



International Valuation Standards Council

الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين
Saudi Authority for Accredited Valuers

تقيّم
TAQEEM



هل الشهرة أصلٌ مستهلك؟

ورقة عمل مجلس معايير التقييم الدولية

هل الشهرة أصلٌ مستهلك؟

يُصدر مجلس معايير التقييم الدولية أوراق عمل من فترة لأخرى، وهي بحوث تركز على المواضيع الراجحة والقضايا الحديثة في التقييم. وتراعي أوراق العمل عددًا من الأغراض منها: تحفيز النقاش حول موضوعات التقييم من حيث صلتها بمعايير التقييم الدولية، وتوفير معلومات عن موضوع معين من منظور مصدري المعايير، وأخيرًا دعم المهتمين في تطبيق معايير التقييم الدولية من خلال الإرشادات والحالات الدراسية.

تعتبر أوراق العمل مكتملة للمعايير ولا تبدلها أو تحل محلها. وتقع المسؤولية على المقيم في قراءة المعايير واتباعها عند إجراء التقييمات.

إعداد: [كيفين برال](#)، المدير الفني لمعايير تقييم الأعمال في مجلس معايير التقييم الدولية

إعادة النظر في استهلاك الشهرة

تلقى مجلس معايير التقييم الدولية مؤخرًا عددًا من الأسئلة عندما إذا كانت المبادئ التي تستند إليها تقييمات الأعمال أو المنشآت الاقتصادية متوافقة مع مفهوم استهلاك الشهرة. وناقشت لجان مجلس معايير التقييم الدولية الموضوع وخلصت إلى أن أفضل طريقة للإجابة على هذه الأسئلة هي من خلال نشر سلسلة من المقالات من ثلاثة أجزاء للإجابة على عدة مسائل أساسية في هذا المجال بهدف إيصال المعلومات المُعدّي القوائم المالية والمراجعين والمستخدمين وسوق رأس المال.

تشتمل الأسئلة الذي يخطط المجلس

استعراضها في سلسلة من ثلاث مقالات هي:

◆ هل الشهرة أصلٌ مستهلك ذو عمر قابل للتحديد بسهولة، أو أنه أصلٌ غير محدد الأجل؟

◆ ما قيمة معلومات عملية تحديد الهبوط في قيمة الشهرة الحالية لمستخدمي القوائم المالية، وهل تبرر قيمة تلك المعلومات تكاليف الامتثال التي يتحملها القائمون بإعدادها؟

◆ هل يمكن تحسين فحص هبوط القيمة الحالي (بالإضافة إلى محاسبة الاستحواذ) لزيادة قيمة المعلومات للمستخدمين مع تكلفة إضافية ضئيلة أو معدومة؟

شابه)، والأصول غير الملموسة (العقود وعلاقات العملاء والتقنية والملكية الفكرية والتسويق وما شابه). وتمثل الشهرة، عند دمج الأعمال، القيمة المتبقية للسعر المدفوع فوق الأصول الملموسة وغير الملموسة المحددة للعمل المستحوذ. وعلى الرغم من عدم الاعتراف بالشهرة كأصل إلا كجزء من عمليات دمج الأعمال، إلا أن الشهرة الاقتصادية موجودة في جميع الأعمال التجارية المستمرة تقريباً.¹

تمثل الأصول الملموسة وغير الملموسة، باستثناء بعض الأصول غير الملموسة غير محددة الأجل، العمر المحدد لأصول الشركة. لذلك يجب أن يمثل المبلغ المتبقي المدفوع للنشاط التجاري (على سبيل المثال الشهرة) على الأقل استمرارية (أي النمو الدائم) النشاط التجاري المكتسب. وإذا افترضنا أن الشهرة هي أصل محدود ومستهلك، فسيكون ذلك غير متسق مع فرضية الاستمرارية المتأصلة في المقابل المدفوع لاقتناء كافة الأعمال التجارية للشركة.

على الرغم من وجهة النظر تلك، لا تزال هناك وجهة نظر مفادها أن الشهرة هي إحدى الأصول المستهلكة، وبالتالي يجب استهلاكها على مدى عمرها الإنتاجي بما يتوافق مع مبدأ المطابقة في المحاسبة. فعلى سبيل المثال، هناك منظور مفاده أن الشهرة تمثل إلى حد كبير القيمة

◆ ما هي العواقب المحتملة للتغيير من نموذج هبوط القيمة الحالي إلى استهلاك الشهرة؟

في هذا المقال، أولى المقالات الثلاثة، يناقش المجلس ما إذا كانت الشهرة من الأصول المهذرة اقتصادياً، وإذا كان الأمر كذلك فعلاً، هل يمكن تقدير عمر الأصل ومدى التراجع الضمني في القيمة ودعمهما.

الشهرة – أصلٌ مستهلك؟

في جميع الحالات تقريباً، يتم الاستحواذ على الأعمال التجارية بافتراض استمراريتها، وتماشياً مع هذه الفرضية، فإن النماذج المالية المستخدمة لتسعير الصفقات، وإعداد تقارير حسن الرأي، والحصول على موافقات مجلس الإدارة، وأهمها تحديد الأسعار المدفوعة في الصفقات، تعكس دائماً افتراض نمو دائم للتدفقات النقدية. محاسبة دمج الأعمال هي عملية تخصيص المقابل المدفوع للأعمال للأصول والالتزامات المحددة التي تم الحصول عليها. وبما أن معظم الأصول تقيم باستخدام نموذج التدفقات النقدية، فإن محاسبة دمج الأعمال تعتمد بشكل كبير على نموذج التدفقات النقدية لتسعير المعاملات.

تشمل الأصول القابلة للتحديد الأصول الملموسة (مثل العقارات والآلات والمعدات وما

¹ باستثناء الأعمال التي تتكون أساساً من الأصول الملموسة.

