

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير

تخصص : مالية ومحاسبة

بعنوان :

أثر استخدام القيمة العادلة على ترشيد الاستثمار في
الأوراق المالية

دراسة مقارنة بين مجموعة من الدول (فرنسا، المغرب، تونس، الجزائر)
خلال الفترة (2000-2015)

من إعداد المترشحة :

مريم بالاطرش

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور/ مداني بن بلغيث (أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

الدكتور/ عبد الوهاب دادن (أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

الدكتور/ محمد زرقون (أستاذ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الدكتور/ باديس بن عيشة (أستاذ، جامعة الجزائر 3) مناقشا

الدكتور/ محمد براق (أستاذ، المدرسة العليا للتجارة) مناقشا

الدكتور/ بلخير بكاري (أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية : 2017/2016

جامعة قاصدي مرياح - ورقلة -
كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير

تخصص : مالية ومحاسبة

بغنوان :

أثر استخدام القيمة العادلة على ترشيد الاستثمار في
الأوراق المالية

دراسة مقارنة بين مجموعة من الدول (فرنسا، المغرب، تونس، الجزائر)
خلال الفترة (2000-2015)

من إعداد المترشحة :

مريم بالاطرش

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور/ مداني بن بلغيث (أستاذ، جامعة قاصدي مرياح ورقلة) رئيسا

الدكتور/ عبد الوهاب دادن (أستاذ، جامعة قاصدي مرياح ورقلة) مشرفا

الدكتور/ محمد زرقون (أستاذ، جامعة قاصدي مرياح ورقلة) مناقشا

الدكتور/ باديس بن عيشة (أستاذ، جامعة الجزائر 3) مناقشا

الدكتور/ محمد براق (أستاذ، المدرسة العليا للتجارة) مناقشا

الدكتور/ بلخير بكاري (أستاذ محاضر، جامعة قاصدي مرياح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية : 2017/2016

الإهداء

أهدي هذا العمل الى والدي الكريمين

اطال الله في عمرهما

إلى...

إخوتي وأخواتي

حفظهم الله

إلى زوجي العزيز وعائلته الطيبة

الى الصديقة سارة

الى كل الاصدقاء و الزملاء

مريم

الشكر :

الحمد لله الذي أنار لي درب العلم والمعرفة ووفقني لإنجاز هذا العمل.

أتوجه بالشكر إلى الأستاذ المشرف عبد الوهاب دادن على توجيهاته ونصائحه حول الموضوع، وأرائه

السديدة التي كانت عوناً لنا في إتمام هذا البحث.

كما أشكر اللجنة على تصويباتهم للعمل

و أشكر الاستاذة الفة رياحي، والباحث محمد فاكر كليبي على مساعدتهم لي جزاهم الله كل خير

و أتوجه بجزيل الشكر والإمتنان إلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على انجاز هذا العمل.

مريم

"أثر إستخدام القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية دراسة تطبيقية مقارنة بين مجموعة من الأسواق المالية (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر) خلال الفترة (2000 - 2015) "

ملخص البحث :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين، ومعالجة إشكالية الموضوع وإختبار فرضياته اعتمادنا دراسة مقارنة بين مجموعة من الأسواق المالية (فرنسا، المغرب، تونس، الجزائر)، من خلال مقارنة أهمية المعلومات المقدمة وفق القيمة العادلة مع تلك المقدمة وفق التكلفة التاريخية، ومن أجل ذلك قمنا بإختبار عينة من الشركات المدرجة في الأسواق المالية محل الدراسة والتي تنتمي الى أهم مؤشرات السوق المالي (CAC40, MASI, Tunindex, Dzairindex)، وذلك بإستخدام نماذج Panel Data (البسيطة والمتعددة) لمدة 16 سنة والممتدة من 2000 الى 2015، والتي تغطي فترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة).

توصلت هذه الدراسة الى أن إستخدام القيمة العادلة قد ساهم في تحسين متوسط عائد السهم لكل من المؤسسات الفرنسية والمغربية والتونسية من خلال تحسن في المعلومات المقدمة وفق إستخدام القيمة العادلة والتي تساعد على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية، ماعدا السوق الجزائري التي لم تبدي اي تأثير بإستخدام القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية : قيمة عادلة، أدوات المالية، IAS 39، IAS32، قرار الاستثمار.

"The effect of using the fair value on the rationalization of the decision to invest in securities, comparative study between a group of financial markets (Paris, Casablanca, Tunisia, Algeria) during period (2000-2015)"

Abstract:

This study aims to identify the effect of the applying fair value accounting for financial instruments on rationalizing the decision to invest in securities by investors and financial analysts .

Also , it discusses the problemes of this subject and examine its hypotheses, we will adopt a comparative study between a group of financial markets (France, Morocco, Tunisia, Algeria), by comparing the information's relevance provided by using fair value with using the historical cost basis, and for that we tested a sample of listed companies in the financial markets under study, which belongs to the most important financial market indicators (CAC40, MASI,Tunindex,Dzairindex).Using models Panel Data (The bivariate, Multivariate) and our period study was for 15 years (2000-2015), which covers two periods (pre-fair value, post-fair value).

This study finds out that the use of fair value has contributed to improve average earnings per share for each of the French, Moroccan and Tunisian enterprises, Through improvement in the information provided in accordance with the use of fair value and that helps to rationalize the decision to invest in securities, except for the Algerian market, which did not show any affected after the use of the fair value of the investment in securities.

Key words: fair value, financial instrument, IAS 39, IAS32, investment dicision

قائمة المحتويات

I.....	الإهداء
II.....	الشكر
III.....	الملخص
V.....	قائمة المحتويات
VII.....	قائمة الجداول
X.....	قائمة الأشكال البيانية
XI.....	قائمة الملاحق
XII.....	قائمة المصطلحات والرموز
أ.....	المقدمة

القسم الأول: الادبيات النظرية والتطبيقية لمحاسبة القيمة العادلة والاستثمار في الأوراق المالية

الفصل الأول: الاطار النظري لمحاسبة القيمة العادلة والاستثمار في الأوراق المالية

4.....	المبحث الأول : مفهوم محاسبة القيمة العادلة
16.....	المبحث الثاني : المعايير المحاسبية المتعلقة بالأدوات المالية
36.....	المبحث الثالث : العلاقة بين القيمة العادلة واتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية

الفصل الثاني: الدراسات السابقة حول القيمة العادلة والاستثمار في الأوراق المالية

59.....	المبحث الأول: الدراسات السابقة العربية
66.....	المبحث الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية
87.....	المبحث الثالث: مناقشة الدراسات السابقة ومساهمة الدراسة الحالية
	القسم الثاني: دراسة تطبيقية مقارنة لأثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية

الفصل الثالث: تقديم معطيات الاطار التطبيقي للاسواق المالية محل الدراسة

99.....	المبحث الأول: منهجية الدراسة وقاعدة المعطيات
119.....	المبحث الثاني: وصف المنهج التجريبي للدراسة
125.....	المبحث الثالث: تحليل العلاقة بين المؤشرات المحاسبية وعائد السهم

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس،

الجزائر)

144.....	المبحث الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة.....
195.....	المبحث الثاني: مناقشة نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات.....
214.....	الخاتمة.....
221.....	قائمة المصادر والمراجع.....
234.....	الملاحق.....

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
13	مقارنة محاسبة القيمة العادلة بمحاسبة التكلفة التاريخية	(1 - 1)
27	التسلسل الهرمي للقيمة العادلة	(2 - 1)
110	توزيع شركات العينة حسب الأسواق المالية محل الدراسة	(1 - 3)
111	تحديد العينات الفرعية حسب تاريخ تطبيق محاسبة القيمة العادلة	(2 - 3)
114	توزيع مؤسسات العينة حسب قطاع النشاط	(3 - 3)
118	تحديد وحساب متغيرات الدراسة	(4 - 3)
126	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة باريس وفق التكلفة التاريخية	(5 - 3)
127	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة باريس وفق القيمة العادلة	(6 - 3)
128	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة الدار البيضاء وفق التكلفة التاريخية	(7 - 3)
129	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة الدار البيضاء وفق القيمة العادلة	(8 - 3)
130	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة تونس وفق التكلفة التاريخية	(9- 3)
131	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة تونس وفق القيمة العادلة	(10-3)
133	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة الجزائر وفق التكلفة التاريخية	(11-3)
134	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة الجزائر وفق القيمة العادلة	(12-3)
135	الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة باريس	(13-3)
137	الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة الدار البيضاء (سوق المغرب)	(14-3)
138	الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة تونس	(15-3)
140	الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة الجزائر	(16-3)
145	نتائج اختبار Chow لبورصة باريس	(1-4)
145	نتائج اختبار Chow لبورصة الدار البيضاء	(2-4)
146	نتائج اختبار Chow لبورصة تونس	(3-4)
146	نتائج اختبار Chow لبورصة الجزائر	(4-4)

148	نتائج تقدير M1 وفق نماذج Panel data لسوق باريس	(5-4)
152	نتائج تقدير M2 وفق نماذج Panel data لسوق باريس	(6-4)
156	نتائج الانحدارات للعينة الاجمالية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لبورصة باريس	(7-4)
158	نتائج تقدير M1 وفق نماذج Panel data لسوق الدار البيضاء	(8-4)
161	نتائج تقدير M2 وفق نماذج Panel data لسوق الدار البيضاء	(9-4)
165	نتائج الانحدارات للعينة الاجمالية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لبورصة الدار البيضاء	(10-4)
167	نتائج تقدير M1 وفق نماذج Panel data لسوق تونس	(11-4)
170	نتائج تقدير M2 وفق نماذج Panel data لسوق تونس	(12-4)
173	نتائج الانحدارات للعينة الاجمالية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لبورصة تونس	(13-4)
175	مقارنة نتائج الانحدارات البسيطة بين الأسواق محل الدراسة	(14-4)
177	نتائج تقدير M1 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة باريس	(15-4)
178	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M1	(16-4)
180	نتائج تقدير M2 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة باريس	(17-4)
180	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان للنموذج M2	(18-4)
182	نتائج الانحدارات المتعددة للفترة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة لبورصة باريس	(19-4)
183	نتائج تقدير M1 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة الدار البيضاء	(20-4)
183	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M1	(21-4)
185	نتائج تقدير M2 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة الدار البيضاء	(22-4)
186	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان للنموذج M2	(23-4)
188	نتائج الانحدارات المتعددة للفترة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة لبورصة الدار البيضاء	(24-4)
189	نتائج تقدير M1 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة تونس	(25-4)
189	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M1	(26-4)
191	نتائج تقدير M2 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة تونس	(27-4)
191	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان للنموذج M2	(28-4)

193	نتائج الإنحذارات المتعددة للفترة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة لبورصة تونس	(29-4)
194	مقارنة نتائج القدرة التفسيرية للنموذج للفترتين بين الأسواق محل الدراسة	(30-4)

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
19	تصنيف الأدوات المالية	(1-1)
23	المتطلبات الأساسية للأدوات المالية وفق المعايير المحاسبية الدولية IFRS	(2-1)
101	منهجية دراسة أهمية المعلومات المقدمة وفق القيمة العادلة مقارنة بالتكلفة التاريخية	(1.3)
113	الفترة التطبيقية للدراسة	(2.3)
115	توزيع مؤسسات العينة حسب قطاع النشاط	(3.3)

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
ملحق رقم (01)	نتائج الدراسات السابقة حول القيمة العادلة للأدوات المالية
ملحق رقم (02)	تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق باريس
ملحق رقم (03)	تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق الدار البيضاء
ملحق رقم (04)	تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق تونس
ملحق رقم (05)	تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق الجزائر
ملحق رقم (06)	نتائج إختبار التغير الهيكلي Chow للاسواق محل الدراسة
ملحق رقم (07)	نتائج الإنحدارات البسيطة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق باريس
ملحق رقم (08)	نتائج الإنحدارات البسيطة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق باريس
ملحق رقم (09)	نتائج الإنحدارات البسيطة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق الدار البيضاء
ملحق رقم (10)	نتائج الإنحدارات البسيطة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق الدار البيضاء
ملحق رقم (11)	نتائج الإنحدارات البسيطة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق تونس
ملحق رقم (12)	نتائج الإنحدارات البسيطة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق تونس
ملحق رقم (15)	نتائج الإنحدارات المتعددة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق باريس
ملحق رقم (16)	نتائج الإنحدارات المتعددة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق باريس
ملحق رقم (17)	نتائج الإنحدارات المتعددة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق الدار البيضاء
ملحق رقم (18)	نتائج الإنحدارات المتعددة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق الدار البيضاء
ملحق رقم (19)	نتائج الإنحدارات المتعددة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق تونس
ملحق رقم (20)	نتائج الإنحدارات المتعددة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق تونس

قائمة المصطلحات والرموز

الدلالة	الرمز	المعنى
International accounting standards	IAS	معايير المحاسبة الدولية
Financial accounting standards board	FASB	مجلس معايير المحاسبة المالية
International accounting standards board	IASB	مجلس معايير المحاسبة الدولية
International accounting standards committee	IASC	لجنة معايير المحاسبة الدولية
International financial reporting standards	IFRS	معايير التقارير المالية الدولية
Supreme Education Council	SEC	المجلس الاعلى للتعليم
Chartered Financial Analyst	CAF	محلل مالي معتمد
Plan Comptable Natoinal	PCN	المخطط المحاسبي الوطني
Système Comptable Financier	SCF	النظام المحاسبي المالي

المقدمة العامة

شهدت الاسواق المالية العديد من الازمات، والتي انتشرت بشكل سريع ومؤثر نظرا للانفتاح الاقتصادي الذي توفره آليات وادوات ومؤسسات العولمة، والتي إنعكست على جميع الإقتصاديات العالمية والمحلية، فقد أدت الى ظهور أساليب قياس محاسبية جديدة تبنتها المعايير المحاسبية الدولية، فمن بين ما دعت اليه هذه المعايير إتباع محاسبة القيمة العادلة كبديل للتكلفة التاريخية، والتي خلفت انعكاسات كبيرة في مجال المحاسبة، ذلك لأن هذه العملية صعبة وتحتاج الى إعادة تعريف، حيث أن البيئة الإقتصادية الحالية تحتاج الى مرونة في الطريقة التي تقيم بها المؤسسات ذلك لأنها تعمل في بيئة غير مستقرة، وهذا ما يولد معلومات غير دقيقة وغير أكيدة وغير ملائمة.

ولأن المعلومات المالية تعد وسيطا هاما للتواصل مع المؤسسات الإقتصادية، كما ان المعلومات المحاسبية الواردة في البيانات المالية يجب ان تكون ملائمة وتمتع بالدقة لتقديم صورة صادقة عن الوضع المالي للمؤسسة وادائها، لذا يجب على المؤسسات ان تتأكد من وضوح بياناتها المالية للمستخدمين، ولتحقيق هذا الهدف تجد المؤسسة نفسها بين نموذجين للقياس، التكلفة التاريخية والقيمة العادلة والذان اشتد النقاش حولهما، فهناك من يرى ان التكلفة التاريخية هي الافضل لأنها تقدم معلومات موثوقة وهو ما تعجز القيمة العادلة عن توفيره خاصة في عدم وجود سوق نشطة، اما البعض الاخر فيرى ان التكلفة التاريخية غير ملائمة، ويفضل القيمة العادلة لملائمتها. في ديسمبر 2001، اصدر واضعو المعايير المحاسبية ورقة معاينة (الأدوات المالية والبنود المماثلة)، والتي تهدف الى قياس الأدوات المالية وفق القيمة العادلة، كما انه تم اصدار المعيار المحاسبي المالي FAS 157 في 15 سبتمبر 2006 من قبل FASB، والذي ركز على كيفية قياس القيمة العادلة،¹ ويعتبر موضوع القيمة العادلة مثيرا للجدل بين مؤيدين ومعارضين لإستخدام قياساتها في البيانات المالية والإفصاح عن الأدوات المالية بها، خاصة بعد الازمة المالية العالمية لسنة 2008، فقد ادارت هذه الاخيرة الاضواء حول القيمة العادلة، وقد اعتبر معارضو القيمة العادلة بأن القياس المحاسبي لبعض الأدوات المالية قد ساهمت بشكل كبير في تفاقم الازمة المالية.

رغم الانتقادات الموجهة للقيمة العادلة غير انه ازداد الاهتمام في السنوات الأخيرة بها، لأن العديد من الجهات ذات المصلحة تعتمد بشكل كبير في قراراتها على ما تنشره المؤسسات من معلومات، حيث لا تملك هذه الفئات سلطة الحصول على ما تحتاجه منها مباشرة، وتأكيدا على أهمية القيمة العادلة فقد تم إصدار معايير

¹- Ashford C. Chea, **Fair Value Accounting: Its Impacts on Financial Reporting and How It Can Be Enhanced to Provide More Clarity and Reliability of Information for Users of Financial Statements**, International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 20, November 2011, p12.

محاسبية تدعو للتوجه نحوها، وذلك لما لها من أثر بالغ الأهمية في ترشيد القرارات المتخذة من طرف المستثمرين والمحللين الماليين، فهي تنقل لهم معلومات حول اسعار الأسهم واداء المؤسسات. وتعد القيمة العادلة من المفاهيم المحاسبية التي تؤدي دورا هاما، في إثراء قيمة ومنفعة البيانات والمعلومات المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية، كما تساهم في تحقيق فاعلية وكفاءة استغلال الموارد الإقتصادية المتاحة. وقد تم تبني القيمة العادلة في العديد من الدول نجد منها فرنسا، المغرب وتونس، كما ان الجزائر هي الاخرى تبنتها من خلال اعداد النظام المحاسبي المالي، ففي إطار الاصلاح المحاسبي الذي قامت به الجزائر تم التوجه نحو تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، والتي فرضت على المؤسسات والاسواق المالية تطبيق القيمة العادلة، ورغم ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية تظهر فعاليتها بعد اعداد القوائم المالية، وذلك لما تنتجه من معلومات مالية موثوق بها عالميا، كما تزيد من ثقة المستثمرين في المؤسسات.

وتعتبر بورصة الجزائر حديثة النشأة مقارنة بالبورصات المغاربية (تونس، الدار البيضاء) وبورصة باريس، وبالتالي فإن تطبيق النظام المحاسبي المالي يساعد في تفعيل بورصة الجزائر، غير ان هذا مالا يتوفر في المعايير المحاسبية المتعلقة بالقيمة العادلة لتقييم الادوات المالية، وذلك لان تطبيقها يتطلب وجود سوق مالية فعالة، حيث تجد المؤسسات الجزائرية صعوبة في تطبيق القيمة العادلة خاصة في ظل غياب سوق مالية فعالة ومتخصصة يتم اللجوء اليها كمرجع لتحديد وحساب بعض القيم خاصة بالنسبة لتقييم الادوات المالية (IAS32, IAS39, IFRS7, IFRS9) هذا من جهة، كما ان سياسة تسقيف الاسعار في بورصة الجزائر تحول بينها وبين التماس قيمة عادلة للادوات المالية في الواقع.

الإشكالية الرئيسية :

بناء على ما سبق ومن أجل معرفة أثر استخدام القيمة العادلة في ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية نطرح الإشكالية الرئيسية التالية :

ما مدى مساهمة القيمة العادلة في ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية في (سوق باريس وسوق الدار البيضاء وسوق تونس وسوق الجزائر) ؟

وتتفرع تحت هذه الإشكالية الاسئلة الجزئية التالية :

1- ما هو دور المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة في تعظيم عائد السهم مقارنة بتلك التي تكون وفق مبدأ التكلفة التاريخية في الأسواق المالية محل الدراسة ؟

ويتفرع عنه الاسئلة التالية:

- 1-1 هل الإفصاح عن حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة ينقل معلومات أكثر فائدة حول عائد السهم للمستثمرين مقارنة بحسابه وفق التكلفة التاريخية؟
- 2-1 هل الإفصاح عن الـ Goodwill وفق القيمة العادلة ينقل معلومات أكثر فائدة حول عائد السهم للمستثمرين مقارنة بحسابه وفق التكلفة التاريخية؟
- 3-1 هل الإفصاح عن ربحية السهم وفق القيمة العادلة ينقل معلومات أكثر فائدة حول عائد السهم للمستثمرين مقارنة بحسابه وفق التكلفة التاريخية؟
- 4 هل الإفصاح عن التغير في ربحية السهم وفق القيمة العادلة ينقل معلومات أكثر فائدة حول عائد السهم للمستثمرين مقارنة بحسابه وفق التكلفة التاريخية؟
- 5-1 هل الإفصاح عن مضاعف الربحية وفق القيمة العادلة ينقل معلومات أكثر فائدة حول عائد السهم للمستثمرين مقارنة بحسابه وفق التكلفة التاريخية؟
- 6-1 هل الإفصاح عن التوزيعات النقدية للسهم وفق القيمة العادلة ينقل معلومات أكثر فائدة حول عائد السهم للمستثمرين مقارنة بحسابه وفق التكلفة التاريخية؟

2- الى اي مدى تحسن البيانات المالية والمحاسبية المقدمة وفق القيمة العادلة القدرة التفسيرية للنموذج مقارنة بالتكلفة التاريخية؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على اشكاليات الدراسة استند البحث على الفرضيات التالية:

- 1- المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة سوف تنقل معلومات أكثر فائدة للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة باستخدام التكلفة التاريخية، اد يظهر هذا النموذج أي تغيير للأسهم، وبالتالي ترشيد قرار الاستثمار في الأدوات المالية، حيث أن:

1-1 عند الإفصاح عن حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة فإنها تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

ويمكن تقسيم الفرضية التالية الى:

1-1-1 الإفصاح عن حقوق المساهمين في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

1-1-2 الإفصاح عن حقوق المساهمين في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

2-1 عند الإفصاح عن الـ Goodwill وفق القيمة العادلة فإنها تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية.

ويمكن تقسيم الفرضية التالية الى:

1-2-1 الإفصاح عن الـ Goodwill في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

2-2-1 الإفصاح عن الـ Goodwill في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

3-1 عند الإفصاح عن ربحية السهم وفق القيمة العادلة فإنها تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

ويمكن تقسيم الفرضية التالية الى:

1-3-1 الإفصاح عن ربحية في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

2-3-1 الإفصاح عن ربحية السهم في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

4-1 عند الإفصاح عن التغيير في ربحية السهم وفق القيمة العادلة فإنها تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

ويمكن تقسيم الفرضية التالية الى:

1-4-1 الإفصاح عن التغيير في ربحية السهم في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

2-4-1 الإفصاح عن التغيير في ربحية السهم في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

1-5 عند الإفصاح عن مضاعف الربحية وفق القيمة العادلة فإنها تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

ويمكن تقسيم الفرضية التالية الى:

1-5-1 الإفصاح عن مضاعف الربحية في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

1-5-2 الإفصاح عن مضاعف الربحية في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

1-6 عند الإفصاح عن التوزيعات النقدية للسهم وفق القيمة العادلة فإنها تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

ويمكن تقسيم الفرضية التالية الى:

1-6-1 الإفصاح عن التوزيعات النقدية للسهم في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

1-6-2 الإفصاح عن التوزيعات النقدية للسهم في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية.

2- ان البيانات المالية المحاسبية المقدمة وفق القيمة العادلة تحسن من القدرة التفسيرية للنموذج مقارنة بتلك المقدمة وفق التكلفة التاريخية في جميع الأسواق المالية محل الدراسة.

مبررات إختيار الموضوع :

إن إختيار موضوع البحث له أسباب موضوعية وأخرى ذاتية وهي كالتالي :

1- الاهتمام المتزايد بموضوع الدراسة من قبل الإقتصاديين، موضوع البحث يتناسب، ويخدم مجال التخصص (مالية ومحاسبة)؛

2- الميول الشخصي للبحث في هذا النوع من المواضيع بهدف التحكم في المفاهيم الخاصة بالقيمة العادلة للأدوات المالية؛

3- قلة الدراسات حول القيمة العادلة للأدوات المالية على المستوى الوطني.

أهداف الدراسة :

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية :

- 1- تسليط الضوء على الأسواق المالية محل الدراسة فيما يتعلق بتطبيق القيمة العادلة للأدوات المالية وتشخيص المشاكل التي قد تواجه تطبيقها؛
- 2- اظهار كيفية ادخال مفهوم القيمة العادلة للمحاسبة واعتبارها كأساس للتقييم؛
- 3- التعرف على أثر إستخدام القيمة العادلة على الاستثمار في الأوراق المالية للاسواق المالية محل الدراسة؛
- 4- اظهار فوائد وسلبيات إستخدام القيمة العادلة للأدوات المالية من قبل مستخدمي البيانات المالية؛
- 5- الخروج بحلول على شكل نتائج وتوصيات لجعل الأسواق المالية أكثر جاهزية لتطبيق القيمة العادلة، وكذلك فتح افاق جديدة للدراسة.

أهمية الدراسة :

تكمن أهمية الدراسة بداية في اظهار العلاقة السببية بين ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية وتعظيم عائد السهم، ثم في تحليل تأثير إستخدام محاسبة القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم وهو ما يهم المساهمين والمستثمرين، كما ان:

- 1- أهمية الموضوع تنبع من خلال اظهار أثر تطبيق القيمة العادلة للأدوات المالية على قيمة الاستثمار في الأوراق المالية ومدى أهميتها في تقديم معلومات مفيدة حول المؤسسة مقارنة بالتكلفة التاريخية، وهو ما يعد مرشدا للمستثمرين والمحللين الماليين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية؛
- 2- تقديم مساهمة لدعم نتائج الدراسات السابقة التي بحثت في هذا المجال، كما انها تكشف عن أثر إستخدام محاسبة القيمة العادلة في تحقيق اقصى عائد لأسهم الشركات المدرجة في الأسواق المالية محل الدراسة من خلال اظهار فائدة المعلومات المحاسبية التي توفرها القيمة العادلة لهم مقارنة بإستخدام التكلفة التاريخية، وبالتالي ترشد القرارات المالية المتخذة للاستثمار في أسهم هذه الشركات؛
- 3- اظهار العوامل التي تحد أو تعزز من فائدة إستخدام القيمة العادلة، من خلال اظهار الفروقات في النتائج التي تقدمها عندما تكون الأسواق نشطة (سوق باريس) ثم عندما تكون غير نشطة (سوق الجزائر وتونس، الدار البيضاء).

حدود الدراسة :

إقتصر البحث في جانبه النظري على دراسة مفهوم القيمة العادلة، والمعايير المحاسبية التي تناولت الإفصاح والقياس بإستخدام القيمة العادلة فيما يخص الأدوات المالية، وتأثير القيمة العادلة على اتخاذ القرارات من طرف المستثمرين، وذلك في اطار ما جاءت به النظرية المالية (تعظيم العائد)، وذلك بعيدا عن الممارسات التي جاءت بها الاساليب العلمية الحديثة والمتمثلة في الخوارزميات التي تعتمد على اجهزة الحاسوب والبرامج، وتستند في عملها إلى مؤشرات رئيسية مثل المتوسطات المتحركة ونسب العوائد، وهو ما يكسبها السرعة الفائقة في اجراء العمليات الفورية.

كما تم تطبيق الدراسة على مجموعة من الأسواق المالية، وفقا لمعطيات سنوية للفترة الممتدة من 2000 إلى 2015.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة :

قصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة، والتمكن منه نحاول إستخدام المناهج المعتمدة في الدراسات المالية والإقتصادية، وعليه سنقوم بإستخدام المنهج المقارن لأنه يوافق طبيعة موضوع البحث والذي يتضمن إسقاط ميداني على مجموعة من الأسواق المالية مستخدمين في ذلك مجموعة من النماذج (بسيط ومتعدد) بالإعتماد على نماذج Panel Data والأدوات الإحصائية، لإختبار أثر إستخدام القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية محل الدراسة والتي تشمل الفترة 2000 إلى 2015، وذلك باستعمال عدد من البرامج الإحصائية(برنامج Excel، Spss16، Eviews).

هيكل الدراسة:

من أجل تحقيق اهداف الدراسة ومعالجة اشكالياتها وإختبار فرضياتها، فقد قمنا بتقسيم البحث الى قسمين كما يلي :

القسم الأول يتعلق بالجانب النظري للدراسة بعنوان " الادبيات النظرية والتطبيقية للدراسة " والذي يضم فصلين، الفصل الأول والذي يحمل عنوان "محاسبة القيمة العادلة والاستثمار في الأوراق المالية" تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث المبحث الأول تطرقنا فيها الى مفاهيم حول القيمة العادلة، والمعايير المحاسبية التي تناولت كيفية الإفصاح عن القيمة العادلة وقياسها فيما يخص الأدوات المالية، ثم تطرقنا الى أثر القيمة العادلة على ترشيد قرارات المستثمرين، اما الفصل الثاني والذي كان تحت عنوان الدراسات السابقة حول القيمة العادلة والاستثمار في

الأوراق المالية فقد خصص لعرض ومناقشة مختلف الدراسات السابقة في الموضوع بالإضافة الى ابراز مساهمة الدراسة الحالية عن تلك الدراسات.

أما القسم الثاني فكان بعنوان " دراسة تطبيقية مقارنة لأثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية " والذي ضم فصلين هو الآخر، الفصل الثالث بعنوان " تقديم معطيات الاطار التطبيقي للاسواق المالية محل الدراسة " تعرضنا فيه الى ابراز مختلف الخطوات المتبعة في الدراسة التطبيقية، وقد قسمناه إلى ثلاث مباحث، قدمت فيها اجراءات الدراسة والأدوات المستخدمة فيها بالإضافة الى وصف المنهج التجريبي وتحليل متغيرات الدراسة أما الفصل الرابع والذي كان بعنوان " دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر) " فقد خصص لعرض وتحليل النتائج المتوصل لها ثم مناقشتها بشكل مقارن وإختبار الفرضيات.

و في الأخير ومن خلال الخاتمة تم إستعراض ما توصلنا له من نتائج، وتقديم توصيات وآفاق للدراسة.

القسم الأول:

الادبيات النظرية والتطبيقية لمحاسبة القيمة

العادلة والاستثمار في الأوراق المالية

- الاطار النظري لمحاسبة القيمة العادلة والاستثمار في

الأوراق المالية

- الدراسات السابقة حول القيمة العادلة والاستثمار في

الفصل الأول

الاطار النظري لمحاسبة القيمة العادلة

والاستثمار في الأوراق المالية

– مفهوم محاسبة القيمة العادلة

– المعايير المحاسبية المتعلقة بالأدوات المالية

– العلاقة بين القيمة العادلة واتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية

تمهيد :

تعتبر القيمة العادلة من أحدث أساليب القياس المعتمدة والتي جاء بها مجلس المعايير المحاسبية الدولية IASB كبديل لمبدأ التكلفة التاريخية، ذلك لأن هذه الأخيرة غير ملائمة في نقل المعلومات لمستخدمي القوائم المالية من مسيرين ومحللين ومستثمرين وغيرهم، حيث يهتم هؤلاء ويفضلون الأسلوب الذي يلبي احتياجاتهم من المعلومات المناسبة والتي تساعدهم على اتخاذ قرارات رشيدة.

يعد الإستثمار في الأوراق المالية من الأنشطة التي تزداد وتيرة التعامل بها يوماً بعد يوم، كما أنها تزداد تعقيداً خاصة في ظل ظهور منتجات حديثة، وهذا ما أدى إلى إصدار معايير محاسبية تبين كيفية الإفصاح عن الأدوات المالية وطرق قياسها وتصنيفها.

وبناء على ما سبق، سيتم التطرق في هذا الفصل إلى المفاهيم النظرية المتعلقة بالقيمة العادلة ، والمعايير التي تدعو إلى إستخدام القيمة العادلة في العرض والقياس والإفصاح عن الأدوات المالية، وأهم العوامل التي تجعل من القيمة العادلة مفيدة لإتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية ، وعليه تم تقسيم هذا الفصل كالتالي :

المبحث الأول : مفهوم محاسبة القيمة العادلة

المبحث الثاني: المعايير المحاسبية المتعلقة بالأدوات المالية

المبحث الثالث : العلاقة بين القيمة العادلة واتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية

المبحث الأول: مفهوم محاسبة القيمة العادلة

نعرض في بداية هذا المبحث مفهوم محاسبة القيمة العادلة وذلك بتعريفها حسب ما تناوله العديد من الباحثين ومجلس المعايير المحاسبية الدولية، والمعايير التي دعت لها، ثم يتم التطرق بعد ذلك الى اظهار فائدة قرار القيمة العادلة وتأثيرها على ترشيد القرار من قبل كل من المستثمرين والمحللين والمسييرين.

المطلب الأول : تعريف محاسبة القيمة العادلة

يرى (wang, 2012) بأن القيمة العادلة ليست مفهوما جديدا، وان تعريفها لم يكن بشكل رسمي الى غاية اصدار بيان المعايير المحاسبية المالية FAS 157 قياس القيمة العادلة والذي عرف القيمة العادلة بأنها "التمن الذي سوف يتلقى عند بيع احد الأصول أو الذي سوف يدفع لنقل التزام في معاملة منظمة بين المشاركين في السوق عند تاريخ القياس".¹

ويتم تعريف القيمة العادلة على أنها "التمن الذي سوف يستلم من بيع أحد الأصول أو المدفوع لنقل التزام في معاملة منظمة بين المشاركين في السوق عند تاريخ التقييم".²

ويقصد بالقيمة العادلة: " المبلغ الذي يمكن تحديده لقيمة الأصل في سوق نشط بين اطراف على اطلاع ودراية وراغبة في التعامل، حيث يتم تحديد القيمة من خلال عملية تتم على اسس تجارية".³

وقد عرفها المعيار IAS 39 بأنها: " المبلغ الذي سيتم به تبادل أصل أو تسوية التزام بين أطراف مطلعة وراغبة في عملية تجارية بحتة⁴، دون ان يؤخذ تكاليف نقل أو التخلص من الأداة المالية في الحسبان عند تحديد القيمة العادلة".⁵

من التعريفين السابقين يتبين ان تعريف FAS 157 قد ركز على الثمن الذي سوف يستلم من بيع اصول أونقل مسؤولية (سعر الخروج)، في حين ان المعيار المحاسبي IAS 39 في تعريفه ليس من الواضح ما اذا كان السعر الذي سيدفع للحصول على اصول أو سيتلقى لتحمل مسؤولية (سعر الخروج أو على سعر الدخول) لتحديد القيمة العادلة.

1 - Haping wang, The Decision Usefulness of Fair Value Accounting in the Debt Market, thesis of doctoral Concordia University, Montreal, Quebec, Canada , October 2012, p 8.

2- une vision claire des IFRS, Indications sommaires et conseils pratiques concernant IFRS 13, Évaluation de la juste valeur, www.deloitte.ca , consultation le 30/10/2014.

3 - غسان مصطفى احمد، محاسبة القيمة العادلة بين البراءة والانتهاك، المجلة العربية لدراسات الشريعة والقانون، عمان، العدد الأول، 2014، ص12.

4- Patrick Bosch, Value Relevance of the Fair Value Hierarchy of IFRS 7 in Europe How reliable are market-to-model Fair Values?, working Papers SES, N° 439, 2012, p 5.

⁵- Andreas Schmidt, Fair value accounting and financial market crisis, to what extent is fair valuation responsible for the financial crisis?, Doctoral thesis, Lisbon, 2014, p 102.

كما ان:¹

- تعريف القيمة العادلة وفق المعيار FAS157 يشير بوضوح الى المشاركين في السوق، بينما يشير وفق المعيار IAS39 الى اطراف راغبة ومطلعة في صفقة تتم على اساس تجاري بحت؛
- بالنسبة للالتزامات يقوم تعريف المعيار FAS157 على فكرة الالتزام المحول، بينما يشير وفق المعيار IAS39 الى المبلغ الذي يمكن ان يسوى به الالتزام بين اطراف راغبة ومطلعة في صفقة تتم على اساس تجاري بحت.
- ويرى (Shamkuts,2010) ان تعريف FAS 157 ركز على:
" تاريخ القياس " والذي يعني ان تعكس القيمة العادلة ظروف السوق بتاريخ الميزانية.
" المتعاملون في السوق " من مشترين وبائعين في السوق الانسب للموجودات والمطلوبات، وأنهم يمتازون ب:
- الاستقلالية؛
- المعرفة، اي انهم على علم بقدر كافي لإلتخاذ قرار الاستثمار، ويفترض ان يكونو على دراية مثل تقارير المؤسسة عن الأصول والخصوم؛
- انهم قادرون على الدخول في صفقة تتعلق بالموجودات أو المطلوبات؛
- ان يكون دخولهم للصفقة بدوافع ودون اجبارهم على ذلك.²
- وضمن نطاق المعايير المحاسبية المالية IFRS، تعرف القيمة العادلة بأنها: "المبلغ الذي يمكن أن بموجبه تبادل أصل أو تسوية التزام بين أطراف مطلعة وراغبة في عملية تجارية بحتة".³
- وقد عرف مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB القيمة العادلة في المعيار الدولي IAS 32 الأدوات المالية بأنها:
"المبلغ الذي يمكن به تبادل أصل أو تسوية التزام بين اطراف راغبة ومطلعة، والتي تعمل في ظل ظروف السوق العادية"⁴

اتفق مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في الأونة الأخيرة على تعريف القيمة العادلة تحت معيار المحاسبة للتدوين ASC 820 و IFRS 13، "القيمة العادلة هي الثمن الذي سنتلقاه

¹ - صافي فلوخ ، عيسى هاشم حسن، محاسبة القيمة العادلة في شركات التأمين، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 33، العدد 1، 2011، ص 131.

²-Volha Shamkuts, Fair value accounting, BS-Thesis In Business Administration, university of Iclenand, January 2010, p 10.

³- C. T. Kaya ,N. Türegün, FAIR VALUE ACCOUNTING under FAS 157 and IFRS 13: EVIDENCE from BOR, GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.3 No.2, March 2014, p 8.

⁴-Mohamed zaher ouaziz, Implications de la comptabilisation des instruments financiers à la juste valeur sur l'allocation optimale des ressources , thèse de doctorat en administration, université du québec à montréal, 2013, p29.

من بيع أحد الأصول أو المدفوعة لنقل التزام بين المشاركين في السوق لاجراء المعاملة بشكل منظم في تاريخ القياس".¹

على الرغم من أن تنفيذ FAS 157 لم يغير كثيرا من تعريف القيمة العادلة، "القيمة العادلة هي الثمن الذي سوف يتلقى من بيع أحد الأصول أو الثمن المدفوع لنقل المسؤولية في معاملة منظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس".²

اما مجلس معايير المحاسبة الدولية IASC فيحدد القيمة العادلة في: " انها المبلغ الذي سيتم به تبادل موجودات أو مطلوبات مفترضة بين طرفين على دراية وراغبين في الصفقة رغم المصالح المتضاربة".³

ويستند تعريف القيمة العادلة حسب (Schmidt, 2014) على افتراض ان الكيان مستمر في نشاطه دون اية نية أو حاجة لتصفية الأدوات أو اجراء معاملات في ظروف صعبة، ويرى ان القيمة العادلة ليست المبلغ الذي يتلقاه الكيان أو يدفعه جراء صفقة اجبارية (اضطرابية).⁴

وبالتالي يمكن تلخيص هدف مجلس معايير المحاسبة الدولية في تحديد القيمة العادلة بانها السعر الذي ينظم (وبصفة غير اجبارية) صفقة ستتم بين المشاركين في السوق في تاريخ اجراء المعاملة.

من التعريفات السابقة يتبين لنا ضرورة توفر الشروط التالية:

- ان تتم عملية تدفق نقدي بين طرفين وتكون حاضرة وليست مؤجلة؛
- ان تتم الصفقة بين طرفين على دراية بكافة المعلومات المتعلقة بالصفقة ولهما رغبة في القيام بها؛
- ان تتم الصفقة في ظروف عادية.

وحسب التعاريف المقدمة نجد انها اجمعت على امرين اولها ان تتم العملية بين طرفين لديهما دراية ومعلومات كافية حول الصفقة والامر الثاني ان لا تتم العملية في حالات التصفية أو بصفة اجبارية، وعليه يمكن ان نعرف القيمة العادلة بأنها: "المبلغ الذي يقبله كل من البائع والمشتري لانجاز صفقة و في ظروف عادية".

1- Karen Y. Green, CPA, **Can Fair Value Accounting Create a Cognitive Bias? The Effects of Recognized Level 3 Fair Value on Manager Selling Decisions**, thèse of Doctoral of Philosophy in Business at Virginia Commonwealth University, March, 2015, p 8

2-Jeff Schaeffer, **the impact of FAS157 on the risk, investment structure, and performance of market participants before and during the financial crisis**, p4. <http://www.kellogg.northwestern.edu/research/risk/scholarship.htm> , consulté le: 12/04/2015.

³ - Olfa Riahi, Walid Khoufi, **Effect of fair value accounting on the company's reputation, International Journal of Accounting and Economics Studies**, 4 (1) (2016), p 36

⁴ - Andreas Schmidt, **Op.Cit**, p 102.

المطلب الثاني: مبدأ التكلفة التاريخية ومبررات التوجه نحو القيمة العادلة

يعد مبدأ التكلفة التاريخية احد المبادئ المحاسبية التي لازالت تتمسك بها النظرية المحاسبية في القياس المحاسبي، ومن اهم المبادئ التي يعتمد عليها النموذج المحاسبي المعاصر كأساس لتقويم كل من الأصول والخصوم، ويقوم مبدأ التكلفة التاريخية على عدة مبررات حيث يوفر درجة كبيرة من الموضوعية في القياس، وتكون الارقام قابلة للمقارنة، وتسهل عملية التحقق بدقة من بيانات التكلفة التاريخية، وبالتالي اعطاء درجة عالية من الثقة في المعلومات المحاسبية، وقد استمر استخدام التكلفة التاريخية كأساس للقياس والتسجيل نظرا لإعتماده على وقائع حدثت بالفعل ومؤيدة بالمستندات وغير عرضة للاختلافات في التقدير والحكم الشخصي، ويسهل التحقق منها، وتقاس بما دفع مقابلها من مبالغ نقدية أو مايعادلها وقت حدوثها، كما ان الصفة المميزة للتكلفة التاريخية هي ان القيمة النقدية الدالة للقيمة التبادلية للعملية تمثل المصدر الرئيس لقياس القيمة.¹

وبالرغم من تلك المبررات التي يقوم على اساسها مبدأ التكلفة التاريخية، واتساقه مع الفروض والمبادئ المحاسبية، إلا انه اثار كثيرا من الانتقادات حول محدودية فائدة استخدام القوائم والتقارير المالية الناتجة عنه، خصوصا عدم ملاءمة المعلومات المحاسبية لإتخاذ القرارات، ويقصد بذلك حالات التضخم حيث أن القيم التاريخية تصبح غير واقعية وبالتالي لا تمثل القوائم المالية المركز المالي الحقيقي للمؤسسات الإقتصادية، إضافة الى صعوبة المقارنة بين المراكز المالية خلال عدة فترات محاسبية متتالية، خاصة مع تغير الظروف الإقتصادية التي تتميز بالديناميكية المتغيرة والمتقلبة بشكل مستمر، وتغير القوة الشرائية لوحدة النقد، فحسب (Cristina-Maria, 2012) فان استخدام محاسبة التكلفة التاريخية بدلا من محاسبة القيمة العادلة قد يؤدي الى احتمال حدوث نقص كبير في القابلية للمقارنة،² هذا وبعد تزايد انتقادات مستخدمي البيانات والمعلومات المالية لمبدأ التكلفة التاريخية وضعف ثقتهم في المعلومات المالية المعدة على اساسه، بدأ التوجه نحو القيمة العادلة.³

¹- هواري معراج وآخرون، إشكالية تطبيق القيمة العادلة كأساس للقياس والافصاح في القوائم المالية للبنوك التجارية الجزائرية، الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة (IFRS.IAS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA): التحدي، يومي 13-14 ديسمبر 2011، جامعة سعد دحلب البليدة ص ص 7- 8.

²- Mărcuş Cristina-Maria, **the interplay between accounting and economic crises-an analysis of accounting regulations**, PHD thesis, Babes Bolyai University, Cluj Napuca-Roumanie, 2012, p 42

³-خالد بن عبد الرحمن جمعة يونس، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للادوات المالية على عوائد الاسهم، رسالة ماجستير،الجامعة الاسلامية-فلسطين، 2011، ص ص 19-20.

ان العدول عن مبدأ التكلفة التاريخية والتوجه نحو القيمة العادلة كانت نتيجة أسباب عديدة أهمها:

- ان المحاسبة وفق مبدأ التكلفة التاريخية لا تصلح لان تكون اساسا مناسباً للقياس المحاسبي لانها لم تعد قادرة على اعطاء المعلومات الملائمة لإتخاذ القرارات والتي تطلبها الاطراف المختلفة المستخدمة لها، ومن هنا اصبح ضروري البحث عن مقاييس أخرى بخلاف مبدأ التكلفة التاريخية حتى ولو اقتضى الامر التنازل عن الموضوعية بمعناها التقليدي؛
- ان تطبيق القيمة العادلة يسمح للمؤسسات بامتلاك قوائم مالية أكثر ملاءمة لاحتياجات المستثمرين، في حين ان مبادئ محاسبة التكلفة التاريخية والحذر وغيرها من مبادئ المحاسبة التقليدية لا تسمح للمؤسسة بعكس واقعها الإقتصادي ومتابعة تطورات السوق المالية؛¹
- ان محاسبة القيمة العادلة لا تتناول فقط تسجيل اقتناء الموجودات بل تبحث في ابعدها من ذلك، وهي المخاطر المالية الناجمة عن الاحتفاظ بها وهي مخاطر اقتصادية ناشئة عن التقلبات في القيمة السوقية؛²
- ان تطبيق القيمة العادلة جاء لتعزيز محتوى المعلومات من البيانات المحاسبية والمالية، كما لوحظ من قبل مجلس معايير المحاسبة المالية IASB في معايير المحاسبة "فقد صممت معلومات حول القيمة العادلة للأدوات المالية لمساعدة المستخدمين في الحصول على المعلومات المالية لوضع تقديراتهم الخاصة وتأكيد أو تصحيح تقديراتهم السابقة"؛³
- ويرى (العاني وآخرون، 2014) ان التقويم على اساس القيمة العادلة يعتبر مؤشراً افضل لاداء المؤسسات الاقتصادية لانه يعكس تحركات قيمة الإستثمارات التي تحت سيطرتها وبالتالي فهي توفر أسلوباً أكثر موضوعية لقياس أثرها على القرارات المتعلقة بشراء الإستثمارات أو التخلص منها خلال الفترة.⁴
- وحسب ما سبق يتبين انه رغم ما تتمتع به التكلفة التاريخية من موثوقية عالية غير ان ذلك لم يكن كافياً لتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات القوائم المالية لانها تفتقد لخاصية الملائمة، وهو الامر الذي ولد مبدأ محاسبي يدعى بمحاسبة القيمة العادلة، والذي يتمتع بالملائمة في تقديم المعلومة.

¹ - Omar Taouab, Comparative Value Relevance among Domestic Accounting Standards and IFRS: A Moroccan Stock Market Perspective, Journal of Accounting and Auditing; Research & Practice <http://www.ibimapublishing.com/journals/JAARP/jaarp.html> Vol. 2016, Article ID 575611, p 2.

² - صفاء احمد العاني، منى كامل، دور تبني معايير الابلاغ المالي الدولية الموجهة نحو القيمة العادلة في الازمة المالية العالمية، المؤتمر العربي السنوي العام الأول، واقع مهنة المحاسبة بين التحديات والطموح، بغداد- العراق، 2014، ص 8.

³ - Badreddine Hamid, Houda elabidi, L'information comptable en juste valeur : quelle utilite pour les investisseurs, "La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, Strasbourg, France, version 1 , 2010, p 3.

⁴ - صفاء احمد العاني و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص 9.

المطلب الثالث: تقييم القيمة العادلة

القيمة العادلة هي إحدى طرق قياس الأدوات المالية التي تظهر في قائمة المركز المالي للكيان، حيث يرى انصار القيمة العادلة بأن الأدوات المالية المقدمة وفق القيمة العادلة تعكس ظروف السوق الحالية، وبالتالي زيادة الشفافية، والمساعدة في اجراءات تصحيحية سريعة، ودعم المستثمرين لفهم مخاطرها، وتعد أكثر أهمية من محاسبة التكلفة التاريخية.

ولكن هناك بعض المخاوف والقضايا المرتبطة بقياس القيمة العادلة للأدوات المالية، ويتمثل المشكل الرئيسي في ان القيمة العادلة غير موثوقة ويحتمل ان تكون مضللة للأدوات المالية المحتفظ بها لفترة اطول، خاصة الى غاية تاريخ الإستحقاق، فاسعار السوق الحالية يمكن ان تتأثر بعدم كفاءة السوق، اضافة الى مشاكل السيولة أو لاعقلانية المستثمر، كما ان محاسبة القيمة العادلة المستمدة من نماذج التقييم غير موثوقة، كما تساهم محاسبة القيمة العادلة في تقلبات الدورة الاقتصادية للنظام المالي.¹

وعليه يتبين ان محاسبة القيمة العادلة تتميز بإيجابيات كما ان لها سلبيات، وسيتم تقييم إيجابياتها وسلبياتها ليس فقط من وجهة النظر الداخلية للمؤسسة انما وجهة النظر الخارجية، و يمكن اظهار ذلك فيما يلي:

الفرع الاول- إيجابيات القيمة العادلة: تتميز القيمة العادلة بالعديد من المزايا اهمها:²

- توفر معلومات مالية موثوقة وملائمة لإتخاذ القرار الإقتصادي الصحيح؛
- تمكن من التنبؤ بالسيولة النقدية المستقبلية التي هي الحاجة الاساسية للمستثمرين الحاليين والمتوقعين والدائنين؛
- تخفف الى حد كبير من حدة تباين المعلومات بين الاطراف الداخلية والخارجية؛
- توفر صورة أكثر شفافية للوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية، وما يرافقها من تأثيرات على سلوك مستخدمي البيانات المالية، وسلوك الأسواق المالية.

كما انها:

- ملائمة لانها تعكس الظروف الاقتصادية الحالية للموارد الاقتصادية والالتزامات، والتي على اساسها يمكن لمستخدمي القوائم المالية اتخاذ قراراتهم³؛

¹ - Andreas Schmidt, **Fair value accounting and financial market crisis, to what extent is fair valuation responsible for the financial crisis**, Doctoral thesis, Lisbon, 2014, p 70.

² - صافي فلوح ، عيسى هاشم حسن، مرجع سبق ذكره، ص 133.

