أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة

دراسة تطبيقية

بحث مُستَل من رسالة ماجستير في المحاسبة

إعداد

د. داليا عادل عباس ناصر
أستاذ المحاسبة المالية
كلية التجارة، جامعة دمياط
daliaadel2000@du.edu.eg

د. حنان حسن أبو جاد الله
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة، جامعة دمياط
hanan128_2006@yahoo.com

أ. إيمان أحمد هلالي
باحثة ماجستير بقسم المحاسبة
كلية التجارة، جامعة دمياط
emy30_ahmed@yahoo.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السادس - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٥

التوثيق المقترح وفقاً لنظام **APA**:

ناصر، داليا عادل عباس؛ **ابو جاد الله** ، حنان حسن؛ **هلالي**، إيمان أحمد.(٢٠٢٥). أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة: دراسة تطبيقية، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦(٢) ج٢، ١٩٩٣-٢٠٢٩.

رابط المجلة: https://cfdj.journals.ekb.eg/

أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة

دراسة تطبيقية

د. داليا عادل عباس ناصر؛ د. حنان حسن أبو جاد الله؛ أ. إيمان أحمد هلالي

المستخلص:

الهدف: تهدف الدراسة إلى تحليل المعالجات المحاسبية للأصول المشفرة وتقييم تأثيرها على القيمة السوقية للمنشاة وتسعى الدراسة إلى تحديد الإطار المحاسبي الأمثل للقياس والإفصاح عن الأصول المشفرة من خلال دراسة تأثيرها في ضوء المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) والمعيار المحدث من (FASB)، حيث تسهم هذه الدراسة في فهم الإطار المحاسبي الأمثل للأصول المشفرة و أساليب القياس المحاسبي بالقيمة العادلة أو التكلفة التاريخية وآثرها على القيمة السوقية للمنشأة في ظل تقلبات أسعارها نظراً لطبيعتها غير المستقرة.

التصميم والمنهجية: تمثلت أدوات الدراسة التطبيقية فى الإعتماد على البيانات الثانوية المتضمنة بالتقارير المالية والإيضاحات المتممة للمنشآت المدرجة بعينة الدراسة بالإضافة إلى الحصول على بيانات إضافية لم ترد بالقوائم المالية، حيث تم الحصول على أسعار الأسهم من خلال مواقع متخصصة، مثل موقع بورصة ناسداك (www.nasdaq.com) ، موقع الاستثمار (www.investing.com) موقع أسعار العملات المشفرة (www.coinmarketcap) مع اختيار منشآت أمريكية متنوعة النشاط (مثل Tesla وMicroStrategy وPayPal) لتغطي قطاعات التكنولوجيا، والخدمات المالية، وتعدين العملات المشفرة، مما يُتيح تحليلًا شاملاً لأثر القياس والإعتراف والإفصاح عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية. كما اعتمدت الدراسة على أن تكون هذه المنشآت تقوم بحيازة الأصول المشفرة وإلتزامها بمعايير المحاسبة والإفصاح المالي (IFRS,FASB) لضمان موثوقية البيانات.

النتائج والتوصيات: أظهرت النتائج تأثيرًا إيجابيًا ذا دلالة إحصائية أن طريقة القياس تؤثر بشكل مباشر على القيمة السوقية، حيث أن القياس المحاسبي بالقيمة العادلة يُعزز الشفافية والثقة حيث يعكس التقلبات السوقية الفعلية، مما يحسن دقة التقييم المالي وجذب المستثمرين، والإلتزام بمتطلبات الإفصاح المحاسبي، بجانب إمكانية المقارنة بين المنشآت المختلفة بإختلاف الغرض من إقتناء الأصل المشفر، بينما القياس بالتكلفة التاريخية تضعف الشفافية وتحد من جودة المعلومات المقدمة للمستثمرين، مما يؤثر سلباً على تقييم السوق للمنشأة بالتالي لا يعكس القيمة السوقية الحقيقية للأصول المشفرة ، وإن الإفصاح بالقيمة العادلة يحسن مؤشرات الأداء المالي، مثل إجمالي الأصول وصافي الربح، مما يساعد المنشأة جذب مستثمرين.

الأصالة والإضافة: تتمثل الأصالة في التركيز على أثر المشكلات الناتجة عن تعدد المعالجات المحاسبية المختلفة عن الأصول المشفرة وفقاً للمعايير الدولية على تقييم السوق للقيمة السوقية للمنشأة.

الكلمات المفتاحية: الأصول المشفرة، العملات المشفرة، القيمة العادلة، التكلفة التاريخية، القيمة السوقية، FASB (ASU-350) Standards Update. IFRS, Bitcoin

١- المقدمة:

ظهرت العملات المشفرة في ٢٠٠٨ مع عملة البيتكوين Bitcoin وبدأت تتزايد أعدادها وأنواعها إلى أن وصل إلى وجود ١٢٠٠٠ عملة مشفرة مختلفة يتم تداولها عبر منصات، ولكن القليل منها يسجل قيمة سوقية عالية مثل Bitcoin البيتكوين والتي تعتبر العملة المشفرة المهيمنة على الأسواق بأعلى قيمة سوقية تقدر بـ 729 مليون دولار أمريكى، وفى المركز الثاني عملة الإيثريوم Ethereum بقيمة سوقية 330مليار دولار أمريكي (Alsalmi, M. N.,P:3, 2023).

ونظرًا لأن الأصول المشفرة لا تمتلك إطارًا محاسبيًا موحدًا في إعداد القياسات، على عكس قياس الأصول التقليدية للمنشأة والتي تتبع مبادئ المحاسبة المقبولة عمومًا (GAAP)، فإنها تشكل تحديًا للمستثمرين والمنظمين الدوليين في تحديد القيمة الجوهرية للأصول المشفرة، كذلك العوامل التي تحدد القيمة الحقيقة للأصول المشفرة وأثرها على الأداء والمركز المالي للمنشأة (Liu, Y.2021,p1:2). ولذلك يعد الإفصاح جزءًا لا يتجزأ من تقديم رؤية حقيقية وعادلة لحالة المنشأة، ولأن الأصول المشفرة يمكن أن تتواجد في العديد من الأنواع والخصائص المختلفة، على المنشأة الوصف التفصيلي للنوع والغرض من إقتناء الأصل والعدد المحتفظ به من العملات أيضا نموذج القياس المطبق، وذلك من شأنه أن يعزز فهم القارئ ويعطي صورة حقيقية وعادلة للتقارير المالية للمنشأة ويؤثر على القيمة السوقية لها (Dao-Le Flécher, 2023).

ومع مرور الوقت أثبتت المعالجات المحاسبية الحالية عدم فعاليتها وعلى مجلس معايير المحاسبة FASB اصدار معالجة إضافية تكون أكثر ملائمة فى ظل ظروف الحالية للعملات المشفرة المتقلبة (Hubbard, B. 2023, P12). وعلى أثر ذلك، أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية FASB تحديث مقترح للمعايير المحاسبية لتحسين المحاسبة والإفصاح عن بعض الأصول المشفرة وفي هذا التعديل المقترح يطبق على الأصول المشفرة التي تستوفي تعريف الأصول غير الملموسة، كما قرر مجلس معايير المحاسبة المالية FASB أن التحديث النهائي سيكون ساريًا للسنوات المالية التي تبدأ بعد ١٥ ديسمبر ٢٠٢٤، مع السماح بالتطبيق المبكر للمنشآت (FASB,Des,2023).

٢- مشكلة الدراسة:

تتمثل أهم المشكلات الجوهرية فيما يتعلق بالأصول المشفرة في تأثير تطبيق المعالجات المحاسبية على المنشأت، حيث تتطلب الأصول المشفرة إطارًا تنظيميًا قويًا يأخذ في الاعتبار عوامل مهمة مثل حماية المستخدم وأصحاب المصالح مع توفير الاستقرار المالي في سوق العملات المشفرة المتقلب. وهناك حاجة لمعالجة القضايا المتعلقة بمحاسبة العملات المشفرة والتي تحتاج إلى معيار واضح والإبلاغ عن المعاملات يكون بشكل حقيقي، مع كيفية تصنيف وقياس العملات المشفرة بشكل صحيح في البيانات المالية، وتأثير تعدد نماذج القياس على أداء المنشأة المالي (Alsalmi, M. N.,P.8:9, 2023).

ومع تزايد المعاملات المالية وتداول الأصول المشفرة فإن هذا الأمر نتج عنه مشكلات محاسبية عن العملات المشفرة بسبب عدم وجود تفسير موحد للمعالجات المحاسبية المختلفة للمعاملات، فضلاً عن الخلاف بين المنظمين والمهنيين وواضعي السياسات حول تصنيفها كأصول غير ملموسة أو نقود أو مخزون، وبالإضافة إلى إختلاف التصنيف والقياس في ضوء تنوع المعالجات المحاسبية هو أيضًا المحور الرئيسى للمشكلات المحاسبية للأصول المشفرة (إبراهيم، ٢٠٢٢,ص:٨٤).

وبسبب عدم وجود تفسير موحد للمعالجات المحاسبية المختلفة للمعاملات، فضلاً عن الخلاف بين المنظمين والمهنيين وواضعي السياسات حول تصنيفها كأصول غير ملموسة أو نقود أو مخزون، وبالإضافة إلى إختلاف التصنيف والقياس في ضوء تنوع المعالجات المحاسبية هو أيضًا المحور الرئيسى للمشكلات المحاسبية للأصول المشفرة (إبراهيم، ٢٠٢٢,ص:٨٤). ولأن الأصول المشفرة إحدى السمات الحديثة للنظام المالي، والتي يجب أن تتعايش مع النظام المالى التقليدى الحالي في ظل الكشف عن عملات مشفرة صادرة عن بنوك مركزية تسمى العملة الرقمية للبنوك المركزية CBDCs كمدفوعات ذات دوراً في القاعدة النقدية العالمية (IMF,Sep2022,p17).

وفى إطار ما سبق هناك قصور في الأدبيات الحالية والمتعلقة بالمشكلات المحاسبية عن الأصول المشفرة، خاصة في ظل عدم وجود إرشادات وتفسير واضح حول تصنيف الأصول المشفرة وتنوع الغرض من إقتنائها وكيفية قياسها والإفصاح عنها في ظل طبيعتها المتقلبة والمخاطر العالية المرتبطة بها مما يتطلب المزيد من الإفصاح عن البيانات المالية للمنشأة، والتي لا يتم تناولها بشكل صادق بسبب القصور فى وجود صياغة معالجة مباشرة للتطبيق مما يجعل من المستحيل التعامل بدقة مع المعاملات عن الأصول المشفرة والمخاطر المرتبطة بها، وهو ما يعرض المنشأت والمستثمرين لخطر أكبر مما قد يؤدي إلى عدم الثقة في التقارير المالية، ومنها التأثير على الأداء والمركز المالي للمنشاة مع إمكانية وقوع خسائر فضلاً عن العقوبات التي قد تضر بسمعة المنشأة في الأسواق وانخفاض قيمتها السوقية.

ولأن معايير المحاسبة الدولية هي الجهة التي تحدد المنهجية المحاسبية لنتائج الأعمال، وتقديم معياراً تطبقه المنشأة مباشرة لإعداد وعرض إيرادات أعمالها وأصولها والتزاماتها وفق لمجلس معايير المحاسبة الدولية IASB، وذلك لعرض الأداء المالى والمركز المالى للمنشأة لتكون مقبولة وصحيحة وقابلة للمقارنة وخلق قيمة للمنشأة من خلال عوامل مؤثرة علي قيمتها السوقية ويتم قياسها من خلال العائد على الأصول أو العائد على حقوق الملكية وغيرها من طرق المحاسبة عنها والتي لا تدل فقط على نتائج أعمال المنشأة ولكن لخلق قيمة سوقية مستقبلية لها، ونتيجة القصور في الارشادات المحاسبية عن الأصول المشفرة والذى يشكل تحدياً لواضعي السياسات المحاسبية ونتائج أعمال المنشأة، **لذا يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات على النحو التالى:**

- ما مدى تأثير تنوع نماذج القياس المحاسبي عن الأصول المشفرة بالقيمة العادلة أو التكلفة التاريخية على القيمة السوقية للمنشآت، وأي من هذه النماذج يُعد الأكثر ملاءمة؟
- إلى أي مدى يؤثر إختلاف الإعتراف والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة كأصول غير ملموسة أو أدوات مالية أو مخزون على القيمة السوقية للمنشأة؟
- ما الانعكاسات المترتبة عن إختلاف المعالجات المحاسبية للأصول المشفرة وفقًا للمعايير الدولية على القيمة السوقية للمنشآت؟
- ما مدى تأثير المعيار المحدث المقترح من مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) بشأن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشآت؟

٣- أهداف لدراسة:

يكمن الهدف الرئيسي للدراسة في تحليل المعالجات المحاسبية عن الأصول المشفرة بشكل عام والعملات المشفرة بشكل خاص، والتي يتم تداولها في الدولة المصرية بشكل غير رسمي وغير قانونى ورفض الإعتراف بها، حتى إصدار قانون ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠ والذي بدوره يعطى الصلاحيات للبنك المركزى المصرى CBE بتحديد قواعد وارشادات للتعامل مع العملات المشفرة، وأثرها في ضوء المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية فى خلق قيمة سوقية للمنشأة. وتحليل نماذج القياس المحاسبي بالقيمة العادلة أو التكلفة التاريخية عن الأصول المشفرة وأثرها على القيمة السوقية للمنشأة، وتقييم القياس المحاسبي والإعتراف والإفصاح عن الأصول المشفرة وفقاً لـــ IFRS وعن ذات المعيار المحدث وفقاً لـــ FASB.

٤- أهمية الدراسة:

٤|١ الأهمية العلمية:

تكتسب الأصول المشفرة طفرة متزايدة في جميع أنحاء العالم ومع اتنشار استخدامها وبشكل خاص العملات المشفرة التى تجاوزت قيمتها السوقية إلى ما يقارب ٣ تريلون دولار أمريكي، ونشأ من خلال الأصول المشفرة فرصًا جديدة للمعاملات المالية، مع ظهور العديد من التحديات ويتمثل أهمها في كيفية المحاسبة عنها، وكانت المشكلات المحاسبية السبب الرئيسى في الحاجة إلى تطوير معيار محاسبى إضافي يحد من الإشكاليات حول التصنيف والقياس والإفصاح المحاسبي ومايترتب عليه من أثر على صافى أصول المنشأة وقيمتها السوقية، بالتالى تتناول هذه الدراسة موضوعاً يتصف بندرة الدراسات الأكاديمية له وفي ظل عدم وجود إطار منظم للمحاسبة عن الأصول المشفرة، كذلك وفى حدود علم الباحثة لا توجد دراسة باللغة العربية صدد أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على محددات القيمة السوقية للمنشأة أثناء إعداد الدراسة.