المستقبلية، و3) القوى العاملة المدربة التي تمتلك المعارف والمهارات اللازمة. إضافة إلى مكونات الشهرة التي تتواجد في كافة الأعمال التجارية، غالبًا ما يكون اندماج الأعمال قيمة وشهرة إضافية أعلى من تلك الموجودة قبل الاستحواذ. وقد تشمل مكونات الشهرة الناتجة عن الاستحواذ، من بين أمور أخرى 1) تكامل الإيرادات والتكلفة، و2) إما انخفاض المخاطر أو زيادة التدفقات النقدية الناتجة عن دمج أصول الشركتين (أي قيمة التجميع).

مع أن مكونات الشهرة لا تستوفي الاشتراطات المحددة من قبل معدي المعايير المحاسبية للاعتراف بتلك المكونات بشكل منفصل كجزء من محاسبة اندماج الأعمال، إلا أن تحليل هذه المكونات مفيد في تطوير المنظور حول ما إذا كانت الشهرة بالمجمل أصلٌ مستهلك.

غالبًا ما يشار إلى المكونات الأساسية التالية للشهرة بأنها تولد تدفقات نقدية تتجاوز عمر الأصول المادية وغير الملموسة المحددة.

الشهرة في الأنشطة المستمرة:

السمعة (أي ولاء العملاء) – بالرغم من أن أصول التسويق غير الملموسة مثل الأسماء التجارية تحتسب جزءاً من عملية الاستحواذ، إلا أن النظرة العامة لتقييمات الأسماء التجارية بأنها لا تتضمن الكثير من جوانب السمعة

التكاملية لعملية الاستحواذ وأن مثل هذه القيمة التكاملية تتحقق، أو يُكتشف أنها مستحيلة التحقيق، خلال فترة منفصلة ومحدودة. وفي ظل هذا المنظور، يمكن تقدير الفترة ذات الصلة التي تُحقق فيها المنافع التكاملية واستهلاك الشهرة لمطابقتها. يرى آخرون أنه على الرغم من أن الشهرة قد تكون أحد الأصول غير محددة المدة، إلا أنها تتطلب استثمارات مستمرة للحفاظ على قيمتها وحياتها غير المحددة. ولكن بالنسبة لهذا الاستثمار، ستنخفض الشهرة مع مرور الوقت، كما أن الاستهلاك، بدلاً من اختبار انخفاض القيمة، يجسد الانخفاض في القيمة بشكل مناسب.

تهدف هذه المقالة إلى التوفيق بين وجهات النظر المتعارضة من خلال 1) دراسة طبيعة الشهرة، و2) تحليل الافتراضات التي تقوم عليها نماذج الصفقات والافتراضات الضمنية المتعلقة بالشهرة.

ماذا تشمل الشهرة؟

على الرغم من أن الشهرة لا يعترف بها إلا كجزء من عملية اندماج/استحواذ الأعمال، إلا أن الشهرة الاقتصادية موجودة في جميع الشركات العاملة. ونناقش بمزيد من التفصيل أدناه، مكونات هذه الشهرة، من بين أشياء أخرى، مثل 1) سمعة الشركة، 2) البنية التحتية لإنشاء قيمة غير ملموسة جديدة مثل التكنولوجيا

غير مهلكة في طبيعتها بل هي مكون أساسي يمكن أن تستفيد منه الشركة لتوليد أرباح فائضة تتجاوز عمر الأصول التقنية المحددة.

القوى العاملة – أصبح الحصول على قوى عاملة مجمعة أهمية متزايدة مع التحول نحو نماذج الأعمال التجارية غير الملموسة. ولكن، تنص المعايير المحاسبية على أن قيمة القوى العاملة الموجودة يجب أن تندرج ضمن الشهرة. وعلى الرغم من عدم إدراجها بشكل منفصل في الميزانية العمومية، ويتم تقييم القوى العاملة المجمعة غالبًا كجزء من محاسبة الاستحواذ كمدخل لتقييم الأصول غير الملموسة (على سبيل المثال، تغيير الأصول المساهمة بموجب طريقة الأرباح الزائدة) والاختبارات التشخيصية (مثل متوسط العائد المرجح للأصول "WARA"). وتعتبر طريقة تكلفة الإحلال الممارسة الشائعة لتقييم القوى العاملة المجمعة لهذه الأغراض. وهناك أدلة تشير إلى أن هذه المنهجية ينتج عنها في كثير من الأحيان قيم متدنية للقوة العاملة المجمعة لأنها تفشل في حساب أصول المعرفة والسمعة التي توجد مع القوى العاملة. بالنسبة للجزء من القيمة المتحقق من تجنب تكاليف إعادة بناء الأصل،

التجارية وبالتالي تندرج ضمن الشهرة². غالبًا ما يُفترض أن تتمتع سمعة الشركة بمدة غير محدودة، حيث يُتوقع أن تحقق عوائد في المستقبل بما يتوافق مع فرضية استمرارية النشاط التجاري ككل. ولكن هناك حالات لا يهتم فيها المشترون بقيمة سمعة الشركة محل التقييم وقدرتها على توليد عوائد طويلة المدى في المستقبل. وفي مثل هذه الحالات، يمكن أن نفترض أن عنصر السمعة في الشهرة يتم اهلاكه مع الوقت، وأن القيمة الأولية المخصصة لها ستضائل قيمتها. وبناء على ذلك، يمكن وصف معظم السمعة بأنها غير محددة العمر.

القيمة غير الملموسة المستقبلية – يستخدم معدي ومراجعي البيانات المالية عادة مصطلح "التقنية المستقبلية" كجزء ومكون للشهرة. تفترض فرضية استمرارية النشاط القدرة على تكوين قيمة غير ملموسة مستمرة. وتتجلى التقنية المستقبلية في الأصول الموجودة مثل القوى العاملة والمعرفة الفنية والتقنيات الأساسية التي يتم الاستفادة منها جميعًا في الأفكار والتقنيات المستقبلية. تعتبر هذه القدرة على خلق قيمة غير ملموسة جديدة مستمرة

² بدأ مجلس تقييم الأعمال مؤخرًا مشروعًا لتحليل المنهجيات المستخدمة في تقييم الأشياء غير الملموسة للتسويق. الملاحظات الأولية من قبل مجلس الإدارة هي أن التسويق غير الملموس يتم تقييمه في كثير من الأحيان من خلال التردد في استخدام منهجية الأرباح الزائدة متعددة الفترات. هدف المجلس هو إجراء أبحاث إضافية في هذا المجال وتحديد ما إذا كانت المعايير الإضافية ضرورية.

