

قياس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة  
باستخدام مدخل مقترح لنموذج الدخل المتبقي  
أمنية محمد عبد العزيز عابدين

**الملخص:**

كأي نشاط من أنشطة المنشأة يتطور ويتغير تبعاً للظروف والحاجة من هذا النشاط والبيئة المحيطة والتغيرات الاقتصادية وغيرها، فإن نشاط التمويل تطور وإختلف عما كان معهود في السابق، حيث تعددت مصادر ووسائل الحصول على التمويل وأصبح هناك تطويع لأنشطة المنشأة المختلفة لإستخدامها في التمويل، من هنا ظهر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية Off-balance sheet financing، ويعتبر نموذج الدخل المتبقي - وإن كان قديماً المنشأة - إلا أنه من النماذج الهامة والذي يعتمد على ربط عدة متغيرات معاً عند التقييم، حيث أنه يأخذ في الإعتبار كافة البيانات المالية والتشغيلية والمحاسبية وغيرها، ويناقش هذا البحث دراسة ميدانية لمدخل مقترح لإستخدام نموذج الدخل المتبقي في قياس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة.

**Abstract:**

As the activity of the enterprise evolves and changes according to the circumstances and the need of this activity, the surrounding environment and the economic and other changes, the financing activity evolves and differs from what was previously known, where the sources and means of obtaining financing varied and there is adaptation to the activities of the different establishment for use in financing, Off-balance sheet financing. The residual income model, although it is old-fashioned, is an important model, which depends on the correlation of several variables together in the valuation. It takes into account all financial, operational and accounting data Etc. This study discusses a field study of a proposed approach to using the residual income model to measure the effect of financing using off-balance sheet items on the value of an entity.

## مقدمة البحث:-

يواجه المنشأة عادةً العديد من القرارات الصعبة التي تؤثر عليها بصفة عامة وعلى قيمتها بصفة خاصة، ويعتبر من أهم هذه القرارات هو قرار إختيار أو تقرير نوع تمويل يُناسب ويُلائم هذه المنشأة من حيث الحجم، نوع النشاط، عدم التأثير على الهيكل المالي للمنشأة، وغير ذلك، ومن هنا ظهر التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية (Off-balance sheet financing)، كفكرة مبتكرة لإستخدام أنشطة وبنود تسجل خارج الميزانية العمومية في تمويل أنشطة المنشأة وإستثماراتها. وكما تختلف مصادر الحصول على التمويل وأنواعه فإن كيفية تقييم وقياس أثر هذه المصادر والأنواع على قيمة المنشأة تختلف وتعدد، فهناك نسب ومؤشرات ونماذج مالية وإقتصادية ومحاسبية تقيس هذه المصادر والأنواع المختلفة للتمويل وأثرها، ومن هذه المقاييس والنماذج: نموذج الدخل المتبقي Residual Income model، والذي يعتمد عليه هذا البحث لقياس أثر التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة.

## مشكلة البحث:-

إن قرار إختيار نوع ومصدر تمويل مناسب للمنشأة عند تمويلها لأنشطتها وإستثماراتها يعد من أصعب القرارات التي تتخذها إدارة المنشأة، وذلك لأن في أغلب الأحيان يؤثر نوع ومصدر التمويل على الهيكل المالي للمنشأة، ودائماً ما تبحث المنشأة عن نوع ومصدر التمويل الذي يعود بعائد أعلى من تكلفة الحصول عليه، كما تلجأ المنشأة إلى نوع ومصدر تمويل آمن، والذي يتمثل في التمويل بإستخدام بنود من الميزانية العمومية.

وعند التفضيل بين البدائل المختلفة للتمويل وقياس أثرها على قيمة المنشأة فإنه يُمكن إستخدام العديد من النماذج والمداخل، والتي تعددت وتبعاً للتطور في البيئة الإقتصادية والمحاسبية، حيث أصبحت تتضمن ليس فقط معلومات غير مالية ولكن أيضاً معلومات محاسبية (مالية وغير مالية) وتشغيلية.

من هذه النماذج والمداخل: مدخل التحليل الأساسي للمعلومات "Fundamental Analysis Approach"، نموذج القيمة الدفترية "Book Value model"، مدخل القيمة الملائمة "Value Relevance Approach"، نموذج التدفقات النقدية "Cash Flow Valuation model"، نموذج القيمة الإقتصادية المضافة "Economic Value Added model"، نموذج الدخل المتبقي "Residual Income model".