٤|٢ الأهمية العملية:

وفي ضوء تزايد المشكلات المحاسبية عن الأصول المشفرة وهى نتيجة أساسية لغياب دور المعايير الدولية لإصدار معيار واضح يتناسب مع هذه الفئة الجديدة من الأصول ويعكس منظور واقعي وحقيقي للبيانات و نتائج الأعمال عن الأصول المشفرة وعلى حد علم الباحثة لم يتم تحديد معيار محاسبي موحد إلى الآن للحد من المشكلات الصادرة عن تعدد المعالجات المحاسبية، وبذلك تتمثل الدراسة في تقديم دلالة ذو أهمية للمستخدمين والمهنين المحاسبين الماليين وأصحاب المصالح لإفادة واضحة عن مدي أثر المعالجات المحاسبية وفق التصنيف والقياس والإفصاح عن الأصول المشفرة في ضوء المعايير ومقدرة المنشأة على الوفاء بإلتزاماتها وأثرها على القيمة السوقية الفعلية للمنشأة.

٥- خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة البحث ولتحقيق أهدافه سوف يتضمن البحث ما يلي: -

١/٥ الإطار الفكري للأصول المشفرة والمحاسبة عنها

٢/٥ أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على محددات القيمة السوقية للمنشأة.

٣|٥ الدراسات السابقة ذات الصلة

٤|٥ الدراسة التطبيقية

٥/٥ النتائج، والتوصيات والدراسات المستقبلية.

١/٥ الإطار الفكري للأصول المشفرة والمحاسبة عنها:

١/١/٥ نشأة وتطور حجم معاملات الأصول المشفرة

تم تصميم الأصول المشفرة كأصل رقمى قابل للتحويل او النقل وبطريقة لا يمكن نسخها وعدم وجود ازدواجية للمعاملات، وتنقل وتحفظ المعاملات عن طريق تقنية سلاسل الكتل (Blockchain) والذى يستخدم كدفتر استاذ موزع لا مركزى يحفظ جميع سجلات المعاملات مع تشفير جميع المعلومات، ويوصف الاصل المشفر بأنه رمز (Coin) أو عملة (Currency) والفرق هنا يختلف على أساس وظيفة الأصل، فمثلاً العملة (Currency) تشير إلى أصل مشفر الغرض منه وسيلة للتبادل (PWC, 2019,P.2).

وكما عُرف مجلس المعايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standards Board (FASB) الأصول المشفرة، بأنه أصل رقمى يتم تأمنيه من خلال التشفير، كذلك إنشاؤها أو القائم عليها دفتر أستاذ موزع يسمى Blockchain "سلاسل الكتل " وأن الأصول المشفرة لها خصائص مختلفة عن الأصول الآخري (FASB,30Sep, 2022).

ونظراً لسرعة وتيرة التطورات فى السنوات القليلة الماضية تزايدت الأصول المشفرة بشكل كبير من حيث العدد والنوع والقيمة، حيث يتم تداول ما يقرب من ٥٠٠٠ أصل مشفر مختلف حتى نهاية ٢٠١٩ وإدراجها في العديد من بورصات الأصول المشفرة بقيمة سوقية إجمالية قدرها ١٩٢ مليار دولار أمريكي تهيمن عليها عدد قليل من الأصول المشفرة وهي العملات المشفرة من أفضل ثلاث عملات مشفرة (BTC و ETH و XRP) والتى تستحوذ على ٨٠,٠٧٪ من القيمة السوقية الإجمالية للأصول المشفرة (EFRAG, Jun2020, P.24).

٢/١/٥ تحليل العلاقة بين تقنية سلاسل الكتل (Blockchain) والعملات المشفرة

جاءت تقنية سلاسل الكتل Blockchain كمرتكز لإيجاد حل من خلال قاعدة بيانات عملاقة موزعة على عدة حواسيب إلكترونية ومرتبطة بها بنظام الند للند، ويتم التطبيق من خلال بيانات تمر على مجموعة من سلاسل العقد متصلة بالشبكة، ولكل حاسب نسخة ولكنه سجل واحد مرتبط ببعضه، ويتم إضافة البيانات بنفس التوقيت في جميع النسخ الموزعة، حيث كان الغرض الأساسى من تقنية سلاسل الكتل Blockchain عام ٢٠٠٨ هو تقديم العملات المشفرة وتحديداً عملة البيتكوين Bitcoin، وفى سياق السمات التي تتمتع بها والتي تؤهلها للعديد من التطبيقات الآخرى (البياع، 2020، ص.٨:٧).

٣|١|٥ الإطار المحاسبي عن الأصول المشفرة:

- **(كنقدية-Cash):**

معظم الآراء أتفقت على أن العملات المشفرة ليس لها خصائص النقدية، كما أن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB أتفقت على ألا يمكن اعتبار العملات المشفرة نقود، لهذا لا يمكن الإعتراف أو المحاسبة عنها كنقود عند عرضها بالقوائم المالية (على،٢٠٢١، ص.٢٧١).

- **(كأداة مالية- Financial Instruments):**

هناك بعض الآراء ترى بأن يمكن أن تستند الأصول المشفرة إلى معيار المحاسبة الدولي الخاص بالأدوات المالية كونها أداة للإستثمار في حالة إقتنائها بغرض الاستثمار طويل الاجل، فإن تم تصنيفها كإستثمار طويل الأجل يجب على المنشاة تسجيل العملات المشفرة بالتكلفة في المركز المالي، مع تعديل القيمة في نهاية السنة المالية وتسوية القيمة العادلة بالأرباح والخسائر في صافى دخل المنشأة، كما هناك تجاه معاكس وهو أن كان استثمار مالى أو غير مالى وعدم استناد العملات المشفرة إلى الأصل المادى لا يمكن اعتبارها استثماراً مالياً، كذلك عدم وجود طرفين للعقد (عبد الرحمن،٢٠٢٣، ص.٦٤).

- **(كمخزون- Inventory):**

يقتضي عند تطبيق معيار المحاسبة الدولى رقم (٢) الخاص بالمخزون أن تكون العملات المشفرة محتفظ بها للبيع في السياق العادى للنشاط، وعليه وفق معيار المحاسبة الدولى رقم (٢) الخاص بالمخزون يجب أن يكون القياس بالتكلفة، أو صافي القيمة أيهما أقل، وان حدث انخفاض فى قيمة الأصل يتم تسجيل هذا الإنخفاض كجزء من المصروفات ويتم إدراجها ضمن الربح أو الخسارة، ويعتبر هذا الإنخفاض ما يسمى الإضمحلال في قيمة الأصل (فراج، ٢٠٢٠، ص.١٥٤:١٥٧).

- **(كأصل غير ملموس- intangible assets) وفقاً لـ IFRS:**

يجب ان تتوافر البنود التالية عند تطبيق معيار المحاسبي رقم (٣٨) الدولى الخاص بالأصول غير الملموسة ينبغي أن يتم تصنيف الأصل المشفر بأنه غير مادي ملموس وغير نقدى، ويجب القياس وفق معيار المحاسبي رقم (٣٨) الدولى الخاص بالأصول غير الملموسة بأن يتم القياس الأولى بالتكلفة، ثم القياس اللاحق إما بالتكلفة أو نموذج إعادة التقييم (عبد الرحمن، ٢٠٢٣، ص.٢٨٤).

- **(كأصل غير ملموس- intangible assets) وفقاً لـ FASB:**

ومع إصدار المعيار المحدث (ASC 2023–08)، من المتوقع أن تتزايد الحاجة إلى القياس بالقيمة العادلة للعملات المشفرة بشكل كبير، كما ستزداد أهمية هذه التقييمات من حيث الأثر المالي، لا سيما في المنشآت ذات الحيازات والاستثمارات المتنوعة في العملات المشفرة (Zhang, G, 2024,p.2).

٥|٢أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على محددات القيمة السوقية للمنشأة:

هناك علاقة بين القيمة السوقية للمنشأة والمحددات سواء كانت مالية أو غير مالية من خلال أثر تلك المحددات على القرارات الاستثمارية لمتخذي القرار وذلك لأن القيمة السوقية ترتبط بشكل وثيق بالمعلومات الإقتصادية والمالية والسوقية سواء كانت داخل سيطرة المنشأة كأداء المنشأة أو خارج سيطرتها كالتضخم (شنوده، ٢٠٢٠، ص.٣٥)

٥|٢|١ ماهية القيمة السوقية للمنشأة وطرق قياسها:

وفقاً للجنة المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت أصدر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم (١) لسنة ٢٠١٧ بأن قيمة المنشأة هي "المقابل المالى المقدر كسعر عادل للمنشأة محل التقييم، ويكون هذا التقدير بناء على مجموعة من الافتراضيات المستقبلية والتي يتم توظيفها وفقاً لأساليب التقييم المناسب وفى ضوء الغرض من التقييم ومن اهم تلك الافتراضيات المستقبلية افتراض إستمرارية المنشأة ككيان قائم ومستمر في أعماله وان هناك قدرة لدى هذا الكيان على خلق منافع مستقبلية من خلال الاستخدام الأمثل لأصوله فيما عدا في حالات التصفية". (المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت العدد٢٣, ٢٠١٧، ص٩:٨).

٢\١٢\٥ طرق قياس القيمة السوقية للمنشاة:

يعتبر مفهوم قيمة المنشأة مهم لأصحاب المصالح والمستثمرين لأنها تعكس قدرة المنشأة على البقاء في الأسواق بكفاءة عالية، أيضا تعبر عن سعر المنشأة عند البيع ولذلك لتحقيق هدف المنشأة وهو خلق قيمة لها وتعظيم أرباح وثروة أصحاب المصالح وللحفاظ على استراتيجيات المنشأة والخطط المستقبلية لها، هناك عدة مفاهيم لقياس قيمة المنشأة ومنها.. (المتولي، ٢٠٢١، ص.٨٧٧).

- **نسبة توبينز كيو (Tobin's Q):**

والتى تستند إلى نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الإحلالية للأصل (Entry Value Method) الخاص بالمنشأة، كما يعتبر (Tobin's Q) أكثر المقاييس دقة في قياس مدي فاعلية الإدارة في توظيف مواردها الاقتصادية وقدرتها علي دراسة العلاقة بين قيمة المنشأة وهيكل التمويل، والعلاقة بين الأداء والأرباح وهو يُعد من أفضل النماذج قبولاً نظراً لسهولة تقديره وتفسيره للمنشأة (المتولي، ٢٠٢١، ص.٨٧٧).

- **العائد على الأصول (ROA):**

يمثل قياس العائد على الأصول بمؤشر الربحية وهو من المقاييس الرئيسية والهامة في تقييم القيمة السوقية للمنشأة، حيث أنه يوفر ارتباط فعال وقوى معدل العائد على الأصول والقيمة السوقية للمنشأة (الجارحي، ٢٠١٨، ص.٦٣٧) من خلال:

العائد على الأصول = صافي الدخل | إجمالي الأصول (بعد الفائدة والضرائب).

- **العائد على حقوق الملكية (ROE):**

كذلك هو مؤشر لقياس العائد وإحدى مؤشرات الربحية حيث أوضح أن العائد على حقوق الملكية يكشف قدرة المنشأة على أن تكون مؤهلة لزيادة فرص الإستثمارات ووجود أرباح محققة، من خلال:
العائد على حقوق الملكية - صافي الدخل| حقوق الملكية .. (كاظم، ٢٠٢٠، ص.١٢،١١).

٣\١٢\٥ أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة:

نظراً لوجود تضييق فى المعلومات عن أسواق التشفير وعدم وجود إطار تنظيمى وقانونى لها، يسفر عنه انخفاض التنبؤ بالأرباح وما يتبعه من عدم استقرار للمنشأة، كذلك عدم وجود إطار منظم ينظم كيفية التعامل بشكل موحد مع الأصول المشفرة بشكل واضح لتعزيز القيمة السوقية للمنشأة وهى من أسباب انخفاض القيمة السوقية للمنشأة، كذبك أن عدم اليقين الذي يواجه المستثمرين في أسواق التشفير ووجود قيود حكومية ودولية وتقييد المعلومات، نشأ عنه أن المستثمرين يقيدون تداولهم بمجموعة فرعية من الأصول المشفرة كالبيتكوين، ولذلك يجب على الحكومات والجهات التنظيمية إنشاء إطار تنظيمي لترخيص العديد من البورصات عن العملات المشفرة للمزيد من التطوير ولتعزيز الإبتكار (Disli, M., 2022,P.5,6).

٤/٢/٥ المعيار المعدل المقترح Accounting Standards Update (ASU-350) من مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) "عن الأصول المشفرة – الأصول غير الملموسة"

فى ٢٣ مارس٢٠٢٣ قام المجلس بإصدار تحديث مقترح لتحسين المحاسبة عن الأصول المشفرة ورؤية لأصحاب المصالح والمستثمرين والأفراد، وأشار إلى يمكن التصويت عليه من خلال تعليقات ومقترحات حتى ٦ يونيو ٢٠٢٣ وذلك لتمد أصحاب المصالح والمستثمرين بالمعلومات المناسبة لاتخاذ القرار خاصةً وأن هناك محدودية وضعف فى المعلومات الملائمة والتى تعبر عن إقتصاد هذه النوع من الأصول الحديثة، أيضا على المركز المالى للمنشأة، وأوضح المجلس أنه وجه الدعوة للتعليقات للأفراد والمنظمات سواء بالرفض أو القبول أو بدائل مقترحة بمعلومات (Deloitte, Mar2023).

وأوضحت شركة تسلا Tesla في تقريرها المالي للربع الأول من عام ٢٠٢٥ أن المعيار المحدث الجديد يفرض قياس الأصول المشفرة بالقيمة العادلة وعرضها بشكل منفصل في قائمة المركز المالي، مع إدراج التغيرات في قائمة الدخل خلال كل فترة تقرير مالي. كما يُعزز هذا المعيار متطلبات الإفصاح الخاصة بالأصول غير الملموسة، حيث يوجب الإفصاح عن اسم كل أصل مشفر جوهري، وتكلفة اقتنائه، وقيمته العادلة، وعدد وحداته، وعليه قامت شركة تسلا بتبني هذا المعيار الجديد باستخدام المنهج المعدل بأثر رجعي، وبناءً عليه، تمت إعادة صياغة القوائم المالية الموحدة المبلغ عنها لتعكس تبني المعيار الجديد للأصول المشفرة (Tesla,Q1,2025).