ويحقق هذا الجزء من الشهرة الشرط في تعريف غير محدد بدلاً من مستهلك في طبيعته.

قيمة التجميع – قيمة التجميع هي مفهوم أن مجموعة الأصول تساوي أكثر من مجموع قيم الأصول الفردية. وينطبق هذا المفهوم في سياق اندماج الأعمال أيضاً، حيث قد تكون الشركة المستهدفة (أي مجموعة من الأصول) أكثر قيمة كونها جزء من مؤسسة أكبر. وقد تمثل قيمة التجميع إما تقليل المخاطر لكونها جزءاً من مؤسسة أكبر أو توليد تدفقات نقدية إضافية ناتجة عن اندماج الأعمال. وعلى غرار المنافع التكاملية، ويتم رسملة هذه الفوائد عادةً في حساب الأبدية (إما بمعدل خصم أقل أو هوامش أعلى) وبالتالي يفترض ضمناً أنها موجودة إلى لأمد غير محدد. وعلى هذا النحو، من الأفضل تصنيف كل الشهرة التي يمكن أن تُنسب إلى قيمة التجميع على أنها غير محددة.

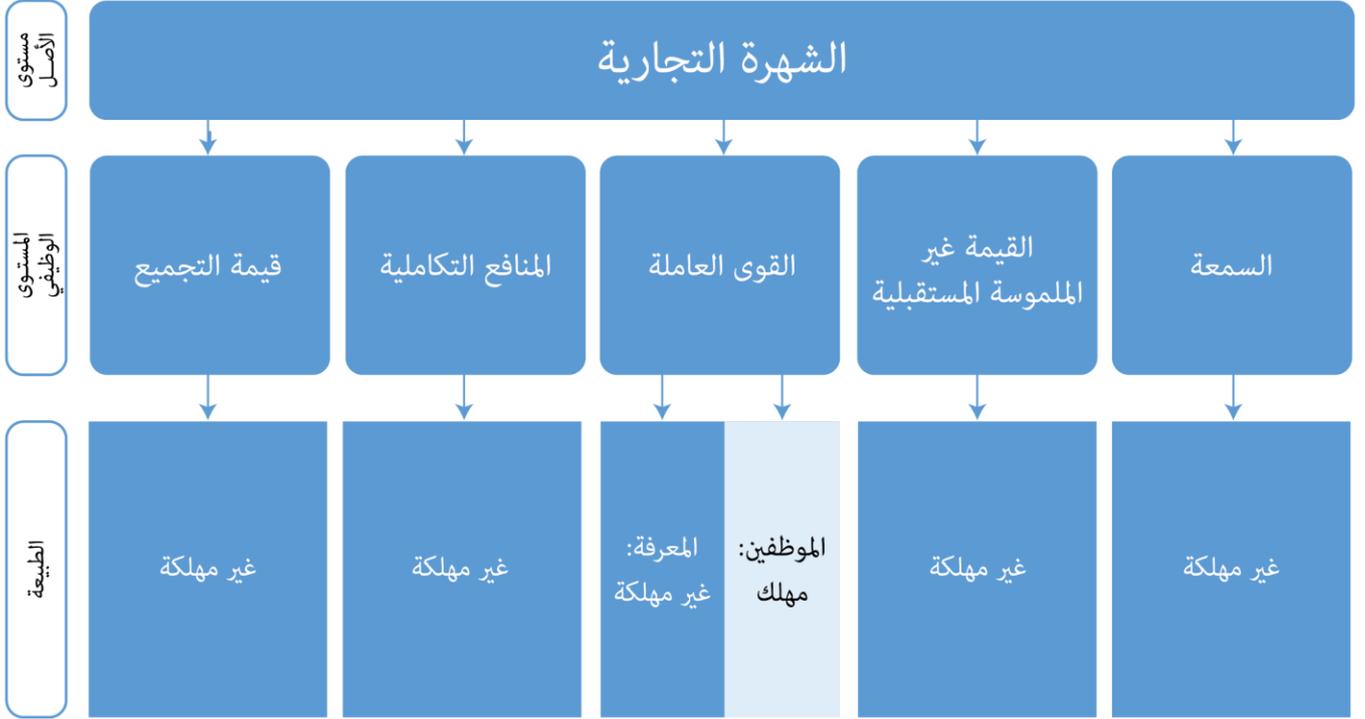
ملخص – يوضح الرسم البياني أدناه أهم استنتاجات مكونات الشهرة. وبالرغم من أن السمعة والقوى العاملة قد تحتوي في بعض الحالات على مكون صغير محدود العمر، إلا أن الدلائل تشير إلى أن غالبية مكونات الشهرة غير محددة في طبيعتها. وإجمالاً وبناء على التحليل الوظيفي للشهرة، فإن الاستنتاج المعقول هو أن كافة مكونات الشهرة غير محددة في طبيعتها.

يُفترض بأن هذا الجزء المحدود من إجمالي قيمة القوى العاملة له عمر محدد. ويمكن ملاحظة بيانات وأدلة تاريخية وافرة لتحديد العمر الإنتاجي لأغراض الاستهلاك. ولكن هناك قاعدة معرفية معينة لكل مؤسسة تنتقل عبر القوى العاملة ومع مرور الوقت تصبح غير محددة في طبيعتها³. وعلى هذا النحو، فإن جزء كبير من الشهرة التي تنسب إلى القوى العاملة يفضل تصنيفها على أساس أنها غير محددة.

