1,684,003,279 | 1,260,077,023 |
| موجودات غير ملموسة | 11 | 136,499,987 | 137,224,300 |
| موجودات ضريبية مؤجلة | 18 | 5,630,364 | 84,421,672 |
| موجودات أخرى | 12 | 718,462,020 | 1,050,391,631 |
| الوديعة المجمدة لدى مصرف سورية المركزي | 13 | 308,251,048 | 160,677,050 |
| **مجموع الموجودات** | | **101,967,500,394** | **89,301,194,577** |
| **المطلوبات و حقوق الملكية** | | | |
| **المطلوبات** | | | |
| ودائع المصارف | 14 | 928,153,562 | 1,717,552,488 |
| ودائع العملاء | 15 | 91,534,491,044 | 78,211,137,833 |
| تأمينات نقدية | 16 | 3,062,115,699 | 3,793,924,288 |
| مخصصات متنوعة | 17 | 67,465,040 | 142,448,965 |
| مخصص ضريبة الدخل | 18 | 343,247,415 | 344,147,838 |
| مطلوبات أخرى | 19 | 1,625,227,713 | 1,228,942,721 |
| **مجموع المطلوبات** | | **97,560,700,473** | **85,438,154,133** |
| **حقوق الملكية** | | | |
| **حقوق مساهمي البنك** | | | |
| رأس المال المكتتب به والمدفوع | 20 | 3,250,000,000 | 2,500,000,000 |
| احتياطي قانوني | 21 | 288,439,687 | 174,041,976 |
| احتياطي خاص | 21 | 288,439,687 | 174,041,976 |
| التغيير المتراكم في القيمة العادلة للموجودات المالية المتوفرة للبيع | 22 | 32,555,000 | - |
| أرباح مدورة محققة | 23 | 594,612,883 | 1,045,107,738 |
| الخسائر المتراكمة غير المحققة | 23 | (126,174,119) | (106,427,433) |
| | | **4,327,873,138** | 3,786,764,257 |
| **حقوق الأقلية (الحصة غير المسيطرة)** | | **78,926,783** | 76,276,187 |
| **مجموع حقوق الملكية** | | **4,406,799,921** | 3,863,040,444 |
| **مجموع المطلوبات وحقوق الملكية** | | **101,967,500,394** | 89,301,194,577 |

رياض عجي
رئيس مجلس الإدارة

روبان دو موكسي
المدير العام التنفيذي

BANQUE BEMO SAUDI FRANSI
ROBIN DE MOUXY
SIGNATURE A1
(D-A1)

إن الإيضاحات المرفقة من 1 إلى 46 تشكل جزءاً من هذه القوائم المالية الموحدة وتقرأ معها.



المراجع الصرف الداخلي
أيمن طحان

١٥٤