فقد رأى المستثمرون وأصحاب المصالح أن البيانات المالية عن المعالجات المحاسبية وفقاً لـ IFRS قد لا تعكس صورة حقيقية وعادلة للمركز المالي للمنشأة، حتى أبرز المعيار المحدث (ASU 2023-08) تغييراً وهو شرط أن يتم القياس اللاحق للأصول المشفرة بالقيمة العادلة في قائمة المركز المالي في كل فترة إعداد تقارير، و يمثل هذا تحوّلًا عن نموذج "التكلفة ناقصاً الانخفاض في القيمة السابق، مما يهدف إلى تقديم صورة أكثر شفافية وملاءمة للمستثمرين وأصحاب المصلحة عن الوضع المالي والأداء المتعلق بهذه الأصول وتقدير للقيمة السوقية للمنشأة، ورغم أن المعيار الجديد يعزز الشفافية ويعكس الواقع الاقتصادي للأصول المشفرة بدقة أكبر من الإرشادات السابقة، إلا أنه قد يؤدي إلى تقلبات في الأرباح المعلنة، ورغم هذا لا تزال هناك اختلافات في المعالجة المحاسبية للأصول المشفرة ضمن المعايير الدولية (IFRS)،أو متطلبات المعيار المحدث (ASU 2023-08) لضمان إعداد تقارير مالية دقيقة ومتوافقة للأصول المشفرة

٥|٣ الدراسات السابقة

تم تقسيم الدراسات السابقة إلي مجموعتين كما يلي:

- **المجموعة الأولي: مشكلات المحاسبة عن الأصول المشفرة.**
- **المجموعة الثانية: أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة.**

أولاً: الدراسات التي تناولت مشكلات المحاسبة عن الأصول المشفرة:

اختبرت دراسة **(عبد التواب، ٢٠١٩)**، مشكلات المحاسبة عن العملات الرقمية المشفرة في ظل اهتمام متزايد من قبل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية .(IFRS) ركزت الدراسة على تحليل القضايا المحاسبية المرتبطة بهذه الأصول من خلال منهج نظري وميداني، مشيرة إلى ضرورة تحديد الغرض من اقتناء الأصل المشفر لتصنيفه بشكل صحيح. وأوضحت أن غياب توجيه محاسبي واضح يؤدي إلى تنوع

في المعالجات وظهور تحديات محاسبية متعددة. كما أوصت الدراسة بوضع معايير محاسبية محددة تتماشى مع متطلبات .IFRS ودعت إلى إجراء مزيد من الأبحاث حول هذه الفئة الناشئة من الأصول.

كما سعت دراسة **(محمد،٢٠١٩)** إلى اختبار إطار مقترح للقياس والإفصاح المحاسبي والضريبي للعملات المشفرة، مع التركيز على مدى اعتراف الجهات الحكومية والتنظيمية المصرية بها. هدفت إلى توضيح آثار المعاملات المالية المرتبطة بالعملات المشفرة، خاصة من حيث التهرب الضريبي والإفصاح في القوائم المالية، وذلك من خلال دراسة حالة افتراضية. أكدت الدراسة أن تقنيات البلوكشين تدعم الكفاءة والشفافية في تنفيذ المعاملات، مما يجعل العملات المشفرة واقعًا مستمرًا وليس ظاهرة مؤقتة. كما أبرزت تأثير تعدد المعالجات المحاسبية على دقة المحاسبة عنها.

ووفى ذات السياق هناك جوانب متعلقة بالأصول المشفرة حول كيفية قياسها والإفصاح عنها لم تتناولها الارشادات الحالية بشكل واضح، حيث اختبرت دراسة **(عبد الرحمن، ٢٠٢٣)** أثر القياس والإفصاح المحاسبي عن العملات المشفرة على جودة التقارير المالية في ضوء المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية .(IFRS) تناولت الدراسة تحليل المعالجات المحاسبية للعملات المشفرة من قبل المنظمات الدولية وأثرها على جودة التقارير المالية، مع وضع تصور لتطبيق الإفصاح في البيئة المصرية. تم اختبار أربعة نماذج محاسبية وفقاً لنشاط المنشأة، مع افتراض استخدام العملات المشفرة كأصول غير ملموسة، أدوات مالية، أو مخزون. توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد معيار واضح لحيازة الأصول المشفرة، وأن تعدد الآراء حول التصنيف والنماذج المناسبة يعكس نقص الإطار المحاسبي الحالي وتأثيره على نتائج الأعمال والجوهر الاقتصادي للمنشأة. أكدت الدراسة أن القياس بالقيمة العادلة هو الأنسب للمحاسبة عن العملات المشفرة، لأنه يعزز الموضوعية والشفافية. كما تم اقتراح عدة معالجات للموقف المصري باستخدام المعايير الدولية: عرض العملات المشفرة كاستثمار بالقيمة العادلة وفقاً لمعيار32 IFRS ، أو كأصول غير ملموسة وفقاً لمعيار38 IFRS ، أو كجزء من المخزون وفقاً لمعيار.2 IFRS

وعلى الرغم من طبيعة الأصول المشفرة المختلفة والتى تمثل تحديًا محاسبيًا حقيقيًا لواضعي المعايير الدولية اختبرت دراسة **(Hubbard, B. 2023)** الآثار المترتبة على معالجات المحاسبة المالية للعملات المشفرة، بهدف تحليل المعالجات المحاسبية الحالية والإرشادات ذات الصلة مع مقارنة الفوائد والقصور في كلا المعالجتين وفقاً للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) والمقترحات المعدلة من مجلس معايير المحاسبة المالية .(FASB) أكدت الدراسة أن المعالجات المحاسبية الحالية غير فعالة، بالإضافة إلى غياب إرشادات موحدة إضافية. وأوضحت أن معيار المحاسبة الدولي رقم ٣٨ الخاص بالأصول غير الملموسة هو الأنسب للمحاسبة عن العملات المشفرة، مع استخدام نموذج إعادة التقييم في ظل التغيرات المتقلبة للقيمة. يسمح هذا النموذج بقياس العملات المشفرة بالقيمة العادلة، وتسجيل الأرباح والخسائر الناتجة عن التغيرات في القيمة العادلة ضمن الدخل الشامل، مما يعزز دقة صافى أصول المنشأة ويحافظ على أرقام الأرباح. كما أشارت الدراسة إلى أن المقترح المعدل يؤثر على استراتيجيات التخطيط للمنشأة ويزيد من قدرة المحللين على التنبؤ بالأرباح.

ثم تناولت دراسة **(Ibrahim, Abdou, 2023)** تحليل الممارسات المحاسبية الحالية وتقديم نموذج محاسبي مقترح لمستقبل عملةBitcoin ، مع توضيح المعالجات المحاسبية للأصول المشفرة وتطوير نموذج يهدف لتوحيد الممارسات المتنوعة في هذا المجال. كما استعرضت الجهود التنظيمية الدولية المتعلقة بمحاسبة العملات المشفرة. تم اختبار النموذج المقترح عبر محاكاة تطبيقه على القوائم المالية لمنشأة تستثمر في عملة البيتكوين، باستخدام بيانات فعلية من منشأة متعددة الجنسيات مدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية (أوراسكوم للإنشاءات لعام ٢٠١٩). أظهرت الدراسة أن المنظمات الدولية مثل FASB و IASBتسعى لإصدار ممارسات محاسبية ملائمة للعملات المشفرة، ولكن لا يوجد حتى الآن معيار محدد لهذه الأصول بسبب تنوع طبيعتها. وأكدت الدراسة أن الأصول المشفرة تتوافق مع تعريف الأصل، وأن توفير معلومات محاسبية دقيقة ومحايدة يعزز من قرارات المستخدمين. أوصت الدراسة باستخدام القياس بالقيمة العادلة كمبدأ محاسبي مناسب للعملات المشفرة، لما يوفره من معلومات دقيقة وذات صلة. كما أكدت على ضرورة إصدار معيار محاسبي رسمي للعملات المشفرة، وتفاعل البنك المركزي المصري مع هذه التغييرات.

وبسبب عدم تطبيق المعالجة المحاسبية مباشرة وأن هناك حاجة لتفسير كل معالجة والغرض من إقتناء المنشأة للأصل ونموذج القياس المتبع لكى تتلائم مع آليات السوق والمنشأة، هدفت دراسة **Beigman, E,2023)**، إلى تطوير منهجية لتحديد السوق الرئيسي لقياس العملات المشفرة بالقيمة العادلة، مع التأكد من توافق هذه المنهجية مع معايير FASB و .IFRSأظهرت الدراسة أن العملات المشفرة شهدت توسعاً كبيراً منذ ٢٠١٩، وتجاوزت قيمتها السوقية ٩٠ مليار دولار أمريكي. قدمت الدراسة نموذجاً لتطبيق محاسبة القيمة العادلة، حيث تم إدراج القيمة العادلة للمشفرات في المركز المالي بالسعر العادل. وأكدت الدراسة أن القياس بالقيمة العادلة يعد الأنسب لقياس الأصول المشفرة، مما يوفر تقديرات دقيقة وشفافة

من المتوقع بشكل معقول أن المزيد من المنشأت سوف تتعامل مع الأصول المشفرة في المستقبل القريب بشكل كبير، وقد تطرقت دراسة **(حسن، ٢٠٢١)** حيث تم تقديم مدخل محاسبي مقترح للإفصاح عن العملات الإفتراضية وفقًا لنموذج أعمال المنشأة. هدفت الدراسة إلى تحليل مشكلات الإفصاح المحاسبي المرتبطة بالعملات المشفرة وتأثيرها على البيانات المالية، من خلال دراسة ميدانية لعينة من ١٢٠ منشأة مدرجة في البورصة المصرية. أظهرت النتائج ضرورة إصدار إرشادات محاسبية إضافية من الجهات المعنية مثل FASB وIASB، وأكدت أن العملات المشفرة قد تُصنف كأصل غير ملموس أو مخزون أو أداة مالية. كما تم التطرق إلى أهمية تصنيف العملات التي يتم شراؤها بغرض المتاجرة وفقًا لمعيار المحاسبة الدولي رقم ٢. كذلك هناك عناصر كالقيمة والآداء المالى والإداري والمخاطر المتوقعة والأرباح المتوقعة المستقبلية ومن خلال هذه العناصر يتم تحديد ووضع نموذج أعمال المنشأة والإفصاح عنها.

نظراً للتطور المستمر والنمو السريع المحتمل للأصول المشفرة، تناولت **دراسة (Liu & Wu, X, 2022)**لمحاسبة عن قيمة العملات المشفرة. هدفت الدراسة إلى توضيح أهمية المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعملات المشفرة في أسواق التشفير، والتنبؤ بالعائد المستقبلي لها. استندت الدراسة إلى تحليل أدبي وتجريبي حول المحاسبة عن العملات المشفرة، حيث أشارت إلى أن المعلومات المحاسبية لها دور كبير في تحديد قيمة العملات في الأسواق. وبينت أن ضعف الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية قد يؤدي إلى انحرافات في التقارير المالية، مما يؤثر سلباً على التنبؤ بالعائد المستقبلي على المدى البعيد، في حين أن التأثير على المدى القصير قد يكون إيجابياً. وفي النهاية، أكدت الدراسة على تأثير العملات المشفرة الكبير في تحديد قيمتها السوقية.

كما اختبرت دراسة **(عبده، ٢٠٢٢)** تفسير المحاسبة عن الأصول الرقمية كأحد المفاهيم الحديثة للتحول الرقمي، بالإضافة إلى تقديم إطار مفاهيمي لأهم القضايا المتعلقة بالمتطلبات والأساليب القياسية للأصول المشفرة. هدفت الدراسة إلى شرح محاسبة الأصول المشفرة والانتقال إلى البيئة المالية الرقمية، مع تطوير المعالجات المحاسبية بناءً على أثر الاعتراف والقياس والإفصاح. تم إجراء دراسة ميدانية باستخدام ١٢٠ استبانة موزعة على أكاديميين في الجامعات السعودية ومهنيين في مكاتب المراجعة والمحاسبة. توصلت الدراسة إلى أن نموذج الأعمال الحالي لا يتوافق مع احتياجات التنمية في بيئة الأصول المشفرة، مشيرة إلى إمكانية تصنيف الأصول المشفرة وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم ٢ إذا كانت للاحتفاظ بها للبيع، أو كأصول غير ملموسة طبقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم ٣٨. كما أكدت الدراسة على ضرورة رفع الوعي بين الإدارات لتبني التقنيات الحديثة وصياغة لوائح وقوانين ملائمة للأصول المشفرة.

ومن خلال تحليل الدراسات السابقة، اتضح للباحثة أن الأصول المشفرة بشكل عام والعملات المشفرة بشكل خاص تواجهه العديد من التحديات والانتقادات، أبرزها هو اختلاف المعالجات المحاسبية وهو الأمر الذى يؤدي إلى عدم اليقين والمصداقية عند إعداد التقارير، في حين تتفق معظم الدراسات على أن تصنيف العملات المشفرة أقرب لمعياري المخزون أو أصول غير الملموسة وذلك تقديراً للغرض من إقتناء الأصل، إلا أن بعض الدراسات ذات الصلة ترى أن من المتوقع أن يكون الاختلافات في المعاملات عند تطبيق المعالجات المحاسبية له تأثير جوهري على الآداء والمركز المالي ونتائج الأعمال للمنشأة.

ثانياً الدراسات التي تناولت أثر المحاسبة عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة:

رغم وجود قصور واختلافات في المعايير المحاسبية المتعلقة بالأصول المشفرة من حيث تصنيفها وقياسها وإفصاحها، مما يشكل تحديات كبيرة للمنشآت والمستثمرين وواضعي السياسات في أسواق التشفير مقارنة بالأسواق المالية التقليدية، تناولت دراسة **(Ferdiansyah, 2019)** تقدير القيمة الاقتصادية للعملة المشفرة مقارنة بالذهب. هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير العملات المشفرة على القيمة السوقية لها، مع التركيز على عملة البيتكوين باعتبارها الأكثر تداولًا ونجاحًا في أسواق التشفير مقارنة بالذهب الذي يتسم باستقرار أسواقه. كما تناولت الدراسة تنظيم العملات المشفرة وكيفية الرقابة عليها للحد من العائد غير المؤكد وما لذلك من أثر على المركز المالي للمنشآت. اعتمدت الدراسة على تحليل فني للسوق باستخدام الرسوم البيانية والشبكات العصبية لدراسة تحركات الأسعار. أكدت الدراسة أن سعر العملات المشفرة، مثل البيتكوين، يتأثر بالعديد من العوامل مثل عدم اليقين والمشكلات الاقتصادية العالمية، مما يجعل من الصعب التنبؤ بأسعارها بدقة مقارنة بالذهب الذي يتمتع بأسواق أكثر استقرارًا. كما أكدت على ضرورة مراقبة تنظيم سوق العملات المشفرة، وأوصت بإجراء أبحاث مستقبلية لفهم الأسباب التي تؤدي إلى تقلبات أسعار العملات المشفرة وأثرها على قيمتها مقارنة بالأصول الأخرى.