³ - http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/samplechapter/KothariCh2.pdf,

consulté le : 15/09/2016

- تضمن وجود صلة بين القيمة التي تحددها المؤسسات والتطور الذي يحدث للقيم في سوق الأوراق المالية؛
- يتوفر من خلالها اجراء المقارنات في تقييم العناصر المتشابهة وبطرق مماثلة؛¹
- تسمح بالمقارنة بين الأصول القابلة للإستبدال خاصة بالنسبة للأدوات المالية، كما تقلل الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة المتداولة للمؤسسات المدرجة؛²
- تسمح بالرقابة الادارية للمؤسسة فهي توفر قاعدة بيانات للمسيرين تمكنهم من الحساب والمراقبة التي تزيد من حقوق المساهمين.³

ويدور الاختلاف التقليدي بين الملائمة، وهي فائدة المعلومات المحاسبية لمختلف المستخدمين، والموثوقية، وهي دقة المعلومات. في الواقع، تماما ما كتب حول القيمة العادلة يشير الى أنه يوفر المزيد من المعلومات الملائمة للمستثمرين والدائنين من التكلفة التاريخية، غير هذه الأخيرة تعتبر أكثر موضوعية وموثوق بها من القيمة العادلة⁴

حيث أن واضعي المعايير المحاسبية في مواجهة مع المفاضلة الكلاسيكية والمعروفة بين الملائمة والموثوقية: "النموذج المرتكز على القيمة العادلة قد يكون أكثر ملاءمة في حالات معينة، ولكن أسعار السوق تكون اسهل للتحقق واصعب للتلاعب"، والمفاضلة الأخرى: "القيمة العادلة تعترف بالخسائر في وقت مبكر، وبالتالي تمكن المؤسسات من اتخاذ التدابير المناسبة وفي وقت مبكر، فهي تجنب اخفاء المشاكل المحتملة، كما انها تحدث تقلب في القائمة المالية".⁵

وحسب (BRÎNZĂ, BENGESCU, 2016) فإن اهم الصفات والانتقادات التي وجهت لمحاسبة التكلفة التاريخية و محاسبة القيمة العادلة تتعلق بالموثوقية والملائمة، حيث أن محاسبة التكلفة التاريخية تعطي انطباعات خاطئة حول تطور الصفقات، بينما يجد ان محاسبة القيمة العادلة غالبا مفيدة للمستثمرين من خلال

¹- سعد سلمان عواد المعيني، سارة عبد الملك عبد الحميد، اثر القيمة العادلة في نتائج النشاط للمصارف التجارية الاهلية، مجلة التقني، العراق، المجلد السادس والعشرون، العدد الرابع، 2013، ص167.

² - Victor Munteanu, Marilena Zuca, **Debate Regarding Measuring Accounting Value: Historical Cost against Fair Value**, Academic Journal of Economic Studies Vol. 1, No.4, December 2015, p 95.

³ - **Ibid**, p 96.

⁴ - Massimo Costa, Giusy Guzzo, **Fair Value Accounting versus Historical Cost Accounting: a theoretical framework for judgment in financial crisis**, p3 ,

http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/Massimo_Costa_Giusy_Guzzo_paper.pdf

⁵ - Volha Shamkuts, **op-cit** , p 16.

تزويدهم بمعلومات حول أداء الأسهم، وهي أفضل وسيلة تمدهم بالمعلومات الضرورية، كما انها افضل نموذج متاح للابلاغ المالي وفي الوقت المناسب.¹

الفرع الثاني- سلبيات القيمة العادلة: وجهت للقيمة العادلة عدة انتقادات نذكر من اهمها مايلي:²

- صعوبة الوقوف على الظروف المحيطة بالقيمة العادلة، وبالتالي عدم دقة وحيادية قياس القيمة العادلة؛
 - تعدد طرق قياس القيمة العادلة، وهذا يؤدي الى نتائج مختلفة وفق كل طريقة قياس؛
 - يكتنف القيمة العادلة الكثير من التعقيد؛
 - ان الاعتراف بالقيمة العادلة وتحديد قيمتها ينطويان على قدر كبير من الحكم الشخصي واتباع اسس متباينة.
- كما ان:³

- هناك غموض في تعريف القيمة العادلة؛
- تفتقر للتحقق؛
- تفتقر لكفاءة التسيير في التحديد؛
- التقلب وعدم الاستقرار الناتجة الذي تسببه تقارير القيمة العادلة.⁴

وأشار النقاد الى السلبيات التالية للقيمة العادلة:

- القيمة العادلة مرتكزة على نماذج لا يمكن الإعتماد عليها، ويمكن ان تخضع للتلاعب الاداري في ظل التقييمات الذاتية التي تشارك في تقديرها، ويمكن للاسعار ان تكون مشوهة بسبب عدم كفاءة السوق، والاستثمار أو اللاعقلانية أو مشاكل السيولة، وان القيمة العادلة قد خلقت تقلبات لا مبرر لها في القوائم المالية؛

¹- Diana Elena Brinza, Marcela Bengescu, **Accounting based on the historical cost versus accounting based on fair value**, lucrari stintifice, Management Agricol, Vol. 18 Issue 2 Serial I, 2016, p 149.

²- فلة حمدي وبنجلاء نوبلي، استخدام القيمة العادلة لتحقيق متطلبات مبادئ حوكمة الشركات، الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحل من الفساد المالي والاداري، يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر-بسكرة، ص 10.

³ - http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhigherred/samplechapter/KothariCh2.pdf, consulté le : 15/09/2016.

⁴ - Izette Kluever , **the usefulness of fair value : the the users'views within the context of the conceptual framework for financial reporting**, thesis of Masters, University of Greenwich, 2012, p 8.

- مفهوم القيمة العادلة يتناقض مع مبدأ الاستمرارية، والذي ينص أساسا على انه من المتوقع ان توأصل المؤسسة عملياتها في المدى المتوسط والبعيد، كما تم انتقاد القيمة العادلة لتكاليف التنفيذ العالية التي تتسبب فيها.¹

- تحدث تقلبات شديدة في القوائم المالية، كما انها يمكن ان تحدث تقلبات دورية ضخمة في القياسات المحاسبية²

وحسب (Vera Palea , 2014) فإن التكلفة التاريخية والقيمة العادلة لا ينبغي اعتبارهما متنافسين، لأنها يخدمان أغراضا مختلفة، ولان محاولة اختيار احدهما من شأنه ان يحرم مستخدمي البيانات المالية من الحصول على المعلومات الكاملة والمفيدة لصنع القرار، فالتكلفة التاريخية توفر للمستثمرين مع تكلفة الاستثمار، في حين أن القيمة العادلة تعطي قياس العائد الذي تتوقع الإدارة الحصول عليه، كما ترى بان معرفة القيمة العادلة امر مهم، لكنها لوحدها ليست كافية، حيث يجب توفير كلا من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة فهما يقدمان معلومات كاملة ومفيدة للمستثمرين عندما يكونان معا فقط.³

وحسب (Betakova et all, 2014) فان محاسبة القيمة العادلة لم تعد المنهج الاساسي للمحاسبة في أوروبا فهي موضع شك، اما حسب المعايير المحاسبية IFRS فتبقى محاسبة القيمة العادلة والتكلفة التاريخية عبارة عن اساليب اختيارية من قبل الشركات والمؤسسات المالية،⁴ ويوأصل مجلس المعايير المحاسبية الدولية تطوير مفهوم محاسبة القيمة العادلة في محاولة للحد من غموض هذا النهج وتوضيح فائدته وامكانية تطبيقه، ورغم ذلك لا يزال للقيمة العادلة العديد من النقاد.⁵

فبعد النقاشات التي تعرضت لها القيمة العادلة بين مؤيدين ومعارضين، فقد اجمع مؤيدوها على امتلاكها خاصية الملاءمة، كما اجمع معارضوها على انتقادها لخاصية الموثوقية، وعليه يمكن بأن نخلص الى النموذج المختلط هو الانسب وذلك لانهما يقدمان خصائص مختلفة وكلها تخدم احتياجات المستخدمين.

¹ - Volha Shamkuts, op-cit, p 16.

² - Massimo Costa, Giusy Guzzo, op-cit, p 2.

³ - Vera Palea, Fair value accounting and its usefulness to financial statement users , Journal of Financial Reporting and Accounting Vol. 12 No. 2, 2014 p 112.

⁴ - Betakova.J, Hrazdilova-Bockova & Skoda.M, fair value usefulness in financial statements, DAAAM International scientific Book, 2014, p 438

http://www.daaam.info/Downloads/Pdfs/science_books_pdfs/2014/Sc_Book_2014-035.pdf consulté le : 10/08/2016.

⁵ - Adem.

المطلب الرابع: مقارنة محاسبة القيمة العادلة ومحاسبة التكلفة التاريخية

لمناقشة مزايا وعيوب القيمة العادلة فإنه من الضروري النظر للبديل، و تركز المناقشات الجارية على مسألة ما إذا كان محاسبة القيمة العادلة تحسن من محاسبة التكلفة التاريخية، اذ يجادل انصار القيمة العادلة بأنها أكثر ملائمة من محاسبة التكلفة التاريخية لأنها توفر معلومات متلائمة مع السوق مما يزيد من الشفافية ويمكن من القيام بالاجراءات التصحيحية الفورية في بيئة الأعمال المتغيرة بسرعة اليوم، اذ ينبغي أن تعكس البيانات المالية الواقع الإقتصادي الأساسي للشركة بدلاً من ملخص الصفقات الماضية، ولمؤيدي القيمة العادلة حجة أخرى بأنه في اي وقت لم يتم عقد موجودات مالية بالقيمة الإقتصادية يمكن للتقارير المالية ان يكون متلاعب فيها من خلال الشراء والبيع الانتقائي للاصول،¹ حيث يقدم الجدول التالي مقارنة بين القيمة العادلة ومحاسبة التكلفة التاريخية:

الجدول رقم (1.1): مقارنة محاسبة القيمة العادلة بمحاسبة التكلفة التاريخية

المفهوم	محاسبة القيمة العادلة	محاسبة التكلفة التاريخية
الملائمة	- القياس وفق القيمة العادلة أكثر ملائمة للمستثمرين والمقرضين لانه يعكس سعر السوق الحالي للأصل أو الالتزام؛ - يوفر تغذية عكسية (راجعة)؛ - التوقيت المناسب.	- القوائم المالية وفق التكلفة التاريخية لا تقدم معلومات ملائمة للمستثمرين؛ - المعلومات غير محدثة.
الموثوقية	- تقديرات القيمة العادلة في الأسواق غير النشطة قد لا يمكن الإعتماد عليها (قد لا تكون جديدة بالثقة).	- مبنية على الاحداث الفعلية، والمبالغ المسجلة موثوقة وقابلة للتحقق وخالية من التحيز الاداري.
القابلية للمقارنة	- رغم ان القيمة العادلة يمكنها القياس بشكل موثوق وتعزز القابلية للمقارنة، ومع ذلك فهي تحتاج الى تحسين امكانية المقارنة بين قياسات القيمة العادلة.	- يمكن للقياسات وفق التكلفة التاريخية ان تعيق قابلية المقارنة من خلال عدم القدرة على تحديد أوجه الشبه بين العناصر المتشابهة و أوجه الاختلاف بين العناصر المختلفة .
التناسق (الثبات)	- ان إستخدام القيمة العادلة يطبق وباستمرار مقارنة تقييم وحيدة على طول الزمن.	- التكلفة التاريخية هي مزيج من اساليب التقييم، فهي تبلغ عن الصفقات السابقة وفق مبالغ تاريخية، ويتم الابلاغ عن الصفقات الجارية وفق القيمة العادلة.
.../...		

¹ - Volha Shamkuts, op-cit, p 15-16.

.../...		
الإعتراف بالعوائد (تحقق الايرادات)	- الأرباح يمكن قياسها باستمرار وفقا لتغيرات القيم الاقتصادية للحقوق والالتزامات.	- الأرباح يتم قياسها في نقاط منفصلة عندما تكون معايير الإعتراف بالايادات متاحة، وذلك بإستخدام مبدأ الربط لقياس النفقات.
الابلاغ المالي	- الميزانية هي الوسيلة الوحيدة لنقل المعلومات للمساهمين؛ قائمة الدخل لا تبلغ عن القيمة لكنها تقيس التغيرات الدورية في القيمة وبالتالي تبلغ عن الخطر.	- قائمة الدخل هي المسؤولة عن نقل المعلومات للمساهمين وليست الميزانية.
ادارة الأرباح	- الأرباح غير مفيدة فيما يخص الأرباح المستقبلية أو القيمة، الأرباح تمثل التغيرات في القيمة ولهذا فهي لا يمكنها التنبؤ بتغيرات القيمة المستقبلية، ولا تبلغ عن القيمة.	- محاسبة التكلفة التاريخية تخلق فرصا لتحقيق الأرباح.

Source : Volha Shamkuts, op-cit, p16- 17.

المطلب الخامس: تأثير محاسبة القيمة العادلة في القوائم المالية

إن قياس اصول وخصوم الشركات بإستخدام القيمة العادلة يؤثر على قوائمها المالية خاصة الميزانية وقائمة الدخل، فعندما يتم الإفصاح عن الاصول والخصوم وفق لقيمتها العادلة، فإن اي فرق بين التكلفة الأصلية للأصل والقيمة العادلة في الفترة السابقة يجب القيام بتسجيله، واحدى الطرق للقيام بذلك هو إستخدام بديل للتقييم، بالاضافة الى ذلك فإن الأرباح والخسائر غير المحققة والناجحة عن التغير في القيمة العادلة يجب تسجيلها، وقد يتم الإفصاح عن الأرباح والخسائر غير المحققة كجزء من أسهم المساهمين، وبدلا من تسجيل الأرباح والخسائر غير المحققة الناتجة عن التغيرات في القيمة العادلة كجزء من حملة الأسهم الأسهم، قد يتم تسجيل الأرباح والخسائر غير المحققة في بيان الدخل لان القيم العادلة تتغير باستمرار، ويرجح البعض بأن الإعتراف بهذه الأرباح والخسائر في صافي الدخل هو أمر مضلل، وفي محاولة لحل هذه القضية تم ادخال مفهوم الدخل الشامل والذي يشمل جميع الايرادات والأرباح والمصاريف والخسائر المفصح عنها في قائمة الدخل، وكل الأرباح والخسائر التي تتجاوز الدخل الصافي لكن تؤثر على أسهم المساهمين.

ان المعلومات المقدمة من الميزانيات وقوائم الدخل وفق القيمة العادلة تقدم الخصائص التالية:

- تقارير قائمة الدخل "الدخل الإقتصادي" لأنها ببساطة التغير في القيمة الزمن؛
- تقارير الدخل تشرف على التسيير، واطافة قيمة للمساهمين؛

- الأرباح تفتقر للمعلومات حول الأرباح المستقبلية، فالأرباح تتغير في القيمة ولهذا فلا يتوقع تغيرات القيمة مستقبلاً؛

- ان قائمة الدخل لا تعلم بالقيمة، لكنها تقيس التغيرات الدورية في القيمة وبالتالي تقيس المخاطر، في حين انه يعطي تقرير عن العوائد لفترة واحدة.¹

حيث أن المعالجة المحاسبية للقيمة العادلة للموجودات والمطلوبات تختلف استناداً إلى طول الفترة الزمنية التي يعتمدها المدير لعقد تلك الموجودات أو المطلوبات، وان طول المدة يؤشر ما إذا كان التغيرات في القيمة العادلة يتم تحديدها في بيان الدخل أو في بيان الدخل الشامل احر، عندما يحدث إعادة تقييم القيمة العادلة للموجودات أو مطلوبات، يتم إدراج التعديل على الميزانية العمومية،

وإذا تم سرد الموجودات أو المطلوبات كضمانات للتداول والمزعم عقدها لمدة ثلاثة أشهر أو أقل، اما المكاسب والخسائر غير المحققة في قائمة الدخل تظهر كجزء من الدخل التشغيلي إذا تم تصنيف الضمان كأصل متاح للبيع أو التزامات المفترض عقدها بين ثلاثة أشهر إلى أجل غير محدد، وتظهر أي مكاسب أو خسائر في بيان الدخل الشامل الآخر عندما يتم تداول أي من التصنيفين السابقين للضمانات، بمعنى ان أي تحقق للربح أو الخسارة يعترف به في بيان الدخل.²

وهناك أيضاً مجموعات فرعية من النقاشات عموماً، واحداها يتعلق بتعريف القيمة العادلة، فكما لوحظ في وقت سابق، بان مجلس معايير المحاسبة المالية حددت القيمة العادلة بسعر الخروج، ومع ذلك هناك العديد من التعاريف المتضاربة بما في ذلك التكلفة الحالية، صافي القيمة القابلة للتحقق، والقيمة المستخدمة، وتركز وجهة النظر الثانية على انه حيثما تكون تغيرات في القيمة العادلة فانه ينبغي الإبلاغ عنها إما مباشرة في صافي الدخل، ومن خلال الدخل الشامل الآخر أو الكشف عنها في الحواشي(الهوامش).³

وقد صممت الممارسات المحاسبية في وقت مبكر وكذا القواعد لتسجيل نتائج المعاملات وتخصيص النتائج المالية عبر فترات إعداد التقارير، وغالبا ما يشار إلى هذا النموذج كنموذج الإيرادات/النفقات، حيث يعتبر بيان الدخل هو الركيزة بشكل أساسي⁴

¹- Volha Shamkuts, **op-cit**, pp13-14.

²- Karen Y. Green, CPA, **op-cit**, p11.

³- Sanders sheffer, **Evaluating the Impact of Fair Value Accounting on Financial Institutions: Implications for Accounting Standards Setting and Bank Supervision**, Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper No. QAU 12-01, 2011, p 10.

⁴- **Ibid**, p 7.

وهناك طريقة أخرى يمكن أن تشوه القيمة العادلة بما صورة الأرباح هو أنه يمكن التلاعب بها من قبل الإدارة لإظهار النتيجة المرغوب فيها.¹

وتتأثر قائمتي الدخل والتغير في حقوق المساهمين بالتغير الحاصل في القيمة العادلة للأدوات المالية نتيجة قياسها وتقييمها بالقيمة العادلة، حيث تنشأ مكاسب أو خسائر نتيجة هذا التغير، ويتم الاعتراف بها في تلك القوائم في فترة حدوثها، وتنقسم هذه المكاسب والخسائر الى:²

- مكاسب وخسائر محققة وهي عبارة عن الفرق بين التكلفة أو التكلفة المعدلة للأداة المالية وصافي سعر البيع الفعلي لهذه الأداة؛

- مكاسب وخسائر غير محققة وهي عبارة عن الفرق الذي ينتج عن الاحتفاظ بالأداة المالية التي لم تبع والتي تنشأ بسبب حدوث تغيرات في القيمة العادلة خلال فترة الاحتفاظ بها.

ومما سبق نستنتج بأن الميزانية وقائمة الدخل تتأثران بالتغيرات التي تحدث في القيمة العادلة وتقوم بتسجيل الفروقات الحاصلة، لغرض التقييم من جهة، ومن أجل توفير معلومات حول اداء المؤسسة والتغير الحاصل في ارباح وخسائر أسهمها من جهة أخرى.

المبحث الثاني: المعايير المتعلقة بالأدوات المالية

ونناقش في هذا المطلب معايير المحاسبة الدولية للقيمة العادلة التي تناولت الأدوات المالية، بدءاً بالأدوات المالية ثم التطرق للمعايير المالية الدولية التي تتناولها، ونناقش قواعد الإفصاح وقياس الأدوات المالية وفق القيمة العادلة.

المطلب الأول: مقدمة حول الأدوات المالية

محاسبة الأدوات المالية معقدة نوعاً ما، وإن الحصول عن صورة حقيقة وعادلة لقيمة المؤسسة الإقتصادية هي نهج مرغوب فيه، لكن مع تزايد الأدوات المالية تعقيداً، تصبح قواعد المحاسبة هي الأخرى أكثر تعقيداً، فقد زاد إستخدام محاسبة القيمة العادلة كميزة للقياس في المعايير المحاسبية بشكل ملحوظ في الأونة الأخيرة، تزامناً مع تطور الأسواق المالية وتطوير الأدوات المالية المعقدة.³

1- Sanders sheffer, **op-cit**, p 37.

² - خالد عبد الرحمن جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 47.

³ - Slavko Šodan, **The impact of fair value accounting on earnings quality in eastern European countries**, Procedia Economics and Finance 32 (2015), p 1770.

كما ان كل من الأدوات المالية والأدوات غير المالية نجد حولها العديد من الرؤى الأساسية المتضاربة بين قياس الأدوات المالية بالقيمة العادلة، والبنود غير المالية على اساس التكلفة التاريخية، اذ يعترف واضعو المعايير المحاسبية بأنه في اي وقت فالحدود مرسومة بين بنود القوائم المالية مع خصائص القياس المختلفة لبعض التعقيدات والتناقضات هي التي تنتج غالباً.

ويقال أن هناك منطقاً إقتصادياً في رسم خط بين الأدوات المالية والبنود غير المالية، والأكثر من ذلك رسم خط يتضمن بعض الأدوات المالية دون غيرها.¹

الفرع الأول: مفهوم الأدوات المالية

ان مصطلح "الأداة المالية" يشمل مجموعة واسعة ومختلفة من القطاعات المالية المختلفة، وفي هذا الصدد نميز بين نوعين من الأدوات المالية الأساسية والأدوات المالية المشتقة.

لتعريف الأدوات المالية فمن المنطق النظر الى المعيار المحاسبي الدولي 32 الأدوات المالية: العرض 32 IAS، ويهدف هذا المعيار الى خلق مبادئ لتقديم الأدوات المالية في القوائم المالية، وبشكل خاص فإن المعيار المحاسبي الدولي 32 IAS يحدد تصنيف الأدوات المالية الى أصول مالية وخصوم مالية وأدوات حقوق الملكية.²

ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي 32 IAS يتم تعريف الأداة المالية بأنها: "اي عقد ينشأ عنه أصل مالي في كيان ما والتزامات مالية أو أدوات حقوق ملكية لكيان آخر".³

ويوجد نوعان من الأدوات المالية تتمثل في:

اولاً- الأدوات المالية الأساسية:

إن الأداة المالية الأساسية تعني الاستثمار المالي الذي يستمد قيمته مباشرة إلى قيمته السوقية، اذ لا يتم تحديد القيمة بالإعتماد على ورقة مالية أخرى، ومن أمثلة الأدوات المالية الأساسية: الأسهم، وحقوق المشاركة والسندات، ذمم مدينة، ذمم دائنة، وشهادات الإيداع والفواتير، واي شئ آخر له قيمته الخاصة.

¹- Ashford C.Chea, **Fair Value Accounting: Its Impacts on Financial Reporting and How It Can Be Enhanced to Provide More Clarity and Reliability of Information for Users of Financial Statements**, International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 20; November 2011, p 14.

²- <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32>. Consulté le : 03/10/2016.

³- Oludimo Oluseun Ehalalye, **An evaluation of the predictive value of bank fair values**, A thesis of Doctor of Philosophy , the Victoria University of Wellington, 2014, p 27 .

ثانيا- الأدوات المالية المشتقة:

هي الأدوات المالية غير الأساسية، والتي تسمى الأدوات المالية المتفرعة أو المشتقات فقط، والسمة الرئيسية للأداة المالية المشتقة ان قيمتها ترتبط بأداة مالية أخرى (الأداة المالية المشتقة هي عقد مالي مشتقة من أداة مالية كالسهم أو السند، ويتغير سعرها تبعاً لتغيرات اسعار الأداة المالية الأصلية وتسويتها في الغالب تكون مستقبلية).¹ وحسب ما نص عليه المعيار المحاسبي الدولي IAS39 فإن المشتقة المالية هي أداة مالية أو عقد آخر ضمن نطاق معيار المحاسبة الدولي IAS39 يتحقق فيه الشروط التالية:

- قيمتها تتغير استجابة للتغير في سعر فائدة محدد أو سعر أداة مالية، أو سعر سلعة أو سعر صرف عملة اجنبية أو مؤشر اسعار أو التصنيف الائتماني أو اي متغير آخر؛
- لا تتطلب أولياً صافي المبلغ المستثمر أو صافي مبلغ مستثمر أقل من المبالغ المطلوبة للعقود الأخرى التي يتوقع ان تكون لها استجابة مماثلة للتغيرات في عوامل السوق؛
- يتم تسديدها في تاريخ مستقبلي.²

جميع المشتقات هي عبارة عن عقود، وتشمل المشتقات كمثال عقود الخيارات، الحد الأدنى لسعر الفائدة، والحد الأقصى لسعر الفائدة، واتفاقيات القروض بسعر فائدة ثابت، والعقود الأجلة، والسندات المدعومة بالرهن العقاري وانواع أخرى التي تكون متضمنة في الأصول والخصوم (المشتقات الضمنية)، وعموماً يرتبط تنفيذ العقد بالقيمة الحقيقية أو المالية للأصول أو بمؤشر الأوراق المالية.³

وقد ازداد عدد وتنوع الأوراق المالية بشكل كبير في الأونة الأخيرة، ولان التعقيد والابتكار المستمر للمشتقات لم يتم العثور على تعريف موحد وشامل للمشتقات، وفي كثير من الحالات الأدوات المالية المشتقة يتم اشتقاقها من الأدوات المالية الأساسية، وفي الأونة الأخيرة تزايد إعادة تركيب الأدوات المالية المشتقة لابتكار منتجات جديدة، حيث أن استخدام المشتقات المالية قد يكون بغرض الاحتياط أو المضاربة أو المتاجرة، وبصفة خاصة فالتحوط من الوضعيات المحفوفة بالمخاطر في النشاط والقطاع المالي له أهمية كبيرة بالنسبة للشركات الخاصة، فهم يستخدمون المشتقات للتقليل أو للوقاية من التطورات غير الملائمة.⁴

¹ - Andreas Schmidt, **op-cit**, p 75.

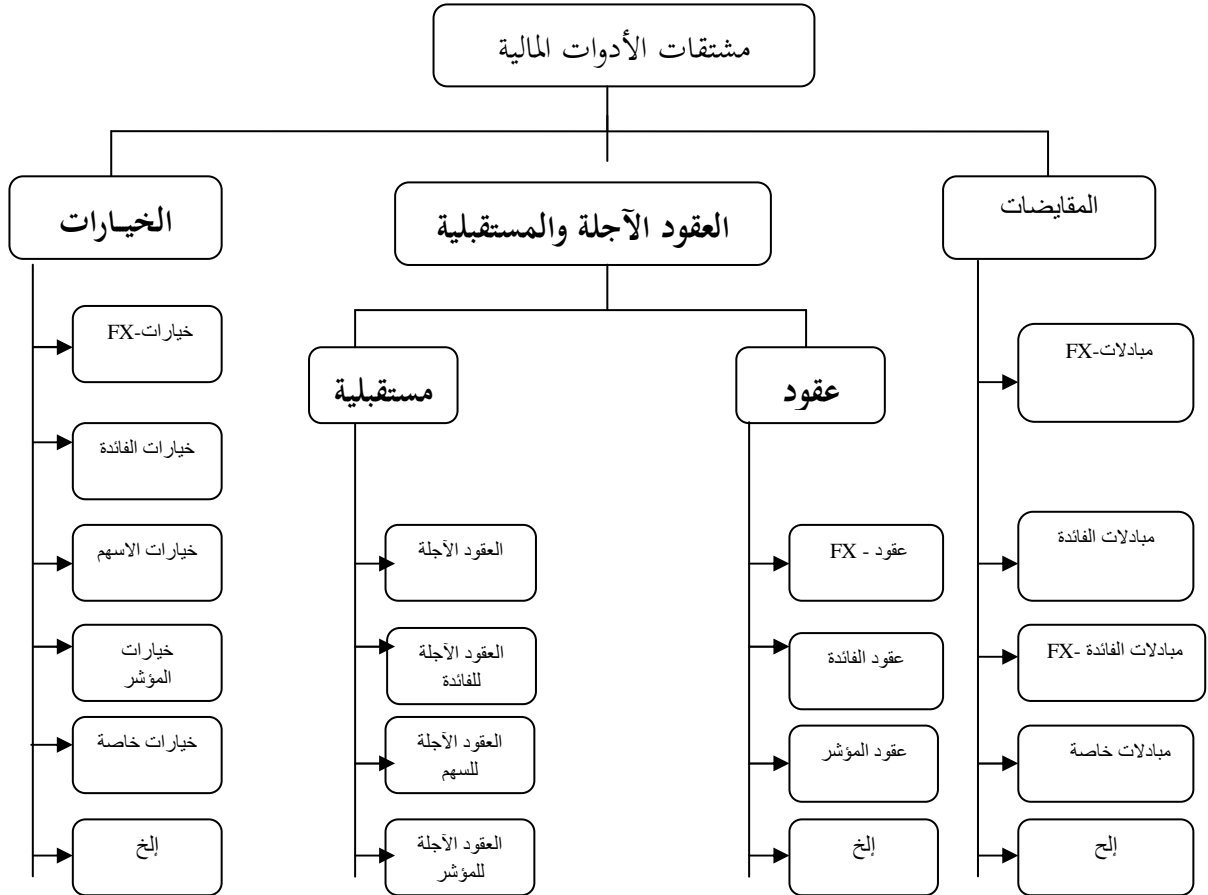
² - بوسبعين تسعديت، المشتقات المالية كأداة للتحوط من المخاطر المتعلقة بالمعلومة المحاسبية والمالية، الملتقى الدولي بجامعة العقيد آكلي محمد أولحاج البويرة، بعنوان: إدارة المخاطر المالية واثرها على اقتصاديات العالم، البويرة، 2012، ص 3.

³ - Andreas Schmidt, **op-cit**, p 76.

⁴ - **Ibid**, p75.

والمخطط التالي يظهر الفرق بين ثلاثة انواع من الأدوات المالية المشتقة، وكذلك بإستخدام المعايير المحاسبية الدولية IFRS تصنف الأدوات المالية الى فئات:

الشكل رقم (1.1): تصنيف الأدوات المالية



Source : Andreas Schmidt, op-cit, 2014, p 75.

اذن بالاضافة الى وجود الأدوات المالية الاساسية التي يتم تحديد قيمتها حسب سعرها في السوق، فقد ظهرت أدوات مالية أكثر تعقيدا والتي يتطلب معالجتها اصدار معايير محاسبية تلائمها، وهو ما سنتناوله في المرحلة الموالية.

المطلب الثاني: تطور المعايير المحاسبية IFRS الخاصة بالأدوات المالية

*نظرة عامة للمتطلبات الأساسية للأدوات المالية وفق المعايير المحاسبية الدولية IFRS

ان النقاشات حول محاسبة القيمة العادلة لاتزال متواصلة فقد امضى الاكاديميين والممارسين والمؤسسات 20 سنة للبحث عن حلول حول هذه النقاشات، حيث اصدر مجلس المعايير المحاسبية المالية IASB ومجلس معايير المحاسبة المالية FASB مؤخرًا معايير جديدة لقياس القيمة العادلة التي تطبق مبادئ على الأدوات المالية وغيرها من الإستثمارات،¹ وفي ظل الطبيعة الديناميكية للأسواق المالية الدولية فإن المعايير المحاسبية وقواعد الإبلاغ للأدوات المالية تتطور باستمرار، فمحاسبة الأدوات المالية تعد جزءًا مهمًا من دورة حياة أي تجارة لان عملياتها تنشئ اصول وخصوم مالية، ولذا فإن مجلس المعايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) يقومان باستمرار بمراجعة متطلبات المحاسبة،² وتطوير المعايير المحاسبية التي ترتبط بشكل وثيق مع معايير التقارير المالية الدولية، لتوسيع متطلبات الإفصاح، والسماح أيضا للكيانات التجارية بالتوسع في تطبيق القيمة العادلة.³

ان محاسبة الأدوات المالية حددت في المعيار IAS 32 الأدوات المالية: العرض، ومعيار المحاسبة الدولي IAS 39 الأدوات المالية: الإعتراف والقياس، وعلى التوالي المعيار IFRS 9 الأدوات المالية، IFRS 7 الأدوات المالية: الإفصاحات التي تضع كافة الأدوات المالية المفصوح عنها معاً،⁴ والغرض من هذه المعايير هو "زيادة الاتساق وقابلية المقارنة في قياس القيمة العادلة و التوسع في الإفصاحات حول قياس القيمة العادلة"، و"لتحسين التقارير المالية عن طريق الحد من التقلب في الأرباح المعلنة بسبب القياسات المتعلقة بالاصول والخصوم المختلفة"،⁵ حيث تم تعريف القيمة العادلة للموجودات المالية المحتفظ بها من قبل المستثمرين وفق هذه المعايير بأنها سعر خروج الأصول، وهو الثمن الذي سوف يتلقى لبيع الأصول في معاملة منظمة التي تحدث في سوق نشط بين

¹ - Enrico Laghi, Sabrina Pucci, Marco Tutino, Michele Di Marcantonio, **Fair Value Hierarchy in Financial Instruments Disclosure - Is There Transparency for Investors? Evidence from the Banking Industry**, Journal of Governance and Regulation / Volume 1, Issue 4, 2012, p 23.

² - Ana-Maria Zaicéanu, **Theoretical and Empirical Research regarding the Performance of Financial Investment Companies based on Accounting Information**, Doctoral thesis, FACULTY OF ECONOMICS AND PUBLIC ADMINISTRATION, Suceava, Valencia, 2016, p p 23-24.

³ - Enrico Laghi, Sabrina Pucci, Marco Tutino, Michele Di Marcantonio, **op-cit**, p 23.

⁴ - Andreas Schmidt, **op-cit**, p 76.

⁵ - David J. Emerson, Khondkar E. Karim, Robert W. Rutledge, **Fair Value Accounting: A Historical Review Of The Most Controversial Accounting Issue In Decades**, journal of Business & Economics Research, Volume 8, Number 4, April, 2010, p 83.

المشاركين في السوق عند تاريخ القياس، والذي يعرف باسم "السوق الرئيسي"، وهو سوق بحجم ومستوى نشاط أكبر للأصل، ويوفر معلومات حول التسعير على أساس مستمر.¹

فمنذ سنة 1980 عملت اللجنة الدائمة لتنظيم المحاسبة للأدوات المالية، فكانت البداية مع المعيار IAS 25 المحاسبة عن الإستثمارات الذي اعتمد سنة 1985، ووضع هذا المعيار في الأساس لتعريف وتصنيف الإستثمارات المالية، وقد تم استبدال مؤخرًا بالمعيار IAS 39،² حيث يصف المعيار المحاسبي IAS 39 كيفية قياس أصول أو التزامات مالية معينة (وفق التكلفة المطفأة أو القيمة العادلة)، وكيفية الإعتراف بالتغيرات التي تطرأ عليها في القوائم المالية، ويشمل هذا المعيار نطاق محاسبة الأدوات المالية والمشتقات المالية، والتي تم تغطيتها في معايير المحاسبة المقبولة عموماً SFAS 115 و SFAS 133 مع بعض الاختلافات الطفيفة بين معايير المحاسبة الدولية ومعايير الولايات المتحدة U.S. GAAP.³

وقد اصدرت اللجنة الدائمة للمعايير المعيار المحاسبي الدولي IAS 32 الأدوات المالية: العرض والإفصاح وذلك سنة 1995، حيث كان معيار أولي للتعامل مع قضايا العرض والإفصاح عن الأدوات المالية، وبعد فترة من العمل المتواصل تم اصدار المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 الأدوات المالية: الإعتراف والقياس سنة 1999 للتعامل مع الإعتراف وقضايا القياس الأخرى التي لم يتم تغطيتها في المعيار الدولي IAS 32، وفي سنة 2002 وكإستجابة لممارسة القضايا المحددة في المعيار IAS 39 في التوجه نحو التنفيذ من قبل شركات التدقيق وواضعي المعايير الوطنية، والهيئات المنظمة وغيرهم، حيث اقترح مجلس معايير المحاسبة الدولية تغييرات على كل من المعيار IAS 32 والمعيار IAS 39، كما انه اصدر نسخ من تلك المعايير المنقحة في ديسمبر 2003، وفي أوت 2005 توسع مجلس معايير المحاسبة الدولية في الكشف عن المعيار IAS 32 والمعيار IAS 39 وذلك بإصدار معيار التقارير المالية الدولية IFRS 7 الأدوات المالية: الإفصاح، والذي يتضمن متطلبات الإفصاح وفق IAS 157،⁴ وتمثلت متطلبات المعيار المحاسبي IFRS 7 في الإفصاح عن معلومات مفصلة حول الإعتراف بالأدوات المالية، سواء تلك التي تقاس بالقيمة العادلة أو غيرها، وقد انشئ المعيار IFRS 7 بناء على المعيار IAS 32 والذي من

¹ - **Regulatory & accounting products, the new fair value accounting standards and disclosure requirements**, <https://data.bloomberglp.com/solutions/sites/2/2013/09/Fair-Value-Accounting.pdf>, consulté le : 10/09/2016.

² - Andreas Schmidt, **op-cit**, p 76.

³ - Oludimo Oluseun Ehalalye, **op-cit**, pp 24-25.

⁴ - DaiFei (Troy) Yao, Majella Percy, Fang Hu, **The Determinants of Fair Value Measurements: International Evidence**, 2014, p 5.

[http://www.af.polyu.edu.hk/files/jjar2014/cc029%20The%20determinants%20of%20fair%20value%20measurement-%20JIAR%20-%202014%20FEBRUARY%202014%20\(Greg%20Burton's%20conflicted%20copy%202014-03-26\)_final.pdf](http://www.af.polyu.edu.hk/files/jjar2014/cc029%20The%20determinants%20of%20fair%20value%20measurement-%20JIAR%20-%202014%20FEBRUARY%202014%20(Greg%20Burton's%20conflicted%20copy%202014-03-26)_final.pdf), consulté le : 15/5/2016.

متطلباته الإفصاح عن مبالغ القيمة العادلة في نهاية كل فترة محاسبية، وكيفية تحديد القيمة العادلة، والتأثير على الدخل الناجم من كل فئة للاصول والخصوم (أي الإفصاح عن الأرباح والخسائر المحققة وغير المعترف بها)، كما انه يفصح عن نوعية المعلومات التي لها علاقة بسيولة الأدوات المالية، والائتمان، ومخاطر السوق.¹

ان مبادئ المعيار IAS 32 تكمل مبادئ الإعراف وقياس الأدوات المالية في المعيار الدولي IFRS 9، حيث أن المعيار المحاسبي الدولي IAS 32 صدر سنة 1995 من قبل لجنة المعايير المحاسبية الدولية IASC، وتم تعديل المعيار المحاسبي عدة مرات، وفي الاخير تم اعادة اصداره في ديسمبر 2003 ليطبق في الفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد جانفي 2005.²

ولمناقشة القيمة العادلة أضاف مجلس معايير المحاسبة المالية في أواخر عام 2006 و أوائل عام 2007 مع صدور SFAS157 (قياسات القيمة العادلة) و SFAS 159 (خيار القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات المالية)،³ وقبل تقديم بيان المعايير المحاسبة المالية SFAS 159 "خيار القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات المالية" اصدر مجلس المعايير المحاسبية الدولية FASB ثلاث بيانات لمحاسبة القيمة العادلة (SFAS 107) في سنة 1991، SFAS 115 سنة 1993، SFAS 133 سنة 1998، والتي ادت دورا هاما في ظهور SFAS159، وفي سنة 2006 اصدر مجلس المعايير المحاسبية (FASB) SFAS 157 "قياسات القيمة العادلة".⁴

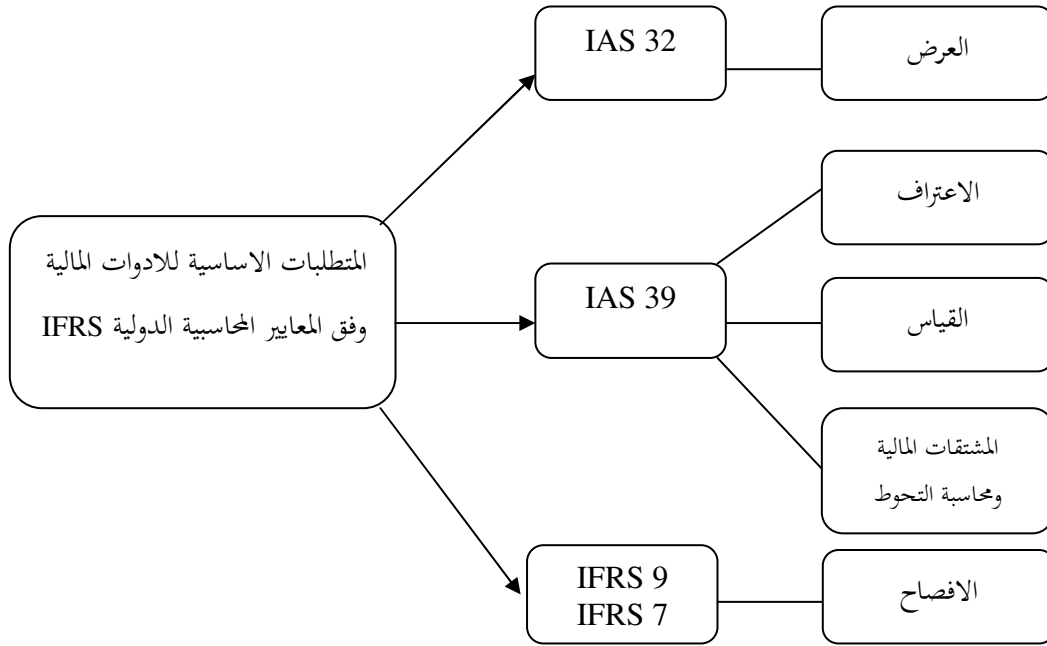
¹ - Oludimo Oluseun Ehalalye, **op-cit**, p 25.

² - <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32>. consulté le : 03/10/2015.

³ - David J. Emerson, **op-cit**, p 82.

⁴ - Fawzi A. Al Sawalqa, **Fair Value Accounting: A Controversial but Promising System, Accounting and Finance Research**, Vol.5, No. 1, 2016, p 89.

الشكل رقم (2.1) : مخطط يوضح المتطلبات الأساسية للأدوات المالية وفق المعايير المحاسبية الدولية IFRS



Source : Andreas Schmidt, op-cit, p 76 And : Ana-Maria Zaiceanu, op-cit, p34

وفي سنة 1998 تم نشر أول طبعة من المعيار المحاسبي الدولي IAS 39، والذي تم تنقيحه ومراجعته في تلك الاثناء، حيث أن المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 ينص على الإعتراق وقياس الأدوات المالية، كما ينظم محاسبة التحوط، وفي إعتقاد المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 وصفت اللجنة الدائمة السابقة المعيار كحل مؤقت فقط، لان الحل المقترح لتقييم كامل الأدوات المالية بالقيمة العادلة لا يمكن تطبيقه، وتم ايضا اقتراح محاسبة للأدوات المالية وفقا للمبادئ المحاسبة المقبولة عموما في الولايات المتحدة الامريكية، لكنها لم تكن قابلة للإعتقاد، لذلك تم الاتفاق على ان محاسبة القيمة العادلة ستصبح المعيار الرئيسي لقياس الأدوات المالية، ومع ذلك كانت هناك بعض المخاوف المثارة حول محاسبة القيمة العادلة، ولكن عموما كانوا يرون بأن فوائد مقارنة القيمة العادلة سوف تهيمن وتحسن من الشفافية، وتساعد المستثمرين في فهم المخاطر وتكون أكثر ملائمة من محاسبة التكلفة التاريخية ومحاسبة التكلفة المطفأة، والمقترحات من طرف فريق العمل المشترك لم تؤدي الى مراجعة كاملة لمعيار المحاسبة الدولي IAS 39، ولهذا نشر مجلس المعايير المحاسبية الدولية في مارس 2008 ورقة مناقشة بهدف الحد من التعقيد عند الابلاغ عن الأدوات المالية، حيث كان هذا المشروع مشترك بين الولايات المتحدة الامريكية و واضعي المعايير المحاسبية FASB، وقد تم تصميم ورقة لجمع المعلومات لمساعدة المجالس في وضع معايير جديدة، وأقل تعقيدا من المتطلبات في ذلك الوقت، واقترحت طريقة وحيدة لقياس الأدوات المالية حيث أن قياس القيمة

العادلة هو الأسلوب الافضل، وكمقارنة على المدى الطويل حاولت قياس جميع انواع الأدوات المالية وذلك بإستخدام القيمة العادلة كوسيلة للقياس فقط.¹

وبشكل عام كانت مقارنة محاسبة القيمة العادلة الكاملة دائما مثيرة للجدل والتي لقيت مقاومة كبيرة مع بداية ازمة الأسواق المالية وهذا ما شجع المعارضين على وجهة نظرهم، ولهذا إنخفض اقتراح مجلس المعايير المحاسبية تجاه محاسبة القيمة العادلة، وبشكل ملحوظ،² التعديلات كانت بأثر رجعي ابتداء من 01 جويلية 2008، حدثت تغييرات على المعيار IAS 39 والذي يسمح ولأول مرة بإعادة تصنيف الأدوات المالية من فئات القيمة العادلة الى فئات يتم قياسها بالتكلفة والتكلفة المطفأة، من أجل تحسين الإفصاحات حول الأدوات المالية في المعيار IFRS 7، وهذا ما أدى إلى مشروع التعرض الإضافي في ديسمبر 2008، والذي جاء بصورة رئيسية للتعامل مع قياس القيمة العادلة وتوسيع المبادئ الحالية للإفصاحات عن مخاطر السيولة.³

ان التسلسل الهرمي للقيمة العادلة يجب ان يعكس مستوى الحكم الذي يساهم في تقدير القيمة العادلة، كما يشمل مشروع التعرض تعديلات اضافية للكشف عن المعلومات حول مخاطر السيولة المتعلقة بالأدوات المالية، حيث اعتمدت التعديلات في مارس 2009 وأصبحت سارية المفعول للفترات السنوية التي تبدأ في أو بعد 1 جانفي 2009، وفي ديسمبر 2008 تم نشر مشروع تعرض آخر بخصوص المشتقات الضمنية حول اعادة تصنيف الأصول المالية، والتعديلات توضح متطلبات معيار المحاسبة الدولي IAS 39 الاعتراف والقياس، والارشاد الدولي IFRIC 9: اعادة تقييم المشتقات الضمنية، وفي مارس 2009 صدرت التعديلات من قبل مجلس المعايير المحاسبة الدولية، التي كانت قابلة للتطبيق منذ يوليو 2009، في افريل 2009 نشر مجلس معايير المحاسبة الدولية مسودة عرض ليحل محل النموذج المتواجد في معيار المحاسبة الدولي رقم 39 ومتطلبات الإفصاح المرتبطة بالمعيار IFRS7، وكاستجابة لذلك قرر مجلس المعايير المحاسبية الدولية الاحتفاظ بمتطلبات الاستبعاد المتضمنة في المعيار IAS 39 ، واستكمال متطلبات الإفصاح المحسنة في المعيار IFRS 7، ومن المقرر ان يحل محل النموذج كبديل المعيار IFRS 9 حيث تم ادراج المتطلبات الصادرة بشأن المعيار IFRS 7 في الإفصاحات المعدلة وتحويلات الموجودات المالية، والتي تم اصدارها من قبل مجلس المعايير المحاسبية الدولية في اكتوبر 2010، واصبحت سارية المفعول للفترات التي تبدأ في أو بعد 1 جويلية 2011.⁴

¹ - Andreas Schmidt, op-cit, p 77.

² - Ibid, p 104.

³ - Adem.

⁴ - Ibid., p 107.

صدر المعيار المحاسبي IFRS 9 في نوفمبر 2009 ، واعيد اصداره في وقت لاحق مع ادراج متطلبات جديدة في اكتوبر 2010، نوفمبر 2013، وجويلية 2014، والذي سيبدأ تطبيقه في 2018/01/01 ، حيث اكتمل المعيار IFRS 9 وعندما يصبح ساري المفعول سوف يعوض المعيار IAS 39¹، حيث أن المعيار الجديد IFRS 9 للأدوات المالية دعى الى إستخدام القيمة العادلة للأدوات المالية، وبرر هذا الاختيار بافتراض ان القيمة العادلة تجعل التقارير المالية أكثر أهمية لقرارات المستثمرين.² وكاستجابة لمجلس معايير المحاسبة الدولية للأزمة المالية العالمية ومشروع التقارب بين IFRS و FASB ، أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية في مارس 2009 تحسين الإفصاحات حول الأدوات المالية (IFRS 7) تعديلات على الأدوات المالية: الإفصاحات) حيث يتطلب IFRS 7 من الكيانات الإفصاح في التقارير عن القيمة العادلة على أساس التسلسل الهرمي وفق "ثلاث مستويات" من أجل تزويد مستخدمي القوائم المالية بمعلومات مفيدة حول التقييمات والمنهجيات وعدم التأكد المرتبط بقياسات القيمة العادلة.³

ونظرا للتطور التدريجي لنموذج القيمة العادلة يمكن تلخيص تأثيرها على المعايير الحالية، حيث يتم الإفصاح عن الأدوات المالية وفق المعيار (IFRS 7 و SFAS 107) وتوجيهات بشأن تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية، ويتطلب المعيار IAS 39 و SFAS 115, 133 تداول الأوراق المالية والمشتقات المالية المحتفظ بها بغرض المتاجرة أو كجزء من القيمة العادلة للتحوط يتم قياسها بالقيمة العادلة مع اعادة تقييم الأرباح والخسائر المأخوذة مباشرة من الدخل، كما يتم تنفيذ الإستثمارات المتاحة للبيع بالقيمة العادلة.

كما ان البحث المتواصل من أجل أدوات مناسبة وطرق أكثر موضوعية توصل الى المعيار المحاسبي IFRS 9 (محاسبة التحوط والتعديلات التي ادخلت على المعيار المحاسبي IFRS 9، IFRS 7 ، والمعيار المحاسبي الدولي IAS 39) والذي صدر في نوفمبر 2013، والذي انشئ من أجل السماح للكيان باختيار الاستمرار في تطبيق متطلبات محاسبة التحوط في معيار المحاسبة الدولي IAS 39 من أجل تحوط القيمة العادلة من مخاطر اسعار الفائدة لجزء من محفظة الأصول المالية أو الالتزامات المالية عندما يتم تطبيق المعيار المحاسبي IFRS 9، وتوسيع نطاق خيار القيمة العادلة لبعض العقود التي تحقق الإستخدام الخاص.⁴

¹ <http://www.icaew.com/en/technical/financial-reporting/ifrs/ifrs-standards/ifrs-9-financial-instruments-replacement-of-ias-39>.

² Vera Palea, **op-cit**, p 104.

³ - DaiFei (Troy) Yao, Majella Percy, Fang Hu, **op-cit**, p 6.

⁴ - Florian Marcle Nutà, **Fair value accounting crisis debate- a review**, **Annals of the Constantin Brâncuși University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 1, volume II, 2015, p 136.**

مما سبق يتبين ان النقاشات حول القيمة العادلة نتج عنها اصدار المزيد من المعايير المحاسبية، خاصة فيما يتعلق بالأدوات المالية والتي تتضمن تحسينا للمتطلبات حسب احتياجات المستخدمين للأدوات المالية ولجعلها أكثر ملاءمة وتسمح بالإفصاح عنها بشكل سليم، ولتحسين التقارير المالية وزيادة القابلية للمقارنة، خاصة في ظل بيئة غير مستقرة.

