

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم
كمؤشر لقيمة شركات تكنولوجيا التمويل المقيدة بالبورصة
المصرية

"دراسة تطبيقية"

إعداد

أ/ نادر رزق مختار تركي

٢٠٢٤م - ١٤٤٦هـ

ملخص البحث

تمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات تكنولوجيا التمويل المقيدة بالبورصة المصرية، والكشف عن مستوى تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة من قبل شركات التكنولوجيا المالية المصرية في ضوء الإصدارات المهنية، وقياس مدى تأثير تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات التكنولوجيا المالية المصرية محل الدراسة، وقياس مدى تأثير تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات التكنولوجيا المالية المصرية محل الدراسة، ودراسة وتحليل انعكاسات العلاقة بين تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم وقيمة شركات التكنولوجيا المالية المصرية محل الدراسة، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية بالإعتماد على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة مكونة من (٤) شركات تكنولوجيا التمويل العاملة في مصر، من خلال سلسلة زمنية مكونة من أربع سنوات تبدأ من عام ٢٠٢٠ وحتى عام ٢٠٢٣، وتم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة ببرنامج (SPSS) لاختبار فروض البحث من أهمها نماذج المعادلات الهيكلية لتحليل المسار (Path Analysis).

وخلصت الدراسة إلى بعض النتائج أهمها: انخفاض مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة بسبب غياب المعايير الحاكمة والمنظمة لعملية الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة خلال الفترة الممتدة بين (٢٠٢٠-٢٠٢٣)، حيث تراوحت نسبة مستوى الإفصاح من (٤٣,٧٥٪) وبدلالة مستوى إفصاح تراوحت ما بين المستوى المنخفض والمستوى المتوسط، ومعنوية أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٦,٤٢٤) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (٠,٢٤)، ومعنوية أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٦,١٨٢) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (٠,٢٤)، ومعنوية النموذج المقترح ككل في اختبار العلاقة التأثيرية بين المتغيرات حيث بلغت النسبة بين قيمة كاي (Chi - Square) ودرجات الحرية (DF 0) في حين بلغت قيمة (P-Value= .00)، حيث (P-Value > 0.05) ولذلك يعتبر النموذج المقترح معنوي في تفسير العلاقة التأثيرية، مما يدل ذلك على تطابق النموذج مع النموذج الأصلي للبيانات.

وتوصى الدراسة بضرورة العمل على تطوير الإفصاح عن الأصول الرقمية في بنود منفصلة وتوضيح طبيعة بنود هذه الأصول وطرق القياس، وعقد دورات تدريبية وورش عمل بشكل مستمر لموظفي الشركات من أجل تنمية مهاراتهم وخبراتهم للإفصاح عن الأصول الرقمية، وضرورة وجود معايير تنظيمية وحاكمة لعملية القياس والإفصاح عن الأصول الرقمية بشكل مفصل ومختلف عن الأصول غير الملموسة لاختلاف طبيعة كل منها، وقيام البورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية بمطالبة الشركات بالإفصاح عن الأصول الرقمية بشكل منفصل عن الأصول غير الملموسة وإيضاح تفاصيل القياس والإفصاح بقيمتها العادلة لتحقيق المزيد من الشفافية والمصادقية.

الكلمات الدالة: الإفصاح عن الأصول الرقمية، القيمة العادلة، أسعار الأسهم، قيمة المنشأة.

Abstract

The main objective of the research was to measure the impact of evaluating digital assets at fair value on stock prices as an indicator of the value of financial technology companies listed on the Egyptian Stock Exchange, to reveal the level of evaluating digital assets at fair value by Egyptian financial technology companies in light of professional publications, to measure the extent of the impact of evaluating digital assets at fair value on stock prices in Egyptian financial technology companies under study, to measure the extent of the impact of evaluating digital assets at fair value on the value of Egyptian financial technology companies under study, and to study and analyze the implications of the relationship between evaluating digital assets at fair value on stock prices and the value of Egyptian financial technology companies under study. To achieve this goal, the researcher conducted an applied study based on the content analysis approach in examining the annual reports of a sample of (4) financial technology companies operating in Egypt, through a time series consisting of four years starting from 2020 to 2023, and a set of appropriate statistical methods were used in the (SPSS) program to test the research hypotheses, the most important of which are structural equation models for path analysis.

The research concluded some results, some of them; The low level of disclosure of digital assets at fair value due to the absence of governing and regulating standards for the process of disclosing digital assets at fair value during the period extending from (2020-2023), as the percentage of the disclosure level ranged from (43.75%) and with a significance of the disclosure level ranging between the low level and the medium level, and the significance of the impact of accounting disclosure of digital assets at fair value on stock prices in the fintech companies under study, at a significance level of (5%), as the calculated F value reached (6.424) with a total significance level for the model (.024), and the significance of the impact of accounting disclosure of digital assets at fair value on the value of the fintech companies under study, at a significance level of (5%), as the calculated F value reached (6.182) with a total significance level for the model (.024), and the significance of the proposed model as a whole in testing the influential relationship between the variables, as the ratio between the value of Chi 2 (Chi - Square) and the degrees of freedom (DF 0) reached, while the value of (P-Value = .000), where (P-Value > 0.05) Therefore, the proposed model is considered significant in explaining the influential

relationship, which indicates that the model matches the original model of the data.

The study recommended the need to work on developing the disclosure of digital assets in separate items and clarifying the nature of these assets items and measurement methods, and holding continuous training courses and workshops for company employees in order to develop their skills and experiences in disclosing digital assets, and the need for regulatory and governing standards for the process of measuring and disclosing digital assets in a detailed manner that is different from intangible assets due to the different nature of each of them, and the Egyptian Stock Exchange and the Financial Regulatory Authority requesting companies to disclose digital assets separately from intangible assets and clarify the details of measurement and disclosure at their fair value to achieve more transparency and credibility.

Keywords: Disclosure of digital assets, fair value, stock prices, enterprise value.

القسم الأول الإطار العام للبحث

أولاً: مقدمة:

مع تزايد الاتجاه نحو الرقمنة الناتجة عن الابتكار والتطور التكنولوجي، هناك خطر متزايد يهدد الشركات بشكل عام والشركات الجديدة بشكل خاص، وهو خطر انهيار أسعار الأسهم، والذي يعتبر ذو تأثير كبير على تسعير الأصول وكذلك التمويل اللازم لنمو هذه الشركات، ويعد قطاع تكنولوجيا التمويل هو أحد القطاعات المتنامية داخل جمهورية مصر العربية حيث يتسارع نمو قطاع تكنولوجيا التمويل عالمياً مع ظهور جائحة كورونا في عام ٢٠٢٠، حيث بلغ حجم الاستثمار العالمي في مجال تكنولوجيا التمويل ٢٢٥,٨ مليار دولار عام ٢٠٢١ مقابل ١٢٣,٣ مليار دولار عام ٢٠٢٠، وعلى الجانب المصري بلغ حجم الاستثمار ٧٩٦,٥ مليون دولار عام ٢٠٢٢ مقابل نحو مليون دولار عام ٢٠١٧ (مجلس الوزراء مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، ٢٠٢٤).

وفي هذا الصدد تتسم شركات تكنولوجيا التمويل بأصولها الرقمية، التي لها خصائصها المميزة عن غيرها من الأصول، وتواجه هذه الأصول اعتبارات كثيرة وبدائل متعددة للقياس والإفصاح والتقييم، وذلك لعدم وجود معايير محددة تتعامل معها (Khin & Ho, 2019).

وعلى الجانب الآخر يسعى المستثمر الحالي والمرقب إلى تحقيق عوائد على استثماراته، وذلك من خلال البحث عن أفضل الخيارات المتاحة في سوق الأسهم، وعلى الرغم من ذلك فقد يتعرض إلى نوعين من المخاطر، المخاطر المنتظمة والتي تؤثر على السوق كاملاً دون ارتباطها بأداء الشركات، وأخرى مرتبطة بأداء الشركات والخصائص الصناعية لها وهي المخاطر غير المنتظمة (حسن وآخرون، ٢٠٢٤).

واتساقاً لما سبق فقد كان لظاهرة انهيار أسعار الأسهم أو ما يعرف بخطر عوائد الأسهم السلبية القصوى اهتماماً كبيراً من جانب الباحثين والمستثمرين، حيث يمكن لتلك الظاهرة أن تؤدي إلى خسائر فادحة، والتي من الممكن أن تؤدي إلى انهيار الشركة وإفلاسها (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٢)، وفي هذا الصدد استحوذت ظاهرة تقييم الأصول بالقيمة العادلة على اهتمام الباحثين، لانعكاساتها على جودة التقارير المالية، وتحسين الشفافية واتساق المعلومات المحاسبية في حالة الأسواق النشطة، وحل المشاكل المتعلقة بالتكلفة التاريخية، مما ينعكس بالإيجاب على أسعار الأسهم، أو العكس في حالة عدم تقييم عادل (علم الدين، ٢٠٢٢).

وتزامناً مع الشمول المالي والعولمة والابتكار التكنولوجي، قام البنك المركزي المصري بتشكيل مجموعة من اللجان للنظر في إمكانية التوسع في الأصول الرقمية، وإصدار عملات رقمية بشكل رسمي ومضمون، لمواكبة التطورات التكنولوجية المتسارعة، وللحفاظ على الاستقرار الإقتصادي المالي (شحاتة، ٢٠٢٣).

ويسعى البحث إلى قياس أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة لشركات تكنولوجيا التمويل المقيدة بالبورصة المصرية على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة مع تقديم دراسة تطبيقية.

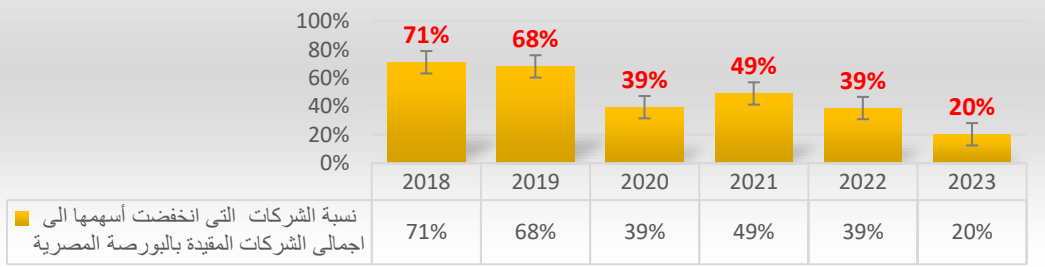
ثانياً: مشكلة البحث:

تعد القيمة العادلة مفهوماً واسعاً يتضمن الإفصاحات عن الأصول المالية وغير المالية، حيث ظهر نتيجة للفجوة المتسارعة والمتزايدة في ممارسات المنشآت بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للأصول بوجه خاص وللشركة بوجه عام، وحظيت بالاهتمام الكبير من الأكاديميين والممارسين في الآونة الأخيرة استجابة للتغيرات السعرية والديناميكية (الفار، ٢٠٢٤)، وتوفر القيمة العادلة أساساً للقياس في إعداد القوائم المالية، وذلك لتحقيق درجة كبيرة من الملائمة والموثوقية والدقة، وتتحدد درجة الموثوقية والملائمة في قدرة الإدارة على اختيار أساليب التقييم التي تناسب الظروف الحالية للمنشأة، وتجنب مشاكل التكلفة التاريخية، وعدم ملائمتها للإفصاح العادل بافتراضها ثبات القوة الشرائية للنقد (والى وآخرون، ٢٠٢٣).

ومن ناحية أخرى، تعد الأصول الرقمية وليدة التحول الرقمي، والتي أصبحت محل الأصول التقليدية الملموسة في معظم الشركات، ويتم الانتفاع بها من خلال الحاسب الآلي وأجهزة المحمول والساعات الذكية ومعظم أدوات التكنولوجيا الحديثة، وتتواجد عبر شبكة الإنترنت (عبدالله، ٢٠٢٣).

ووفقاً لتقرير البورصة المصرية لعام ٢٠٢٣ تتباين انخفاضات أسعار الأسهم بين الشركات المقيدة في البورصة بين السنوات الأخير، وعلى الرغم من انخفاض عدد هذه الشركات، إلا أنها ما زالت مرتفعة وتحقق خسائر كبيرة، ويوضح الشكل التالي نسب الشركات التي انخفضت أسهمها إلى إجمالي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

نسبة الشركات التي انخفضت أسهمها إلى إجمالي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقرير البورصة المصرية (٢٠٢٣).

الأمر الذي يفرض ضرورة وجود آليات مختلفة للحد من مخاطر انهيارات أسعار الأسهم، عن طريق الشفافية في المعلومات والدقة والقيمة العادلة للأصول والأسهم.

ويعتبر انهيار أسعار الأسهم من المشاكل التي تواجه الاقتصاد العالمي، وقد حظيت هذه المشكلة باهتمام كبير من العديد من الباحثين والمؤسسات حيث أصبح من المهم فهم مخاطر أسعار الأسهم بهدف حماية حقوق المساهمين، والتعرف على أسبابها، والتي تتجلى في الغموض وعدم الشفافية للمعلومات، والتجنب الضريبي، درجة التحفظ المحاسبي، والمسؤولية الاجتماعية، وتنوع مجالس الإدارة، وعدم القدرة على تبني المعايير الدولية (حسن وآخرون، ٢٠٢٤)، وفي هذا الصدد، تسعى جميع إدارات المنشآت إلى تحقيق أهدافها، ويعتبر هدف "تعظيم قيمة المنشأة" أحد المحركات الأساسية لاستمرارية هذه المنشآت، ولتحقيق رسالتها، تطمح المنشآت لتحقيق أهداف استراتيجية تأخذ في اعتبارها جوانب متعددة، مثل المخاطر، معدلات النمو، وتغيرات السوق، وفي هذا السياق، تحولت العديد من

المنشآت من هدف تعظيم الربح إلى هدف تعظيم قيمة المنشأة، حيث يُعتبر هذا الأخير هدفاً أشمل يتطلب النظر في مختلف العناصر التي تؤثر على الأداء والقدرة التنافسية (عبدالرحمن وأخرون، ٢٠٢٤).

ومما سبق تتمثل جوانب المشكلة البحثية في تدنى القدرة المعرفية لاتجاهات أسعار الأسهم للشركات بوجه عام وشركات تكنولوجيا التمويل بوجه خاص لارتباطها بأصول رقمية، كمؤشر لقيمة شركات تكنولوجيا التمويل، وبيان أثر تقييم الأصول الرقمية لهذه الشركات على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.
ومن ثم يمكن بلورة مشكلة الدراسة في مجموعة الأسئلة البحثية التالية:

- (١) ما مستوى تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة لشركات تكنولوجيا التمويل في ضوء الإصدارات المهنية؟
- (٢) إلى أي مدى يؤثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم لشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة؟
- (٣) إلى أي مدى يؤثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة؟
- (٤) ماهي انعكاسات العلاقة بين تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وأسعار الأسهم وقيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة؟

ثالثاً: عرض وتحليل الدراسات البحثية السابقة:

يُمكن عرض وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بمتغيرات البحث من حيث تركيزها على القيمة العادلة للأصول الرقمية، ودور تقييمها على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنشأة من خلال تناول المحاور الأساسية التالية

- دراسات تناولت القيمة العادلة وفقاً للإصدارات المهنية.
 - دراسات تناولت العوامل المؤثر على أسعار الأسهم.
 - دراسات تناولت التأثيرات المختلفة على قيمة المنشأة.
١. دراسات تناولت القيمة العادلة وفقاً للإصدارات المهنية

استهدفت دراسة شلح (٢٠١٩) بيان أثر تطبيق معيار القيمة العادلة على قياس وتقييم الأصول الثابتة باعتبارها تشكل الجزء الأكبر من رأس المال الثابت في الشركات الصناعية والإنتاجية، أنها تعتمد على التكلفة التاريخية في إعداد التقارير المالية. وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة العادلة تغطي ثغرات التكلفة التاريخية من جانب تغيرات أسعار الأصول، والتقارب من الواقع وإمكانية المقارنة بين الشركات، وأخذها بالاعتبار القيم الحقيقية للتدفقات الداخلة والخارجة عند احتساب الدخل مما يعكس الصورة الحقيقية لنتائج أنشطة المنشأة، وتعزيز الثقة في التقارير المالية، وتحسين جودة المعلومات المحاسبية.

في حين ناقشت دراسة (DeFond et al., 2020) أثر محاسبة القيمة العادلة على دور تقييم أداء الأرباح، وتأثير محاسبة القيمة العادلة على الارتباط بين صافي الدخل والأجر النقدي بعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في عام ٢٠٠٥. وتوصلت الدراسة على مجموعة من النتائج أهمها: القيمة العادلة في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ليس لها تأثير على عوائد الأسهم والأجور النقدية، وأن إدارة الأرباح أحد الأسباب المؤثرة عليها. بينما سعت دراسة (chen et al., 2020) إلى قياس أثر تعديلات القيمة العادلة على سياسات توزيع الأرباح وفقاً للمعايير الإلزامية لإعداد التقارير المالية في أستراليا، وطبقت الدراسة على عينة في الشركات العاملة في القطاع المالي في بورصة الأوراق المالية الأسترالية. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي بين تعديلات القيمة العادلة للأدوات

المالية وتوزيعات أرباح الشركات، والذي يشير إلى أن الاستخدام المتكرر لتعديلات القيمة العادلة للأدوات المالية من قبل الشركات المالية بعد التبني الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لديه القدرة على زيادة نسبة الأرباح المؤقتة في الأرباح المفصح عنها والتسبب في تغييرات في سياسة توزيع الأرباح، وأن المكاسب غير المحققة في القيمة نتيجة للمحاسبة بالقيمة العادلة توفر دعماً لإعادة تقييم الأصول أثناء فترات الازدهار وقد تشجع على توزيع تلك المكاسب غير المحققة.

في حين هدفت دراسة القطان وآخرون (٢٠٢١) قياس أثر تطبيق معيار القيمة العادلة على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية من منظور نقدي، وذلك من خلال قياس التغير في الأصول والالتزامات وحقوق المساهمين، وتأثيرهم على القيمة السوقية. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير للقيمة العادلة للأصول والقيمة السوقية، وكذلك وجود تأثير لحقوق المساهمين والقيمة السوقية، وكذلك وجود علاقة ارتباط بين الأصول والالتزامات.