الشهرة التي نتجت من عملية الاستحواذ:

المنافع التكاملية – التكامل بين الأعمال المستقلة يمكن أن يتجلى في طرق عديدة؛ ولكن أكثرها شيوعاً هي: (1) قدرة المؤسسة على تحقيق وفورات الحجم في هيكل التكاليف ونتيجةً لذلك، تحقيق هوامش تشغيلية أعلى، و(2) من خلال القدرة على توليد إيرادات إضافية من المنتجات المستهدفة أو تلك الخاصة بأنشطة المشتري. ويُفترض عادةً أن المنافع التكاملية تكون خلال فترة معينة من التوقعات المتغيرة، وبعد ذلك يتم رسملة المنافع التكاملية للأبدية إما من خلال هامش أعلى (المنافع التكاملية للتكاليف) أو دخل وإيرادات أعلى (المنافع التكاملية للإيرادات). لذلك، يُفترض ضمناً أن المنافع التكاملية موجودة لمدة غير محددة.

³ يخطط مجلس تقييم الأعمال لإجراء أبحاث حول ممارسات تقييم القوى العاملة المجمع للمساعدة في التوفيق بين الاختلافات بين تكلفة إعادة الأسلوب وإشارة السوق إلى القيمة من عمليات الاستحواذ على الأصول التي تشمل الأصول التي تستند إلى المعرفة بقاعدة الموظفين.



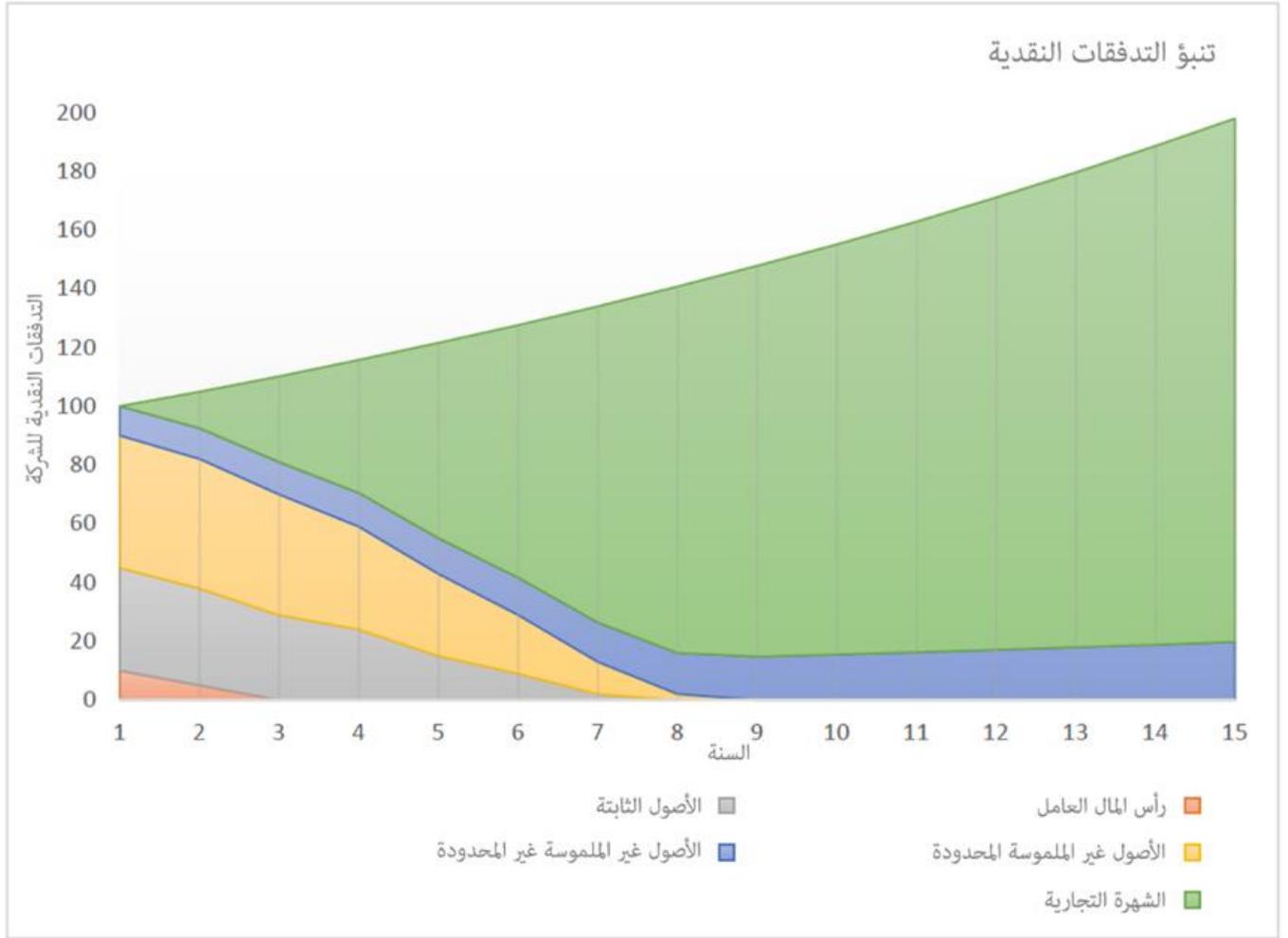
من منظور إعداد النماذج

ويمكن تقسيم التدفقات النقدية في الفترات التي تلت عملية الاستحواذ مباشرة على جميع الأصول المشتراة، ولكن يكون توزيعها غير متناسب للأصول ذات العمر الأقصر وتلك التي من المتوقع أن تولد تدفقات نقدية على المدى القريب. وبمرور الوقت، يتحول توزيع التدفقات النقدية إلى الأصول غير الملموسة والملموسة طويلة الأجل. وأخيراً، بعد اهلاك الأصول طويلة الأجل واستهلاكها بالكامل، يتم تقسيم التدفقات النقدية على العلامات والشهرة غير المحددة. ويمثل الرسم البياني الأول هذا المفهوم بافتراض أن الشهرة أصل غير مستهلك. كما يوضح إجمالي التدفقات النقدية التي يولدها فوق كل أصل. ويوضح الرسم أن التدفقات النقدية طويلة المدى ولأبدية تحفزها أصول لا تكون موجودة في تاريخ الاستحواذ (مثل الشهرة).