المطلب الثالث: القياس والإفصاح المحاسبي وفق القيمة العادلة

الفرع الأول: قياس القيمة العادلة للأدوات المالية في سوق نشط

ان الهدف من قياس القيمة العادلة هو تحديد السعر الذي سوف يتلقى من بيع احد الأصول أو الذي سيدفع لتحمل التزام في تاريخ القياس، ويتطلب قياس القيمة العادلة من الكيان تحديد:

- الأصل أو الالتزام بعينه والذي يمثل موضوع القياس (تماثل وحدة الحساب)؛
- فرضية تقييم الأصل مناسبة للقياس (تتوافق مع اعلى وافضل إستخدام لها)؛
- السوق الانسب للموجودات والمطلوبات؛
- تقنيات التقييم المناسبة للقياس، بالنظر الى توافر البيانات التي تطور المدخلات التي تمثل الافتراضات التي يستخدمها المشاركون في السوق لتسعير الموجودات أو المطلوبات ومستوى تسلسل القيمة العادلة في إطار تبويب المدخلات؛

ان محاسبة القيمة العادلة يمكن تطبيقها على اي أصل أو التزام، وما هو معروف انها تمثل مشكل بالنسبة للموجودات والمطلوبات المالية، لزيادة الاتساق والقابلية للمقارنة في تدابير القيمة العادلة، فمجلس المعايير المحاسبية الدولية قد أنشأ التسلسل الهرمي للقيمة العادلة والذي يوفر نظرة ثابتة حول تقنيات التقييم الانسب في تحديد القيمة العادلة.¹

تقليديا يتم قياس القيم المحاسبية باستخدام التكاليف التاريخية التي تكون سهلة للتحقق، وفي السنوات الاخيرة هناك اعتراف متزايد بأن إستخدام محاسبة التكلفة التاريخية يمثل قيمة محاسبية قد لا تكون مفيدة لإتخاذ القرارات المالية، وقد وضعت القيمة العادلة على ثلاثة مستويات، مع زيادة درجة متطلبات الحكم للتقييم، ومع ذلك قد تبقى القيمة العادلة أقل موثوقية من التكلفة التاريخية بالنسبة للمستثمرين لانها ذات تعقيد وتقلب أكبر،² اذ يجب

¹ - Volha Shamkuts, **op-cit**, p 11.

² - https://isca.org.sg/media/779572/in-fair-value-we-trust-or-not_factsheetinfographic.pdf Consulté le: 22/09/2016.

على الكيان استخدام القيمة العادلة فهي الاقرب الى صفقات السوق، فإذا كان سوق الأداة المالية غير نشط، فهذا يعني ان اسعار السوق الملاحظة لا يمكن الوصول اليها،¹ وعلى الكيان استخدام اساليب تقييم لتحديد القيمة العادلة، وقد تم تقديم التسلسل الهرمي للقيمة العادلة في FAS 157 وتم نقله من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية،² الذي قرر إنشاء التسلسل الهرمي والمكون من ثلاثة مستويات (1) قياس مدخلات يمكن ملاحظتها بسهولة ومن (2) قياس مدخلات أقل سهولة في الملاحظة و (3) قياس مدخلات غير قابلة للرصد،³ والمتضمنة في المعيار المحاسبي الدولي IAS 39، حيث أن:⁴

- القيمة العادلة للأدوات المالية والتي تعكس اسعار السوق في سوق نشط (المستوى 1)، أو اذا لم تكن متاحة؛
- القيمة العادلة مدلول عليها عن طريق المقارنة مع بيانات السوق الحالية الملاحظة للصفقات المتعلقة بالورقة المالية المماثلة (دون تعديل أو اعادة ترتيب)، أو بناء على تقنية للتقييم أو أسلوب ينعكس بشكل كامل بإستخدام بيانات من اسواق ملاحظة (المستوى 2)، أو إذا لم تكن متاحة؛
- يتم تحديد القيمة العادلة كلياً أو جزئياً باستخدام أساليب التقييم أو النموذج الذي يعكس أفضل مشاهدة لبيانات السوق. والبيانات قد تستند على الافتراضات التي لا تدعمها معطيات السوق المشاهدة من الصفقات للأداة المماثلة (أي دون تعديل أو اعادة ترتيب) وليس على أساس بيانات السوق المشاهدة.

وينقسم التسلسل الهرمي للقيمة العادلة الى ثلاث مستويات واسعة كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (2.1): التسلسل الهرمي للقيمة العادلة

أكثر موثوقية	المستوى 1: الأسعار المتداولة (غير المعدلة) في أسواق نشطة لموجودات أو مطلوبات مماثلة.
↓	المستوى 2: المدخلات الأخرى من الاسعار المتداولة والمتضمنة في المستوى 1 الملاحظة من الموجودات أو المطلوبات اما مباشرة (الاسعار) أو غير مباشر (المشتقة من الاسعار).
أقل موثوقية	المستوى 3: المدخلات من الأصول والخصوم التي لا تستند على بيانات السوق الملاحظة.

Source: Volha Shamkuts, **op-cit**, p 11.

¹- Andreas Schmidt, **op-cit**, 2011, p 102.

²- Laghi E, Pucci S, Tutino M, Di Marcantonio, **Fair Value Hierarchy in Financial Instruments Disclosure. Is Transparency Well Assessed For Investors? Evidence from Banking Industry**, 2012, p 3.
http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/FAIR_VALUE_HIERARCHY_IN_FINANCIAL_INSTRUMENTS_DISCLOSURE---_by_Laghi_E-a_Pucci_S-b_Tutino_M-c_Di_Marcantonio_M-d.pdf

³- **Ibid**, p2.

⁴- Andreas Schmidt, **op-cit** , 2011, p 102.

ان مدخلات المستوى 1 تمثل الأسعار المدرجة للموجودات أو مطلوبات مماثلة تماما أو قابلة للمقارنة معها في أسواق نشطة أو سائلة عند تاريخ القياس المحدد،¹ حيث أن المستوى 1 يوفر تباين في المعلومات ضعيف جدا بين الإدارة والمستثمرين، وعليه يجب استعمال الاسعار المدرجة في الأسواق النشطة كلما كان ذلك متاح.²

اما مدخلات المستوى 2 فهي اسعار أخرى متداولة والتي تم معاينتها بشكل غير مباشر اذ يمكن ملاحظتها من الأسعار المدرجة من البنود المماثلة في الأسواق النشطة وعناصر متطابقة في أسواق نشطة، أو غيرها من المعلومات ذات الصلة بالسوق،³ كما تشمل الاسعار المتداولة للاصول المتشابهة في الأسواق النشطة، والاسعار المتداولة للاصول المتشابهة في الأسواق غير النشطة.⁴

وكذا اسعار الاصول والخصوم القابلة للمقارنة في اسواق نشطة، ومع ذلك يمكن ان نجد ان مدخلات المستوى 2 يتضمن فئتين فرعيتين هما:⁵

- الفئة الفرعية الأولى تضم اسعار السوق المدرجة ، وتعتبر هذه القياسات أقل جودة من المستوى 1 لكنها لا يزال موثوق بها، وترتكز هذه القياسات على مدخلات ملاحظة والتي تكون أقل موضوعية؛
 - الفئة الفرعية الثانية تضم مدخلات غير مباشرة مثل منحنيات العائد، اسعار الصرف، والإرتباطات التحريبية.
- حيث أن مدخلات الفئة الفرعية الثانية هي أقل جودة من مدخلات الفئة الفرعية الأولى للمستوى 2، ولكنهما ذوا جودة اعلى مقارنة بمدخلات المستوى 3.⁶

ان التعديلات على مدخلات المستوى 2 تعتبر هامة لتصنيف قياسات القيمة العادلة في المستوى 3،⁷ حيث أن مدخلات المستوى 3 هي مدخلات غير قابلة للمعاينة لقياس القيمة العادلة للاصول،⁸ فقياسات المستوى 3 تتضمن مدخلات غير ملاحظة محسوبة باستخدام نماذج السوق أو طريقة التدفقات النقدية المخصومة أو غيرها من المعلومات التي تعكس تقارير عن الافتراضات والاحكام الخاصة بالمؤسسة،⁹ ونجد في هذا المستوى اعلى درجة من التباين في المعلومات بين المعدين والمستخدمين، وعليه يجب ان تكون القيمة العادلة قيمة للخروج اي تمثل

¹ - Fawzi A. Al Sawalqa , op-cit, p 89.

² - Betakova,J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M,op-cit, p 336.

³ - Laghi E, Pucci S, Tutino M, Di Marcantonio, op-cit, p 3.

⁴ - Betakova,J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M, op-cit, p 366.

⁵ - DaiFei (Troy) Yao, Majella Percy, Fang Hu, op-cit, p 6.

⁶ - Ibid, p 2.

⁷ - Betakova,J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M, op-cit, p 336.

⁸ - Adem.

⁹ - DaiFei (Troy) Yao, op-cit, p 2.

سعر السوق من وجهة نظر المشاركين في السوق عند تاريخ القياس،¹ حيث أن قياسات المستوى 3 أقل دقة وبشكل كبير فهي تشمل مدخلات غير ملاحظة والتي يتم حسابها باستخدام نماذج الاسعار ونموذج التدفقات النقدية المخصومة، وغيرها من المعلومات التي تعكس تقارير الاحكام والافتراضات الخاصة بالكيان، ولذا فإن هذه المدخلات تكون أكثر عرضة للتلاعب الاداري، وتنطوي على مخاطر أكبر حول المعلومات التي ترد في البيانات المالية،² وبما ان تقديرات القيمة العادلة على اساس المستوى 3 تخضع لكثير من التقديرات (غير مؤكدة) ، فإن المعيار IFRS 7 يتطلب من الكيانات التوفيق بين قياسات القيمة العادلة في المستوى 3 للتسلسل الهرمي للقيمة العادلة من ارصدة البداية الى ارصدة النهاية لارباحها وخسائرها المحققة وغير المحققة، أو اي تحول معتبر بين المستويات المختلفة يجب الإفصاح عنه،³ كما أن مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB يجد من استخدام مدخلات المستوى 3 الا عندما تكون مدخلات المستوى 1 والمستوى 2 غير متاحة.⁴

"ان المستويات الثلاث للتسلسل الهرمي للقيمة العادلة تحتوي على تفاصيل غامضة تجعل من الصعب قياس القيمة العادلة بشكل فعال، فقد شككت العديد من الدراسات في موثوقية محاسبة القيمة العادلة وانتقدت بشدة الغموض في التسلسل الهرمي وخاصة المستوى 2 والمستوى 3 حيث لا يوجد اسواق نشطة في الواقع"،⁵ ولانه يتم تشجيع الكيانات على التقدير الذاتي للمدخلات غير الملاحظة (خاصة في مستوى 3) لتحديد القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات،⁶ فانه يؤدي الى مشكلتين رئيسيتين هما:

- صعوبة ضمان دقة القيمة العادلة للموجودات أو المطلوبات، الا ان هذا يعطي الافضلية لمحاسبة التكلفة التاريخية التي تكون أكثر موثوقية من القيمة العادلة كما انها تعتمد على ادلة واضحة في تاريخ الاكتساب؛
- تسهيل عملية التلاعب في القيمة العادلة للعنصر، وهذا يعطي ايضا افضلية لمحاسبة التكلفة التاريخية على القيمة العادلة.

والنتيجة المباشرة لهذين المشكلتين هي وجود العديد من القيم للعنصر في نفس الوقت، كما انها تضعف امكانية المقارنة بين الكيانات ويضر بمصداقية البيانات المالية.⁷

¹ - Betakova,J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M, **op-cit** , p 337

² - DaiFei (Troy) Yao, **op-cit**, p 6.

³ - **Ibid**, p 2.

⁴ - **Ibid**, p 7.

⁵ - Fawzi A. Al Sawalqa , **op-cit** , p 90.

⁶ -Can Tansel Kaya , **Fair Value versus Historical Cost: Which is actually more "Fair"?**, The Journal of Accounting and Finance, October/2013, p134 .

⁷ - Fawzi A. Al Sawalqa , **op-cit**, p 92.

غير ان (Laghi et all, 2012) يرى بانه حتى وان كان المستوى 3 للقيمة العادلة أكثر ذاتية، فإن درجة الذاتية في تقييم الأدوات المالية للمستوى 2 تعد أكثر أهمية في القيمة المعتمدة للمحفظه المالية بأكملها والتي يجب ان تؤخذ في الحسبان.¹

ومع ذلك فإن القيمة العادلة تعد أكثر ملائمة لإتخاذ انواع مختلفة من القرارات مقارنة بمحاسبة التكلفة التاريخية، لانها تعكس القيمة السوقية الحالية للعنصر في لحظة من الزمن، الا ان محاسبة التكلفة التاريخية تعد أكثر موثوقية لإعتمادها على بيانات يمكن ملاحظتها في تاريخ الاكتساب.²

كما بين معيار المحاسبة الدولية **IAS 32** الأدوات المالية: "الإفصاح والعرض"، بعض اسس قياس القيمة العادلة اذا كانت الأداة المالية متداولة في سوق نشطة وذات سيولة فإن سعر السوق المعروض للأداة هو افضل دليل على القيمة العادلة، حيث أن سعر السوق المناسب هو:³

- سعر العرض الحالي: لأصل محتفظ به أو التزام سيتم اصداره؛
- سعر الطلب: لأصل سيتم امتلاكه أو لالتزام محتفظ به من قبل؛
- سعر آخر عملية: حيث يمثل السعر في حالة عدم توفر معلومات عن الاسعار الحالية، شريطة عدم حدوث تغير كبير في الظروف الإقتصادية بين تاريخ آخر عملية وتاريخ تقديم التقرير المالي.

الفرع الثاني: قياس القيمة العادلة للأدوات المالية في سوق غير نشط

ان اسعار السوق المتداولة في سوق نشط هي خير دليل على القيمة العادلة التي يجب إستخدامها قدر الامكان لقياس الأدوات المالية، فاذا كانت سوق الأداة المالية غير نشطة وغير سائلة، فإن الكيان يحدد القيمة العادلة بإستخدام تقنيات مختلفة، والتي حددها المعيار الامريكى SFAS 158 في ثلاثة اساليب لقياس القيمة العادلة،⁴ إما وفق مقارنة السوق، مقارنة الدخل، مزيج من الطريقتين أو مقارنة التكلفة،⁵ ويمكن تلخيص الجوانب الرئيسية لتلك المقاربات فيما يلي:

¹- Laghi E, Pucci S, Tutino M, Di Marcantonio, **op-cit**, p12.

²- Fawzi A. Al Sawalqa , **op-cit**, p 91.

³- رضا ابراهيم صالح، اثر توجه معايير المحاسبة نحو القيمة العادلة على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في ظل الازمة المالية

العالمية، مجلة كلية التجارة للابحاث العلمية- جامعة الاسكندرية، العدد رقم (2)، المجلد رقم 46، 2009، ص ص 24-25.

⁴- المرجع السابق، ص28.

⁵- Regulatory& accounting products, the new fair value accounting standards and disclosure requirements, <https://data.bloomberglp.com/solutions/sites/2/2013/09/Fair-Value-Accounting.pdf>.

أولاً- مقارنة السوق: تستخدم مقارنة السوق الاسعار وغيرها من المعلومات الملائمة التي تستمدتها من صفقات السوق،¹ لتحديد القيمة العادلة للعنصر،² والتي تشمل الموجودات أو المطلوبات المتطابقة أو المتشابهة، وتشمل تقنيات التقييم التي تتوافق مع هذه المقارنة مصفوفة التسعير (matrix pricing)، وهي أسلوب رياضي يستخدم اساساً لتقييم سندات الدين دون الإعتماد بشكل خاص على الاسعار المتداولة لأوراق مالية محددة لكن الإعتماد على علاقة الأوراق المالية بغيرها من الأوراق الأخرى المعيارية المتداولة.³

ثانياً - مقارنة الدخل: يركز أساساً على خصم النتائج المستقبلية للعنصر إلى قيمها الحالية إعتماداً على بعض المؤشرات السوقية الحالية،⁴ ويتم تحديد قياس القيمة العادلة على أساس القيمة المشار إليها حسب توقعات السوق الحالية حول المبالغ المستقبلية، حيث تستخدم تقنيات التقييم لتحويل مبالغ في المستقبل إلى مبلغ واحد في الحاضر،⁵ تقنيات القيمة الحالية، ونماذج تسعير الخيارات، مثل صيغة the Black-Scholes-Merton والنموذج ذو الحدين، والتي تشمل تقنيات القيمة الحالية وتعكس كل من قيمة الوقت والقيمة الجوهرية للخيار، ونموذج الأرباح الإضافية لأكثر من فترة، والذي يستخدم لقياس القيمة العادلة لبعض الأصول غير الملموسة.⁶

ثالثاً- مقارنة التكلفة: ويعتمد على تكلفة الإستبدال الحالية للعنصر لتحديد القيمة العادلة،⁷ والتي تعكس المبلغ الذي سيكون مطلوب حالياً ليحل محل القدرة على تقديم خدمة الأصل،⁸ ومن وجهة نظر المشاركين في السوق (البائعين) فإن السعر الذي سيستلم من الأصول يستند إلى تكاليف المشاركين في السوق (المشترين)، لتشكيل أصول بديلة تحقق القابلية للمقارنة، وتعديل التقادم، مقارنة تكلفة الإستبدال الحالية عموماً هي المناسبة لقياس القيمة العادلة للأصول الملموسة بإستخدام فرضية التقييم لأن المشاركين في السوق سوف لن يدفعوا للأصل أكثر من المبلغ الذي يمكن أن يحل محل كفاءة خدمة ذلك الأصل.⁹

كما بين معيار المحاسبة الدولية IAS 32 الأدوات المالية: "الإفصاح والعرض"، بعض أسس قياس القيمة العادلة إذا كانت الأداة المالية متداولة في سوق غير نشط أو غير منظم بشكل جيد (كبعض الأسواق الموازية) أو كان

¹ - Sadiq Rabi Abdullahi, Muhammad M. Ma'aji, **A Critical Evaluation of the Measurement and Effects of Fair Value in Financial Statements**, International Journal of Innovative Research in Social Sciences and Strategic Management Techniques, Vol. 3, No. 1 April, 2016, p 86.

² - Fawzi A. Al Sawalqa, **op-cit**, p 89.

³ - Volha Shamkuts, **op-cit**, p 12.

⁴ - Fawzi A. Al Sawalqa, **op-cit**, p 89.

⁵ - Betakova, J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda M, **op-cit**, p 445.

⁶ - Volha Shamkuts, **op-cit**, p 12.

⁷ - Fawzi A. Al Sawalqa, **op-cit**, p 89.

⁸ - Sadiq Rabi Abdullahi, Muhammad M. Ma'aji, **op-cit**, p 86.

⁹ - Volha Shamkuts, **op-cit**, p 12.

حجم التداول قليل نسبة الى عدد الوحدات من الأدوات المالية المراد تقييمها، أو في حالة عدم وجود سعر سوقي معروض فيمكن اللجوء الى وسائل تقدير لتحديد القيمة العادلة بموثوقية كافية، ومن اهم هذه الوسائل:¹

- القيمة السوقية الجارية لأداة مالية مشابهة جوهريا للأداة المراد تقييمها؛
- تحديد خصم التدفقات النقدية باستخدام سعر خصم مساوي لمعدل الفائدة السائد في السوق لأداة مالية لها نفس الشروط والخصائص؛
- استخدام نماذج تسعير الخيارات؛
- اذا كانت الأداة غير متداولة في سوق مالي غير منظم، فإنه يفضل عدم تحديد مبلغ معين لقياس القيمة العادلة، وإنما تحديد مدى معين يعتقد وبشكل معقول ان تقع ضمنه القيمة العادلة؛
- عند عدم القدرة على تحديد القيمة العادلة بموثوقية كافية لاي سبب، فإنه يتم تزويد مستخدمي البيانات المالية حول الخصائص الاساسية للأدوات المالية المراد تقييمها، بما في ذلك الشروط والاحكام ذات الأهمية التي قد تؤثر على مبلغ التدفقات النقدية المستقبلية، ودرجة التأكد منها وذلك لمساعدتهم على عمل تقديراتهم الخاصة لتحديد القيمة العادلة.

الفرع الثالث: اسس القياس البديلة

القيمة العادلة ليست البديل الوحيد للتكلفة التاريخية، فهناك طرق مختلفة يمكن استخدامها لقياس قاعدة الأصول للشركات، الطرق الممكنة للقياس تشمل تكلفة الاستبدال، صافي القيمة القابلة للتحقق، والقيمة قيد الاستخدام، وقيمة الحرمان.²

وفيما يلي السمات الاساسية لكل طريقة مع ذكر مزاياها وعيوبها:

اولا- **تكلفة الاستبدال**: هي تكلفة الحصول على أصل مشابه وبالبطاقة الانتاجية نفسها، أو امكانية الخدمة.³

• وتتمثل إيجابيات تكلفة الاستبدال في:

- عادة ما يتم استبدال أصل في حال ضياعه، لكي يحقق ربح من الصفقات؛

¹ - معتز أمين السعيد، محمد سليم العيسى، انعكاسات تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية على جودة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية للشركات الإستثمارية المدرجة في سوق عمان المالي، بحث مقدم للمشاركة بالمؤتمر الثاني لكلية الأعمال بالجامعة الأردنية تحت عنوان "القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة"، والمنوي عقده خلال الفترة من 14 - 15 نيسان 2009، عمان- الاردن، 2008، ص 19.

² - Volha Shamkuts, *op-cit*, p 17.

³ - جميل حسن النجار، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على موثوقية وملاءمة معلومات القوائم المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، المجلد 9، العدد 3، 2013، ص 469.

- تمثل تقييم حالي دون الاخذ في الحسبان الغرض من إستخدامها في المستقبل.

• وتمثل سلبيات تكلفة الإستبدال في :

- صعوبة إيجاد تكلفة إستبدال للأصل بعينه في السوق نظرا للتطور التكنولوجي؛

- انها ذاتية جدا.

ثانيا- صافي القيمة القابلة للتحقق (القيمة البيعية): هي سعر البيع المقدر في المسار العادي للصفقة مطروحا

منه التكاليف المقدرة للانجاز، والتكاليف الضرورية المقدرة لاتمام عملية البيع، وقد حددت صافي القيمة القابلة

للتحقق ك مبلغ تسوية مقدر في المسار العادي للصفقة بالاضافة الى التكاليف المقدرة للتسوية في تاريخ القياس.¹

• وتمثل إيجابياتها في:

- انها سهلة الفهم؛

- تؤشر بمبلغ الموارد النقدية؛

- اسعار البيع ملائمة لإتخاذ القرارات الادارية؛

- قدرة اسعار البيع على تحديد قدرة المؤسسة الإقتصادية على الاقتراض من أجل حماية اصولها.

• وتمثل سلبياتها في:

- سعر البيع غير ملائم للاصول التي تعقد من أجل إستخدامها في الصفقة؛

- عدم المقدرة على بيع بعض الأصول؛

- غياب وعدم تكافؤ الأسواق.²

ثالثا- القيمة قيد الإستخدام (القيمة الحالية) : تتطلب القيمة قيد الإستخدام ادراج التدفقات النقدية المستقبلية

التي يتوقع الكيان الحصول عليها مخضومة بمعدل يعكس تكلفة راس المال للكيان حتى وان كانت تختلف عن

الكيانات الأخرى.³

ويري البعض انه بناء على النظرية الرأسمالية فإن القيمة قيد الإستخدام هي الأكثر ملائمة للأصل.⁴

¹ - Volha Shamkuts, op-cit , p 18.

² - Adem.

³ - http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/samplechapter/KothariCh2.pdf,

consulté le : 15/09/2016.

⁴ - Volha Shamkuts, op-cit, p 19.

• تتمثل سلبياتها في:¹

- بمأن العائدات المستقبلية مبنية على التوقعات فهناك سؤال مطروح فيما اذا كانت هذه التوقعات تتم وفقا للادارة أو وفقا للسوق؛
- وتنشأ مشكلة أخرى عندما يستخدم أصل في صفقة غير منتج لتدفقات نقدية منفصلة، انما يساهم في المشاركة مع اصول أخرى في اجمالي التدفقات النقدية التي تنتجها المؤسسة.
- رابعا- قيمة الحرمان (قيمة التصفية): هي الخسارة التي سيعاني منها الكيان في حال فقدانه للأصل، وهي أقل من تكلفة الإستبدال والمبلغ القابل للاسترداد في تاريخ القياس.

• وتتمثل إيجابيات تكلفة الحرمان في:

- انها قيمة مختلطة فإنها أكثر موثوقية وملائمة من تكلفة الإستبدال أو صافي القيمة القابلة للتحقق.
- وتتمثل سلبياتها في:
- انها غير موضوعية؛
- ان المؤسسات في الواقع تحرم باستمرار من اصولها.²

وحسب ما سبق فإن قياس الأدوات المالية وفق القيمة العادلة يتحدد حسب طبيعة السوق، فإذا كان السوق نشط فإنه يتم قياس الأدوات المالية وفق التسلسل الهرمي للقيمة العادلة (المستوى 1 والمستوى 2 والمستوى 3)، اما اذا كان غير نشط ففي هذه الحالة فإن قياس الأداة المالية يستند الى اساليب أخرى للقياس مقتضاها الاستناد الى اسعار اصول مالية مطابقة، وقد انتقد المستوى 3 لقياس القيمة العادلة في العديد من الدراسات وذلك لانها تخضع للتقديرات الذاتية وبالتالي تسمح بالتلاعب في النتائج.

المطلب الرابع: تصنيف الأدوات المالية وفق القيمة العادلة

يعتبر تصنيف الأدوات المالية من الموضوعات الهامة التي ترتبط بعملية الإفصاح،³ حيث أن جوهر الأداة المالية هو الذي يحدد كيفية تصنيفها، وتصنف الأداة المالية حسب نية وهدف الادارة من اقتنائها، لذلك حدد المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 ثلاث مجموعات من الإستثمارات للإفصاح عن تلك الأدوات، ويتمثل تصنيفها في:

¹ Adem.

² Volha Shamkuts, op-cit, p 19.

³ David J. Emerson, Khondkar E. Karim, Robert W. Rutledge, op-cit, p 81.

الفرع الأول: الإستثمارات المحتفظ بها حتى موعد الإستحقاق

وتتمثل في الإستثمارات التي تتوافر لادارة الوحدة الإقتصادية في تاريخ الشراء مع النية الصادقة والقدرة الاكيدة على الاحتفاظ بها حتى تاريخ إستحقاقها، اما اذا توقعت الوحدة الإقتصادية ان تباع هذه الإستثمارات لسبب ما، مثل التغير في سعر الفائدة أو سعر العملة الأجنبية أو الحاجة الى سيولة أو اي اسباب تمويلية فإن عليها ان تصنف هذه الإستثمارات الى نوع آخر، وتمثل تلك الإستثمارات بشكل رئيسي في أوراق الدين (السندات)، حيث أن لها موعد إستحقاق ثابت وقيمة ثابتة، خلافا للاستثمار في أدوات الملكية (الأسهم) التي لا يوجد لها موعد إستحقاق ثابت وقيمة ثابتة،¹ ويستثنى من ذلك بعض الأسهم الممتازة التي يكون لها تاريخ إستحقاق معين وقيمة ثابتة، حيث أن قيمتها يمكن ان تتغير عند البيع حسب سعرها في السوق.²

الفرع الثاني: الإستثمارات المالية المحتفظ بها لاغراض المتاجرة

وهي تلك الأدوات المالية التي تشتريها المؤسسة ويكون الغرض الأساسي من اقتنائها هو تحقيق الأرباح في المدى القصير من خلال التغير في أسعارها، حيث يتم قياس وتقويم هذه الموجودات عند إعداد القوائم المالية بالقيمة العادلة ويتم الإعتراف بالأرباح والخسائر الناتجة من عملية تقويمها في قائمة الدخل في الفترة التي تحدث فيها.³

الفرع الثالث: الإستثمارات المالية المتوفرة للبيع

تتمثل الأدوات المالية التي تم تصنيفها في هذه المجموعة في الأدوات المالية التي يحتفظ بها لفترة غير محددة، فهي ليست محتفظ بها للمتاجرة أو لتاريخ الإستحقاق، انما يقصد بها الأدوات التي يمكن ان تباعها الوحدة الإقتصادية في اي وقت وتحقق عائدا بها أو ترغب ببيعها عند الحاجة، وتصنف الأدوات المالية على انها للمتاجرة أو انها متوفرة للبيع بناء على نية ورغبة الادارة، فإذا كان مدير المحفظة محولا ببيع أو شراء الأوراق المالية لمعادلة أو موازنة المخاطر في المحفظة ولكن لا توجد نية للمتاجرة ولا توجد ممارسة سابقة للبيع لتحقيق الربح على المدى القصير، فإن الأوراق المالية عندئذ تصنف على انها متوفرة للبيع، اما اذا كان مدير المحفظة ينشط في بيع وشراء الأوراق المالية في المحفظة تصنف على انها محتفظ بها للمتاجرة.⁴

¹- خالد عبد الرحمن جمعة يونس، مرجع سبق ذكره، ص 43.

²- المرجع السابق، ص 44.

³- نبيل عبد الرؤوف إبراهيم، دلالة العلاقة بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة، ص 14

<http://www.academia.edu> تاريخ الاطلاع: 2016/07/15.

⁴- خالد عبد الرحمن جمعة يونس، مرجع سبق ذكره، ص 44.

ووفقا للمعيار SFAS 115 فإن الإستثمارات المالية بغرض المتاجرة أو المتوفرة للبيع يجب ان تقاس بالقيمة العادلة، ويجب الإعتراف بالتغير الحاصل في القيمة العادلة لها في الدخل الصافي، اما سندات الدين فتقاس بالتكلفة (المطفاة) التاريخية، ووفقا للمعيار SFAS 133 فإن المشتقات المالية يجب ان تقاس بالقيمة العادلة.¹

وعليه فإن تصنيف الأدوات المالية وفق القيمة العادلة يتحدد حسب نية المؤسسة من اقتناء هذه الأدوات، والتي تقتنيها المؤسسة اما بغرض المتاجرة أو للاحتفاظ بها الى تاريخ الإستحقاق، أو لبيعها، حيث تقاس الأوراق المالية بغرض المتاجرة ولبيع بالقيمة العادلة، اما المحفظ بها لتاريخ الإستحقاق فتقاس وفق التكلفة المطفاة.

المبحث الثالث: العلاقة بين القيمة العادلة واتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية

وتتعرض في هذا المطلب العلاقة بين القيمة العادلة واتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، بدءا باظهار دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار المالي، ثم التطرق الى فائدة قرار القيمة العادلة، ومن ثم تأثيرها على اتخاذ القرارات من طرف المستثمرين والمحللين والمسيرين.

المطلب الأول: دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي

ان الهدف الرئيسي للمعلومات المالية هو توفير معلومات صحيحة لصناع القرار والتي تكون ملائمة ويمكن الإعتماد عليها لإتخاذ قرار عقلائي، ووفقا لمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) فالمعلومات المتضمنة في البيانات المالية يجب أن تزود المستخدمين بمعلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين، وجميع المستخدمين المتوقعين لإتخاذ قرار استثماري رشيد، أو الائتمان، وأي قرارات أخرى متوقعة.²

وحسب (النجار، 2013) فإن العديد من الباحثين توصلوا الى أن هناك علاقة بين جودة المعلومات المحاسبية وأثرها المباشر سواء من جانب تأثيرها على المستثمرين الحاليين أو المتوقعين في اتخاذ القرارات الاستثمارية

¹ - Sanders sheffer, **op-cit**, p 6.

² -Fadia Burhan Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, The **Effect of Fair Value Accounting on Jordanian Investment Properties An Empirical Study on Jordanian Listed Real Estate Companies**, International Journal of Financial Research, Vol. 6, No. 4; 2015, p 99.

الملائمة كقرار الاحتفاظ بالأوراق المالية أو التخلص منها أو الدخول في استثمارات جديدة، وكذا تأثيرها على اسعار الأصول المالية بصفة خاصة وجميع الأصول بصفة عامة.¹

ويرى مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB بأنه يتم تلبية الاحتياجات العامة لمعظم المستخدمين عن طريق البيانات المالية التي هي مفيدة في صنع القرار الإقتصادي، وعليه فإن الفائدة مرتبطة بالمساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.²

ان الطلب المتزايد على معايير المحاسبة المالية القائمة على مبدأ التوافق في جميع انحاء العالم هو الذي يؤدي الى التطور الحالي للاطار المفاهيمي من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB ومجلس معايير المحاسبة المالية FASB ، حيث أن احد اهم الاهداف الاساسية لهذا التطور هو التعرف على مفاهيم القياس التي توفر للمستفيدين المعلومات المحاسبية المالية الأكثر أهمية لإتخاذ القرار.³

وترى (Man, Ciurea, 2016) ان كل من النوعية والكمية المعلومات المتاحة للمشاركين في السوق تعد ضرورية لكن الجودة تعتبر أولى، وان تحسين المعلومات المطلوبة من قبل المشاركين في السوق يرتبط ارتباطا وثيقا بتحسين نظام المعلومات الخاص بالمؤسسة، ولتكون المعلومات ذات جودة لا بد ان تكون تتمتع بالشفافية، فالشفافية حسبها تعد شرط ضروري للتواصل مع المؤسسة، فهي تضمن المصدقية والتطابق بين القوائم المالية وأسهم الشركة، كما انها تسمح للمستثمرين والدائنين والمشاركين في السوق بتقييم المركز المالي للمؤسسة الإقتصادية وتساعدهم في اتخاذ القرارات الافضل، كما تزيد من الثقة في اسواق رأس المال، وتسمح لمجلس ادارة المؤسسة الإقتصادية بتقييم الفعالية والكفاءة في تسيير الموارد.⁴

الفرع الأول: دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية

بما ان احد الطرق المربحة والآمنة هي الإستثمار بشراء أو بيع الأوراق المالية، ولان افضل طريقة للاستثمار في الأوراق المالية هو امتلاك محفظة متنوعة تقلل من المخاطر وتزيد من العوائد،⁵ فإنه ينبغي أن يكون هناك نظام

¹ - جميل حسن النجار، مرجع سبق ذكره، ص 466.

² - Izette Kluever , op-cit, p 10.

³ - Joachim Gassen, Kristina Schwedler, Attitudes towards Fair Value and Other Measurement Concepts: An Evaluation of their Decision-usefulness, The View of European Professional Investors and their Advisors, p 2, <http://www.iasplus.com/en/binary/europe/0804germanyfvsummary.pdf>.

⁴ - Mariana Man, Maria Ciurea, Transparency of Accounting Information in Achieving Good Corporate Governance. True View and Fair Value, Social Sciences and Education Research Review (3) 1 / 2016, p 47. ISSN 2392-9683. www.sser.ro.

⁵ -Marzieh Jamadar, Financial performance of investment funds as members of Tehran stock exchange, International Journal of Accounting and Economics Studies , 3 (2), 2015, p105.

المحاسبة مفيد لإنتاج معلومات ذات جودة عالية موثوق بها وملائمة لإتخاذ القرارات،¹ حيث تساعد هذه المعلومات اضافة الى توقع العائد السوقي في تقدير المخاطرة للسهم، وذلك كمايلي:²

اولا- دور المعلومات المحاسبية في توقع العائد السوقي: بينت الدراسات بأن المعلومات المحاسبية ممثلة في ارقام الربح المحاسبي مفيدة للمستثمرين، لان هناك استجابة في اسعار الأسهم تبعاً لتغيرات الربح المحاسبي وقت الاعلان عنه ونشر القوائم المالية وتنبؤات الادارة والمحللين الماليين لرقم الربح المحاسبي، إذ تؤدي هذه المعلومات الى حدوث تغيير في التوزيع الاحتمالي فيما يتعلق بالعائد السوقي المستقبلي، وهو ما يؤدي بالمستثمرين الى اتخاذ القرارات بناء على هذه المعلومات المحاسبية الجديدة.

ثانيا- دور المعلومات المحاسبية في تقدير درجة المخاطرة للأسهم: يرغب المستثمر في تحديد درجة مخاطرة الأسهم المنتظمة وغير المنتظمة، لكي يستطيع تكوين محفظة للأوراق المالية تمكنه من تحقيق عائد محدد يتناسب مع درجة المخاطرة التي يفضلها المستثمر بعد استبعاد المخاطر غير المنتظمة لهذه الأوراق.

وقد بينت العديد من الدراسات ان بيانات الربح المحاسبي وغيرها من البيانات المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية للشركات المصدرة للأوراق المالية تمكن المستثمرين من تقدير درجة المخاطر المنتظمة للأسهم، كما ان المحاسبة تؤدي دورا هاما في تنشيط سوق الأوراق المالية، وتحقيق كفاءته من خلال توفير المعلومات المتعلقة بحقيقة القوائم المالية للشركات من مراكز مالية والأرباح المحققة والمتوقعة مستقبلا حيث تساهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

الفرع الثاني: أهمية المعلومات المحاسبية الجيدة في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية³

يحتاج سوق الأوراق المالية الى توفر نظام معلومات محاسبي جيد يمكن المستثمرين من اختيار افضل البدائل المتاحة وبالسعر المناسب، وتعتبر المعلومات المحاسبية والمالية من اهم المعلومات التي يجب ان تقوم بورصة الأوراق المالية بتوفيرها.

اذ تعطي اسواق المال العالمية أهمية كبرى لاعداد المعلومات والبيانات ونشرها بصورة دورية للمستثمرين، حتى انها اصدرت قوانين تلزم الشركات باصدار هذه البيانات والإفصاح عنها في اوقات محددة ومتعددة، وكانت الدافع وراء ظهور معايير المحاسبة الدولية.

¹ - Fadia Burhan Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, **op-cit**, p 99.

² - سامية فكير ، **المعايير الدولية للتقارير المالية ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية : دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن**، اطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوقرة، بومرداس الجزائر، 2014، ص ص 83-84.

³ - سامية فكير، **مرجع سبق ذكره**، ص 84.

فالمعلومات المحاسبية باعتبارها المحتوى الاعلامي لمجموعة التقارير والقوائم المالية تؤدي دورا مهما في تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال السماح بالاطلاع على ما تعرضه القوائم والتقارير المالية للشركات من مراكز مالية والأرباح المحققة والمتوقعة مستقبلا.

المطلب الثاني: فائدة القرار وفق القيمة العادلة للاستثمار في الأدوات المالية

شجع معهد CFA قياس الأدوات المالية بالقيمة العادلة، نظرا للشفافية التي توفرها قياسات القيمة العادلة وكذلك أهميتها وفائدة قراراتها عند اتخاذ القرارات الاستثمارية،¹ وبسبب تعقد القضايا حول القيمة العادلة وكيفية الاعتراف بها وقياسها، نقح FASB معايير الإفصاح عن الأدوات المالية (SFSA 33)، والذي نشر سنة 1998، حيث حل المعيار SFSA 33 محل المعيار SFSA 105 و SFSA 107 و SFSA 109 لوضع معايير المحاسبة والابلاغ عن الأدوات المالية المشتقة، ويتطلب ذلك من الكيان ان يعترف بجميع المشتقات المالية كموجودات أو مطلوبات في قائمة المركز المالي وقياس تلك الأوراق بالقيمة العادلة، ولتطوير المعيار المحاسبي توصل مجلس المعايير المحاسبية بأن القيمة العادلة هي المقياس الأكثر أهمية بالنسبة للأدوات المالية.²

الفرع الأول: فائدة القرار

ان فائدة القرار هو مصطلح يرتبط مع عملية وضع المعايير المحاسبية وغالبا ما تستخدم كأساس للبحث في تقييم محاسبة القيمة العادلة، ويتم تعريفه والاستفادة منه في سياق الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة المالية لإعداد التقارير المالية،³ اذ يركز نموذج القيمة العادلة على نموذج فائدة القرار، والذي صدر كهدف للمعايير المحاسبية مع معلومات الFASB، حيث تم ادخال قياس القيمة العادلة مع اشارة واضحة لاهداف ذلك بوضوح: توفير معلومات للمستثمرين تمكنهم من تقييم المبالغ وفي الوقت المناسب، وعدم التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية للاستثمار في أسهم أو سندات الدين للشركات،⁴ ويحدد إطار المبادئ التوجيهية ويوفر الأساس لتطوير المعايير المحاسبية الجديدة وتقييم وجهات بديلة، وينص بأن التقارير المالية ينبغي أن توفر المعلومات التي من شأنها أن تكون مفيدة للمستثمرين والمقرضين والدائنين القائمين والمحتملين عند اتخاذ القرارات، حيث أن تحليل محاسبة

1- **Fair Value as the Measurement Basis for Financial Instruments**, September 2010, p 1, https://www.cfainstitute.org/ethics/Documents/fair_value_as_measurement_basis.pdf consulté le : 9/10/2015.

2- Zhong Chen , Bo Han, and Yeqin Zeng, **Does Corporate Financial Risk Management Add Value? Evidence from Cross-Border Mergers and Acquisitions**, University of Reading, 2015, p 32.

³ - Sanders sheffer, **op-cit**, p12.

⁴ - Dumitru MATIU, Carmen Giorgiana Bonaci, **Fair value accounting for financial instruments-conceptual aproch and implications**, Timișoara Journal of Economics, Volume1, Number 2, 2008, p 198.

القيمة العادلة يظهر أنها تتضمن الخصائص النوعية اي اعطاء وصف يجعل معلومات التقارير المالية مفيدة لصنع القرار، واهم خاصيتين اساسيتين هما التمثيل بأمانة و الملائمة، ولكي تكون المعلومات مفيدة يجب أن تكون المعلومات قادرة على إحداث فرق في القرارات المتخذة من قبل المستخدمين ، ويجب أن تكون المعلومات كاملة، محايدة وخالية من الأخطاء.¹

ويعتبر كل من FASB و IASB بان التكلفة/العائد تقع بين الملائمة والموثوقية، وفيما يتعلق بالملائمة، كان مجلس معايير المحاسبة المالية FASB مهتما بالإفصاحات وفق SFAS 107 والتي تكون مفيدة وبشكل متزايد لمستخدمي البيانات المالية للعناصر الجاهزة في القوائم المالية، بما في ذلك الاعتراف بالقيم الدفترية والإفصاح عن المبالغ، وفيما يخص الموثوقية، فإن مجلس معايير المحاسبة المالية FASB فقد اهتم بتقديرات حول ما إذا كانت القيمة العادلة مرتفعة جدا عند الإفصاح خاصة تلك المتعلقة بالقروض.²

وان الهدف من اعداد التقارير المالية هو توفير الاحتياجات من المعلومات المالية والتي تكون مفيدة في اتخاذ القرارات الإقتصادية، أو حتى من خلال تقديم استشارات تساعد على اتخاذ القرارات الإقتصادية،³ ونجد ان مفهوم القيمة العادلة يوفر فوائد كثيرة لاعداد التقارير المالية وبالتالي لمستخدمي البيانات المالية،⁴ فهي تفيد في قرارات الاستثمار والائتمان؛ في تقييم التدفقات النقدية المتوقعة،⁵ حيث أن القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات تعكس ظروف السوق الحالية، وبالتالي توفير المعلومات في الوقت المناسب، وبالتالي زيادة الشفافية وتشجيع الإجراءات التصحيحية الفورية.⁶

الفرع الثاني: التحليل النظري لفائدة قرار القيمة العادلة

تتطلب معايير IFRS الجودة العالية من شفافية وقابلية للمقارنة في القوائم المالية والتقارير الأخرى لمساعدة المستثمرين في الأسواق العالمية والمستخدمين الآخرين على اتخاذ القرارات الإقتصادية ، وذلك لأنها تستند الى مبدأ هام يتمثل في القيمة العادلة بدلا من التكلفة التاريخية، حيث أن القيمة العادلة تسهل اتخاذ قرارات المستثمرين الذين يبحثون دائما عن احداث المعلومات، كما يعد مبدأ القيمة العادلة انسب وأكثر ملائمة لقياس الاصول والخصوم مقارنة بالتكلفة التاريخية، حيث يسمح إستخدام القيمة العادلة بتوفير معلومات ملائمة حول الأدوات

¹ - Sanders sheffer, op-cit, p13.

² - Dumitru MATIU, Carmen Giorgiana Bonaci , op-cit, p 195.

³ - Izette Kluever, op-cit, p18.

⁴ - Victor Munteanu, Marilena Zuca, op-cit, p 99.

⁵ - Volha Shamkuts, op-cit, 2010, p19.

⁶ - Vera Palea, op-cit, p 103.

المالية لأنها تعكس أحداث المؤسسة والظروف الاقتصادية في الوقت المناسب، كما أنها توفر أساساً جيداً للتحليل و التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ووفقاً لمعايير المحاسبة الدولية IASB فإنها توفر لمستخدمي القوائم المالية القدرة على تقدير عواقب الإستثمارات،¹ ولذلك أصبحت القيمة العادلة تستخدم في أعداد القوائم المالية لتزيد من الجودة،² وذلك لأن المعلومات المالية تعتبر امر ضروري لإتخاذ القرارات الاستثمارية المالية.³ وعند تحليل فائدة معلومات القيمة العادلة فإنه لا بد من التحقق كيف لمعلومات القيمة العادلة ان تحقق هدفها الذي يندرج ضمن الهدف العام للمحاسبة المالية التي والمتمثل في توفير معلومات مفيدة لإتخاذ القرار من قبل المستثمرين والمقرضين والدائنين الآخرين، كما ان توفير المعلومات يمكن المستثمرين من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتقييم المخاطر،⁴ وسيتم تحليل فائدة قرار القيمة العادلة من زاويتين:

اولاً- حسب وجهات نظر المستخدمين حول فائدة القيمة العادلة: تظهر فائدة المعلومات من حيث إستخدام المستخدمين للقيمة العادلة ووجهات نظرهم حول فائدتها ومدى ادراكهم لها وبأنها مفيدة وفقاً لما تملكه وتوفره من خصائص نوعية لتكون المعلومات مفيدة، كما ان إستخدام طرف ثالث في التحقق يؤثر على فائدة القيمة العادلة، حيث أن القيمة العادلة تستخدم في القوائم المالية بالاضافة الى معلومات أخرى، كما ان نوع الأداة المالية المستثمر فيها ونوع المؤسسة يؤديان دوراً هاماً في فائدة القيمة العادلة، وايضاً للسوق تأثيرات على فائدة القيمة العادلة من خلال سيولة السوق، والتقلبات والدورية،⁵ حيث تظهر فائدة معلومات القيمة العادلة من خلال:

(أ) التحقق بإستخدام طرف ثالث: يشير (papa and peter's, 2011) في دراسته الى أهمية تدقيق المعيار IFRS7 في افصاحاته لضمان جودة المعلومات، ولذا فهو يستنتج بأن القيمة العادلة تكون أكثر فائدة عندما يتم تدقيق قياساتها بإستخدام طرف ثالث مستقل.

(ب) توفر معلومات أخرى: يؤكد (Pwc, 2010) بان المستخدمين لا يعتمدون على السجلات المحاسبية فقط للحصول على معلومات حول الأدوات المالية، بل على مصادر أخرى ايضاً مثل المنافسة، وتحليلات الادارة

¹ - Hela Turki, Senda Wali, Younes Boujelbene, **The effect of the level of indebtedness on the earnings information content stemming from the mandatory IFRS adoption**, International Journal of Accounting and Economics Studies, 4 (1) (2016), p12

² - **Ibid**, p13.

³ - Albert Opoku Frimpong, **Effect of increased uncertainty on financial asset holding**, International Journal of Accounting and Economics Studies, 2 (2) (2014), p 55.

⁴ - Slavko Šodan, **op-cit**, p 1770.

⁵ - Izette Kluever, **op-cit**, p 19.

وتقارير المحللين، ومعلومات مستمدة من السوق، فهي تستخدم أيضا لابلغ المستخدمين، وتبين دراسته بأن القيمة العادلة في القوائم المالية مفيدة، غير ان فائدتها تعتمد على معلومات أخرى كما تسمح بتقديم تحليل شامل.

ج (مساهمة المستخدمين في الفائدة: اما عن تأثيرات المستخدمين على القيمة العادلة، فقد لاحظ المجلس الاعلى للتعليم SEC كيف انه يمكن للمستثمرين ان يطبقو " اجتهادهم" عند تحليل القيم العادلة، وهذا ما يعني ان فائدة القيمة العادلة لا تعتمد فقط على ما يتم نشره لكن على كيفية استعمال المعلومات التي يتم نشرها، كما اشار (Pwc, 2010) كيف يتم مطالبة المستخدمين عن طريق مؤشرات المخاطر (كالاتخفاض الكبير في القيمة العادلة) لمواصلة التحقق في امكانية الانخفاض، ويرى ان استخدام المستخدمين للقيمة العادلة تقوده مذكرة تخصهم، فهم ينظرون الى بعض المعلومات المتاحة كمعلومات مفيدة يمكن الإعتماد عليها حسب رغبتهم في التركيز عليها.¹

د) نوعية الكيان كعامل مؤثر في فائدة القيمة العادلة: تعد نوعية الكيان العامل الأول المؤثر في فائدة القيمة العادلة الذي يكون امتلاكه للأدوات المالية بغرض المتاجرة، ولذا اخذ اغلب المشاركين في PWC اختيار القيمة العادلة كمقياس للأدوات المالية في الميزانية، كأدوات مالية بغرض المتاجرة، والتي من المحتمل ان تباع أو يتم تسويتها في الأجل القريب، اذ تكون القيمة العادلة مفيدة اذا كانت نية الكيان للتجارة أو لتسوية الأدوات المالية على المدى القصير، وتكون أقل فائدة اذا عزم الكيان عقد الأدوات المالية على المدى الطويل، كما ان المشاركين يدعمون القيمة العادلة للأدوات المالية.²

وحسب (Izette, 2012) فإن فائدة القيمة العادلة ترتبط بنوع الكيان حيث تكون القيمة العادلة أكثر أهمية بالنسبة لشركات التأمين والتي لديها محافظ مالية مقيمة بالقيمة العادلة في اطار عقد واسع، وبالنسبة للبنوك التي لديها محافظ مالية مقيمة بالقيمة العادلة في اطار عقد ضيق.³

هـ) الفائدة تتأثر بالسوق: ان أول عامل في السوق يؤثر في فائدة القيمة العادلة هو السيولة، فالسيولة تشير الى اي مدى يتم تداول البنود داخل الأسواق و السهولة التي بها يمكن للقيمة العادلة ان تؤسس مكانا في السوق⁴

¹ - Izette Kluever , **op-cit**, p 19.

² - **Ibid.**, p 20.

³ - **Ibid**, p 22.

⁴ - **Ibid**, p 23.

وقد عبر نقاد محاسبة القيمة العادلة عن مخاوفهم من ان تقديرات القيمة العادلة أقل ملائمة وموثوقية خلال الفترات التي تكون فيها السوق غير سائلة، فعندما تكون اسواق الأصول غير سائلة فان حجم ومستوى نشاط اسواق الأصول ينخفض بشكل كبير، وتعكس اسعار الأصول كمية السيولة المتاحة في السوق بدلا من الأرباح المستقبلية للأصول،¹ كما ان سيولة الأصل هي التي تحدد طريقة التقييم المناسبة، حيث تؤكد دراسة Gassen أهمية سيولة السوق فعندما صوت خبراء الاستثمار للقيمة السوقية لتكون القرار الانسب لجميع الأصول واغلبهم صنف القيمة العادلة بأنها قرار أقل فائدة، فالفرق بين القيمة السوقية ونموذج التقييم هو السيولة والشفافية، فالقيمة السوقية تعد قيمة سائلة وشفافة، بينما القيمة العادلة أقل سيولة وأقل قابلية للتحقق، فالقيمة العادلة تكون أكثر فائدة اذا كانت الأسواق (الأوراق المالية) سائلة.²

والعامل الثاني الذي له علاقة بالسوق ويؤثر في فائدة القيمة العادلة هو التقلب في السوق، هذا لان القيمة العادلة لها طبيعة دورية، والذي يعني انها تتبع التقلبات في السوق، فالقيمة العادلة كعلامة في السوق تظهر التقلبات في الميزانية، حيث ترتبط هذه التقلبات بالأسواق غير السائلة، ولوحظ بأن التقلبات التي تحدث في الأسواق غير السائلة تشوه الميزانية، خاصة بالنسبة للأصول المحتفظ بها لأجل طويل، وهذا يشير الى أن القيمة العادلة تعكس التقلبات التي تحدث على المدى القصير في الميزانية، والتي لاتضمن بأن الكيان لا يريد المتاجرة في الأدوات المالية في الأجل القريب، وعليه فالقيمة العادلة تكون أقل فائدة في الأسواق المتقلبة اذا كان الكيان لا ينوي المتاجرة في المستقبل القريب.