ويمكن القول أن مشكلة البحث تتمثل في التساؤل التالي:

- هل يُمكن إستخدام نموذج الدخل المتبقي في قياس أثر التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة؟

### أهمية البحث:-

- ١- يُعتبر استخدام بنود لأثسجل في الميزانية العمومية في التمويل من الإبتكارات الحديثة والهامة التي تلجأ إليها المنشآت لتجنب مخاطر استخدام الأنواع التقليدية للتمويل "التمويل بالأسهم، أو السندات، أو غيرها".
- ٢- ضرورة دراسة أثر استخدام بنود خارج الميزانية العمومية في التمويل حيث أن التوسع في استخدام هذه البنود أدى إلى إنهيار وسقوط العديد من الشركات الكبرى "مثل شركة آرون".
- ٣- على الرغم من وجود مخاطر للتوسع في استخدام بنود خارج الميزانية العمومية في التمويل إلا أن هناك العديد من المزايا التي يُمكن للمنشأة إكتسابها إذا تمكنت من إستغلال هذه البنود الإستغلال الأمثل في التمويل.
- ٤- يُعتبر نموذج الدخل المتبقي من أهم النماذج التي تُستخدم في القياس والتقييم حيث يأخذ في الإعتبار كافة العلوامات الخاصة بالمنشأة "المالية والتشغيلية".
- ٥- يعتمد البحث على القيمة العادلة لقياس وتقييم البنود خارج الميزانية العمومية التي يتم استخدامها في التمويل والوصول لقيمة المنشأة، حيث تُعتبر القيمة العادلة من أهم وأفضل الطرق المستخدمة في القياس والتقييم.
- ٦- تتمتع القيمة العادلة بعدة مزايا منها: العلوامات التي تقدمها تكون ملائمة أكثر من إي مقياس آخر، تعكس بشكل أفضل الوضع المالي الحالي للمنشأة، تُسهل عملية تقييم أداء المنشأة في الماضي.

### هدف البحث:-

يتمثل الهدف الرئيسي من البحث في وضع مدخل مقترح لإستخدام نموذج الدخل المتبقي في قياس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة.

### منهج البحث:-

يعتمد هذا البحث في منهجه وتماشياً مع هدف البحث على استخدام كلاً من:

- ١- المنهج الإستقرائي:-  
وذلك من خلال إستقراء وعرض وتحليل الدراسات السابقة الخاصة بكلاً من: نموذج الدخل المتبقي ودوره في القياس والتقييم "Residual Income Valuation Model"، والتمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية "Off-balance sheet financing"، حيث أن هذا المنهج يختص بدراسة الجزئيات للوصول إلى العموميات.
- ٢- المنهج الإستنباطي:-  
وذلك من خلال عمل دراسة ميدانية لإختبار مدى صحة الفروض التي تم إشتقاقها لهذا البحث، حيث أن هذا المنهج يختص بدراسة العموميات وذلك للوصول إلى الجزئيات وذلك من خلال التطبيق العملي للظاهرة محل الدراسة.

## فروض البحث:-

- يقوم هذا البحث على أربعة فروض رئيسية هي:-
- 1- لا توجد إختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء فئات الدراسة حول المزايا التي يحققها استخدام البنود خارج الميزانية العمومية في التمويل.
  - 2- لا توجد إختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء فئات الدراسة حول إعتبار القيمة العادلة أنسب الطرق لقياس وتقييم البنود خارج الميزانية العمومية.
  - 3- لا توجد إختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء فئات الدراسة حول إعتبار أن استخدام نموذج الدخل المتبقي في التقييم يوفر للمنشأة عدة مقومات تُمكنها من تقييم قيمتها بدقة.
  - 4- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لإستخدام المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي الذي يقيس التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة.

## خطة البحث:-

- تماشياً مع هدف وطبيعة مشكلة البحث يتم تقسيم هذا البحث الى:-
- أولاً: إطار عام لنموذج الدخل المتبقي Residual Income Model.
- ثانياً: إطار فكري للتمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية Off balance sheet financing.
- ثالثاً: مدخل مقترح لنموذج الدخل المتبقي يقيس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة.