كما ذكر سابقاً، فإن محاسبة اندماج الشركات هي العملية التي يتم من خلالها تحديد وتسجيل الأصول والالتزامات المحددة للشركة. وتمثل الشهرة السعر المدفوع مطروحاً منه الأصول الملموسة وغير الملموسة المحددة للمنشأة المستحوذ عليها.

تمثل الأصول الملموسة وغير الملموسة التي يمكن تحديدها، باستثناء بعض أصول التسويق غير الملموسة غير محدودة العمر، كافة الأصول المحدودة العمر القابلة للتحديد للشركة. لذلك، يجب أن يمثل المبلغ المتبقي المدفوع للنشاط التجاري (مثل الشهرة) الجزء المستمر من النشاط التجاري

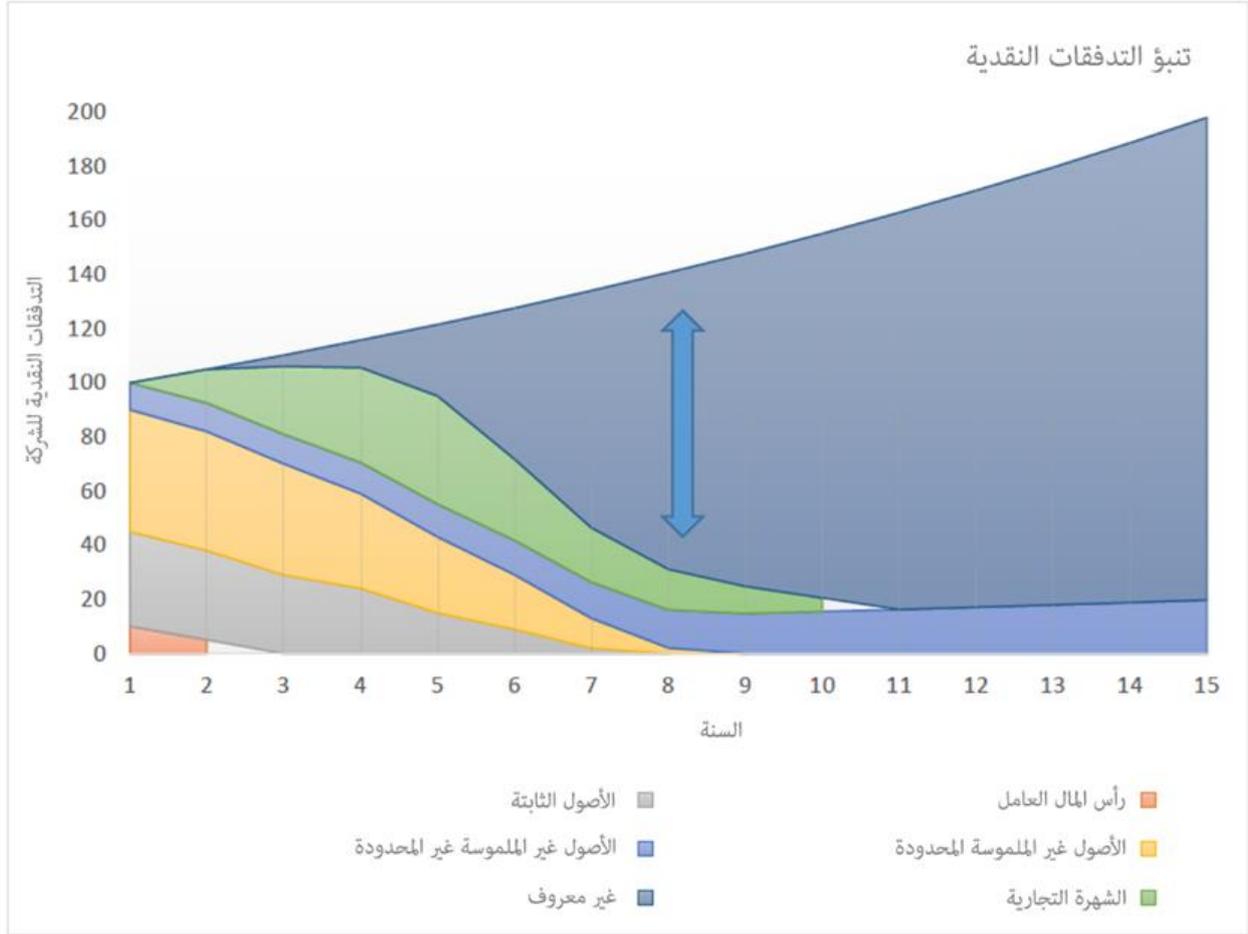
المستحوذ عليه. ويعرض الرسم البياني أدناه هذا المفهوم عن طريق تقسيم التدفقات النقدية للشركة المستحوذ عليها على الأصول المشتراة بدءاً من تاريخ الاستحواذ ويستمر إلى الأبدية.



(الرسم البياني 1)

من التدفقات النقدية غير مرتبطة بأي أصل. وتتناول الفقرة التالية هذه المشكلة من خلال تحليل تسعير الصفقات والافتراضات الخاصة بها.

أما الرسم البياني التالي فيمثل هذا المفهوم بافتراض أن الشهرة أصل مستهلك. ونجد بسبب هذا الافتراض أن هناك مبالغ كبيرة



(الرسم البياني 2)

المنافع التكاملية

إن النماذج المالية المستخدمة في تسعير الصفقات، وإعداد الآراء المنصفة، والحصول على موافقة مجلس الإدارة، وفي النهاية الأسعار المدفوعة في المعاملات، تعكس دائمًا افتراض نمو دائم للتدفقات النقدية يكون فيه التوسع الهامشي المتراكم الناتج عن عمليات الاستحواذ والإيرادات الإضافية (أي المنافع التكاملية) مدرجة في حساب القيمة النهائية. لذلك، يفترض أن الشهرة المرتبطة بالمنافع التكاملية

تحليل الألية النموذجية للصفقات

يدعم تحليل تسعير الصفقات والافتراضات الخاصة بنماذج الصفقات فرضية أن الشهرة ليست أصل مستهلك. ويوجد سببان رئيسيان لفرضية أن الشهرة أصل مستهلك وهي: (1) لا تتحقق المنافع التكاملية إلا على فترة محددة من الوقت (2) تتطلب الشهرة تكاليف صيانة.