وناقشت دراسة سليمان (٢٠٢١) أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (٤٥) على ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية على عينة مكونة من (٩٢) شركة غير مالية مدرجة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام (٢٠١٢) وحتى عام (٢٠١٨). وتوصلت الدراسة إلى ملائمة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم لأغراض قياس قيمة الشركة مع ارتفاع المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بمعلومات ربحية السهم؛ وهو ما يشير إلى اهتمام السوق المصري بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية بشكل أكبر من الاهتمام بربحية الأسهم وذلك عند تقييم أسعار الأسهم؛ في حين لا يعطي السوق المصري اهتماماً لمعلومات صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عند تقييم أسعار الأسهم وهو ما يجعلها غير ملائمة لأغراض قياس قيمة الشركة، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير لمحاسبة القيمة العادلة على ملائمة المعلومات المحاسبية بدلالة ربحية السهم لأغراض قياس قيمة الشركة، بينما لا يوجد تأثير لمحاسبة القيمة العادلة على ملائمة المعلومات المحاسبية سواء بدلالة كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً أو بدلالة كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً لأغراض قياس قيمة الشركة.

وفي ذات السياق هدفت دراسة السجيني وآخرون (٢٠٢٣) إلى بيان أثر محاسبة القيمة العادلة وفقاً لمعيار التقرير المالي الدولي رقم (١٣) على دلالة القوائم المالية في البنوك المصرية وذلك من خلال دراسة حالة على مجموعة من البنوك التجارية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير للتغير في مستويات قياس القيمة العادلة على دلالة القوائم المالية للبنوك التجارية المصرية فيما يتعلق بمستوى تبين المعلومات، حيث يوجد تأثير عكسي معنوي للمستوى الثاني المستند إلى المتغيرات السوقية على تبين المعلومات، بينما يوجد تأثير طردي معنوي للمستوى الثالث لقياس القيمة العادلة استناداً إلى التقديرات الإدارية على مستوى التباين المعلوماتي، بينما يوجد تأثير للتغير في مستويات قياس القيمة العادلة على دلالة القوائم المالية للبنوك التجارية المصرية فيما يتعلق بجودة التقرير المالي للبنوك، حيث يوجد تأثير طردي معنوي للمستوى الثاني المستند إلى المتغيرات السوقية على جودة التقرير المالي للبنوك حيث ينخفض مستوى الاستحقاقات،

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

بينما يوجد تأثير سلبي معنوي للمستوى الثالث لقياس القيمة العادلة استناداً إلى التقديرات الإدارية على جودة التقرير المالي للبنوك حيث يزداد مستوى الاستحقاقات. في حين سعت دراسة (Petrović et al., 2023) إلى تحليل آثار تطبيق محاسبة القيمة العادلة على التقارير المالية الحديثة من خلال التركيز على الميزانية العمومية وليس على بيان الدخل كما كان الحال في مفهوم التكلفة التاريخية وطبقت الدراسة من خلال تقييم الأصول وفقاً لمفهوم التكلفة التاريخية، ومن ثم تقييم الأصول وفقاً لمفهوم القيمة العادلة. ثم إجراء مقارنة بين هذين المفهومين، من أجل تقديم التأثيرات المالية للتقييم على الأصول والخصوم وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: عدم وجود تأثير لاستخدام طريقة القيمة العادلة على مبلغ الأصول المتداولة الصافية، كما لا يوجد تأثير لاستخدام طريقة القيمة العادلة على التدفقات النقدية والتدفقات الداخلة والخارجة وبالتالي لا تؤثر على مبلغ التدفقات النقدية، كما لا يوجد تأثير لاستخدام طريقة القيمة العادلة على قدرة الكيان على الوفاء بالتزاماته أو سيولته، بينما تقييم الأصول الثابتة بالقيمة العادلة يؤثر على زيادة قيمة الأصول ورأس المال في الميزانية العمومية، مما يزيد من نسبة رأس المال إلى الخصوم. إن تطبيق مفهوم القيمة العادلة يفتح إمكانية تحقيق (استخدام) احتياطات إعادة التقييم كمكون رأسمالي.

وقد حاولت دراسة (Ma & Wells 2024) التعرف على مدى أهمية تقديرات القيمة العادلة وتأثيراتها على نوعية الاستثمارات بالمحفظة الاستثمارية، وافترضت الدراسة بأن المحافظ الاستثمارية المختلفة والمتنوعة تنطوي على تقييمات مختلفة ومخاطر مختلفة، الأمر الذي يجعلها نسب التأثير مختلفة. وتوصلت الدراسة إلى أن السوق هو مصدر معلوما تقديرات القيمة العادلة واختلاف السوق يؤدي إلى اختلاف التقديرات حتى ولو كانت نوعية الاستثمارات متماثلة، كما توصلت الدراسة إلى أن جميع أنواع الاستثمارات بغض النظر عن مستوى القيمة العادلة تؤثر بشكل كبير على قيم السوق.

٢. دراسات تناولت العوامل المؤثر على أسعار الأسهم وتقلباتها .

سعت دراسة (an et al., 2020) إلى التعرف على أثر التغطية الإعلامية للشركات من حجب الأخبار السيئة على أخطار انهيار أسعار الأسهم، وقياس الأدوار الإعلامية والانضباطية التي تضطلع بها وسائل الإعلام للأخبار، من خلال ربط التغطية الإعلامية الأعلى بانخفاض ميل الشركات إلى حجب الأخبار السيئة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتوصلت الدراسة إلى أن التغطية الإعلامية الأعلى مرتبطة سلباً بحدوث عوائد أسهم سلبية للغاية في المستقبل في ظل المخاوف الداخلية، بما في ذلك التحكم في التأثيرات الثابتة للشركة، وأن التغطية الإعلامية الأعلى تقلل من مخاطر الانهيار للشركات ذات التغطية الإخبارية الأكثر سلبية وحادثة وكذلك للشركات ذات مخاطر التقاضي العالية والسمعة الطيبة، وأن التغطية الإعلامية تلعب دوراً بديلاً بالنسبة إلى المدققين الخارجيين والمحللين الماليين والمساهمين المؤسسيين المستقلين وطوبلي الأجل، وأخيراً، تُظهر أن التغطية الإعلامية تقلل من مخاطر الانهيار عندما يكون لدى المديرين حوافز أكبر لتخزين الأخبار السيئة، وأهمية وسائل الإعلام كوسيط معلومات مهم في السوق المالية في الحد من الحوافز وقدرات الإدارة على تخزين الأخبار السيئة.

في حين سعت دراسة (Cosemans & Frehen 2021) إلى قياس الآثار المترتبة على تسعير الأصول لنموذج يركز فيه المستثمرون مواردهم المعرفية المحدودة على العائدات الأكثر ارتفاعاً للسهم، والتي تُعرف بأنها المرتفعة مقارنة بعائدات الأسهم الأخرى في السوق. وتوصلت الدراسة إلى مبالغة المستثمرون في قياس هذه العائدات المرتفعة في

الماضي عند تكوين توقعات بشأن العائدات المستقبلية. وبسبب التشوهات الناجمة عن ارتفاع هذه العائدات في تخصيص الاهتمام، ينجذب المستثمرون إلى الأسهم ذات العائدات المرتفعة، ويؤدي الطلب الزائد على هذه الأسهم إلى المبالغة في تقييمها وانخفاض العائدات المستقبلية، في حين تصبح الأسهم المرتفعة نسبياً أقل قيمة وتحصل على عائدات لاحقة أعلى، وانتهت الدراسة إلى أن الأسهم التي كانت أعلى عائدات يومية لها في الشهر الماضي تحقق عائدات أقل في الشهر التالي مقارنة بالأسهم التي كانت أدنى عائدات لها في الماضي.

وناقشت دراسة Wang et al., (2023) تأثير تطوير التكنولوجيا المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم من حيث إمكانياتها أن تمنع الإدارة من إخفاء الأخبار السيئة عمداً وتخفيف عدم التماثل في المعلومات، وبالتالي تقليل مخاطر انهيار أسعار الأسهم. وتوصلت الدراسة على أن التكنولوجيا المالية يمكنها قمع مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال التخفيف من عدم التماثل في المعلومات وتقييد تكديس الإدارة للأخبار السيئة، وبالتالي تحسين بيئات المعلومات، وأن التأثيرات أكثر وضوحاً في الشركات غير المملوكة للدولة، والشركات ذات جودة الرقابة الداخلية المنخفضة وبيئات المعلومات الخارجية الرديئة، والشركات في الصناعات شديدة التنافسية والمناطق ذات التسويق العالي، وتؤكد الدراسة الدور الإيجابي للتكنولوجيا المالية في استقرار سوق رأس المال وتقديم أدلة جديدة على تطورها في تسريع تمكين المؤسسات المالية التقليدية وتعزيز التنمية الاقتصادية.

وأخيراً هدفت دراسة Liu et al., (2023) إلى التعرف على تأثير التحول الرقمي للمؤسسات على اتساع الملكية وتقلب أسعار الأسهم. وتوصلت الدراسة إلى أن التحول الرقمي للمؤسسات قد عزز اتساع الملكية. وأن هذا التأثير أكثر بروزاً في الشركات التي تحظى باهتمام أقل من جانب المستثمرين، وتسعير أقل للأسهم، وفي المناطق ذات المستويات الأعلى من التحول الرقمي، وأن زيادة التغطية الإعلامية واهتمام المستثمرين تعمل كآلية اقتصادية أساسية بين التحول الرقمي وتشنت الملكية، وأن التحول الرقمي لديه القدرة على تفاقم تقلب أسعار الأسهم.

٣. دراسات تناولت التأثيرات المختلفة على قيمة المنشأة.

قامت دراسة لطفي وآخرون (٢٠١٩) بتحليل أثر القياس والإفصاح المحاسبي لرأس المال البشري على قيمة المنشأة بشركات الاتصالات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك من خلال اختبار مدى أهمية وإمكانية القياس المحاسبي لرأس المال البشري في شركات الاتصالات المصرية، أيضاً مدى إمكانية وأهمية الإفصاح عن رأس المال البشري، وهل يوجد أثر للقياس والإفصاح المحاسبي عن رأس المال البشري على قيمة المنشأة بشركات الاتصالات المصرية. وتوصلت الدراسة إلى مدى أهمية رأس المال البشري ودوره في تعظيم قيمة المنشأة، ودوره في دعم القدرة التنافسية وتعزيز الربحية، كما توصلت الدراسة إلى أن الاستخدام الجيد لرأس المال البشري يؤثر تأثير مباشر على القيمة السوقية للمنشأة، وأن حجم الاستثمارات التي تخصصها المنشآت لرأس المال البشري لا تتناسب مع أهميته، فالشركات الغنية بالعنصر البشري يمكن أن تعزز من قيمتها السوقية من خلال استثمارها للعنصر البشري.

وقد بحثت دراسة Santosa et al., (2020) في العلاقة بين الأداء المالي وقيمة الشركة وسياسة توزيع الأرباح كمتغير وسيط في سوق إندونيسيا، وطبقت الدراسة على الشركات الكبيرة المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن الربحية والنشاط لهما تأثير إيجابي، بينما الرافعة المالية لها تأثير سلبي، ولكن السبيلة ليس لها تأثير على قيمة الشركات، كما توصلت إلى أن الربحية والرافعة المالية

لا تؤثران على سياسة توزيع الأرباح، بينما السيولة لها تأثير سلبي، في حين أن النشاط له تأثير إيجابي بشكل كبير، وأن سياسة توزيع الأرباح لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بينما لا تؤثر السيولة والرافعة المالية على قيمة الشركة، ولكن تؤثر الربحية والنشاط بشكل إيجابي على قيمة الشركة من خلال سياسة توزيع الأرباح المتداخلة. وبشكل عام، يشير الأداء المالي إلى تأثير على قيمة الشركة وتأثير أقل على سياسة توزيع الأرباح.

بينما هدفت دراسة (Chairani & Siregar, 2021) إلى التعرف على تأثير إدارة المخاطر المؤسسية على الأداء المالي وقيمة الشركة: دور الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمة كمتغير معدل، وطبقت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في رابطة دول جنوب شرق آسيا (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند) خلال الأعوام ٢٠١٤-٢٠١٨، بإجمالي ملاحظات ٦٨٠ شركة. وتوصلت الدراسة إلى أن إدارة مخاطر المؤسسة لها تأثير إيجابي كبير على الأداء المالي وقيمة الشركة. كما توصلت أيضاً إلى أن إدارة مخاطر المؤسسة لها دور معتدل كبير في زيادة تأثير إدارة مخاطر المؤسسة على قيمة الشركة. علاوة على ذلك، قسمت الدراسة العينات إلى صناعات حساسة وغير حساسة مع وجود دوراً معتدلاً كبيراً لأداء ERM على أداء الشركة للصناعات الحساسة.

وقد استعرضت دراسة الليثي (٢٠٢٢) تأثير استراتيجيات الابتكار على الإفصاح المحاسبي لتعظيم قيمة المنشأة، وذلك بالتطبيق على البنوك المقيدة في البورصة المصرية. وقد بلغ عدد البنوك المقيدة في البورصة المصرية ٣١ بنكاً. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير لتطبيق استراتيجيات الابتكار بأنواعها المختلفة (ابتكار المنتجات - ابتكار الخدمات - ابتكار تنظيمي - ابتكار تكنولوجي - ابتكار تسويقي) على الإفصاح المحاسبي لتعظيم قيمة المنشأة. حيث وُجد تأثير معنوي لاستراتيجية الابتكار على الإفصاح المحاسبي، كما وُجد تأثير غير مباشر لاستراتيجية الابتكار على تعزيز قيمة المنشأة في ظل توسط الإفصاح المحاسبي.

في حين ناقشت دراسة (Aydognmus et al., 2022) أثر أداء البيئة والمجتمع والحوكمة على قيمة الشركة وربحياتها، وقامت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من ١٧٢٠ شركة من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠٢١، باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة لبيانات قيمة الشركة والربحية كمتغيرات تابعة. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: نجد أن النتيجة المجمعة وجود أثر إيجابية للأداء الاجتماعي والحوكمة على قيمة الشركة. كما أن الأداء الاجتماعي (SOC) والحوكمة (GOV) لها أثر إيجابي على قيمة الشركة أيضاً، ومع ذلك، لا يوجد أثر للأداء البيئي (ENV) على قيمة الشركة، وبررت الدراسة عدم وجود أثر للأداء البيئي على قيمة الشركة استغراق الإجراءات المتعلقة بالبيئة وقتاً أطول لإنتاج نتائج للشركات مقارنة بالإجراءات الاجتماعية أو المتعلقة بالحوكمة. في الواقع، قد تستغرق بعض المشاريع المتعلقة بالبيئة سنوات حتى تكتمل قبل أن يكون لنتائجها تأثير على قيمة الشركة، أيضاً ارتفاع تكاليف الاستثمار المرتبطة بالإجراءات البيئية

في حين سعت دراسة شاهين وآخرون (٢٠٢٣) للكشف عن آليات الإفصاح الإلكتروني عن المخاطر السيبرانية، واستخلاص إطار محاسبي لآليات الإفصاح الإلكتروني عن المخاطر السيبرانية وحوكمة إدارتها، ودراسة وتحليل الآثار الجوهرية لهذه الإفصاحات على القوائم المالية والتقارير السنوية والإفصاحات ذات الصلة، وبيان أثر تبني محاور الإفصاح عن بنود هذا المؤشر على قيمة المنشأة، وذلك كدراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٨ بنوك و ٦ شركات بقطاع الاتصالات والإعلام وتكنولوجيا المعلومات. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: بوجود تأثير معنوي للإفصاح على قيمة المنشأة.

وهدفت دراسة (Ilham et al., 2023) إلى التعرف على تأثير إدارة الأرباح والربحية وهيكل رأس المال والسيولة على قيمة الشركة في شركات قطاع مواد البناء الفرعي المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة ٢٠١٨-٢٠٢١ وطُبقت الدراسة على عينة من ١٦ شركة من قطاع مواد البناء الفرعي المدرجة في بورصة إندونيسيا. وتوصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح والسيولة لم يكن لها تأثير كبير على قيمة الشركة، في حين كان للربحية وهيكل رأس المال تأثير إيجابي ومهم على قيمة الشركة. بينما إدارة الأرباح والربحية وهيكل رأس المال والسيولة أثرت بشكل كبير على قيمة الشركة في شركات قطاع مواد البناء الفرعي المدرجة في بورصة إندونيسيا من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١.

بينما هدفت دراسة (Chairani & Siregar 2024) إلى تحديد خصائص الشركات الرقمية التي تتبنى هذه التقنيات وتقييم فوائد التقييم والأداء وقيمة المنشأة، وطُبقت الدراسة على الشركات غير التقنية التي تتجه إلى الرقمية تميل إلى أن تكون كبيرة، وتميل إلى الاستثمار أكثر في SG&A، وتعمل في صناعات ذات نشاط رقمي أعلى، وتوصلت الدراسة إلى أن التحول الرقمي يحسن التقييمات، حيث أن نسبة السوق إلى القيمة الدفترية للشركات التي تشارك في الأنشطة الرقمية أعلى بنسبة ٨٪ - ٢٦٪ من نظيراتها في الصناعة، كما توصلت إلى أن الأنشطة الرقمية تزيد من تقييمات الأرباح والمبيعات، وعلاوة على ذلك، تتنبأ المحافظ التي تم تشكيلها على أساس الإفصاح الرقمي بشكل كبير بالعائدات وتوفر ألفا من ٤٤ نقطة أساس في نموذج فاما- فرينتس المكون من ٥ عوامل، ومع ذلك، أفصحت الدراسة عن نتائج ضعيفة عند فحص تأثير الأنشطة الرقمية على مقاييس الأداء المحاسبية؛ حيث يتحسن العائد على الأصول ومعدل دوران الأصول، مما يشير إلى أن الأنشطة الرقمية تقدم مكاسب في إنتاجية الشركة، في حين ترتبط هوامش الربح ونمو المبيعات إما بشكل ضئيل أو سلبي بالأنشطة الرقمية.

كما هدفت دراسة العدوى وآخرون (٢٠٢٤) إلى اختبار تأثير كل من آليات التحسين الإداري وآليات مخاطر انهيار أسعار الأسهم على قيمة منشآت الأعمال، وذلك من خلال التحليل الكمي لأسعار الأسهم العادية لعينة من الشركات غير المالية المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٢٢. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: عدم وجود علاقة معنوية بين متغيرات آليات التحسين الإداري وقيمة المنشأة محل الاختبار.