## أولاً: إطار عام لنموذج الدخل المتبقي Residual Income Model:-

يناقش هذا العنصر الجانب النظري لنموذج الدخل المتبقي (RIM) من خلال النقاط التالية:

### 1- الفرق بين الدخل المتبقي وصافي الربح:-

يُعرف أحد الباحثين صافي الربح بأنه: قيمة صافي الربح المتاح لحملة الأسهم بعد تغطية تكاليف القروض طويلة الأجل<sup>i</sup> وهناك من يرى صافي الربح: يمثل رقم قيمة المبيعات المتبقي بعد خصم: مصروفات التشغيل، الفائدة، الضرائب، وأرباح الأسهم الممتازة، "ولكن ليس أرباح الأسهم العادية" من إيرادات الشركة الكلية.<sup>ii</sup>

(Net profit: represents the number of sales dollars remaining after all operating expenses, interest, taxes, and preferred stock dividends "but not common stock dividends" have been deducted from a company's total revenue).

أما بالنسبة لمفهوم الدخل المتبقي (RI) يمكن توضيحه من خلال تناول آراء بعض الكتاب والباحثين الذين تعرضوا له في كتاباتهم، حيث يرى أحد الباحثين: يُستخدم مصطلح الدخل المتبقي (RI) في المحاسبة الإدارية والذي يُطلق عليه الإقتصاديون مسمى "الأرباح غير العادية" حيث يمثل الدخل المتبقي الزيادة في

أمنية محمد عبد العزيز محادين

الأرباح عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية عند بداية الفترة مضروبة بمعدل العائد على حقوق الملكية.<sup>iii</sup> بينما يرى أحد الكتاب أن الدخل المتبقي (RI): هو قيمة صافي الربح بعد تغطية تكلفة رأس المال من جميع المصادر سواء كان رأس مال مقترض أو رأس مال مملوك.<sup>iv</sup>

ويرى أحد الباحثين أن: الدخل المتبقي (RI) يأخذ في إعتباره إجمالي تكلفة مصادر التمويل سواء كانت مملوكة أم مقترضة وذلك على عكس مفهوم الربح المحاسبي الذي يأخذ في الحسبان صافي الربح بعد خصم تكلفة المصادر المقترضة فقط والتي تتمثل في الفوائد، حيث أنه يهدف إلى ضمان ربح يغطي تكلفة رأس المال الموظف، ويتم التعبير عن الدخل المتبقي بالفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وقيمة التكلفة المتوسطة لرأس المال المستثمر بالمنشأة.<sup>v</sup>

مما سبق ترى الباحثة أن أهم ما يميز مفهوم الدخل المتبقي (RI) عن مفهوم صافي الربح هو: أن مفهوم الدخل المتبقي يمثل الربح المتبقي أو الزيادة في الأرباح بعد تغطية كلاً من تكلفة رأس المال المستثمر ورأس المال المملوك، بينما يغطي مفهوم صافي الربح رأس المال المستثمر فقط.

## ٢- نشأة نموذج الدخل المتبقي:-

ظهر نموذج الدخل المتبقي (RI) في بداياته في أدبيات الفكر الإقتصادي كوسيلة لقياس قيمة وأداء المنشأة حيث تعرض له العديد من الكتاب والباحثين الإقتصاديين منذ عصر "أدم سميث"، حيث كان يستخدم الإقتصاديون معلومات وبيانات إقتصادية لقياس الأداء الإقتصادي للمنشأة، ولكن تطور هذا النموذج وتم إستخدامه في أواخر العشرينيات من القرن الماضي في فكر المحاسبة الإدارية من خلال إستخدام معلومات وبيانات محاسبية لقياس وتقييم أداء المنشأة.

ثم إنتقل مفهوم الربح المتبقي إلى أدبيات التمويل والفكر المحاسبي لإقتصاديات أسواق رأس المال، ويُعتبر "Preineich 1930" من أوائل الباحثين والكتاب الذين تعرضوا لمفهوم الربح المتبقي، حيث قسط قيمة الإستثمار وفق هذا النموذج على السنوات الأخوذة من خلال ما يعرف بتكلفة رأس المال الممولة لهذا الإستثمار، كما برهن على إمكانية التوفيق بين النموذج المحاسبي (مخرجات المحاسبة) والقيم المسجلة في البورصة.