الداخلي. ففي العديد من الحالات، يؤدي تخفيض معدل العائد الداخلي إلى دفع النتيجة إلى أقل من النطاق المعقول الذي يمكن دعمه بواسطة متوسط التكلفة المرجحة لتكلفة رأس المال (WACC). وبمعنى آخر، فإن معدل العائد المتوقع تحقيقه لمعظم المعاملات سيكون أقل من معدل العائد المطلوب للشركة. يرجى الاطلاع على جدول الحالة أدناه، وكذلك الجدول (2) الذي يمثل سيناريو منقح يستبعد المنافع التكاملية في القيمة النهائية.

موجودة إلى الأبد، وبالتالي يكون من الأفضل وصف هذه الشهرة على أنها أصل غير محدد المدة بدلاً من أصل مستهلك⁴. تعديل نماذج الصفقات على افتراض أن توسع الهامش المتراكم سيكون في فترة محددة فقط، وافتراض عدم وجود تعديل على سعر الشراء، يخفض من معدل العائد الداخلي (IRR) الضمني في المعاملة. وإن استبعاد توسع هامش المنافع التكاملية من حسابات القيمة النهائية يمكن أن يكون له أثر سلبي كبير على معدل العائد

الجدول (1): مثال – الحالة الأساس⁵

القيمة النهائية	2023	2022	2021	2020	2019	أساس الافتراض
	123.9	119.1	113.4	107.0	100.0	%7 العائد
	61.8	56.5	56.6	53.4	49.9	%50 تكلفة السلع المباعة
	62.0	59.6	56.8	53.6	50.1	إجمالي الأرباح
	17.3	18.5	19.3	19.8	20.0	%20 المصروفات الإدارية والعمومية ⁶
	44.7	41.2	37.5	33.8	30.1	الأرباح قبل الفوائد، والضرائب، والإهلاك والاستهلاك
	13.6	13.1	12.5	11.8	11.0	%11 الإهلاك والاستهلاك
	⁷ 32.0	31.0	28.1	25.0	22.0	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
	7.7	7.5	6.7	6.0	4.6	%24 الضرائب
	24.3	23.6	21.3	19.0	16.7	بعد ضريبة الدخل / التدفق النقدي
	347.2					القيمة النهائية
	226.1	15.4	15.3	15.0	14.5	%10.0 التدفقات النقدية المخصومة
					300.0	القيمة العادلة

⁴ يتم احتساب القيمة التكاملية أيضاً في تقييم بعض الأصول الملموسة وغير الملموسة المحددة.

⁵ جميع المبالغ والافتراضات هي لأغراض العرض فقط ولا تعكس البيانات الفعلية لنموذج الصفقة. تم استبعاد تعديلات التدفقات النقدية لرأس المال العامل والتدفقات الرأسمالية للبساطة.

⁶ تكاليف SG & A تنخفض كنسبة مئوية من الإيرادات خلال الفترة المنفصلة لتعكس مرحلة التأزر في التكلفة.

⁷ نمت EBIT طرفية في 3 LTGR. /.

الجدول (2): مثال – بدون تكاليف المنافع التكاملية في القيمة النهائية:

القيمة النهائية	2023	2022	2021	2020	2019	أساس الافتراض
127.6	123.9	119.1	113.4	107.0	100.0	العائد %7
63.7	61.8	56.5	56.6	53.4	49.9	تكلفة السلع المباعة %50
63.9	62.0	59.6	56.8	53.6	50.1	إجمالي الأرباح
25.5	17.3	18.5	19.3	19.8	20.0	المصروفات الإدارية والعمومية %20
38.4	44.7	41.2	37.5	33.8	30.1	الأرباح قبل الفوائد والضرائب، والإهلاك والاستهلاك
14.0	13.6	13.1	12.5	11.8	11.0	الإهلاك والاستهلاك %11
24.3	31.0	28.1	25.0	22.0	19.1	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
5.8	7.5	6.7	6.0	5.3	4.6	الضرائب %24
18.5	23.6	21.3	19.0	16.7	14.5	بعد ضريبة الدخل / التدفق النقدي
325.4						القيمة النهائية
223.7	16.2	15.9	15.4	14.8	13.9	التدفقات النقدية المخصصة %8.7
						القيمة العادلة
					300.0	

(CAPM) يبالغ في تقدير حقوق الملكية وبالتالي يؤثر على المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال. في حين أن حساسية المثال تنظر إلى تكلفة المنافع التكاملية فقط، فإن استبعاد إيرادات المنافع التكاملية من الفترة النهائية لن يؤدي إلا إلى تفاقم الفجوة.

تكاليف الصيانة/المحافظة على الشهرة

تذكر الحجة الثانية أن سبب كون الشهرة أحد الأصول المهذرة لأن الشهرة أصل غير محدد الأجل فقط عندما تحافظ الاستثمارات على قيمة أصولها أو زيادتها مع مرور الوقت.

ولكن بالنظر لهذه النفقات، من المعقول توقع انخفاض قيمة بعض أجزاء الشهرة على مدار

يُخفف السيناريو المعدل معدل العائد الداخلي للصفحة من 10.0٪ إلى 8.7٪. والإبقاء على سعر الخصم ثابتاً عند 10٪ من شأنه أن يقلل من قيمة الشركة من 300 مليون إلى 246 مليون، مما يعني أن المشتري دفع مبالغ زائدة للشركة بنسبة 22٪ في هذا الحالة. لذلك، إذا افترضنا أن جزء المنافع التكاملية من الشهرة كان أحد الأصول المهذرة التي تحققت فقط خلال الفترة المحددة، فيعني ذلك إما أن (1) المشاركين في السوق يدفعون للشركات أكثر مما تستحق، أو (2) أن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية

إذا افترضنا أن تكاليف المحافظة على الشهرة لم يتضمنها نموذج الصفقة، وبالتالي فإن الشهرة ستكون من الأصول المهذرة ولكن لتلك التكاليف فقط، فإن إدراج استهلاك الشهرة في نموذج توقع الصفقة سيكون له تأثير سلبي على معدل العائد الداخلي⁹. مرة أخرى، قد ينتج عن ذلك معدل عائد داخلي أقل من نطاق معقول يمكن دعمه من خلال حساب متوسط المرجح لتكلفة رأس المال.