ومن استقراء وتحليل أهداف ونتائج الدراسات السابقة ، يتضح ما يلي

■ **المحور الأول:** ناقشت دراسة شلح (٢٠١٩) بيان أثر تطبيق معيار القيمة العادلة على قياس وتقييم الأصول الثابتة، في حين ناقشت دراسة (DeFond et al., 2020) أثر محاسبة القيمة العادلة على دور تقييم أداء الأرباح، بينما هدفت دراسة chen et al., (2020) لقياس أثر تعديلات القيمة العادلة على سياسات توزيع الأرباح، في حين هدفت دراسة القطان وآخرون (٢٠٢١) قياس أثر تطبيق معيار القيمة العادلة على القيمة السوقية، وناقشت دراسة سليمان (٢٠٢١) أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة، بينما هدفت دراسة السجيني وآخرون (٢٠٢٣) إلى بيان أثر محاسبة القيمة العادلة على دلالة القوائم المالية، وسعت دراسة Petrović et al., (2023) إلى تحليل آثار تطبيق محاسبة القيمة العادلة على التقارير المالية الحديثة، وهدفت دراسة (Ma & Wells 2024) التعرف على مدى أهمية تقديرات القيمة العادلة وتأثيراتها على نوعية الاستثمارات بالمحفظة الاستثمارية.

- **المحور الثاني:** سعت دراسة (an et al., (2020 إلى التعرف على أثر التغطية الإعلامية الشركات من حجب الأخبار السيئة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، في حين سعت دراسة (Cosemans & Frehen (2021 إلى قياس الآثار المترتبة على تسعير الأصول لنموذج يركز فيه المستثمرون موارد المعرفية المحدودة على العائدات الأكثر ارتفاعاً للسهم، بينما ناقشت دراسة (Wang et al., (2023 تأثير تطوير التكنولوجيا المالية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بينما هدفت دراسة (Liu et al., (2023 إلى التعرف على تأثير التحول الرقمي للمؤسسات على اتساع الملكية وتقلب أسعار الأسهم.
- **المحور الثالث:** ناقشت دراسة لطفى وآخرون (٢٠١٩) تحليل أثر القياس والإفصاح المحاسبي لرأس المال البشري على قيمة المنشأة بشركات الاتصالات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، بينما بحثت دراسة (Santosa et al., (2020 في العلاقة بين الأداء المالي وقيمة الشركة وسياسة توزيع الأرباح كمتغير وسيط في سوق إندونيسيا، وهدفت دراسة (Chairani & Siregar (2021 إلى التعرف على تأثير إدارة المخاطر المؤسسية على الأداء المالي وقيمة الشركة، بينما هدفت دراسة الليثي (٢٠٢٢) قياس تأثير استراتيجية الابتكار على الإفصاح المحاسبي لتعظيم قيمة المنشأة، في حين ناقشت دراسة (Aydognmus et al., (2022 أثر أداء البيئة والمجتمع والحوكمة على قيمة الشركة وربحيته، في حين سعت دراسة شاهين وآخرون (٢٠٢٣) للكشف عن آليات الإفصاح الإلكتروني عن المخاطر السيبرانية علي قيمة المنشأة، وهدفت دراسة (Ilham et al., (2023 إلى التعرف على تأثير إدارة الأرباح والربحية وهيكّل رأس المال والسيولة على قيمة الشركة، بينما هدفت دراسة (Chairani & Siregar (2024 إلى تحديد خصائص الشركات الرقمية التي تتبنى هذه التقنيات وتقييم فوائد التقييم والأداء وأثرها على قيمة المنشأة، بينما هدفت دراسة العدوى وآخرون (٢٠٢٤) إلى اختبار تأثير كل من آليات التحصيل الإداري وآليات مخاطر انهيار أسعار الأسهم على قيمة منشآت الأعمال.

ومما سبق نجد أن غالبية الدراسات السابقة لم تتناول ربط بين متغيرات الدراسة، ولم تتناول أثر تقييم أصول شركات التكنولوجيا المالية على أسعار الأسهم وقيمة المنشأة، كما تم تطبيق الدراسات السابقة في بيئات تختلف في طبيعتها عن البيئة المصرية وما شهدته من تطورات سريعة ومتلاحقة خاصة في العقود الأخيرة.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

- **من حيث الهدف:** قياس أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات تكنولوجيا التمويل المقيدة بالبورصة المصرية، حيث إنه لا توجد دراسة (في حدود علم الباحث) تربط بين الثلاث متغيرات.
- **من حيث المتغيرات:** تتمثل متغيرات البحث في تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة كمتغير مستقل وقيمة المنشأة كمتغير تابع وأسعار الأسهم كمتغير وسيط.
- **من حيث مجال التطبيق:** سوف ينحصر التطبيق على التقارير المالية والسنوية لشركات التكنولوجيا المالية المصرية المسجلة بالبورصة المصرية نظراً لتوافر القوائم والتقارير المالية المنشورة.

رابعاً: أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات تكنولوجيا التمويل المقيدة بالبورصة المصرية، ويمكن عرض الأهداف الفرعية على النحو التالي:

- ١- الكشف عن مستوى تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة من قبل شركات التكنولوجيا المالية المصرية في ضوء الإصدارات المهنية.
- ٢- قياس مدى تأثير تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات التكنولوجيا المالية المصرية محل الدراسة.
- ٣- قياس مدى تأثير تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات التكنولوجيا المالية المصرية محل الدراسة.
- ٤- دراسة وتحليل انعكاسات العلاقة بين تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم وقيمة شركات التكنولوجيا المالية المصرية محل الدراسة.

خامساً: أهمية ودوافع البحث: يستمد هذا البحث أهميته من تزايد اهتمام الأكاديميين والممارسين والقائمين على التنظيم بضرورة الإفصاح عن الأصول الرقمية بقيمتها العادلة، لتوفير معلومات ملائمة وموضوعية تسهم في التحديد العادل لأسعار الأسهم، كمؤشر لقياس قيمة المنشأة، ولكونه يلقي الضوء على موضوع ذات أهمية للجهات والأطراف ذات الصلة والتي تتأثر قراراتهم بها وتؤثر على النشاط ككل، ويمكن تناول أهمية هذا البحث من المنظورين العلمي والعملي على النحو التالي:

١/٥ الأهمية العلمية:

- يعتبر موضوع الأصول الرقمية من المواضيع الهامة والتي زاد الاهتمام بها في السنوات الأخيرة بعد ظهور المشاكل المختلفة المتعلقة باستخدام التكلفة التاريخية أساساً لعرض القوائم المالية.
- تسليط الضوء على دور تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة بشركات التكنولوجيا المالية بالبورصة المصرية في ظل الإصدارات المهنية والتنظيمية والذي يساعد على الحد من تقلبات أسعار الأسهم وبالتالي قياس قيمة المنشأة.
- ندرة الدراسات العربية والأجنبية وتحديداً في البيئة المصرية التي تناولت الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وبالتالي أهمية إضافة بعد جديد وذلك من خلال دراسة أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة لشركات التكنولوجيا المالية على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنشأة.
- تسليط الضوء على قطاع جديد في البيئة المصرية يتسم بالحدثة، وكبر رأس المال، واستخدام مكثف للتكنولوجيا الحديثة، يتناول أصولاً غير تقليدية تتسم بالرقمية، ويتسم القطاع بالغموض.

٢/٥ الأهمية العملية:

- يمثل تنشيط أسواق الأوراق المالية مطلباً أساسياً لمجتمع المال والأعمال، وهذا يرتبط بشكل أساسي بتوفير تقارير مالية جيدة، الأمر الذي يؤكد على أهمية تقييم الأصول والالتزامات بالقيمة العادلة.
- حداثة مفهوم الأصول الرقمية، وخاصة في ظل اتجاه كثير من الشركات لاستخدام هذه الأصول لإجراء المعاملات والتحول نحو الشمول المالي، بعد تزايد الاتجاه إليه في الفترات الأخيرة.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

- أهمية قطاع تكنولوجيا التمويل الذي يعتبر أحد المحركات نحو الشمول المالي، بما يقوم به من عمليات دعم، وتمويل، وتنشيط وتفعيل العمليات الاقتصادية، إضافة إلى تسهيل العمليات المصرفية باستخدام وسائل الدفع الإلكترونية لمواكبة التطور التكنولوجي.
- يعد موضوع البحث مساهمة علمية تشغل الفكر المحاسبي حيث زاد اهتمام البنوك بتطبيق آليات مكافحة غسل الأموال في ظل الإصدارات المهنية والتنظيمية وتوجيه الاهتمام بتطبيق الممارسات الجيدة للحوكمة.
- تلبية احتياجات المستخدمين من مستثمرين، والإدارات المختلفة للشركات محل الدراسة للتعرف على تأثير الاعتراف بالقيمة العادلة للأصول الرقمية على اتجاهات أسعار الأسهم وتأثرها على قيمة المنشأة.

وتكمن الدوافع الأساسية لدى الباحث لإجراء هذا البحث في كل من:

- ندرة البحوث العربية- في حدود علم الباحث- التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وأسعار الأسهم وقيمة المنشأة على مستوى قطاع التكنولوجيا المالية ككل.
- تقديم دراسة تطبيقية لمجموعة من شركات تكنولوجيا التمويل العاملة في مصر لقياس أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنشأة.

سادساً: فروض البحث: تتمثل فروض البحث في كل من:

١. توجد فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات محل الدراسة بشأن تطبيق القيمة العادلة للأصول الرقمية بشركات تكنولوجيا التمويل المصرية في ضوء الإصدارات المهنية.
٢. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة.
٣. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة.
٤. يوجد أثر لتقييم الأصول الرقمية لشركات تكنولوجيا التمويل على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركات المصرية محل الدراسة.

سابعاً: نطاق وحدود البحث: تتمثل حدود البحث في كل من:

- **حدود مكانية:** اقتصرت الدراسة التطبيقية على شركات التكنولوجيا المالية المصرية المسجلة بالبورصة المصرية نظراً لتوافر القوائم والتقارير المالية المنشورة لتسهيل جمع وتحليل البيانات اللازمة لتحقيق أهداف الدراسة واختبار الفروض.
- **حدود زمنية:** تم تحليل البيانات والمعلومات التي تخدم متغيرات البحث من واقع التقارير المالية لشركات التكنولوجيا المالية محل الدراسة خلال سلسلة زمنية مكونة من ٤ سنوات تبدأ من عام ٢٠٢٠ وحتى عام ٢٠٢٣.
- **حدود منهجية:** اقتصر البحث على تناول قياس الأصول الرقمية بالقيمة العادلة في ظل الإصدارات المهنية لشركات التكنولوجيا المالية من منظور محاسبي وبالقدر الذي يخدم البحث دون التطرق للجوانب الفنية والتكنولوجية.

ثامناً: منهجية البحث:

- في سبيل التعرف على مشكلة البحث وسعياً نحو تحقيق أهدافه واختبار فروضه اعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي والاستقرائي وذلك على النحو الآتي:
١. **المنهج الاستنباطي:** استهدف الباحث من خلال هذا المنهج تأصيل الإطار النظري للدراسة وذلك بالاطلاع على العديد من الدراسات السابقة في البيئات العربية والأجنبية في مجال القياس والإفصاح عن الأصول بالقيمة العادلة ومدى التزام شركات التكنولوجيا المالية بمتطلبات

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

الإفصاح عنها، الأمر الذي ينعكس على تحسين جودة التقارير المالية، واستقرار أسعار الأسهم وتحسين قيمة المنشأة.

٢. **المنهج الإستقرائي:** وفقا لهذا المنهج سيتم جمع وتحليل البيانات التي تتعلق بالقياس عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وكذلك أسعار الأسهم من واقع التقارير المتاحة لشركات التكنولوجيا المالية عبر مواقعها الإلكترونية وموقع مباشر مصر و/أو موقع البورصة المصرية خلال الفترة ٢٠٢٠ وتنتهي ٢٠٢٣، بهدف اختبار الفروض وتحديد أهم النتائج.

تاسعاً: خطة البحث: تم تقسيم خطة البحث على النحو التالي:

- القسم الأول: الإطار العام للبحث.
 - القسم الثاني: طبيعة ومحددات أسعار الأسهم وقيمة المنشأة.
 - القسم الثالث: دراسة تحليلية للمحاسبة عن القيمة العادلة وفقاً للمعايير والإصدارات المهنية.
 - القسم الرابع: دور تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنشأة.
 - القسم الخامس : الدراسة التطبيقية بشركات تكنولوجيا التمويل.
 - القسم السادس: الخلاصة والنتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية.
- وفيما يلي عرض تفصيلي لباقي محاور البحث.

القسم الثاني

طبيعة ومحددات طبيعة أسعار الأسهم وقيمة المنشأة

تعد قيمة المنشأة من الموضوعات التي اهتم بها الفكر المحاسبي حديثاً، نتيجة تغير الهدف الذي تسعى إليه المنشآت من تعظيم الربح إلى تعظيم قيمة المنشأة (هنون وآخرون، ٢٠٢٢)، حيث يعتبر الهدف العام الذي يلبي جميع احتياجات أصحاب المصلحة، لأنه مقياس لمصادقية الإدارة ومدى نجاحها في الأداء على المستوى التاريخي والمستقبلي للمنشأة (إبراهيم وآخرون، ٢٠٢٣).

أولاً: مفهوم وأهمية ومحددات قيمة المنشأة:

١ - مفهوم قيمة المنشأة:

إن وضع مفهوم صريح ومحدد ومتفق عليه لقيمة المنشأة وطرق قياسها يعد من الأمور الأكثر جدلاً في الأدب والفكر المحاسبي وذلك لأن قيمة المنشأة تعد مؤشراً هاماً عن كفاءة المنشأة ومقياس لأدائها (منصور وآخرون، ٢٠٢٣).

حيث عرفت الهيئة العامة للرقابة المالية ضمن المعايير المصرية، بأنها القيمة التقديرية للمقابل المالي كسعر عادل للمنشأة، حيث يكون التقدير بناءً على مجموعة افتراضات مستقبلية موظفه في ضوء الغرض من التقييم وفقاً لأساليب التقييم المناسبة، ويعتبر الافتراض الرئيسي للافتراضات المستقبلية استمرارية المنشأة في مزاولة نشاطها، وأن يكون لهذه المنشأة القدرة على توليد منافع مستقبلية من خلال الاستخدام الأمثل للأصول المتاحة (الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٧).

بينما عرفت دراسة عبد السلام (٢٠١٨) بأنها القيمة السوقية للأصول الإنتاجية في الشركة، حيث يمكن قياسها بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة، أو من خلال إجمالي قيمة الديون وقيمة حقوق المساهمين السوقية مطروحاً منها قيمة الأصول التي تم الاستغناء عنها.

وعرفت دراسة Isgiyarta (2019) بأنها القيمة المالية التقديرية من بيع الأسهم، وهي تمثل حاصل ضرب سعر السهم السوقى في إجمالي عدد الأسهم، وإضافة قيمة الشركة تتمثل في زيادة القيمة السوقية للأسهم نتيجة أنشطة أعمال الشركة، كما يمكن النظر لقيمة الشركات من منظورين هما: القيمة التي تمت إضافتها للشركة، والقيمة التي تمت إضافتها لأصحاب المصالح.

في حين عرفت دراسة Anggraini & Tanjung (2020) بأنها القيمة السوقية للمنشأة مرتبطة بسعر السهم، حيث كلما ارتفع سعر السهم زادت قيمة المنشأة أيضاً، والعكس.

وأكدت دراسة هندراوي وآخرون (٢٠٢٠) على الاختلاف الواضح بين السعر والقيمة، فالقيمة هي التقييم الموضوعي للمنشأة، أما السعر فالمبلغ المدفوع مقابل المنشأة، ويخضع الأخير للعرض والطلب.

في حين عرفت مسعود وآخرون (٢٠٢٢) على أنها ذلك المقابل العادل معبراً عنه بالنقد والذي يعبر عن القيمة المعادلة لكافة أصول المنشأة (والمتمثلة في العوائد المتوقعة الحصول عليها في المستقبل كنتيجة لاستغلال تلك الأصول).

بينما عرفت قموزة وآخرون (٢٠٢٤) بأنها القيمة وفقاً للهدف الذي تسعى إليه كل منشأة، وبناءً على هذا المفهوم فقد قسم التعريف إلى ثلاث تعريفات، الأول بالقيمة السوقية للمنشأة وهي تعبر عن القيمة المعروضة للأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية، والثاني بالقيمة الدفترية وهي تعبر عن قيمة الأصول والخصوم كما تمثلها البيانات المحاسبية بالتكلفة

التاريخية، والثالث بقيمة التصفية ويعبر عنها بصافي القيمة البيعية للأصول عند تصفية النشاط.

ويرى الباحث أن المفاهيم السابقة تنحصر حول دائرة واحدة وهي صافي القيمة البيعية للأصول، أو صافي القيمة البيعية للأسهم، ويمكن التعبير بها ب(سعر السهم السوقى $\times$ عدد أسهم المنشأة) – تكلفة البيع، ويستبعد الباحث القيمة الدفترية من التعبير على قيمة المنشأة لإهمالها التقلبات السعرية في الأصول والأسهم والسندات، وعدم التعبيرها للقيمة الحقيقية لقيمة المنشأة، ويستخلص مفهوم قيمة المنشأة بأنه صافي القيمة البيعية للأسهم والسندات في وقت التقييم.

٢- أهمية قيمة المنشأة:

تعد عملية اتخاذ القرار عملية جوهرية تقوم على توافر البيانات والمعلومات المناسبة، وتعد قيمة المنشأة أحد المعلومات التي تعكس حقيقة الأداء الحالي والمستقبلي للمنشأة، وتعد مطلب لأصحاب المصلحة، لما توفره من معلومات تتسم بالشفافية والوضوح (Garanina & Dumay, 2017).

وتعددت الدراسة التي ناقشت أهمية قيمة المنشأة للأطراف ذو العلاقة، وقسمتها الدراسات إلى ثلاث مجموعات حسب المستفيدين (هنون وآخرون، ٢٠٢٢؛ Kartika & Utami, 2019):

■ **على المستوى القومي:** تلبي الاحتياجات من جانب تقليل التذبذبات السوقية، والعمل على تحقيق الاستقرار نتيجة للشفافية في عرض قيمة المنشأة والفرض المستقبلية والرؤية طويلة الأجل.