ونظرًا لأن الإفصاح عن الأصول المشفرة والمخاطر المرتبطة بها لا يتم معالجته بدقة في البيانات المالية، ولعدم وجود إرشادات واضحة، فإن هذا يعرض المنشآت والمستثمرين لتحديات كبيرة. في دراسة **(Yen & Wang, 2021)** التي تناولت أهمية الإفصاح عن الأصول المشفرة وتأثيرها على القيمة السوقية للمنشآت باستخدام تقنية سلاسل الكتلBlockchain ، تم تحليل التقارير المالية لمنشآت مقيدة بالبورصة الأمريكية بين ٢٠١٤ و٢٠١٨. كشفت الدراسة أن تقنية سلاسل الكتل أثارت اهتمامًا كبيرًا من المستخدمين والمحللين بفضل تطبيقاتها في الأصول المشفرة.

كما أوضحت الدراسة أن القضايا التنظيمية وتنوع المعالجات المحاسبية للأصول المشفرة لها تأثير كبير على الإفصاحات المالية وغير المالية. أكدت الدراسة أن السياسات المحاسبية تلعب دورًا حيويًا في تحديد القيمة السوقية للمنشأة وتؤثر بشكل مباشر على الإفصاحات المتعلقة بالعملات المشفرة. بالإضافة إلى ذلك، أفادت أن الإفصاح عن السياسات المحاسبية يتعلق بشكل وثيق بإستراتيجية المنشأة، مما يعزز ثقة المستثمرين في العوائد على الأسهم. وأوصت الدراسة بضرورة إعادة النظر في المعالجات المحاسبية والتغييرات في طرق المحاسبة بمرور الوقت، وأكدت على أهمية معالجة المشكلات المحاسبية الناتجة عن السياسات المتبعة وتأثيرها على أداء المنشآت ومركزها المالي.

وتناولت دراسة **(موسى ،٢٠٢٢)** محددات الإفصاح المحاسبي عن العملات الرقمية في السياق المصري، مع التركيز على دورها في تعزيز القيمة السوقية لأسعار الأسهم. وقد أكدت الدراسة على أن الإفصاح عن العملات المشفرة يعد جزءًا من نظم المعلومات المحاسبية الحديثة، ويعتمد على البيانات المالية وغير المالية وفقًا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية .(IFRS) كما أظهرت الدراسة من خلال عينة مكونة من ١١٧ فردًا أن العملات المشفرة تساهم في تعزيز الشفافية والامتثال لمتطلبات الإفصاح، مما يؤثر بشكل إيجابي على المركز المالي للمنشأة. أضافت الدراسة أن الإفصاح السليم يساعد في تقليل ممارسات إدارة الأرباح ويوفر معلومات دقيقة لأصحاب المصالح، مما يعزز قدرتهم على اتخاذ قرارات رشيدة. وأوصت الدراسة بضرورة تعديل المعايير الدولية لتشمل إرشادات محاسبية خاصة بالعملات المشفرة.

واختبرت دراسة **(Sami, M., & Abdallah ,2022)** تأثير العملات المشفرة على المنشآت الإفريقية، حيث ركزت على تقييم أثرها على القيمة السوقية للمنشآت الناشئة في القطاع الخاص. اعتمدت الدراسة على بيانات من Data stream وCoinDesk، مع تحليل الأسواق المالية في عدة دول إفريقية مثل مصر، المغرب، تونس، بوتسوانا، أوغندا، كينيا، غانا، ونيجيريا، التي تمثل ٨٦٪ من المنشآت المدرجة في البورصات العالمية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠٢١. أظهرت النتائج أن العملات المشفرة تؤثر بشكل كبير على المنشآت الناشئة، حيث كل ١٠٪ من نمو القيمة السوقية للعملات المشفرة يقابلها انخفاض بنسبة ٦٧٪ في القيمة السوقية للشركات المدرجة. كما أكدت الدراسة على أهمية وجود خبرات في هذه الأسواق وضرورة اتباع سياسات لحماية المستخدمين، مشيرة إلى أن بعض الدول مثل مصر حظرت التعامل بالعملات المشفرة لحماية المنشآت المحلية. وأوصت الدراسة بزيادة الوعي الحكومي، تعزيز الابتكارات الحديثة، وتطوير البنية التحتية في إفريقيا لتتمكن من التعامل مع هذه التقنيات.

ونظرًا للنمو المستمر للأصول المشفرة، فضلاً عن طبيعتها الفريدة والمليئة بالمخاطر، هناك مناقشات مكثفة حول المعالجة المحاسبية الأكثر ملائمة من قبل مستخدمي الأصول المشفرة والمنظمات الدولية وواضعي السياسات، لذا أختبرت دراسة **(Dao-Le Flécher, 2023)**، لاتجاهات الحالية في المحاسبة عن الأصول المشفرة وتحليل الممارسات المحاسبية في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية وكندا وأوروبا، وتأثيرها على المحاسبين وأصحاب القرار. اعتمدت الدراسة على مراجعة الأدبيات للإطار التنظيمي الحالي للعملات المشفرة من خلال المعايير والممارسات المحاسبية، وجمعت بيانات من التقارير السنوية لـ ١٥-٢٠ شركة مدرجة في البورصات عن الفترات ٢٠٢٠-٢٠٢٢ لتحديد كيفية تصنيف العملات المشفرة والاعتراف بها وقياسها والإفصاح عنها. هدفت الدراسة أيضًا إلى تحديد أفضل الممارسات

المحاسبية وتوضيح الفجوات الناشئة في المعالجة المحاسبية للأصول المشفرة. أظهرت النتائج وجود تباين في المعالجات المحاسبية وعدم وضوح بشأن الإطار التنظيمي المعمول به في مختلف البلدان، مع إشارة صندوق النقد الدولي إلى فجوة تنظيمية في ٦٤٪ من الدول. كما بينت الدراسة أن تصنيف العملات المشفرة يثير جدلًا بين المهنيين والأكاديميين، حيث أن هناك آراء متناقضة حول تصنيفها كـ "نقد" أو "مخزون" أو "أدوات مالية" أو "أصول غير ملموسة". وأكدت الدراسة أن شركات المحاسبة الكبرى توصي بتصنيف العملات المشفرة كأصول غير ملموسة، مما يعكس التحديات المتعلقة بتقييم هذه الأصول بدقة.

أضف إلى ذلك ظهور صناديق العملات المشفرة CFs كنوعً جديداً من الوسطاء في المشروعات الناشئة وتقوم بدور الوسيط والاستثمار في الشركات الناشئة المرمزة، حيث هدفت دراسة **(Schwiderowski, J.,2023)** إلى استكشاف كيفية خلق قيمة من الرموز المشفرة واستغلالها في الأسواق اللامركزية، خصوصًا الرموز غير القابلة للاستبدال كفئة من الأصول المشفرة. ركزت الدراسة على أسواق تمويل المنشآت الناشئة اللامركزية وقدرتها على تقليل تكاليف المعاملات عبر العقود الذكية، التي تعمل كأدوات تخزين على البلوكشين لتنفيذ المعاملات المالية تلقائيًا بين المستثمرين والمشاريع الخاصة بالرموز المميزة .(ICOs) اعتمدت الدراسة على بيانات من أربعة مصادر لصناديق العملات المشفرة، تم جمعها من منشأة تجميع المعلومات "Crypto Fund Research" عن الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢٢، بالإضافة إلى بيانات من أكثر من ٦٠٠٠ عرض عملة أولية (ICO) متاحة عبر Comarkets.أكدت النتائج أن صناديق العملات المشفرة تحقق أداءً عالياً على المدى البعيد، حيث يمكن لسوق الرموز المشفرة أن يتفوق على سوق العملات المشفرة في المنشآت الناشئة بنسبة ١٧٪ عند الاحتفاظ بالرمز خلال أول عامين بعد الإدراج، مما يعكس تفوق القيمة السوقية للمنشآت الناشئة في هذا المجال.

ومن خلال تحليل الدراسات السابقة، اتضح للباحثة أن العديد من الدراسات السابقة أتفقت على أن الأصول المشفرة أصولاً، كما أن العملات المشفرة تتمتع باهتمامًا كبيرًا بالأبحاث المحاسبية، خاصة مع تزايد القيمة السوقية للعملات المشفرة والتي تجاوزت ٣ تريليون دولار أمريكى، ولكن رغم كونها أصولاً إلا هناك جدل حول تصنيف الأصول المشفرة وقياسها والإبلاغ عنها في البيانات المالية حيث يعتبر البعض العملات المشفرة مخزون، بينما يرى البعض الآخر أنه ينبغي معاملتها كأصول غير ملموسة وآخرون كأداة مالية، لذلك اجتمعت الدراسات السابقة حول ضرورة وجود معيار محاسبي إضافي موحد يتناول التنظيم المحاسبي عن العملات المشفرة للحد من المشكلات الناتجة من اختلاف المعايير.

ونظرًا لتنوع أسباب الغرض من اقتناء الأصل المشفر من قبل المنشأة ولأن القيمة الحقيقة عن الأصول المشفرة يجب أن تظهر صحيحة بالبيانات المالية لها دورًا حاسمًا في تحسين وتعزيز القيمة السوقية للمنشأة، تسعى هذه الدراسة إلى ما إذا كان هناك أثر لتعدد المعالجات المحاسبية عن الأصول المشفرة على القيمة الفعلية للمنشأة، وتقييم القيمة المناسبة لصافى أصول المنشأة وبشكل عام، تسعى الأبحاث المحاسبية المتعلقة بالعملات المشفرة والقيمة السوقية إلى فهم تأثير هذه الأصول المشفرة فى النظام المالي القائم على التشفير والآثار المقابلة لها على محاسبياً.

وبعرض الدراسات السابقة وتحقيقاً لأهدافها تستهدف الدراسة التطبيقية إختبار صحة فروض الدراسة لبيان أثر القياس المحاسبي للأصول المشفرة بطريقتى القيمة العادلة والأصول غير الملموسة على القيمة السوقية للمنشأة، كذلك أثر الإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة سواء بالقيمة العادلة أو كأصول غير ملموسة على القيمة السوقية للمنشأة، ولذا يمكن صياغة فروض الدراسة كما يلى:

الفرض الأول (H0-1): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقياس المحاسبي للأصول المشفرة (القيمة العادلة مقابل التكلفة التاريخية وأساليب القياس الأخري) على القيمة السوقية للمنشأة.

الفرض الثانى (H0-2): لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإعتراف والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة.

٥|٤ الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية لإختبار صحة فروض الدراسة حول تأثير أساليب القياس سواء بالقيمة العادلة أو التكلفة التاريخية أو أساليب القياس الآخري أيضا تحليل علاقة الإعتراف والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشآت

٥|٤|١ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع البحث فى المنشآت المدرجة فى بورصتي ناسداك (NASDAQ) ونيويورك (NYSE) الأمريكية، وتتمثل عينة البحث فى ثمانية منشآت أمريكية وهى؛ Tesla، MicroStrategy، Square ،Bitfarms ،PayPal ،Marathon Digital Holdings ،Riot Platforms (RITO) (Block, Inc.)، Hut 8 Mining Corp. يعكس هذا الاختيار تنوعًا في طبيعة المنشآت، حيث تشمل العينة مؤسسات تعمل في مجالات التكنولوجيا، والخدمات المالية، وتعدين العملات المشفرة، مما يسمح بتحليل أكثر شمولية لأثر القياس المحاسبي للأصول المشفرة على قيمة المنشآت في سياقات مختلفة.

ويستند اختيار هذه العينة إلى عدة اعتبارات منهجية، أبرزها أن جميع المنشآت المشمولة تقوم بحيازة الأصول المشفرة سواءً كمخزون استثماري أو كجزء من عملياتها التشغيلية. وبالنظر إلى أن المنشآت المدرجة في الأسواق المالية الأمريكية تلتزم بمعايير الإفصاح المالي الالزامي الصادرة عن الهيئات التنظيمية مثل لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)، كما تم تطبيق الدراسة على سلسلة زمنية مكونة من ٤ سنوات من عام ٢٠٢١ حتى عام ٢٠٢٤، وإن البيانات المتاحة لهذه المنشآت تتميز بمستوى عالٍ من الموثوقية والشفافية، مما يعزز دقة التحليل الإحصائي للدراسة.

٥|٤|٢ أدوات وإجراءات الدراسة:

تمثلت أدوات الدراسة التطبيقية فى الإعتماد على البيانات الثانوية المتضمنة بالتقارير المالية والإيضاحات المتممة للمنشآت المدرجة بعينة الدراسة بالإضافة إلى الحصول على بيانات إضافية لم ترد بالقوائم المالية، حيث تم الحصول على أسعار الأسهم من خلال مواقع متخصصة؛ وقد تم الوصول إلى مصادر هذه البيانات من خلال الإعتماد على المواقع الإلكترونية مثل موقع بورصة ناسداك (www.nasdaq.com)، موقع الاستثمار (www.investing.com)، موقع أسعار العملات المشفرة Coinmarketcap (www.coinmarketcap)، المواقع الإلكترونية للمنشآت المدرجة بعينة الدراسة.

٥|٤|٣ متغيرات ونموذج الدراسة:

تشمل متغيرات الدراسة الحالية ثلاث أنواع من المتغيرات وهى المتغير التابع، المتغيرات المستقلة، المتغيرات الرقابية، وفيما يلي عرض لهذه المتغيرات وكيفية قياسها:-

المتغير التابع: القيمة السوقية للمنشأة (FV):

إستناداً إلى العديد من الدراسات السابقة **(Sharma et al., 2023; Butt et al., 2023)** تقيس الدراسة القيمة السوقية للمنشأة بإستخدام نسبة توبينز (Tobin's Q) .

المتغيرات المستقلة: يتمثل المتغير المستقل فى المحاسبة عن الأصول المشفرة (القياس والإفصاح)؛ وفيما يلى طريقة قياس كل متغير من المتغيرات المستقلة:

***القياس المحاسبي للأصول المشفرة (CAM) Cryptocurrency Asset Measurement:**

تعتمد الباحثة فى قياس متغير القياس المحاسبي للأصول المشفرة على متغير وهمى يأخذ القيمة (١) فى حالة قياس المنشأة الأصول المشفرة بالقيمة العادلة، والقيمة (صفر) فى حالة قياس الأصول المشفرة بالتكلفة التاريخية أو أساليب القياس الآخري. وذلك قياساً على دراسة (Anderson et al., 2022).

***الإفصاح عن الأصول المشفرة بالقيمة العادلة Disclosure of Cryptocurrency Assets (DCA):**

كما تعتمد الباحثة فى قياس متغير الإعتراف والإفصاح عن الأصول المشفرة علي متغير وهمى يأخذ القيمة (١) إذا تم المحاسبة عن الأصول المشفرة كأصول غير ملموسة وتم الإفصاح عن القيمة العادلة أو المدخلات المستخدمة في حساب القيمة العادلة، والقيمة (صفر) فيما عدا ذلك، قياساً على دراسة (Anderson et al., 2022).