ومن أهم النظريات والدراسات التي تعرضت لمفهوم الأرباح غير العادية: "Ball and Brown 1968"، "Watts and Zimmerman 1986-1990"، "Wolk et al 1988"، حيث أهتمت هذه الدراسات بإدخال المعلومات المحاسبية على نماذج قياس وتقييم الأداء والتي كانت مستخدمة في الفكر الإقتصادي، وهذه الدراسات هي التي طُور منها نموذج "Ohlson 1995".

يمكن القول أن نموذج الدخل المتبقي (RI) تم إستخدامه في الفكر المحاسبي في البداية لقياس وتقييم حقوق الملكية وذلك لتقييم أداء المنشأة، حيث تناولت العديد من

الدراسات والأبحاث في إطار نظري لتقييم حقوق الملكية بالإعتماد على بيانات محاسبية ومن هذه الدراسات (Peasnell 1982, Ohlson 1995, Penman and Sougiannis 1998, Frankel and lee 1998, DeChow et al 1999, Francis et al 2000, Sougiannis and Yaekura 2001, Baginsky and Wahlen 2003, Choi et al 2006).<sup>vii</sup>

مما سبق يتضح للباحث أنه أغلب البحوث والدراسات تناولت نموذج الدخل المتبقي (RI) كمقياس لتقييم حقوق ملكية المنشأة، أو لقياس والتنبؤ بسعر السهم للوقوف على كفاءة سوق رأس المال وذلك باستخدام عدة قيم والتي منها: القيمة السوقية، القيمة الدفترية، والقيمة الحقيقية، القيمة الملائمة للسهم ولحقوق ملكية المنشأة، وترى الباحثة أنه لم يتم استخدام القيمة العادلة "على حد علم الباحثة" في نموذج الدخل المتبقي للتقييم (RIM).

## ثانياً: إطار فكري للتمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية Off balance sheet financing:-

يناقش هذا العنصر الجانب النظري للتمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية من خلال النقاط التالية:

### ١ - مفهوم التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية:-

يرى أحد الباحثين أن الأنشطة أو البنود خارج الميزانية العمومية هي: " مجموعة الأنشطة الاقتصادية غير الظاهرة بالميزانية - سواء كانت مشروعة وقانونية أو لا - التي تقوم بها المنشآت فعلاً أو التي إرتبطت على القيام بها في المستقبل، والتي لها انعكاسات حالية أو مستقبلية تؤثر سلباً أو إيجاباً على المشروع وخصوصاً على قابليته للبقاء وقدرته على الإستمرار.<sup>viii</sup>

ويرى باحث آخر أن من أهم خصائص الأنشطة خارج الميزانية العمومية أنها:-<sup>ix</sup>

- أنشطة: تمثل أفعال أو تصرفات أو عمليات وضعت موضع التنفيذ أو تقرر ذلك.
- إقتصادية: وذلك إتساقاً مع ما يندرج تحت مجال المحاسبة من مجالات النشاط.
- غير ظاهرة بالميزانية: أنها غير مدرجة بقائمة المركز المالي للمنشأة.
- مشروعة أو قانونية أم غير ذلك.
- فعلية أو تم التعاقد عليها في الفترة الحالية على أن يتم تنفيذها في المستقبل.
- لها إنعكاسات على المنشأة.

من المفاهيم السابقة يمكن القول أن التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية هو:

إستخدام أنشطة أو أحداث قد تكون حدثت بالفعل أو تكون ستحدث في المستقبل - والتي تحدث في تاريخ لاحق لتاريخ الميزانية العمومية ولا تسجل في الميزانية - في التمويل بدلاً من مصادر التمويل التقليدية ( الدائون وحقوق الملكية ) وذلك لأنها

لاتؤثر على قائمة المركز المالي للمنشأة ولا تؤثر على معدل المديونية وحقوق الملكية في المنشأة.

## ٢- مزايا و أسباب ظهور التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية:-

بعد إستقراء الدراسات السابقة الخاصة بالتمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية ترى الباحثة أن أهم ما يميز هذا النوع من التمويل تتمثل في الآتي:

أ. أن التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية لا يؤدي إلى إختلال الهيكل المالي للمنشأة وبالتالي لا يؤثر على قدرة المنشأة على زيادة رأس مالها.