■ **على مستوى المنشآت:** يعمل الإفصاح عن قيمة المنشأة على تحسين سمعة المنشأة، والذي يؤدي إلى ثقة الأطراف ذو العلاقة بها، وزيادة فرص التمويل سواء من جانب القروض أو زيادة رأس المال عن طريق عرض الأسهم، ويساعد أيضاً على إدراك المنشأة لنقاط القوى وفرصها والتحديات على مستقبلها، مما يوفر لها الفرصة للتحسين.

■ **على مستوى أصحاب المصالح:** يحتاج دائماً أصحاب المصلحة من المستثمرين الحاليين والجهات المقرضة، وغيرها من الأطراف ذو العلاقة عند اتخاذ القرارات المختلفة إلى تأكيد على الأداء الحالي والتاريخي للمنشأة، للتنبؤ بالأداء المستقبلي، وتوفر قيمة المنشأة مطالب أصحاب المصلحة.

ويرى الباحث أن لقيمة المنشأة أهمية على المستثمر المرتقب، حيث توفر له المعلومات اللازمة عن أداء المنشأة الحالي، وبمراجعة قيمة المنشأة للفترة السابقة يتحدد له قيمة المنشأة في المستقبل مما يتيح له اتخاذ القرارات بناء على معلومات تتسم بالوضوح والشفافية لارتباطها بالسوق.

٣- محددات قيمة المنشأة:

تتأثر قيمة المنشأة بالعديد من العوامل، حيث أشارت الدراسات إلى وجود العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر على قيمة المنشأة رغم اختلاف المسميات، إلا أنها تتشابه في التكوين ويمكن تقسيمها إلى (وهذان وآخرون، ٢٠٢٣؛ بدر شاهين، ٢٠٢٣؛ سعد آخرون، ٢٠٢٢؛ قموزة وآخرون، ٢٠٢٤):

■ **عوامل داخلية:** تعرف بأنها مجموعة العوامل التي يمكن للمنشأة التحكم فيها والسيطرة عليها، ومنها ربحية المنشأة، الرافعة المالية، حجم المنشأة، استمرارية الربح مع تأثير

وقت توزيع الأرباح، وهيكل رأس المال، والإفصاحات، طبيعة المنشأة، مدى الاعتماد على التكنولوجيا، التدفقات النقدية للأسهم، أخيراً درجة المخاطر على عوائد الأسهم.

■ **عوامل خارجية:** تعرف بأنها مجموعة العوامل التي لا يمكن التحكم فيها والسيطرة عليها من قبل المنشأة، ولكن يمكن للمنشأة أن تتكيف معها من خلال تجنب جانبها السلبي، والاستفادة من جوانبها الإيجابية ومنها، التقلبات في سوق الأوراق المالية، التشريعات المالية والضريبية، مستوى الاستقرار أو الركود الإقتصادي، التشريعات والقوانين المرتبطة بالمنشأة، سياسات البنك المركزي، وسعر الفائدة.

ثانياً: نماذج قياس قيمة المنشأة:

تنوعت نماذج القياس المستخدمة في قياس قيمة المنشأة، فقد صنفها دراسة لطفي وآخرون (٢٠١٩) إلى نماذج تقليدية تعتمد على ربحية السهم، والعائد على الاستثمار، والعائد على الأصول، ومقاييس معاصرة تعتمد على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم، ونموذج القيمة النقدية المضافة، والقيمة الاقتصادية المضافة، ونموذج Tobin's q. بينما صنفها دراسة أبو الخير (٢٠٢٣) إلى مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار؛ ويشير إلى معدل العائد المحقق على استثمارات الشركة، مؤشر القيمة النقدية المضافة؛ ويشير إلى صافي التدفق النقدي بعد طرح تكلفة رأس المال، شهرة المحل؛ يشير إلى الفرق بين القيمة السوقية للمنشأة والقيمة الدفترية لأصولها، ومؤشر Tobin's q. في حين صنفها دراسة العدوي وآخرون (٢٠٢٤) إلى مؤشر القيمة الإسمية، ومؤشر القيمة الدفترية، ومؤشر القيمة المدفوعة، ومؤشر القيمة السوقية، ومؤشر التبادل، وقيمة التصفية، والقيمة العادلة.

بينما صنفها دراسة قموزة وآخرون (٢٠٢٤) إلى أربع مجموعات من المقاييس حيث قسمتها إلى المقاييس المحاسبية، وتعتمد على المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية، ومقاييس السوقية تعتمد على المعلومات السوقية، ومقاييس اقتصادية وتعتمد على مقدار الزيادة في قيمة الاستثمارات ومقاييس تجمع بين المقاييس السوقية والمقاييس المحاسبية.

ويمثل نموذج Tobin's q المقياس الأنسب من وجهة نظر أصحاب المصالح من مستثمرين ومقرضين وغيرهم من الأطراف، وأيضاً يعد من أشهر المقاييس المستخدمة لاتساقه بتوافر البيانات اللازمة لاستخدامه، وسهولة حسابه، كما يعد مقياساً للأداء في الأجل الطويل، كما أنه يأخذ في اعتباره كلاً من المعلومات المحاسبية والسوقية، ويتميز بالمصداقية، لاعتماده على بيانات مالية فعلية غير مقدرة، مما يزيد من دقة القياس وقلة الأخطاء (محمد، ٢٠١٩؛ صالح وعلى، ٢٠٢٠).

القسم الثالث

دراسة تحليلية للمحاسبة عن القيمة العادلة للأصول الرقمية وفقاً للمعايير والإصدارات المهنية.

حظيت القيمة العادلة باهتمام العديد من الباحثين حول العالم، لأن كفاءة العديد من القرارات الاقتصادية للفئات المختلفة في السوق تعتمد عليها، حيث تساعد القيمة العادلة في جعل صافي الدخل يعكس بشكل أفضل مخاطر الشركات وأدائها، ويعكس التقييم الفعلي للأصول والالتزامات، لذلك فإنها تحسن جودة التقارير المالية، وجودة الإبلاغ المالي (DeFond et al., 2020)، لذا لا يمكن أن تكون القيمة العادلة مفيدة فقط لنقل المعلومات بين المجموعات المختلفة في السوق ولكن يمكن أيضاً أن تكون أداة فعالة لتقييم الأداء المالي للشركات الحالي والتنبؤ بمستقبلها، وتتعدد الطرق والأساليب الممكنة للقيمة العادلة، للتوافق في حالة غياب أحد جوانب التقييم (Zhang, 2020).

أولاً مفهوم وأهداف القيمة العادلة:

١ - مفهوم القيمة العادلة:

تعددت التعريفات المتعلقة بالقيمة العادلة، نتيجة لتعدد أساليب وطرق القياس، حيث عرفها المعيار المصري الصادر عن وزارة الاستثمار والتعاون الدولي المصرية، بأنها السعر الذي سيتم الحصول عليه لبيع أصل أو دفعه لنقل التزام في معاملة منظمة بين البائعين والمشتريين في السوق في تاريخ القياس، وركز المعيار على كلاً من الأصول والالتزامات، وقيامها على آليات السوق.

بينما عرفت دراسة شلح (٢٠١٩) بأنها المبلغ مستحق الدفع بين مشترٍ وبائع في معاملة عادية، مع افتراض وجود ظروف سوق طبيعية. بشرط أن يكون كلا الطرفين (المشتري والبائع) مستقلاً عن بعضهما، وأن يكون لديهما القدرة على فهم المعلومات ذات الصلة بعملية التبادل.

وقد عرفت دراسة Khan (2019) بأنها التدفقات النقدية المتوقعة من الأصل في حالة غياب السوق، وعلى الرغم من هذا فقد أكد على أن التغيرات في الربحية تجعل القيمة العادلة للأصل تختلف من فترة إلى أخرى.

في حين عرفت دراسة القطان وآخرون (٢٠٢١) بأنها المبلغ النقدي الذي يمكن من خلاله بيع أصل أو نقل التزام بين أطراف مستقلة (بائعين ومشتريين)، وعندهم المعرفة الكافية بمعلومات المعاملة ولديهم الرغبة في إتمام التبادل، في ظل ظروف عادية، أما في حالة الظروف غير العادية مثل التصفية والإفلاس؛ فإنها تعرف بالمبلغ النقدي المستلم من بيع أصل أو نقل التزام بين أطراف مستقلة (بائعين ومشتريين).

بينما أكدت دراسة الشعراوي ونوفل (٢٠٢٢) على أن التعريف المتوافق مع معايير التقارير المالية الدولية، والذي حدث بناء على جهود جهات معنية في مصر لتوحيد كافة المعالجات والسياسات المحاسبية؛ أن القيمة العادلة هو ذلك السعر المتحصل عليه من بيع أصل أو المبلغ المدفوع لنقل التزام، في معاملات منظمة بين الأطراف المشاركة في السوق وفي تاريخ معين.

وقد عرفت دراسة Ashraf et al., (2024) على أنها التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من استخدام الأصل سواء ملموساً أو غير ملموساً في ظل غياب الأواق النشطة للتبادل.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات
أ/ نادر رزق مختار تركي

ويرى الباحث أن التعريفات السابقة تتفق جميعها على قيمة التبادل النقدي للأصل أو الالتزام بين أطراف التبادل (بائع ومشترى) ضمن آلية منظمة في السوق وفي تاريخ معين للقياس في ظل سوق نشط للتبادل وبيانات وأسعار معلومة للأصول والالتزامات، إضافة للمنافع والتدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصل في ظل غياب الأسواق النشطة.

٢- أهداف استخدام القيمة العادلة

- تسعى المؤسسات لتحقيق مجموعة من الأهداف من خلال اعتمادها على القيمة العادلة في عرض بياناتها المالية، ومن بين هذه الأهداف (Fortin & Magnan, 2023):
 - تقديم معلومات دقيقة وموثوقة: يساعد استخدام القيمة العادلة على توفير معلومات دقيقة وموثوقة للمستخدمين عند تقييم المركز المالي للمؤسسة وأدائها، مما يساهم في اتخاذ أفضل القرارات بفاعلية.
 - إجراء مقارنات بين المؤسسات: يتيح مفهوم القيمة العادلة تنفيذ مقارنات فعالة بين المؤسسات التي تعتمد على هذا المعيار لالتزامها بالأسعار السوقية (Zhang, 2020).
 - التنبؤ بالتأثيرات الاقتصادية: يعزز استخدام القيمة العادلة على القدرة التنبؤية بالآثار الاقتصادية الحالية والمستقبلية.
 - تحقيق مصداقية البيانات المالية: تجعل التقارير المالية تعكس الوضع المالي الواقعي للشركة، مما يمكنها من الاعتراف بالدخل وفقاً لقوتها الشرائية وعدم المبالغة في التقدير.
 - تحسين القياس المالي: يمكن الشركات من قياس أدائها المالي بدقة وكفاءة من خلال الاعتماد على القيمة العادلة لعدد من العمليات الاقتصادية.
 - معالجة قصور مفهوم التكلفة التاريخية: يساهم الاعتماد على القيمة العادلة في معالجة أي قصور ينشأ عن الاعتماد الكامل على مفهوم التكلفة التاريخية، مما يعزز الشفافية في البيانات المالية.
 - تقديم قياسات دقيقة للتدفقات النقدية: يساهم تطبيق مفهوم القيمة العادلة في توفير قياسات دقيقة ومفيدة للتدفقات النقدية المتوقعة، مما يساعد في إدارة الأموال بشكل أفضل.
 - تعزيز أداء الوحدات الاقتصادية في المستقبل (Liao et al., 2021).

ثانياً محددات تطبيق وقياس القيمة العادلة:

١- محددات تطبيق محاسبة القيمة العادلة:

هناك عدد من المحددات التي تؤثر على تطبيق المحاسبة بالقيمة العادلة، والتي تعكس جوانب مختلفة تتعلق بقياس القيمة العادلة والاعتراف والإفصاح عنها (بوزيت، ٢٠٢١؛ Toluwa & Power, 2019):

- المتطلبات القانونية والمعايير المحاسبية: يخضع قياس والإفصاح عن القيمة العادلة إلى اللوائح القانونية والمعايير المحاسبية الدولية، والتي تتطلب إعداد تقارير دقيقة ومحدثة طبقاً لأحد مستويات التقييم الثلاث (Donleavy, 2019).
- موثوقية القياس: تعتبر موثوقية قياسات القيمة العادلة عاملاً مهماً. تحتاج المؤسسات إلى بيانات دقيقة لتمكين التقييمات الصحيحة، وهو ما يؤثر بشكل مباشر على الميزانية العمومية والتقارير المالية، حيث يجب على المؤسسات الالتزام بالأسعار

السوقية في حالة وجود أسواق نشطة، والدخل أو تكلفة الاستبدال في حالة غياب السوق النشطة (Zamora et al., 2018).

- **تكاليف تطبيق القيمة العادلة:** يمكن أن تتكبد المؤسسات تكاليف كبيرة في عملية تطبيق القيمة العادلة، لا سيما إذا كانت أنظمتها المحاسبية الحالية مصممة للتعامل مع التكاليف التاريخية. ويتطلب الانتقال إلى القيمة العادلة إعادة برمجة الأنظمة، وهو ما قد يكون صعباً بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة.
- **القدرة التنافسية:** تواجه الشركات الصغيرة والمتوسطة تحديات في محاكاة تكاليف تطبيق القيمة العادلة مقارنة بالشركات الكبرى. يجب عليها ضمان جدوى منتجاتها والمنافسة في السوق من خلال تحسين أنظمتها.
- **تدفق المعلومات:** يوفر استخدام القيمة العادلة للمستخدمين معلومات شاملة ومفيدة، ويعزز دور الإدارة في اتخاذ القرارات المالية بشكل أكثر فعالية.

٢- طرق وأساليب قياس القيمة:

إن مقاييس القيمة العادلة في ظل الأسواق المتقلبة والمتغيرة تزودنا بكثير من الشفافية مقارنة بمقياس التكلفة التاريخية ليه ما يميزها من الملائمة في ظل ظروف تقييم متقلبة ويمكن الاعتماد عليها من قبل مستخدمي التقارير (Haryono & Nugraheni, 2024). اتفقت دراسة الشطناوى (٢٠١٨) ودراسة النصيرات (٢٠١٥) على وجود ثلاث مداخل لقياس القيمة العادلة والتي تتفق مع المعايير الدولية والمعايير المصرية وهما مدخل السوق ومدخل الدخل ومدخل التكلفة، وفقاً لمدخل السوق يتم تحديد القيمة العادلة بناء على السعر السوقي للأصول والالتزامات المماثلة، ووفقاً لمدخل الدخل يتم تحديدها بناء على التدفقات النقدية المتوقعة بالقيمة الحالية، أما مدخل التكلفة فيعتبر قيمة استبدال الأصل على أساس تكلفة الإحلال في الوقت الحالي أو في وقت التقييم. وبناء على ما سبق يمكن إسناد هيكل التسلسل الهرمي للقيمة العادلة إلى المدخلات الأكثر قابلية للتطبيق وتتمثل في:

- **مدخلات السوق:** يمكن قياس القيمة العادلة بناءً على الأسعار المتاحة في الأسواق النشطة. إذا كان هناك سوق نشط، يمكن استخدام سعر السوق لتحديد القيمة العادلة للأصل، ويتم التعامل مع السوق الأساسي للأصل أو الالتزام أو السوق الأكثر نفعا للأصل أو الالتزام عند غياب السوق الأساسي.
- **مدخل لتكلفة (المدخلات القائمة على البيانات):** في حالة عدم توفر معلومات مباشرة عن السوق، يمكن استخدام بيانات الاستبدال لعناصر القوائم المالية.
- **مدخل الدخل:** يتم تحديد القيمة العادلة بناءً على القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتولدة من الأصول، هي المدخلات غير الملحوظة للأصل أو الالتزام، ويتم استخدام المدخلات غير الملحوظة لقياس القيمة العادلة في حالة عدم توافر مدخلات ملحوظة ذات علاقة بحيث يتم الأخذ في الاعتبار المواقف التي يكون فيها نشاط السوق ضئيلاً، وتتضمن الافتراضات حول الخطر كل من الخطر المتأصل في أسلوب تقييم معين يتم استخدامه لقياس القيمة العادلة (مثل نموذج تسعير) والخطر المتأصل في مدخلات أسلوب التقييم.

ثالثاً القيمة العادلة بين المزايا والتحديات:

١ - مزايا القيمة العادلة

يحتاج مستخدمى البيانات المالية إلى معلومات دقيقة وموثوقة وقابلة للمقارنة لتقييم المركز المالي للشركات وأدائها، وتعتبر الأسواق المالية هي أكثر الأسواق نشاطاً في مجال القيمة العادلة، وذلك لأن الأسواق المالية تقدم الحسابات المختلفة بالقيمة الأقرب إلى الواقع في تاريخ الميزانية العمومية، وتعترف بالإيرادات من أجل الحفاظ على حقوق مساهمي الشركات (Donleavy, 2019).

وتوفر القيمة العادلة معلومات شفافة ومفيدة لمستخدمي القوائم المالية، وتساعدهم على اتخاذ القرارات، كما تكون المعلومات بالقيمة العادلة مفيدة عند إجراء مقارنات بين الشركات المتشابهة، كم إن إعداد القوائم المالية بالقيمة العادلة له فائدة كبيرة للمستثمرين ومستخدمي المعلومات، لأنها تعكس نتائج المعلومات المالية بدقة (Liao et al., 2021).

■ **المقارنة والتقييم:** تتيح القيمة العادلة إمكانية المقارنة بين الأصول والخصوم وتعزز قدرة الممارسين على تقييم الأداء المالي وأداء الأعمال (Alharasis et al., 2024).

■ **يعكس أحدث المعلومات:** يوفر قياس القيمة العادلة معلومات موضوعية عن قيمة الأصول، ويكشف عن جوانب مهمة في القوائم المالية ويعزز عملية اتخاذ القرارات.

■ **القضاء على التحفظ:** تقدم محاسبة القيمة العادلة الشفافية وتزيل التحفظ الذي يمكن أن يكون موجوداً في التقارير المالية، مما يعزز موثوقية المعلومات المقدمة للمستثمرين.

■ **استخدام بيانات السوق:** نظراً لأن القيمة العادلة تستند إلى أسعار السوق الحالية، فإنها تحسن دقة التقييم وتوفر للمستثمرين معلومات مفيدة للتقييم والمقارنة.

■ **فرص تحسين القياس:** نظراً لأن تطبيق القيمة العادلة يعتمد على تقييم الأصول في الأسواق النشطة، فإنه يقلل من التقديرات الأكثر تعقيداً ويوفر فرصاً لتحليل أكثر دقة للدخل الفعلي (Nnah, 2024).