كما ان هناك عامل اخر له علاقة بالسوق ويؤثر في فائدة القيمة العادلة وهو الدورية في السوق خاصة الدورات الاقتصادية الهبوطية، فقد بين بعض المعلقين كيف لتقلبات الدورة الاقتصادية للقيمة العادلة ان تؤدي الى المزيد من الانخفاض في الاسعار (في الأسواق غير السائلة أو المتعثرة)، حيث أن القيمة العادلة تعكس المخاطر و ظروف السوق الفعلية، كما تقوم بالتنبيه وفي الوقت المناسب.³

¹ - Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, Usefulness of fair values for predicting banks' future earnings: Evidence from other comprehensive income and its components, November 2015, p 12.

² - Izette Kluever, op-cit, 23.

³ - Adem.

ثانيا- حسب الخصائص النوعية المفيدة للمعلومات التي تقدمها القيمة العادلة:

وذلك من خلال توفير معلومات مفيدة لإتخاذ قرارات رشيدة،¹ كما حددها مجلس المعايير المحاسبية الدولية IASB في "الخصائص النوعية للمعلومات المفيدة"،² وتكون المعلومات المالية مفيدة في اتخاذ القرارات الإقتصادية الرشيدة يجب أن يكون لديها خاصية الملائمة، والموثوقية والقابلية للمقارنة،³ ولقد بينت بعض الدراسات أن القيمة العادلة تعتبر مفيدة إذا كان لها قوة تقديرية لقيمة الأسهم السوقية للمؤسسة، وحتى يتحقق ذلك لا بد أن تقدم هذه القيمة المحاسبية معلومات ملائمة للمستثمرين لتقييم المؤسسة، وأن تكون هذه القيمة مقاسه بشكل موثوق،⁴ حيث تعرف فائدة القرار من خلال:

أ) **الموثوقية:** ان مسألة موثوقية القيم العادلة هي الشغل الشاغل لمعظم مستخدمي القوائم المالية، السلطات التنظيمية، ومراجعي الحسابات،⁵ حيث لاحظ بعض المعلقين في المجلس الأعلى للتعليم (SEC,2008) كيف ان القيمة العادلة تسمح بانعكاس صادق للسوق وللمخاطر وقد توصلوا الى أن المستثمرين ينظرون للقيمة العادلة بأنها أكثر موثوقية مقارنة بأساليب القياس الأخرى،⁶ حيث تمتلك المعلومات صفة الموثوقية إذا كانت خالية من الاخطاء الهامة، و اذا كانت محايدة، ويمكن الإعتماد عليها من قبل المستخدمين كمعلومات تمثل بصدق العمليات والاحداث أو من المتوقع ان تمثل الاحداث المستقبلية بمعقولة،⁷ ولكي تكون المعلومات موثوقة يجب ان تكون قابلة للتحقق وتمكن من استنتاج القيمة العادلة من خلال سعر السوق للأصل المعني، ويمكن التحقق من هذه القيمة في وقت لاحق من خلال المعلومات المتاحة حول أسعار السوق الحالية والسابقة، لانه من الضروري ان يشمل الإفصاح عن المعلومات حول الانحرافات الممكنة للسعر المدرج في القائمة المالية، كما يمكن التحقق من هذه المعلومات.⁸

¹ - Sanders sheffer, **op-cit**, p 11.

² - Izette Kluever , **op-cit**, p 24.

³ - David mendoza, **Application of the fair value from decisions**, Specialization Finance and Public Administration, university of new Granada, 2014, p8.

⁴ - جمعة هوام، حديدي آدم، أثر وإمكانية تطبيق محاسبة القيمة العادلة في المصارف الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي حول: « النمو والعدالة والاستقرار: من منظور إسلامي »، أيام: 11/09 سبتمبر 2013، اسطنبول، تركيا، ص 16.

⁵ - Husam Aldeen Al-Khadash, and Ahmad Y. Khasawneh, **The Effects of the Fair Value Option under IAS 40 on the Volatility of Earnings**, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 5, 2014, p 100.

⁶ -Izette Kluever , **op-cit**, p 24.

⁷-فلة حمدي، نجلاء نوبلي، مرجع سبق ذكره، ص7.

⁸ - Betakova.J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M, **op-cit**, p 438.

وحسب (Izette, 2012) فإن المعلومات المالية بإمكانها أن تؤثر على اتخاذ القرارات فهي تساعد على التنبؤ أو التأكيد أو كليهما معا، عندما تكون هذه المعلومات تمثل بأمانة وكاملة ومحيدة وبدون أخطاء.¹

ويمكن تفصيل التمثيل الصادق الى الحياد والاكتمال والدقة، وفيما يلي هو تصورات المستخدمين حول حياد واكتمال ودقة القيمة العادلة،² وذلك كمايلي:

• **الحياد:** وتعني خدمة كافة الأطراف دون أي تمييز في توجيه هذه المعلومات لخدمة جهة معينة دون الأخرى،³ فالحياد يعني تقديم القيمة التي تعطي افضل تفسير كقيمة موضوعية، وبالتالي خالية من اي عوامل من شأنها ان تتسبب في خفض أو رفع هذه القيمة بشكل غير قياسي في ظل ظروف السوق العامة؛⁴

• **الاكتمال:** بمعنى ان تكون المعلومات كاملة ضمن الحدود المادية والتكلفة، حيث أن حذف المعلومة يمكن ان يجعلها خاطئة أو مضللة؛⁵

• **الدقة:** و يعني ان تنعكس اسعار السوق بدقة، وتتحقق هذه الخاصية عندما يكون السوق يتمتع بالسيولة ونشط⁶

(ب) **المقارنة:** تعتبر المعلومات التي يتم قياسها والابلاغ عنها بطريقة مماثلة لمختلف الشركات مقارنة، والمقارنة تمكن المستخدمين من تحديد أوجه التشابه الحقيقية في الاختلافات في الاحداث الإقتصادية بين المؤسسات،⁷ اذ تكون المعلومة المحاسبية ذات فائدة اذا كان بإمكان المستخدم ان يجري مقارنات بين النتائج المالية للوحدة المحاسبية من سنة الى أخرى، أو بين وحدات محاسبية أخرى، وان الثبات في تطبيق الاجراءات المحاسبية يزيد من امكانية عمل مثل هذه المقارنات.⁸

كما ان استخدام القيمة العادلة يوفر القابلية للمقارنة لأن قيمة الأداة المالية تعتمد على الأداة بحد ذاتها، وليس على الكيان الذي يمتلكها.⁹

¹ - Izette Kluever , **op-cit**, p 11.

² - **Ibid**, p 8.

³ - محمد سليم العيسى، معتز امين سعد، مرجع سبق ذكره، ص 11.

⁴ - Betakova.J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M, **op-cit**, p 334

⁵ - مأمون حمدان، مقدمة عن معايير المحاسبة الدولية، جمعية المحاسبين القانونيين السورية، ص 9.

⁶ - تاريخ المعاينة: <http://www.kantakji.com/media/2965/hi.doc> ، 2016/07/12.

⁷ - Izette Kluever , **op-cit**, p 26.

⁸ - Volha Shamkuts, **op-cit**, p10.

⁹ - Sanders sheffer, **op-cit**, p 7.

⁹ - David J. Emerson, Khondkar E. Karim, Robert W. Rutledge, **op-cit**, p 82.

(ج) **التحقق:** يتم التحقق من الحدث عندما تكون القياسات مستقلة بإستخدام نفس الطرق، والحصول على نتائج مماثلة.¹

(د) **التوقيت المناسب:** وان تكون متاحة لمتخذي القرار قبل ان يفقد قدرته في التأثير على قراراتهم،² لأنها تصور بدقة تأثير الأحداث الإقتصادية للكيان على مر الزمن.³

(هـ) **القابلية للفهم:** ان القابلية للفهم ترتبط بالوضوح والايجاز.⁴

(و) **الملائمة:** يقصد بالملائمة كخاصية من خواص المعلومات المحاسبية قدرتها في التأثير على القرار المتخذ، فالمعلومات المحاسبية الملائمة هي تلك المعلومات التي لها القدرة على احداث تغير في قرار المستخدم للمعلومات، وبالتالي ايجاد فرق في اتخاذ القرار ويكون له نتائج على التوقعات والاحداث الإقتصادية المستقبلية،⁵ ويجب ان يكون لها قيمة تنبؤية، ومساعدة المستخدمين على التنبؤ بالنتيجة النهائية، والاحداث الحاضرة والمستقبلية، ويجب ان تكون قيمة ذات تغذية راجعة (عكسية)، وانمساعدة المستخدمين على تأكيد وتصحيح التوقعات السابقة،⁶ وذلك من خلال تأكيد أو تصحيح التوقعات،⁷ كما ان لها قيمة اعلامية كبيرة عن المؤسسة الإقتصادية لنفسها كما انها تشجع الاجراءات التصحيحية الفورية.⁸

تعتبر القيمة العادلة ملائمة لأنها تعكس بدقة ظروف السوق الحالية، والتي هي نفس الظروف التي سوف يستمد منها معظم المستثمرين المعلومات الضرورية.⁹

ولقد توصل معظم واضعي المعايير المحاسبية بالفعل الى أن القيمة العادلة توفر للمستثمرين معلومات أكثر شفافية ودقة، وفي الوقت المناسب وأنه يجب ان تقاس جميع الأدوات المالية بإستخدام القيمة العادلة، وأيد هذا الاستنتاج من طرف البحوث التي وجدت أن إستخدام القيمة العادلة يعزز انضباط السوق وكفاءة الأسواق، وله علاقة وثيقة بعكس الحقائق الإقتصادية الأساسية.¹⁰

¹- Volha Shamkuts, **op-cit**, p11.

²- **Adem**.

³- David J. Emerson, Khondkar E. Karim, Robert W. Rutledge, **op-cit**, p 82.

⁴- Izette Kluever , **op-cit**, p 27.

⁵- فلة حمدي، نجلاء نوبلي، مرجع سبق ذكره، ص7.

⁶- Volha Shamkuts, **op-cit**,p13.

⁷- Ashford C.Chea, **Fair Value Accounting: Its Impacts on Financial Reporting and How It Can Be Enhanced to Provide More Clarity and Reliability of Information for Users of Financial Statements**, International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 20; November 2011, p 14.

⁸- Betakova.J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M, **op-cit**, p 335.

⁹- David J. Emerson, Khondkar E. Karim, Robert W. Rutledge, **op-cit**, p 82.

¹⁰- Sanders sheffer, **op-cit**, p 7.

كما وجد (MATIÚ, BONACI, 2011) بان تحليل خصائص القياس وفق القيمة العادلة تؤيد فائدة القرار المتخذ وفق القيمة العادلة كسعر مأخوذ من اسواق تتمتع بالسيولة.¹

وقد بين واضعو المعايير، لاسيما مجلس معايير المحاسبة المالية ومجلس معايير المحاسبة الدولية، ان هناك ميزات أساسية للقيمة العادلة منها الموثوقية والملائمة للمعلومات المالية التي تقدمها، وأهميتها في اتخاذ القرارات الاقتصادية التي هي الهدف من اعداد التقارير المالية وفي التنبؤ بالسيولة النقدية التي هي الحاجة الأساسية للمستثمرين الحاليين والمتوقعين والدائنين، وقد بينوا من جهة أخرى ان إستخدام القيمة العادلة من شأنه ان يخفف الى حد كبير من حدة التباين في المعلومات بين الاطراف الداخلية والاطراف الخارجية،² وقد بررو إستخدامهم للملائمة عند دراسة محاسبة القيمة العادلة بالهدف من اعداد التقارير المالية، فمثلا حسب (IASB,2006) فان الهدف من اعداد التقارير المالية "توفير معلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمحتملين والدائنين وغيرهم لإتخاذ قراراتهم الاستثمارية، الائتمان، قرارات تخصيص الموارد".³

هذه المعايير، جنبا إلى جنب مع غيرها من القواعد التي تتطلب التكلفة التاريخية، وتدني التكلفة أو القيمة العادلة ونماذج أخرى مماثلة، تشمل نموذج القياس المختلط، وان تحديد نموذج القياس الذي يطبق يتوقف على نوع من الموجودات أو المطلوبات، واستراتيجية الأعمال المرتبطة بالورقة المالية أو قرار اختيار يتم من قبل الإدارة، وفي إطار نهج القياس المختلط، فان المؤسسة المالية تقيس معظم القروض والأوراق المالية التي يتم تصنيفها على أنها محتفظ بها لتاريخ الإستحقاق بالتكلفة التاريخية، وهذه الأوراق تخضع لشكل من أشكال المراجعة لانخفاض القيمة الذي يمكن أن يؤدي إلى ايجاد بديل للتقييم أو الكتابة في الأسفل، حيث يتم قياس الأغلبية للمحفظة الاستثمارية للمؤسسة بالقيمة العادلة، مع تعديل ما بين القيمة الدفترية والقيمة العادلة، وقد تكون هذه الإستثمارات تخضع أيضا لتحليل القيمة، حيث أن التزامات المؤسسة باستثناء المشتقات تسجل عموما بالتكلفة التاريخية (اذا لم تختر خصيصا ليتم قياسها بالقيمة العادلة)⁴، ويعتبر نهج القياس المختلط نموذجاً أنسب من قبل العديد من مديري البنوك والمشرفين على البنك. ومع ذلك فإن العديد من واضعي المعايير والأكاديميين وبعض المستثمرين يعتقدون أن إتباع نهج أقرب إلى قياس القيمة العادلة الكامل سيكون الأفضل.⁵

¹-Dumitru MATIÚ, Carmen Giorgiana BONACI, op-cit, p 204.

²- فلوح حسن، مرجع سبق ذكره، ص 132.

³- Jennifer G Cleverton, The social construction and operational significance of fair values: A case study of a financial servicesn organisation, thesis for the degree of Doctor of Business Administration, University of Manchester, 2016, p 31.

⁴- Sanders sheffer, op-cit, p 8.

⁵- Ibid, p 9.

ويتم وفق نموذج القيمة العادلة قياس جميع الأصول والخصوم المالية بالقيمة العادلة، ويعتبر أنصار هذا النموذج بأن معلومات السوق أكثر موضوعية وقابلية للفهم، وهم يجادلون بأن القيمة العادلة تشمل بيانات يتم تجاهلها من قبل القياسات بالتكلفة التاريخية، مثل القيمة الزمنية للنقود وثن المخاطر المتضمنة في الأوراق المالية (مثل سعر الفائدة، مخاطر السيولة).¹

وسلط الضوء على استراتيجية العمل والتي هي عرضة للتغيير، قد عوضت الحاجة لإدراج جميع المعلومات المتاحة بشأن قيمة واداء الورقة المالية، و لهذا يصبح من المهم وعلى نحو متزايد في بيئة السوق المتقلبة، ويشير أنصار القيمة العادلة في هذا السياق الى أنها يمكن أن توفر الإنذار المبكر من المتاعب للمستثمرين والمديرين والمنظمين، وفي الجانب الآخر يرى نقاد القيمة العادلة بأنها قد تسرع وتضخم الصدمات الاقتصادية وذلك من خلال الآثار المؤيدة للتقلبات الدورية في الأسواق، ولاحظوا ايضا بأن نهج القيمة العادلة أيضا في مثل هذه التدابير ليست دائما موضوعية وقابلة للفهم، أو ذات شفافية وذلك في غياب الأسواق المالية النشطة أو خلال فترات التوتر الكبير للسوق.²

فالمعلومات الإضافية يفترض ان تضيف مجموعة من المعلومات الى المستثمرين والمحللين وتسهل اتخاذ قرارات الاستثمار وإنتاج المعلومات الخاصة بهم.³

(2007, pleck et all) وقد بين أن محاسبة القيمة العادلة يمكن أن توفر للمستثمرين آلية للإنذار المبكر ويسمح لهم بالممارسة في السوق بانضباط، بينما يسمح نموذج التكلفة التاريخية للمديرين إخفاء الأداء الحقيقي للشركات في نموذجهم، والاستفادة النسبية من معلومات القيمة العادلة تزيد من الغموض في السوق ، والاستفادة من المعلومات الهامشية أعلى نسبيا في الأسواق الأقل شفافية لان القنوات البديلة للمعلومات هي أقل تطورا (أو حتى غير متاحة).⁴

1- Sanders sheffer, op-cit, p10.

2- Adem.

3- Marc-Daniel Zimmermann, Capital Markets, Fair Value Accounting and Regulatory Capital: Evidence from the U.S. and the European Banking Industry, during the Financial Crisis of 2007-2009, of the University of St. Gallen, School of Management, Germany, 2013, p 9.

4- Bleck, A., Liu, X, Market transparency and the accounting regime. Journal of Accounting Research, 45(2), 2007, 229.

ثالثاً- وجهات نظر مختلفة حول محاسبة القيمة العادلة:

رغم ان اعتماد القيمة العادلة يكاد يكون عالمياً من قبل واضعي المعايير المحاسبية، غير ان وقائع القيمة العادلة تولد نقاشات شديدة وحاسمة بين الاكاديميين والمنظمين ورجال الاعمال والمستثمرين حولها،¹ فقد لوحظ بأن محاسبة القيمة العادلة أكثر أهمية من محاسبة التكلفة التاريخية في عملية اتخاذ القرار، وذلك للأسباب التالية:

- ان نظام محاسبة القيمة العادلة لديه القدرة على عكس سعر السوق الفعلي للعنصر في تاريخ القياس، خاصة في حالة المستوى 1 للتسلسل الهرمي للقيمة العادلة، حيث تكون الأسواق السائلة والنشطة هي المهيمنة؛
- ان نظام محاسبة القيمة العادلة يعطي مزيداً من التركيز على الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، وخاصة في حالة المستوى 2 وبشكل رئيسي في المستوى 3، والتي تكون فيها غياب للأسواق النشطة والسائلة.

وحسب (Laghi et all, 2012) فإن المستويات الثلاث للقيمة العادلة يمكن اعتبارها أداة متاحة لمواجهة التقلبات الدورية وإستخدامها في الفترات السيئة كفترة الازمة المالية.²

كما ان القيمة العادلة تعزز من قوة المعلومات للقوائم المالية مقارنة بمحاسبة التكلفة التاريخية، وتتطلب محاسبة القيمة العادلة من المؤسسة الإقتصادية الإفصاح عن معلومات واسعة حول المنهجية المستخدمة، وادراج المزيد من المعلومات منها:³

- معاينة اسعار السوق التي لا يمكن للمسيرين التأثير عليها مادياً لأنها أقل من سيولة السوق المثالي؛
 - والتي يمكن معاينتها (ملاحظتها) بشكل مستقل، وتقدير اسعار السوق السائلة بدقة.
- وهذا ما ينتج بيانات مالية بأعلى شفافية للمؤسسة، وهو مفيد بشكل خاص للمستثمرين المحتملين والمقاولين والمقرضين لأنها تخدمهم بتصور أفضل للاستقرار في مؤسسة معينة، ونظرة ثابتة عن ثروتها.
- ورغم ذلك فإن أهمية القيمة العادلة لعملية اتخاذ القرار تصطدم بحقيقتين رئيسيتين هما:
- ان توفر اسواق نشطة من الناحية العملية هو ظاهرة استثنائية، وهذه المشكلة تشجع الكيانات على إستخدام المستوى 2 والمستوى 3 للتسلسل الهرمي للقيمة العادلة، وفي هذه الحالة فإن التقييم الشخصي يشوه سعر السوق الفعلي للعنصر عند تاريخ القياس، وهذا ما قد يضلل متخذي القرار؛

¹ - Volha Shamkuts, op-cit, p19.

² - Laghi E, Pucci S, Tutino M, Di Marcantonio, op-cit, p12.

³ - Betakova.J, Hrazdilova-bockova, K & Skoda, M, op-cit, p 437.

- الكشف عن المعلومات المحاسبية الناتجة عن استخدام المستوى 2 والمستوى 3 من التسلسل الهرمي للقيمة العادلة يستند على التقدير الشخصي لإدارة الكيانات.¹

ويؤكد (kaya, 2013) إن التوجه الأخير لمجلس معايير المحاسبة المالية يترك فجوة في الإبلاغ وفق المستوى 3 للقيم العادلة، حيث أن غياب الإختبارات المحددة بالتفصيل سوف تبقي باب التلاعب مفتوح على مصرعيه.² كما يرى (Laghi et all, 2012) انه بالرغم من ان مبادئ التسلسل الهرمي لقياس القيمة العادلة تسمح بتقديم فهم افضل حول القيمة وتكوين محفظة الأدوات المالية للبنوك، الا انهم يعانون من قيدين مهمين هما:³

● مشكلة الذاتية عند تقدير القيمة؛

● التقلبات على المدى القصير في النتائج بسبب التغيرات التي تحدث على متغيرات الاقتصاد الكلي.

وحسب (King 2008) ففي كثير من الحالات فإن تقارير القيمة العادلة لا توفر الشفافية، لكنها في واقع الامر قد تعزز الإفصاح المالي السيئ والمضلل.⁴

في البلدان المتقدمة حيث الأسواق النشطة متوفرة، جعلت من الباحثين وصانعي القرار يقومون بجهود للحد من القصور في عملية قياس القيمة العادلة، اما في البلدان النامية حيث الأسواق النشطة غير متوفرة بسهولة استمر النقاش حولها ، ولهذا يمكن القول ان العديد من المشاكل حول تنفيذ محاسبة القيمة العادلة لا تزال قائمة، خاصة في البلدان النامية،⁵ فقد انتقد استخدام قياسات القيمة العادلة في الدول النامية، لانها غير ملائمة وذلك لعدة اسباب منها:

✓ عدم توفر اسواق فعالة للعديد من الأصول والخصوم، الامر الذي يجعل من قياسات القيمة العادلة في هذه الأسواق تخضع الى تقديرات الادارة، وبالتالي تكون ذاتية وغير ملائمة ولايمكن الإعتماد عليها في اتخاذ القرارات؛⁶

✓ الغموض في المعايير المحاسبية التي تقدم محاسبة القيمة العادلة؛

✓ التعقيد في القواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق محاسبة القيمة العادلة؛⁷

¹- Fawzi A. Al Sawalqa , **op-cit**, p 93.

²- Can Tansel Kaya , **opcit**, p 133.

³- Laghi E, Pucci S, Tutino M, Di Marcantonio, **op-cit**, p13.

⁴- Can Tansel Kaya , **op-cit**, p132 . نقلا عن:

⁵- Fawzi A. Al Sawalqa , **op-cit**, p 89.

⁶- Fadia Burhan Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, **op-cit**, p 99

⁷- Fawzi A. Al Sawalqa **op-cit**, p 89.

- ✓ كما ن هناك مشكل اخر يتمثل في تكاليف معلومات القيمة العادلة التي تكون مكلفة جدا خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة لتطبيق قياسات القيمة العادلة، حيث أن النتائج المتوقعة غير مفيدة؛
- ✓ والمشكل الاخير لهذه الدول يظهر عندما يتم الاعتراف بالدخل وفق قياسات القيمة العادلة، مما يجعل الابلاغ عن نتائج قياسات الأرباح والخسائر غير المحققة وفق القيمة العادلة يظهر في معلومات القوائم المالية، والتي قد تسبب المزيد من التقلبات في العوائد واسعار الأسهم، وظروف السوق التي لا يمكن التنبؤ بها.¹

الفرع الثالث: تأثير القيمة العادلة على اتخاذ القرار

ان القيمة العادلة هي مقياس رئيسي لمحاسبة الأدوات المالية، فهي تكشف عن استخدام المستثمرين والمحللين لمعلومات الأدوات المالية،² اذ توفر القيمة العادلة للأدوات المالية معلومات مفيدة، حيث أنه في الظروف التي يتم فيها تسيير الأداة المالية على أساس القيمة العادلة، هذه المعلومات تكون كافية وحدها لتسيير وشرح نموذج العمل و أداء المستخدمين لتمكن من فهم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة،³ كما انها تساهم في توفير معلومات ملائمة للمستثمرين والمحللين وتساعد المسيرين في اتخاذ القرارات المناسبة، وفي الوقت المناسب،⁴ وفيما يلي تأثيرها على كل من:

اولا- بالنسبة للمستثمرين:

تؤثر محاسبة القيمة العادلة على المستثمرين اثناء عملية اتخاذ القرار سواء كانوا ذوي خبرة أو تنقصهم خبرة، باستخدام تجارب متعددة،⁵ حيث أن معظم الدراسات السابقة التي اجريت على محاسبة القيمة العادلة تحقق حول فائدة القيمة العادلة للمستثمرين في سوق رأس المال،⁶ فقد قام (kuns et all, 2011) بدراسة ما إذا كانت قرارات المستثمرين ستتوقف في مختلف البيئات على القيمة العادلة، فقد وجدوا أن المستثمرين يعتقدون أن القيمة العادلة للموجودات هي أكثر أهمية من القيمة العادلة للمطلوبات. بالإضافة إلى ذلك، فان المستثمرين في الغالب يجدون بان القيمة العادلة ملائمة عند تداول الأوراق المالية في المدى القصير، (kadous et all,2012) وازدادت البحوث حول أهمية القيمة العادلة لتشمل الموثوقية، وبتوظيف منهجية تجريبية، فإنها توفر الدعم للفكرة

¹ - Ibid., p100.

² - Izette Kluever , op-cit, p 15.

³ - Accounting for financial instruments conceptual, paper April 2008, p7, Ibfed international banking federation (IBFed © 2008), <http://www.ebf-fbe.eu/wp-content/uploads/2014/03/FairValue-IBFed-MArch2008-2008-00509-01-E.pdf>, consulté le :25/08/2016.

⁴ - Karen Y. Green, CPA, op-cit, p 8.

⁵ - Adem.

⁶ - Slavko Šodan, op-cit, p 1771.

القائلة بأن استخدام البيانات المالية يربط موثوقية التقييم العادل باهميته، فإذا لم ينظر المستخدمون للمعلومات على أنها ذات موثوقية كافية فإن قياسهم وفق القيمة العادلة سوف لن يكون ملائم عند اتخاذهم للقرارات.¹

وأشار معظم المستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية إلى أن محاسبة القيمة العادلة تعكس وشفافية الظروف الاقتصادية السائدة، وقيمة أصول وخصوم الشركات التي تستثمر فيها، ويشير معظمهم إلى أن القيمة العادلة هي سمة القياس الأكثر ملائمة للأدوات المالية في ظل البيئة السائدة في السوق.²

وحسب (Bowen et all, 2009) فإن القيمة العادلة توفر للمستثمرين المزيد من المعلومات وفي الوقت المناسب وذات صلة بالقيمة السوقية الحالية للأصول وخصوم البنوك.³

وفي دراسة أجراها (Joachim, Schwedler, 2008) على عينة مكونة من 242 مشاهدة والتي قام فيها باستجواب المستثمرين المحترفين ومستشاريهم والمحللين الماليين والمؤسسات الاستثمارية حول مفاهيم القياس المحاسبي وإيها انسب لإتخاذ القرار المفيد، وقد توصلوا إلى أن المستثمرين على دراية بمحاسبة التكلفة التاريخية، ومحاسبة القيمة العادلة، ومفاهيم القياس الأخرى، غير أنهم يفضلون التطبيق الملائم للقيمة العادلة على جميع الأصول والخصوم، كما اعتبروا أن القيمة العادلة للأصول السائلة مفهوم القياس الأكثر فائدة لإتخاذ القرارات الرشيدة، إلا أن استخدام التكلفة التاريخية أو القيمة العادلة للأصول غير السائلة والأصول التشغيلية لا تختلف اختلافا كبيرا حول فائدة القرار،⁴ كما قام (Whitehouse (2010) بمقارنة القيمة العادلة على أساس مستوى الفائدة من قبل المستثمرين والقطاع المالي، وتوضح من خلالها أنه بسبب الطبيعة الملائمة للقيمة العادلة فإن المستثمرون عززوا استخدامها وبشكل واسع مع تحسين الإفصاحات والتقارير بحيث تصبح للمعلومات المالية ذات معنى بالنسبة للمستثمرين وتمكنهم من إتخاذ القرارات،⁵ كما اعتبرت محاسبة القيمة العادلة من طرف العديد من الأكاديميين والممارسين كنهج ثوري يساعد في إتخاذ قرارات المستثمرين حيث يقدم القيمة الحالية للأصول المالية.⁶

1- Karen Y. Green, CPA, **op-cit**, 2015, p 9.

2- http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/samplechapter/KothariCh2.pdf, consulté le : 15/09/2016.

3- Robert M. Bowen, Urooj Khan, Shiva Rajgopal, **The Economic Consequences of Relaxing Fair Value Accounting and Impairment Rules on Banks during the Financial Crisis of 2008-2009**, p 17, http://www8.gsb.columbia.edu/sites/financialstudies/files/files/Fair_Value_Event_study_1023_2009_UK.pdf consulté le: 20/09/2015.

4- Joachim Gassen, Kristina Schwedler, **Attitudes towards Fair Value and Other Measurement Concepts: An Evaluation of their Decision-usefulness. The View of European Professional Investors and their Advisors**, p3. <http://www.iasplus.com/en/binary/europe/0804germanyfvsummary.pdf>

5- Can Tansel Kaya , **op-cit**, p133 : نقلا عن

6-Can Tansel Kaya , **op-cit**, p 127.

وقام (Barth,1994) بدراسة أهمية المعلومات عن الأوراق المالية الاستثمارية التي تحتفظ بها البنوك الأمريكية والتي يتم قياسها بالقيمة العادلة للفترة ، وتوصل الى أن محاسبة القيمة العادلة لديها قوة قيمة تفسيرية إضافية في سعر السهم عن طريق مقارنتها مع التقييم بالتكلفة التاريخية.¹

ثانيا- بالنسبة للمحللين:

يستخدم المحللين كمشاركين، قام (Hirst et al, 2004) بدراسة آثار التقييم العادل على المخاطر وأحكام المحللين فوجدوا أنه عندما تستخدم البنوك قياسات وتدابير القيمة العادلة كاملة ، وعندما يتم التعرف على جميع تعديلات القيمة العادلة في الدخل فان المحللين يكونون أكثر قدرة على تمييز الخطر الأساسي من حصة الخصائص وبالمقابل عندما تستخدم البنوك قياسات وتدابير القيمة العادلة مجزأة، فانه يتم التعرف على بعض تعديلات القيمة العادلة في الدخل ويتم الإفصاح عن التعديلات المتبقية في الحواشي السفلية، وتشير الى أنه نظراً لأن المحللين لا يميزون المخاطر بشكل صحيح عند استخدام الطريقة المجزأة (التدرجية) للقيمة العادلة، فأحكامهم غير متلائمة مع مفهوم كفاءة السوق نظراً لعدم إجراء تعديل على جميع المعلومات العامة المتاحة،² ويتم استخدام القيمة العادلة لاجراء مقارنات بين تقييمات الكيانات ، كما تستخدم لدعم التوصيات الاستثمارية في تقارير المحللين.³

ثالثا- بالنسبة للمسيرين:

في دراسة تحليلية اجراها (plantin et al, 2008) بين كيف لعلامة السوق والتكلفة التاريخية ان تؤدي للتحيز في اتخاذ القرارات الادارية، حيث طوروا النماذج التي يمكن ان تقارن التكلفة التاريخية بالقيمة العادلة ووجدوا ان كل منهما به عيوب وذلك بالاعتماد على الواقع، والسيولة، والاقدمية للأصل والالتزام، فمثلا: عند استخدام ممارسات محاسبة التكلفة التاريخية، اذا ارتفعت قيمة الأصول فمن المحتمل ان المسيرين لا يكون لديهم دافع لإستخدام مهاراتهم التفأوضية عند بيع الأصول، مما أدى الى سعر بيع غير فعال للأصل،⁴ وفي تجربة اقتصادية تحقق (wang, 2010) بأن للقيمة العادلة تأثير في وضع مفأوضات على اتخاذ القرارات في اطار تلك المفأوضات.

وبالتحديد يختبر أثر القيمة العادلة على المفأوضات بين المسيرين والمدققين، ويقدم دليلا انه عندما يتفأوض المسيرين ومدققي القيمة العادلة، أو الاستشاريين الخبراء، يتفأوضون على القيمة العادلة من خلال مجموعة من

¹ - Mary E. Barth, Fair Value Accounting: **Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks**, The Accounting Review, Vol. 69, No. 1, January, 1994, p 23.

²- Karen Y. Green, CPA, Can op-cit, p 9.

³-Izette Kluever , **op-cit**, p 13.

⁴- Karen Y. Green, CPA, **op-cit**, p 9.

القيم الممكنة، ويكون العقد بين المسير والمدقق قابل للتجديد، وفي تجربة استخدمت الطلاب قدم المدير القليل من التنازلات للقيمة الأولية في اطار عقد قابل للتجديد، وعلى العكس عندما كان العقد لفترة واحدة فالقيمة العادلة المتفق عليها كانت لصالح المدقق، وتقدم هذه الدراسة ادلة على ان المسيرين بإمكانهم ان يضعوا تنازلات تنتج قيم عادلة متفق عليها.¹

وهذا يعني ان هناك ظروف محيطة بقرارات التقييم العادل من طرف المسيرين الذين هم على استعداد لضبطها من مركزهم الأول.

اما (Chen et al, 2003) اجرو تجربة حول اثار القيمة العادلة على قرارات التحوط الإقتصادية الحقيقية للمسيرين، حيث وجدوا ان المعلومات الإقتصادية في ظل وجود القيمة العادلة من المحتمل ان تكون دون المستوى الامثل، فعندما يكون لدى المسيرين معلومات اقتصادية فيمكنهم على الارجح اتخاذ خيارات تحوط سليمة، وقد قدم chen ادلة بأن محاسبة القيمة العادلة تقدم أثرا سلبيا للمستثمرين الذين ليس لديهم امكانية للحصول على المعلومات وفق القيمة العادلة في اتخاذ قرار بشأن الاستثمار في الأوراق المالية للمؤسسات المالية.²

وحأول (Pozen 2009) انهاء الجدل حول ما اذا كانت التكلفة التاريخية أو القيمة العادلة هي الطريقة المتفوقة عن الأخرى، باسم تنفيذ الإصلاحات اللازمة، حيث يرى انه يجب على رجال الاعمال والسياسين الاعتراف بأنة لا توجد سوى طريقة واحدة لتقييم الأصول المالية، ويؤكد ان الأصول تكون مقاسة بأكثر دقة في ظل محاسبة القيمة العادلة.³

وقد أكدت نتائج دراسة اجراها (Kluever, 2012) على المؤسسات العقارية المدرجة في بورصة عمان بان قياسات محاسبة القيمة العادلة هي قيمة ملائمة وتخدم الهدف الرئيسي للمعلومات المحاسبية في مساعدة مختلف المستخدمين لإتخاذ قراراتهم.⁴

وفي الاخير يتفق المستخدمون (المستثمرين ، المحللين، المسيرين) عموما بأن فائدة القرار بالنسبة للموجودات المقيمة بالقيمة العادلة التي هي مستمدة من الأسعار السوقية، ويصنف المستخدمون القيم العادلة كأقل فائدة باستثناء القيمة العادلة للأصول المالية والتي يعتبرونها أكثر افصاحا وامدادا بالمعلومات المفيدة مقارنة بالتكلفة التاريخية.⁵

1- Ibid, p 10.

2- Adem.

3- Can Tansel Kaya , op-cit, p 133.

4 - Fadia Burhan Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, op-cit, pp 110-111.

5 - Izette Kluever , op-cit, p 17.

حسب ما سبق تبين ان إستخدام القيمة العادلة تزامن مع وضع المعايير المحاسبية، حيث أن هذه الاخيرة تسعى الى تحديد مفاهيم القياس وتوفير المعلومات التي تفيد المستخدمين عند اتخاذ قراراتهم، ومن خلال الدراسات التي اجريت لمعرفة تأثير إستخدام القيمة العادلة على المستثمرين والمحللين والمسيرين اثبتت ان القيمة العادلة توفر معلومات مفيدة وملائمة وفي الوقت المناسب حول الأوراق المالية فهي تعكس ظروف السوق الحالية وتمكن من تتبع تحركات الأسهم ، ومن ثم اتخاذ القرار الانسب للاستثمار في الأوراق المالية.

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل الى مختلف المفاهيم النظرية التي تتعلق بمحاسبة القيمة العادلة، والأدوات المالية والمعايير التي تناولتها، حيث تم التوصل من خلال هذا الفصل الى أن القيمة العادلة تتمثل في المبلغ الذي يقبله البائع والمشتري لاتمام الصفقة في ظروف عادية، و قد تم التوجه اليها نظرا لمحدودية فائدة استخدام القوائم المالية المعدة وفق التكلفة التاريخية وعدم ملائمتها .

وقد تبين من خلال التطور التاريخي لوضع المعايير من طرف مجلس المعايير المحاسبية IASB الى أنها تدعو لتطبيق القيمة العادلة كأساس للقياس خاصة بالنسبة للأدوات المالية (IAS 39, IAS 32, IFRS 7, IFRS 9)، وقد بينا ان قياس القيمة العادلة يتم وفق طرق واساليب مختلفة تتحدد حسب طبيعة السوق (نشط، غير نشط)، حيث أنه في السوق النشط يتم القياس وفق ثلاث مستويات للتسلسل الهرمي للقيمة العادلة، ويعتبر المستوى الأول هو الافضل لانه أكثر موثوقية من المستوى 2 و المستوى 3 ذلك لان هذين الاخيرين تكون قيمها تقديرية ويمكن التلاعب فيها، ويتم تصنيف الأدوات المالية الى استثمارات مالية محتفظ بها لغرض المتاجرة، واستثمارات مالية محتفظ بها الى تاريخ الإستحقاق، وأوراق مالية متوفرة للبيع.

واخيرا توصلنا الى أن محاسبة القيمة العادلة تتحكم في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية من خلال تأثيرها على جودة المعلومات الواردة في القوائم المالية والتي تؤثر بدورها على مستخدمي هذه القوائم من محللين ومستثمرين ومسييرين، كما انها تعكس الاسعار الحالية للأدوات المالية وقدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

وستعرض في الفصل الثاني الى اهم الدراسات التي تناولت موضوع القيمة العادلة للأدوات المالية، سواء التي طبقت في بيئة الدول النامية (اسواق غير نشطة) أو في بيئة الدول المتقدمة (اسواق نشطة).

الفصل الثاني

الدراسات السابقة حول القيمة العادلة

والاستثمار في الأوراق المالية

– عرض الدراسات السابقة

– مناقشة الدراسات السابقة ومساهمة الدراسة الحالية

تمهيد:

ما يميز موضوع القيمة العادلة أنه حديث الدراسة في العالم العربي وكذا قلة البحوث فيه باللغة العربية مقارنة بالبحوث الأجنبية خاصة بالنسبة للمقالات، وعليه سنحاول في ما يلي القيام بعملية عرض لأهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة، حيث تم تقسيم الدراسات المتوصل لها حسب البيئة المطبقة فيها إلى دراسات طبقت في بيئة الدول العربية (الأسواق غير النشطة) وذلك في المبحث الأول، ودراسات التي طبقت في بيئة الدول الأجنبية (الأسواق النشطة) وذلك في المبحث الثاني، وفي كليهما تم ترتيبها حسب التسلسل الزمني من الأحدث إلى الأقدم، أما المبحث الثالث فتضمن مناقشة للدراسات السابقة، وتقديم مساهمة الدراسة الحالية.

المبحث الأول : الدراسات العربية

1- دراسة (دخل الله، 2005):¹ هدفت هذه الدراسة الى معرفة ما اذا كان تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 39 IAS يؤدي الى تغييرات ايجابية في القوائم المالية للبنوك التجارية الاردنية، ومعرفة مدى تأثير التغييرات التي صاحبت تطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 IAS على عوائد الاسهم في البنوك التجارية الاردنية، وقد شملت العينة محل الدراسة 9 بنوك تجارية اردنية، حيث تم إستخدام أداة استبانة، وقد اعتمد على برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية Spss لغرض تحليل البيانات وإختبار الفرضيات، وقد توصلت هذه الدراسة للنتائج التالية:

- ان الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تحقق مزايا من تطبيق متطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم 39 IAS تشمل تحسين القرارات وترشيدها من قبل مستخدمي القوائم المالية وزيادة كفاءة القوائم المالية؛
- ان تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 39 IAS يؤثر إيجابيا على عوائد السهم، وعلى جميع القوائم المالية ماعدا بند التغير المتراكم في القيمة العادلة في قائمة التغير في حقوق المساهمين.

2- دراسة (عدس، نور، 2006):² هدفت الى دراسة مدى مساهمة إستخدام أسلوب القيمة العادلة (المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 IAS) عند تقييم الأدوات المالية في تحسين جودة المعلومات المحاسبية لاصحاب القرارات، كما أنها تسعى إلى معرفة مدى ملائمة ظروف البيئة الاردنية مع رغبات مستخدمي القوائم المالية فيما يخص تطبيق القيمة العادلة في الشركات الاردنية.

طبقت هذه الدراسة على عينة من المحاسبين القانونيين الاردنيين العاملين في السوق الاردني للمملكة الاردنية، ومن أجل جمع البيانات اللازمة لاستخراج النتائج صممت استبانة، حيث تم توزيع 150 استبانة على عينة الدراسة، وقد اعتمد على برنامج الرزنامة الإحصائية للعلوم الاجتماعية Spss لغرض تحليل البيانات وإختبار الفرضيات، قد توصلت الدراسة إلى:

- ان إستخدام أسلوب القيمة العادلة هو الانسب لإتخاذ قرارات اقتصادية ملائمة؛
- إن المحاسبين القانونيين الأردنيين يرغبون في التمسك بالتكلفة التاريخية لأنها تسهل عملهم عند تدقيقهم لأعمال الشركات.

¹- دخل الله دينا، اثر تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 39 IAS على عوائد الاسهم، دراسة تحليلية على القوائم المالية للبنوك التجارية الاردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، عمان، 2005.

²- نائل عدس، وعبد الناصر نور، القياس المحاسبي المستند إلى القيمة العادلة-دراسة لاستطلاع رأي المحاسبون القانونيون الاردنيون- بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي المهني الدولي السابع تحت شعار: القيمة العادلة والابلاغ المالي، عمان -المملكة الاردنية الهاشمية، 13 و 14 /أيلول/ 2006.

3- دراسة (إبراهيم، 2009):¹ هدفت هذه الدراسة الى التعرف على اهم العوامل المؤثرة في قياس القيمة العادلة في ظل الظروف الراهنة، وكذلك معرفة مدى قدرة التنظيمات المهنية في سرعة اجراء التعديلات في الاصدارات المحاسبية حول قياس القيمة العادلة كخطوة لمسايرة التقلبات التي تمر بها اسواق المال العالمية، مع دراسة الأهمية النسبية لخصائص جودة المعلومات المحاسبية.

وقام الباحث بدراسة ميدانية لقياس مدى وجود علاقة سببية بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية عند قياس الربح المحاسبي والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة وصعوبات تطبيقها وانعكاساتها على نسب التحليل المالي، لما لها من تأثير على القيم التاريخية والتي قد يستفيد منها متخذي القرار، حيث تمثلت عينة الدراسة في مجموعة من شركات المقاولات والاستثمار العقاري وشركات الخدمات المالية العاملة في مصر من شركات الاموال في قطاع الاعمال العام والخاص.

وقام الباحث باستخدام إختبارات إحصائية على عينة الدراسة، وقد توصل الى ما يلي:

- وجود علاقة بين جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على قياس القيمة العادلة عند قياس الربح المحاسبي؛
- وجود علاقة جوهرية بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية ودقة قياس القيمة العادلة واطهر التحليل الاحصائي ترتيبا للأهمية النسبية لخصائص جودة المعلومات المحاسبية فكانت الخاصية الأولى متمثلة في "الوثوق" والأخير في "القيمة التنبؤية"؛
- وجود علاقة جوهرية بين مخاطر القياس ودقة قياس القيمة العادلة، وتمثلت الأهمية النسبية في تحديد المخاطر المالية،
- وجود تأثير معنوي بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة سواء للاصول المادية أو الأصول المالية.

¹- نبيل عبد الرؤوف إبراهيم، دلالة العلاقة بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة، مجلة المعهد العالي للحسابات وتكنولوجيا المعلومات، العدد 17 ، 2009.

4- دراسة (المطارنة، بشايرة، 2006):¹ هدفت هذه الدراسة الى التعرف على المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 وبيان مدى التزام شركات المساهمة العامة الاردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 ، وكذلك التعرف على آثار العوامل المتعلقة بالشركة مثل طبيعة عمل الشركة وحجم استثمارتها بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء تطبيق المعيار المحاسبي الدولي IAS 39. طبقت هذه الدراسة على عينة من الشركات من مختلف القطاعات (خدمات، تأمين، صناعية، بنوك)، حيث كان حجم العينة يضم 150 شركة، ومن أجل جمع البيانات اللازمة لاستخراج النتائج صممت استبانة، وتم توزيعها على معدي القوائم المالية في الشركات، وقد اعتمد على برنامج الرزنامة الإحصائية للعلوم الاجتماعية Spss لغرض تحليل البيانات واختبار الفرضيات، وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- تلتزم شركات المساهمة العامة الاردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات حسب متطلبات المعيار المحاسبي الدولي رقم IAS 39؛
- تلتزم شركات المساهمة العامة الاردنية بالإفصاح عن الاستثمار في الأسهم والسندات حسب متطلبات المعيار المحاسبي الدولي رقم IAS 39؛
- ليست هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين طبيعة عمل الشركة وحجم استثماراتها وبين الالتزام بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات حسب متطلبات المعيار المحاسبي الدولي رقم IAS 39.

5- دراسة (Al-Khadash, Abdullatif، 2009):² هدفت هذه الدراسة الى تحليل أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على الاداء المالي للشركة وعائد السهم من الأرباح في البلدان النامية وذلك في اطار تطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم IAS 39، حيث تختبر هذه الدراسة تأثير تطبيق القيمة العادلة على دخل البنوك الاردنية وربحية السهم، وقد شملت العينة اثني عشر بنك من البنوك التجارية والاستثمارية الاردنية للفترة الممتدة من عام 2002 الى غاية 2006 وخاصة من قبل البنوك المنصوص عليها في القوانين الاردنية إستخدام IFRS في اعداد التقارير المالية الخارجية، ولمعالجة الموضوع استخدم الباحثان متغيرين مختلفين هما صافي الدخل محتسب فيه العوائد بما في ذلك الأرباح والخسائر المالية غير المحققة للأدوات المالية على اساس القيمة العادلة، والمتغير الثاني هو

¹- غسان فلاح المطارنة، محمد محمود بشايرة، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الاردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الاسهم والسندات في

ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم IAS 39، دراسة ميدانية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006.

²- Husam Aldeen Al-Khadash, Modar Abdullatif, **Consequences of Fair Value Accounting for Financial Instruments in the Developing Countries: The Case of the Banking Sector in Jordan**, Jordan Journal of Business Administration, Volume 5, No. 4, 2009.

صافي الدخل لكن بعد استبعاد هذه الأرباح والخسائر، حيث قام الباحثان بعمل مقارنة بين النتائج المحاسبية المنشورة في التقارير باستخدام القيمة العادلة، وتلك المحسوبة باستخدام التكلفة التاريخية لنفس السنوات وتحليل التغيير الناتج عن استخدام محاسبة القيمة العادلة في النتائج المالية ومدى ملائمة معلومات القوائم المالية لمستخدمي هذه القوائم، وتساهم هذه الدراسة من خلال تحليل تطبيق القيمة العادلة للأدوات المالية في اقتصاد أقل نمو مع انخفاض كفاءة السوق المالي.

وقد توصلت الدراسة الى أن استخدام القيمة العادلة في القياس يمكن ان يعيق تطوير اسواق الأوراق المالية في البلدان النامية، وانه قد يكون من المستحسن تعديله بإيجاد معالجة بديلة، كما توصلت الى ان الاداء المالي للبنك بشكل عام يتأثر بشكل كبير جدا عن طريق تقييم الأدوات المالية بالقيمة العادلة، كما وجدت ان ربحية السهم ذات قيمة موجبة مرتفعة للغاية عند استخدام القيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية، بالمقارنة مع الدخل عندما يحسب بدون اضافة الأرباح والخسائر، وفي حالة بعض الدول النامية مثل الاردن والتي تعد اسواق مالية غير كفؤة، فإن استخدام القيمة العادلة لتقييم الأدوات المالية قد يشوه الدخل ويضلل مستخدمي البيانات المالية، وقد خلصت الدراسة في النهاية الى أن هناك تشكيك في مدى ملائمة القيمة العادلة للتطبيق في جميع أنحاء العالم لمعايير المحاسبة الدولية IFRS لقياس القيمة العادلة.

6- دراسة (النجار، 2013):¹ وهدفت هذه الدراسة الى بيان أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على موثوقية وملاءمة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية الصادرة عن شركات المساهمة العامة الفلسطينية، وتحديد مدى وجود مشكلات ومعوقات تواجه تطبيق محاسبة القيمة العادلة لدى شركات المساهمة العامة الفلسطينية، ولتحقيق هدف الدراسة انجز الباحث استبانة دراسته واعتمد على عينة من مدققي الحسابات الخارجيين، والمديرين الماليين لشركات المساهمة العامة، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- ان المعلومات المستمدة من تطبيق محاسبة القيمة العادلة تعد أكثر نفعًا وفائدة من المعلومات المالية المعدة على أساس التكلفة التاريخية بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية لدعم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية؛
- أن تطبيق محاسبة القيمة العادلة من قبل شركات المساهمة العامة الفلسطينية يزيد من درجة موثوقية وملاءمة المعلومات الواردة في قوائمها المالية؛
- أن تطبيق محاسبة القيمة العادلة من قبل شركات المساهمة العامة يواجه العديد من المعوقات، اهمها:

¹- جميل حسن النجار، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على موثوقية وملاءمة معلومات القوائم المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، المجلد 9، العدد 3، 2013.

- عدم توافر أسواق نشطة ملائمة لقياس القيمة العادلة لكثير من الأصول في فلسطين؛
- عدم تمكن العديد من شركات المساهمة العامة الفلسطينية من تحمل تكاليف تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وخصوصا الصغيرة والمتوسطة الحجم.