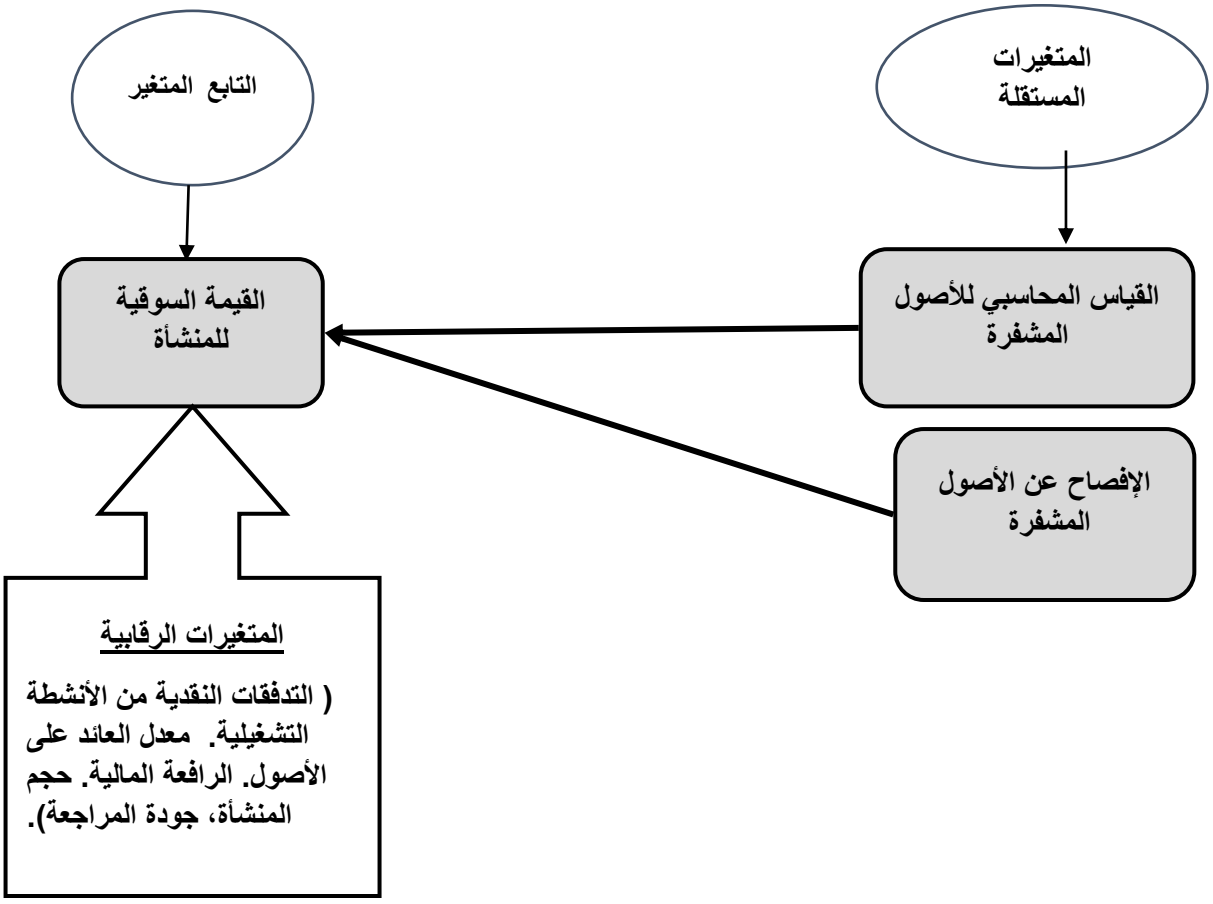
المتغيرات الرقابية:

وهى المتغيرات التى تحكم وتضبط التأثير المحتمل لبعض المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وإعتماداً على العديد من الدراسات **(Sharma et al., 2023; Butt et al., 2023)** تتمثل المتغيرات الرقابية التى قد تؤثر على القيمة السوقية للمنشآت كمتغير تابع فيما يلى:

- $OCF_{i.t}$: متغير يعبر عن معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمنشأة (i)، ويقاس بقسمة التدفقات النقدية التشغيلية للفترة المالية (t) على إجمالى الأصول فى بداية نفس الفترة.
- $ROA_{i.t}$: متغير يعبر عن العائد على الأصول لقياس الأداء المالى للمنشأة، ويقاس بقسمة صافى الربح قبل الضرائب على إجمالى أصول المنشأة (i) فى بداية الفترة المالية (t).
- $LEV_{i.t}$: متغير يعبر عن الرافعة المالية، ويقاس بقسمة إجمالى الإلتزامات على إجمالى الأصول للمنشأة (i) فى الفترة المالية (t) .
- $SIZE_{i.t}$: متغير يعبر عن حجم المنشأة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعى لإجمالى أصول المنشأة (i) فى الفترة المالية (t).
- $Big4_{i.t}$: متغير وهمى يعبر عن جودة المراجعة، حيث يأخذ القيمة (١) إذا كانت المنشأة (i) تُراجع من قبل إحدي منشأت المراجعة الكبري؛ وبخلاف ذلك يأخذ القيمة صفر.

٥|٤|٤ الأساليب الإحصائية للدراسة:

تقوم الدراسة التطبيقية على مجموعة من الأدوات من أجل القيام بعملية التحليل الإحصائى للبيانات التى تم تجميعها، فقد تم إستخدام أساليب الإحصاء الوصفى وما تتضمنه من تحديد المتوسط الحسابي والإنحراف المعياري والحدين الأدنى والأقصى لمتغيرات الدراسة، كما تم إستخدام تحليل الإرتباط من خلال مصفوفة الإرتباط لبيرسون لقياس الإرتباط بين المتغيرات وبعضها البعض. وتم إستخدام إختباري Kolmogorov-Smirnov& Shapiro- Wilk) لتحديد مدى إعتدالية البيانات، كذلك تم اختبار مدى وجود إزدواج خطى متعدد Multicollinearity بين المتغيرات وبعضها البعض من خلال معامل تضخم التباين VIF و معامل Tolerance، كما تم إستخدام إختبار Durbin- Watson لتحديد مدى وجود مشكلة الترابط الذاتى للبيانات Autocorrelation ، وأخيراً القيام بإختبار فروض البحث وتحليل النتائج بإستخدام الأساليب الاحصائية الملائمة مثل أسلوب Independent- Samples T test، أسلوب الإنحدار الخطى المتعدد والذى تم تنفيذه بإستخدام البرنامج الإحصائي .SPSS. V27.



شكل (١)

(إطار البحث ونماذج العلاقة بين المتغيرات)

وبناءً على توصيف متغيرات الدراسة والمنهجية المتبعة فى قياسها، ولإختبار فروض البحث يمكن صياغة النموذج التطبيقي متعدد المتغيرات والمقترح لتحقيق أهداف البحث وذلك على النحو التالي:

- **نموذج إختبار الفرض الأول H1** : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقياس المحاسبي للأصول المشفرة (القيمة العادلة مقابل التكلفة التاريخية وأساليب القياس الآخري) على القيمة السوقية للمنشأة

$$FV_{i.t} = \beta_0 + \beta_1 CAM_{i.t} + \beta_2 OCF_{i.t} + \beta_3 ROA_{i.t} + + \beta_4 LEV_{i.t} + \beta_5 SIZE_{i.t} + \beta_6 Big4_{i.t} ++ \varepsilon_{i.t.}$$

- **نماذج إختبار الفرض الثاني H2 :** لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للإعتراف والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة

$$FV_{i.t}= \beta_0+\beta_1 DCA_{i.t} + \beta_2 OCF_{i.t}+ \beta_3 ROA_{i.t}+ + \beta_4 LEV_{i.t}+ \beta_5 SIZE_{i.t}+ \beta_6 Big4_{i.t}+ \varepsilon_{i.t}$$

حيث تمثل:

- $FV_{i.t}$: متغير تابع يعبر عن القيمة السوقية للمنشأة.
- $CAM_{i.t}$: متغير مستقل يعبر عن القياس المحاسبي للأصول المشفرة.
- $DCA_{i.t}$: متغير مستقل يعبر عن الإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة.

: متغير رقابى يمثل معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمنشأة. $OCF_{i.t}$

- $ROA_{i.t}$: متغير رقابى يمثل العائد على إجمالى الأصول لقياس الأداء المالى للمنشأة.
- $LEV_{i.t}$: متغير رقابى يمثل الرافعة المالية للمنشأة.
- $SIZE_{i.t}$: متغير رقابى يمثل حجم المنشأة.
- $Big4_{i.t}$: متغير رقابى يمثل جودة المراجعة.
- β_0: الحد الثابت للنموذج.
- β_1، β_2، β_3.....β_6 **:** معاملات الإنحدار بالنموذج.
- $\varepsilon_{i.t}$: قيمة البواقى أو الخطأ العشوائى من نموذج الإنحدار.

الإحصاءات الوصفية Descriptive Statistics:

يتضمن هذا البند وصف لمتغيرات الدراسة التابعة والمستقلة والرقابية، من خلال إيجاد المتوسط الحسابى والإنحراف المعياري والحدى الأدنى والأقصى وإجمالى عدد المشاهدات وذلك للمتغيرات المتصلة. ويعرض الجدول التالي الاحصاءات الوصفية كما يلى:

الجدول (١)

الإحصاءات الوصفية

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FV	32	.7133	4.2671	1.4392	.8344
OCF	32	-0.0868	3.0249	0.1770	0.5371
ROA	32	-0.1615	0.7314	0.14488	0.2013
LEV	32	0.2017	1.3236	0.6235	0.2699
SIZE	32	9.1890	10.8355	10.1519	0.4770
المصدر: مخرجات التحليل الإحصائى					

يوضح جدول الإحصاءات الوصفية أن متوسط القيمة السوقية للمنشآت FV بلغ ١,٤٣٩٢ على مستوى العينة البالغة ٣٢ مشاهدة، مع وجود فرق بين أعلى قيمة ٤,٢٦٧١ وأقل قيمة ٠,٧١٣٣ وهو ما أدى إلى إنحراف معياري قدره ٠,٨٣٤٤.

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية، جاء معدل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية OCF بمتوسط ٠,١٧٧٠ مع وجود فرق كبير بين أعلى قيمة ٣,٠٢٥ وأقل قيمة -٠,٠٨٦٨ بإنحراف معيارى قدره ٠,٥٣٧ أعلى من المتوسط الحسابى، مما يدل على وجود تقلبات كبيرة في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بين المنشآت عينة الدراسة، وبلغ متوسط العائد على الأصول ROA ٠,١٤٤٩ مع وجود فرق بين أعلى قيمة ٠,٧٣١ وأقل قيمة -٠,١٦٥ بإنحراف معيارى قدره ٠,٢٠١٣ وهو أعلى من المتوسط الحسابى، مما يدل على إختلاف الأداء المالى بين عينة الدراسة، كما بلغ متوسط الرافعة المالية LEV ٠,٦٢٣٥ وأعلى قيمة ١,٣٢٤ وأقل قيمة ٠,٢٠١٧ بإنحراف معيارى قدره ٠,٢٦٩٩، وهو مايعنى إختلاف مستويات الديون بين منشآت العينة.

وأخيراً، بلغ متوسط حجم المنشأة SIZE ١٠,١٥٢ وأعلى قيمة ١٠,٨٣٥ وأقل قيمة ٩,١٨٩ بإنحراف معيارى ٠,٤٧٧٠، الإضافة إلى ذلك، تم إعداد التكرارات للمتغيرات المنفصلة والتى تأخذ قيم (١،٠).

ويعرض الجدول نتائج التكرارات كما يلى:

الجدول (٢)

التكرارات للمتغيرات المنفصلة

Variable		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
CMA	0	11	34.4	34.4	34.4
	1	21	65.6	65.6	100
	Total	32	100	100	
DCA	0	20	62.5	62.5	62.5
	1	12	37.5	37.5	100
	Total	32	100	100	
BIG4	0	4	12.5	12.5	12.5
	1	28	87.5	87.5	100
	Total	32	100	100	
المصدر: مخرجات التحليل الإحصائى					

يتضح من الجدول السابق بالنسبة للقياس المحاسبي للأصول المشفرة CAM أن ٣٤,٤٪ (١١ مشاهدة) تعتمد على القيمة العادلة، بينما ٦٥,٦٪ من العينة (٢١ مشاهدة) تم قياسها بأساليب قياس آخري، مما يشير إلى أن غالبية العينة تقيس الأصول المشفرة بأساليب قياس آخري غير القيمة العادلة. كذلك بالنسبة للإفصاح عن الأصول المشفرة DCA فإن ٣٧,٥ % من العينة (١٢ مشاهدة) قامت بالمحاسبة عن الأصول المشفرة كأصول غير ملموسة والإفصاح عن القيمة العادلة أو المدخلات المستخدمة فى حساب القيمة العادلة، بينما ٦٢,٥٪ من العينة (٢٠مشاهدة) لم تفصح عن القيمة العادلة أو مدخلاتها عند المحاسبة عن الأصول المشفرة. مما يشير إلى أن غالبية المنشآت لا تفصح بشكل كافٍ عن معلومات القيمة العادلة المرتبطة بالأصول المشفرة عند استخدام أساليب القياس الآخري بخلاف القيمة العادلة، وقد يرجع ذلك إلى عدم إلزامية هذا النوع من الإفصاح.

كما يتضح أيضاً أن BIG4 ٨٧,٥٪ من العينة (٢٨ مشاهدة) يتم مراجعتها من قبل إحدى مكاتب المراجعة الأربعة الكبري، بينما ١٢,٥٪ من العينة (٤ مشاهدات) لا تتعامل مع إحدي مكاتب BIG4، وهذا يشير إلى أن معظم المنشآت الكبري التى تتعامل بالأصول المشفرة تعتمد على جودة مراجعة عالية.

٥|٤|٥ تحليل نتائج اختبارات فروض الدراسة:

يتناول هذا البند تحليل نتائج اختبارات فروض الدراسة كما يلى:

- **نتائج اختبار الفرض الأول H1:**

ينص الفرض الصفرى الأول على أنه "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للقياس المحاسبي للأصول المشفرة (القيمة العادلة مقابل التكلفة التاريخية وأساليب قياس أخرى) على القيمة السوقية للمنشأة."

قامت الباحثة بإجراء إختبار T للعينة المستقلة (Independent Samples T-Test) لقياس الفروق في متوسط القيمة السوقية للمنشآت (FV) بين المجموعتين؛ المنشآت التي تقيس الأصول المشفرة بالقيمة العادلة وتلك التي يتم قياسها بالتكلفة التاريخية أو أساليب قياس آخري، ويعتبر اختبار T أحد الاختبارات الإحصائية الشائعة المستخدمة لمقارنة متوسطات مجموعتين مستقلتين، بهدف تحديد ما إذا كان هناك فرق ذو دلالة إحصائية بينهما. يعتمد هذا الاختبار على مقارنة متوسطات القيم لكل مجموعة، مع الأخذ في الاعتبار تباين البيانات داخل كل مجموعة، للتحقق مما إذا كان الفرق بينهما يعود إلى الصدفة أم أنه فرق حقيقي.