ب. أن إستخدام بنود خارج الميزانية العمومية في التمويل يتميز بإنخفاض تكاليفه عن إستخدام البنود من داخل الميزانية العمومية "أساليب التمويل التقليدية": ( الأسهم، السندات، حقوق الملكية، وغيرها).

ج. إن إستخدام بنود خارج الميزانية العمومية في التمويل يؤول إلى خدمة أهداف ومصالح إدارة المنشأة في الكثير من الأحيان.

د. تساعد البنود خارج الميزانية العمومية المنشأة في إدارة العديد من المخاطر التي قد تواجه هذه المنشأة في ظل الظروف والتقلبات المختلفة للبيئة المحيطة وللسوق.

هـ. توفر البنود خارج الميزانية العمومية عند إستخدامها في التمويل الوقت وتقلل التكاليف اللازمة لإقامة مشروع جديد أو التوسع في مشروع قائم عن إستخدام وسائل التمويل التقليدية.

و. تتلائم البنود خارج الميزانية العمومية مع التطور والتغيير التكنولوجي الذي يشهده العصر.

ز. يؤدي إستخدام بنود خارج الميزانية العمومية في التمويل إلى تقليل المشاكل الناتجة عن علاقات الوكالة (على عكس إستخدام البنود من داخل الميزانية العمومية).

أما أسباب ظهور التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية ترجع إلى مايلي:  
(١) التمويل بإستخدام طرق وأنواع التمويل التقليدية (من داخل الميزانية العمومية مثل التمويل بإستخدام القروض طويلة الأجل) له تأثير على قدرة المنشأة على زيادة رأس مالها<sup>x</sup>.

(٢) التمويل بإستخدام طرق وأنواع التمويل التقليدية يؤثر في نسب التحليل المالي عند إعداد التقارير المالية.

(٣) كما أن التمويل بإستخدام الطرق والأنواع التقليدية للتمويل يؤثر على تحركات أسعار الأسهم والسندات، تقييمات وقرارات الدائنين فيما يخص منح الإئتمان، وغير ذلك.

(٤) لذلك كان هناك ضرورة لإيجاد بدائل لهذه الطرق التقليدية (خاصة القروض المالية)<sup>xi</sup>.

أمنية محمد عبد العزيز محبدين

٥) كان هناك حاجة إلى إيجاد طرق شرعية لتغطية إحتياجات العملاء الذين يحتاجون لسيولة والتي يوفرها استخدام التمويل بنود خارج الميزانية العمومية.

٦) تغيير التعاملات في أسعار الصرف بدلاً من العمل بأسعار الصرف الثابتة تم الإتجاه إلى أسعار الصرف المتغيرة والمعمومة، ونتيجة لذلك كان هناك حاجة لإيجاد وسيلة لمقابلة المخاطر الناتجة عن التقلبات المستمرة في أسعار الصرف.<sup>xii</sup>

### ٣- أنواع وطرق التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية:-

١- الأدوات المالية الحديثة " المشتقات المالية " Financial Derivatives: لها عدة أنواع تتمثل في: العقود الآجله، العقود المستقبلية، عقود الخيار، عقود المبادلات.

٢- استخدام المحاسبة الإبداعية Creative Accounting: والتي لها العديد من الأساليب مثل: تمهيد الدخل، إدارة الأرباح، إنشاء وحدات ذات الغرض الخاص، وغير ذلك.

٣- التوريق Securitization: له عدة انواع منها: التنازل، إستبدال الدين، المشاركة الجزئية.

٤- المنشآت ذات الفروع: وذلك من خلال إتباع إحدى الطريقتين إما المركزية أو اللامركزية عند إنشاء الفروع.

٥- أنواع أخرى من البنود والتي لاتظهر في الميزانية العمومية: مثل: تكاليف البحوث والتطوير، بيع بعض الحسابات المدينة، التمويل باستخدام أوراق القبض

### ثالثاً: مدخل مقترح لنموذج الدخل المتبقي يقيس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة:-

يناقتش هذا العنصر المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي والذي يستخدم لقياس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة وذلك من خلال النقاط التالية:

#### ١- أهداف المدخل المقترح:-

تتمثل أهم أهداف المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي الذي يقيس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة في الآتي:

١- الربط بين نموذج الدخل المتبقي RI والتمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية.