7-دراسة (Gharbi, Halioui, 2014):¹ هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر محاسبة القيمة العادلة على عدم الاستقرار المالي لكل من البنوك الاسلامية والتقليدية لدول الخليج من خلال اظهار العلاقة بين محاسبة القيمة العادلة وعدم الاستقرار المالي بشكل عام، وبشكل خاص على آثار الأرباح والخسائر غير المحققة وعلى نسبة كفاية رأس المال وسلوك المخاطرة لكل من البنوك الاسلامية والتقليدية، وذلك خلال الفترة 2003-2011 حيث شملت العينة 85 بنك اسلامي و 223 بنك تقليدي، وتناقش هذه الدراسة كيف للقيمة العادلة ان تؤثر على مؤشر كفاية رأس المال، والمخاطر للبنوك الاسلامية والتقليدية، وحول ما اذا كان تأثيرها على البنوك الاسلامية بنفس الطريقة التي تؤثر بها على البنوك التقليدية حيث تم اجراء تحليل تجريبي لكل عينة، بإستخدام نموذجين من لوحة البيانات، وذلك بإستخدام طريقة المربعات الصغرى على مرحلتين، واجراءات للتعرف على النمو الداخلي لكل من نسب رؤوس أموال البنوك ومستويات المخاطر.

وتوصلت الدراسة الى أن راس المال التنظيمي للمصارف الاسلامية أقل تأثراً بالتغيرات في القيمة العادلة مقارنة مع البنوك التقليدية، رغم ذلك فهي تتعامل بالمثل عند مواجهة المخاطر المرتبطة بقياس القيمة العادلة.

8- دراسة (Khadash ,Khasawneh, 2014):² تهدف هذه الدراسة الى اظهار مدى تأثير دور القيمة العادلة تحت المعيار المحاسبي الدولي IAS 40 على مستوى (تقلبات) الأرباح (EPS) لشركات المساهمة الأردنية من خلال الاعتراف بالأرباح والخسائر غير المحققة، حيث تدرس كيف انه يمكن لاضافة الأرباح والخسائر غير المحققة في قائمة الدخل ان تؤثر على القوة التفسيرية الاضافية للارباح، ويتكون مجتمع الدراسة من شركات المساهمة المدرجة في السوق الأولي لبورصة عمان (ASE) وفي هذه الدراسة تم اختيار 94 شركة، وقد تم اختيار هذه الشركات لأنهم جميعا لديهم استثمارات في العقارات وأنها تستخدم معيار المحاسبة الدولي رقم 40 لإعداد التقارير المالية، وقد تم الحصول على البيانات المالية لهذه الشركات من قاعدة بيانات البورصة وتشمل مصادر البيانات البيانات المالية بشكل خاص الميزانية وبيان الدخل، وتغطي الدراسة الفترة من 2002 الى غاية 2009 والبيانات

¹ - Gharbi, L. and Halioui,K, **Fair value and financial instability: comparative study between Islamic and conventional banks**, Int.ernational Journal. Behavioural Accounting and Finance, Vol. 4, No. 3, 2014

² - Husam Aldeen Al-Khadash and Ahmad Y. Khasawneh , **The Effects of the Fair Value Option under IAS 40 on the Volatility of Earnings**. Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 5, 2014.

تم جمعها من شركات المساهمة الاردنية المدرجة في بورصة عمان، وقد تم إستخدام نموذج السون (1995) كذلك، وهو نموذج يعبر عن قيمة أسهم الشركة باعتبارها كدالة لارباحها والقيم الدفترية، اضافة الى التقنية المطورة من طرف ثيل (Theil 1971)، وتوصلت النتائج الى أن الأرباح والخسائر غير المحققة تؤثر على صافي الدخل ونتائج الإنحدار، كما ان قيم الدخل والقيم الدفترية الصافية هي ايجابية ومتلائمة مع اسعار الأسهم، و ان المكاسب والخسائر غير المحققة تؤدي دورا اساسيا في تفسير أسعار الأسهم للشركات الأردنية وان إدراجهم في الأرباح يزيد من القوة التفسيرية الإضافية للأرباح.

9- دراسة (Burhan, Ahmad, Aladwan, 2015):¹ الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو التحقق فيما إذا كانت التطورات في بيئة التقارير المالية بعد اعتماد معايير التقارير المالية الدولية قد نتج عنها معلومات مالية ملائمة أكثر بمرور الوقت، واطهار الهدف الرئيسي للمعلومات المالية الذي يتمثل في توفير معلومات صحيحة وملائمة لصناع القرار من مستخدمين للبيانات المالية ومستثمرين ودائنين ويمكن الإعتماد عليها لإتخاذ قرار رشيد، وقرارات الائتمان، وأي قرارات محتملة، والذي يجعل نظام المحاسبة مفيد لإنتاج معلومات ذات جودة عالية وفي نفس الوقت موثوق بها وملائمة لإتخاذ القرارات، تستخدم هذه الدراسة لإختبار أهمية القيمة العادلة من خلال دراسة تأثير قياسات تطبيق القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية على الأداء المالي للشركات الأردنية، وأسعار أسهمها والقيمة السوقية لها، كما تبحث عن تأثير الأرباح والخسائر غير المحققة الناتجة عن البيانات المالية، وقد استخدمت لدراسة هذه العلاقة نموذج أولسون (1995)، وقد تم إستخدام عينة من الشركات الأردنية (تتألف من 41 شركة عقارية) المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2008-2011، وأظهرت نتائج الدراسة بالاستناد إلى نتائج تحليل الإنحدار المتعدد أن الأداء المالي للشركات العقارية الأردنية يرتبط وبشكل إيجابي وكبير مع الخصائص الاستثمارية المقيمة وفق القيمة العادلة، اضافة الى أن محتوى المعلومات الإضافية وفق القيمة الدفترية أكبر من محتوى المعلومات للدخل الصافي وللارباح والخسائر غير المحققة والمدرجة في حقوق الملكية، وهو ما يزيد من القدرة التفسيرية لنموذج القيمة السوقية للشركات العقارية، وتخلص هذه الدراسة الى أن قياسات محاسبة القيمة العادلة للشركات العقارية الأردنية كانت قيمة ملائمة طوال فترة الدراسة.

¹- Fadia Burhan, Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, **The Effect of Fair Value Accounting on Jordanian Investment Properties**, An Empirical Study on Jordanian Listed Real Estate Companies, International Journal of Financial Research Vol. 6, No. 4; 2015.

10-دراسة (Elfaki,Hammad، 2015):¹ وتناولت دراسة تأثير القيمة العادلة على جودة المعلومات المحاسبية، ومدى مساهمتها في اتخاذ القرارات، حيث اجريت الدراسة على مجموعة من المحاسبين ومدققي الحسابات والمديرين الداخليين لمجموعة من البنوك وشركات الاستثمار المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، حيث تم استخدام أداة الاستبيان بأسلوب التوزيع المباشر، اذ تم استخدام 105 استبانة كعينة نهائية للدراسة، وتم تحليل بيانات الاستبيان باستخدام الحزمة الإحصائية للدراسات الاجتماعية (spss) ، وأهم النتائج التي تم التوصل إليها بان القيمة العادلة تساهم في توفير معلومات مفيدة لمستخدمي البيانات المالية وتساعد في اتخاذ القرارات الرشيدة وفي الوقت المناسب، كما ان هناك علاقة إيجابية بين تطبيق القيمة العادلة ومدى ملاءمة المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات وبين تطبيق القيمة العادلة وموثوقية المعلومات المحاسبية، بالإضافة الى أن القيمة العادلة تمكن من إجراء مقارنة عادلة سواء على مستوى المؤسسة لعدد من الفترات أو مع شركات مماثلة لنفس الفترة، كما انها تمكن من إجراء المقارنة حتى في الفترات التي تمتاز بتقلبات الاسعار للأسهم والإستثمارات عند استخدام القيمة العادلة.

11-دراسة (Taouab، 2016):² هدفت الدراسة الى التحقق من مدى تفوق المعايير المحاسبية الدولية IFRS على المعايير المحاسبية المغربية MAS من حيث المحتوى المعلوماتي والتي تلبي احتياجات المستثمرين، ولتحقيق هدف الدراسة تم إختيار عينة مكونة من 9 شركات مدرجة في بورصة الدار البيضاء، حيث استخدم في ذلك نموذجي أنحدار متعددين، الأول يركز على سعر السهم وعلاقته بربحية السهم وحقوق المساهمين وفق المعايير المحاسبية المغربية ووفق المعايير المحاسبية الدولية ، والثاني يركز على عائد السهم وعلاقته بربحية السهم والتغير في ربحية السهم وفق المعايير المحاسبية المغربية ووفق المعايير المحاسبية الدولية، وقد توصلت الدراسة الى أنه لا يوجد فرق كبير بين البيانات المالية المقدمة وفق المعايير المحاسبية الدولية IFRS والمعايير المحاسبية المغربية، كما ان اعتماد هذه المعايير المحاسبية الدولية IFRS لم يكن له تأثير كبير على المحتوى المعلوماتي للمعايير المحاسبية المغربية.

¹ - Alfatih Alami Abdalrahim Elfaki, Suleiman Musa Elzain Hammad, **The Impact of the Application of Fair Value Accounting on the Quality of Accounting Information. An Empirical Study on a Group of Companies Listed on the Khartoum Stock Exchange**, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 5, No.1, January 2015, pp. 148-16.

² - Omar Taouab, **Comparative Value Relevance among Domestic Accounting Standards and IFRS: A Moroccan Stock Market Perspective**, Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice <http://www.ibimapublishing.com/journals/JAARP/jaarp.html> Vol. 2016 .

المبحث الثاني: الدراسات الأجنبية

1- دراسة (Barth، 1994):¹ بحثت هذه الدراسة في كيفية كشف تقديرات القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية عن المكاسب و الخسائر الناتجة على اساس هذه التقديرات والتي تنعكس في اسعار الأسهم بالمقارنة مع استخدام التكلفة التاريخية، كما تتحقق هذه الدراسة من مدى الإعتماد على القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية أكثر من ذي قبل، مع تقديم ادلة تسمح بقياس أهمية الموثوقية والموضوعية باعتبارهما اهم مبدان لمجلس المعايير المحاسبية للاختيار بين المبادئ المحاسبية، حيث أن تلك الادلة بإمكانها ان ترشد مدأولات مجلس المعايير المحاسبية والمالية من أجل استخدام القيمة العادلة للأوراق المالية، والكشف عن تقديرات القيمة العادلة التي تستخدم لقياس الاستثمار في الأوراق المالية، كما ان استخدام التكلفة التاريخية وتقديرات القيمة العادلة للأوراق المالية معا يمكن من التنبؤ باسعار الأسهم لعينة من البنوك وذلك قبل الاستثمار في الأوراق المالية، وكذلك عوائد الأسهم للبنك يمكن التنبؤ بها باستخدام ارباح الأوراق المالية والخسائر على اساس التكلفة التاريخية والقيمة العادلة معا، ومع الأرباح قبل حدوث الأرباح والخسائر المالية، وتشمل العينة الشركات التي تنتمي الى قطاع الخدمات المصرفية (50-73 بنك) خلال الفترة (1971-1990)، وقد ارتكزت الدراسة على نموذجين: الأول لتقييم القيمة السوقية للأسهم، والثاني لتقييم الأرباح الراسمالية من خلال التحقق من مكاسب وخسائر الأوراق المالية.

ان النتائج المتوصل اليها تشير الى أن تقديرات القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية توفر قوة تفسيرية كبيرة تفوق تلك التي تقدمها التكلفة التاريخية، حيث أن استخدام نموذج خطأ القياس قد بين ان استخدام القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية يحدث الخطأ في القياس والذي يكون أقل مقارنة بالتكلفة التاريخية والذي ينعكس في اسعار الأسهم بنفس المقدار، اما في حالة نتائج ارباح وخسائر القيمة العادلة للأوراق المالية لديها ايضا المزيد من الاخطاء في القياس مقارنة بالتكلفة التاريخية لكنها بمقدار مختلف، كما توصلت الدراسة الى أن تقديرات القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية تظهر بموثوقية وملائمة للمستثمرين في تقييم أسهم البنك، غير ان القيمة العادلة لارباح وخسائر الأوراق المالية لا تظهر ذلك.

2-دراسة (Nelson، 1996):² هدفت هذه الدراسة الى تقييم العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم العادية للبنوك وتقديرات القيمة العادلة المفصح عنها بموجب بيان من معايير المحاسبة المالية رقم SFAS107 "الإفصاح عن

¹ - Mary E. Barth, **Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks**, The Accounting Review, Vol. 69, No. 1, January, 1994.

² -Karen K. Nelson, **Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107**, The Accounting Review, Vol. 71, No. 2, 1996.

القيمة العادلة للأدوات المالية"، والتحقيق في كيفية الإفصاح عن القيمة العادلة للأوراق المالية للبنوك ومكاسب وخسائر القيمة العادلة للأوراق المالية و التي تنعكس في أسعار الأسهم بالمقارنة مع تكاليف التاريخية، لتحديد ايهما أكثر أهمية وموثوق به للمستثمرين لتقييم الأسهم العادية للبنوك، وتركز هذه الدراسة على البنوك التجارية، وقد شملت العينة 146 بنك امريكي وشركة القابضة لسنة 1992 و 133 بنك امريكي وشركة القابضة لسنة 1993 حيث استخدم الباحث في دراسته نماذج تجريبية مختلفة ، حيث تم استخدام مؤشرين للقيمة هما: العائد على حقوق المساهمين، والنمو في القيمة الدفترية، اذ طور الباحث نموذج تقييم يربط بين القيمة السوقية للأسهم العادية للبنوك بالقيمة الدفترية وتقديرات القيمة العادلة وفق الاعلان SFAS107 وتضمن النموذج الأوراق المالية الاستثمارية، صافي القروض، والودائع، والديون طويلة الأجل، وأدوات الميزانية الأخرى والمتمثلة في النقدية والإستثمارات قصيرة الأجل، والأصول المالية الأخرى، والديون قصيرة الأجل والمطلوبات المالية الأخرى، كما تم تضمين صافي القيمة العادلة للأدوات المالية خارج الميزانية من خلال الإفصاح عنها وفق المعيار رقم SFAS107، وتوصلت النتائج الى أن:

- أهمية التحكم في الربحية المستقبلية تظهر عندما يتم حذف المتغيرات التالية من التقدير: العائد على حقوق المساهمين، والنمو في القيمة الدفترية؛
- ان قياسات القيمة العادلة للأوراق المالية والاستثمار، والقروض والودائع والديون طويلة الأجل والأدوات المالية خارج الميزانية تعتبر قيمة غير متلائمة مع القيمة الدفترية لتحقيق الربحية المستقبلية بصفة مستمرة؛
- ترتبط القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية بشكل كبير مع القيمة السوقية، وهناك قوة تفسيرية كبيرة في تقديرات القيمة العادلة؛
- ان محاسبة القيمة العادلة وفق متطلبات المعيار رقم SFAS107 تساهم جزئياً في الربط بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية.

3- دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni، 2003):¹ هدفت هذه الدراسة الى إختبار أهمية قيمة إفصاحات القيمة العادلة للأوراق المالية المتداولة علنا وفقا لطريقة حقوق الملكية، وهدفها تقديم أدلة من شأنها أن تساهم في فهم آثار تقييم إفصاحات القيمة العادلة، ولذلك فهي تركز على أهمية قيمة إفصاحات القيمة

¹ - Roger C.Graham, Craige.Lefanowicz and Kathy R.Petroni, **The Value Relevance of Equity Method Fair Value Disclosures**, Journal of Business Finance & Accounting, 30(7) & (8), 2003.

العادلة للاستثمارات وفق طريقة حقوق الملكية التي لها أسعار سوقية معلنة، كما ان هناك أنواع تنظيمية أخرى لكن ليس لديها تقديرات متاحة بسهولة وفق القيمة العادلة، كما تختبر أهمية القيم العادلة للأوراق المالية (الأسهم) التي تحتفظ بها المؤسسات المالية لأغراض الاستثمار، وإختبار الدراسة تم استخدام نموذج السون (1995) الذي يعبر عن قيمة الشركة المستثمرة، وذلك بتقييم الإستثمارات وفق طريقة حقوق الملكية، وتشمل العينة 172 شركة سنة خلال الفترة 1993-1997، وتشير نتائج الإندثار ان إفصاحات القيمة العادلة للاستثمارات بطريقة حقوق الملكية لديها قوة في تفسير أسعار الأسهم وعوائد الأسهم للشركات المستثمرة، كما ان ظهور المعلومات في إفصاحات القيمة العادلة يكون بشكل تدريجي من قبل كل من القيمة الدفترية للاستثمار والدخل لتكون مناسبة لتقييم شركة، كما تشير النتائج الى أنه لا يوجد معيار محدد بنوعه حول الإستثمارات في الأسهم العادية المتداولة يمكنه أن يجعل إفصاحات القيمة العادلة غير ملائمة لتقييم الشركة.

4- دراسة (Tan, Hancock, Taplin and Tower، 2004):¹ هدفت هذه الدراسة الى فحص وجهات نظر المؤسسات المالية لكل من استراليا وسنغافورة ، فيما يتعلق بالنموذج الدولي المقترح وفيما يخص تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وهو قياس الأدوات المالية بالقيمة العادلة، والإعتراف بالإيرادات والنفقات المترتبة على تطبيقها في قائمة الدخل، كما أن الدراسة حأولت معرفة آراء هذه المؤسسات فيما يتعلق بمدى ملائمة المعلومات التي يقدمها تطبيق القيمة العادلة وفيما إذا كان هناك إمكانية المقارنة ما بين القوائم المالية لهذه المؤسسات عندما تقوم جميعها بتطبيق القيمة العادلة، حيث قام الباحثون بتوزيع استبانته إلى المدراء الماليين في هذه المؤسسات المالية في كلا الدولتين لأخذ آرائهم في النزاع القائم حول موثوقية القياس للأدوات المالية بالقيمة العادلة فتم توزيع (201) استبانة على المدراء الماليين في المؤسسات المالية في استراليا، و(200) استبانة على المدراء الماليين في سنغافورة ، وقد كانت نسبة الاستجابة للدولتين معا (21.7 %) ، وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- بشكل عام ، وجد أن هناك حيادية في دعم تطبيق محاسبة القيمة العادلة على جميع الأدوات المالية ، إلا أن البنوك الاسترالية أظهرت معارضة أكبر في تطبيق القيمة العادلة مقارنة بسنغافورة، بينما الاتحادات الائتمانية في استراليا هي أكثر ميولا منها في سنغافورة بالنسبة لإستخدام القيمة العادلة في القياس المحاسبي؛

¹-Tan, Hancock, Taplin and Tower, Fair **value accounting for financial instruments: australian versus singaporean preparer perspective**, paper Submission for the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference Alice Springs, Australia 4- 6 July 2004.

- بالنسبة لدراسة الخصائص النوعية للقيمة العادلة ، فقد وجد أن هناك اتفاق عام بان محاسبة القيمة العادلة تحسن من ملائمة المعلومات التي تقدمها ، وتوفر الحيادية وخاصة المقارنة إلا أن المؤسسات المالية في سنغافورة كان لها رأي أقوى فيما يتعلق بملائمة محاسبة القيمة العادلة، كما أنها تشجع على إجراء المقارنة ما بين قوائم الدخل للمؤسسات المالية.

5- دراسة (Hassan, Percy, Stewart, 2006):¹ هدفت هذه الدراسة الى التحقق في ما إذا كانت المعلومات وفق القيمة العادلة هي قيمة ملائمة داخل الشركات الاسترالية في قطاع الصناعات الاستخراجية، وذلك باستخدام معيار المحاسبة الاسترالي AASB 139 الأدوات المالية: الإعتراف والقياس، الذي يتطلب قياس الأدوات المالية على أساس القيمة العادلة، حيث تسعى هذه الدراسة الى تحديد ما إذا كانت القيمة العادلة المتعلقة بالأدوات المالية بما في ذلك الأدوات المالية المشتقة هي قيمة متلائمة مع القيم السوقية لأسهم الشركات العاملة في قطاع الصناعات الاستخراجية، ومدى تأثيرها على قرارات المستثمرين، حيث تدرس تأثير أرقام المحاسبة على قيمة البنوك والمؤسسات المالية، وللقيام بهذه الدراسة تم الحصول على المعلومات من التقارير السنوية لجميع الشركات المدرجة في الصناعات الاستخراجية، اذ شملت العينة 159 شركة مدرجة في مؤشر ASX للفترة 1998-2001، وقد تم إستخدام اثنين من نماذج أولسون (1995) لتقدير أهمية قيمة معلومات القيمة العادلة.

وقدمت هذه الدراسة ادلة على أن صافي القيمة العادلة للأدوات المالية هي قيمة ملائمة في بعض الوضعيات، حيث أن ملائمتها تقتصر على الأدوات المالية المعترف بها، ويوفر التحليل ادلة على أن هناك قوة تفسيرية لصافي القيمة العادلة والأرباح أو الخسائر غير المحققة الا ان الأرباح المقيمة بالتكاليف التاريخية تكون منخفضة جدا، وبالتالي فإن صافي معلومات القيمة العادلة تساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات، وهذا سوف يساعدهم في التغلب على القضايا المتعلقة بالقياس والإعتراف بالأدوات المالية المشتقة.

6-دراسة (Danbolt, Rees, 2008):² هدف هذا المقال الى دراسة تأثير القيمة السوقية العادلة للموجودات على قرارات أصحاب المصلحة، من خلال دراسة تأثير القيمة العادلة للموجودات على الجهات المعنية في ضوء التصريحات الأخيرة لمبادئ المحاسبة المقبولة عموما والتي تتطلب الإفصاح عن القيمة العادلة للموجودات من طرف

¹ - Mohamat Sabri Hassan, Majella Percy, Jenny Stewart, **The value relevance of fair value disclosures in Australian firms in the extractive industries**, Asian academy of management journal of accounting and finance, AAMJAF, Vol. 2, No. 1, 41-61, 2006.

² - Jo Danbolt, William Rees, **An experiment in fair value accounting: UK investment vehicles**, European Accounting Review 17(2), 2008.

المؤسسات، كما تهدف الى إختبار العلاقة بين المحاسبة ومتغيرات سوق الأسهم (البورصة)، وتحاول هذه الدراسة التمييز بين مفهوم الموثوقية والتحيز والملائمة لأنها مهمة في شركات الاستثمار، ولأنه ينظر للتحيز على انه ادارة للارباح، ولذلك تم إختبار نسختين بسيطتين من التحيز هما : الإعترافات غير المتماثلة، والأرباح السلبية، ويدرس الباحث أهمية القيمة النسبية لكل من التكلفة التاريخية ومحاسبة القيمة العادلة بإستخدام نسخة معدلة من المستويات التقليدية والتغيرات في نموذج أرباح (ايستون وهاريس، 1991)، وتتكون عينة الدراسة من 446 شركة عقارية و915 شركة استثمار والتي غطت الفترة الممتدة من عام 1993 الى 2002، حيث توصلت النتائج الى أن كل من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة يؤثران في تحركات اسعار الأسهم، غير أن القيمة العادلة هي قيمة ملائمة وباستمرار مقارنة مع التكلفة التاريخية.

7- دراسة (Kalin، 2009):¹ هدفت الدراسة الى إختبار تقديرات القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات التي لا يتم تدأولها في أسواق نشطة، ودراسة العلاقة بين سعر السهم والقيمة المبلغ عنها من صافي الأصول المدرجة بالقيمة العادلة على أساس متكرر، وتقسيم التقديرات إلى مجموعات على أساس قابلية الملاحظة لقياس المدخلات، ودراسة العلاقة بين أسعار الأسهم و مدخلات المستوى 1 بإستخدام القيمة العادلة ، وأيضاً دراسة العلاقة بين الأسعار وتقديرات المستوى 2 و 3 ، والعلاقة بين العوائد الفصلية وصافي الأرباح على المستوى 3 للموجودات والمطلوبات، ودراسة أسعار الأسهم وتقديرات القيمة العادلة عبر الفئات الثلاث في إطار التسلسل الهرمي FAS 157، حيث تساهم هذه الدراسة في النقاش حول مصداقية تقديرات القيمة العادلة للموجودات والمطلوبات التي لا يتم تدأولها في أسواق نشطة، عن طريق الإفصاح بعد توسيعها من قبل FAS 157، ودراسة تقييم المستثمرين المطلق والنسبي لتقديرات علامة النموذج بإستخدام القيمة العادلة ، وتركز الدراسة على مجموعة من الاصول والخصوم التي يتم الإعتراف بها بالقيمة العادلة، واستخدم الباحث نموذج لتقييم تقديرات القيمة العادلة، وتم إستخدام عينة من المؤسسات المالية الكبيرة للربعين الأول والثاني من عام 2008 والتي تكونت من 177 شركة تنتمي الى قطاعات البنوك والخدمات المالية، وصناعة التأمين، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية وهامة بين صافي الأصول وسعر السهم كدليل على تقديرات القيمة العادلة بأنها ملائمة للمستثمرين في الأسهم والتي تعتبر موثوقة بما فيه الكفاية لتعكس قيمة الشركة.

¹ - Kolev kalin, **Do investors perceive mark-to-model as marking-to-myth? Early evidence from FAS No. 157 disclosure**, working paper, New York University, 2009.

8- دراسة (Hamdi, Elabidi, 2010):¹ ان الهدف الرئيسي من تطبيق القيمة العادلة هو توفير المعلومات المالية الضرورية للمستثمرين والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات، ويهدف هذا البحث الى إختبار فائدة المعلومات وفق القيمة العادلة بالنسبة للمستثمرين لإتخاذ القرار، وتبحث هذه الدراسة في الخصائص النوعية الرئيسية لمعلومات القيمة العادلة، ودراسة ما اذا كانت هذه المعلومات ذات صلة وموثوقة وقابلة للمقارنة. استهدفت هذه الدراسة المشاركين في الأسواق المالية الذين يستخدمون بأغلبية المعلومات المحاسبية في ممارسات التقييم الجارية الخاصة بهم، حيث تم استطلاع لاراء محللين ماليين فرنسيين عن طريق ارسال استبيان لهم لمعرفة وجهات نظرهم بشأن محاسبة القيمة العادلة، وكذلك تقييمهم العام والنوعي لفائدة هذا النهج المحاسبي الجديد للمستثمرين في السوق، وأخذت مرحلة جمع البيانات في ثلاث مراحل بين ديسمبر 2005 ومارس 2006، اذ تم ارسال 553 استبيان، حيث أن 71 من المحللين الماليين الذين ردوا على الاستبيان الذي ارسل لهم، وتدعم النتائج المتوصل اليها نظرة المحللين الماليين للقيمة العادلة كمقاربة قادرة على عكس الواقع الإقتصادي الحالي للشركات، وتحسين تقييم المخاطر المالية من طرف المستثمرين، ومع ذلك، يتفق معظم المحييين بأن محاسبة القيمة العادلة يمكن أن تضعف موثوقية وقابليتها لمقارنة القوائم المالية.

9- دراسة (Shaffer, 2010):² قامت هذه الورقة بتحليل عينة من البنوك الكبيرة في محاولة لقياس قوة العلاقة بين المحاسبة القيمة العادلة والقواعد التنظيمية لرأس المال والعدوى المالية بين البنوك، حيث يرى انه يمكن للقيمة العادلة أن تخلق تقلبات في الأرباح التي قد تؤثر سلبا (أو إيجابا) على أسعار الأسهم مما يؤثر على إتخاذ القرار وسلوك تسيير المخاطر، وركزت الدراسة على البنوك الكبيرة التي يتجاوز اجمالي اصولها قيمة 100 بليون دولار، وذلك لأنها تقيم جزء كبير من ميزانياتها بإستخدام القيمة العادلة، ولديهم أيضا المحافظ الاستثمارية التي تحتوي على الاصول التشغيلية بكميات كبيرة تؤثر على السوق، ويستند هذا التحليل على مراجعة البيانات المالية التاريخية الأخيرة لسنة 2008، حيث أن هذا التحليل لا يكشف عن وجود علاقة واضحة بالنسبة لمعظم البنوك في العينة، وإنما يشير الى أنه قد يكون هناك عوامل أخرى أكثر تأثيرا على رأس المال التنظيمي للبنك.

¹-Badreddine HAMDI, Houda ELABIDI, **L'information comptable en juste valeur : quelle utilite pour les investisseurs**, La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, Strasbourg, France, version 1 - 23 Feb 2010.

²- Sanders Shaffer, **Fair Value Accounting: Villain or Innocent Victim Exploring the Links between Fair Value Accounting**, Bank Regulatory Capital and the Recent Financial Crisis, Working Paper No. QAU10-01, 2010.

10- دراسة (shaffer, 2011):¹ هدفت هذه الدراسة الى إختبار ما إذا القيمة العادلة توفر معلومات مفيدة لصنع القرار، ومعرفة عواقب إستخدام القيمة العادلة على الاستقرار المالي، وذلك من خلال إجراء تقييم شامل لفائدة محاسبة القيمة العادلة، والآثار المحتملة التي قد تترتب على المؤسسات المالية وأية آثار على الاقتصاد الكلي بشكل واسع، ويستند تحليل الأداء في هذه الدراسة على حد سواء في المحاسبة الأمريكية الحالية والبنك التنظيمي على قواعد رأس مال فعالة ، والبيانات المستخدمة لدعم التحليل تم الحصول عليها أساسا من القوائم المالية المجمععة الربع سنوية لتقارير البنك الشركات القابضة (Y-9C) وإيداعات المجلس الأعلى للتعليم (10-Q, K-10) من عام 1994 الى غاية 2010، ومن المسلم به أن CAMELS هو نظام تصنيف يتم تطبيقه فقط على مؤسسات الإيداع أو البنوك، وأنه لا يوجد نظام تصنيف رقابي آخر يتم تطبيقه على الشركات المصرفية القابضة، وقد تم اختيار نظام CAMELS لأنه يوفر مجموعة مألوفة من الأبعاد الأكثر أهمية في هذه المناقشة، والاستنتاج العام هو أن تطبيق محاسبة القيمة العادلة على نطاق أوسع قد لا توفر بالضرورة تقارير ذات شفافية ومفيدة لمستخدمي البيانات المالية، بالإضافة الى أن الاستقرار المالي قد يتأثر سلبا بإستخدام محاسبة القيمة العادلة نظرا إلى الترابط بين المؤسسات المالية، والأسواق والاقتصاد عموما، كما توصل الباحث من خلال التحليل الى أن الاتجاه الحالي لوضعي المعايير المحاسبية والرقابية المصرفية قد تشكل حلا ممكنا لمعالجة هذه المشاغل.

11- دراسة (Dong, Ryan,Zhang, 2011):² هدفت هذه الدراسة الى إختبار أهمية القيمة الاضافية للارباح والخسائر الدورية المحققة ماعدا الأرباح والخسائر غير المحققة المتراكمة وغيرها من عناصر القيمة الدفترية والدخل الشامل للبنوك التجارية المتاحة للبيع فيما يخص الأوراق المالية ، وقد ركز الباحث على الأوراق المالية المتاحة للبيع لانها مقرررة وفق القيمة العادلة في الميزانية العامة، كما ان الأوراق المالية المتاحة للبيع تشكل بيئة مناسبة لإختبار مدى ملائمة القيمة الاضافية للحصول على المعلومات حول القيمة العادلة والتكاليف المستهلكة من الأدوات المالية، حيث قام الباحث بإجراء ثلاث تحليلات للتحقق من التفسيرات المحتملة لأهمية قيمة اعادة التصنيف، حيث شملت عينة الدراسة 200 من البنوك التجارية الامريكية، وغطت فترة الدراسة 9 سنوات من 1998 الى 2006، وقد تم إستخدام ستة نماذج رياضية واسعة النطاق، حيث تم إختبار القيمة الاضافية لاعادة التصنيف، خارج الأرباح والخسائر غير المحققة المتراكمة، وغيرها من عناصر القيم الدفترية للأسهم والدخل الشامل

¹ Sanders Shaffer, 2011, op-cit

² - Minyue Dong, Stephen G. Ryan, Xiao-Jun Zhang, Preserving Amortized Costs within a Fair-Value-Accounting Framework: Reclassification of Gains and Losses on Available-for-Sale Securities upon Realization, University of Lausanne, Faculty of Business and Economics, March 2011.

في نموذج تقييم المستويات. وتوصلت الدراسة الى أن اعادة تصنيف الأوراق المالية وفق القيمة العادلة هو القيمة الأكثر ملائمة للبنوك التي لديها أوراق مالية أكثر سيولة، وهو ما يتعارض مع المستثمرين الذين يركزون على اعادة التصنيف بسبب القياس غير الموثوق للارباح والخسائر غير المحققة المتراكمة، كما وجد ان اعادة التصنيف هو القيمة الأكثر ملائمة لنمو أكبر للبنوك، بما يتفق مع تحقيق ارباح وخسائر تشير الى نمو البنك في المستقبل.

12- دراسة (Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, 2011):¹ هدفت هذه الدراسة الى معرفة مدى إستخدام القيمة العادلة في التقارير المالية و مدى ارتباط قدرة الأرباح وفق القيمة العادلة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ويرى الباحث ان إستخدام القيمة العادلة في التقارير المالية من شأنه ان يعزز قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والأرباح المستقبلية من خلال توفير معلومات مفيدة تساعد على اتخاذ قرارات سليمة وفي التوقيت المناسب.

كما تحاول الدراسة التحقق في ما اذا كان إستخدام القيمة العادلة من قبل البنوك في اعداد التقارير المالية مرتبط مع الاختلافات في القدرة على التنبؤ بالتدفقات المستقبلية والأرباح، حيث حأول اعطاء ادلة حول ما اذا كان نظام اعداد التقارير المالية المرتكز على القيمة العادلة تحقق الاهداف المعلنة لاعداد التقارير المالية، كما قام الباحث بدراسة أثر الدورات الإقتصادية وحجم البنك (البنوك الكبيرة والصغيرة) على العلاقة بين إستخدام القيمة العادلة في التقارير المالية والقدرة التنبؤية لمعلومات القيمة العادلة بالأرباح المستقبلية، وتساهم هذه الدراسة بأمرين الأول أثناء النقاش حول مزايا نظام المحاسبة المرتكز على القيمة العادلة، والثاني التأكيد بأن إستخدام القيمة العادلة في التقارير المالية من شأنه ان يعزز قدرة الأرباح للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، حيث ركز الباحث على القطاع المصرفي ذلك لانه شهد معظم التأثيرات المباشرة والفورية لنظام اعداد التقارير المالية المرتكزة على القيمة العادلة، وقد شملت عينة الدراسة مجموعة من البنوك والشركات القابضة بلغت 289 بنك، واستخدم الباحث مقاربتين هما مقارنة بيان الدخل على عينة ب4518 مشاهدة للفترة 1993-2008 ومقارنة الميزانية على عينة ب2090 مشاهدة للفترة من 2001-2008، وقد توصلت الدراسة الى أن قدرة الأرباح للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، والأرباح المستقبلية تم تحسينها بإستخدام تقديرات القيمة العادلة فقط خلال فترات انخفاض مخاطر الائتمان على مستوى نطاق السوق، كما توصل الى أنه يمكن الإعتماد على القيمة العادلة خلال فترات الازمات الإقتصادية، حيث

¹ - Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, **Fair value accounting and the predictive ability of earnings: Evidence from the banking industry**, Preliminary draft , November 2011.

خلال هذه الفترات اسعار الأصول تعكس مقدار السيولة المتاحة في السوق بدلا من قوة الأرباح المستقبلية للأصول، وفيما يتعلق بحجم البنك فإن تقديرات القيمة العادلة تعزز قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والأرباح المستقبلية للبنوك الكبيرة، أما بالنسبة للبنوك الصغيرة فإن استخدام القيمة العادلة يعزز القدرة التنبؤية للأرباح فيما يتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية لكن ليس للأرباح المستقبلية، كما أشارت النتائج الى أهمية استخدام تقديرات القيمة العادلة في التقارير المالية عند دراسة قدرة الأرباح للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

13- دراسة (Gharbi, Halioui، 2011):¹ حاولت هذه الدراسة فحص ما اذا كان استخدام القيمة العادلة للأدوات المالية يشكل قناة عدوى للقطاع المصرفي للولايات المتحدة الأمريكية خلال فترات السيولة، خاصة بعدما ابرزت الازمة المالية لسنة 2008 مشاكل تطبيق القيمة العادلة، ولأجل تحقيق هذا الهدف اجري الباحث تحليل تجريبي للربط بين محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية والمخاطر النظامية في القطاع المصرفي، والذي يتطلب شرطين هما:

- ✓ وجود القيمة العادلة لبنود الميزانية العامة؛
- ✓ توفر سوق نشطة من شأنها الكشف عن شروط التطبيق الناجح للقيمة العادلة وبشكل يجعل المعلومات المالية تنعكس في اسعار الأسهم، ولذلك شملت عينة الدراسة 296 بنك امريكي وشركات قابضة باستخدام البيانات المالية الربع سنوية خلال الفترة الممتدة من 2000 الى 2010، و من أجل التحقق تجريبيا تم تطوير نموذجين في هذه الدراسة الأول نموذج متعدد الحدود بناء على عوائد الأسهم، والذي يختبر مدى ارتباط استخدام محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية بانتشار العدوى البنكية وكذلك يختبر تأثير اضافة السيولة المتغيرة باستخدام مجموعة من المتغيرات (العدوى كمتغير تابع والمعبر عنها بأداء البنك)، اما المتغيرات المستقلة فكانت: عوائد الأسهم، ونسبة الاصول والخصوم المالية، ومتغير يقيس نسبة السيولة)، اما النموذج الثاني فهو ثابت وبسيط يستند على المخاطر كمتغير تابع، حيث اظهر نموذج واحد وجود علاقة ايجابية بين محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية و حدوث عدوى داخل القطاع المصرفي اثناء فترات السيولة في السوق، ووقد توصلت الدراسة كذلك الى نتائج هامة على الصعيد العالمي تمثلت اهمها في:

- ان استخدام محاسبة القيمة العادلة مرتبط مع زيادة العدوى داخل القطاع المصرفي؛

¹-Leila Gharbi, Khamoussi Halioui, **La juste valeur des instruments financiers : Un nouveau canal de contagion? Comptabilites**, economie et societe, Montpellier, France, 2011.

- ان البنوك في الغالب تتأثر بالعدوى في اسواق الأوراق المالية التي تكون تعاني من مشاكل (المضطربة)؛
- معدل الخزينة له تأثير ايجابي على انتشار العدوى البنكية.

14- دراسة (Dong, Ryan, Zhang، 2011):¹ هدفت هذه الدراسة الى إختبار أهمية القيمة الاضافية للارباح والخسائر الدورية المحققة ماعدا الأرباح والخسائر غير المحققة المتراكمة وغيرها من عناصر القيمة الدفترية والدخل الشامل للبنوك التجارية المتاحة للبيع فيما يخص الأوراق المالية ، وقد ركزت الدراسة على الأوراق المالية المتاحة للبيع لانها مقررّة وفق القيمة العادلة في الميزانية العامة، كما ان الأوراق المالية المتاحة للبيع تشكل بيعة مناسبة لإختبار مدى ملائمة القيمة الاضافية للحصول على المعلومات حول القيمة العادلة والتكاليف المستهلكة من الأدوات المالية، حيث قام الباحث بإجراء ثلاث تحليلات للتحقق من التفسيرات المحتملة لأهمية قيمة اعادة التصنيف، حيث شملت عينة الدراسة 200 من البنوك التجارية الامريكية، وغطت فترة الدراسة 9 سنوات من 1998 الى 2006، وقد تم إستخدام ستة نماذج رياضية واسعة النطاق، حيث تم إختبار القيمة الاضافية لاعادة التصنيف، خارج الأرباح والخسائر غير المحققة المتراكمة، وغيرها من عناصر القيم الدفترية للأسهم والدخل الشامل في نموذج تقييم المستويات. وتوصلت الدراسة الى أن اعادة التصنيف هو القيمة الأكثر ملائمة للبنوك التي تحمل أوراق مالية أكثر سيولة، وهو ما يتعارض مع المستثمرين الذين يركزون على اعادة التصنيف بسبب القياس غير الموثوق للارباح والخسائر غير المحققة المتراكمة، كما وجد ان اعادة التصنيف هو القيمة الأكثر ملائمة لنمو أكبر للبنوك، بما يتفق مع تحقيق ارباح وخسائر تشير الى نمو البنك في المستقبل.

15- دراسة (Blankespoor, Linsmeier, Petroni, Shakespeare، 2012):² هدفت هذه الدراسة الى إختبار ما اذا كانت البيانات المالية باستخدام القيمة العادلة للأدوات المالية تعطي وصف افضل للمخاطر الائتمانية للبنوك مقارنة مع البيانات المالية الأقل إعتمادا على القيمة العادلة، وكيف ينبغي ان تقاس الأدوات المالية لتظهر في البيانات المالية، وما إذا كان محاسبة القيمة العادلة تحسن من دقة وتوقيت تقييم السوق للمخاطر الائتمانية، وبالتحديد تقييم مدى ارتباط نسب الرفع المالي المستمدة من إستخدام القيمة العادلة

¹ - Minyue Dong, Stephen G. Ryan, Xiao-Jun Zhang, **Preserving Amortized Costs within a Fair-Value-Accounting Framework: Reclassification of Gains and Losses on Available-for-Sale Securities upon Realization**, University of Lausanne, Faculty of Business and Economics, March 2011.

² -Elizabeth Blankespoor, Thomas J. Linsmeier, Kathy Petroni, Catherine Shakespeare, **Fair value accounting for financial instruments: Does it improve the association between bank leverage and credit risk?**, Working Paper No. 2107 October 18, 2012.

للأدوات المالية، حيث تمت مقارنة قدرة الرافعة المالية المقاسة بأساليب محاسبية مختلفة للأدوات المالية لتعكس مخاطر الائتمان في القطاع المصرفي خاصة لشرح مخاطر الائتمان بإستخدام نسبة الرافعة المالية في حال تكون مقاسة بالقيمة العادلة أو حالة مقاسة بالقيمة العادلة و التكلفة التاريخية معا أو في حالة مقاسة أقل بالقيمة العادلة وأكثر بالتكلفة التاريخية، حيث يعتبر الباحث ان عوائد السندات وافلاس البنوك مقاسة بمخاطر الائتمان، وشملت العينة 80393 مشاهدة لـ 46 مؤسسة مصرفية قابضة ، وتشمل الملاحظات العائد للسندات خلال الفترة من عام 1998 حتى عام 2010، وقام الباحث بتقدير نموذج "انتشار العائد"، والذي يجري من خلاله الإختبارات السابقة.

وتوفر هذه الدراسة ادلة لوضع معايير نسب الرفع المالي وفق القيمة العادلة لكل الأدوات المالية التي تصنف مخاطر الائتمان للبنك، وتظهر نتائج الدراسة بأن العلاقة بين مخاطر الائتمان والرافعة تزداد بقوة وتظهر كمبرك للأدوات المالية المقاسة بالقيمة العادلة، وان قياس الأدوات المالية بالقيمة العادلة لديه قدرة إحصائية كبيرة لشرح عوائد السندات، وان القيمة العادلة ترتبط والى حد كبير بتحديد المخاطر الائتمانية.

16- دراسة (Barth, Biscarri, Kasznik, Espinosa, 2012):¹ هدفت هذه الدراسة الى معرفة ما اذا كانت معايير محاسبة القيمة العادلة الحالية لتقييم الأوراق المالية مازالت تسمح بإدارة الأرباح، وقد قامت الدراسة بتحليل شامل لارباح البنوك المدرجة وغير المدرجة في البورصة ، وقد تم التركيز على سلوك ارباح أو خسائر القيمة العادلة غير المحققة وعلى العلاقة بين صافي الدخل ونسب راس المال التنظيمي، حيث قامت بتحليل العلاقة بين الأرباح ورأس المال في البنوك وتحقيق مكاسب القيمة العادلة في الأوراق المالية المتاحة للبيع، وقد شملت عينة الدراسة البنوك التجارية والشركات القابضة، حيث تم إستخدام البيانات الشاملة لـ 320 من البنوك التجارية والشركات القابضة خلال فترة الدراسة من 1994 الى 2010، بإستخدام نموذج أحدات متعدد يدرس العلاقة بين الأرباح والخسائر المحققة وفق القيمة العادلة وصافي الدخل قبل الضريبة ونسب راس المال و بالإعتماد على طريقة المربعات الصغرى، حيث اظهرت نتائج الدراسة انه في ظل إستخدام القيمة العادلة هناك أسلوب لادارة الأرباح متبع في كل من البنوك المدرجة وغير المدرجة في البورصة، مما يدل على ان الدوافع تتجاوز الحوافز التي تقدمها اسواق راس المال، كما كشفت عن اختلافات كبيرة في اساليب ادارة الأرباح خلال سنوات الازمة المالية.

¹- Mary E. Barth, Javier Gómez-Biscarri, Ron Kasznik, Germán López-Espinosa, **Fair Value Accounting, Earnings Management and the use of Available-for-Sale Instruments by Bank Managers**, Working Paper No.05/12 October, University of Navarra, 2012.

17- دراسة (wang, 2012):¹ وهدفت الى دراسة تأثير محاسبة القيمة العادلة على جانبين من جوانب تمويل الدين: التصنيف الائتماني وتكلفة الدين، وكذلك التحقق في الدور الذي تؤديه خبرة المدقق في العلاقة بين القيمة العادلة وخصائص دين الشركات، من خلال دراسة فائدة قرار محاسبة القيمة العادلة في اسواق أدوات الدين، وبالتحديد قرارات التحوط للمديرين، وإختبار مدى تأثير محاسبة القيمة العادلة على وجهة نظر حامل السهم، ويهدف هذا البحث الى إختبار أثر محاسبة القيمة العادلة على سوق الدين والى إختبار المدققين في الجمع بين محاسبة القيمة العادلة وتأثيرات سوق الدين، وإختبار ما اذا كانت خبرة المدقق تحسن من القيمة العادلة للقيمة التعاقدية للدين وتعزز تأثير القيمة العادلة على تكلفة الدين، واستخدم في ذلك نموذج انحدار لدراسة القوة التفسيرية النسبية لمحاسبة القيمة العادلة بدلا من محاسبة التكلفة التاريخية فيما يتعلق بالتصنيف الائتماني، وقد ركز الباحث على البنوك والشركات القابضة والبنك الامريكى المالك للشركات المانحة للدين كونهم الهيئات المقررة والأكثر تأثرا بقيمة محاسبة القيمة العادلة بصفة كاملة ، حيث قسم العينة الى مجموعتين هما (المدققين الخبراء، والمدققين غير الخبراء)، وقد استخدم في ذلك نموذجي انحدار متعددين الأول يركز على التغير في عوائد الأسهم اما الثاني فيركز على تصنيف الدين، كما تم دراسة النموذج وفق التكلفة التاريخية من جهة ووفق القيمة العادلة من جهة أخرى، وشملت الدراسة الفترة الممتدة من 2003-2012 للعينة الأولى بـ 1524 مشاهدة والفترة من 2008 الى 2012 للعينة الثانية بـ 376 مشاهدة ، وتوصلت النتائج الى أن:

- ان زيادة إستخدام محاسبة القيمة العادلة في البيانات المالية يؤدي عموما الى تخفيض تكلفة الدين، كما انها تحسن على المدى القريب قيمة التعاقد للدين؛
- ان خبرة المدقق تزيد من فائدة قرار المعلومات المحاسبية المقدمة وفق محاسبة القيمة العادلة؛
- محاسبة القيمة العادلة بصفة عامة ملائمة لإتخاذ القرار مقارنة بالتكلفة التاريخية؛
- محاسبة القيمة العادلة مفيدة لأصحاب الدين لتقييم المخاطر على المدى القصير للشركات اذ توفر بعض الدعم من مجلس معايير المحاسبة المالية لمحاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية.

18- دراسة (Nguyen, Elhadi,bellah,benhamida, 2012):² هدفت الى إختبار أهمية محاسبة القيمة العادلة على التقييم السليم ودورها فيما يتعلق بعدم الاستقرار المالي في ظل التقلبات المالية، حيث تم اجراء

¹ - Haping wang, **The Decision Usefulness of Fair Value Accounting in the Debt Market**, Thesis of doctorat, Concordia University, Montreal, Quebec, Canada , October 2012.

² - Duc Khuong Nguyen, Mohamed Elhadi, Mondher bellah, Nessrine benhamida, **Relevance of Fair Value Accounting for Financial Instruments: Some French Evidence**, Internatinal journal of business, 17(2), 2012.

الدراسة على مجموعة من أكبر الشركات الفرنسية المدرجة في البورصة والتي تطبق المعيار الدولي رقم IAS39 والمعيار رقم IAS32 بصفة الزامية، وتحاول ان تدرس بصفة خاصة ما اذا كان التقلب المتزايد في مداخيل القيمة العادلة يوفر معلومات ملائمة تمكن من التنبؤ بالمخاطر واسعار الأسهم، كما تحاول معرفة ما اذا كانت تغيرات عوائد الأسهم تتحكم في تقييم علامة السوق وتقلب الأوراق المالية، ودراسة العلاقة بين الدخل بالقيمة العادلة وعوائد الأسهم المصرح بها للتحقق من قوة نتائج تحليل الاسعار لان غالبية المستثمرين عادة ما يحتفظون بالأسهم خلال فترة زمنية معينة، واستخدمت هذه الدراسة نسخة موسعة من نموذج الدخل المتبقي الذي اقترحه السون (1995) بسياق أكثر عمومية وذلك لدراسة تأثير دخل القيمة العادلة على اسعار الأسهم، وعوائد الأسهم، وذلك باحتساب تدايير تقلبات الدخل المختلفة وتقلبات الاسعار، حيث تم تقدير النموذج باستخدام Panel .data

والنتائج الاساسية للدراسة تؤكد ان المبدأ الاساسي لنموذج السون (1995) له علاقة بشرح التغيرات في اسعار الأسهم، كما ان تقلبات مجموع المداخيل للقيمة العادلة لا تؤثر بشكل كبير في سعر السهم وتقلباته، وبالتالي فهي لا توفر معلومات ملائمة حول المخاطر بالنسبة للشركات، وعليه فإن هناك حاجة لاجراء تعديلات على مبدأ القيمة العادلة حتى تصبح مناسبة، لأنها تتسبب في تضخيم حالات الملح في السوق نظرا لتأثر نتائج الشركات المدرجة بها.

19- دراسة (Bosch، 2012):¹ هدفت هذه الدراسة الى إختبار موثوقية وملائمة القيمة العادلة للأدوات المالية، كما تسعى الى تحليل تأثير رأس المال التنظيمي وقرارات اعادة التصنيف على موثوقية نموذج القيمة العادلة، وتحليل مدى أهمية وملائمة تسلسل القيمة العادلة وفق المعيار IFRS7، وذلك عن طريق تحليل الآثار المترتبة على اعادة تصنيف الموجودات المالية ورأس المال التنظيمي على موثوقية القيمة العادلة للاصول، وذلك بإستخدام البيانات المالية للبنوك الأوروبية، وتركز هذه الدراسة على القطاع المصرفي، وذلك لان الجزء الأكبر من ميزانيات البنوك مكونة من الأدوات المالية، حيث غطت الدراسة الفترة من 2006 الى غاية 2010 للتحقق من أهمية وملائمة وموثوقية ومصداقية التسلسل الهرمي لمستويات الاستثمار وفق القيمة العادلة، وذلك بإستخدام معيار التقارير المالية IFRS7 للبنوك الأوروبية، واستخدم الباحث نماذج تقييم مختلفة (مقاربة الميزانية ومقاربة الدخل)، مستخدما فيها كل من القيم الدفترية للأسهم والأصول والخصوم، والقيم السوقية لحقوق الملكية والأصول والخصوم

¹ - Patrick Bosch, Value Relevance of the Fair Value Hierarchy of IFRS 7 in Europe How reliable are mark-to-model Fair Values?, working Papers SES, N° 439, 2012.