وفي سياق هذه الدراسة، يساعد اختبار T في الإجابة على السؤال التالي :هل تختلف القيمة السوقية للمنشآة (FV)بشكل معنوي بين المنشآت التي تعتمد قياس الأصول المشفرة بالقيمة العادلة وتلك التي تعتمد على القياس بالتكلفة التاريخية أو أساليب قياس آخري؟ ويوضح الجدول التالي نتائج اختبار T كما يلى:

الجدول (٣)

نتائج اختبار T للعينات المستقلة

	Group Statistics			Levene's Test			T-test for Equality of Means		
	CMA	**N**	**Mean**	**Levene's Test**	**F**	**Sig.**	**T**	**Sig.**	**Mean Difference**
FV	1	21	1.2095	=Variances	30.859	0.00	-3.214	0.006	-0.9680
	0	11	1.8775	Variances≠			-2.987	0.012	-0.9680

	Independent Samples Effect Size		
	Standardizer		Point Estimate
	Cohen's d	0.7824	-1.154
	Hedges' correction	0.8027	-1.132
	Glass's delta	1.2664	-0.927

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائى.

يتضح من الجدول السابق بأن الفرق فى المتوسطات Mean Difference =٠,٩٦٨٠، مما يشير إلي أن المنشآت التى تقيس الأصول المشفرة بالقيمة العادلة (CAM=1) لديها قيمة سوقية أكبر بمقدار ٠,٩٨٦ مقارنة بتلك التي تقيسها بالتكلفة التاريخية أو أساليب آخري (CAM=0)، والإتجاه الإيجابي لهذا الفرق يعنى أن قياس الأصول المشفرة بالقيمة العادلة يرتبط بزيادة القيمة السوقية.

كما أن قيمة T سالبة ومعنوية فى حالتين أفتراض تساوي التباين (Variance=) وعدم تساوي التباين (Variance≠) مما يشير إلى وجود فرق معنوي بين المجموعتين، وبالتالي فإن طريقة قياس الأصول المشفرة تؤثر بشكل معنوي على القيمة السوقية. وبلغت قيمة F=30.859 عند معنوية ١٪ لدى اختبار Levene ، مما يعنى أن التباينات بين المجموعتين غير متجانسة. وبالتالي يجب التركيز على اختبار T عندما لا تكون التباينات متساوية (Variance≠) .

وبالنسبة لتحليل حجم التأثير Effect Size، بلغت قيمة Cohen's d= -1.154 وهي أكبر من ٠,٨ مما يشير إلى تأثير كبير جداً ذات دلالة قوية. كما سجلت Hedges' correction=-1.132 وهى تصحيح لحجم التأثير بناءً على حجم العينة، وتظل ضمن النطاق الذي يشير إلى تأثير معنوي.

وبناءً عليه يمكن للباحثة إستنتاج أنه توجد فروق ذو دلالة إحصائية في متوسط القيمة السوقية للمنشآت التي تقيس الأصول المشفرة بالقيمة العادلة وتلك المنشآت التى تقيسها بالتكلفة التاريخية أو أساليب قياس آخري.

ثم قامت الباحثة بإجراء اختبار لهذا الفرض بإستخدام الإنحدار الكمى Quantile Regression، وذلك لأن نتائج إختبارات صحة البيانات لغرض التحليل الإحصائى أعلاه، أوضحت أن بيانات الدراسة تتسم بعدم الإعتدالية، بالإضافة إلى صغر حجم العينة مع وجود مشكلات التعددية الخطية والارتباط الذاتي للبيانات. حيث أن الإنحدار الكمى Quantile Regression هو تقنية إحصائية تُستخدم لتقدير العلاقات بين المتغيرات عبر نسب كمية مختلفة من توزيع المتغير التابع (٠,٢٥؛ ٠,٥، ٠,٧٥). وهذا الأسلوب مناسب للبيانات التي لا تتبع التوزيع الطبيعي، حيث لا يتطلب افتراضات محددة حول التوزيع، ويأخذ في اعتباره صغر حجم العينة لتقديم تقديرات مرنة وشاملة.

وفي حالة البيانات صغيرة الحجم وغير الطبيعية التي تعاني من تعددية خطية وارتباط ذاتي، يوفر الانحدار الكمي تقديرات دقيقة وموثوقة للعلاقات بين المتغيرات. وبفضل قدرته على التعامل مع مشكلات عدم تحقق افتراضات الانحدار التقليدية، يُعتبر هذا النوع من الانحدار أداة فعالة لتحليل بيانات الدراسة. ويوضح الجدول التالي نتائج الانحدار الكمي لإختبار الفرض الرئيسي الأول (H1) كمايلي:

الجدول (٤)

نموذج الانحدار الكمي

أثر القياس المحاسبي للأصول المشفرة على القيمة السوقية

Model	Q= 0.25			Q= 0.5			Q= 0.75		
	Coeff.	T	Sig	Coeff.	T	Sig	Coeff.	T	Sig
Intercept	3.676	4.122	.000	2.788	1.079	.291	1.254	1.509	.144
CMA	.112	1.569	.129	-.120	-.581	.566	.607	9.13	0.00
OCF	-.058	-1.037	.310	-.310	-1.912	.047	-246	-4.71	0.00
ROA	.545	3.249	.003	1.330	2.737	.011	.769	4.92	0.00
LEV	.869	5.686	.000	.349	.787	.438	-0.71	-.497	.624
SIZE	.869	-4.964	0.000	-.335	-1.355	.188	-.091	-1.15	.260
BIG4	.121	1.259	.220	.413	1.481	.151	.716	7.98	0.00
Pseudo R Square	.468			.341			.374		
Mean Absolute Error (MAE)	.238			.210			.351		

الجدول السابق يعرض نتائج الانحدار الكمي (Quantile Regression) عند ثلاثة مستويات من التوزيع المشروط للمتغير التابع (قيمة المنشأة FV) وهي؛ الربيع الأول (Q = 0.25) يمثل المنشآت ذات القيم السوقية المنخفضة؛ الوسيط (Q = 0.50) يمثل المنشآت المتوسطة؛ الربيع الثالث(Q = 0.75) يمثل المنشآت ذات القيم السوقية الأعلى. ويتضح من الجدول أن مؤشرات جودة النماذج أظهرت فروقًا واضحة عبر الربيعات. فقد حقق نموذج الربيع الأول (Q = 0.25) أعلى قدرة تفسيرية لمتغير القيمة السوقية، حيث بلغ معامل التحديد ٠,٤٦٨، مما يعكس فعالية المتغيرات المستقلة والرقابية في تفسير القيمة السوقية للمنشآت الصغيرة. أما نموذج الربيع الوسيط (Q = 0.50) فقد حقق أعلى دقة تنبؤية بمتوسط خطأ مطلق

بلغ ٠,٢١٠، في حين أظهر نموذج الربيع الأعلى (Q = 0.75) أضعف دقة تنبؤية بمتوسط خطأ مطلق ٠,٣٥١، رغم تحقيقه تفسيرًا مقبولًا نسبته ٣٧,٤٪. تشير هذه النتائج إلى أهمية الانحدار الكمي في كشف اختلاف أنماط التأثير عبر فئات القيمة السوقية، مما يدعم التحليل الأكثر دقة لسياسات الإفصاح والقياس في سياقات متنوعة.

ويتبين من تقديرات معاملات النموذج لجميع مستويات الانحدار الكمى (Q=0.25; 0.5; 0.75)، أن القياس المحاسبي للأصول المشفرة CAM له علاقة إيجابية قوية ودالة عند الربع الأعلى(Q = 0.75) ، حيث بلغ معامل الانحدار ٠,٦٠٧ عند مستوى دلالة ١٪. يشير ذلك إلى أن استخدام نموذج القيمة العادلة في قياس الأصول المشفرة في المنشآت ذات القيمة السوقية العالية يؤثر إيجابياً على تقييم السوق، وهو ما يُفسر بأن السوق يفضل القياس بالقيمة العادلة لما يوفره من معلومات أكثر شفافية وحداثة حول قيمة هذه الأصول، لا سيما في ظل الطبيعة المعقدة والمتقلبة للأصول المشفرة.

كما أن معدل التدفقات النقدية التشغيلية OCF له أثر سلبي ومعنوي مع القيمة السوقية عند Q = 0.50 وQ = 0.75، حيث بلغ معامل الانحدار -٠,٣١٠ و-٠,٢٤٦ على التوالي، قد يفسر ذلك بأن المنشآت ذات القيمة السوقية المرتفعة تستثمر جزءًا كبيرًا من تدفقاتها التشغيلية في مشاريع طويلة الأجل أو أصول غير ملموسة (مثل الأصول المشفرة)، مما يقلل من التدفقات النقدية المتاحة على المدى القصير، دون أن يعكس ذلك ضعفًا في الأداء.

أما معدل العائد على الأصول ROA فقد جاء كأقوى محدد للقيمة السوقية في جميع النماذج، حيث كانت الأثر إيجابياً ومعنوياً على نحو ثابت عبر الربيعات الثلاث، وهو ما يعكس أهمية الربحية كمؤشر جوهري في تقييم السوق للشركات، بغض النظر عن حجمها أو موقعها داخل التوزيع. وجاء أثر الرافعة المالية LEV عند Q = 0.25 (المنشآت منخفضة القيمة) فقط، حيث كان الأثر إيجابياً ومعنوياً، مما يدل على أن المنشآت الصغيرة قد تستفيد من التمويل بالديون لتعزيز النمو، وهو ما ينعكس إيجابيًا على قيمتها السوقية.

أيضا معامل حجم المنشأة SIZE فقد كان تأثيره متبايناً، إذ كان الأثر إيجابياً ومعنوياً عندQ = 0.25 ، مما يشير إلى أن الحجم يعزز الثقة السوقية في المنشآت الصغيرة. بينما كان الأثر سلبياً وغير معنوي في المنشآت ذات القيمة العالية، وهو ما قد يعكس أن الحجم الكبير لا يكون دائمًا مؤشرًا على الكفاءة أو الربحية. فى حين جاء متغير جودة المراجعة BIG4 ذات أثر إيجابي ومعنوي عندQ = 0.75 ، مما يعكس أن المنشآت الكبرى التي تخضع للمراجعة بواسطة إحدى شركات المراجعة الكبارBig4 تحظى بمزيد من الثقة من قبل السوق، نظرًا لاعتماد تقاريرها على ممارسات مراجعة ذات جودة عالية.

وبناءً على ماسبق يمكن للباحثة رفض الفرض الصفرى وقبول الفرض البديل الذي ينص على أنه " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لطريقة قياس الأصول المشفرة (بالقيمة العادلة مقابل التكلفة التاريخية أو أساليب قياس آخري) على القيمة السوقية للمنشأة".

وتشير هذه النتيجة إلى أن طريقة قياس الأصول المشفرة تؤثر على القيمة السوقية للمنشأة، حيث أن قياس الأصول بالقيمة العادلة له تأثير إيجابي معنوى على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك لما يوفره من معلومات أكثر شفافية وحداثة حول قيمة هذه الأصول، لا سيما في ظل الطبيعة المعقدة والمتقلبة للأصول المشفرة. كما أن القياس بالقيمة العادلة يعكس التغيرات في قيمة الأصول المشفرة بشكل أكثر دقة، مما يعزز موثوقية البيانات المالية ويدعم تقييم المنشأة في السوق. علاوة على ذلك، قد يُنظر إلى المنشآت التي تعتمد المعالجة المحاسبية للأصول المشفرة بالتكلفة التاريخية على أنها تتبع نهجًا محافظًا لا يعكس واقع التغيرات في قيمة تلك الأصول، مما قد يحد من قدرتها على جذب الاستثمارات. بينما يمكن القياس بالقيمة العادلة المستثمرين من الحصول على صورة أكثر دقة للأداء المالي للمنشأة، مما يزيد من الشفافية ويعزز ثقة السوق.

و وفى المقابل، فإن قياس الأصول المشفرة بالتكلفة أو بأساليب القياس الأخرى له تأثير سلبي معنوي على القيمة السوقية للمنشأة، نظراً لأن هذا الأسلوب المحاسبي يؤثر على مدى الشفافية والمعلومات المتاحة للمستثمرين. فعند تصنيف الأصول المشفرة كأصول غير ملموسة، يتم تسجيلها بالتكلفة التاريخية دون تحديثها وفقًا للتغيرات السوقية، مما قد يؤدي إلى نقص المعلومات الضرورية لتقييم الوضع المالي الحقيقي للمنشأة، مما يؤدي إلى زيادة حالة عدم اليقين لدى المستثمرين، يصبح من الصعب تقدير القيمة الفعلية للأصول، وهو ما ينعكس سلبًا على قرارات الاستثمار ويؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية.

نتائج اختبار الفرض الثاني H2

ينص الفرض الرئيسى الثانى على أنه " لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية للإعتراف والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة" ولإختبار هذا الفرض طبقت الباحثة الإنحدار الكمى Quantile Regression، وذلك لقدرته على التعامل مع البيانات صغيرة الحجم وغير الموزعة طبيعياً والتي تعاني من تعددية خطية وارتباط ذاتي، حيث يوفر تقديرات دقيقة وموثوقة للعلاقات بين المتغيرات. ويوضح الجدول التالي نتائج الإنحدار الكمي لإختبار الفرض الثانى (H2) على النحو التالي:

الجدول (٥)

أثر الإعتراف والإفصاح المحاسبي للأصول المشفرة

على القيمة السوقية للمنشأة

Model	Q= 0.25			Q= 0.5			Q= 0.75		
	Coeff.	T	Sig	Coeff.	T	Sig	Coeff.	T	Sig
Intercept	1.804	2.297	.030	.776	.470	.642	1.651	3.764	0.00
DCA	.227	3.624	.001	.421	3.205	.004	1.139	32.605	0.00
OCF	-.074	-1.035	.311	-.027	-.181	.858	-.058	-1.450	.159
ROA	.652	3.093	.005	.364	.822	.419	.340	2.887	0.008
LEV	.707	5.202	0.000	.045	.156	.877	.500	6.586	0.00
SIZE	-.249	-3.243	.003	-.109	-.675	.506	-.218	-5.083	0.00
BIG4	.222	2.474	.020	.322	1.710	.100	.368	7.335	0.00
Pseudo R Square	0.494			0.443			0.460		
Mean Absolute Error (MAE)	0.208			0.178			0.304		

الجدول السابق يعرض نتائج الانحدار الكمي (Quantile Regression) عند ثلاثة مستويات من التوزيع المشروط للمتغير التابع (قيمة المنشأة FV) وهي؛ الربيع الأول (Q = 0.25) يمثل المنشآت ذات القيم السوقية المنخفضة؛ الوسيط (Q = 0.50) يمثل المنشآت المتوسطة؛ الربيع الثالث(Q = 0.75) يمثل المنشآت ذات القيم السوقية الأعلى. ويتضح من الجدول أن مؤشرات جودة النماذج أظهرت فروقًا واضحة عبر الربيعات. فقد حقق نموذج الربع الأول (Q = 0.25) أعلى قدرة تفسيرية لمتغير القيمة السوقية، حيث بلغ معامل التحديد ٠,٤٩٤، مما يعكس فعالية المتغيرات المستقلة والرقابية في تفسير القيمة السوقية للمنشآت الصغيرة. أما نموذج الربع الوسيط (Q = 0.50) فقد حقق أعلى دقة تنبؤية بمتوسط خطأ مطلق بلغ ٠,١٧٨، في حين أظهر نموذج الربيع الأعلى (Q = 0.75) أضعف دقة تنبؤية بمتوسط خطأ مطلق ٠,٣٠٤، رغم تحقيقه تفسيرًا مقبولًا نسبته ٠,٤٦٠٪. تشير هذه النتائج إلى أهمية الانحدار الكمي في كشف اختلاف أنماط التأثير عبر فئات القيمة السوقية، مما يدعم التحليل الأكثر دقة لسياسات الإفصاح والقياس في سياقات متنوعة.