■ **التأثير على صافي الدخل:** يمكن أن تؤدي التغيرات في القيمة العادلة إلى تقلبات كبيرة في صافي الدخل المعلن، مما قد يثير مخاوف المستثمرين بشأن استدامة الأرباح.

٢ - تحديات المحاسبة بالقيمة العادلة

تواجه محاسبة القيمة العادلة مجموعة من التحديات التي قد تؤثر على دقتها وموثوقيتها (Moradi et al., 2019؛ الدورى والنعيمى، ٢٠٢٢؛ صالح وآخرون، ٢٠٢٠).

■ **الدقة والوضوح:** تتطلب القيمة العادلة معلومات دقيقة ومحدثة عن السوق، والتي قد يكون من الصعب الحصول عليها، خاصة عندما لا تتوفر المعلومات أو عندما تكون ظروف السوق متقلبة. قد تؤدي المعلومات المحدودة إلى تقييمات لا تعكس بدقة القيمة الحقيقية للأصل.

■ **الاعتماد على التقديرات:** غالباً ما يعتمد قياس القيمة العادلة على تقديرات ونماذج معقدة، مما قد يؤدي إلى عدم اليقين. توجد نماذج متطورة، ولكن يمكن أن تكون التقديرات مضللة إذا تغيرت الظروف الاقتصادية (Darmawan et al., 2024).

■ **التأثير التاريخي:** يمكن أن يؤثر استخدام طريقة القيمة العادلة على الأداء حيث يتم تقليل مكاسب التقييم إذا تم تكبد تكاليف إضافية أو إذا اختلفت الأرباح المتوقعة بشكل كبير عن القيم التاريخية.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

- **التكاليف المرتبطة بالتطبيق:** قد تحتاج الشركات إلى الاستثمار بكثافة في التكنولوجيا والموارد البشرية لتطبيق محاسبة القيمة العادلة. وقد يشكل ذلك عبئاً مالياً، لا سيما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة.
 - **تقلبات السوق:** يمكن أن تؤثر تقلبات السوق على قيم الأصول، مما يؤدي إلى تسجيل تغييرات كبيرة وغير منتظمة في القوائم المالية. قد تجد الشركات صعوبة في التكيف مع هذه التغييرات (Saad, 2024).
 - **الأسواق غير النشطة:** يصعب تحديد القيمة العادلة للأصول المتداولة في الأسواق غير النشطة. يمكن أن تؤدي معلومات السوق غير المتوفرة أو غير الدقيقة إلى تقييمات غير موثوقة (Amerdaou, 2024).
 - **الإفصاح والشفافية:** يمكن أن تؤدي محاسبة القيمة العادلة إلى تعقيد الإفصاح وزيادة الشكوك حول شفافية المعلومات المالية المقدمة (Luty et al., 2024).
- ويرى الباحث أنه بالإضافة إلى التحديات السابقة فإن طبيعة الأصل تعتبر أحد التحديات في تحديد القيمة العادلة، من حيث الملموسية من عدمها، ويأتي هذا التحدي نتيجة للتطور التكنولوجي والأصول الرقمية.

القسم الرابع دور تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة المنشأة

شهد مبدأ التكلفة التاريخية انتقادات واسعة بعد الأزمة المالية، وعلى الرغم من وجود فئة تعتبر الخروج عن هذا الفرض يؤدي إلى ضعف كبير في العمل المحاسبي، مهمة المشاكل التي سببها مبدأ التكلفة التاريخية، حيث أثر على مصداقية كلا من قائمة الدخل وقائمة المركز المالي، ويفترض مبدأ التكلفة التاريخية ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد، وما يحدث في الواقع عكس ذلك، حيث تتغير القوة الشرائية للنقود من سنة إلى أخرى بسبب ظروف التضخم أو الكساد بالإضافة إلى العديد من الأسباب الأخرى (أبو طالب، ٢٠١٥).

وعلى الجانب الآخر وتداركاً للمشاكل التي خلفتها التكلفة التاريخية، فقد ظهرت العديد من وسائل التقييم الأخرى منها القيمة الإستردادية، التكلفة الجارية، القيمة الجارية، وصافي القيمة البيعية، إلا أنه وعلى الرغم من تعدد الأساليب المختلفة للتقييم إلا إنها كل هذه الأسس ألو تواجه العديد من الانتقادات، وأخيراً ووفقاً لاتجاهات معايير المحاسبة الدولية صدر معيار محاسبي يعالج مشاكل التقييم المختلف وهو القيمة العادلة (علم الدين، ٢٠٢٢).

بناءً على ذلك، فإن ظهور القيمة العادلة يهدف إلى حل المشاكل المتعلقة بتقييم الأصول والالتزامات بإعطائها قيمة منصفه وواقعية، تساعد الأطراف ذوي العلاقة في اتخاذ القرارات.

ويذكر أن الأصول الرقمية المحتفظ به، يمكن تصنيفها والتعامل معها في عدة حالات مختلفة، وفقاً لخصائصها، وتطبق عليها المعايير المناسبة لها، حيث ينظر إلى الأصول الرقمية كنقدية (عملة) في بعض الأحيان، وكأصول مالية أخرى - بخلاف النقدية، أو كممتلكات، أو كمخزون، أو أصول غير ملموسة (PWC, 2019).

وتأكيداً على ما سبق، فإن الأصول الرقمية المبتكرة هي تطوير منتجات وخدمات جديدة ناتجة عن استخدام التكنولوجيا الرقمية، ويتضمن ذلك استخدامها لإنشاء منتجات وخدمات رقمية جديدة بشكل أساسي أو تحسين المنتجات والخدمات الحالية من خلال إضافة أو دمج المكونات الرقمية. (Wiesbock & Spanjol, 2020)

وتشمل أدوات التكنولوجيا الرقمية المستخدمة في ذلك في الذكاء الاصطناعي، البيانات الضخمة، البلوك تشين، الواقع المعزز والافتراضي، إنترنت الأشياء، الحوسبة السحابية، والأنظمة الفيزيائية الإلكترونية. وأيضاً السوشيال ميديا، والموبايل، التحليلات، والأجهزة المدمجة، وتعد المنتجات الرقمية أصول غير ملموسة تتميز بأنه يمكن بيعها وتوزيعها بشكل متكرر باستخدام الإنترنت دون وجود مخزون. غالباً ما تأتي هذه المنتجات في شكل ملفات رقمية قابلة للتنزيل أو البث (Khin & Ho, 2019). وتتضمن الأصول الرقمية أنواع مختلفة، منها بصيغة PDF، ملفات الفيديو، ملفات العروض التقديمية، ملفات الصوت، ملفات الصور، جداول البيانات، الرسومات، ويأتي الاختلاف فيما بينها اعتماداً على تنسيق الملف (عبد، ٢٠٢٢).

بناءً على ذلك، يمكن تقسيم هذه الأصول إلى خمسة أنواع رئيسية، Deloitte (2020؛ شحاتة، ٢٠٢٣؛ عبد، ٢٠٢٢):

- **العملات المستقرة:** يجذب هذا النوع من الأصول المستثمرين الذين يفضلون الأمان على العوائد المرتفعة، وهو من الأصول الرقمية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار في التقلبات من خلال ربطها بأصل مستقر مثل الدولار الأمريكي أو الذهب.
 - **رموز الأمان (رموز الأوراق المالية):** وهي عبارة عن رموز ذات سمات خاصة مشابهة للأدوات المالية التقليدية مثل الأسهم أو السندات أو وحدات مخططات الاستثمار الجماعي.
 - **العملات الرقمية المشفرة:** تعد أكثر أنواع الأصول الرقمية شيوعاً وانتشاراً، وتستخدم العملات الرقمية المشفرة للتشفير من أجل الأمان، وهي مصممة للعمل كوسيلة للتبادل، مثل البيتكوين.
 - **رموز الخدمة (رموز المنفعة):** حيث تهدف رموز المنفعة إلى توفير قيمة للمستثمرين من خلال إتاحة منتج أو خدمة في المستقبل. على سبيل المثال، تقوم شركة ناشئة بتطوير منتج أو خدمة رقمية وتصدر رموزاً للمستثمرين؛ ويمكن للمستثمرين استخدام هذه الرموز للوصول إلى منتج أو خدمة الجهة المصدرة في مرحلة ما في المستقبل. الأمثلة النموذجية هي عملات الملفات.
 - **رموز النقود الإلكترونية:** هي الرموز المصممة للعمل كشكل من أشكال النقود الإلكترونية، وتستخدم لتسوية المطالبات من المصددين، عندما يتم استلام الأموال وقبولها من قبل شخص آخر غير المصدر، بغرض تنفيذ معاملة دفع. وبناء على ما سبق، يستنتج الباحث تعدد الأصول الرقمية، مصنفه وفقاً لتكنولوجيا الإنشاء المستخدمة، وطبيعة الأصل الرقمي، وهدفه، ووسيلة تبادل الأصل، وبناء عليه يصنف الباحث الأصول الرقمية لشركات تكنولوجيا التمويل في المنصة التكنولوجية، النظم المتكاملة لربط الشبكة بعملائها، نقاط البيع (POS)، تطبيقات الأندرويد، البوابات الإلكترونية التي تتكامل مع العديد من قنوات الدفع لدى البنوك، نظام إدارة الفواتير وقوائم الشحن، تطبيقات لإدارة حسابات التجار، بوابات إلكترونية ونظام كامل للتجارة الإلكترونية، أنظمة تحليلات البيانات والذكاء الاصطناعي، تطبيقات الأمن السيبراني، المنصات الرقمية على شبكات التواصل الإجتماعي، تراخيص التكنولوجيا، براءات الاختراع الرقمية، بيانات العملاء، بيانات السوق، البرامج، و تراخيص البرامج.
- وقد بدأ اهتمام الباحثين والأكاديميين لحل معضلة المحاسبة عن الأصول الرقمية من حيث المعالجة المحاسبية وقياسها والاعتراف بها ومعالجة اضمحلالها أو التغير في قيمتها، حيث قد ينظر إلى الأصل الرقم كنقدية، أو أصول مالية، أو مخزون، أو أصول غير ملموسة، هذا

وقد اتفقت معظم الدراسات على تقسيم الأصول الرقمية إلى أربع أنواع تأخذ هذا النوع بناءً على الصفات الخاصة بها وهما كالاتي (سحر، ٢٠٢٣؛ شحاتة، ٢٠٢٣؛ PWC, 2019):
النوع الأول: النقدية وما في حكمها، ينظر إلى الأصول الرقمية كالعملات الرقمية، وتستخدم كوسيلة للتبادل، إلا أن العملات المشفرة كنفذ لا تحمل الصفة القانونية، وبالتالي لم تلق القبول العام حتى الآن، لأنها لم تصدر أو تدعم من قبل أي دولة.

النوع الثاني: الأصول المالية، واجه هذا النوع عدم القبول العام، لعدة أسباب. منها؛ لم تستوفى الأصول الرقمية متطلبات وجوانب الأصل المالي، إن الاحتفاظ بالعملات المشفرة لا تعطى الحق في الحصول على النقد أو إبرام أي تعاقد، عند نشأتها نتيجة لعلاقة تعاقدية، عدم قدرتها على توفير الحق لحاملها بالحصول على التزام أو حق ملكية لدى طرف آخر.

النوع الثالث: الأصول الرقمية كمخزون، وتأخذ هذه الصفة من استخدامها في التجارة واستخدامها كوسيط للتبادل مع السلع الأخرى، كما يوجد بديلين للأصول الرقمية كمخزون عند المعالجة المحاسبية، وهما؛ الأول عمليات الشراء وإعادة البيع للأصول الرقمية، فتكون المعالجة المحاسبية بطريقة مشابهة للسلع التجارية أو السلع المحتفظ بها من خلال القياس بالقيمة العادلة ناقص تكاليف البيع مع الاعتراف بأي تغييرات في القيمة في الأرباح والخسائر. وعن البديل الثاني، وهو الإنتاج والبيع للأصل الرقمي، فتكون المعالجة المحاسبية لها عن طريق قياس جميع التكاليف المرتبطة بإنتاج الأصول الرقمية باختلاف تصنيفها كتكلفة مبيعات، وعند البيع يتم تسجيلها كإيراد.

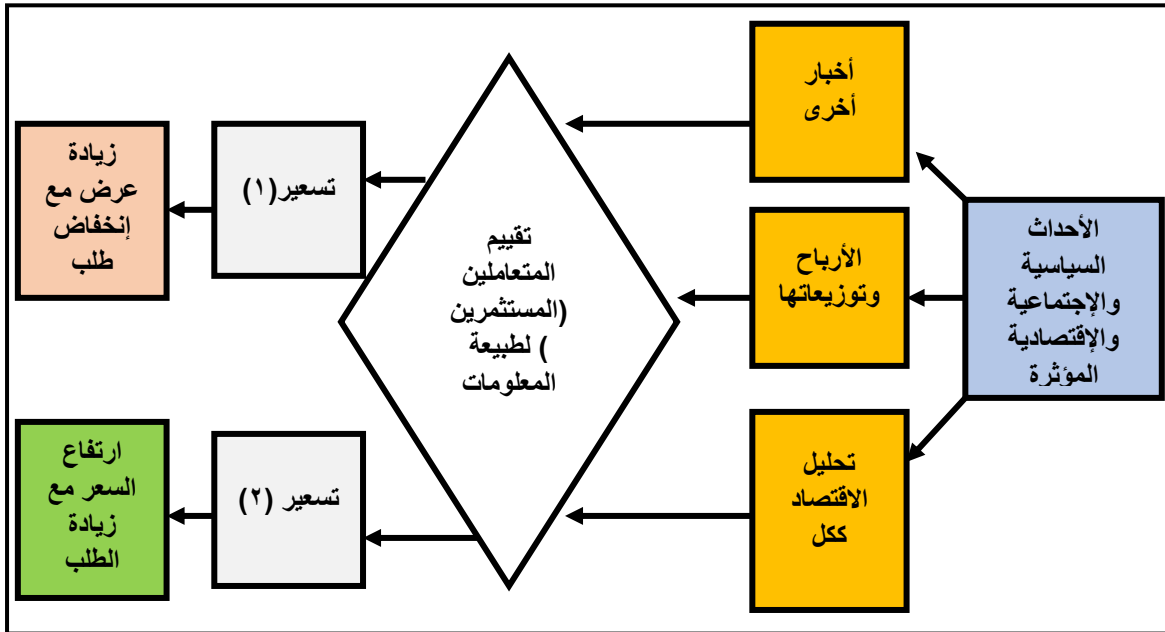
النوع الرابع: الأصول الرقمية كأصول غير ملموسة، ويأتي هذه البديل لما ينطبق على الأصول الرقمية من شروط الأصل غير الملموس، وتتمثل هذه الصفات في: أنها أصل تتحكم فيه منشأة وتحصل على منافع اقتصادية متولدة عن هذا الأصل، ويدر منافع حالية ومستقبلية نتيجة امتلاك المنشأة له ولا يحق لغيرها امتلاكه، كما لا يمكن تبادله أو التعامل عليه بشكل فردي، كما أنها ليس لها شكل مادي.

ولقياس الأصول الرقمية يتم الاستعانة بالمعيار المحاسبية الدولي رقم ٣٨، حيث يتم قياس الأصول الرقمية على عدة مراحل (سحر، ٢٠٢٣؛ شحاتة، ٢٠٢٣؛ عبده، ٢٠٢٢؛ حجازي، ٢٠٢٣)

- **الاعتراف:** يتم قياس الأصول غير الملموسة باستخدام مبدأ التكلفة (أو مدخل التكلفة)،
- **إعادة التقييم في حالة العمر المحدد:** ثم يتم حسابها بالتكلفة، وتتطلب طريقة التكلفة وفقاً للمعيار المحاسبى الدولي، قياس القيمة العادلة (مع المدخلات عند إعادة التقييم)، لذلك، يجب على مالكي الأصول الرقمية النظر فيما إذا كانت هناك حدود متوقعة للفترة التي ستولد فيها الأصول الرقمية تدفق نقدي للمنشأة.
- **إعادة التقييم في حالة عدم وجود عمر محدد:** في حالة عدم وجود حدود متوقعة، يمكن اعتبار الأصل الرقمي ذا عمر غير محدد، ونتيجة لذلك، لا تحتاج إلى استنفاد. ومع ذلك، يجب اختبار الأصول غير الملموسة التي لم يتم تحديد عمرها الإنتاجي سنوياً على الأقل، وإذا كانت هناك علامات على انخفاض القيمة (الشرط)، فيجب تقدير العمر الإنتاجي للأصل الرقمي مطروحاً منه التكلفة والقيمة المتبقية واستهلاكها بشكل منهجي على مدار هذا العمر الإنتاجي.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

واستكمالاً لما سبق، تتمثل أهم العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم، حيث أشارت دراسة الشورى (٢٠١٧) إلى أن كلاً من عائد الأسهم، القيمة الدفترية، سياسات توزيع الأرباح، حجم التعامل، حجم السوق، اتجاهات الأسهم، الأخبار عن الأسهم، تقييم المستثمرين والمتعاملين، تعد من العوامل ذات التأثير على أسعار الأسهم. فيما أكدت دراسة محمد (٢٠٢٣) على تأثير أسعار الأسهم بمجموعة عوامل منها؛ الربح المحاسبي، والذي ينعكس على أسعار الأسهم، وأضاف إلى وجوب أن تكون المعلومات المتعلقة بالربحية بعيدة عن الغش. في حين أشارت دراسة حسن وآخرون (٢٠٢٤)، على أن هناك مجموعة من العوامل تؤثر بالسلب على أسعار الأسهم، منها حجب الأخبار السيئة المتعلقة بالمنشأة، اختلاف المعتقدات بين المستثمرين والإدارة، معلومات التخلف عن السداد، طبيعة المنشأة وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية القومية. وبناء على ذلك يوضح الشكل التالي العوامل المحددة لأسعار الأسهم:



المصدر: (الشورى، ٢٠٢٣)

شكل رقم (١)

العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

وعلى الجانب الآخر، تتمثل العوامل التي تؤثر على قيمة المنشأة، إلى نوعين الأول له تأثير مباشر على قيمة المنشأة، والثاني له تأثير غير مباشر، حيث أكدت دراسة النعيمي وآخرون (٢٠١٩)، بأن العوامل ذو التأثير المباشر على قيمة المنشأة هي الظروف السائدة في سوق الأوراق المالية، الربحية المتوقعة من الأسهم، توقيت التدفقات النقدية، درجة المخاطرة في عوائد الأسهم، أما عن العوامل ذو التأثير غير المباشر فتتمثل في مستوى التكنولوجيا المستخدمة في الإنتاج وطبيعة نشاط المنشأة ونوعية المنتجات، ومستوى النشاط بالسوق والتشريعات القانونية وغيرها.

