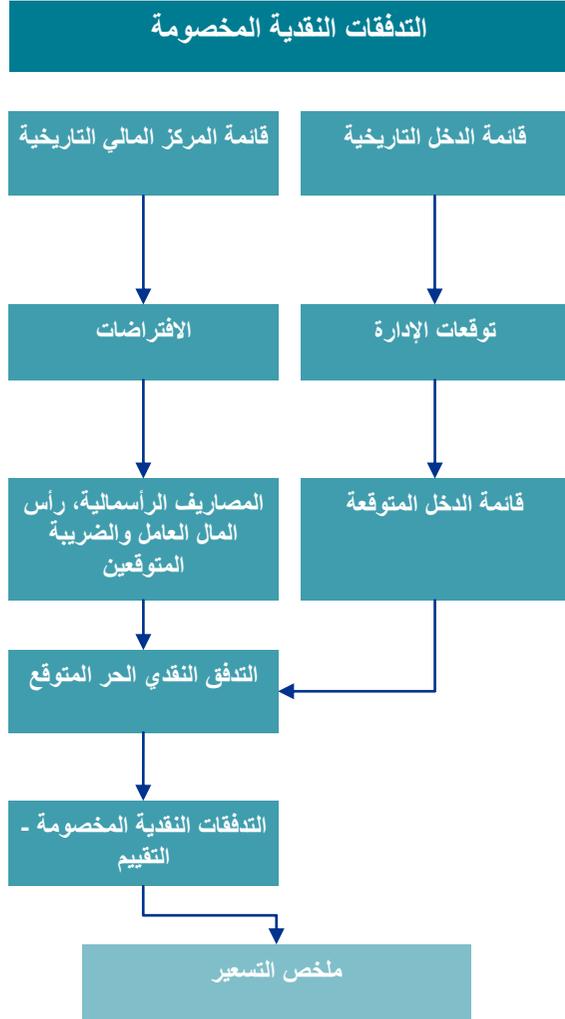


الملحق رقم (8)



مزايا المنهجيات المتبعة في تقدير قيمة المنشآت

منهجية التدفقات النقدية المخصومة (DCF)

- تعمد هذه المنهجية على الأداء المستقبلي للشركة أو المشروع أو الأصل، وبالتالي يتم احتساب القيمة من خلال أخذ الأرباح المستقبلية المحتملة للشركة بعين الاعتبار.
- وفي هذا الإطار، يتم إعداد القوائم المالية المستقبلية بناءً على توقعات/افتراضات أداء الشركة وخطة عملها، ومن ثم احتساب التدفقات النقدية الحرة للشركة، وهو النقد الحر الذي إذا تم إخراجها من الشركة فلن يؤثر على تشغيلها.
- في تحليل التدفقات النقدية المخصومة، ينبغي أن تكون الفترة المتوقعة طويلة بما يكفي لتمكين المشروع من تحقيق أرباح مستقرة، أو أن تكون معبرة عن دورة العمليات بأكملها. في معظم الأحيان، لا تقل الفترة المتوقعة عن خمس سنوات، على الرغم من أن هذا يمكن أن يختلف حسب القطاع والصناعة.
- بعد ذلك يتم خصم التدفقات النقدية المتوقعة إلى التاريخ الحالي (تاريخ التقييم)، وينتج عن ذلك صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة. كذلك الأمر، يتم تحديد قيمة نهائية للشركة، وذلك في نهاية فترة التوقعات، ويتم خصم هذه القيمة أيضاً إلى تاريخ التقييم لإعطاء قيمة إجمالية للشركة، تسمى القيمة الجوهرية.
- عند احتساب القيمة النهائية، يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار إمكانية الشركة للنمو خلال الفترات التي تلي فترة توقعات/افتراضات أداء الشركة وخطة عملها. لذلك، يتم الاستعانة بنموذج النمو الثابت، الذي يقوم بافتراض نمو التدفقات النقدية بنسبة ثابتة في السنة الأخيرة من فترة التوقعات وإلى الأبد.

الهدف الرئيسي من احتساب القيمة النهائية هو مبدأ استمرارية الشركة، أي أن الشركة من المفترض

أن تتابع عملها خلال السنوات التي تلي الفترة المحدودة للتوقعات.

- يعكس المعدل الذي يتم استخدامه في خصم التدفقات النقدية المستقبلية (سعر الخصم) القيمة الزمنية للنقود، بالإضافة إلى المخاطر المرتبطة بالعمليات المستقبلية للشركة. وذلك يعني أنه ليتم الحصول على قيمة معقولة للشركة من خلال منهجية التدفقات النقدية المخصومة، يجب الأخذ بعين الاعتبار نوعية وجودة التدفقات النقدية المتوقعة المستخدمة في التقييم. يعتبر المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال معدل الخصم الأكثر استخداماً، بحيث يعكس بنية تمويل مثلى بالمقارنة مع بنية التمويل الفعلية، ويتم تطبيقه على التدفقات النقدية الحرة للشركة لينتج عن ذلك القيمة الجوهرية للشركة.
- يتم خصم قيمة الديون (معدلة بقيمة صافي النقد والنقد المعادل) والأسهم الممتازة من قيمة المؤسسة للوصول إلى قيمة الأسهم بالنسبة للمالكين. وينتج عن قسمة إجمالي القيمة على إجمالي عدد الأسهم، قيمة الشركة لكل سهم.

منهجية المضاعفات للشركات أو الصفقات المقارنة

- تركز هذه المنهجية على الأرباح، بحيث يتم فيها تقدير الأرباح المتكررة للشركة، وتطبيق المضاعف الملائم على هذه الأرباح للوصول إلى قيمة للشركة.
- الإشارة لمصطلح الأرباح في هذه المنهجية متعدد، فقد تكون الأرباح التي يتم استخدامها هي الإيرادات، أو الأرباح قبل الفائدة والضريبة والاستهلاك، أو صافي الأرباح، أو التدفقات النقدية من التشغيل.
- يعتمد اختيار الأرباح ومكرر الأرباح الأنسب للشركة على عدة عوامل منها القطاع وطبيعة عمل الشركة والمرحلة التي تمر بها الشركة. وبالتالي، عند النظر في الأرباح المتكررة للشركة التي يجري تقييمها، يجب الأخذ بعين الاعتبار بعض العوامل والتي تشمل ما إذا كان الأداء التاريخي للمشروع يعكس المستوى المتوقع من الأداء التشغيلي في المستقبل، ولا سيما في حالات النمو السريع، أو عند حدوث تغييرات كبيرة في بيئة العمل، أو في حال كون الشركة ذات طبيعة دورية.
- تستند المضاعفات التي يتم تطبيقها في هذه المنهجية على البيانات المالية للشركات المدرجة في الأسواق المالية والعمليات الأخيرة في القطاعات القابلة للمقارنة، ولكن مع التعديل المناسب بعد الأخذ بعين الاعتبار الصفات الخاصة بالشركة الذي يجري تقييمها.
- يتم استخدام المنهجية المعتمدة على الأرباح كوسيلة سوقية للتأكد من القيمة الناتجة عن منهجية التدفقات النقدية المخصومة النظرية.