- ٢- الوصول إلى صيغة نموذج الدخل المتبقي RI الذي يمكن إستخدامه في قياس أثر التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة.
- ٣- تحقيق الهدف من هذا البحث والأجابة عن السؤال الذي تطرحه مشكلة البحث.
- ٤- عمل إستقصاء للتوصل إلى المزايا التي تقدمها البنود خارج الميزانية العمومية عند إستخدامها في التمويل.
- ٥- توضيح الدور الذي يلعبه التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية في رفع كفاءة وقيمة المنشأة.

### ٢- مكونات المدخل المقترح:-

تتمثل أهم مكونات المدخل المقترح المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي الذي يقيس أثر التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة فيما يلي:

- (١) القيمة الدفترية.
- (٢) الأرباح غير العادية.
- (٣) القيمة الإقتصادية المضافة.
- (٤) القيمة العادلة.
- (٥) معدل العائد على حقوق الملكية.
- (٦) التدفقات النقدية.

### ٣- مقومات المدخل المقترح:-

تتمثل أهم المقومات التي يقوم عليها المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي الذي يقيس أثر التمويل بإستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة في الآتي:

أ. ديناميكية المعلومات الخطية Linear Information Dynamics LID: والتي تعني أن يأخذ النموذج في الإعتبار البيانات والمتغيرات المحاسبية حيث يأخذ في الإعتبار الأرباح الحالية والمستقبلية وغير العادية دون الوقوع في مشاكل التنبؤ، وأيضاً تأثير توزيعات الأرباح على المتغيرات المحاسبية الحالية والمستقبلية.

ب. علاقة الفائض الصافي CSR: تمثل هذه العلاقة بأن الفرق بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية الفترة عن بدايتها يساوي الأرباح المحاسبية مطروحاً منها توزيعات الأرباح.<sup>xiii</sup>

ج. البنود خارج الميزانية العمومية Off-balance Sheet: حيث أن هذه البنود والأنشطة التي لا تُدرج ضمن الميزانية العمومية وتُستخدم في التمويل تحقق للمنشأة العديد من المزايا أهمها المحافظة على الهيكل المالي للمنشأة، وبالتالي تُعتبر هذه البنود من أهم مقومات المدخل المقترح.

د. إستخدام القيمة العادلة في قياس وتقييم البنود خارج الميزانية العمومية: تتمتع القيمة العادلة بالعديد من المزايا والفوائد عند التقييم والقياس، والتي منها:<sup>xiv</sup>

أمنية محمد عبد العزيز محبدين

تعتبر محاسبة القيمة العادلة أداة لتقييم المخاطر وإدارتها، توفر القيمة العادلة مقياس دقيق وواضح لمفهوم القيمة والربح الإقتصادي للمنشأة، تأخذ القيمة العادلة في إعتبارها تغيرات فرض القوة الشرائية لوحدة النقد، يعمل استخدام القيمة العادلة على حماية المستثمرين وتحقيق الشفافية الكاملة لهم وجذب المزيد من الإستثمارات مما يعتبر أداة هامة لنمو السوق وإستقراره، يفرض تطبيق محاسبة القيمة العادلة متطلبات هامة للعرض والأفصاح عن المعلومات التي تبني عليها الأطراف المستفيدة داخل وخارج المنشأة قراراتها.

٥. أن تكون المنشأة التي تستخدم البنود خارج الميزانية العمومية في التمويل عند تطبيق المدخل المقترح تطبق السياستين التاليتين: الفصل بين الأصول المالية fa والأصول التشغيلية oa، تطبيق سياسة الحيطة والحذر على البيانات المحاسبية الحالية والمستقبلية.