كذلك، ولإختبار قياس قيمة الأصول والخصوم وفق المستويات الثلاث حسب تصنيف المعيار IFRS7 استخدمت الدراسة نموذج انحدار تجريبي باستخدام طريقة المربعات الصغرى (ols)، وقد توصل الباحث لنتيجة رئيسية هي بأن القيمة العادلة للأدوات المالية هي قيمة ملائمة عند القياس لدى جميع المستويات، غير ان المستوى (3) أقل موثوقية وبشكل كبير مقارنة بالمستوى (1) أو المستوى (2) للقيمة العادلة، كما توصل الى:

- هناك تأثير كبير وإيجابي بين انخفاض رأس المال التنظيمي وقرار إعادة تصنيف الموجودات المالية وفق القيمة العادلة؛

- اسعار اسواق رأس المال وفق القيمة العادلة بالنسبة للبنوك الصغيرة هي اعلى منها بالنسبة للبنوك الكبيرة؛
- ان تأثير القيمة العادلة ضعيف لكنه مهم لرأس المال التنظيمي على موثوقية وملائمة نموذج القيمة العادلة. كما أظهرت النتائج أن قياسات القيمة العادلة لجميع المستويات تبقى قيمتها ملائمة حتى خلال الأزمة المالية، وان الاختلاف الكبير في المعاملات لمختلف مستويات القيمة العادلة يثبت أن متطلبات الإفصاح الجديدة توفر معلومات مفيدة للمستثمرين لإتخاذ القرارات.

20- دراسة (Laghi, Pucci, Tutino, Marcantonio, 2012):¹ هدفت هذه الدراسة الى التحقق من ان المعايير المحاسبية المعتمدة والمتعلقة بالأدوات المالية تحسن من مستوى الإفصاح وفائدة البيانات المالية للمستثمرين، كما تحلل المستوى الفعلي للشفافية والفائدة من التسلسل الهرمي للقيمة العادلة الذي تم تقديمه حول الأدوات المالية في المعيار IFRS7، كما يبحث فيما اذا كانت القيمة العادلة وفق التسلسل الهرمي تحسن من الشفافية عند تقييم الأدوات المالية في التقارير السنوية للبنوك، وهل يمكن اعتبارها أداة لادارة الأرباح، اذ تحقق الدراسة حول وجود علاقة بين التسلسل الهرمي للقيمة العادلة والمتغيرات التي لها علاقة بالسوق والدخل والتي يمكن تقديرها، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من البنوك المحلية (ايطاليا) والأجنبية (دول الاتحاد الأوروبي) والتي تعتمد التسلسل الهرمي للقيمة العادلة في قياساتها وفق FAS157 والمعيار IFRS7 للفترة 2009-2011، ولتحقيق هدف الدراسة تم تقدير اربع نماذج مختلفة (الإنحدار الخطي المتعدد) و بالإعتماد على طريقة المربعات الصغرى، وتوصلت الدراسة ال النتائج التالية:

- ان القيمة السوقية وصافي الدخل مرتبطان مع الأصول المقيمة وفق المستويات المختلفة للقيمة العادلة؛

¹ - Enrico Laghi, Sabrina Pucci, Marco Tutino, Michele Di Marcantonio, **Fair Value Hierarchy in Financial Instruments Disclosure - Is There Transparency for Investors? Evidence from the Banking Industry**, Journal of Governance and Regulation / Volume 1, Issue 4, 2012.

- ان المستويات الثلاث للقيمة العادلة يمكن اعتبارها أداة لمواجهة التقلبات الدورية والازمات السيئة؛
- ان المستوى 3 للقيمة العادلة هو الأكثر ذاتية في قياس الأدوات المالية؛
- ان الأدوات المالية المقدر إعتماها وفق المستوى 3 للقيمة العادلة تختلف تماما عن المستوى 1 و 2 للقيمة العادلة؛
- حتى وان كان المستوى 3 للقيمة العادلة أكثر ذاتية فإن درجة الذاتية في المستوى 2 تعد أكثر أهمية في تقدير قيمة المحفظة المالية ككل والتي يجب ان تؤخذ في الحسبان؛
- حتى وان كانت مبادئ التسلسل الهرمي للقيمة العادلة تسمح بفهم افضل لاتجاهات القيمة العادلة وتشكيل محافظ الأوراق المالية للبنوك، غير انها تعاني من قيدين هما:
 - الذاتية في تقدير القيمة؛
 - التقلبات على المدى القصير نتيجة للتغيرات في متغيرات الاقتصاد الكلي.

21- دراسة (Bouaziz، 2014):¹ بحثت هذه الدراسة في العلاقة بين محاسبة القيمة العادلة وتخصيص الموارد بكفاءة خاصة كفاءة الاستثمار، حيث تعتبر بان ظهور القيمة العادلة يعد طريقة تقييم للأدوات المالية والأرباح المستقبلية الأكثر وضوحا، و يحفز الشركات على الاستثمار بقوة في الإستثمارات المالية، حيث ترتبط محاسبة القيمة العادلة وبصلة قوية مع تخصيص الموارد لأنها تتيح رؤية أقرب إلى الواقع الإقتصادي مقارنة بالتكلفة التاريخية خاصة بالنسبة للأدوات المالية، ولتحقيق هدف الدراسة تم تقدير نموذج انحدار متعدد، حيث اجريت الدراسة على عينة مكونة من 253 شركة كندية تنتمي إلى مؤشر TSX المركب للفترة بين عامي 2007 و 2011 بمشاهدة قدرها 1012، وتشير نتائج الدراسة الى أن ربحية الأدوات المقاسة بالقيمة العادلة لا تحفز على وضع استراتيجية مالية للإحلال المالي نحو الاستثمار الانتاجي.

22- دراسة (Evans, M. E., L. D. Hodder, and P. E. Hopkins، 2014):² هدفت هذه الدراسة الى معرفة ما اذا كانت المعلومات التي تقدمها القيمة العادلة تعود بالفائدة على الإستثمارات في الأوراق المالية والمرتبطة مع الاداء المالي المستقبلي لعينة من البنوك التجارية، وتحاول كذلك معرفة عما اذا كان القوة النسبية

¹ - Bouaziz, Mohamed Zaher and Breton, Gaetan, **Fair Value Accounting and Investment Efficiency**, Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference, 2014. SSRN <https://ssrn.com/abstract=2379753>

² - Evans, M. E., L. D. Hodder, and P. E. Hopkins, **The Predictive Ability of Fair Values for Future Financial Performance of Commercial Banks and the Relation of Predictive Ability to Banks' Share Prices**, Contemporary Accounting Research Vol. 31 No. 1, (Spring 2014).

لهذا الإرتباط تنعكس على العلاقة بين القيمة العادلة واسعار أسهم البنوك، خاصة وانه غالبا ماشكك في القدرة التنبؤية للقيمة العادلة في المناقشات من حيث القياس المناسب للأدوات المالية، حيث حاول الباحث إختبار العلاقة بين قياسات القيمة العادلة والاداء المستقبلي للبنوك، واقترح الباحث بأنه يجب ان يكون قياس القيمة العادلة تنبؤي للارباح المحاسبية المستقبلية، وذلك لان الأرباح و الخسائر قد تتحقق عند البيع أو التسوية، واجريت الإختبارات على عينة من المؤسسات المالية الامريكية ومجموعة من البنوك التجارية شملت 7794 مشاهدة لنتائج العائد خلال الفترة الممتدة من 1994 الى 2008، وهذه العينة تضم سنويا كحد اقصى 650 شركة (إحصائية لسنة 2004) وكحد ادنى سنويا 426 شركة (إحصائية لسنة 1994)، حيث تم جمع البيانات المحاسبية بما في ذلك القيمة العادلة وافصاحات التكلفة المطفأة، وبيانات سوق الأسهم من قاعدة البيانات، واستخدم الباحث بيانات تقارير البنك لضبط قياسات أوراق الميزانية بالقيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية ولتحديد حسابات قائمة الدخل لتسجيل الدخل المستقبلي لهذه الأوراق المالية، و قام باخذ سنتين متتاليتين من البيانات لكل شركة من أجل تحليل القدرة التنبؤية، واقترح الباحث ان توقعات البنوك المستقبلية لدخل الفائدة سيكون أقل من اسعار السوق، حيث قام الباحث بتحليل القدرة التنبؤية للقيمة العادلة داخل العينة وخارج العينة، ووجد ان تعديلات القيمة العادلة المتراكمة للأدوات المالية في علاقة ايجابية مع الدخل المنفصع عنه لتلك الأدوات المالية في الفترة الموالية، وان هذه التعديلات ايضا لها قدرة تنبؤية بالتدفقات المستقبلية المتعلقة بالإستثمارات في الفترة اللاحقة، ويشير الى أن القدرة التنبوية هي السمة الملائمة لمعلومات القيمة العادلة.

كما وجد ان تراكمات تعديلات القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية ترتبط بشكل ايجابي مع الدخل المستقبلي لتلك الأوراق المالية، وكنتيحة فإن القيمة العادلة لها قدرة تنبؤية بالدخل في المستقبل، ولها دقة قياس للاستثمار في الأوراق المالية، ووجد ايضا ان القدرة التنبؤية للقيمة العادلة تعود بالفائدة للاستثمار في الأوراق المالية وهي عامل مهم جدا لتفسير اسعار أسهم البنوك

كما تظهر التحليلات بأن الأرباح والخسائر غير المحققة ترتبط بالاداء المالي المستقبلي ليس فقط لانها يمكن ان تتحقق عند البيع ولكن ايضا باستمرار عقد الأصول المادية مع الأرباح والخسائر غير المحققة، ونجد ان تعديلات القيمة العادلة المتراكمة للبنوك للاستثمار في الأوراق المالية لها علاقة ايجابية مع الدخل المحقق من تلك الأوراق المالية في الفترة الموالية والتي تشمل القدرة التنبؤية للقيم العادلة، كما توصل الباحث الى أن هناك نتائج ذات دلالة إحصائية بين قيم الأسهم والقيمة العادلة، وان هناك صعوبات إحصائية في تفسير نتائج الإنحدارات لقيم الأسهم،

تظهر مشكلتين غالباً إذ لا يمكن التمييز بين الملائمة والموثوقية وهي نتائج ضعيفة تشير إلى أن السوق لا يجد قيمة عادلة ملائمة لقراراته أو أن القيم المبلغ عنها غير موثوقة.

23- دراسة (Yao, Percy, Hu) (2014):¹ هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من مدى استخدام قرارات الخيار المحاسبي لتوظيف مدخلات المستوى 3 في تقدير قيمة الأصول والخصوم المالية، ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بتطبيق دراسته على عينة تغطي 18 دولة وتضم أكثر من 50 بنك غير أمريكي يعتمد معايير التقارير المالية الدولية، بعدد مشاهدات بلغ 146، وذلك خلال الفترة الممتدة بين 2009-2012، حيث تمت الدراسة على مستوى المؤسسة وعلى مستوى الدولة ككل للتحقق من العوامل التي تشرح حوافز المسيرين لإستخدام مدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة ، ولإجراء هذا الإختبار اعتمدت هذه الدراسة نموذج انحدار متعدد لنسبة الأصول المالية الصافية للمستوى 3 وذلك بإستخدام طريقة للمربعات الصغرى، وقد توصلت هذه الدراسة للنتائج التالية:

- أن البنوك التي تتمتع بأداء أفضل هي التي تكون أقل عرضة لإستخدام مدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة؛
- أن جودة الحوكمة على مستوى المؤسسة يمكن أن تقيد السلوك الانتهازي للبنوك في إستخدام السلطة التقديرية المتاحة في مدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة؛
- أن النفوذ والاتساع يرتبط بشكل إيجابي م وكبير مع مدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة لتقييم الأصول والخصوم؛
- على مستوى المؤسسة ومستوى الدولة العوامل مرتبطة بخيارات تصنيف البنوك في قياسات القيمة العادلة.

24- دراسة (Kaya , Türegün) (2014):² هدفت هذه الدراسة إلى استعراض تطبيق محاسبة القيمة العادلة على نطاق واسع في المحاسبة تحت FAS157 و IFRS13 فيما يتعلق تطبيقه على الأدوات المالية، وإجراء مقارنة بين التكلفة التاريخية ومحاسبة القيمة العادلة، وذلك من خلال تقديم أدلة من بورصة اسطنبول، وقد تم إختبار شركتين من الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول الأولى تتكبد خسائر، أما الثانية تحقق أرباح وذلك بتطبيق القيمة العادلة لإجراء دراسة مقارنة بسيطة للتكلفة التاريخية مقابل القيمة العادلة.

¹ - DaiFei (Troy) Yao, Majella Percy, Fang Hu, **op-cit**.

² - C. T. Kaya ,N. Türegün, **Fair value accounting under FAS 157 and IFRS 13: evidence from borsa Istanbul**, GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.3 No.2, March 2014.

من بين النماذج التقليدية لتقييم الأدوات المالية نجد النموذج المختلط عموماً، إذ يستخدم النموذج المختلط كل من القيمة العادلة والتكلفة التاريخية حيث تقدر الأدوات المالية المحتفظ بها للمتاجرة بسعر السوق أما تقنية الأدوات المالية فتحل بالتكلفة التاريخية، وعلى عكس هذا النموذج تشير طريقة القيمة العادلة للأدوات المالية التي يتم تسجيلها بقيمتها السوقية، وقد توصلت الدراسة إلى أن استخدام القيمة العادلة والتكلفة التاريخية معا (النموذج المختلط) لتقييم الأدوات المالية هو الأنسب، غير أن مقارنة التكلفة التاريخية هي الأكثر اماناً.

25- دراسة (Green ، 2015):¹ بحثت هذه الدراسة في كيفية تأثير المستوى 3 لحاسبة القيمة العادلة على اتخاذ قرار الاستثمار، إذ تحدد متى يمكن للمسيرين اتخاذ قرارات البيع، وتقدم هذه الدراسة فكرة عن كيفية تقدير مستوى 3 للموجودات والمطلوبات وفق القيمة العادلة والتأثير على خيارات البيع لهذه الأوراق المالية وفق القيمة العادلة، وتفترض هذه الدراسة أن السلطة التقديرية الممنوحة وفقاً للمعايير المحاسبية في تقييم المستوى 3 للقيمة العادلة للموجودات والمطلوبات يخلق التحيز في اتخاذ القرارات الإدارية، هذه الدراسة يمكن أن توفر معلومات مفيدة ليس فقط لمديري الشركات التي تستثمر في مستوى 3 الأوراق المالية القيمة العادلة ولكن أيضاً إلى المنظمين والمحللين الماليين، حيث ترى بان المسيرين ليسو هم فقط الأكثر عرضة لتقلبات البيع في الأوراق المالية وفق القيمة العادلة، إلى جانب الأوراق ذات القيمة العادلة الأقل تقلباً، وتتوقع هذه الدراسة بان التقييم العادل أكثر (أو أقل) محافظة، فمن المتوقع أن تكون أكثر (أو أقل) من المحتمل أن تباع القيمة العادلة مستوى 3 للمسيرين من خلال استغلال الميزة النسبية للتجربة السلوكية، وتبحث هذه الدراسة كيف تستخدم الافتراضات للوصول إلى الاعتراف بالمستوى 3 لتأثيرات القيمة العادلة على اتخاذ قرارات البيع لتلك الأوراق المالية وفق القيمة العادلة، حيث شملت عينة الدراسة 198 مشارك من طلاب الدراسات العليا لكلية إدارة الأعمال، وكذلك المحاسبين المهنيين، حيث تزامنت هذه الدراسة مع إعلان مجلس الاحتياطي الاتحادي عن القروض الطلابية، التي يتم شراؤها من قبل المؤسسات كاستثمارات، وهذه القروض يتم تدؤها كأوراق مالية من المستوى 3 للقيمة العادلة، وذلك من خلال فهم كيف لتقدير المستوى 3 للقيمة العادلة ان يؤثر على اتخاذ قرارات البيع، وقد تم إجراء اختبارات سوبل لتحديد ما إذا كان هناك خطر يتوسط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة والمستقلة، حيث أشارت اختبارات سوبل إلى أن الخطر لا يتوسط العلاقة بين أي من المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، تستخدم هذه العناصر في نماذج NOVA للمساعدة في تحديد وتقييم الخصائص وتأثيرها على العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة.

¹ - Karen Y. Green, CPA, **Can Fair Value Accounting Create a Cognitive Bias? The Effects of Recognized Level 3 Fair Value on Manager Selling Decisions**, these of Doctoral of Philosophy in Business at Virginia Commonwealth University, March, 2015.

وتشير النتائج الى أن المسيرين لا ينظرون للتقلبات لوحدها عند تحديد احتمال البيع أو سعر الطلب عند اتخاذ قرارات البيع، بل ينظرون لمستوى المحافظ التقديرية التي تتطلب دراسة أكثر عند المستوى 3 للقيمة العادلة من أجل اتخاذ قرارات بيع آمنة، كما ان محاسبة القيمة العادلة تقدم رؤى جديدة للمسيرين حول اتخاذ القرار.

26- دراسة (Slavko Šodan، 2015):¹ هدفت الدراسة الى تحديد مدى إستخدام محاسبة القيمة العادلة في التقارير المالية (الابلاغ المالي)، لقياس جودة الأرباح الاجمالية للبلدان الأوروبية، عن طريق إختبار العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة من خلال الدخل الصافي والدخل الشامل الآخر وجودة الأرباح الاجمالية لكل من الشركات والبنوك المدرجة لدول أوروبا الشرقية والتي شملت 17 دولة، حيث تم تقسيم العينة الى عينة فرعية مكونة من 598 شركة خلال الفترة 2002-2011 بعدد مشاهدات بلغ 4244 ، وعينة فرعية مكونة من 78 بنك خلال الفترة 2000-2011 بعدد مشاهدات بلغ 716، ولإختبار العلاقة بين المتغيرات تم إستخدام عدة نماذج منها: نموذج الإنحدار لفحص القدرة التنبؤية حول ارباح القيمة العادلة من خلال الدخل الشامل، و نموذج السعر لدراسة العلاقة بين أسعار الأسهم والدخل الشامل، ونموذج الاستمرار غير المتناظر ل(Basu's (1997 لقياس مستوى المحافظة، وقد توصلت هذه الدراسة الى أن زيادة إستخدام كل من الشركات والبنوك لمحاسبة القيمة العادلة في التقارير المالية يوفر مستوى أقل من جودة الأرباح الاجمالية.

27- دراسة (Bratten, Causholli, Khan، 2016):² هدفت الدراسة الى إختبار مدى قدرة تعديلات القيمة العادلة المتضمنة في قائمة الدخل الشامل على توقع اداء البنك في المستقبل والتنبؤ بالأرباح المستقبلية، كما تدرس فيما اذا كان الإعتماد على هذه التقديرات يؤثر في قيمتها التنبؤية، والى اي مدى يمكن ان تختلف قدرة تعديلات القيمة العادلة للدخل الشامل مع الموثوقية لقياس القيمة العادلة للاصول، وشملت العينة جميع المصارف القابضة بالولايات المتحدة الامريكية كما شملت 14781 مشاهدة خلال الفترة (2001-2013)، حيث تم تقسيم العينة الى سنوات مرتفعة السيولة (2001، 2002، 2003، 2004، 2005، 2006، 2007، 2008، 2009)، وسنوات منخفضة السيولة (2001، 2002، 2003، 2004، 2008، 2009) وذلك على اساس السيولة السنوية، وتم

¹ - Slavko Šodan, The **impact of fair value accounting on earnings quality in eastern, European countries**, Procedia Economics and Finance, University of Split / Faculty of Economics, Croatia, 2015.

² - Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, **Usefulness of fair values for predicting banks' future earnings: Evidence from other comprehensive income and its components**, Review of Accounting Studies , Volume 21, Issue 1, March 2016, pp 280-315.

- إختبار العينة باستخدام نموذج (2010) Altmurond Beatty ونموذج (2014) Kangaretnan et all، وقد تم التوصل في هذه الدراسة للنتائج التالية:
- محاسبة القيمة العادلة تلي اهداف التقارير المالية من خلال تقديم معلومات مساعدة لإتخاذ قرار مفيد وللتنبؤ بالاداء المستقبلي؛
 - ان قائمة الدخل الشامل المنحزة على اساس القيمة العادلة بإمكانها التنبؤ بارباح البنك المستقبلية لسنة مقبلة أو سنتين؛
 - ان صافي الأرباح غير المحققة من الأوراق المالية المتاحة للبيع لديها ارتباط ايجابي مع الأرباح المستقبلية؛
 - ان صافي الأرباح غير المحققة من عقود المشتقات لديها ارتباط سلبي مع الأرباح المستقبلية؛
 - ان إعتداد قياس الأصول المالية وفق القيمة العادلة بشكل موثوق يعزز القدرة التنبؤية؛
 - ان تعديلات القيمة العادلة المتضمنة في قائمة الدخل الشامل خلال الازمة المالية العالمية 2009/2007 توقعت الربحية المستقبلية، وهو ما يتنافى مع الانتقادات الموجهة للقيمة العادلة.

28- دراسة (Pei-Hui Hsu، 2016):¹ هدفت هذه الدراسة الى البحث في دوافع التلاعب في قياسات القيمة العادلة من قبل المسيرين، وذلك من خلال دراسة الى اي مدى يرتبط الإفصاح بأقل ملائمة عن قياسات القيمة العادلة مع ادارة الأرباح، حيث تفترض ان المؤسسات بإستخدامها لقياسات القيمة العادلة للأدوات المالية هي الأكثر قابلية للاعتراف بالأرباح غير المحققة لادارة الأرباح، كمات ان المؤسسات التي قياساتها للقيمة العادلة تتم وفق المستوى 3 هي الأكثر قابلية للاعتراف بالأرباح غير المحققة لادارة الأرباح عندما تكون حوكمة الشركات ضعيفة، اذ تختبر الى اي مدى تؤثر قوة حوكمة الشركات على ادارة الأرباح وفق قياسات القيمة العادلة للمستوى 3، بحيث يتوقع بأنه عندما تكون حوكمة الشركات قوية فإن المسيرين من غير الممكن لهم التلاعب في تقييمات المستوى 3 للأدوات المالية وفق القيمة العادلة، اما عندما تكون حوكمة الشركات ضعيفة فإن مسيري هذه الشركات بإستخدامهم للمستوى 3 للاصول المالية هم الأكثر عرضة لإستخدام خيار القيمة العادلة لادارة الأرباح ومن ثم للتلاعب، وإختبار فرضياته قام بتقدير نموذج متعدد، وقد تم تطبيق الدراسة على الشركات التي تتبنى FAS159 وذلك بإستخدام البيانات الربع سنوية للفترة من 15 نوفمبر 2007 الى غاية 2013، وغطت العينة 81690 مشاهدة، حيث توصلت هذه الدراسة الى أن الشركات التي لديها اصول وخصوم وفق المستوى

¹ - Pei-Hui Hsu, Youan (Robert) Lin, **Fair value accounting and earning management**, Eurasian Journal of Business and Management, 4(2), 2016.

(الأقل ملائمة في قياس القيمة العادلة) 3 هي الأكثر عرضة للاعتراف بالأرباح الايجابية غير المحققة، كما ان مسيري الشركات التي تتبنى FAS159 ليس لديهم دافع للتلاعب في قياسات القيمة العادلة للمستوى 3، حيث أن يسمح FAS159 للشركة بالإعتراف بالأرباح (الخسائر) غير المحققة في تقارير الأرباح، غير ان المسيرين الذين يستخدمون القيمة العادلة للأدوات المالية هم أكثر عرضة للتلاعب في قياسات المستوى 3 وفي الإفصاح عن الأرباح من خلال الإعتراف بالأرباح (الخسائر) غير المحققة حول التغير في قياس القيمة العادلة.

29- دراسة (Riahi, Khoufi، 2016):¹ هدفت الى دراسة أثر تطبيق القيمة العادلة على خلق القيمة للمساهمين في اطار المفهوم الفرنسي، وذلك من خلال مقارنة أهمية المعلومات للمؤشرات المحاسبية لمجموعات الشركات الفرنسية في القطاع الصناعي، لظهور تأثير الانتقال من مبدأ التكلفة التاريخية الى مبدأ القيمة العادلة، حيث تفترض بأن المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة تنقل للمستثمرين معلومات حول القيمة التي تم انشاؤها من قبل المؤسسة أكثر من تلك التي يتم نقلها عند إستخدامهم للتكلفة التاريخية، كما تفترض بأن البيانات المحاسبية المعروضة وفق القيمة العادلة تحسن من القدرة التفسيرية للنموذج، حيث قام الباحثان باختيار مجموعة من المتغيرات والتي تتأثر بحد كبير بالقيمة العادلة وأكثر أهمية عند الإفصاح المالي والتي تعد مهمة للمستثمرين والمحللين الماليين، وتتكون العينة من مجموعة من الشركات الصناعية الفرنسية والتي تم دراستها لمدة 7 سنوات (2001-2007)، وهذه الشركات مدرجة في مؤشر CAC 40 لبورصة باريس ، حيث شملت العينة 22 شركة، ولتحليل فائدة البيانات المحاسبية تم تقسيم العينة الى مجموعتين فرعيتين: فترة ما قبل القيمة العادلة اي قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة في البيانات المالية لمجموعة الشركات الصناعية الفرنسية وذلك باجراء الإختبار قبل فترة القيمة العادلة (2001-2003) وبعد القيمة العادلة (2005-2007) حيث تم دراسة العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة وعوائد الأسهم وفق التكلفة التاريخية ثم وفق القيمة العادلة باستعمال نموذجي انحدار (متعدد بسيط)، النموذج الأول لدراسة القيمة قبل تطبيق القيمة العادلة (2001-2003) اي عند تطبيق التكلفة التاريخية حيث محتوى المعلومات للمتغيرات يتم نشره وفق متطلبات مخطط المحاسبة العامة، اما النموذج الثاني فيختبر بعد تطبيق القيمة العادلة (2005-2007) حيث محتوى المعلومات ينشر وفق المعايير المحاسبية IFRS، ولتقدير النماذج السابقة تم إستخدام Panal data، وقد توصلت الدراسة الى أن تطبيق القيمة العادلة يؤدي الى تحسين

¹- Olfa Riahi, Walid Khoufi, Effect of fair value accounting on the company's reputation, International Journal of Accounting and Economics Studies, 4 (1), 2016.

متوسط عائد السهم ، كما ان هناك تحسن ملحوظ في محتوى المعلومات في ظل نموذج القيمة العادلة، حيث أن مبدأ القيمة العادلة يولد أثر إيجابي لخلق قيمة مضافة للمساهمين.

المبحث الثالث: مناقشة الدراسات السابقة ومساهمة الدراسة الحالية

بعد عرضنا للدراسات السابقة التي تناولت تطبيق القيمة العادلة للأدوات المالية منها المطبقة في دول بيئة نامية وأخرى في دول بيئة متطورة، حاولنا في هذا المبحث مناقشة محتواها كمرحلة أولى، ثم حاولنا تقديم ما يميز الدراسة بناء على ما تم مناقشته، وعليه فإنه تم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين الأول يحاوي مناقشة الدراسات السابقة، والثاني يقدم مساهمة الدراسة الحالية.

المطلب الأول: مناقشة الدراسات السابقة

من خلال معاينة مختلف الدراسات التي تمت في بيئة الدول النامية والتي امتدت من 2005 الى 2016 نجد ان اغلبها اعتمدت أسلوب الاستبيان، وذلك بخلاف (Al-Khadash, Abdullatif، 2009) و (Gharbi،) و (Halioui ، 2014) و (Khadash ,Khasawneh، 2014) الذين اعتمدوا نماذج انحدار متعددة، اما (Burhan,Ahmad, Aladwan، 2015) فقد استند على نموذج (Olson, 1995) اضافة الى التقنية المطورة من طرف ثيل (Theil,1971)، كما اعتمد (Taouab، 2016) على نموذج انحدار متعدد وفق Panel Data ، حيث هدفت جميعها الى دراسة مدى مساهمة استخدام أسلوب القيمة العادلة عند تقييم الأدوات المالية في تحسين جودة المعلومات المحاسبية لاصحاب القرارات بهدف ترشيدها، حيث أن اغلب الدراسات اعتمدت على سعر السهم كمتغير تابع للدراسة، أما بالنسبة لدراسة (Taouab، 2016) فقد استخدم نموذجين (نموذج سعر السهم، نموذج عائد السهم)، وقد اختبرت الدراسات السابقة أهمية القيمة العادلة انطلاقاً من اختبار أثر تطبيق المعايير المحاسبية المالية المتعلقة بالأدوات المالية على سعر السهم أو عائد السهم، حيث تناولت دراسة كل من (دخول الله، 2005)، (عدس، نور، 2006)، (المطارنة، بشايرة، 2006)، (Al-Khadash, Abdullatif، 2009)، (Burhan,Ahmad Aladwan، 2015) المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 ، أما دراسة (إبراهيم، 2009) فقد درست تطبيق المعيار المحاسبي الدولي IAS 32، اما (Elfaki,Hammad، 2015) فقد تناولت المعيارين معا (IAS 39,IAS 32)، أما دراسة كل من (النجار، 2013) و (Gharbi, Halioui، 2014) و (Taouab، 2016) فنجد انها درست جميع المعايير المحاسبية الدولية بما فيها معايير الأدوات المالية، حيث

اعتمدت اغلب هذه الدراسات على دراسة أهمية تطبيق العادلة من خلال إختبار أثرها على الفترة بعد تطبيق القيمة العادلة، وهذا بخلاف كل من (Al-Khadash, Abdullatif، 2009) الذي أجرى دراسته من خلال مقارنة النتائج المحسوبة وفق القيمة العادلة مع تلك المحسوبة وفق التكلفة التاريخية لنفس سنوات الدراسة ومن ثم تحليل التغير الناتج عن تطبيق القيمة العادلة، و(Taouab، 2016) الذي قام بمقارنة النتائج المقدمة وفق تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS (وفق القيمة العادلة) مع تلك المقدمة وفق المعايير المحاسبية المغربية MAS (وفق التكلفة التاريخية) لنفس سنوات الدراسة كما نأ طبقت على نفس الدولة.

عند تفحصنا للعينة التي طبقت عليها تلك الدراسات، وجدنا أنأ قد شملت جميع القطاعات بالنسبة لكل من (إبراهيم، 2009)، (المطارنة، بشايرة، 2006) (Taouab، 2016)، وقطاع البنوك وشركات الاستثمار بالنسبة لدراسة (Elfaki, Hammad، 2015)، وقد اقتصرت على القطاع المالي بالنسبة ل(دخول الله، 2005) و-Al-Khadash, Abdullatif (2009)، أما دراسة (Gharbi, Halioui، 2014) فقد خصصت بالتطبيق على البنوك الاسلامية والتقليدية اما (عدس، نور، 2006)، (النجار، 2013) فقد طبق دراسته على فئة المدققين والمحاسبين، والمسيرين.

ورغم ان هذه الدراسات انطلقت من هدف واحد الا أنأ اختلفت في النتائج المتوصل اليها، حيث أن أغلبها اجمع على ان القيمة العادلة تعد افضل من أسلوب التكلفة التاريخية حيث أن تطبيقها قد حسن من عوائد أسهم المؤسسات التي طبقت عليها، وهذا بخلاف (Al-Khadash, Abdullatif، 2009) الذين توصلوا الى أنه بالنسبة للدول النامية والتي تعد اسواقها المالية غير نشطة فإن إستخدام القيمة العادلة لتقييم الأدوات المالية قد يضلل مستخدمي البيانات المالية، أما دراسة (Taouab، 2016) فتوصلت الى أنه لا يوجد فرق كبير بين البيانات المالية المقدمة وفق القيمة العادلة مع المقدمة وفق التكلفة التاريخية.

اما عن الدراسات التي طبقت في بيئة الدول المتطورة والتي امتدت من 1994 الى 2016، لاحظنا أنأ قد اعتمدت على نماذج انحدار متعددة وبسيطة منها وفق طريقة المربعات الصغرى ومنها وفق Panel Data (Riahi, Khoufi، 2016) و (Laghi, Pucci, Tutino, Marcantonio، 2012)، (Nguyen, Elhadi, bellah, benhamida، 2012) وقد استخدم كل من (Graham Lefanowicz and Petroni، 2003) و(Hassan, Percy, Stewart، 2006) و(Laghi, Pucci, Tutino،)

(Olson, Marcantonio، 2012)، (Nguyen, Elhadi, bellah, benhamida، 2012) نموذج (Hamdi, Elabidi، 1995)، باستثناء دراسة (Tan, Hancock, Taplin and Tower، 2004) و (Dong، 2010) فقد اعتمدنا أسلوب الاستبيان، وقد هدفت اغلبها الى دراسة أهمية وأثر القيمة العادلة على الاستثمار في الأوراق المالية، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة فمنها من اهتم بجودة المعلومات المحاسبية المقدمة وفق القيمة العادلة للمستثمرين ومختلف مستخدمي البيانات المالية (Tan, Hancock, Taplin and Tower، 2004) و (Hamdi, Elabidi، 2010)، وقد بحثت كل من (Barth، 1994) و (Nelson، 1996) و (Dong، 2011) في كيفية كشف تقديرات القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية من خلال الأرباح والخسائر الناتجة عنها، كما تم ربط القيمة العادلة بتوفيرها لمعلومات مفيدة لصنع القرار والاستقرار المالي في دراسة (shaffer، 2011)، اما (Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan، 2011) فقد ربط استخدام القيمة العادلة بالقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية كما اشتركت باقي الدراسات معها في نفس الهدف، اما (Blankespoor, Linsmeier, Petroni, Shakespeare، 2012) فقد ربط استخدام القيمة العادلة للأدوات المالية بتقييم المخاطر الائتمانية، وقد تم استخدام كل من سعر السهم وعائد السهم كمتغيرين تابعين للدراسة في اغلب هذه الدراسات، أما دراسة كل من (Graham Lefanowicz and Petroni، 2003) و (Hassan, Percy, Stewart، 2006) و (Laghi, Pucci, Tutino، 2012) فقد استخدمت سعر السهم فقط كمتغير تابع، وبالنسبة لدراسة (Riahi، 2016) فقد استخدمت عائد السهم كمتغير تابع فقط، أما دراسة (Nelson، 1996) فقد اتخذت من عائد السهم والقيمة الاقتصادية المضافة متغيرين تابعين، وهذا بخلاف دراسة (Evans, M. E., L. D.، 2014) التي اعتمدت الدخل الصافي والقيمة الاقتصادية المضافة كمتغيرين تابعين، وقد اعتمدت اغلب هذه الدراسات على إختبار أهمية تطبيق العادلة من خلال إختبار أثرها على الفترة بعد تطبيق القيمة العادلة، واغلبها طبقت الدراسة على دولة واحدة لنفس الفترة، غير اننا نجد ان دراسة كل من (Barth، 1994) و (Nelson، 1996) اعتمدت على مقارنة تقديرات القيمة العادلة بالمقارنة مع استخدام التكلفة التاريخية لنفس الفترة، ونجد ان دراسة (Riahi, Khoufi، 2016) قد طبقت على دولة واحدة لكن على فترتين قبل ثم بعد تطبيق القيمة العادلة من أجل المقارنة بين نتائج الفترتين، وهناك من طبقت دراساتهم على مجموعة من الدول فدراسة (Bosch، 2012) طبقت على 27 دولة، أما دراسة (Laghi، 2012) و (Pucci, Tutino, Marcantonio، 2012) طبقت على 19 دولة، كما ان دراسة (Yao, Percy, Hu، 2012)

(2014) طبقت على 18 دولة، ودراسة (Slavko Šodan، 2015) التي طبقت على دول أوروبا الشرقية، كما نجد ان (Tan, Hancock, Taplin and Tower، 2004) الذين قامو بدراسة مقارنة بين دوليتين (استراليا وسنغفورة) من خلال مقارنة النتائج المحسوبة وفق القيمة العادلة مع تلك المحسوبة وفق التكلفة التاريخية لنفس سنوات الدراسة وبالمقارنة بين نتائج الدولتين ومن ثم تحليل التغير الناتج عن تطبيق القيمة العادلة وعن اختلاف بيئة الدولتين، وقد اختبرت الدراسات السابقة أهمية القيمة العادلة انطلاقاً من إختبار أثر تطبيق المعايير المحاسبية المالية المتعلقة بالأدوات المالية على سعر السهم أو عائد السهم، فقد استندت اغلب الدراسات على المعايير (IAS 39,IAS 32,IFRS7)، حيث أن دراسة (Barth، 1994) و(Nelson،1996) اعتمدا المعيار SFAS 107، أما دراسة (Gharbi, Halioui، 2011) و(Evans, M. E., L. D. Hodder, and P.)، (E. Hopkins، 2014) فقد اعتمدت المعيار SFAS 115، كما تم إعتداد المعيار SFAS 157 في كل من دراسة (Danbolt, Rees، 2008)، (kalin، 2009)، (Shaffer، 2010)، (Blankespoor,)، (Laghi, Pucci, Tutino, Marcantonio، 2012)، (Linsmeier,Petroni, Shakespeare، 2012)، (Pei-Hui Hsu، 2016)، (Kaya , Türegün، 2014)، كما تم إعتداد SFAS 159 بالنسبة لدراسة (Shaffer، 2010)، (Barth, Biscarri, Kasznik, Espinosa، 2012)، والمعيار IFRS 13 بالنسبة لدراسة (Kaya , Türegün، 2014)، اما باقي الدراسات فتناولت المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS بما فيها المعايير المتعلقة بالقيمة العادلة للأدوات المالية.

عند تفحصنا للعينة التي طبقت عليها الدراسات في بيئة الدول المتقدمة، وجدنا انها قد شملت جميع القطاعات بالنسبة لدراسة (Bouaziz، 2014)، (Kaya , Türegün، 2014)، (Pei-Hui Hsu، 2016)، وشملت القطاع الصناعي بالنسبة لدراسة (Hassan,Percy, Stewart، 2006)، (Riahi, Khoufi، 2016)، اما باقي الدراسات فقد طبقت على القطاع المالي، أما دراسة (Hamdi, Elabidi، 2010) فقد طبقت على فئة المحللين الماليين والمستثمرين، كما ان دراسة (Tan, Hancock, Taplin and Tower، 2004) طبقت على فئة المدراء الماليين، أما دراسة (Green، 2015) فقد طبقت على فئة طلاب الدراسات العليا.

وقد توصلت اغلب الدراسات المطبقة في الدول المتطورة الى أن تطبيق القيمة العادلة يحسن من أهمية البيانات المالية، كما لقيت دعم من اغلب الدول المطبقة فيها، كما ان دراسة (Tan, Hancock, Taplin and Tower، 2004) توصلت الى أن القيمة العادلة توفر جودة للمعلومات المحاسبية، لكنها لقيت معارضة من قبل

البنوك في دولتي استراليا وسنغفورة، وكانت المعارضة أكثر شدة في استراليا، وهذه النتائج بخلاف ما توصلت اليه دراسة (Hamdi, Elabidi, 2010) في ان استخدام القيمة العادلة يضعف من موثوقية وقابلية القوائم المالية للمقارنة، اما (sheffer, 2011) الذي ربط القيمة العادلة بالاستقرار المالي فقد توصل الى أن الاستقرار المالي يتأثر سلبا عند استخدام القيمة العادلة نظرا للترابط بين المؤسسات المالية والأسواق والاقتصاد ككل.

وقد توصلت دراسة كل من (Laghi, Pucci, Tutino, Marcantonio, 2012) و (Pei-Hui Hsu, 2016) الى أن قياس الأوراق المالية وفق المستوى 3 للقيمة العادلة يعتبر غير موضوعي ويمكن التلاعب في النتائج من خلاله، أما دراسة (Kaya Türeğün, 2014) فكانت محايدة حيث جمعت بين النتائج السابقة وتوصلت الى أن النموذج الانسب هو النموذج المختلط الذي يركز على استخدام القيمة العادلة والتكلفة التاريخية معا.

المطلب الثاني: مساهمة الدراسة الحالية

ان دراسة علاقة القيمة العادلة بالاستثمار في الأوراق المالية جذبت العديد من الباحثين، ونسعى من خلال دراستنا الى تقديم نتائج ملائمة حول تأثير تطبيق القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية، فإذا كان دراسة موضوع القيمة العادلة على مجموعة من المؤسسات لدولة واحدة قد لقي اهتمام العديد من الباحثين، فإن الاهتمام الرئيسي لدراستنا قد كان حول تطبيق القيمة العادلة على مجموعة من المؤسسات وللمجموعة من الدول، حيث أنه من خلال البحث في مختلف الادبيات النظرية والمتعلقة بموضوع الدراسة "القيمة العادلة للأدوات المالية" وجدنا انها امتازت بالوفرة في الدول الأجنبية (حيث توجد اسواق فعالة) ومن اهم الباحثين في القيمة العادلة للأدوات المالية وأولهم في هذه الدول نجد الباحثة Mary E. Barth و Karen K. Nelson ، وبالمقابل قلتها في الدول العربية (اسواق غير كفؤة) ، وخاصة الجزائر، حيث أن دراسة موضوع القيمة العادلة وفق المنهج المقارن بين مجموعة من الدول يكاد يكون منعدم، وخاصة عندما تكون المقارنة بين مجموعة من الدول تنتمي الى بيئات مختلفة (اي اسواق مالية ذات مستويات كفاءة مختلفة)، فمن خلال بحثنا في الدراسات السابقة لم تتمكن من ايجاد ولو دراسة واحدة تدرس القيمة العادلة وتجمع بين اسواق نشطة وأخرى غير نشطة كدراسة مقارنة، وبالتالي فإن المساهمة المهمة للدراسة الحالية تكمن أولا في البيئة التي طبقت فيها الدراسة فقد ساهمت في دراسة نموذج على الأسواق المالية الأوروبية (سوق باريس) ونماذج عن الأسواق المالية العربية (سوق الدار البيضاء،

تونس، الجزائر)، بالإضافة إلى العينة المختارة والتي شملت المؤسسات المدرجة في أربع أسواق مالية بمستويات كفاءة مختلفة (سوق باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)، وثانياً في المنهج المتبع الذي كان منهج تحليلي مقارنة بين الأسواق السابقة الذكر، وكذلك فترة الدراسة (2000-2015) والتي قسمت إلى فترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة بالنسبة لكل سوق، من أجل ملاحظة التغير الذي حدث بعد تطبيق القيمة العادلة وذلك بالمقارنة بين نتائج الفترتين، وبالتالي فإن مساهمة الدراسة ظهرت في الفصلين التطبيقيين (الثالث والرابع) بالإضافة إلى عينة الدراسة والبيئة التي تمت فيها والمنهج، كما اعتمدنا في دراستنا على استخدام أسلوب البيانات المقطعية "نماذج Panel Data"، نظراً لتوفر بيانات الدراسة على بعد فردي وآخر زمني الذي يعد الأنسب، وذلك تفادياً لبعض الدراسات التي اعتمدت نماذج انحدار مقدرة وفق طريقة المربعات الصغرى (Ols) أو أسلوب السلاسل الزمنية.

كما قدمت الدراسة إضافة باختبارها مدى صحة النتائج المتحصل عليها في الدراسات السابقة من خلال اختبار تفصيلي لتأثير المتغيرات المستقلة وفق القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم باستخدام نماذج انحدارات بسيطة وذلك باختبار مدى ملائمة وأهمية المعلومات المقدمة وفق القيمة العادلة على عوائد أسهم بالنسبة لكل متغير مستقل، وكذا اختبار كلي للنموذج باحتمال المتغيرات المستقلة معاً باستخدام نموذج الانحدار المتعدد.

وبالرغم من النتائج المختلفة التي توصلت إليها الدراسات السابقة، فإن دراستنا سعت إلى تقديم نتائج أوضح وأشمل، والتي نحاول من خلالها أن نساهم في موضوع القيمة العادلة وتأثيرها على الاستثمار في الأوراق المالية خاصة في بيئة الدول العربية وبالتحديد الجزائر، حيث تهتم دراستنا بتحليل أثر تطبيق القيمة العادلة على عائد السهم أي تركز الدراسة على تأثير بعض المؤشرات المحاسبية (حقوق المساهمين، Goodwill ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم) المقدمة وفق القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم بالنسبة للمؤسسات المدرجة في كل من سوق باريس والدار البيضاء وتونس والجزائر، ومن ثم مقارنة نتائج الأسواق الأربعة لمعرفة أيهم تحسن بتطبيق القيمة العادلة بعد مقارنة نتائج الفترتين بالنسبة لكل سوق.

كما أن الدراسة الحالية تميزت بتشكيلة مختلفة من المتغيرات المستقلة للدراسة عن الدراسة السابقة، حيث حاولت الدراسة الحالية أن تغطي مختلف المتغيرات التي استخدمتها الدراسات السابقة من أجل الحصول على نتائج شاملة، حيث تتوافق الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في الهدف الرئيسي للموضوع (القيمة العادلة للأدوات المالية)، بينما تختلف عنها في زمان ومكان إجرائها بالإضافة إلى المنهج المتبع.

ومن الناحية التطبيقية يساهم بحثنا في فهم المعايير المحاسبية التي تتناول القيمة العادلة للأدوات المالية، ويقدم ادلة حول دور معايير القيمة العادلة في الأسواق المالية المدروسة من خلال النتائج التجريبية المتوصل اليها، كما ان تلك النتائج بإمكانها ان تكون مهمة ليس فقط للمستثمرين، انما لجميع اصحاب المصلحة بما فيها المؤسسات، ويمكن تحديد اهم الفوائد العملية لدراستنا كما يلي:

✓ بالنسبة للمستثمرين:

ان جودة وأهمية المعلومات المحاسبية تعد من أولى اهتمامات المستثمرين، وتساهم دراستنا في تقديم فهم افضل لدور المعلومات المالية المفصح عنها وفق القيمة العادلة في الأسواق محل الدراسة من قبل المستثمرين، من أجل ترشيد قراراته الاستثمارية في أسهم المؤسسات محل الدراسة وبتقنة أكبر.

✓ بالنسبة للمسيرين:

تساهم دراستنا في مساعدة المسيرين على فهم الظواهر التي حدثت بعد إعتقاد القيمة العادلة، خاصة فيما يتعلق بنوعية المعلومات التي تنقلها المؤشرات المحاسبية.

✓ بالنسبة لواقعي المعايير المحاسبية:

تساهم دراستنا في اظهار الآثار الناجمة عن إعتقاد المعايير المحاسبية المتعلقة بالقيمة العادلة للأدوات المالية في سوق الأوراق المالية لكل من (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)، وبالتالي تساهم في ترشيدهم نحو وضع معايير مستقبلا تتناسب مع بيئة كل سوق.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل والذي قمنا فيه بعرض للدراسات السابقة المتعلقة بموضوع القيمة العادلة للأدوات المالية، وجدنا أنها طبقت في بيئات مختلفة فمنها من طبقت في بيئة الدول العربية، ومعظمها في بيئة دول متطورة، حيث اشتركت جميعها تقريبا في الهدف العام للدراسة، حيث اتبعت هذه الدراسات اساليب إحصائية ومناهج مختلفة في دراساتها، كما يوجد منها ما طبق على دولة واحدة ومنها من شملت عدة دول لكن باعتبارها عينة واحدة وعلى فترة واحدة، باستثناء دراستين الأولى دراسة (Tan, Hancock, Taplin and Tower، 2004) التي قارنت بين دولتي استراليا وسنغفورة على فترة واحدة، اما الثانية دراسة (Riahi, Khoufi، 2016) التي قارنت بين فترتين الدراسة لنفس الدولة (فرنسا)، وفي نهاية هذا الفصل ابرزنا مساهمة الدراسة الحالية .

وعليه سنحاول من خلال الفصول الموالية اثبات مدى متانة نتائج الدراسات السابقة وتوسيعها من خلال إختبار فرضيات الدراسة الحالية وذلك بتقدير نماذج الدراسة وفق نماذج Panel Data.

القسم الثاني:

دراسة تطبيقية مقارنة لأثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على ترشيد قرار
الاستثمار في الأوراق المالية

(فرنسا، المغرب، تونس، الجزائر)

- تقديم معطيات الاطار التطبيقي للاسواق المالية محل الدراسة

"دراسة احصائية وصفية"

- دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في

اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

مدخل:

ان هدفنا من خلال الدراسة التطبيقية هو تقدير درجة التغير في ملاءمة وأهمية المعلومات المقدمة حول الأوراق المالية (عائد السهم) بعد اعتماد تطبيق القيمة العادلة على عينة من المؤسسات المدرجة في اسواق مالية مختلفة، واهتمت دراستنا في تقدير هذا التغير قبل وبعد اعتماد القيمة العادلة في تلك الأسواق وذلك بإستخدام نُهجين مقارنة، الأول داخل نفس السوق على الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) والثاني بين الأسواق المدروسة، وكذلك دراسة القدرة التفسيرية للنموذج بعد تطبيق القيمة العادلة. ويتكون هذا القسم من فصلين، الفصل الثالث يقدم معطيات الاطار التطبيقي للاسواق المالية محل الدراسة والتي تم فيها تحديد منهجية وعينة الدراسة وتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة، اما الفصل الرابع فيدرس أثر إستخدام القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم وترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية من خلال تقدير نماذج انحدار بسيطة، كما يدرس مدى القدرة التفسيرية للنموذج بعد تطبيق القيمة العادلة من خلال تقدير نموذج انحدار متعدد، بالإعتماد على نماذج Panel Data، كما يتم فيه تحليل مقارنة ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية وإختبار الفرضيات.

الفصل الثالث

تقديم معطيات الاطار التطبيقي للاسواق المالية محل الدراسة

"دراسة إحصائية وصفية"

– منهجية الدراسة وقاعدة المعطيات

– وصف المنهج التجريبي للدراسة

– تحليل العلاقة بين المؤشرات المحاسبية وعائد السهم

تمهيد

ان الهدف من هذا الفصل هو تحديد عينة الدراسة، والمعطيات التي سيتم إستخدامها في الإختبارات التجريبية، ومنهج الدراسة المتبع بالاضافة توضيح الاساليب الإحصائية التي سيتم إعتماؤها، كما يقدم لمحة عن الأسواق المالية محل الدراسة ويظهر النظم المحاسبية للدول التي طبقت فيها الدراسة وتواريخ إعتماؤها للقيمة العادلة، ثم تحديد متغيرات الدراسة والنموذج التجريبي، واخير دراسة الإرتباط بين متغيرات الدراسة والوصف الاحصائي لها، وعليه سيتم تقديم ماسبق من خلال مبحثين، يعرض في المبحث الأول منهجية الدراسة من حيث اجراءاتها والأدوات المستخدمة سواء الأدوات الكمية أو البرامج الإحصائية والقياسية، بالاضافة الى قاعدة معطيات الدراسة التي تم ضبط كل من عينتها ومتغيراتها، اما المبحث الثاني فيعرض فيه تحليل متغيرات الدراسة بتحليل درجة الإرتباط بين المتغيرات باستعمال معامل Pearson للإرتباط، وتحليل تلك المتغيرات احصائيا.