في حين أكدت دراسة عثمان (٢٠٢٤) على تأثير قيمة المنشأة بأسعار الأسهم المعلنة، والخصائص التشغيلية للمنشأة، وأضافه أن نوعية المراقب له تأثير على قيمة المنشأة،

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

والمتغيرات الاقتصادية الكلية والسياسية والتشريعية، وقد ركزت على بعض العوامل التي وصفتها بالمتغيرات الجزئية الاقتصادية، وهي نسبة الديون إلى حقوق الملكية وهامش صافي الربح وحجم الشركة وإجمالي دوران الأصول ونسبة التداول والعائد على الملكية والسيولة وهيكل رأس المال وسياسات توزيع الأرباح.

القسم الخامس

الدراسة التطبيقية بشركات التكنولوجيا التمويل المصرية

يستهدف هذا القسم التعرف على أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقياس قيمة المنشأة من خلال دراسة وتحليل البيانات المنشورة بالتقارير السنوية (البيانات الثانوية) بهدف تقديم دليل تطبيقي حول أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقياس قيمة المنشأة لشركات تكنولوجيا التمويل المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال فحص محتوى التقارير السنوية المنشورة للشركات محل الدراسة لقياس مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة، وقياس أثر التقييم للأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة المنشأة في بيئة العمل المصري، بالإضافة إلى قياس أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم وبيان انعكاسات هذا الأثر على قيمة المنشأة لشركات التكنولوجيا التمويلية، وسعيًا نحو اختبار فروض البحث بشكل عملي، يتناول الباحث بهذا القسم كل من:

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية: يتكون مجتمع الدراسة التطبيقية من كافة شركات التكنولوجيا التمويلية، والتي يبلغ عددها ٣٨ شركة من واقع تقرير مجلس الوزراء مركز دعم واتخاذ القرار عام ٢٠٢٤، وتتمثل عينة الدراسة في عدد أربع شركات خلال أربع سنوات وبإجمالي عدد (١٦) مشاهدة، كما يوضحها الجدول التالي:

جدول رقم (١)

الشركات التي تدخل في نطاق عينة الدراسة

م	اسم الشركة	رأس المال السوقي في ٢٠٢٣/١٢/٣١ م (القيمة بالآلاف)	عمر الشركة في ٢٠٢٣/١٢/٣١
١	شركة اي فاينانس للاستثمارات المالية والرقمية	٤,٨٧٢,٩٧٥,٢٠١	١٩ عام
٢	شركة فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الإلكترونية	٣,١١٢,٦٦٤,٣٣٣	١٦ عام
٣	شركة راية لخدمات مراكز الاتصالات	٣١٦,٣٦٢,٨٦٤	٢٣ عام
٤	الشركة المصرية للاتصالات	٣٦,١٥٢,٩٥١	١٧ عام

المصدر: إعداد الباحث، بالاعتماد على المواقع الإلكترونية للشركات، ديسمبر (٢٠٢٣).

■ **مبررات اختيار عينة الدراسة:** تم اختيار عينة الدراسة وفقاً لمجموعة من الاعتبارات وهي:

- ✓ توافر القوائم والتقارير المالية والسنوية بانتظام خلال الفترة محل الدراسة، عبر المواقع الإلكترونية لهذه الشركات وكذلك الموقع الرسمي للبورصة المصرية.
- ✓ أن تكون الشركات محل الدراسة مقيدة بالبورصة المصرية.
- ✓ استمرار الشركات محل الدراسة للتداول والقيود بالبورصة المصرية.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

ثانياً: توصيف متغيرات البحث ومؤشرات قياسها: تناول البحث ثلاث متغيرات أساسية (مستقلة، ووسيطه وتابعة) حيث يتمثل المتغير المستقل في قياس الأصول الرقمية بالقيمة العادلة بالاعتماد على المستويات الثلاث للقيمة العادلة. كما يتناول المتغير الوسيط أسعار الأسهم حيث تعتبر أسعار الأسهم المعلنة مقياساً له، وأخيراً يتمثل المتغير التابع في: قيمة المنشأة، حيث يستخدم الباحث نموذج Tobin's Q.

وإسترشاداً بما قدمته التقارير المهنية والدراسات السابقة، بشأن مؤشرات قياس هذه المتغيرات، يمكن للباحث ترميز متغيرات البحث ووصف دلالتها بشكل مختصر، كما يوضحها الجدول التالي رقم (٣)، وذلك تمهيداً لجمع البيانات من البنوك التجارية محل الدراسة، والتي تدعم اختبار الفروض واستخلاص أهم النتائج والتوصيات واقتراح دراسات وبحوث مستقبلية.

جدول رقم (٢) طرق قياس متغيرات البحث

المتغير	المؤشر	الرمز	طريقة القياس
المتغير المستقل			
قياس الأصول الرقمية بالقيمة العادلة	قياس الأصول الرقمية بالقيمة العادلة	X	تتمثل المتغيرات المستقلة للدراسة في المستويات الثلاثة لقياس القيمة العادلة ويمكن قياسها بالتتابع دراسة (Altamuro & Zhang, 2013؛ صالح وآخرون، ٢٠٢٠) ■ اتباع المستوى الأول: متغير وهمي يأخذ القيمة واحد عند الاعتماد عليه والقيمة صفر فيما عدا ذلك. ■ اتباع المستوى الثاني: المعتمد على السوق متغير وهمي يأخذ القيمة واحد عند الاعتماد عليه والقيمة صفر فيما عدا ذلك ■ اتباع المستوى الثالث المعتمد على التقديرات الإدارية متغير وهمي يأخذ القيمة واحد عند الاعتماد عليه وأقيم صفر فيما عدا ذلك
المتغير الوسيط			
أسعار الأسهم	الأسعار السوقية للسهم	M	➤ سعر السهم السوقي في نهاية السنة المالية (عثمان، ٢٠٢٤)
المتغير التابع			
قيمة المنشأة	Tobin's Q	Y	■ (القيمة السوقية لحقوق الملكية / القيمة الدفترية للديون) / القيمة الإستبدالية للأصول ■ القيمة السوقية لحقوق الملكية = عدد الأسهم المتداولة * سعر السهم السوقي في نهاية السنة (عمارة وخليفة، ٢٠٢٣)
المتغيرات الرقابية			
حجم الشركة		X1	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.
الرافعة المالية للشركة		X2	الرافعة المالية = إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول أو = إجمالي الالتزامات/ إجمالي الخصوم (الالتزامات) وحقوق الملكية.
الخسارة من إعادة التقييم بالقيمة العادلة		X3	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة الخسائر و (٠) في حالة الأرباح
حجم مكتب المراجعة		X4	متغير وهمي يعادل (واحد) إذا كان مكتب المراجعة من المكاتب الكبرى (Big 4) أو (صفر) بخلاف ذلك.

المصدر: إعداد الباحث.

ثالثاً: مصادر وأساليب جمع البيانات: قام الباحث بجمع بيانات الدراسة التطبيقية التي تخدم متغيرات البحث من واقع القوائم والتقارير المالية والسنوية للشركات، وذلك من خلال الموقع الإلكتروني لكل شركة أو من الموقع الرسمي للبورصة المصرية بالإضافة إلى موقع مباشر مصر وتمثل فترة الدراسة والتحليل في أربع سنوات تبدأ من عام ٢٠٢٠ وحتى عام ٢٠٢٣ من خلال إجراء تحليل محتوى للتقارير السنوية لشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، وقد قام الباحث بتجميع وإدخال وتصنيف البيانات باستخدام برنامج EXCEL عند إجراء تحليل المحتوى للتقارير السنوية للشركات محل الدراسة بالإضافة إلى استخراج القيم التي تساعد في حساب نماذج قيمة المنشأة كمتغير تابع.

رابعاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة: وفقاً لطبيعة البيانات اعتمد الباحث على مجموعة من الأساليب الإحصائية المتعلقة ببرنامج SPSS وبرنامج تحليل المسارات الهيكلية AMOS، والتي تتمثل في:

- معلومات الإحصاء الوصفي (Descriptive analysis)، لتحديد أدنى قيمة وأعلى قيمة، والتعرف على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري بشأن المتغيرات وبيان دلالتها من الجانب المحاسبي.
- مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix)، والتي تعكس درجة الارتباط بين كل متغير من متغيرات البحث وبقية المتغيرات، وبيان طبيعة واتجاه العلاقة بين المتغيرات.
- أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) لتحليل محتوى التقارير والقوائم المالية لقياس مستوى الاعتماد على القيمة العادلة عند تقييم الأصول الرقمية، حيث يعتبر أسلوب تحليل المحتوى من الأساليب البحثية الوصفية التطبيقية شائعة الاستخدام في مجال العلوم الاجتماعية.
- نموذج تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Model) والذي يستخدم لتحديد أثر المتغيرات المستقلة (تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة والمتغير الوسيط أسعار الأسهم، على المتغير التابع والتمثل في قيمة المنشأة).
- أسلوب تحليل المسار (Path Analysis)، لتفسير العلاقات السببية بين المتغيرات الرئيسية للبحث، ويتطلب تحليل المسار إجراء تحليل الانحدار والتأكد من دلالاته من خلال مستوى المعنوية (Sig.) وفي حالة الدلالة يجب التأكد من وجود العلاقة الخطية بين المتغيرات موضع البحث، حيث يتم حساب معامل التحديد (R) وكلما زادت قيمة هذا المعامل دلت على وجود علاقة قوية، حيث يتم تحليل التأثير المباشر لتقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة المنشأة، وكذلك تأثير أسعار الأسهم كمتغير وسيط على العلاقة بين تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وقيمة المنشأة.

خامساً: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تناولت الدراسة في هذا الجزء توصيف بيانات الدراسة التطبيقية من خلال بيان كل من: أدنى وأعلى قيمة، والمتوسط الحسابي، والانحراف المعياري لكل متغير، وبالتطبيق على العينة محل الدراسة تمهيداً لاختبار فروضها واستخلاص نتائجها، حول قياس مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وأسعار الأسهم، وقيمة المنشأة، وكذلك المتغيرات الرقابية، ويلخص الباحث نتائج الدراسة الوصفية فيما يلي:

جدول رقم (٣)

توصيف متغيرات الدراسة التطبيقية

Std. Deviation	Mean	Maximum	Minimum	متغيرات الدراسة
.309	.4375	1	0	مستوى الإفصاح
10.019	12.545	37.65	.46	أسعار الأسهم
.0000030	.000002	.000	.000	قيمة المنشأة
.76089	8.29516	9.2313	7.2323	حجم الشركة
.2301039	.485489	.7309	.351	الرافعة المالية
.342	.13	1	0	الخسارة
.447	.75	1	0	حجم مكتب المراجعة

عدد المشاهدات = ١٦

ويتضح من الجدول السابق أن:

- فيما يتعلق بالمتغير المستقل والمتمثل في مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة، فقد بلغ المتوسط الحسابي (٠,٤٣٧٥) وذلك بانحراف معياري (٠,٣٠٩)، وقد تباين مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة بشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، حيث بلغت أدنى قيمة (٠)، في حين بلغت أعلى قيمة (١)، وقد جاء المتوسط الحسابي لإجمالي مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة في المدى الطبيعي عند درجة ثقة ٩٥٪.
- وفيما يتعلق بالمتغير الوسيط والمتمثل في أسعار الأسهم، فقد بلغ المتوسط الحسابي (١٢,٥٤٥) وذلك بانحراف معياري (١٠,٠١٩)، وقد تباين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أسعار الأسهم بين شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، حيث بلغت أدنى قيمة (٠,٤٦)، في حين بلغت أعلى قيمة (٣٧,٦٥)، وقد جاء المتوسط الحسابي لإجمالي أسعار الأسهم في المدى الطبيعي عند درجة ثقة ٩٥٪، في حين بلغت قيمة المتوسط الحسابي للمتغير التابع والمتمثل في قيمة المنشأة (٠,٠٠٠٠٢)، وذلك بانحراف معياري (٠,٠٠٠٠٣)، وقد جاء المتوسط الحسابي لإجمالي قيمة الشركات في المدى الطبيعي عند درجة ثقة ٩٥٪.
- كما بلغت قيمة المتوسط الحسابي للمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، الرافعة المالية، الخسارة، حجم مكتب المراجعة) خلال فترة الدراسة (٨,٢٩٥) (٠,٤٨٥٤٨) (٠,١٣) (٠,٧٥)، وبانحراف معياري (٠,٧٦٠٨٩) (٠,٢٣٠١) (٠,٣٤٢) (٠,٤٤٧) على التوالي.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات
أ/ نادر رزق مختار تركي

سابعاً: نتائج تحليل الارتباط: Correlation Analysis في ضوء طبيعة البيانات
تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لتحديد العلاقة بين المتغيرات، كما بالجدول التالي:

جدول رقم (٤)

نتائج مصفوفة الارتباط المتغيرات الدراسة Pearson Correlation

المتغيرات	قيمة الاختبار والمعنوية	مستوى الإفصاح	أسعار الاسهم	قيمة المنشأة
مستوى الإفصاح	Pearson Correlation	١	٠,٥٥٣	٠,٥٦١
	Sig. (2-tailed)		٠,٠٢٦	٠,٠٢٤
أسعار الاسهم	Pearson Correlation		١	٠,٥٥١
	Sig. (2-tailed)			٠,٠٢٧
قيمة المنشأة	Pearson Correlation			١
	Sig. (2-tailed)			

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق أنه توجد علاقة ارتباط معنوية طردية بين مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وأسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٥٥٣) بمستوى معنوية (٠,٠٢٦)، كما توجد علاقة ارتباط معنوية طردية بين مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وقيمة المنشأة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٥٦١) بمستوى معنوية (٠,٠٢٤)، في حين توجد علاقة ارتباط معنوية طردية بين أسعار الأسهم وقيمة المنشأة في شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠,٥٥١) بمستوى معنوية (٠,٠٢٧).

ثامناً: نتائج اختبارات فروض الدراسة التطبيقية:

1- نتائج اختبار الفرض الأول بشأن مستوى تطبيق متطلبات الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة:

في ضوء الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة لقياس المتغير المستقل تم تقسيم الإفصاح إلى نوعي وكمي، وتم ترميز الإفصاح الكمي بقيمة (١) وترميز الإفصاح النوعي ب(١) وتم اخذ المتوسط للإفصاح الكمي والنوعي ليعطى دلالة على الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة

مستوى الإفصاح (قيمة المؤشر) = إجمالي بنود الإفصاح الفعلي / ٢

حيث يتم إعطاء درجة = واحد للبند المفصّل عنه ودرجة = صفر في حال عدم الإفصاح، ثم قياس مستوى الإفصاح وفقاً للمعادلة السابقة.

ويوضح الجدول العلاقة بين نسبة مستوى الإفصاح ومستوى الإفصاح المناسب:

جدول رقم (٥)

العلاقة بين نسبة الإفصاح ومستوى الإفصاح المناسب

المستوى	نسبة الإفصاح	مستوى ودلالة الإفصاح
الأول	٠٪	غير مفصّل
الثاني	أكثر من ٠٪ وأقل من ٥٠٪	إفصاح ضعيف
الثالث	٥٠٪	إفصاح متوسط
الرابع	أكثر من ٥٠٪	إفصاح كافٍ جداً

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات
أ/ نادر رزق مختار تركي

وتأسيساً على ما سبق، يعرض الباحث فيما يلي تحليل القوائم المالية لشركات تكنولوجيا التمويل محل العينة لقياس المتغير المستقل كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (٦)

قياس مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة لشركات تكنولوجيا التمويل

الشركة	السنوات	إجمالي بنود الإفصاح الفعلي (١)	إجمالي بنود مؤشر الإفصاح المقترح (٢)	مستوى الإفصاح (قيمة المؤشر) (1/ 2)	دلالة مستوى الإفصاح
اي فاينانس	٢٠٢٠	١	٢	٥٠٪	متوسط
	٢٠٢١	1	٢	٥٠٪	متوسط
	٢٠٢٢	1	٢	٥٠٪	متوسط
	٢٠٢٣	1	٢	٥٠٪	متوسط
فوري	٢٠٢٠	1	٢	٥٠٪	متوسط
	٢٠٢١	1	٢	٥٠٪	متوسط
	٢٠٢٢	1	٢	٥٠٪	متوسط
	٢٠٢٣	1	٢	٥٠٪	متوسط
المصرية للاتصالات	٢٠٢٠	2	٢	١٠٠٪	كاف جداً
	٢٠٢١	1	٢	٥٠٪	متوسط
	٢٠٢٢	2	٢	١٠٠٪	كاف جداً
	٢٠٢٣	1	٢	٥٠٪	متوسط
راية	٢٠٢٠	0	٢	٠٪	غير مفصّل
	٢٠٢١	0	٢	٠٪	غير مفصّل
	٢٠٢٢	0	٢	٠٪	غير مفصّل
	٢٠٢٣	0	٢	٠٪	غير مفصّل

المصدر: من إعداد الباحث.

ويتضح من الجدول السابق، انخفاض نسب ودلالة مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة في شركات تكنولوجيا التمويل خلال الفترة الممتدة بين العامين (٢٠٢٠-٢٠٢٣)، ويرجع الباحث انخفاض مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة بسبب غياب المعايير الحاكمة والمنظمة لعملية الإفصاح عن الأول الرقمية بوجه عام، وبالقيمة العادلة بوجه خاص.

ولاختبار صحة هذا الفرض تم تحليل محتوى التقارير السنوية لشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة خلال الفترة الممتدة من (٢٠٢٠ إلى ٢٠٢٣)، وذلك لبيان وتحديد مستوى ونسبة الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة، وذلك على النحو الوارد في الجدول التالي:

جدول رقم (٧)

مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة خلال الفترة الممتدة (٢٠٢٠-٢٠٢٣)

الشركة	السنوات	المتغير المستقل (مستوى الإفصاح) X	دلالة مستوى الإفصاح
أي فنانسي	متوسط الفترة	٥٠٪	إفصاح متوسط
فوري	متوسط الفترة	٥٠٪	إفصاح متوسط
المصرية للاتصالات	متوسط الفترة	٧٥٪	إفصاح كاف
راية	متوسط الفترة	٠٪	غير مفصّل
المتوسط العام		٤٣,٧٥٪	إفصاح ضعيف

المصدر: من إعداد الباحث.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

ويتضح من الجدول السابق، تباين نسب ودلالة مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة خلال الفترة الممتدة بين (٢٠٢٠-٢٠٢٣)، لشركات تكنولوجيا التمويل حيث بلغت نسبة مستوى الإفصاح بين الشركات (٤٣,٧٥٪) وبدلالة مستوى إفصاح للشركات تراوح ما بين المستوى المنخفض والمستوى المتوسط، ويعني ذلك أن مستوى الإفصاح خلال فترة الدراسة كان مستوى منخفض، وبناءً على ذلك، يتضح للباحث قبول الفرض الأول حيث هنا فروق ذات دلالة معنوية للإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة لشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة في ضوء الإصدارات المهنية والتنظيمية.