ويتبين من تقديرات معاملات النموذج لجميع مستويات الانحدار الكمى (Q=0.25; 0.5; 0.75)، أن الإعتراف والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة DCA له أثر إيجابي ومعنوي عبر جميع النماذج، حيث بلغ معامل الانحدار ٠,٢٢٧ عندQ = 0.25 ، و٠,٤٢١ عند Q = 0.5 ، و١,١٣٩ عندQ = 0.75 . وتشير هذه النتائج إلى أن المنشأت التي تقوم بقياس الأصول المشفرة بالتكلفة التاريخية أو أساليب قياس أخري وتفصح عن القيمة العادلة أو مدخلاتها تحظى بتقدير أعلى في السوق، لا سيما في شريحة المنشآت مرتفعة القيمة السوقية. ويدل ذلك علي أن الإفصاح المحاسبي يعزز من شفافية القوائم المالية، ويطمئن المستثمرين حول جودة المعلومات المقدمة بشأن هذه الأصول المعقدة وغير المنظمة بعد بصورة كافية.

كما أن معدل التدفقات النقدية التشغيلية OCF لم يكن له أثر دال إحصائيًا عند أي من مستويات الانحدار الثلاثة، حيث لم تتجاوز قيم المعنوية الإحصائية الحد المقبول. رغم ذلك، فقد اتخذ الأثر اتجاهًا سلبيًا في جميع النماذج، وهو ما قد يفسر بأن المنشآت خاصة ذات القيمة السوقية المرتفعة قد تستثمر جزءًا كبيرًا من تدفقاتها التشغيلية في مشاريع طويلة مما يقلل من السيولة المتاحة على المدى القصير دون أن يعكس بالضرورة تدهورًا في الأداء المالي.

أما معدل العائد على الأصول ROA فقد جاء كأحد أهم محددات القيمة السوقية، حيث كان الأثر إيجابيًا ومعنويًا عند Q = 0.25 وQ = 0.75، وبلغت قيمة المعامل الانحدار ٠,٦٥٢ و٠,٣٤٠ على التوالي، مما يعكس أهمية الربحية كمؤشر جوهري في تفسير تقييم السوق، خاصةً في المنشآت الصغيرة والكبيرة، بينما لم يكن الأثر دالًا عندQ = 0.5 ، مما قد يشير إلى أن المستثمرين في هذه الفئة يركزون على مؤشرات أخرى بجانب العائد.

كما أظهرت النتائج أن للرافعة المالية LEV أثرًا إيجابياً ومعنويًا عند Q = 0.25 وQ = 0.75، حيث بلغ معامل الانحدار ٠,٧٠٧ و٠,٥٠٠ على التوالي، مما يدل على أن المنشآت ذات الرافعة المالية المرتفعة قد تتمكن من توظيف الديون بطريقة تعزز من النمو والتوسع، وبالتالي تنعكس إيجابيًا على قيمتها السوقية.

وفيما يتعلق بحجم المنشأة SIZE ، فقد تبين أن الأثر كان سالبًا ودالًا إحصائيًا عند Q = 0.25 و Q = 0.75 =، حيث بلغ معامل الانحدار -٠,٢٤٩ و-٠,٢١٨ على التوالي، ما يدل على أن الحجم الكبير لا يرتبط بالضرورة بإرتفاع القيمة السوقية، وقد يُعزى ذلك إلى وجود تعقيدات تشغيلية للمنشآت الأكبر.

وأخيرًا، أظهر متغير جودة المراجعة BIG4 أثرًا إيجابيًا ومعنويًا عند Q = 0.25 وQ = 0.75، مما يشير إلى أن وجود مراجعين من شركات المراجعة الأربعة الكبار Big4 يعزز من موثوقية القوائم المالية ويزيد من المصداقية والثقة في المنشآت في السوق، سواء كانت من الفئة الكبرى أو الصغرى من حيث قيمتها السوقية.

وبناءً على ذلك يمكن للباحثة رفض الفرض الصفرى وقبول الفرض البديل الذى ينص على أنه " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإعتراف والإفصاح عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة".

وتشير هذه النتيجة إلى أن الإفصاح عن الأصول المشفرة بالقيمة العادلة له أثر إيجابي معنوي على القيمة السوقية للمنشأة، مما يعكس دور الشفافية المالية في تحسين ثقة المستثمرين وتعزيز تقييم المنشأة في السوق، ويدل هذه الأثر الإيجابي على أن المنشآت التي تعتمد الإفصاح بالقيمة العادلة توفر معلومات مالية أكثر

دقة وموثوقية حول قيمة أصولها المشفرة، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على بيانات حديثة وقابلة للمقارنة. ونظرًا لأن الأصول المشفرة تتميز بتقلبات أسعار عالية، فإن استخدام القيمة العادلة يسمح بعكس هذه التغيرات في القوائم المالية، مما يمنح المستثمرين صورة أوضح عن الوضع المالي الحقيقي للمنشأة، وبالتالي يزيد من جاذبيتها في الأسواق المالية.

علاوة على ذلك، يعكس الإعتراف والإفصاح بالقيمة العادلة قدرة المنشأة على إدارة أصولها بفعالية وفقًا للمعايير المحاسبية الحديثة، مما يعزز مصداقيتها أمام المستثمرين. وتتسق المنشآت التي تستخدم القيمة العادلة في تقييم الأصول المشفرة بشكل أكبر مع المعايير الدولية للإبلاغ المالي (IFRS)، وكذلك وفقاً لإصدار مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في ٢٣مارس ٢٠٢٣ تحديثًا مقترحًا وملزم بهدف تحسين المعالجات المحاسبية للأصول المشفرة، وذلك استجابة لمتطلبات أصحاب المصلحة والمستثمرين، ويسعي هذا التحديث إلى تزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات أكثر ملاءمة وشفافية، ولا سيما في ظل محدودية البيانات الحالية التي تعكس طبيعة الأصول المشفرة وأثرها الإقتصادي على قائمة المركز المالي للمنشآت، وأن هذه التحديثات ترجح إستخدام التقييمات السوقية في الإفصاح المالي، مما يجعل المنشآت أكثر توافقًا مع متطلبات القياس والإفصاح، وبالتالي تقليل المخاطر وجذب المستثمرين الذين يفضلون المنشآت التي تتبع ممارسات مالية ذات شفافية وموثوقية.

إضافة إلى ذلك، يوفر الإفصاح بالقيمة العادلة ميزة تنافسية للمنشآت، حيث يمكن أن يعكس ارتفاع قيمة الأصول المشفرة في الأسواق المالية بشكل مباشر في تقاريرها المالية، مما يؤدي إلى تحسين مؤشرات الأداء المالي مثل إجمالي الأصول وصافي الربح، وهو ما يعزز من قدرة المنشاة على الحصول على تمويل بتكلفة أقل، حيث ينظر أصحاب المصالح والمستثمرون إلى القيمة العادلة كوسيلة أكثر دقة لتقييم القوة المالية للمنشأة.

كما أن الإعتراف والإفصاح عن الأصول المشفرة بالتكلفة التاريخية له تأثير سلبي معنوي على القيمة السوقية للمنشأة، مما يعكس تحديات الشفافية والمصداقية في التقارير المالية عند تسجيل الأصول المشفرة وفقًا لهذه الطريقة. حيث يتم الاعتراف بالأصول المشفرة بالقيمة التاريخية دون تحديثها لتعكس قيمتها السوقية الفعلية، مما يؤدي إلى تقديم معلومات غير دقيقة أو غير محدثة للمستثمرين، وهو ما يؤدي بدوره إلى خلق حالة من عدم اليقين حول الوضع المالي الحقيقي للمنشأة، مما قد يدفع المستثمرين إلى تقييمها بأقل من قيمتها الحقيقية، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لها.

وعلاوة على ذلك، فإن تسجيل الأصول المشفرة بالتكلفة التاريخية يمنع المنشآت من الإستفادة من الأرباح غير المحققة الناتجة عن ارتفاع أسعار الأصول المشفرة في السوق. نظرًا لأن معايير المحاسبة تسمح فقط بالإعتراف بالخسائر عند إنخفاض قيمة الأصول المشفرة، ولكنها لا تسمح بإعادة تقييمها عندما ترتفع قيمتها، فإن ذلك يؤدي إلى تقليل الأصول المسجلة في قائمة المركز المالي مقارنة بقيمتها السوقية الفعلية، وبالتالي هذا يجعل القيمة السوقية المنشأة أقل من قيمتها الحقيقة مما يؤثر على قرارات المستثمرين، ويحد من قدرة المنشأة على جذب رؤوس الأموال والحصول على تمويل بتكلفة منخفضة.

كما يتضح أن الإعتراف والإفصاح بالقيمة العادلة يؤثر إيجابياً علي قدرة المنشأة على إدارة أصولها بفعالية وفقًا للمعايير المحاسبية الحديثة، مما يعزز مصداقيتها أمام المستثمرين. وتتماشي المنشآت التي تستخدم القيمة العادلة في تقييم الأصول المشفرة بشكل أكبر مع المعايير الدولية للإبلاغ المالي (IFRS) التي تشجع على استخدام التقييمات السوقية في الإفصاح المالي، مما يجعل المنشأت أكثر توافقًا مع متطلبات القياس والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة، وبالتالي تقليل المخاطر وجذب المستثمرين الذين يفضلون المنشأت التي تتبع ممارسات مالية شفافة وموثوقة.

كما يتضح من الجدول أن الإعتراف والإفصاح عن الأصول المشفرة بالقيمة العادلة DCA يؤثر إيجابياً وبشكل معنوي على القيمة السوقية، ويشير إلى أن المنشآت التى تفصح عن الأصول المشفرة بالقيمة العادلة تحقق قيمة سوقية أعلي. وهذا يؤكد أن السوق يفضل الشفافية والافصاح بالقيمة العادلة.

وتشير هذه النتيجة إلى أن الإفصاح عن الأصول المشفرة بالقيمة العادلة له أثر إيجابي معنوي على القيمة السوقية للمنشأة، مما يعكس دور الشفافية المالية في تحسين ثقة المستثمرين وتعزيز تقييم المنشأة في السوق، ويدل هذه الأثر الإيجابي على أن المنشآت التي تعتمد الإفصاح بالقيمة العادلة توفر معلومات مالية أكثر دقة وموثوقية حول قيمة أصولها المشفرة، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية مبنية على بيانات حديثة وقابلة للمقارنة. ونظرًا لأن الأصول المشفرة تتميز بتقلبات سعرية عالية، فإن استخدام القيمة العادلة يسمح بعكس هذه التغيرات في القوائم المالية، مما يمنح المستثمرين صورة أوضح عن الوضع المالي الحقيقي للمنشأة، وبالتالي يزيد من جاذبيتها في الأسواق المالية.

علاوة على ذلك، يعكس الإفصاح بالقيمة العادلة قدرة المنشأة على إدارة أصولها بفعالية وفقًا للمعايير المحاسبية الحديثة، مما يعزز مصداقيتها أمام المستثمرين. وتتسق المنشآت التي تستخدم القيمة العادلة في تقييم الأصول المشفرة بشكل أكبر مع المعايير الدولية للإبلاغ المالي (IFRS)، وكذلك وفقاً لإصدار مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في ٢٣مارس ٢٠٢٣ تحديثًا مقترحًا وملزم يهدف إلى تحسين المعالجات المحاسبية للأصول المشفرة، وذلك استجابةً لاحتياجات أصحاب المصلحة والمستثمرين، ويهدف هذا التحديث إلى تزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات أكثر ملاءمة وشفافية، ولا سيما في ظل محدودية البيانات الحالية التي تعكس طبيعة الأصول المشفرة وأثرها الإقتصادي على قائمة المركز المالي للمنشآت، وأن هذه التحديثات ترجح إستخدام التقييمات السوقية في الإفصاح المالي، مما يجعل المنشآت أكثر توافقًا مع متطلبات القياس والإفصاح، وبالتالي تقليل المخاطر وجذب المستثمرين الذين يفضلون المنشآت التي تتبع ممارسات مالية ذات شفافية وموثوقية.

إضافة إلى ذلك، يوفر الإفصاح بالقيمة العادلة ميزة تنافسية للمنشآت، حيث يمكن أن يعكس ارتفاع قيمة الأصول المشفرة في الأسواق المالية بشكل مباشر في تقاريرها المالية، مما يؤدي إلى تحسين مؤشرات الأداء المالي مثل إجمالي الأصول وصافي الربح، وهو ما يعزز من قدرة المنشاة على الحصول على تمويل بتكلفة أقل، حيث ينظر أصحاب المصالح والمستثمرون إلى القيمة العادلة كوسيلة أكثر دقة لتقييم القوة المالية للمنشأة.

٥|٤|٥ النتائج والتوصيات"

١- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لطريقة قياس الأصول المشفرة (بالقيمة العادلة مقابل التكلفة التاريخية أو أساليب القياس الآخري) على القيمة السوقية للمنشأة".

٢- يوجد أثر ذو دلالة احصائية للإعتراف والإفصاح المحاسبي عن الأصول المشفرة على القيمة السوقية للمنشأة.