#### ٤- مراحل تطبيق المدخل المقترح:-

لتطبيق المدخل المقترح المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي الذي يقيس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة فإنه يتم إتباع المراحل التالية:

- أ. جمع وتحليل البيانات اللازمة لتطبيق المدخل المقترح: حيث يقوم المحلل المالي بجمع البيانات المالية من القوائم والتقارير المالية وملحقاتها والبيانات غير المالية والتي يحصل عليها من المديرين، ثم يحلل هذه البيانات ويتأكد من مدى تماشيها مع مقومات المدخل المقترح وتحقيقها لأهداف هذا المدخل المقترح.
- ب. التأكد من توافر عدة عوامل في المنشأة التي تستخدم التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية عند تطبيق المدخل المقترح والتي منها: أن تكون المنشأة محل الدراسة تستخدم البنود خارج الميزانية العمومية في التمويل، أن تتبع المنشأة المبادئ والمعايير المحاسبية التي تحكم وتنظم استخدام البنود خارج الميزانية العمومية، أن يكون استخدام البنود خارج الميزانية العمومية في التمويل يحقق ويمنح المنشأة مزايا أكبر من المخاطر التي قد تنتج عن استخدام هذه البنود في التمويل، أن يكون تقييم البنود خارج الميزانية العمومية يتم باستخدام المحاسبة عن القيمة العادلة.
- ج. تحليل أثر البنود خارج الميزانية العمومية التي تستخدم في التمويل على قيمة المنشأة: يقوم بهذه الخطوة المسؤول عن قرار التمويل "المدير المالي والذي قد يكون تابع للإدارة العليا للمنشأة أو يكون هناك إدارة تمويل منفصلة عن الإدارة العليا خاصة بالتمويل"، بحيث يتأكد أن استخدام البنود خارج الميزانية العمومية في التمويل قد منح المنشأة مزايا أفضل من الإعتماد على

طرق التمويل التقليدية (من داخل الميزانية العمومية: حقوق الملكية، الدائنين، وغيرها)

د. بيان مدى قدرة نموذج الدخل المتبقي على قياس وتقييم البنود خارج الميزانية العمومية: حيث أثبتت العديد من الدراسات السابقة العربية والأجنبية مدى فاعلية استخدام نموذج الدخل المتبقي بصفة خاصة في المؤسسات المالية في التقييم والقياس

#### ٥- أثر المدخل المقترح على قيمة المنشأة:-

ترى الباحثة أن تطبيق المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي لقياس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة يوفر الآتي:

- (١) يتطلب المدخل المقترح توفير كافة المعلومات اللازمة عن قيمة المنشأة وبالتالي يحمي المنشأة من الوقوع في مشكلة القصور "خصوصاً مع المنظمات والجهات المهنية" في توفير معلومات تساعد في تحديد قيمة المنشأة.
- (٢) يعتبر نموذج الدخل المتبقي أنسب نماذج تقييم المنشآت والذي يتيح للمنشأة إمكانية تقييم أسعار أسهما وحقوق ملكيتها بسهولة ودقة.
- (٣) يوفر نموذج الدخل المتبقي للمنشأة أداة للتنبؤ بأرباحها أو أسعار أسهمها في المستقبل.
- (٤) يستخدم نموذج الدخل المتبقي كافة المعلومات المالية والمحاسبية وغيرها للوصول إلى قيمة المنشأة مما يوفر لكافة الأطراف المتعاملة مع هذه المنشأة الشفافية عند تقييم قيمة المنشأة.
- (٥) يمنح التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية المنشأة مزايا عديدة أهمها المحافظه على الهيكل المالي لهذه المنشأة.
- (٦) يؤدي استخدام المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي في قياس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة إلى الوقوف على نقاط القوة والضعف في هذه المنشأة وزيادتها والتغلب عليها وبالتالي رفع كفاءة المنشأة ككل وزيادة قيمتها.

#### النتائج والتوصيات:-

##### أولاً: النتائج:

توصل هذا البحث إلى عدة نتائج تتمثل أهمها في:-

- ١- هناك فرق بين مفهوم الدخل المتبقي (RI) ومفهوم صافي الربح.
- ٢- يُعتبر مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة (AVE) تطور وجزء من مفهوم الدخل المتبقي.

- ٣- التعريف البسيط للتمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية يتمثل في: استخدام أنشطة تكون حدثت بالفعل أو ستحدث في تاريخ لاحق للميزانية العمومية، والتي لا تسجل في الميزانية العمومية في التمويل.
- ٤- إن ظهور التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية أدى إلى تلافى العديد من العيوب التي كانت تنتج عن طرق التمويل التقليدية مثل: مشاكل الوكالة، إختلال الهيكل المالي للمنشأة، مواجهة المخاطر التي تتعرض لها المنشأة من مخاطر السوق وغيرها.
- ٥- يؤدي استخدام المدخل المقترح لنموذج الدخل المتبقي الذي يقيس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة إلى الوقوف على نقاط القوة والضعف في هذه المنشأة وزيادتها والتغلب عليها وبالتالي رفع كفاءة المنشأة ككل وزيادة قيمتها.