٢- نتائج اختبار الفرض الثاني بشأن الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة:

ينص الفرض الثاني من فروض البحث على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة"، ومن خلال عرض وتحليل نتائج تحليل لأثر الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة، كما بالجدول التالي رقم (٨).

جدول رقم (٨)
نتائج نموذج الانحدار لأثر الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة
على أسعار الأسهم

المتغيرات	معامل الانحدار B	معامل الانحدار المعياري Beta	قيمة "T" المحسوبة	القيمة الاحتمالية p-value	الدلالة الإحصائية
ثابت الدالة	٤,٦٠٣	٣,٧٩٨	١,٢١٢	٠,٢٤٦	غير معنوي
أسعار الأسهم	١٨,١٣٥	٧,١٦٢	٢,٥٣٥	٠,٠٢٤	معنوي
المؤشرات العامة للنموذج:					
معامل الارتباط المتعدد R	٠,٥٦١				
معامل التحديد R ²	٠,٣٥١				
قيمة F المحسوبة	٦,٤٢٤				
درجات الحرية (ن - ١)	١٥				
القيمة الاحتمالية p-value	٠,٠٢٤				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي

ويتبين من الجدول السابق، معنوية نموذج الانحدار على المستوى الإجمالي لأثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٦,٤٢٤) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (٠,٠٢٤). كما بلغ معامل الارتباط الكلي (R) (٠,٥٦١) والذي يبين وجود علاقة ارتباط طردية متوسطة بين متغيرات النموذج، وقد بلغ معامل التحديد (R²) Coefficient of Determination (٠,٣٥١)، حيث يشير إلى قدرة الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على تفسير (٣٥,١٪) من التغيرات في أسعار الأسهم. ومن ثم يمكن صياغة نموذج الانحدار الذي يقيس هذا الأثر وفقاً لنتائج الجدول السابق كما يلي:

$$(Stock\ prices) = 4.603 + 18.135 (Disclosure\ Index)$$

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات
أ/ نادر رزق مختار تركي

ومن خلال عرض وتحليل نتائج الجدول السابق، يمكن قبول الفرض الثاني من فروض البحث حيث "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة، وذلك من خلال العرض والتحليل السابق لنتائج تحليل الانحدار.

٣- نتائج اختبار الفرض الثالث بشأن الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة:

ينص الفرض الثاني من فروض البحث على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة"، ومن خلال عرض وتحليل نتائج تحليل لأثر الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة، كما بالجدول التالي رقم (٩).

جدول رقم (٩)
نتائج نموذج الانحدار لأثر الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة
على قيمة الشركة

المتغيرات	معامل الانحدار B	معامل الانحدار المعياري Beta	قيمة "T" المحسوبة	القيمة الاحتمالية p-value	الدلالة الإحصائية
ثابت الدالة	٠,٠٠٠٠٠٠٠٠٦٨	٠٠.	٦٠٢-	٠,٠٥٥٧	غير معنوي
أسعار الأسهم	٠,٠٠٠٠٠٠٠٠٥٣	٠٠.	٢,٤٨٦	٠,٠٢٦	معنوي
المؤشرات العامة للنموذج:					
معامل الارتباط المتعدد R	٠,٥٥٣				
معامل التحديد R ²	٠,٣٠٦				
قيمة F المحسوبة	٦,١٨٢				
درجات الحرية (ن - ١)	١٥				
القيمة الاحتمالية p-value	٠,٠٢٤				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي
ويتبين من الجدول السابق، معنوية نموذج الانحدار على المستوى الإجمالي لأثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٦,١٨٢) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (٠,٠٢٤). كما بلغ معامل الارتباط الكلي (Multiple R) Regression Analysis للنموذج (٠,٥٥٣) والذي يبين وجود علاقة ارتباط طردية متوسطة بين متغيرات النموذج، وقد بلغ معامل التحديد (R²) Coefficient of Determination (٠,٣٠٦)، حيث يشير إلى قدرة الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على تفسير (٣٠,٦ ٪) من التغيرات في قيمة الشركة.
ومن ثم يمكن صياغة نموذج الانحدار الذي يقيس هذا الأثر وفقاً لنتائج الجدول السابق كما يلي:

$$(Company\ value) = -.00000068 + .0000053 (Disclosure\ Index)$$

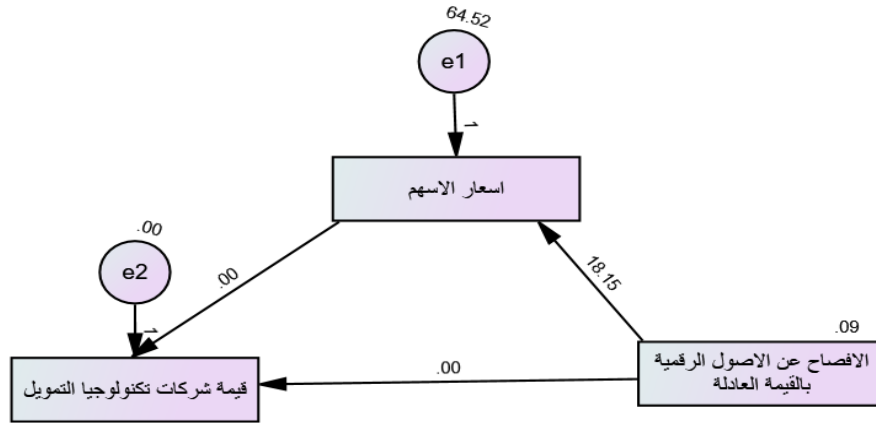
أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات
أ/ نادر رزق مختار تركي

ومن خلال عرض وتحليل نتائج الجدول السابق، يمكن قبول الفرض الثالث من فروض البحث حيث "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل المصرية محل الدراسة، وذلك من خلال العرض والتحليل السابق لنتائج تحليل الانحدار.

٤- نتائج اختبار الفرض الرابع بشأن انعكاسات العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وأسعار الأسهم وقيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة:
تم استخدام تحليل المسار (Path Analysis) لتحليل تأثير أسعار الأسهم كمتغير وسيط على العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وقيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة.

نموذج تحليل المسار (Amos):

ولاختبار صحة الفرض الرابع، تم استخدام نماذج المعادلات الهيكلية لتحليل المسار (Amos) لتحليل تأثير أسعار الأسهم كمتغير وسيط على العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وقيمة شركات تكنولوجيا التمويل، كما يوضح الشكل التالي:



المصدر: نتائج تحليل AMOS (version 26)

النسبة بين قيمة χ^2 (Chi - Square) و درجات الحرية (DF) = 0.000 ، P- Value=
R^2 (في حالة التأثير على (أسعار الأسهم (M) = 0.561
R^2 (في حالة التأثير على (قيمة المنشأة (Y) = 0.375
مؤشر تاكر- لويس (TLI) = 0.00 = Tucker-Lewis Index
مؤشر المطابقة النسبي (RFI) = 1.00 = Relative fit index
مؤشر المطابقة المعياري (NFI) = 1.00 = Normed Fit Index
مؤشر الملازمة التزايدية (IFI) = 1.000 = Incremental Fit Indices
الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب RMSEA = 0.474
مؤشر جودة المطابقة (GFI) = 1.00 = Goodness of fit Index
مؤشر المطابقة المقارن (CFI) = 1.00 = Comparative Fit Index
الجذر التربيعي للبواقي (RMR) Root of Mean Square Residual = 0.000

شكل رقم (٢)

النموذج المقترح لمسار العلاقات بين الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وأسعار الأسهم وقيمة الشركة

ومما سبق يتضح للباحث ما يلي:

- معنوية النموذج المقترح ككل في إختبار العلاقة التأثيرية بين المتغيرات حيث بلغت النسبة بين قيمة χ^2 (Chi - Square) ودرجات الحرية (DF) (0) في حين بلغت قيمة (P-Value = 0.000)، حيث (P-Value > 0.05) ولذلك يعتبر النموذج المقترح معنوي في تفسير العلاقة التأثيرية، مما يدل ذلك على تطابق النموذج مع النموذج الأصلي للبيانات.
 - بلغت قيمة مؤشر التوافق (GFI) (100 %)، وقيمة مؤشر المطابقة المقارن (CFI) (100 %)، وكلما زادت هذين المؤشرين دل ذلك على توافق أفضل، كما بلغت قيمة الجذر التربيعي للبواقي (RMR) (0.000) وكلما صغرت قيمة ذلك المؤشر دل ذلك على توافق أكبر، وبذلك يتضح لنا جودة النموذج المقدر.
 - يحقق النموذج نسبة كبيرة من التفسير للتغير في قيمة المنشأة التي بلغت (56.1%) وذلك يرجع لقيمة معامل التحديد حيث بلغت ($R^2 = 0.561$)، مما يدل ذلك على أن التغير في قيمة المنشأة يرجع إلى التغير في كلاً من؛ الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة، وأسعار الأسهم بنسبة (56.1%)، أما باقى نسبة التغير فترجع إلى متغيرات أخرى لم يتم اختبارها في الدراسة وبنسبة (44.9 %).
- ونستنتج من ذلك قبول الفرض الرابع حيث يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الأصول الرقمية على قيمة المنشأة في ظل وأسعار الأسهم كمتغير وسيط.

القسم السادس

الخلاصة والنتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية

في إطار عرض وتحليل الإطار النظري للبحث وقياس أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة في ضوء الإصدارات المهنية والتنظيمية والمعايير الحاكمة، وتقديم أدلة تطبيقية بشركات تكنولوجيا التمويل العاملة في مصر يمكن عرض نتائج البحث وتقديم مجموعة من التوصيات والدراسات المستقبلية على النحو التالي:

أولاً: دلالات ونتائج البحث:

- ١- تعد عملية اتخاذ القرار عملية جوهرية تقوم على توافر البيانات والمعلومات المناسبة، وتعد قيمة المنشأة أحد المعلومات التي تعكس حقيقة الأداء الحالي والمستقبلي للمنشأة، وتعد مطلب لأصحاب المصلحة، لما توفره من معلومات تتسم بالشفافية والوضوح.
- ٢- تتأثر قيمة المنشأة بالعديد من العوامل الداخلية ومنها ربحية المنشأة، الرافعة المالية، حجم المنشأة، استمرارية الربح مع تأثير وقت توزيع الأرباح، وهيكل رأس المال، والإفصاحات، طبيعة المنشأة، مدى الاعتماد على التكنولوجيا، التدفقات النقدية للأسهم، أخيراً درجة المخاطر على عوائد الأسهم؛ والخارجية ومنها التشريعات المالية والضريبية، مستوى الاستقرار أو الركود الإقتصادي، التشريعات والقوانين المرتبطة بالمنشأة، سياسات البنك المركزي، وسعر الفائدة.
- ٣- تزايد الاهتمام من قبل كافة الأطراف الداخلية والخارجية بالإفصاح بشكل واضح عن القيمة العادلة للأصول بوجه عام والأصول الرقمية بوجه خاص، لما تقدمه من تقديم معلومات دقيقة وموثوقة، وإمكانية إجراء مقارنات بين المؤسسات، والتنبؤ بالتأثيرات الاقتصادية، الأمر الذي ينعكس على تحسين القياس المالي.
- ٤- يخضع القياس والإفصاح عن القيمة العادلة إلى اللوائح القانونية والمعايير المحاسبية الدولية، والتي تتطلب إعداد تقارير دقيقة ومحدثة طبقاً لأحد مستويات التقييم الثلاث.
- ٥- إعادة التقييم في حالة العمر المحدد للأصول الرقمية يتم حسابها بالتكلفة، وتتطلب طريقة التكلفة وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي، قياس القيمة العادلة (مع المدخلات عند إعادة التقييم).
- ٦- إعادة التقييم في حالة عدم وجود عمر محدد للأصول الرقمية يمكن اعتبار الأصل الرقمي ذا عمر غير محدد، ونتيجة لذلك، لا تحتاج إلى استنفاد. ومع ذلك، يجب اختبار الأصول غير الملموسة التي لم يتم تحديد عمرها الإنتاجي سنوياً على الأقل، وإذا كانت هناك علامات على انخفاض القيمة (الشرط)، فيجب تقدير العمر الإنتاجي للأصل الرقمي مطروحاً منه التكلفة والقيمة المتبقية واستهلاكها بشكل منهجي على مدار هذا العمر الإنتاجي.
- ٧- يتم الاعتراف بالأصول الرقمية وفقاً للتقارير المفصّل عنها ضمن بنود الأصول غير الملموسة.

كما كشفت الدراسة التطبيقية عن مجموعة من النتائج أهمها ما يلي

- ١- أظهرت نتائج تحليل المحتوى للتقارير السنوية لشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة من خلال الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة انخفاض مستوى الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة بسبب غياب المعايير الحاكمة والمنظمة لعملية الإفصاح عن الأصول الرقمية بوجه عام، وبالقيمة العادلة بوجه خاص خلال الفترة الممتدة بين (٢٠٢٠-٢٠٢٣)، حيث تراوحت نسبة مستوى الإفصاح من (٤٣,٧٥٪) وبدلالة مستوى إفصاح تراوحت ما بين المستوى المنخفض والمستوى المتوسط.

٢- أظهرت نتائج نموذج الانحدار معنوية أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم بشركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٦,٤٢٤) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (٠,٠٢٤). كما بلغ معامل الارتباط الكلي (R) Multiple Regression Analysis للنموذج (٠,٥٦١) والذي يبين وجود علاقة ارتباط طردية متوسطة بين متغيرات النموذج، وقد بلغ معامل التحديد (R2) Coefficient of Determination (٠,٣٥١)، حيث يشير إلى قدرة الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على تفسير (٣٥,١٪) من التغيرات في أسعار الأسهم.

٣- معنوية نموذج الانحدار على المستوى الإجمالي لأثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على قيمة شركات تكنولوجيا التمويل محل الدراسة، وذلك عند مستوى معنوية (٥٪)، حيث بلغت قيمة F المحسوبة (٦,١٨٢) بمستوى معنوية إجمالية للنموذج (٠,٠٢٤). كما بلغ معامل الارتباط الكلي (R) Multiple Regression Analysis للنموذج (٠,٥٥٣) والذي يبين وجود علاقة ارتباط طردية متوسطة بين متغيرات النموذج، وقد بلغ معامل التحديد (R2) Coefficient of Determination (٠,٣٠٦)، حيث يشير إلى قدرة الإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على تفسير (٣٠,٦٪) من التغيرات في قيمة الشركة.

٤- أظهرت نتائج نموذج AMOS لتأثير أسعار الأسهم كمتغير وسيط على العلاقة بين الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقيمة العادلة وقيمة المنشأة معنوية النموذج المقترح ككل في اختبار العلاقة التأثيرية بين المتغيرات حيث بلغت النسبة بين قيمة كاي (Chi - Square) ودرجات الحرية (DF 0) في حين بلغت قيمة (P-Value= .00)، حيث (P-Value > 0.05) ولذلك يعتبر النموذج المقترح معنوي في تفسير العلاقة التأثيرية، مما يدل ذلك على تطابق النموذج مع النموذج الأصلي للبيانات.

ثانياً: توصيات البحث: في سياق عرض وتحليل الإطار النظري، ونتائج الدراسة التطبيقية بشركات تكنولوجيا التمويل العاملة في مصر، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات أهمها:

١- يجب العمل على تطوير الإفصاح عن الأصول الرقمية في بنود منفصلة وتوضيح طبيعة بنود هذه الأصول وطرق القياس.

٢- ضرورة وجود معايير تنظيمية وحاكمة لعملية القياس والإفصاح عن الأصول الرقمية بشكل مفصل ومختلف عن الأصول غير الملموسة لاختلاف طبيعة كل منها.

٣- يجب على شركات تكنولوجيا التمويل ومراكز الأبحاث العلمية على إجراء المزيد من الأبحاث والدراسات في مجال الأصول الرقمية للوقوف على آخر التطورات الدولية في هذا المجال.

٤- يجب قيام البورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية بمطالبة الشركات بالإفصاح عن الأصول الرقمية بشكل منفصل عن الأصول غير الملموسة وإيضاح تفاصيل القياس والإفصاح بقيمتها العادلة لتحقيق المزيد من الشفافية والمصادقية.

٥- ضرورة عقد دورات تدريبية وورش عمل بشكل مستمر لموظفي الشركات من أجل تنمية مهاراتهم وخبراتهم للإفصاح عن الأصول الرقمية.

ثالثاً: الدراسات المستقبلية التي ترتبط بمجالات البحث:

يمكن للباحثين إجراء مزيد من الدراسات والبحوث التي ترتبط بموضوع البحث أهمها ما يلي:
١- دراسة تحليلية لدور الإفصاح عن الأصول الرقمية في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية.

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

- ٢- مدخل محاسبي مقترح للإفصاح عن الأصول الرقمية وأثره على تحسين جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية.
- ٣- نموذج محاسبي مقترح لدور الإفصاح عن الأصول الرقمية في الحد من ممارسة إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية.
- ٤- دور المراجع الخارجي في فحص الآثار المالية للأصول الرقمية على ترشيد قرارات المستثمرين - دراسة ميدانية.