فترة من الزمن وعدم وجودها إلى الأبد. في الواقع، تشير بيانات هبوط قيمة الشهرة في كثير من الأحيان إلى قلة الاستثمار كسبب لتدهور قيمة أصل الشهرة.

ولكن تتضمن النماذج المالية المستخدمة لصفقات الأسعار تكاليف الحفاظ على الشهرة⁸. لذلك مكونات الشهرة التي تتطلب صيانة مستمرة تنعكس تكاليفها في النموذج المستخدم لتسعير الصفقة وفي النهاية حساب المبلغ المتبقي من الشهرة الضمنية في المعاملة. بمعنى آخر، مبلغ الشهرة المحسوب هو بالفعل صافي من هذه التكاليف.

الجدول (3): مثال – إضافة تكاليف الاستهلاك:

القيمة النهائية	2023	2022	2021	2020	2019	أساس الافتراض
123.9	119.1	113.4	107.0	100.0	100.0	7% العائد
61.8	56.5	56.6	53.4	49.9	49.9	50% تكلفة السلع المباعة
62.0	59.6	56.8	53.6	50.1	50.1	إجمالي الأرباح
17.3	18.5	19.3	19.8	20.0	20.0	20% المصروفات الإدارية والعمومية
44.7	41.2	37.5	33.8	30.1	30.1	الأرباح قبل الفوائد، والضرائب، والإهلاك والاستهلاك
31.6	31.1	30.5	29.8	29.0	29.0	11% الإهلاك والاستهلاك ¹⁰
32.0	13.0	10.1	7.0	4.0	1.1	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
7.7	3.1	2.4	1.7	1.0	0.3	24% الضرائب
24.3	9.9	7.7	5.3	3.0	0.8	بعد ضريبة الدخل / التدفق النقدي
410.9						القيمة النهائية
279.8	6.8	5.7	4.3	2.7	0.8	8.9% التدفقات النقدية المخصصة
						القيمة العادلة
					300.0	

⁹ على الرغم من أن الاستهلاك هو عبارة عن مصروفات غير نقدية لن تؤثر على التدفقات النقدية للشركة، فقد تم تضمينه فقط لإظهار الفصل الذي سينتج بين اقتصاديات الصفقة والتقرير المالي الناتج على افتراض أن الشهرة قد تم إطفاءها.
¹⁰ يفترض أن الاستهلاك يساوي 30٪ من سعر الشراء والإطفاء على مدى السنوات الخمس الأولى.

⁸ على سبيل المثال، يتم تضمين تكاليف الحفاظ على سمعة الهدف كمصاريف تسويق وإعلان. يتم الحفاظ على الشهرة المتعلقة بالقوى العاملة من خلال التكاليف المختلفة المرتبطة بالاحتفاظ بالموظفين والتدريب واكتسابهم. ويدعم القدرة على توليد التكنولوجيا الجديدة من قبل البحث والتطوير الأساسية.

مشابه للملاحظة الناتجة من المنافع التكاملية أعلاه، أن الشهرة تحتاج إلى تكاليف المحافظة عليها لم تتضمنها الفترة المحددة في النموذج، مما يعني ذلك أن المشاركين في السوق يدفعون للشركات أكثر مما تستحق، أن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (CAPM) يبالغ في تقدير حقوق الملكية (تكلفة الأسهم).

يُخفض السيناريو المعدل معدل العائد الداخلي للصفحة من 10.0٪ إلى 8.7٪. والإبقاء على سعر الخصم ثابتاً عند 10٪ من شأنه أن يقلل من قيمة الشركة من 300 مليون إلى 246 مليون، مما يعني أن المشتري دفع مبالغ زائدة للشركة بنسبة 22٪ في هذا الحالة. لذلك، نستنتج بأنه

الجدول (4): مثال – استثناء تكلفة المنافع التكاملية في القيمة النهائية وإضافة تكاليف المحافظة على الشهرة:

القيمة النهائية	2023	2022	2021	2020	2019	أساس الافتراض
127.6	123.9	119.1	113.4	107.0	100.0	العائد %7
63.7	61.8	56.5	56.6	53.4	49.9	تكلفة السلع المباعة %50
63.9	62.0	59.6	56.8	53.6	50.1	إجمالي الأرباح
31.9	23.5	24.4	25.0	25.1	25.0	المصروفات الإدارية والعمومية %20
32.0	38.5	35.2	31.8	28.4	25.1	الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك والاستهلاك
14.0	13.6	13.1	12.5	11.8	11.0	الإهلاك والاستهلاك %11
17.9	24.9	22.1	19.4	16.7	14.1	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
4.3	7.5	6.7	6.0	5.3	4.6	الضرائب %24
13.6	18.9	16.8	14.7	12.7	10.7	بعد ضريبة الدخل / التدفق النقدي
326.3						القيمة النهائية
238.9	13.8	13.2	12.4	11.4	10.3	التدفقات النقدية المخصصة %7.2
					300.0	القيمة العادلة

يعني أن المشتري دفع مبالغ زائدة للشركة بنسبة 56٪ في هذا السيناريو.