المبحث الأول: منهجية الدراسة وقاعدة المعطيات

نحاول من خلال هذا المبحث تقديم وتوضيح الاجراءات والطريقة المستخدمة والبرامج المعلوماتية التي استعملت في الدراسة التطبيقية، كما يتم تقديم لمحة عن الأسواق المالية محل الدراسة (سوق باريس، سوق الدار البيضاء، سوق تونس، سوق الجزائر) وتحديد تاريخ تطبيقها لمعايير القيمة العادلة والمتعلقة بالأدوات المالية، وكذلك تقديم وتحديد عينة الدراسة ومتغيرات الدراسة.

المطلب الأول: منهجية الدراسة

تمثل منهجية الدراسة اساسا في الاجراءات المتبعة والأدوات الكمية والطريقة المستخدمة والبرامج المعلوماتية التي استعملت في مختلف مراحل الدراسة بغرض قياس أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على ترشيد الاستثمار في الأوراق المالية للأسواق المالية محل الدراسة من خلال تعظيم عائد السهم وتحليل النتائج المتوصل اليها، ومن ثم الاجابة على اشكاليات الدراسة واثبات أو نفي فرضياتها، حيث تم التعبير عن الاستثمار في الأوراق المالية بعائد السهم (المتغير التابع) اما محاسبة القيمة العادلة أو مبدأ التكلفة التاريخية فيعبر عنها بمجموعة من المؤشرات المحاسبية (المتغيرات المستقلة).

الفرع الأول: اجراءات الدراسة

من أجل تحقيق اهداف الدراسة قمنا بقياس وتحليل أثر اعتماد القيمة العادلة في الأسواق المالية محل الدراسة (بورصة باريس، بورصة الدار البيضاء، بورصة تونس، بورصة الجزائر) على تعظيم عائد السهم مقارنة باستخدام مبدأ التكلفة التاريخية، وذلك وفق مرحلتين.

حيث تم قياس أثر استخدام محاسبة القيمة العادلة على الاستثمار في الأوراق المالية باستخدام نماذج Data Panel (بسيطة ومتعددة)، فبعد اجراء تحليل احصائي لنماذج الدراسات السابقة والتي تم مناقشتها في الفصل السابق تبين انه من بين 40 دراسة هناك اربع دراسات طبقت Panel Data، كل من دراسة (Riahi, (2016، khoufi، (2016، Taouab، (2016، و (Nguyen, et autres، (2012، (Duc et autres، (2012، (Laghi, et autres، (2012)، اما باقي الدراسات فقد اعتمدت على نماذج انحدار متعددة وفق طريقة المربعات الصغرى (OLS).

في المرحلة الأولى تم البحث في العوامل المفسرة لعائد السهم باعتباره متغيرا تابعا والتحقق من مدى تأثير المتغيرات المستقلة (حقوق المساهمين، Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم)، حيث تم استخدام طريقتي الإنحدار الخطي البسيط و المتعدد.

في المرحلة الثانية تم إختبار مدى حدوث تغييرات هيكلية في العلاقة بين عائد السهم والمؤشرات المحاسبية المدروسة بعد تطبيق القيمة العادلة في كل سوق، من خلال إختبار chow.

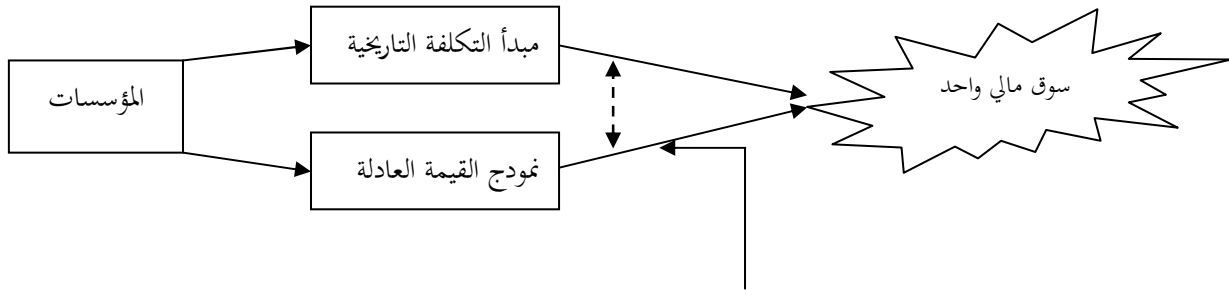
تم قياس أثر المؤشرات المحاسبية المدروسة (المتغيرات المستقلة) على تعظيم عائد السهم من خلال قدرتها على نقل معلومات مهمة للمستثمرين، بالنسبة لكل سوق على حدى، وذلك بإستخدام نماذج بسيطة لإختبار أثر كل مؤشر محاسبي على عائد السهم، على فترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، ثم المقارنة بين الفترتين لكل سوق على حدى، ثم المقارنة بين الأسواق محل الدراسة وعلى فترتي الدراسة (قبل وبعد القيمة العادلة)، كما تم إختبار القدرة التفسيرية للنموذج بالنسبة لكل سوق على الفترتين والمقارنة بينهما، ثم المقارنة بين الأسواق محل الدراسة.

الفرع الثاني: مناهج الدراسة التجريبية

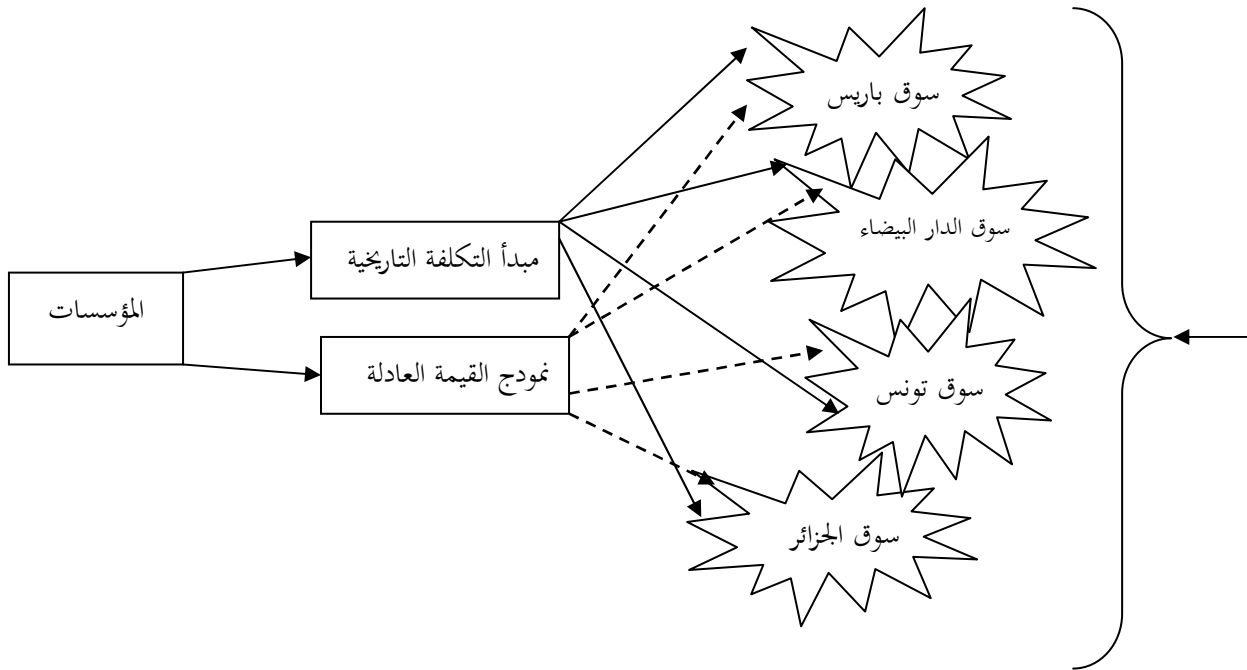
سيتم القيام بالدراسة التجريبية لموضوعنا من خلال اتباع منهجيتين وفق مرحلتين، كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (1.3): منهجية دراسة أهمية المعلومات المقدمة وفق القيمة العادلة مقارنة بالتكلفة

التاريخية



المنهجية الأولى: مقارنة أهمية المعلومات المقدمة وفق مبدأ التكلفة التاريخية مع المعلومات المقدمة وفق القيمة العادلة لنفس السوق من خلال المقارنة بين فترتين مختلفتين لنفس السوق



المنهجية الثانية: مقارنة أهمية المعلومات المقدمة وفق مبدأ التكلفة التاريخية مع المعلومات المقدمة وفق القيمة العادلة بين عدة اسواق (سوق باريس، سوق الدار البيضاء، سوق تونس، سوق الجزائر)

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على Réda Sefsaf,

Contribution à l'analyse de l'e et de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables,

. these de doctorat, Université d'Angers, 2012, p 123 .

الفرع الثالث: الأدوات الكمية والبرامج المعلوماتية المستخدمة في الدراسة

أولاً: الأدوات الكمية المستخدمة في الدراسة

من أجل تحقيق هدف الدراسة تم الإعتماد في تحليل البيانات على أسلوب التحليلي المقطعي للبيانات أو ما يعرف بنماذج (Panel Data)، والتي تأخذ بعين الاعتبار أثر التغير في الزمن الى جانب التغير في المشاهدات المقطعية، وتعرف البيانات المقطعية على انها مشاهدات مقاسة في فترات زمنية معينة، وقد تشمل هذه المشاهدات مؤسسات، دول، قطاعات... الخ، وتوفر هذه الطريقة العديد من المزايا اهمها نجد:

- التحكم في عدم تجانس التباين الذي قد يظهر في بعض البيانات المقطعية أو الزمنية؛
- تعطي البيانات المقطعية كفاءة افضل وزيادة في درجات الحرية وتعددية خطية أقل بين المتغيرات.

ويرتكز أسلوب التحليل المقطعي بناء على ثلاث نماذج اساسية تتمثل في:

- نموذج الإنحدار المجمع Pooled Regression Model؛
- نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model؛
- نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model¹.

أ- نموذج الإنحدار المجمع:

يعتبر نموذج الإنحدار المجمع من ابرز وابسط نماذج التحليلي المقطعي، حيث يفترض ثبات معاملات الحد الثابت، ومعاملات الإنحدار عبر الزمن، وبذلك فإن طريقة المربعات الصغرى العادية توفر مقدرات متسقة وكفئة لكل من الحد الثابت ومعاملات الإنحدار، ويتم كتابة النموذج كما يلي:

$$y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$I= 1,2,3,\dots,N$$

$$t=1,2,3,\dots,T$$

حيث:

$$\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon}^2$$

$$E(\varepsilon_{it}) = 0$$

¹ - حسنية صيفي، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016، ص 69.

ب- نموذج الآثار الثابتة:

ان الهدف من بناء هذا النموذج هو معرفة سلوك كل مجموعة مقطعية على حدا من خلال جعل معلمة المقطع B_0 تتفاوت من مجموعة الى أخرى مع بقاء معاملات الميل B_j ثابتة لكل مجموعة البيانات المقطعية (عدم التجانس في التباين بين المجموع)، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة التالية:¹

$$y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{jit} + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1,2,3,\dots,N \quad t = 1,2,3,\dots,T$$

حيث:

$$var(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2 \quad E(\varepsilon_{it}) = 0$$

ج- نموذج الآثار العشوائية:

يعتبر نموذج الآثار العشوائية ملائماً للتقدير في حالة وجود خلل في شروط نموذج التأثيرات الثابتة، ولتقدير نموذج التأثيرات العشوائية يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة،² وفي نموذج الآثار العشوائية تكون معاملات النموذج صحيحة وغير متحيزة، كما انه يفترض ان تباين الخطأ ثابت اي متجانس لجميع المشاهدات المقطعية وانه ليس هناك ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، ويؤخذ معامل المقطع كمتغير عشوائي له معدل مقداره μ :

$$\beta_{0(i)} = \mu + V_i$$

ويظهر نموذج الآثار العشوائية كما يلي:

$$y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{jit} + V_i + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1,2,3,\dots,N \quad t = 1,2,3,\dots,T$$

¹ - زكريا يحيى الجمال، اختيار النموذج في البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم المصرفية، العراق، العدد 21، 2012، ص 271.

² - هاجر سلاطني، محمد الشريف بن زاوي، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الانفاق الاستثماري العام على البنى التحتية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة ام البواقي، العدد الثالث، 2015، ص 83.

ثانيا: البرامج المعلوماتية المستخدمة في الدراسة

استخدمنا في الدراسة التطبيقية عدة برامج معلوماتية للوصول الى مختلف النتائج، وتمثلت تلك البرامج في:

- برنامج (Exel): وهو برنامج ضمن حزمة Office والذي يستخدم لمعالجة وتخزين العمليات الحسابية بشكل آلي.

- برنامج (Spss19): وهو برنامج معالجة الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Package for Social Statistical) Siences ويعتبر هذا البرنامج من أكثر البرامج إستخداما من قبل الباحثين لتحليل المعلومات الإحصائية في مجال العلوم الاجتماعية.

- برنامج (Eviews9): وهو اختصار للعبارة (Econometric Veivs)، اذ يسمح هذا البرنامج باستعمال الطرق القياسية لمعالجة الجانب العشوائي في القياس من خلال التقدير القياسي وعرض مختلف نتائج هذه الطرق الإحصائية.

وقد تم إستخدام البرنامج الأحصائي Eviews باعتباره أحد البرامج المتقدمة في التحليل القياسي وبناء النماذج الإقتصادية والمصمم للتعامل مع المشاكل الإحصائية الناتجة عن تقدير نماذج الإنحدار، مثل الإرتباط الذاتي (autocorrelation) والمتعدد (multicollinearity) واختلاف التباين (heteroskedasticity). حيث يعمل على تحليل السلاسل الزمنية وأساليب فحص جذر الوحدة (unit roots) وإختبار التكامل المشترك (tests cointegration) إضافة إلى تحليل البيانات من خلال نموذج (Panel data analysis).

المطلب الثاني: قاعدة معطيات الدراسة

تتمثل قاعدة البيانات التي استندت اليها الدراسة التطبيقية في عينة ومتغيرات الدراسة، وقبل ذلك سيتم اعطاء لمحة موجزة عن الأسواق المالية محل الدراسة كما سيتم تحديد تواريخ تبنيتها لمعايير محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية.

الفرع الأول: تقديم الأسواق المالية محل الدراسة وتحديد تاريخ تطبيق معايير محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية

أولاً: بورصة باريس

أ-لمحة عن بورصة باريس:

تعتبر بورصة باريس من اقدم واهم البورصات العالمية فقد انشئت أول بورصة فرنسية سنة 1595، وتأسست بورصة باريس في 24 سبتمبر 1724، الا ان الانطلاقة الفعلية لبورصة باريس كانت في القرن 19¹، وتضم بورصة باريس قطاعات عديدة وتمثل القطاعات الرئيسية في: قطاع النفط والغاز، قطاع المواد الاساسية، قطاع السلع الاستهلاكية، قطاع الصحة، الخدمات الاستهلاكية، الاتصالات السلكية واللاسلكية، قطاع خدمة المجتمعات، قطاع الخدمات المالية، القطاع التكنولوجي.²

وهناك مجموعة من المؤشرات التي تنشط في سوق باريس للأوراق المالية، من اهمها نجد مؤشر CAC 40 و France CAC Next20 ومؤشر CAC Mid 60 ومؤشر SBF 120 ومؤشر SBF250 ومؤشر France 50³، حيث يعد مؤشر CAC 40 المؤشر الرئيسي لها، حيث يعكس الاداء الاجمالي للسوق ومختلف قطاعات البورصة.

¹- حسنية صيفي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

² - <http://www.boursorama.com/bourse/actions/palmares/secteurs.phtml?SECTEUR=5> , consulté le : 15/10/2016.

³ - <http://fr.investing.com/indices/france-indices> , consulté le : 15/10/2016

ب-تاريخ دخول المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) واعتماد تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية

باعتبار فرنسا دولة القانون المدني والتي تتأثر الى حد كبير بنظام فرض المبادئ المحاسبية، فقد اختارت كغيرها من جميع الدول الاعضاء الآخرين في الاتحاد الأوروبي الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) بداية من سنة 2005.¹

ثانيا: بورصة الدار البيضاء

أ-لمحة عن بورصة الدار البيضاء:

تعد بورصة الدار البيضاء للأوراق المالية ثاني أكبر بورصة للأوراق المالية في افريقيا، تأسست سنة 1929، وهي اقدم بورصة في القارة الافريقية كذلك،² وتضم بورصة الدار البيضاء حاليا 80 شركة مدرجة،³ وتصنف تلك الأسهم المدرجة في ثلاث انواع من اسواق الأسهم: السوق الرئيسي، والسوق المتطور، السوق السائر في النمو، كما يتم تصنيفها وفق مختلف القطاعات والتمثلة في: البناء ومواد البناء، النفط والغاز، التأمين، البنوك، المناجم، العقارات، الكيمياءويات، شركات الاستثمار والمالية الأخرى، النقل، الهندسيات والتجهيزات الصناعية، الاتصالات، الفنادق والترفيه، صناعة الادوية، المشروبات، المناجم، شركات محافظ الأوراق المالية، مواد وبرامج وخدمات معلوماتية، صيانة واستغلال الغابات، التجهيزات الالكترونية والكهربائية، التوزيع.⁴

وهناك مجموعة من المؤشرات التي تنشط في سوق الدار البيضاء للأوراق المالية، وتتمثل في:⁵

- مؤشر مازي عائم MASI: هو مؤشر عام يشمل جميع القيم المنقولة من الأسهم، ويضم 74 شركة؛
- مؤشر مادكس عائم MADEX: هو مؤشر مدمج يتكون من القيم الخاضعة للتداول المستمر، اي لا يقتصر على الأسهم فقط انما يضم انواع أخرى، ويضم 49 شركة؛

¹- Ben Jemâa Olfa, Mattoussi Hamadi, **The Impact of the IAS/IFRS Adoption on the Predictive Quality of Discretionary Accruals: A Comparison between the French and the British Context**, International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 6; 2015, p 210.

²- Rachid M'rabet, Wiame Boujjat, **The Relation ship Between DPaidend Payments And Firm Performance:ASTudy Of Listed CompaniesIn Morocco**, European Scientific Journal, vol.12, No.4, 2016 , p 470.

³- <http://www.casablanca-bourse.com>, consulté le : 15/10/2016.

⁴- Rachid M'rabet, **op-cit**, p 470.

⁵- <http://www.casablanca-bourse.com>, consulté le : 15/10/2016.

- مؤشرات قطاعية: مؤشر مدمج يتكون من القيم المنتسبة لنفس القطاع.

ب-تاريخ دخول المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) وإعتماد تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية

ان انفتاح المحاسبة المغربية على المعايير المحاسبية IFRS كانت منذ سنة 2007، وذلك من خلال التزام مؤسسات الائتمان بنشر قوائمها المالية الموحدة وفق المعايير المحاسبية الدولية منذ سنة 2008، وقد سمح الخيار للمؤسسات غير المالية العامة والخاصة بنشر قوائمها المالية على أساس موحد وذلك بداية من سنة 2007 وما بعده.¹

ثالثا: بورصة تونس

أ -لمحة عن بورصة تونس:

بدأ التعامل الرسمي بالأوراق المالية بتونس سنة 1937 حيث أنشأت غرفة المقاصة لتسهيل عملية بيع السندات من قبل الصندوق العقاري، حيث ترجع نشأة بورصة تونس الى سنة 1969، ولتلبية متطلبات المعايير الدولية تم البدء في عملية إصلاحية في 14 نوفمبر 1994 تتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، وفي سنة 1996 تم انشاء شركة البورصة لتسيير اعمال سوق الأوراق المالية، وتضم بورصة تونس حاليا 80 شركة مدرجة، حيث أن اغلب الشركات تنظم في مؤشر يدعى توناندكس Tunindex²، ويتكون سوق بورصة تونس من سوق السندات وسوق الموازية وسوق لتبادل أسهم الشركات خفية الاسم، وتنشط الشركات المدرجة في بورصة تونس في القطاع المالي، والسلع والخدمات الصناعية، وقطاع التأمين، قطاع مواد الاستهلاك، تجارة التجزئة، خدمات المستهلك، الموارد الأساسية، تجهيزات السيارات، المقاولات ومواد البناء، الفلاحة والصيد البحري.³

وهناك مجموعة من المؤشرات التي تنشط في تونس للأوراق المالية، وتتمثل اهمها في:

- مؤشر توناندكس Tunindex : ويضم 78 مؤسسة.

- مؤشر توناندكس Tunindex 20 : ويضم 20 مؤسسة.

¹ - omar taouab, **op-cit**, p 1.

² - www.bvmt.com , consulté le : 15/10/2016.

³ - <https://www.mubasher.info/markets/BDT> , consulté le : 15/10/2016

ب -تاريخ دخول المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) وإعتماد تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية

اختارت تونس ان تنسجم مع المعايير الدولية (IAS/IFRS) منذ عام 1996،¹ فظاهرة العولمة من جهة، والعدد المتزايد من الشركات المتعددة الجنسيات وفتح الأسواق المالية للمستثمرين الاجانب ولدت الحاجة الى إعتماد المعايير المحاسبية الدولية، ومع ذلك فإن بعض المعالجات المحاسبية صعبة لقبولها وتطبيقها لأنها لا تتوافق مع الممارسات المحاسبية الحالية والثقافة، فقد حاولت تونس الاقتراب من المعايير المحاسبية الدولية بالانتقال رسميا من المخطط المحاسبي لسنة 1968 الى النظام المحاسبي المفاهيمي سنة 1996، ورغم ذلك وبعد مرور 18 سنة من اصداره، فان المعايير المحاسبية التونسية لم يتم تحديثها بشكل كبير لتعكس تغييرات متعددة وكبيرة جاءت بها المعايير المحاسبية الدولية.²

وفي السنوات الاخيرة فإن الشركات المدرجة في البورصة التونسية تقوم بإعداد قوائمها المالية وفق مجموعة مختلطة من المعايير المحاسبية، مزيج بين المعايير المحاسبية التونسية والمعايير المحاسبية الدولية،³ وقد امتثلت بعض المؤسسات التونسية طوعا الى بعض المعايير المحاسبية الدولية،⁴ اما عن تطبيق معايير محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية نجد أن هناك مؤسستين فقط يطبقان المعايير المتعلقة بالأدوات المالية⁵، وهما مؤسسة الايجار العربية التونسية (ATL) والبنك الوطني الفلاحي (BNA) وذلك ابتداء من سنة 2006.⁶

¹ - Mohamed Faker Klibi, **Using international standards as a complement to overcome the unachieved nature of local GAAPs The case of a developing country**, Journal of Applied Accounting Research Vol. 17 No. 3, 2016, p 357.

² - Salem Lotfi Boumediene, Ridha Zarrouk, Ines Tanazefi, **Obstacles To The Adoption Of The IAS/IFRS In Tunisia**, The Journal of Applied Business Research, Volume 32, Number 3, 2016, p 635.

³ - Mohamed Faker Klibi, **op-cit**, 2016, p356.

⁴ - **Ibid**, p 360.

⁵ - **Ibid**, p 364

⁶ - بالاطلاع على التقارير المالية السنوية للبنك الوطني الفلاحي BNA ، ومراسلة الباحث التونسي في المعايير المحاسبية الدولية **Mohamed Faker Klibi** عن طريق الايميل.

رابعا: بورصة الجزائر:

أ-لمحة عن بورصة الجزائر:

بعد الاستقلال مباشرة اتبعت الجزائر نموذجا للتنمية الاقتصادية مرتكزا على التخطيط المركزي للاقتصاد وعلى نموذج الصناعات المصنعة، وقد قامت هذه الاستراتيجية على التمويل غير المباشر والاصدار النقدي المسيرين، اذ لم تكن هناك حاجة الى سوق مالي، وعندما اضطرت الجزائر الى التخلي عن هذا المنهج أثر ازمة 1986 (انخفاض اسعار البترول) وزيادة حجم المديونية من جهة وتواكب التطورات الحاصلة من جهة أخرى ظهرت الحاجة الى أنشاء سوق للأوراق المالية الجزائرية، والتي جاءت أثر الإصلاحات التي اعلن عنها سنة 1987، لتتوالى بعدها عدة قوانين ومراسيم تشريعية اقتصادية لتتوج بصدر المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 الذي يقضي بانشاء بورصة للقيم المنقولة في الجزائر، والتي لم تظهر الى الوجود الا سنة 1996 لتباشر نشاطها الفعلي في 13 سبتمبر 1999،¹ غير ان بورصة الجزائر تعد حديثة النشأة مقارنة مع البورصات العالمية، وتضم حاليا 5 شركات مدرجة، وتتكون بورصة الجزائر من سوق سندات رأس المال وسوق سندات الدين، وتنشط الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في القطاع الصيدلاني، وقطاع السياحة، وقطاع التأمينات، وقطاع الصناعات الغذائية، ونظمت الشركات المدرجة في مؤشر دزايير اندكس Dzairinex.²

ب-تاريخ دخول المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) وإعتماد تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية:

في اطار الإصلاح المحاسبي الذي قامت به الجزائر تم التوجه نحو تطبيق المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) من خلال النظام المحاسبي المالي، وذلك للتماشي مع متطلبات اقتصاد السوق والانفتاح الإقتصادي في ظل العولمة من جهة وتقريب الممارسات المحاسبية الجزائرية بالممارسات العالمية، وقد صدر النظام المحاسبي المالي بموجب القانون 11/07 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والمطبق منذ سنة 2010، اذ يتوافق النظام المحاسبي المالي بشكل كامل مع المعايير المحاسبية الدولية.³

¹ - احسين عثمانى، سعاد شعبانية، النظام المالي المحاسبي كأحد اهم متطلبات حوكمة الشركات واثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، يومي 07/06 ماي 2012، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص 12.

² - <http://www.sgbv.dz>, consulté le : 15/10/2016.

³ - بكيجل عبد القادر، كتوش عاشور، المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) بين مزايا وصعوبات التطبيق -دراسة حالة الجزائر-، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 15، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016، ص 64-65.

اذن فتاريخ دخول المعايير المحاسبية الدولية للجزائر بما فيها محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية، والتي طبقت فيها بدءا من سنة 2010.

الفرع الثاني: عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية لاربعة دول (فرنسا، المغرب، تونس، الجزائر) اي المؤسسات المدرجة في بورصة باريس، والمؤسسات المدرجة في بورصة الدار البيضاء، والمؤسسات المدرجة في بورصة تونس، والمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 الى غاية سنة 2015.

ولتحديد عينة الدراسة وقع اختيارنا على المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 بالنسبة لبورصة باريس، والمؤسسات المدرجة في مؤشر MASI بالنسبة لبورصة الدار البيضاء، و من المؤسسات المدرجة في مؤشر Tunindex بالنسبة لبورصة تونس، ومن المؤسسات المدرجة في مؤشر Dzairinex بالنسبة لبورصة الجزائر والمكون من 5 مؤسسات، ولتحديد العينة النهائية للدراسة قمنا بالخطوات التالية:

- استبعاد المؤسسات التي لا تغلق سنتها المالية بتاريخ 31 ديسمبر؛
- استبعاد المؤسسات التي لا تطبق المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) المتعلقة بالقيمة العادلة للأدوات المالية؛

- استبعاد المؤسسات التي لا تتوفر على بيانات مكتملة خلال فترة الدراسة أو لا تغطي فترة الدراسة.
- وبعد ما استبعدنا المؤسسات التي لا تتوفر على شروط التطبيق، تحصلنا على عينة نهاية مكونة من 23 مؤسسة لبورصة باريس (انظر الملحق 2)، و 10 مؤسسات لبورصة الدار البيضاء (انظر الملحق 3)، و 2 مؤسسة لبورصة تونس (الايجار العربية التونسية، البنك الوطني الفلاحي) (الملحق 4)، و 2 مؤسسة لبورصة الجزائر (الأوراسي، صيدال) (الملحق 5)، ويمكن توضيح العينة النهائية للدراسة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1.3): توزيع شركات العينة حسب الأسواق المالية محل الدراسة

الأسواق المالية	العدد الاجمالي للمؤسسات المدرجة	عدد المؤسسات المحذوفة	العدد المتبقي	%
بورصة باريس (مؤشر CAC 40)	40	17	23	57.50%
بورصة الدار البيضاء (مؤشر MASI)	74	64	10	13.51%
بورصة تونس (مؤشر Tunindex)	78	76	2	3%
بورصة الجزائر (مؤشر Dzairinex)	5	3	2	40%
المجموع	197	160	37	18.78%

المصدر: من اعداد الباحثة اعتماد على التقارير السنوية للشركات المدرجة في الأسواق المالية محل الدراسة

نلاحظ من الجدول (1.3) بأن العينة النهائية مكونة من 37 شركة اي حوالي 19% وهي نسبة ضعيفة، وذلك نتيجة حذف عدد كبير من الشركات المدرجة في كل من بورصة الدار البيضاء وتونس، اذ تمثل العينة المتبقية لبورصة الدار البيضاء 13.51% بعد حذف ما نسبته 86.48% نتيجة عدم تطبيق معظم تلك الشركات للمعايير المحاسبية الدولية، وتمثل العينة المتبقية لبورصة تونس 3% بعد حذف ما نسبته 97% نتيجة عدم تطبيق هذه النسبة للمعايير المحاسبية الدولية، كما ان عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر ضئيلة جدا، والعينة المتبقية منها نسبتها 40%، حيث يتوقع ان يؤثر هذا العدد المحذوف على نتائج الدراسة ولا يعطي صورة شاملة لهذه الأسواق، في حين تمثلت العينة المتبقية لبورصة باريس بنسبة 57.50% وهي نسبة مقبولة لتمثيل هذا السوق بشكل كافي.

وقد تم الحصول على جميع البيانات المحاسبية والمالية لشركات العينة من قوائمها المالية المتضمنة في التقارير السنوية لها، ومن الوثائق المرجعية لها، والتي تم الحصول عليها اما من مواقعها الرسمية أو من موقع البورصة المدرجة فيها، وغيرها من المواقع الرسمية.

وللتحقيق حول ما اذا كانت محاسبة القيمة العادلة أفضل من مبدأ التكلفة التاريخية من حيث توفير المعلومات لتلبية احتياجات المستثمرين، تم تقسيم عينة الدراسة الى مجموعتين فرعيتين من المشاهدات، المجموعة الفرعية الأولى تشمل فترة ما قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة اي تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية، والمجموعة الفرعية الثانية تشمل فترة ما بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (2.3): تحديد العينات الفرعية حسب تاريخ تطبيق محاسبة القيمة العادلة

2015-2000				
الفترة الاجمالية				
ملاحظات	الفترة بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة	الفترة قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة	تاريخ تطبيق محاسبة القيمة العادلة	الأسواق المالية محل الدراسة
تم استبعاد سنة 2004.	(2007-2005)	(2003-2001)	2005	بورصة باريس
تم استبعاد سنة 2007.	(2014-2008)	(2006-2000)	2008/2007	بورصة الدار البيضاء
/	(2011-2006)	(2005-2000)	2006	بورصة تونس
/	(2015-2010)	(2009-2004)	2010	بورصة الجزائر

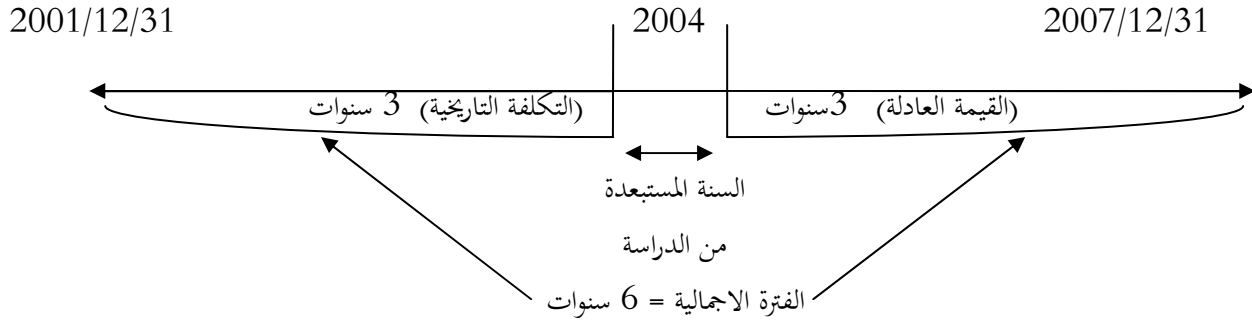
المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على التقارير السنوية للشركات المدرجة في الأسواق محل الدراسة

يعرض الجدول رقم (2.3) العينة الاجمالية للدراسة والتي تغطي الفترة من 2000-2015، حيث قسمت الى مجموعتين فرعيتين من المشاهدات على اساس تاريخ تطبيق محاسبة القيمة العادلة، حيث نلاحظ ان بورصة باريس شملت فترة 6 سنوات وقسمت الى 3 سنوات قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة (اي بتطبيق مبدأ التكلفة التاريخية)، و3 سنوات بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وقد تم استبعاد سنة 2004 لاعتبارها سنة انتقالية نظرا لان غالبية الشركات اختارت سنة 2004 لاعداد قوائمها المالية الموحدة دون تطبيق المعايير المحاسبية المتعلقة بالأدوات المالية (IAS 32, IAS 39)، كما تم استبعادها نظرا لامكانية التلاعب الانتهازية بنتائج تلك السنة، كما انه لم يتم تمديد الفترة أكثر تجنبا لفترة الازمة المالية لسنة 2008 وذلك لان الشركات تأثرت بالازمة مما يؤثر على نتائج الدراسة.

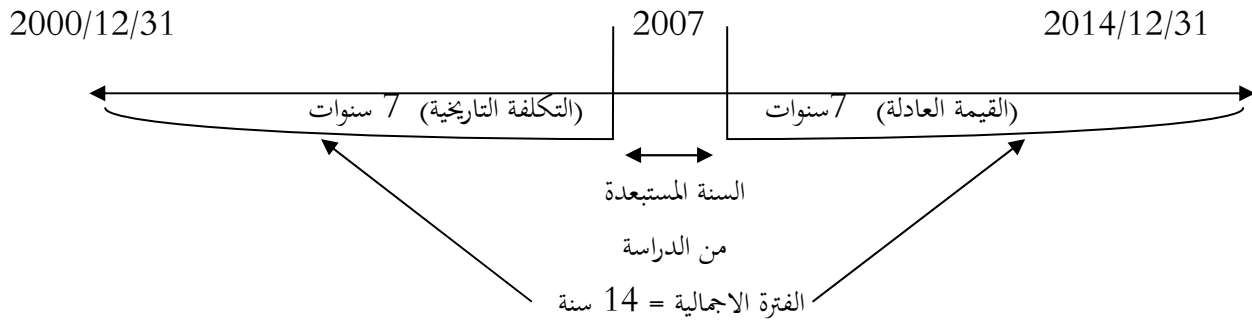
وقد شملت بورصة الدار البيضاء فترة 14 سنة، والتي قسمت الى 7 سنوات قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة، و7 سنوات بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وقد تم استبعاد سنة 2007 وذلك لان هناك مؤسسات لم تطبق المعايير المحاسبية الدولية الا في سنة 2008 ولتوسيع العينة تم استبعاد سنة 2007 حتى نتمكن من ضم هذه المؤسسات للعينة محل الدراسة، أما بورصة تونس والجزائر فقد شملتا فترة 12 سنة، والتي قسمت في كل منها الى 6 سنوات قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة، و6 سنوات بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، ويمكن توضيح فترات الدراسة بالشكل الموالي:

الشكل رقم (2.3): الفترة التطبيقية للدراسة

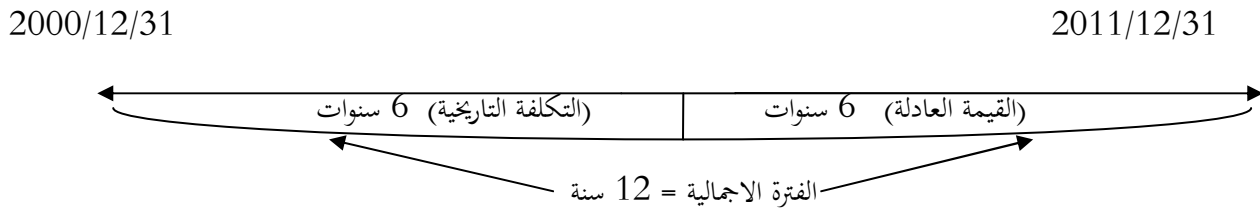
* بالنسبة لبورصة باريس:



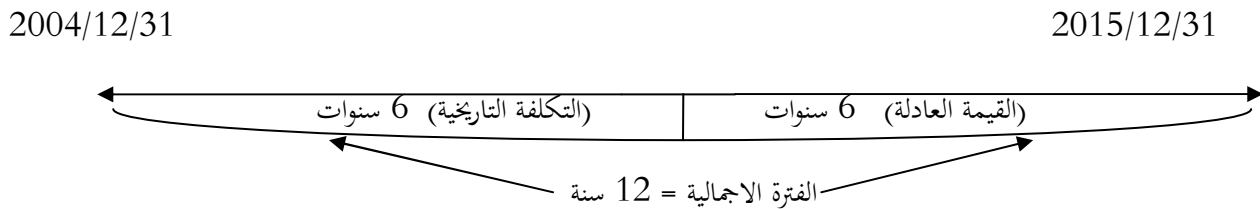
* بالنسبة لبورصة الدار البيضاء:



* بالنسبة لبورصة تونس:



* بالنسبة لبورصة الجزائر:



المصدر: من اعداد الباحثة

وقد شملت المؤسسات محل الدراسة مختلف القطاعات، ويمكن توضيح توزيع المؤسسات محل الدراسة على القطاعات التي تنشط فيها كما يلي:

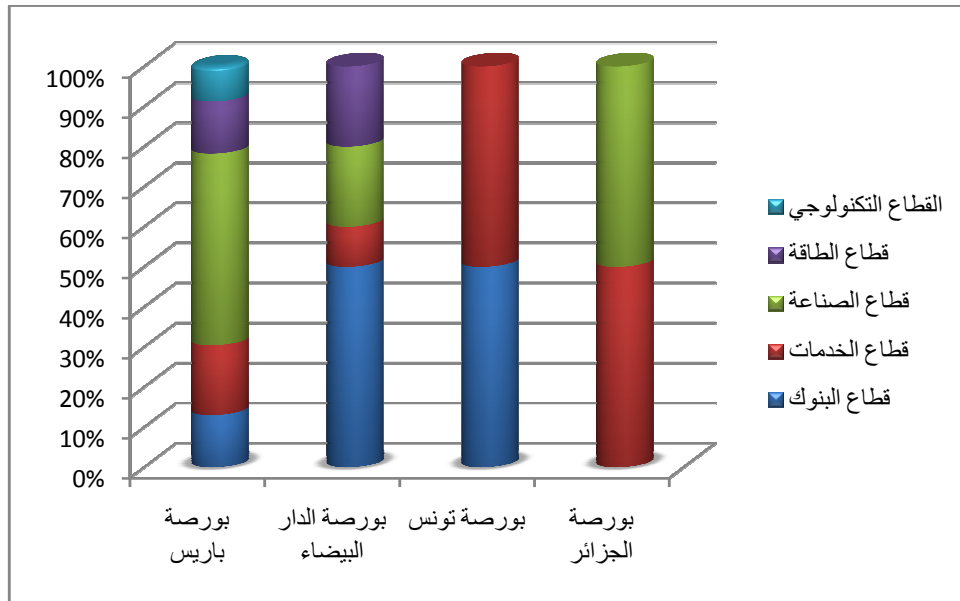
الجدول رقم (3.3): توزيع مؤسسات العينة حسب قطاع النشاط

سوق الجزائر		سوق تونس		سوق الدار البيضاء		سوق باريس		قطاع النشاط
النسبة %	عدد المؤسسات	النسبة %	عدد المؤسسات	النسبة %	عدد المؤسسات	النسبة %	عدد المؤسسات	
00 %	00	50 %	01	50 %	05	13,04%	03	قطاع البنوك
50 %	01	50 %	01	10 %	01	17,39%	04	قطاع الخدمات
50 %	01	00 %	00	20 %	02	47,82%	09	قطاع الصناعة
00 %	00	00 %	00	20 %	02	13,04%	03	قطاع الطاقة
00 %	00	00 %	00	00 %	00	08,69%	02	القطاع التكنولوجي
100 %	02	100 %	02	100 %	10	100 %	23	المجموع

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على الملحق رقم (2).

يعرض الجدول رقم (3.3) توزيع مؤسسات العينة حسب القطاع الذي تنشط فيه، حيث نلاحظ ان سوق باريس قد شمل أكبر عدد من القطاعات مقارنة بباقي الأسواق، ثم يليه سوق الدار البيضاء، ثم يتعادل سوق تونس والجزائر في ذلك، حيث شمل سوق باريس خمس قطاعات وقد نال قطاع الصناعة الحصة الأكبر بنسبة تقارب 48%، يليها قطاع الخدمات بنسبة 17.39 %، ثم قطاعي البنوك والطاقة بنسبة 13.04 %، واخيرا القطاع التكنولوجي بنسبة 08.69 %، اما سوق الدار البيضاء فقد نال فيه قطاع البنوك الحصة الأكبر بنسبة 50 %، ثم قطاعي الصناعة والطاقة بنسبة 20 %، واخيرا قطاع الخدمات بنسبة 10 %، وبالنسبة لسوق تونس والجزائر فقد شملا قطاعين بنسب متساوية، قطاعي البنوك والخدمات بنسبة 50 % في سوق تونس، وقطاعي الصناعة والخدمات بنسبة 50 % في سوق الجزائر، ويمكن توضيح ماسبق في الشكل التالي:

الشكل رقم (3.3): توزيع مؤسسات العينة حسب قطاع النشاط



المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على الجدول رقم (3.3) باستخدام برنامج Excel

الفرع الثالث: متغيرات الدراسة

من أجل تحديد متغيرات الدراسة التطبيقية اعتمدنا على الدراسات السابقة التي تمت مناقشتها في الفصل السابق، وذلك بإجراء تحليل لمختلف المتغيرات التي استخدمتها تلك الدراسات، حيث أصبح ينظر الى دراسة محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية من زاوية واحدة يقتصر إختبارها على إستخدام بعض البيانات المالية للمؤسسات كمتغيرات مستقلة، ودراسة تأثيرها على متغير تابع اساسي عادة ما يكون عائد السهم أو سعر السهم، ونتيجة لذلك وحسب الدراسات السابقة تم إعتماد المتغيرات التالية في دراستنا:

أولاً: المتغير التابع

استنادا للمؤشرات المالية والمحاسبة يمكن للمستثمرين تقييم أسهم المؤسسة والتي تمكنهم من اتخاذ القرارات المناسبة بما في ذلك قرارات شراء أو بيع أسهم في الأسواق المالية، ويعتبر عائد السهم مؤشر جيد للمستثمر، فهذا الاخير يقبل على شراء الأوراق المالية التي تكون عوائدها مرتفعة، فالاستثمار في الورقة المالية من عدمه يتوقف على عائد السهم.

ويحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$R_{it} = (P_{it} + DPA_{it} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

حيث أن:

R_{it} : عائد السهم خلال الفترة t

P_{it} : سعر السهم خلال الفترة t

DPA_{it} : التوزيعات النقدية للسهم من قبل الشركة خلال السنة t

$P_{i,t-1}$: سعر السهم خلال الفترة $t-1$

ثانيا المتغيرات المستقلة

تمثلت المتغيرات المستقلة المختارة في حقوق المساهمين، **Goodwill**، ربحية السهم، والتغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم.

1- **حقوق المساهمين**: ليس هناك معيار محاسبي IAS محدد يتناول حقوق المساهمين، وتمثل حقوق المساهمين الحصة المتبقية من اصول المؤسسة بعد خصم جميع ديونها، وتشمل فئات مختلفة من راس المال، الزيادات الرأسمالية، الاحتياطات وما في حكمه، النتائج المؤجلة، والنتائج الايجابية أو السلبية.² ويحسب وفق العلاقة التالية:³

$$\text{حقوق المساهمين} = \text{اجمالي الاصول} - \text{اجمالي الديون}$$

2- **Goodwill**: مقارنة **Goodwill** هي واحدة من العديد من الطرق المعنية بالتقييم المالي لاداء المؤسسات، وتسمى ايضا بالانحراف الحاصل عند القيام بعملية الشراء، التي تستحضر وفقا لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي IFRS 3 اي فائض تكلفة الشراء عند الاستحواذ أو الاندماج من حصة المؤسسة الداجمة ضمن القيمة العادلة للاصول والخصوم المحددة.⁴

¹ - Olfa Riahi, Walid Khoufi, **op-cit**, p 39.

² - **Adem**.

³ - Qu'est ce que les capitaux propres ? définition et calcul,

<https://www.gestconseil.com/app/download/7041463/CAPITAUX+PROPRES.pdf>, consulté le: 22/12/2016.

⁴ - Olfa Riahi, walid Khoufi, **op-cit**, p39.

3- ربحية السهم: ويمثل نصيب السهم العادي من الأرباح الصافية للمؤسسة، ويعتبر مؤشرا لمقدار الثروة النظرية التي سيحصل عليها المستثمر في المستقبل،¹ وتحسب وفق العلاقة التالية:²

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{النتيجة الصافية بعد الضريبة}}{\text{عدد الاسهم العادية القائمة}}$$

4- التغير في ربحية السهم: ويمثل الفرق بين ربحية السهم للمؤسسة بين فترتين زمنيتين، ويحسب وفق العلاقة التالية:³

$$\text{التغير في ربحية السهم} = \text{ربحية السهم للمؤسسة } i \text{ للسنة } t - \text{ربحية السهم للمؤسسة } i$$

5- مضاعف الربحية: وتمثل عدد الوحدات التي يكون المستثمر مستعدا لدفعها مقابل كل وحدة نقدية من الربح الناتج عن الاستثمار في هذا السهم، ويحسب وفق العلاقة التالية:⁴

$$\text{مضاعف الربحية} = \frac{\text{سعر السهم السوقي}}{\text{ربحية السهم}}$$

6- التوزيعات النقدية للسهم: ويعتبر هذا المتغير مقياسا اساسيا لسياسة توزيع الأرباح، ويتم وفق العلاقة التالية:

هي ذلك الجزء من الأرباح الذي تقرر المؤسسة توزيعه على المساهمين، سواء على شكل نقدي أو أسهم مجانية، حيث تعد التوزيعات النقدية للسهم من العوامل المهمة في تحديد القيمة العادلة للسهم، وبالتالي سعره السوقي.⁵

¹ - سميرة لطرش، كفاءة سوق رأس المال واثرها على القيمة السوقية للسهم، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2010، ص 149.

² - <http://www.financia-investment.com/finance/fichiers/formules.pdf>, consulté le: 11/09/2016.

³ - https://hec.unil.ch/docs/files/159/1451/chapitre_3_-_actions.pdf, consulté le: 15/11/2016.

⁴ - <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/eqnotes/earnmult.pdf>, consulté le: 15/11/2016.

⁵ - فضل الحباشنة، محمد شحاتيت، جابر البدور، زينة العمارين، العوامل المؤثرة على سعر السهم الوقي في بورصة عمان، مجلة دراسات، العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص 465.

وتحسب وفق العلاقة التالية:¹

$$\text{التوزيعات النقدية للسهم} = \text{اجمالي التوزيعات النقدية للسهم على الاسهم} / \text{عدد الاسهم}$$

ويمكن تلخيص متغيرات الدراسة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4.3): تحديد وحساب متغيرات الدراسة

المتغيرات	الترميز	طريقة الحساب
المنغير التابع	Rit	(سعر السهم في نهاية السنة t مضافا اليها توزيعات الأرباح للسنة t مطروحا منها سعر السهم للسنة t-1) / سعر السهم للسنة t-1
المتغيرات المستقلة	CP	تم استخراجها من القوائم المالية لشركات العينة
	GW	ال Goodwill Le Goodwill
	BPA	نسبة النتيجة الصافية الى عدد الأسهم العادية
	ΔBP A	الفرق بين ربحية السهم للشركة i بين فترتين زمنيتين (بداية ونهاية السنة t)
	PER	نسبة سعر السهم في نهاية السنة الى ربحية السهم
	DPA	تم استخراجها من التقارير السنوية لشركات العينة
		التوزيعات النقدية للسهم le dividende par action

المصدر: من اعداد الباحثة

¹- عبد الوهاب دادن، حورية بديدة، تأثير سياسة توزيع الارباح على قيمة المؤسسات المسعرة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012، ص228.

المبحث الثاني: وصف المنهج التجريبي للدراسة

المطلب الأول: التعريف بنماذج الإنحدار

لاظهار أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية، اخترنا قياس مدى ملائمة البيانات المحاسبية لعكس القيمة السوقية للمؤسسة من خلال تعظيم عائد السهم، وللقيام بذلك قمنا بدراسة العلاقة بين عوائد الأسهم والمتغيرات المستقلة وفقا للتكلفة التاريخية من جهة، ووفقا للقيمة العادلة من جهة أخرى، وعلية سيتم تحديد من النموذج المرتكز على عائد السهم فيما اذا كانت قيمة المحفظة للسهم من قبل المؤسسة والملاحظة في السوق هي الملائمة والتي تم نشرها وفق المؤشرات المحاسبية، حيث أن المنهجية المتبعة في هذه الدراسة هي نفسها المتبعة في دراسة كل من (Riahi, Khoufi, 2016) و(Tayeb Saadi, 2010)¹، وعلية سيكون النموذج المرتكز على عائد السهم كما يلي:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (VC_{1it} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (VC_{2it} / P_{i,t-1}) + \dots + \alpha_k (VC_{kit} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

P_{it} : سعر السهم i في نهاية السنة t .

$VC_{1it} / P_{i,t-1}$: تمثل المتغيرات المفسرة المختارة للمؤسسة i خلال الفترة t مقسوما على سعر السهم في بداية الفترة.*

K : عدد المتغيرات المفسرة.

ويركز العمل التجريبي للدراسة على تحديد أهمية المتغيرات المختارة (حقوق المساهمين ، Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم) في تفسير عوائد الأسهم قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة في القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة، وعلية يتم تطبيق نموذجين من الإنحدارات التجريبية، نموذج الإنحدار الأول يسعى لدراسة الفترة قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة اي بتطبيق مبدأ التكلفة التاريخية، اما نموذج الإنحدار الثاني يسعى لدراسة الفترة بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة اي ان المعلومات المتضمنة في المتغيرات الصادرة يتم نشرها وفق المعايير المحاسبية الدولية. حيث أن هذين النموذجين ($M1, M2$) لديهما

¹ - Tayeb Saadi. EVA Vs. resultat net : Quel contenu informationnel dans le contexte francais?, HAL Id, 2010, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00544950>.

*- حسب دراسة اجراها كل من (1992) kothari و (1987) Christie فإن قسمة المتغيرات المحاسبية على سعر السهم في بداية الفترة يحسن من مواصفات النموذج كما يقلل من تأثير عدم تجانس البواقي.

عوائد أسهم تركز على المتغيرات المفسرة (حقوق المساهمين ، ال Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم).