وفي ضوء النتائج التي توصل إليها البحث، توصي الباحثة ما يلي:

- المنشآت التي تعتمد القياس المحاسبي بالقيمة العادلة توفر بيانات مالية دقيقة وحديثة، مما يدعم قرارات المستثمرين ويزيد من إمكانية المقارنة بين المنشآت، بعكس نموذج التكلفة الذى لا يمثل القيمة الفعلية للمنشأة.
- أن تعدد المعالجات المحاسبية الحالية للأصول المشفرة يؤدي إلى تباين في النتائج المالية وصعوبة في المقارنة بين المنشآت. لذلك، هناك ضرورة لتطوير معيار محاسبي موحد معتمد دوليًا، يراعي خصائص الأصول المشفرة ويوفر إطارًا واضحًا وشفافًا للإفصاح عنها، مما يدعم مصداقية الأسواق ويعزز استقرارها.
- تبني المعيار المحاسبي المحدث الذي يعتمد القياس بالقيمة العادلة للأصول المشفرة، لما له من دور في تعزيز الشفافية وعكس التغيرات السوقية الفعلية، بما يسهم في تحسين جودة التقارير المالية ودعم قرارات المستثمرين
- علي مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) تطوير معيار محاسبي مستقل خاص بالأصول المشفرة، على مماثل للمعيار المحدث الصادر عنFASB ، بهدف تحقيق توافق فى المعالجة المحاسبية وزيادة الشفافية في التقارير المالية على المستوى الدولي.

مجالات الأبحاث المستقبلية:

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج، هناك العديد من الموضوعات والتي يمكن أن تتناولها البحوث المستقبلية مثل:

- أثر إختلاف تطبيق المعيار المحاسبي المحدث (ASU 2023-08) والمعايير الدولية للإعداد التقارير المالية (IFRS) عن الأصول المشفرة على جودة التقارير المالية.
- أثر القياس المحاسبي بالقيمة العادلة وفقاً للمعيار المحدث (ASU 2023-08) عن الأصول المشفرة علي القيمة الفعلية للمنشأة.
- أثر تبني المعيار المحاسبي المحدث (ASU 2023-08) عن الأصول المشفرة على جودة المعلومات المحاسبية.
- أثر الإفصاح المحاسبي عن العملات المشفرة على الحد من المخاطر في التقارير المالية.
- مقارنة بين المعالجات المحاسبية للعملات المشفرة في الأسواق الناشئة والمتقدمة.
- أثر تطبيق المعيار المحاسبي المحدث (ASU 2023-08) علي الأداء المالي للمنشأة.

قائمة المراجع

أولًا: المراجع باللغة العربية:

- الجعفراوي، إيناس محمد (٢٠٢١). اقتصاديات العملات الافتراضية المشفرة وما قد تفرضه من تحديات إقتصادية:
(دراسة حالة للبتكوين)، **المجلة المصرية للدراسات التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنصورة .المجلد ٤٣- العدد٣.
- البياع، غادة أنيس (٢٠٢٠). العملات المشفرة وتقنية البلوك تشين في أفريقيا: تقييم الفرص والتحديات. **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية** - كلية التجارة- جامعة دمياط. العدد الثانى-الجزء الأول.
- الشورى، عمرو إبراهيم (٢٠٢٠). أثر التنوع إستخدام بعض العملات الإفتراضية للتغلب على معوقات التجارة الإلكترونية، **مجلة البحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة بورسعيد. العدد ٣.
- إبراهيم، السيد زكى. (٢٠٢٢). إطار مقترح لعلاج مشكلات التحاسب الضريبى المحتملة لنشاط العملات الرقمية المشفرة في مصر: (دراسة نظرية ميدانية)، **مجلة التجارة والتمويل**، جامعة طنطا، كلية التجارة. المجلد ٤٢، العدد٢.
- الجارحى، فريد محرم (٢٠١٨). أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري .**الفكر المحاسبى**, المجلد٢٢- العدد١
- الباحوث، عبدالله سليمان (٢٠١٧). النقود الإفتراضية: مضمونها وأنواعها وآثارها الإقتصادية، **المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس. العدد١.
- عقل، يونس حسن (٢٠٢٠). مشكلات المعاملة الضريبية للأنشطة وعمليات تكنولوجيا البلوك تشين "Blockchain" فى مصر: دراسة دولية مقارنة، **الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس- كلية التجارة. المجلد ٢٤، العدد ١.
- عبد التواب، محمد عزت (٢٠١٩). مشكلات المحاسبة عن العملات الرقمية المشفرة فى ضوء متطلبات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS، **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٣- العدد ٤.
- عبده، أحمد عبد الله خليل (٢٠٢٢). المحاسبة عن الأصول الرقمية كأحد المفاهيم الحديثة للتحول الرقمى، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية**، جامعة دمياط، كلية التجارة. المجلد٣، العدد٢.
- فراج، ناصر مصطفي (٢٠٢٠). منهج مقترح للمحاسبة والإفصاح عن العملات المشفرة وفق نموذج الأعمال فى إطار تكنولوجيا سلاسل الكتل وتحت مظلة المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS): دراسة إستطلاعية للسوق المصرى، **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة قناة السويس. المجلد ٢، العدد ٢.
- كاظم، حسين جواد (٢٠٢٠). محددات القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية لعينة من المنشآت المدرجة فى سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠١٥ لغاية٢٠١٨، **مجلة العلوم الاقتصادية**، جامعة البصرة، المجلة ١٥-العدد٥٣.
- موسى، محمد علي شحاتة. (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**. المجلد٥- العدد٣.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

Alsalmi, M. N., Ullah, S., & Rafique, M. (2023). Accounting for Digital Currencies. Research in **International Business and Finance**, 101897.

Abdallah, H. M., Difalla, S. A., & Elmor, N. A. (2023). Accounting for crypto assets:challenge for preparers and investors In the Egyptian stock market. Onomázein, (62 (2023): December), 1-29.

AbdulAzeez, M. A. (2022). Considerations of accounting standards that can be used to disclose Cryptographic assets in financial reports. Journal of Economic, Administrativeand Legal Sciences , 6 (20), 135 – 160.

Anderson, C. M., Fang, V. W., Moon, J., & Shipman, J. E. (2022). Accounting for cryptocurrencies. Georgia Tech Scheller College of Business Research Paper, (4294133). Available at SSRN 4294133.

Amiram, Dan, Bjørn N. Jørgensen, and Daniel Rabetti. "Coins for Bombs: The Predictive Ability of On-Chain Transfers for Terrorist Attacks." ***Journal of Accounting Research*** 60.2 (2022): 427-466.

Al-Nsour, O. J., & Al-Muhtadi, A. (2019). Capital Structure, Profitability and Firm's Value: Evidence from Jordan. ***Research Journal of Finance and Accounting***, 10(20), 73-80

Beigman, E., Brennan, G., Hsieh, S. F., & Sannella, A. J. (2021). Dynamic principal market determination: Fair value measurement of cryptocurrency. ***Journal of Accounting, Auditing & Finance***, 0148558X211004134.

Bennett, S., Charbonneau, K., Leopold, R., Mezon, L., Paradine, C., Scilipoti, A., & Villmann, R. (2020). Blockchain and cryptoassets: Insights from practice. ***Accounting Perspectives,*** 19(4), 283-302.

Dao-Le Flécher, P., Nigam, N., & Mbarek, S. (2023, May). Accounting for crypto-assets: a comparative analysis and overview of accounting rules and practices. In 44ème congrès de l'Association francophone de comptabilité (AFC).

Disli, M., Abd Rabbo, F., Leneeuw, T., & Nagayev, R. (2022). Cryptocurrency comovements and crypto exchange movement: The relocation of Binance. ***Finance Research Letters***, 48, 102989.

Grant Thornton (2018), IFRS Viewpoint: Accounting for cryptocurrencies – the basics.

Schwiderowski, J., Pedersen, A. B., Jensen, J. K., & Beck, R. (2023). Value creation and capture in decentralized finance markets: Non-fungible tokens as a class of digital assets. ***Electronic Markets***, 33(1), 45.

Sharma, P., Shukla, D. M., & Raj, A. (2023). Blockchain adoption and firm performance: the contingent roles of intangible capital and environmental dynamism. ***International Journal of Production Economics***, 256, 108727.

Sami, M., & Abdallah, W. (2022). Does cryptocurrency hurt African firms***?.*** ***Risks***, 10(3), 53.

Tiwari, M., Zhou, Y., Ferrill, J., & Smith, M. (2025). Crypto Crashes: An examination of the Binance and FTX scandals and associated accounting challenges. **The British Accounting Review**, 101584.

Ferdiansyah, F., Othman, S. H., Radzi, R. Z. M., & Stiawan, D. (2019). A study of economic value estimation on cryptocurrency value back by gold, methods, techniques, and tools. ***Journal of Information Systems and Informatics***, 1(2), 178-192.

Fuller, S. H., & Markelevich, A. (2020). Should accountants care about blockchain?. ***Journal of Corporate Accounting & Finance,*** 31(2), 34-46.

Hubbard, B. (2023). Decrypting crypto: implications of potential financial accounting treatments of cryptocurrency. *Accounting Research Journal.*

Han, H., Shiwakoti, R. K., Jarvis, R., Mordi, C., & Botchie, D. (2023). Accounting and auditing with blockchain technology and artificial Intelligence: A literature review. ***International Journal of Accounting Information Systems,*** 48, 100598

Hampl, F., & Gyönyörová, L. (2021). Can Fiat-backed Stablecoins Be Considered Cash or Cash Equivalents Under International Financial Reporting Standards Rules?. ***Australian Accounting Review***, 31(3), 233-255.

kson, A. JacB., & Luu, S. (2023). Accounting For Digital Assets. **Australian Accounting Review.**

Klopper, N., & Brink, S. M. (2023). Determining the appropriate accounting treatment of cryptocurrencies based on accounting theory. Journal of Risk and Financial Management, 16(9), 379.

Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A peer-to-peer electronic cash system**.** ***Decentralized Business Review***, 21260. https://bitcoin.org/bitcoin.pdf

Liu, W., Semeyutin, A., Lau, C. K. M., & Gozgor, G. (2020). Forecasting value-at-risk of cryptocurrencies with riskmetrics type models. Research in ***International Business and Finance,*** 54, 101259.

Liu, Y., Tsyvinski, A., & Wu, X. (2021). Accounting for Cryptocurrency Value. Available at ***SSRN*** 3951514.

Nadler, P., & Guo, Y. (2020). The fair value of a token: How do markets price cryptocurrencies?. ***Research in International Business and Finance***, 52, 101108.

Procházka, D. (2018). Accounting for bitcoin and other cryptocurrencies under IFRS: A comparison and assessment of competing models. ***The International Journal of Digital Accounting Research***, 18(24), 161-188.

Platanakis, E., & Urquhart, A. (2020). Should investors include bitcoin in their portfolios? A portfolio theory approach. ***The British accounting review***.

Tiwari, M., Zhou, Y., Ferrill, J., & Smith, M. (2025). Crypto Crashes: An examination of the Binance and FTX scandals and associated accounting challenges. ***The British Accounting Review***, 101584.

Theiri, S., Nekhili, R., & Sultan, J. (2022). Cryptocurrency liquidity during the Russia–Ukraine war: the case of Bitcoin and Ethereum. ***The Journal of Risk Finance***.

Tan, B. S., & Low, K. Y. (2017). Bitcoin–its economics for financial reporting. ***Australian Accounting Review***, 27(2), 220-227.

W. A., Evans, S. R., & Howe, H. A. (2021). Digital asset valuation. Rich. JL & Tech., 28, 657.

Yen, J. C., & Wang, T. (2021). Stock price relevance of voluntary disclosures about blockchain technology and cryptocurrencies. ***International Journal of Accounting Information Systems,*** 40, 100499

Zhang, G., Sannella, A., Brennan, G., & Afzal, M. T. (2024). Fair value estimates for illiquid cryptocurrency. ***International Journal of Accounting Information Systems***.

Zhang, S., Zhou, X., Pan, H., & Jia, J. (2019). Cryptocurrency, confirmatory bias and news readability–evidence from the largest Chinese cryptocurrency exchange. ***Accounting &Finance,*** 58(5), 1445-1468

- **بعض الإصدارات المحلية والمواقع الإلكترونية:**
  - كتيب المعالجة المحاسبية للأصول المشفرة، **صندوق النقد العربى** لعام ٢٠٢٢ _العدد (٤٠).
  - تقرير الاستقرار المالى، **البنك المركزى المصرى** نهاية عام ٢٠٢٢.
  - قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي، **البنك المركزى المصرى** رقم (١٩٤) لعام ٢٠٢٠.
  - الجهاز المركزى للمحاسبات - **المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت** - مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية القرار رقم (١) لسنة ٢٠١٧.

- IFRS:

https://www.ifrs.org/

https://www.ifrs.org/investor-centre/investor-update-hub/april-2019/

- FASB:

FASB Proposed Accounting Standards Update (ASU), Intangibles — Goodwill and Other Crypto Assets (Subtopic 350-60): Accounting for and Disclosure of Crypto Assets.

Abstract

Objective:

The study aims to analyze the accounting treatments of crypto-assets and evaluate their impact on the market value of the firm. It seeks to identify the optimal accounting framework for the measurement and disclosure of crypto-assets by examining their impact in light of the International Financial Reporting Standards (IFRS) and the updated standard issued by the FASB. This study contributes to understanding the optimal accounting framework for crypto-assets and the accounting measurement methods—whether fair value or historical cost—and their effect on the market value of the firm, given the price volatility due to the unstable nature of these assets.

Design and Methodology:

The empirical study relied on secondary data sourced from the financial statements and accompanying disclosures of the firms included in the sample. Additional data not disclosed in the financial statements were also obtained, including stock prices from specialized platforms such as the Nasdaq Stock Exchange website (www.nasdaq.com), Investing.com (www.investing.com), and the cryptocurrency pricing website CoinMarketCap (www.coinmarketcap.com). A selection of U.S.-based companies with diverse business activities (e.g., Tesla, MicroStrategy, and PayPal) was used, covering sectors such as technology, financial services, and cryptocurrency mining. This allowed for a comprehensive analysis of the impact of measurement, recognition, and disclosure of crypto-assets on market value. The study specifically selected firm that hold crypto-assets and adhere to IFRS and FASB standards to ensure the reliability of the data.

Findings and Recommendations:

The results revealed a statistically significant positive impact of the measurement method on market value. Fair value accounting enhances transparency and investor confidence by reflecting actual market fluctuations, which in turn improves the accuracy of financial valuations and attracts investors. It also supports compliance with disclosure requirements and enables comparability across firm with different purposes for acquiring crypto-assets. In contrast, historical cost measurement weakens transparency and reduces the quality of information provided to investors, negatively affecting market valuation and failing to reflect the true market value

of crypto-assets. Fair value disclosure improves key financial performance indicators such as total assets and net profit, thereby assisting firm in attracting investors.

Originality and Contribution:

The study's originality lies in its focus on the impact of divergent accounting treatments for crypto-assets, as prescribed by international standards, on the market valuation of firm.

Keywords:

Crypto-assets, cryptocurrencies, fair value, historical cost, market value, Bitcoin, IFRS, FASB (ASU-350) Standards Update.