العمر الإنتاجي للاستهلاك

استناداً إلى الاعتبارات المذكورة أعلاه، تدعم الأدلة فكرة أن الشهرة ليست من الأصول المهذرة. وبصرف النظر عن الاستنتاجات

السيناريو يتضمن كل من تكاليف الاستهلاك ويزيل تكلفة المنافع التكاملية من القيمة النهائية، مما يقلل من معدل العائد الداخلي من 10.0٪ إلى 7.7٪. والإبقاء على سعر الخصم ثابتاً عند 10٪ من شأنه أن يقلل من قيمة الشركة من 300 مليون إلى 192 مليون، مما

الخيار الأخير الذي تم اعتباره هو قاعدة الإبهام التي يتم فيها حساب العمر الإنتاجي للأصول غير الملموسة عندما تتحقق معظم التدفقات النقدية المخصومة (ما بين 90% و95%). بالنظر إلى القبول العام لهذه المنهجية في الممارسة العملية، يمكن تطبيق هذه المنهجية إذا افترضنا أن الشهرة أصل مستهلك. كما هو موضح في الجداول أعلاه، فإن عزل التدفقات النقدية المنسوبة إلى الشهرة يمكن أن يتم في نماذج اندماج الشركات الحالية. ولكن فشلت هذه المنهجية في إدراك أن نمط المنفعة الاقتصادية للشهرة يمكن تأجيله كما هو موضح في الرسوم البيانية أعلاه. وعلى هذا النحو، فإن أي أسلوب يفترض وجود نمط خطي من الانحلال لا يتوافق مع اقتصاديات الصفقات.

بالإضافة إلى تحديد الأسلوب التحليلي، يقترح بعض مؤيدي استهلاك الشهرة استخدام عمر عشوائي في جميع عمليات الاستحواذ. ولا تتفق هذه المنهجية مع اقتصاديات الشهرة الموضحة في هذه المقالة ولا تأخذ في الاعتبار الاختلافات بين الشركات والمجالات.

الخاتمة

هل الشهرة من الأصول المهذرة ذات العمر القابل للتحديد بسهولة، أو أصل غير محدد الأجل الذي يتم اختباره بشكل أفضل من خلال

الواردة أعلاه، إذا افترضنا أن الشهرة كانت من الأصول المهذرة، فإن السؤال يصبح: ما هي الفترة المحددة التي سيكون فيها استهلاك الأصل. وفيما يلي نأخذ بعين الاعتبار ثلاث وجهات نظر فيما يتعلق بالفترة التي يمكن خلالها استهلاك الشهرة، إذا افترضنا أنها محدودة.

كما ذكر أعلاه، توجد وجهة نظر معينة تتمثل في أن الشهرة المرتبطة بالمنافع التكاملية تتحقق خلال فترة التنبؤ المحددة، وبالتالي يمكن استهلاكها خلال تلك المدة. ولكن لا يتوافق هذا المنظور مع النماذج المالية المستخدمة في تسعير الصفقات وفي النهاية الأسعار المدفوعة في المعاملات.

اقترح آخر قدمه مؤيدو الاستهلاك هو استخدام عمر أطول أصل محدد. ويبدو أنه لا يوجد أي دعم تحليلي لهذه المنهجية. علاوة على ذلك، نظرًا لأن علاقات العملاء غالبًا ما تمثل الأصل غير الملموس الأطول عمراً، فغالبًا ما يتم ضبط عمر الشهرة بناء على تلك المدة. ولكن، كما هو مذكور أعلاه، لا ترتبط أي من مكونات الشهرة التي تؤدي إلى زيادة الأرباح (القيمة غير الملموسة المستقبلية والمنافع التكاملية والسمعة وقيمة التجمع والقوى العاملة) ارتباطاً وثيقاً بعلاقات العملاء. بدلاً من ذلك، تعد علاقات العملاء مشتقة من مكونات الشهرة التجارية.

1. هل تعتقد أن الشهرة هي أحد الأصول المهذرة التي يجب استهلاكها لأغراض إعداد التقارير المالية؟ إذا كانت الإجابة بنعم، لماذا تعتقد ذلك؟

2. هل يمكنك تحديد أي مكونات إضافية للشهرة لم يرد ذكرها في هذا المقال؟

3. هل يمكنك تحديد أي منهجيات أخرى مقترحة لتحديد عمر الشهرة غير المذكورة في هذا المقال؟

سيواصل المجلس النظر في الموضوعات الواردة في هذه المقالة، ونرحب دوماً بالتعليقات الواردة خارج منشوراتنا الرسمية. ويمكنكم مشاركة أفكاركم مع مجلس الإدارة، أو المساهمة في المناقشة من خلال صفحة المجلس على LinkedIn.

أو يمكنكم التواصل مع اللجان الفنية من خلال الإيميل التالي: contact@ivsc.org

تقييمات انخفاض القيمة المنتظمة؟ تشير الأدلة المبينة هنا إلى أن الشهرة ليست من الأصول المهذرة. ويدعم هذا الاستنتاج كل من التحليل الوظيفي لمكونات الشهرة والنظر في كيفية تقييم الشركات وتسعيرها للمعاملات. وأخيراً، تجدر الإشارة إلى أن هذا الاستنتاج مدعوم بأدلة تجريبية. وتمثل جميع حالات انخفاض القيمة تقريباً رسوماً كبيرة غير منتظمة ناتجة عن حدث منفصل أو سلسلة قصيرة من الأحداث المحددة، بدلاً من رسوم انخفاض القيمة العادية التي تحدث باستمرار مع مرور الوقت. بالإضافة إلى ذلك، إذا تراجعت الشهرة إلى حد كبير بمرور الوقت، فربما تتوقع وجود تفوق انخفاض الشهرة لجميع الشركات في جميع المجالات؟ في الواقع، من مجموعة الشهرة المعترف بها في مجموعات الأعمال، لم تنخفض سوى نسبة مئوية صغيرة منها¹¹.

مع النظر في هذا السؤال، ستسعى المقالة التالية في السلسلة إلى استكشاف قيمة المعلومات الخاصة باختبار هبوط الشهرة.

يرحب المجلس بسماع ملاحظاتكم حول الموضوع الذي تمت مناقشته في هذه الورقة. وعلى وجه التحديد، فيما يتعلق بالأسئلة التالية:

¹¹ سيكون هذا موضوع نقاشنا في الورقة القادمة.