مراجع البحث

أ- المراجع باللغة العربية

١. الدوري، عمر على كامل، النعيمي، فاطمه صفاء مهدي. (٢٠٢٢). تأثير محاسبة القيمة العادلة في جودة الإبلاغ المالي، مجلة الريادة للمال والأعمال (المجلد الثالث) العدد ٢.
٢. السجيني، صبرى عبد الحميد، الغندور، مصطفى عطيه، سالم، مى عبد المجيد احمد. (٢٠٢٣). أثر محاسبة القيمة العادلة وفقاً لمعيار التقرير المالي الدولي رقم (١٣) على دلالة القوائم المالية في البنوك المصرية. المجلة المصرية للدراسات التجارية، ٤٧ (٢)، ٣٨٦-٣٤٤.
٣. الشطناوي، حسن محمود. (٢٠١٨). أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على قيمة وأداء البنوك التجارية الأردنية. الفكر المحاسبى، ٢٢ (٣).
٤. الشعراوي، حاتم عبد الفتاح، نوفل، جمال عبد الحميد شحاته. (٢٠٢٢). أثر المحاسبة عن القيمة العادلة للأصول على الأداء المالي لشركة بالم هيلز للتطوير العقاري (دراسة حالة). المجلة العلمية للبحوث التجارية، ٤٥ (٢).
٥. الشوري، أحمد سامح أمين. (٢٠١٧)، العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي في سوق الأوراق المالية المصري، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، ٨ (ملحق العدد الثالث).
٦. العدوي، ناهد سعد أحمد سيد، محمد، محمد حسين عبد الرازق، محمد، رغدة حسن عبد الحفيظ. (٢٠٢٤). تأثير آليات التحصين الإدارى ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم على قيمة منشآت الأعمال-دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، ٦ (١).
٧. الفار، محمد ابراهيم عبده. (٢٠٢٤). أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (٤٥) على ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية.
٨. القطان، عمرو رزق، البسيونى، منى حسن، العايدى، محمد عبدالرحمن. (٢٠٢١). أثر تطبيق معايير القيمة العادلة على القيمة السوقية للأسهم البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المالية والتجارية، ٢٢ (العدد الأول-الجزء الأول).
٩. الليثى، علاء إبراهيم شحات. (٢٠٢٢)، أثر استراتيجية الابتكار على الإفصاح المحاسبى لتعظيم قيمة المنشأة، مجلة البحوث المالية والتجارية، ٢٣ (٣).
١٠. النصيرات، عادل حسن. (٢٠١٥)، معوقات تطبيق القيمة العادلة وانعكاساتها المتوقعة على دخل الشركات في ضوء تبني المملكة العربية السعودية لمعايير المحاسبة الدولية- دراسة ميدانية، المجلة العلمية للإقتصاد و التجارة، ٤٥ (٣).
١١. النعيمي، عدنان تايه، المعاضيدى، عبدالعزيز براك، أبو جعفر، اسلام بسام. (٢٠١٩)، تأثير تكنولوجيا الإنتاج المستخدمة في القيمة السوقية للمنشأة: دراسة

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

- ميدانية في بورصة عمان للأوراق المالية، مجلة أكاديمية شمال أوروبا المحكمة، الإصدار الخامس.
١٢. إبراهيم، محمد زيدان، زهر، كرامى جمال السيد، الأمبابى، محمود. (٢٠٢٣). تحليل العلاقة بين نموذج الأداء الاستراتيجي وقيمة المنشأة في إطار المعيار المحاسبي المصري رقم (٤١) القطاعات التشغيلية (دراسة حالة). المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية 15(1), ١٥.
١٣. إبراهيم، هبة إبراهيم عبدالسلام، حسنين، طارق عبدالعال حماد، ومحمد، ماجدة متولي. (٢٠٢٢). العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية. الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس مجلد ٢٦، ع ٣.
١٤. أبو الخير، محمد حارس محمد طه. (٢٠٢٣)، أثر أبعاد حوكمة تكنولوجيا المعلومات على قيمة المنشأة، مجلة البحوث التجارية، ٤٥(٢).
١٥. أبوطالب، يحيى. (٢٠١٥)، القيمة العادلة بين الليل والنهار، الفكر المحاسبي ١٩(٤).
١٦. بدر، اسماعيل فرج سيداحمد، و شاهين، عبدالحاميد أحمد أحمد. (٢٠٢٣). نموذج مقترح لأثر الإفصاح عن الخسائر الائتمانية المتوقعة على جودة التقارير المالية وانعكاساته على قيمة المنشأة المصرفية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات.
١٧. بوزيت، علي. (٢٠٢١)، محددات استخدام القيمة العادلة في القياس المحاسبي بالبيئة المحاسبية الجزائرية-دراسة ميدانية لعينة من ممارسي مهنة المحاسبة في الجزائر (Doctoral dissertation, جامعة قاصدي مرباح ورقلة).
١٨. حجازى، منى سلامة ابوسليمان. (٢٠٢٣)، أثر الإفصاح عن الأصول الرقمية بالقوائم المالية علي اجراءات جمع أدلة المراجعة:(دراسة تجريبية)، مجلة البحوث المحاسبية، ١٠(٤).
١٩. حسن، كمال عبدالسلام علي، محمد، محمد كامل معاطي، وأمين، موسى عبدالجليل صابر محمد. (٢٠٢٤)، أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة ، جامعة قناة السويس، مج ٤١، ع ٢٤.
٢٠. سعد، أحمد محمد، العوام، عاطف محمد، و تادرس، صفاء جرجس. (٢٠٢٢). تأثير تكامل الإفصاح الإلزامي والاختياري وخصائص معلومات الأرباح على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ٢٦، ع ٤٤.
٢١. سليمان، عبدالمحسن حسين محمد. (٢٠٢١). أثر معيار المحاسبة المصري رقم ٤٥ قياسات القيمة العادلة على إدارة الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة نظرية تطبيقية.مجلة البحوث المالية والتجارية، ع ٤.
٢٢. شاهين، عبدالحاميد احمد، شحاته، محمد موسى، البسطويسى، مروه أحمد عبد الرحمن، عمرو عادل عبدالفتاح. (٢٠٢٣). قياس أثر الإفصاح الإلكتروني عن المخاطر السيبرانية على قيمة المنشأة. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، ١٥(٤).
٢٣. شحاته، محمد موسى علي. (٢٠٢٣). أثر محددات القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول الرقمية على تفعيل العلاقة بين عوائد وسيولة الأسهم: نموذج مقترح وأدلة تطبيقية بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، ٥(٣).

٢٤. شلح، فؤاد محمد محمود. (٢٠١٩). أثر تطبيق معيار القيمة العادلة على قياس وتقييم الأصول (دراسة ميدانية في عينة من الشركات العامة الفلسطينية). المجلة المصرية للدراسات التجارية، ٤٣(٤).
٢٥. صالح، رضا إبراهيم، العجمي، هاله عبدالفتاح، ياسين، كرم محمد. (٢٠٢٠). أثر محاسبة القيمة العادلة وفقاً للمعيار المحاسبي المصري (رقم ٤٥) على شفافية التقارير المالية: مع دراسة ميدانية في بيئة الأعمال المصرية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ٦(العدد ١٠).
٢٦. صالح، نرمين محمد شاكر إبراهيم، و علي، عبدالوهاب نصر. (٢٠٢١). أثر مستوى الإفصاح عن كفاية راس المال وإدارة المخاطر ذات الصلة على قيمة البنك التجاري دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج ٥، ٢٤.
٢٧. عبد السلام، كمال كمال. (٢٠١٨). أثر الإمتثال للمعيار الدولي للتقارير الماليه IFRS 15 على جودة المعلومات المحاسبية وتعظيم قيمة المنشأ في قطاع الاتصالات المصرية. مجلة البحوث المالية والتجارية، ١٩(٢).
٢٨. عبدالجليل، سحر سعيد حامد. (٢٠٢٣). أثر الاعتراف بالأصول الرقمية كأصل غير ملموس على جودة حكم مراقب الحسابات بشأن قبول التكاليف: دراسة تجريبية، مجلة البحوث المحاسبية، ١٠(٢).
٢٩. عبدالرحمن، عبير عبدالسلام، عليان، عبدالرحمن محمود، و الياز، محمد ماهر عبدالحميد مصطفى. (٢٠٢٤). دور المراجعة الإدارية في ظل البيانات الضخمة وأثرها على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية، الفكر المحاسبي، مج ٢٨، ع ٢.
٣٠. عبدالله، إيمان السيد محمد. (٢٠٢٣). أثر المحاسبة عن الأصول الرقمية على محاور التنمية المستدامة دراسة تطبيقية على البنوك التجارية. التجارة والتمويل، ٤٣(٣).
٣١. عبده، أحمد عبدالله خليل. (٢٠٢٢). المحاسبة عن الأصول الرقمية كأحد المفاهيم الحديثة للتحويل الرقمي دليل تطبيقي وميداني من بيئة الأعمال المعاصرة، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، ٣(٢).
٣٢. عثمان، محمد أحمد عبد العزيز. (٢٠٢٤). أثر التضخم وخبرة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين تعقد مهمة المراجعة وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، ١١(٤).
٣٣. علم الدين، مى محمد. (٢٠٢٢)، أثر القياس المختلط بالقيمة العادلة وفقاً لمستويات التسلسل الهرمي على الحمل الزائد للمعلومات في ضوء قواعد حوكمة الشركات: دليل تطبيقي من سوق الأوراق المالية المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة، ٥٢(١).
٣٤. عمارة، محمد سلامة محمد، خليفة، علاء كامل حسن. (٢٠٢٣). قياس أثر العلاقة بين رأس المال الفكري وأداء الاستدامة على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، ٧(٢).
٣٥. قموزه، أحمد محمد محمد، شاهين، عبدالحميد أحمد أحمد، البغدادي، رجب محمد عمران أحمد. (٢٠٢٤). قياس أثر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية على الأداء المالي وجودة المحفظة الائتمانية وانعكاسهما على قيمة المنشأة المصرفية (دراسة تطبيقية). المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، ١٦(٣).

أثر تقييم الأصول الرقمية بالقيمة العادلة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة شركات أ/ نادر رزق مختار تركي

٣٦. لطفى، أحمد محمد، الميهي، رمضان عبد الحميد الميهي، الرويني، مايسه على الدسوقي. (٢٠١٩). دراسة أثر القياس والإفصاح المحاسبي لرأس المال البشرى على قيمة المنشأة. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، 4(2).
٣٧. مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم القرار. (٢٠٢٤)، نحو ريادة إقليمية في قطاع التكنولوجيا المالية. منتدى السياسات العامة.
٣٨. محمد، عمرو محمد خميس. (٢٠١٩). أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، ٢٤.
٣٩. محمد، مصطفى قايد عبد العظيم. (٢٠٢٣)، جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، ٤(٢).
٤٠. منصور، سهيلة محمد عبداللطيف، فارس، زين العابدين سعيد حسن، و الللى، نوران نبيل. (٢٠٢٣). تقييم دور تطبيق معايير التقارير المالية الدولية "IFRS" في الحد من عدم تماثل المعلومات بهدف بعظيم قيمة المنشأة. مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، ١٤.
٤١. هنداوى، أحمد منير عبدالسلام، السيد، على مجاهد أحمد، الصحان، ابراهيم محمد. (٢٠٢٠). أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ٦(٩).
٤٢. هنون، أماني محمود محمود محمد، الباز، مصطفى على محمود، غالى، أشرف أحمد محمد. (٢٠٢٢). أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية المصرية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، ١٣(٤).
٤٣. والى، رانيا محمد حلمى زكريا، هلال، سمير رياض، الجرف، ياسر أحمد السيد محمد. (٢٠٢٣). أثر القياس بالقيمة العادلة للأصول المالية على ملائمة المعلومات المحاسبية دراسة مقارنة مع التكلفة التاريخية دراسة تطبيقية على البنوك المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، ١٠(٢).
٤٤. وهدان، محمد على، الشعراوى، حاتم عبد الفتاح، عفيفى، احمد عبد الله السيد. (٢٠٢٣). تقييم أثر نظم تخطيط موارد المشروع على قيمة المنشأة فى ضوء حوكمة الشركات (دراسة تطبيقية). المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)، ٥١(٤).

ب- المراجع باللغة الانجليزية

1. Alharasis, E. E., Prokofieva, M., Clark, C., Haddad, H., & Alramahi, N. (2024). The development of international accounting and auditing standards for fair value accounting in the Arab Middle East, Jordan: a systematic review. Cogent Business & Management, 11(1), 2391564.
2. Altamuro, J. M., & Zhang, H. (2013). "The Financial Reporting of Fair Value Based on Managerial Inputs Versus Market Inputs: Evidence from Mortgage Servicing Rights." Working Paper, Wharton Faculty Research, University of Pennsylvania.

3. Amerdaou, H. (2024). The Effect of Temporary Changes of Fair Value on Net Asset Value of financial assets An In-Depth Analysis of Fund Accounting Dynamics.
4. An, Z., Chen, C., Naiker, V., & Wang, J. (2020). Does media coverage deter firms from withholding bad news? Evidence from stock price crash risk. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101664.
5. Anggraini, D., & Tanjung, P. R. S. (2020). Company value: Disclosure implications of sustainable supply chain, profitability and industrial profile. *International Journal of Supply Chain Management*, 9(2), 648-655.
6. Ashraf, M., Donelson, D. C., McInnis, J., & Mergenthaler, R. D. (2024). Fair value accounting standards and securities litigation. *Journal of Accounting and Economics*, 101705.
7. Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*, 22, S119-S127.
8. Chairani, C., & Siregar, S. V. (2021). The effect of enterprise risk management on financial performance and firm value: the role of environmental, social and governance performance. *Meditari Accountancy Research*, 29(3), 647-670.
9. Chen, W., & Srinivasan, S. (2024). Going digital: Implications for firm value and performance. *Review of Accounting Studies*, 29(2), 1619-1665.
10. Chen, X., Hellmann, A., & Mithani, S. R. (2020). The effect of fair value adjustments on dividend policy under mandatory international financial reporting standards adoption: Australian evidence. *Abacus*, 56(3), 436-453.
11. Cosemans, M., & Frehen, R. (2021). Salience theory and stock prices: Empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 140(2), 460-483.
12. Darmawan, I., Hendrian, H., & Asnawi, S. K. (2024). ANALISIS PENILAIAN NILAI WAJAR SAHAM (FAIR VALUE) DALAM RANGKA PEMBAYARAN PAJAK PENGHASILAN (PPh) PARA PEMEGANG SAHAM ATAS TRANSAKSI PENJUALAN SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN DISCOUNTED RETURN MODEL DAN ADJUSTED BOOK VALUE METHOD. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(5), 3737-3751.

- 13.DeFond, M., Hu, J., Hung, M., & Li, S. (2020). The effect of fair value accounting on the performance evaluation role of earnings. Journal of Accounting and Economics, 70(2-3), 101341.
- 14.Deloitte ,(2020).” A Market Overview of Custody for Digital Assets.
- 15.Fortin, S., Hammami, A., & Magnan, M. (2021). Re-exploring Fair Value Accounting and Value Relevance: An Examination of Underlying Securities. Abacus, 57(2), 220-250.
- 16.Garanina, T., & Dumay, J. (2017). Forward-looking intellectual capital disclosure in IPOs: implications for intellectual capital and integrated reporting. Journal of intellectual Capital, 18(1), 128-148.
- 17.Haryono, R. D., & Nugraheni, B. L. Y. (2024). The Influence of Company Fundamentals and Director Characteristic towards Fair Value Measurement in the Indonesian Banking Industry. Journal of Management and Business Environment (JMBE), 1(1), 134-154.
- 18.Ilham, R. N., Akhyar, C., & Maimunah, S. (2023). The Influence Of Profit Management And Financial Performance On Company Value In Building Materials Construction Sub-Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2018-2021 Period. Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets, 1(4), 323-335.
- 19.Isgiyarta, J. (2019). How Does Reporting Technology Affect Firm Value?. International Journal of Scientific & Technology Research, 8(7), 534-541.
- 20.Kartika, S., & Utami, W. (2019). Effect of corporate governance mechanisms on financial performance and firm value with green accounting disclosure as moderating variables. Research Journal of Finance and Accounting, 10(24), 150-158.
- 21.Khan, U. (2019). Does fair value accounting contribute to systemic risk in the banking industry?. Contemporary Accounting Research, 36(4), 2588-2609.
- 22.Khin, S., & Ho, T. C. (2019). Digital technology, digital capability and organizational performance: A mediating role of digital innovation. International Journal of Innovation Science, 11(2).
- 23.Liao, L., Kang, H., & Morris, R. D. (2021). The value relevance of fair value and historical cost measurements during the financial crisis. Accounting & Finance, 61, 2069-2107.

- 24.Liu, S., Zhao, H., & Kong, G. (2023). Enterprise digital transformation, breadth of ownership and stock price volatility. International Review of Financial Analysis, 89, 102713.
- 25.Luty, P., Piotrowska, K., & Kaczmarczyk, A. (2024). FAIR VALUE RECOGNITION-POLISH ACCOUNTANTS PERSPECTIVE. The European Journal of Applied Economics, 21(2), 74-87.
- 26.Ma, L., & Wells, P. (2024). Evaluation of Fair Value Relevance and Sensitivity to Valuation Assumptions. Abacus, 60(3), 419-445.
- 27.Nnah, L. (2024). FAIR VALUE ACCOUNTING PRACTICES AND FINANCIAL PERFORMANCE OF LISTED MANUFACTURING FIRMS IN NIGERIA. BW Academic Journal, 10-10.
- 28.Petrović, D., Radosavac, A., & Mashovic, A. (2023). Implications of applying fair value accounting to modern financial reporting. Journal of process management and new technologies, 11(1-2), 22-33.
- 29.PWC.(2019).” Cryptographic assets and related transactions: accounting considerations under IFRS”.
- 30.Saad, M. A.(2024). Evaluation of the fair value using the profitability multiplier indicator (an analytical study of the Bank of Baghdad for the period from 2012-2021). Iraqi Journal For Economic Sciences, 22(81).
- 31.Santoso, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The intervening effect of the dividend policy on financial performance and firm value in large indonesian firms. International Journal of Financial Research, 11(4), 408-420.
- 32.Serafeim, G., & Yoon, A. (2023). Stock price reactions to ESG news: The role of ESG ratings and disagreement. Review of accounting studies, 28(3), 1500-1530.
- 33.Wang, X., Cao, Y., Feng, Z., Lu, M., & Shan, Y. (2023). Local FinTech development and stock price crash risk. Finance Research Letters, 53, 103644.
- 34.Wiesböck, F., Hess, T., & Spanjol, J. (2020). The dual role of IT capabilities in the development of digital products and services. Information & Management, 57(8).
- 35.Zhang, I. X., & Zhang, Y. (2020). Discussion of “The effect of fair value accounting on the performance evaluation role of earnings”. Journal of Accounting and Economics, 70(2-3), 101343.