### ثانياً: التوصيات:

- ١- تطبيق المدخل المقترح في هذا البحث على منشآت الأعمال المقيدة في بورصة الأوراق المصرية والتي تستخدم البنود خارج الميزانية العمومية في التمويل.
- ٢- دراسة مدى إمكانية استخدام نموذج القيمة الاقتصادية المضافه AVE في قياس أثر استخدام البنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة، وعمل مقارنه بين نتائج استخدام هذا النموذج ونتائج استخدام نموذج الدخل المتبقي لإيجاد الأفضل بينهما في قياس أثر التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية على قيمة المنشأة.
- ٣- دراسة أثر كل نوع من أنواع التمويل باستخدام بنود خارج الميزانية العمومية "من التوريق، المشتقات المالية، المحاسبة الإبداعية، وغيرها" على حدى على قيمة المنشأة وأرباحها وأسهمها، باستخدام نماذج تقييم مختلفة وليس فقط نموذج الدخل المتبقي.

### المراجع:-

- i - د/ أشرف الشراوي، "دراسة تحليلية للعلاقة بين أسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقاً لنموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد ٦٥، السنة ٤٤، ٢٠٠٥.
- ii - نقلاً عن موقع: [www.investinganswers.com](http://www.investinganswers.com).
- iii - علي محمد يوسف، "استخدام نموذج Ohlson لتقييم حقوق ملكية المنشأة مع التطبيق على سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، ص ٩٨، ٢٠٠٢.

- iv - د/ أشرف الشرقاوي، المرجع السابق، ص ٨.
- v - نيفين عبد القادر حمزة إبراهيم حال، "إستخدام مدخل القيمة الإقتصادية المضافة في تقييم الأداء المحاسبي للشركات - دراسة نظرية تطبيقية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، ص ٤٤، ٢٠١٤.
- vi - د/ أشرف الشرقاوي، مرجع سبق ذكره، ص ٢.
- vii - Huong N. Higgins, "Predicting stock price based on the residual income model regression with time series error and quarterly earnings", Worcester Polytechnic Institute, Department of Management, p3, Januay 5, 2007.
- viii - د/ حامد طلبه محمد، "دور المراجع تجاه الأنشطة خارج الميزانية مع إشارة خاصة للبنوك الإسلامية"، نقلاً عن: د/ صالح محمد حسني، "مدخل مقترح لتطوير مراجعة الأنشطة خارج الميزانية مع دراسة تطبيقية مقارنة في القطاع المصرفي"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، ٢٠٠٤، ص ٢٤.
- ix - د/ صالح محمد حسني، المرجع السابق، ص ٢٤.
- x - د/ سيد أحمد عبد العاطي، "دراسة تحليلية لأسس وقواعد المحاسبة عن التأجير التمويلي والتشغيلي للأصول الثابتة في ظل ظروف التأكد وعدم التأكد"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة ببنها، جامعة الزقازيق، العدد الأول، ١٩٩٧، ص ١٧٤.
- xi - د/ منصور محمد الشمالي، د/ أحمد محمد الكندي، وأ.د/ السباعي محمد الفقي، ود/ محمود جمال الدين حمزة، "أخطار عمليات الإجارة في شركات التمويل الإسلامية بدولة الكويت - دراسة كمية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد الحادي والثلاثون، العدد الأول، ٢٠٠٧، ص ٥٦، ٥٣.
- xii - أ/ حسين سلامه جاب، "مخاطر الإستثمار في العقود الآجلة والمستقبلية"، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثالث، المجلد الأول، يوليه ٢٠١١، ص ٢٦٨.
- xiii - علي محمد يوسف، مرجع سبق ذكره، ص ١١٧-١١٨.
- xiv - د/ هشام حسن المليجي، ود/ دينا عبدالعليم كريمه، قياس الدقة التنبؤية للقيمة العادلة في البنوك التجارية - دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، المجلد الثالث، إبريل، ٢٠١٢، ص ٨٨٤-٨٨٥.