الفرع الأول: نموذج الإنحدار التجريبي للفترة قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة (تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية)

ان هذا النموذج يمثل فترة تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية، ولهذا النموذج عوائد أسهم تركز على المتغيرات المختارة (حقوق المساهمين، ال Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم)، ويشمل هذا النموذج الفترة قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة (2001-2003) بالنسبة لفرنسا، و (2000-2006) بالنسبة للمغرب، (2000-2005) بالنسبة لتونس، و(2004-2009) بالنسبة للجزائر، وعليه يمكن اظهار نموذج الإنحدار وفق التكلفة التاريخية كما يلي:

النموذج الأول M1:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{chit} / P_i, t-1) + \beta_2 (GW_{chit} / P_i, t-1) + \beta_3 (BPA_{chit} / P_i, t-1) + \beta_4 (\Delta BPA_{chit} / P_i, t-1) + \beta_5 (PER_{chit} / P_i, t-1) + \beta_6 (DPA_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

ومن أجل تحليل فائدة هذه المتغيرات في توفير معلومات مفيدة حول عائد السهم لإتخاذ قرارات رشيدة،

هذا يتطلب منا التركيز على 06 نماذج اضافية، والتي تتمثل في:

M1.1: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس حقوق المساهمين وفق التكلفة التاريخية، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

M1.2: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس ال Goodwill وفق التكلفة التاريخية، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (GW_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

M1.3: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس ربحية السهم وفق التكلفة التاريخية، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (BPA_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

M1.4: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس التغير في ربحية السهم وفق التكلفة التاريخية، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta BPA_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

M1.5: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس مضاعف الربحية وفق التكلفة التاريخية، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (PER_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

M1.6: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس التوزيعات النقدية للسهم وفق التكلفة التاريخية، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (DPA_{CHit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

حيث:

β_0 : الثابت.

CH : التكلفة التاريخية.

CP_{CH} : حقوق المساهمين للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية.

GW_{CH} : ال Goodwill للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية.

BPA_{CH} : ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية.

ΔBPA_{CH} : التغير في ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية.

PER_{CH} : مضاعف ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية.

DPA_{CH} : التوزيعات النقدية للسهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية.

$P_{i, t-1}$: سعر السهم للمؤسسة i في نهاية السنة $t-1$.

ϵ_{it} : الخطأ العشوائي.

الفرع الثاني: نموذج الإنحدار التجريبي للفترة بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة

ان هذا النموذج يمثل فترة تطبيق محاسبة القيمة العادلة، ولهذا النموذج عوائد أسهم تتركز على المتغيرات المختارة (حقوق المساهمين، ال Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم)، ويشمل هذا النموذج الفترة بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة (2005-2007) بالنسبة لفرنسا، و (2008-2014) بالنسبة للمغرب، (2000-2011) بالنسبة لتونس، و (2010-2015) بالنسبة للجزائر، وعليه يمكن اظهار نموذج الإنحدار وفق محاسبة القيمة العادلة كما يلي:

النموذج الثاني M2:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_2 (GW_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_3 (BPA_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_4 (\Delta BPA_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_5 (PER_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_6 (DPA_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

ولتحليل فائدة هذه المتغيرات في توفير معلومات مفيدة حول عائد السهم لإتخاذ قرارات رشيدة، هذا

يتطلب منا التركيز على 06 نماذج اضافية، والتي تتمثل في:

M2.1: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

M2.2: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس ال Goodwill وفق القيمة العادلة، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (GW_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

M2.3: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس ربحية السهم وفق القيمة العادلة، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (BPA_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

M2.4: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس التغير ربحية السهم وفق القيمة العادلة، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta BPA_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

M2.5: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس مضاعف الربحية وفق القيمة العادلة، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (PER_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

M2.6: ويمثل نموذج عوائد الأسهم على اساس التوزيعات النقدية للسهم وفق القيمة العادلة، ويظهر كمايلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (DPA_{Jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

حيث:

β_0 : الثابت.

JV : القيمة العادلة.

CP_{JV} : حقوق المساهمين للمؤسسة i في الزمن t على اساس القيمة العادلة.

GW_{JV} : ال Goodwill للمؤسسة i في الزمن t على اساس القيمة العادلة.

BPA_{JV} : ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس القيمة العادلة.

ΔBPA_{JV} : التغير في ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس القيمة العادلة.

PER_{JV} : مضاعف ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس القيمة العادلة.

DPA_{JV} : التوزيعات النقدية للسهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس القيمة العادلة.

$P_i, t-1$: سعر السهم للمؤسسة i في نهاية السنة $t-1$.

ϵ_{it} : الخطأ العشوائي.

المطلب الثاني: الإختبارات الضرورية المقارنة

لقيام بدراسة مقارنة بين فترتين ومن أجل التأكد من المصادقية الإحصائية لنتائج المقارنة لابد من اجراء إختبار يكشف عن مدى حدوث تغيير هيكلي في العلاقة بين المتغيرات المدروسة (المستقلة والتابع) بعد تطبيق القيمة العادلة، والذي يدعى بإختبار Chow، كما سنقوم بإعتماد إختبارين للمقارنة بين نماذج Panel Data وإختبار الافضل لمعطيات الدراسة.

الفرع الأول: إختبار التغير الهيكلي أو إختبار Chow

التغير الهيكلي أو إختبار Chow نسبة الى مخترعه (Gregory Chow, 1960)، وهو إختبار احصائي واقتصادي يسمح بمعرفة ما اذا كان المعاملات الخاصة بإنحدارين خطيين لعينتين مختلفتين متساوية، ومن الناحية التطبيقية يستخدم إختبار Chow لمعرفة فيما اذا كانت المتغيرات المستقلة لها تأثيرات مختلفة على مجموعات فرعية مختلفة من افراد العينة.¹

ويقوم هذا الإختبار على الفرضيات الإحصائية التالية:

- معاملات النموذج مستقرة ، عندما يكون الاحتمال أكبر من 5%؛
- معاملات النموذج غير مستقرة، عندما يكون الاحتمال أقل من 5%.

الفرع الثاني: الإختبارات المقارنة بين نتائج الإنحدارات (المفاضلة بين نماذج Panel Data)

نظرا لتعدد النماذج التي تم الاشارة اليها وفق Panel Data واختلافها، فإنه لابد من ايجاد اساليب للمفاضلة بينها، ولتحديد النموذج الأكثر ملائمة للدراسة يتم الإعتماد على إختبارين، الإختبار الأول للاختبار بين النموذج المجمع، ونموذج الآثار الثابتة، وهو إختبار مضاعف لاغرانج Lagrange multipliers، فإذا أشارت نتائج هذا الإختبار الى ملائمة نموذج الإنحدار المجمع للبيانات يتم التوقف عند هذه المرحلة ويعتبر نموذج الإنحدار المجمع هو الافضل، اما اذا أشارت النتائج الى ملائمة نموذج الآثار الثابتة على نموذج الإنحدار المجمع، يتم بعد

¹ - Réda Sefsaf, **Contribution à l'analyse de l'e et de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables**, these de doctorat, Université d'Angers, 2012, p173.

ذلك اجراء الإختبار الثاني للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، والمتمثل في إختبار هوسمان Hausman.

اولا- المفاضلة بين نموذج الإنحدار المجمع والنماذج الأخرى:

توجد العديد من الإختبارات التي تستخدم من أجل تحديد اي النماذج أكثر ملائمة من خلال المفاضلة بين نموذج الإنحدار المجمع ونموذج الآثار الثابتة أو العشوائية، ومن بين اهم الإختبارات نجد إختبار مضاعف لاغرانج Lagrange Multipliers، ويتم تطبيق هذا الإختبار الذي اقترحه Breusch and pagan بالإعتماد على بواقي التقدير، والذي تظهر صيغته كما يلي:

$$LM2 = \frac{NT}{2(N-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \widehat{\varepsilon}_{it})^2}{\sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T \widehat{\varepsilon}_{it}^2} \right]$$

حيث يتم الإعتماد على قيمة الاحتمال لإحصائية مضاعف لاغرانج P(LM) وفق الفرضيتين التاليتين:

H0: نموذج الإنحدار المجمع هو النموذج الملائم؛

H1: نموذج الآثار الثابتة أو نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم.

ويرتكز هذا الإختبار على الفرضية الصفرية لغياب الآثار الخصوصية الفردية، وعليه اذا كانت إحصائية LM أقل من مستوى المعنوية 5% نرفض الفرضية التي تنص على غياب الآثار العشوائية ونقبلها في الحالة المعاكسة.

ثانيا- المفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية:

بهدف تحديد النموذج الملائم بين نموذج الآثار الثابتة و نموذج الآثار العشوائية نعتمد إختبار Hausman¹، حيث اقترح هذا الاخير سنة 1978، حيث يفترض انه يوجد احتمالات قليلة لعدم ارتباط الآثار الفردية (الفروقات) مع باقي معالم النموذج، وقد بني إختبار Hausman على اساس فرضية عدم الإرتباط ليختبر التعامد بين الآثار العشوائية والمعالم من خلال إختبار المقدرات الخاصة بكل نموذج، اذ يختبر مصفوفة التغيرات لاتجاه الفرق $(b - \hat{\beta})$ ، حيث:

b : يمثل المقدر الخاص بنموذج الآثار الثابتة؛

$\hat{\beta}$: يمثل المقدر الخاص بنموذج الآثار العشوائية.

¹- حسنية صيفي، مرجع سبق ذكره، ص 71.

وبالتالي فإن إختبار Hausman انطلاقاً من فرضية عدم الإرتباط بين الآثار الفردية والمتغيرات المستقلة كفرضية صفرية فإنه يختبر كذلك مدى كفاءة واتساق المقدرات الناتجة عن كل نموذج ليتم حسب ذلك اختيار افضل نموذج (الآثار الثابتة والآثار العشوائية) بمقارنة قيمة الإختبار بالقيمة المحدولة لإختبار Chi-Square، أو مقارنة قيمة احتمالها بدرجة المعنوية،¹ فإذا كانت قيمتها أقل من 5% يتم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة وإذا كانت أكبر من 5% يتم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية.²

حيث يتم الإعتماد على قيمة مقدرات النموذجين وفق الفرضيتين التاليتين:

H0: نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم؛

H1: نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الملائم.

المبحث الثالث: تحليل العلاقة بين المؤشرات المحاسبية وعائد السهم

قمنا في هذا المبحث بتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال مطلب أول حللنا فيه درجة الإرتباط بين المؤشرات المحاسبية المختارة وعائد السهم، ومطلب ثان يتضمن تحليل للاحصاءات الوصفية لتلك المتغيرات.

المطلب الأول: درجة الإرتباط بين المؤشرات المحاسبية وعائد السهم

بعدما حددنا المؤسسات المعنية بالدراسة في كل سوق، قمنا بتقسيمها الى مجموعتين فرعيتين حسب الفترة (قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة)، ومن الضروري دراسة الإرتباط بين كل من المتغيرات المفسرة والمتغير التابع في كل عينة فرعية وفي مجموع العينة ككل بالنسبة لكل سوق، وذلك للتحقق من مدى ملائمة وشمولية المتغيرات، ومن أجل ذلك يتم إستخدام إختبار بيرسون Pearson للإرتباط باستعمال برنامج Spss19، حيث تعبر درجة الترابط بين المتغيرات عن مدى صلابة النموذج، ولان دراستنا عبارة عن مقارنة بين الأسواق المالية محل الدراسة سيتم دراسة الإرتباط بين متغيرات الدراسة في كل سوق على حدى.

¹- خيرة الصغيرة كماسي، دراسة اثر الحجم كمحرك لنمو المؤسسات الاقتصادية في الجزائر، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2016.

²- ناصر الحمدان، علي القضاة، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، مجلة المنارة، جامعة آل البيت، الاردن، المجلد 19، العدد 4، 2013.

الفرع الأول: بالنسبة لبورصة باريس

يعرض الجدول المواليين رقم (5.3) و رقم (6.3) درجة الارتباط بين عائد السهم و حقوق المساهمين، Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم للمؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 لبورصة فرنسا، وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، وذلك كما يلي:

أولاً: قبل تطبيق القيمة العادلة (2003-2001)

الجدول رقم (5.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة وفق التكلفة التاريخية

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	,851**	,056	-,039	,060	,053	,364**
	Sig (2-tailed)		,000	,647	,752	,626	,667	,002
GW	Pearson Correlation	,851**	1	-,147	-,045	,118	-,103	,337**
	Sig (2-tailed)	,000		,228	,714	,335	,399	,005
BPA	Pearson Correlation	,056	-,147	1	-,184	-,110	,685**	,245*
	Sig (2-tailed)	,647	,228		,129	,369	,000	,042
ΔBPA	Pearson Correlation	-,039	-,045	-,184	1	-,051	,041	-,100
	Sig (2-tailed)	,752	,714	,129		,675	,740	,413
PER	Pearson Correlation	,060	,118	-,110	-,051	1	-,088	,097
	Sig (2-tailed)	,626	,335	,369	,675		,471	,427
DPA	Pearson Correlation	,053	-,103	,685**	,041	-,088	1	,342**
	Sig (2-tailed)	,667	,399	,000	,740	,471		,004
Ri	Pearson Correlation	,364**	,337**	,245*	-,100	,097	,342**	1
	Sig (2-tailed)	,002	,005	,042	,413	,427	,004	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

نلاحظ من الجدول (5.3) ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من حقوق المساهمين و goodwill، وحقوق المساهمين وعائد السهم، وبين goodwill، وعائد السهم، وبين ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم، ربحية السهم وعائد السهم، والتوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وتدل هذه النتائج على ان المتغيرات تؤثر فيما بينها اثناء ممارسة النشاط، كما نلاحظ من نفس الجدول انه لا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين كل من حقوق المساهمين و ربحية السهم، حقوق المساهمين ومضاعف الربحية، حقوق المساهمين والتوزيعات النقدية للسهم، goodwill و ربحية السهم، goodwill ومضاعف السهم، goodwill والتغير في ربحية السهم،

التوزيعات النقدية للسهم ، و بين التغير في ربحية السهم وكل من مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وبين مضاعف الربحية وعائد السهم.

ثانيا: بعد تطبيق القيمة العادلة

الجدول رقم (6.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة وفق القيمة العادلة

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	,77**	,25*	,06	-,06	,07	,10
	Sig (2-tailed)		,00	,03	,59	,59	,53	,37
GW	Pearson Correlation	,77**	1	,04	,22	-,01	-,03	,08
	Sig (2-tailed)	,00		,69	,06	,88	,78	,50
BPA	Pearson Correlation	,25*	,04	1	,13	-,24*	,52**	,38**
	Sig (2-tailed)	,03	,69		,28	,04	,00	,00
ΔBPA	Pearson Correlation	,06	,22	,13	1	-,26*	-,08	-,16
	Sig (2-tailed)	,59	,06	,28		,02	,47	,16
PER	Pearson Correlation	-,06	-,01	-,24*	-,26	1	-,05	,18
	Sig (2-tailed)	,59	,88	,04	,02		,68	,13
DPA	Pearson Correlation	,07	-,034	,52**	-,08	-,05	1	,40**
	Sig (2-tailed)	,53	,78	,00	,47	,68		,00
Ri	Pearson Correlation	,10	,08	,38**	-,16	,18	,40**	1
	Sig (2-tailed)	,37	,50	,001	,16	,13	,00	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

ونلاحظ من الجدول (6.3) ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من حقوق المساهمين و الـ Good will، حقوق المساهمين وربحية السهم، ربحية السهم ومضاعف الربحية، وبين ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم، ربحية السهم وعائد السهم، وبين التغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية، وبين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وتدل هذه النتائج على ان المتغيرات تؤثر فيما بينها اثناء ممارسة النشاط، كما يبين نفس الجدول انه لا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين التغير في ربحية السهم، حقوق المساهمين والتوزيعات النقدية للسهم ، حقوق المساهمين التغير في ربحية السهم، حقوق المساهمين والتوزيعات النقدية للسهم ، حقوق المساهمين ومضاعف الربحية، حقوق المساهمين وعائد السهم، الـ Good will وربحية السهم، الـ Good will والتغير في ربحية السهم، الـ Good will ومضاعف الربحية، الـ Good will والتوزيعات النقدية للسهم ، الـ Good will وعائد السهم، وبين ربحية السهم و التغير في ربحية السهم، وبين مضاعف الربحية وعائد السهم.

من خلال نتائج الجدولين السابقين يتبين ان درجة الارتباط بين متغيرات الدراسة بالنسبة للمؤسسات الفرنسية قبل تطبيق القيمة العادلة أكبر مقارنة مع فترة تطبيق القيمة العادلة، حيث أن المتغيرات المستقلة ترتبط مع المتغير التابع بنسبة تقارب 67% في فترة تطبيق التكلفة التاريخية، بينما ترتبط المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع بنسبة تقارب 33% في فترة تطبيق القيمة العادلة.

الفرع الثاني: بالنسبة لبورصة الدار البيضاء

يعرض الجدول التالي رقم (7.3) درجة الارتباط بين عائد السهم و حقوق المساهمين، الGoodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم للمؤسسات المدرجة في مؤشر عائم MASI وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، وذلك كما يلي:

أولاً: قبل تطبيق القيمة العادلة

الجدول رقم (7.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لسوق الدار البيضاء وفق التكلفة التاريخية

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	,028	,430**	-,047	,307**	,376**	,076
	Sig (2-tailed)		,816	,000	,698	,010	,001	,530
GW	Pearson Correlation	,028	1	-,092	,002	,008	-,093	-,073
	Sig (2-tailed)	,816		,447	,990	,946	,444	,548
BPA	Pearson Correlation	,430**	-,092	1	,447**	-,178	,621**	,238*
	Sig (2-tailed)	,000	,447		,000	,140	,000	,047
ΔBPA	Pearson Correlation	-,047	,002	,447**	1	-,009	,018	,004
	Sig (2-tailed)	,698	,990	,000		,942	,882	,975
PER	Pearson Correlation	,307**	,008	-,178	-,009	1	-,102	,091
	Sig (2-tailed)	,010	,946	,140	,942		,400	,456
DPA	Pearson Correlation	,376**	-,093	,621**	,018	-,102	1	,525**
	Sig (2-tailed)	,001	,444	,000	,882	,400		,000
Ri	Pearson Correlation	,076	-,073	,238*	,004	,091	,525**	1
	Sig (2-tailed)	,530	,548	,047	,975	,456	,000	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

ونلاحظ من الجدول (7.3) ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من حقوق المساهمين وربحية السهم، حقوق المساهمين ومضاعف الربحية، حقوق المساهمين والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين ربحية السهم والتغير في ربحية السهم، ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ،

ربحية السهم وعائد السهم، وبين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وتدل هذه النتائج على ان المتغيرات تؤثر فيما بينها اثناء ممارسة النشاط، كما يبين نفس الجدول انه لا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين و Good will، حقوق المساهمين والتغير في ربحية السهم، حقوق المساهمين وعائد السهم، وبين Good will وكل من ربحية السهم والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين ربحية السهم ومضاعف الربحية، وبين مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم، مضاعف الربحية وعائد السهم.

ثانيا: بعد تطبيق القيمة العادلة

الجدول رقم (8.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لسوق الدار البيضاء وفق القيمة العادلة

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	,576**	-,030	,022	,343**	-,052	,311**
	Sig (2-tailed)		,000	,805	,858	,004	,668	,009
GW	Pearson Correlation	,576**	1	-,065	,068	-,054	-,080	-,048
	Sig (2-tailed)	,000		,593	,575	,655	,513	,695
BPA	Pearson Correlation	-,030	-,065	1	,137	-,005	,764**	,099
	Sig (2-tailed)	,805	,593		,257	,970	,000	,417
ΔBPA	Pearson Correlation	,022	,068	,137	1	,055	,176	,115
	Sig (2-tailed)	,858	,575	,257		,654	,144	,344
PER	Pearson Correlation	,343**	-,054	-,005	,055	1	,091	,918**
	Sig (2-tailed)	,004	,655	,970	,654		,453	,000
DPA	Pearson Correlation	-,052	-,080	,764**	,176	,091	1	,199
	Sig (2-tailed)	,668	,513	,000	,144	,453		,099
Ri	Pearson Correlation	,311**	-,048	,099	,115	,918**	,199	1
	Sig (2-tailed)	,009	,695	,417	,344	,000	,099	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

ونلاحظ من الجدول (8.3) ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من حقوق المساهمين و Good will، حقوق المساهمين ومضاعف الربحية، حقوق المساهمين وعائد السهم، وبين و ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين مضاعف الربحية وعائد السهم، وتدل هذه النتائج على ان المتغيرات تؤثر فيما بينها اثناء ممارسة النشاط، كما يبين نفس الجدول انه لا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين و ربحية السهم، حقوق المساهمين والتغير في ربحية السهم، حقوق المساهمين والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين ربحية السهم ومضاعف الربحية،

ربحية السهم وعائد السهم، وبين التغير في ربحية السهم وكل من مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وبين مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم، وبين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم. ويتبين من خلال نتائج الجدولين السابقين ان درجة الارتباط بين متغيرات الدراسة بالنسبة للمؤسسات المغربية قبل تطبيق القيمة العادلة متماثلة مع فترة تطبيق القيمة العادلة، حيث أن المتغيرات المستقلة ترتبط مع المتغير التابع بنسبة تقارب 33% في كلا الفترتين.

الفرع الثالث: بالنسبة لبورصة تونس

يعرض الجدول التالي رقم (9.3) درجة الارتباط بين عائد السهم و حقوق المساهمين ، ال Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، للمؤسسات المدرجة في مؤشر تونانديكس Tunindex ، وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، كما يلي:

أولاً: قبل تطبيق القيمة العادلة

الجدول رقم (9.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة تونس وفق التكلفة التاريخية

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	-,385	-,926**	-,090	,707*	-,944**	-,761**
	Sig (2-tailed)		,216	,000	,780	,010	,000	,004
GW	Pearson Correlation	-,385	1	,568	,453	-,246	,411	,248
	Sig (2-tailed)	,216		,054	,139	,441	,184	,437
BPA	Pearson Correlation	-,926**	,568	1	,268	-,600*	,919**	,771**
	Sig (2-tailed)	,000	,054		,399	,039	,000	,003
ΔBPA	Pearson Correlation	-,090	,453	,268	1	-,125	-,014	-,124
	Sig (2-tailed)	,780	,139	,399		,699	,966	,701
PER	Pearson Correlation	,707*	-,246	-,600*	-,125	1	-,583*	-,388
	Sig (2-tailed)	,010	,441	,039	,699		,047	,212
DPA	Pearson Correlation	-,944**	,411	,919**	-,014	-,583*	1	,898**
	Sig (2-tailed)	,000	,184	,000	,966	,047		,000
Ri	Pearson Correlation	-,761**	,248	,771**	-,124	-,388	,898**	1
	Sig (2-tailed)	,004	,437	,003	,701	,212	,000	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

ونلاحظ من الجدول (9.3) ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من حقوق المساهمين وربحية السهم، حقوق المساهمين ومضاعف الربحية، حقوق المساهمين

الفصل الثالث: تقديم بيئة الاعمال المحاسبية للاسواق المالية محل الدراسة- دراسة احصائية وصفية

والتوزيعات النقدية للسهم ، حقوق المساهمين وعائد السهم، وبين ربحية السهم ومضاعف الربحية، ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، ربحية السهم وعائد السهم، وبين مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وتدلل هذه النتائج على ان المتغيرات تؤثر فيما بينها اثناء ممارسة النشاط، كما يبين نفس الجدول انه لا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين والـ Good will، حقوق المساهمين والتغير في ربحية السهم، ، وبين والـ Good will و ربحية السهم، والـ Good will والتغير في ربحية السهم، والـ Good will ومضاعف الربحية، والـ Good will والتوزيعات النقدية للسهم ، والـ Good will وعائد السهم، وبين ربحية السهم والتغير في ربحية السهم، وبين التغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية، التغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم، والتوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وبين مضاعف الربحية وعائد السهم.

ثانيا: بعد تطبيق القيمة العادلة

الجدول رقم (10.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة تونس وفق القيمة العادلة

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	-,683*	-,149	,133	-,368	-,125	-,168
	Sig (2-tailed)		,014	,644	,680	,240	,699	,601
GW	Pearson Correlation	-,683*	1	-,271	-,173	,773**	-,239	-,203
	Sig (2-tailed)	,014		,395	,590	,003	,455	,527
BPA	Pearson Correlation	-,149	-,271	1	,491	-,359	,990**	,965**
	Sig (2-tailed)	,644	,395		,105	,252	,000	,000
ΔBPA	Pearson Correlation	,133	-,173	,491	1	-,440	,502	,341
	Sig (2-tailed)	,680	,590	,105		,153	,096	,278
PER	Pearson Correlation	-,368	,773**	-,359	-,440	1	-,298	-,172
	Sig (2-tailed)	,240	,003	,252	,153		,347	,592
DPA	Pearson Correlation	-,125	-,239	,990**	,502	-,298	1	,964**
	Sig (2-tailed)	,699	,455	,000	,096	,347		,000
Ri	Pearson Correlation	-,168	-,203	,965**	,341	-,172	,964**	1
	Sig (2-tailed)	,601	,527	,000	,278	,592	,000	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

ونلاحظ من الجدول (10.3) ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من حقوق المساهمين والـ Good will، وبين والـ Good will ومضاعف الربحية، وبين ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، ربحية السهم وعائد السهم، وبين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم،

وتدل هذه النتائج على ان المتغيرات تؤثر فيما بينها اثناء ممارسة النشاط، كما يبين نفس الجدول انه لا يوجد ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وربحية السهم، حقوق المساهمين والتغير في ربحية السهم، حقوق المساهمين ومضاعف الربحية، حقوق المساهمين والتوزيعات النقدية للسهم ، حقوق المساهمين وعائد السهم، وبين Good will وربحية السهم، والGood will والتغير في ربحية السهم، والGood will والتوزيعات النقدية للسهم ، والGood will وعائد السهم، وبين ربحية السهم والتغير في ربحية السهم، ربحية السهم ومضاعف الربحية، وبين التغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية ، ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، التغير في ربحية السهم وعائد السهم، وبين مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين مضاعف الربحية وعائد السهم.

من خلال نتائج الجدولين السابقين يتبين ان درجة الإرتباط بين متغيرات الدراسة بالنسبة للمؤسسات التونسية قبل تطبيق القيمة العادلة أكبر مقارنة مع فترة تطبيق القيمة العادلة، حيث أن المتغيرات المستقلة لها ارتباط مع المتغير التابع بنسبة تقارب 50% في فترة تطبيق التكلفة التاريخية، بينما ترتبط المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع بنسبة تقارب 33% بعد تطبيق القيمة العادلة.

الفرع الرابع: بالنسبة لبورصة الجزائر

يعرض الجدول التالي رقم (11.3) درجة الارتباط بين عائد السهم و حقوق المساهمين ، ال Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، للمؤسسات المدرجة في مؤشر دزائر اندكس Dzairinex وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، كما يلي:

أولاً: قبل تطبيق القيمة العادلة

الجدول رقم (11.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة الجزائر وفق التكلفة التاريخية

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	,868**	,087	,455	,255	-,775**	-,389
	Sig (2-tailed)		,000	,787	,137	,423	,003	,212
GW	Pearson Correlation	,868**	1	-,324	,054	,353	-,872**	-,428
	Sig (2-tailed)	,000		,305	,867	,261	,000	,165
BPA	Pearson Correlation	,087	-,324	1	,908**	-,615*	,331	,036
	Sig (2-tailed)	,787	,305		,000	,033	,293	,912
ΔBPA	Pearson Correlation	,455	,054	,908**	1	-,474	,011	-,063
	Sig (2-tailed)	,137	,867	,000		,119	,972	,846
PER	Pearson Correlation	,255	,353	-,615*	-,474	1	-,196	-,145
	Sig (2-tailed)	,423	,261	,033	,119		,543	,652
DPA	Pearson Correlation	-,775**	-,872**	,331	,011	-,196	1	,529
	Sig (2-tailed)	,003	,000	,293	,972	,543		,077
Ri	Pearson Correlation	-,389	-,428	,036	-,063	-,145	,529	1
	Sig (2-tailed)	,212	,165	,912	,846	,652	,077	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

ونلاحظ من الجدول (10.3) ان هناك ارتباط ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من حقوق المساهمين وال Good will، حقوق المساهمين والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين ال Good will والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين ربحية السهم والتغير في ربحية السهم، ربحية السهم ومضاعف الربحية، وتدل هذه النتائج على ان المتغيرات تؤثر فيما بينها اثناء ممارسة النشاط، كما يبين نفس الجدول انه لا يوجد ارتباط ذو دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين و ربحية السهم، حقوق المساهمين التغير في ربحية السهم، حقوق المساهمين ومضاعف الربحية، حقوق المساهمين وعائد السهم، وبين ال Good will و ربحية السهم، ال Good will والتغير في ربحية السهم، ال Good will ومضاعف الربحية، ال Good will وعائد السهم، وبين ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، ربحية السهم وعائد السهم، وبين التغير في ربحية السهم ومضاعف

الربحية، التغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، التغير في ربحية السهم وعائد السهم، وبين مضاعف الربحية والاراح الموزعة للسهم، مضاعف الربحية وعائد السهم، التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم.

ثانيا: بعد تطبيق القيمة العادلة

الجدول رقم (12.3): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة لبورصة الجزائر وفق القيمة العادلة

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA	Ri
CP	Pearson Correlation	1	,443	,456	,235	-,205	,193	-,306
	Sig (2-tailed)		,149	,137	,461	,523	,547	,333
GW	Pearson Correlation	,443	1	,280	,011	-,148	,376	-,012
	Sig (2-tailed)	,149		,378	,972	,646	,229	,971
BPA	Pearson Correlation	,456	,280	1	,358	-,066	,734**	,184
	Sig (2-tailed)	,137	,378		,253	,839	,007	,568
ΔBPA	Pearson Correlation	,235	,011	,358	1	-,204	-,245	-,531
	Sig (2-tailed)	,461	,972	,253		,525	,442	,076
PER	Pearson Correlation	-,205	-,148	-,066	-,204	1	,041	,035
	Sig (2-tailed)	,523	,646	,839	,525		,900	,914
DPA	Pearson Correlation	,193	,376	,734**	-,245	,041	1	,669*
	Sig (2-tailed)	,547	,229	,007	,442	,900		,017
Ri	Pearson Correlation	-,306	-,012	,184	-,531	,035	,669*	1
	Sig (2-tailed)	,333	,971	,568	,076	,914	,017	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

ونلاحظ من الجدول (12.3) ان هناك ذو دلالة إحصائية سواء على مستوى الدلالة 5% أو مستوى الدلالة 1% بين كل من ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، وبين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، غير انه لا يوجد ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وكل من وال Good will و ربحية السهم والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وبين وال Good will و ربحية السهم والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وبين ربحية السهم والتغير في ربحية السهم، ربحية السهم ومضاعف الربحية، ربحية السهم وعائد السهم، وبين التغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية، التغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، التغير في ربحية السهم وعائد السهم.

من خلال نتائج الجدولين السابقين يتبين ان درجة الارتباط بين متغيرات الدراسة بالنسبة للمؤسسات الجزائرية ضعيفة جدا في كلا الفترتين، حيث أن جميع المتغيرات المستقلة ليس لها علاقة مع المتغير

التابع في الفترة قبل تطبيق القيمة العادلة، اما بعد تطبيق القيمة العادلة فهناك متغير وحيد (التوزيعات النقدية للسهم) لديه ارتباط مع المتغير التابع.

المطلب الثاني: الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

بعد دراسة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة للمؤسسات المختارة والمدرجة في الأسواق المالية محل الدراسة، فإنه من الضروري كذلك وصف المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع في كل عينة فرعية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) وفي مجموع العينة، وذلك بالنسبة لكل سوق على حدى.
بالنسبة لفرنسا:

ويعرض الجدول التالي الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (عائد السهم، حقوق المساهمين، الـ Good will، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم) لكل عينة فرعية ومجموع العينة بالكامل اي خلال الفترة (2001-2007)، وكذا للفترة قبل تطبيق القيمة العادلة (2001-2003) وبعد تطبيق القيمة العادلة (2005-2007)، وذلك بالنسبة لسوق باريس.

الجدول رقم (13.3): الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة باريس (سوق فرنسا)

(الوحدة: مليون أورو)

		Ri	CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA
l'échantillon global	Moyenne	0,005	344,48	129,38	0,094	,011	0,76	0,04
	Ecart-type	0,016	419,27	182,14	0,10	,100	2,86	0,035
	Minimum	-0,019	7,86	0,99	-,44	-,24	-1,49	0,00
	Maximum	0,09	2416,23	1065,72	0,49	0,72	32,41	0,19
pré-JV sous-échantillon	Moyenne	0,002	310,98	121,51	0,10	0,022	0,96	0,042
	Ecart-type	0,015	376,39	201,68	0,13	0,13	3,95	0,042
	Minimum	-0,01	7,86	0,99	-0,44	-,24	-1,001	0,00
	Maximum	0,09	2141,55	1065,72	0,49	0,72	32,41	0,19
post-JV sous-échantillon	Moyenne	0,008	377,99	137,25	0,08	0,001	0,55	0,04
	Ecart-type	0,015	458,48	161,37	0,05	0,05	0,89	0,02
	Minimum	-0,005	41,89	1,61	-0,02	-0,17	-1,49	0,004
	Maximum	0,079	2416,23	833,88	0,31	0,10	6,81	0,17

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

وقد اظهر تحليل الاحصاءات الوصفية انه بعد تطبيق القيمة العادلة، قد تحسن متوسط عوائد الأسهم، حيث أن المؤسسات الفرنسية قبل تطبيقها للقيمة العادلة اظهرت متوسط بلغ (0,00284)، وهي قيمة أقل مقارنة مع

متوسط العائد لهذه المؤسسات بعد تطبيق القيمة العادلة والذي بلغ (0,00897)، وهذه النتيجة تعكس الأثر الايجابي لتطبيق محاسبة القيمة العادلة على اعطاء صورة جيدة للمستثمرين حول اداء المؤسسة، وكذا خلق قيمة مضافة للمساهمين، وبالتالي اقبال المستثمرين على شراء أسهم هذه المؤسسات، كما نجد ان حقوق المساهمين قد ارتفع متوسطها بعد تطبيق القيمة العادلة فبعد ان كان متوسطها (310,98) قبل تطبيق القيمة العادلة نلاحظ انه ارتفع الى (377,99) بعد تطبيق القيمة العادلة، وقد ارتفع متوسط الـ Good will كذلك بعد تطبيق القيمة العادلة حيث بلغ (137,25) بعد ان كان (121,51) قبل تطبيق القيمة العادلة، وفي المقابل فإن المقارنة بين المتغيرات الأخرى اظهرت ان متوسط كل من ربحية السهم والتغير في ربحية سهم ومضاعف الربحية قد تدهور مقارنة مع متوسطاتهم بعد تطبيق المؤسسات الفرنسية للقيمة العادلة، حيث أن هذا التدهور يفسر وبشكل واضح تأثير المؤسسات الفرنسية بتطبيق المعايير المحاسبية الجديدة IFRS، بعد ان كانت المؤسسات الفرنسية تعمل وفق متطلبات المخطط المحاسبي الفرنسي الى غاية نهاية سنة 2003، حيث أنخفض متوسط ربحية السهم بنسبة 12.17% (0,1002 مقابل 0,088)، وانخفض متوسط التغير في ربحية السهم بنسبة 95.47% (0,0221 مقابل 0,001)، اما مضاعف الربحية فقد إنخفض بنسبة 41.77% (0,960 مقابل 0,559)، اما متوسط التوزيعات النقدية للسهم فقد حيث له ارتفاع طفيف بعد تطبيق القيمة العادلة، فبعد ان كانت قيمته (0,0420) قبل تطبيق القيمة العادلة، اصبحت (0,0425) بعد تطبيق القيمة العادلة.

بالنسبة للمغرب:

ويعرض الجدول التالي الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (عائد السهم، حقوق المساهمين، الـ Good will، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم) لكل عينة فرعية وللمجموع العينة بالكامل اي خلال الفترة (2000-2014)، وكذا للفترة قبل تطبيق القيمة العادلة (2000-2006) وبعد تطبيق القيمة العادلة (2008-2014)، وذلك بالنسبة لسوق لدار البيضاء.

الجدول رقم (14.3): الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة الدار البيضاء (سوق المغرب)

(الوحدة: الف درهم مغربي)

		Ri	Cp	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA
l'échantillon global	Moyenne	0,02	38821,16	3798,67	0,55	-0,03	0,08	0,22
	Ecart-type	0,08	47369,96	14625,17	1,29	1,11	0,17	0,41
	Minimum	-0,05	207,24	-695	-0,796	-9,50	-0,04	0,00
	Maximum	0,6350	178117,10	159614	11,390	7,520	1,85	2,500
pré-JV sous-échantillon	Moyenne	0,03	37911,14	4627,63	0,95	0,002	0,07	0,36
	Ecart-type	0,093	44576,88	19717,8	1,72	1,52	0,11	0,52
	Minimum	-0,001	207,24	-695	0,013	-9,506	0,00	0,000
	Maximum	0,51	145385	159614	11,39	7,52	0,50	2,5
post-JV sous-échantillon	Moyenne	0,01	39731,17	2969,72	0,16	-0,08	0,09	0,08
	Ecart-type	0,07	50314,69	6380,06	0,33	0,41	0,22	0,18
	Minimum	-0,05	674,3	0,00	-0,79	-3,07	-0,04	0,000
	Maximum	0,63	178117,1	24888,97	1,27	0,70	1,85	1,04

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

وقد اظهر تحليل الاحصاءات الوصفية انه بعد تطبيق القيمة العادلة، قد حدث تراجع في متوسط عائد السهم ، حيث أنخفض بنسبة 66.55 % ، حيث أن المؤسسات المغربية قبل تطبيقها للقيمة العادلة اظهرت متوسط لعائد السهم بلغ (0.03)، وهي قيمة تفوق متوسط عائد السهم لهذه المؤسسات بعد تطبيق القيمة العادلة والذي بلغ (0.01)، وهذه النتيجة تعكس الأثر السلبي لتطبيق محاسبة القيمة العادلة في السوق المغربية من خلال اعطاء صورة سيئة للمستثمرين حول اداء المؤسسة، وهو ما يؤدي الى نفور المستثمرين وعدم اقبالهم على الاستثمار في أسهم هذه المؤسسات، وبالمقابل نجد ان متوسط حقوق المساهمين قد تحسن بعد تطبيق القيمة العادلة، حيث أن المؤسسات المغربية حققت متوسط في حقوق المساهمين بلغ (37911,14) قبل تطبيق القيمة العادلة، هي قيمة أقل مقارنة مع متوسط حقوق المساهمين للفترة بعد تطبيق القيمة العادلة الذي بلغ (39731,17)، كما بينت نتائج مقارنة المتغيرات الأخرى تدهور في متوسط كل من الGood will، ربحية السهم، والتغير في ربحية السهم لدى المؤسسات المغربية بعد ادخالها لمحاسبة القيمة العادلة في قوائمها المالية، حيث أنخفض متوسط الGood will بنسبة 35.83 % (4627.63 مقابل 2969.72)، كما إنخفض متوسط ربحية السهم بنسبة 83.25 % (0.955 مقابل 0.160)، وإنخفض متوسط التغير في ربحية السهم وبجدة من (0.002) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (-0.082) بعد تطبيق القيمة العادلة، غير ان متوسط مضاعف الربحية عرف تحسنا بعد تطبيق المؤسسات

الفصل الثالث: تقديم بيئة الاعمال المحاسبية للاسواق المالية محل الدراسة- دراسة احصائية وصفية

المغربية للقيمة العادلة وذلك بنسبة 19,50% (0.07 مقابل 0.09)، ونجد ان متوسط التوزيعات النقدية للسهم شهد انخفاضا بعد تطبيق المؤسسات المغربية للقيمة العادلة وذلك بنسبة 76.44% (0.36 مقابل 0.086).

بالنسبة لتونس:

ويعرض الجدول التالي الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (عائد السهم، حقوق المساهمين، Good will، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم) لكل عينة فرعية وللمجموع العينة بالكامل اي خلال الفترة (2000-2011)، وكذا للفترة قبل تطبيق القيمة العادلة (2000-2005) وبعد تطبيق القيمة العادلة (2006-2011)، وذلك بالنسبة لسوق تونس.

الجدول رقم (15.3): الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة تونس

(الوحدة:الدينار التونسي)

		Ri	CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA
P'échantillon global	Moyenne	0,44	61548943,20	679096,54	0,76	-0,045	2,03	0,48
	Ecart-type	0,57	56371668,26	1287853,11	0,96	0,59	2,02	0,57
	Minimum	-0,011	10206258,33	0,00	0,043	-1,945	0,21	0,000
	Maximum	2,028	1,79E8	3992610,27	2,880	1,291	7,32	1,648
pré-JV sous - échantillon	Moyenne	0,64	83961090,19	271128,71	1,19	0,014	1,62	0,79
	Ecart-type	0,62	68972749,62	734526,5	1,08	0,55	2,19	0,57
	Minimum	0,062	11916008,59	0,00	0,065	-0,918	0,21	0,000
	Maximum	2,028	1,79E8	2583264	2,880	1,291	7,32	1,64
post-JV sous-échantillon	Moyenne	0,25	39136796,21	1087064,36	0,32	-0,10	2,44	0,18
	Ecart-type	0,46	28129002,38	1601637,8	0,59	0,65	1,84	0,39
	Minimum	-0,011	10206258,3	1133,3	0,043	-1,945	0,55	0,026
	Maximum	1,64	1,007	3992610,2	2,199	0,998	5,24	1,44

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

وقد اظهر تحليل الاحصاءات الوصفية انه بعد تطبيق القيمة العادلة، قد حدث تراجع في متوسط عوائد الأسهم بنسبة 60.80%، حيث أن المؤسسات التونسية قبل تطبيقها للقيمة العادلة عرفت متوسط في عائد السهم بلغ (0,643)، وهي قيمة أكبر من متوسط العائد لهذه المؤسسات بعد تطبيق القيمة العادلة والذي بلغ (0,252)،

وهذه النتيجة تعكس الأثر السلبي لتطبيق محاسبة القيمة العادلة، وذلك بعكس صورة سيئة للمستثمرين حول اداء المؤسسة، ومن ثم ابتعادهم عن الاستثمار في أسهم هذه الشركات، كما نجد ان حقوق المساهمين قد إنخفض متوسطها بعد تطبيق العادلة فبعد ان كان متوسطها (83961090.19) قبل تطبيق القيمة العادلة نلاحظ انه إنخفض الى (39136796.21) بعد تطبيق القيمة العادلة، وبالمقابل ارتفع متوسط الGood will بعد تطبيق القيمة العادلة حيث بلغ (1087064.36) بعد ان كان (271128.71) قبل تطبيق القيمة العادلة، وقد تبين من خلال المقارنة بين المتغيرات الأخرى ان متوسط كل من ربحية السهم والتغير في ربحية سهم قد تدهور بعد تطبيق المؤسسات التونسية للقيمة العادلة مقارنة مع متوسطاتهم قبل تطبيق العادلة، حيث أن هذا التدهور يفسر وبشكل واضح تأثير المؤسسات التونسية بتطبيق المعايير المحاسبية الجديدة IFRS، حيث أنخفض متوسط ربحية السهم من (1.192) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (0.327) بعد تطبيق القيمة العادلة، وإنخفض متوسط التغير في ربحية السهم من (0.0143) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (- 0.104) بعد تطبيق القيمة العادلة، غير ان مضاعف الربحية شهد تحسنا بنسبة 50% بعد تطبيق القيمة العادلة (1.629) مقابل (2.444)، اما متوسط التوزيعات النقدية للسهم فقد عرف انخفاضا بنسبة 76.67% بعد تطبيق القيمة العادلة، فبعد ان كانت قيمته (0.793) قبل تطبيق القيمة العادلة، اصبحت (0.185) بعد تطبيق القيمة العادلة.

بالنسبة لبورصة الجزائر:

ويعرض الجدول التالي الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة (عائد السهم، حقوق المساهمين، الـ Good will، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم) لكل عينة فرعية وللمجموع العينة بالكامل اي خلال الفترة (2004-2015)، وكذا للفترة قبل تطبيق القيمة العادلة (2004-2009) وبعد تطبيق القيمة العادلة (2010-2015)، وذلك بالنسبة لسوق الجزائر.

الجدول رقم (16.3): الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لبورصة الجزائر

(الوحدة:الدينار الجزائري)

		Ri	CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA
l'échantillon global	Moyenne	0,0003	26941999,07	452526,14	0,23	0,006	0,01	0,07
	Ecart-type	0,0003	52705383,49	797742,73	0,17	0,22	0,016	0,04
	Minimum	-0,0006	6868147,44	0,00	-0,21	-0,470	-0,011	0,000
	Maximum	0,001	2,70	2302308,32	0,76	0,723	0,070	0,150
pré-JV sous - échantillon	Moyenne	0,0003	14041202,11	873432,85	0,25	0,06	0,017	0,096
	Ecart-type	0,0003	6956057,03	969874,59	0,18	0,21	0,017	0,039
	Minimum	-0,0001	6868147,44	0,000	0,03	-0,165	0,003	0,025
	Maximum	0,0008	25762820,34	2302308,3	0,76	0,723	0,070	0,150
post-JV sous-échantillon	Moyenne	0,0002	39842796,03	31619,44	0,22	-0,05	0,01	0,05
	Ecart-type	0,0004	73462503,62	58718,92	0,17	0,22	0,015	0,03
	Minimum	-0,0006	7129957,67	0,00	-0,210	-0,47	-0,011	0,00
	Maximum	0,001	2,70	155966	0,428	0,38	0,053	0,09

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Spss19

وقد اظهر تحليل الاحصاءات الوصفية انه بعد تطبيق القيمة العادلة، حدث تراجع في متوسط عوائد الأسهم، حيث أن المؤسسات الجزائرية قبل تطبيقها للقيمة العادلة اظهرت متوسط بلغ (0,0003)، وهي قيمة المتوسط المحقق من قبل هذه المؤسسات بعد تطبيقها للقيمة العادلة والذي بلغ (0,0002)، وهذه النتيجة تعكس الأثر السلبي لتطبيق محاسبة القيمة العادلة من خلال عكس صورة سيئة للمستثمرين حول اداء المؤسسة، وبالتالي اعراض المستثمرين عن شراء أسهم هذه المؤسسات، بالمقابل نلاحظ ارتفاع في متوسط حقوق المساهمين بعد تطبيق القيمة العادلة فبعد ان كان متوسطها (14041202,11) قبل تطبيق القيمة العادلة نلاحظ انه ارتفع الى (39842796,03) بعد تطبيق القيمة العادلة، وفي المقابل فإن المقارنة بين المتغيرات الأخرى اظهرت ان متوسط كل من الـ Good will، ربحية السهم والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم قد إنخفضت مقارنة مع

متوسطاتهم بعد تطبيق المؤسسات الجزائرية للقيمة العادلة، حيث أن هذا الانخفاض يفسر وبشكل واضح تأثير المؤسسات الجزائرية بتطبيق المعايير المحاسبية الجديدة IFRS والتي تحاول التكيف معها في اطار تحولها من المخطط المحاسبي الوطني PCN الى النظام المحاسبي المالي SCF، حيث أنخفض متوسط الـ Good will من (873432.855) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (31619.44) بعد تطبيق القيمة العادلة، و إنخفض متوسط ربحية السهم من (0,259) الى (0.220) بعد تطبيق القيمة العادلة، وإنخفض متوسط التغير في ربحية السهم من (0,063) الى (-0,051) بعد تطبيق القيمة العادلة، اما مضاعف الربحية فقد إنخفض من (0.017) الى (0.010) بعد تطبيق القيمة العادلة، وإنخفض متوسط التوزيعات النقدية للسهم من (0.096) الى (0.055) بعد تطبيق القيمة العادلة.

من خلال تحليل الاحصاءات الوصفية للاسواق السابقة نلاحظ ان هناك تذبذب في مختلف المتغيرات، فقد شهد متوسط عائد السهم تراجع في مختلف المؤسسات ماعدا المؤسسات الفرنسية التي شهدت تحسنا في عوائد أسهمها بعد تطبيق القيمة العادلة، اما باقي المتغيرات فقد كان السلوك الغالب عليها هو الاتجاه نحو الانخفاض بعد تطبيق القيمة العادلة، حيث أن القراءة المقارنة لنتائج الوصف الاحصائي للعينة محل الدراسة يمكن توضيحها في النقاط التالية:

- تحسن متوسط عوائد الأسهم للمؤسسات الفرنسية بعد تطبيق القيمة العادلة بنسبة 66 %، وبالمقابل نجد انخفاض في متوسط عوائد الأسهم للمؤسسات المغربية والتونسية والجزائرية، وكانت المؤسسات المغربية الأكثر انخفاضاً في متوسط عوائد أسهمها بنسبة 67%، تليها المؤسسات التونسية بنسبة 61%، ثم الأقل انخفاضاً المؤسسات الجزائرية بنسبة 33%؛
- تحسن في متوسط حقوق المساهمين لجميع المؤسسات بعد تطبيق القيمة العادلة ماعدا المؤسسات التونسية والتي عرفت انخفاضا؛
- انخفاض في متوسط عوائد الأسهم للمؤسسات التونسية بعد تطبيق القيمة العادلة، بينما حدث ارتفاع في متوسط عوائد الأسهم للمؤسسات الأخرى، اعلاها في المؤسسات الفرنسية، تليها المؤسسات الجزائرية ثم المغربية؛
- تحسن في متوسط الـ Good will بالنسبة لكل من المؤسسات الفرنسية والتونسية، بينما انخفاضه في المؤسسات المغربية والجزائرية؛

- عرف متوسط كل من ربحية السهم والتغير فيه انخفاضا في جميع المؤسسات بعد تطبيق القيمة العادلة، وكان أكثرها حدة لدى المؤسسات التونسية، ثم المغربية، تليها الجزائرية، وأقلها انخفاضا لدى المؤسسات الفرنسية؛
- انخفاض متوسط مضاعف الربحية لدى المؤسسات الفرنسية والجزائرية بعد تطبيق القيمة العادلة، وبالمقابل تحسنه في المؤسسات المغربية و بوتيرة أكبر في المؤسسات التونسية؛
- اخيرا، تحسن متوسط التوزيعات النقدية للسهم لدى المؤسسات الفرنسية، وانخفاضه لدى باقي المؤسسات، اعلاها انخفاضا لدى المؤسسات التونسية ثم المغربية ثم الجزائرية.

خلاصة الفصل:

قمنا من خلال هذا الفصل بتوضيح اجراءات الدراسة المتبعة، كما تم توضيح ان المنهج المتبع في الدراسة التطبيقية هو المنهج المقارن، وذلك بين مجموعة من الأسواق المالية (باريس، المغرب، تونس، الجزائر)، حيث قمنا بتحديد تواريخ دخول القيمة العادلة لهذه الأسواق والتزامها بها، كما تم ضبط عينة الدراسة بـ 37 مؤسسة، وقد تم عرض المتغيرات المدروسة والنماذج الإحصائية المعتمدة والتي كانت وفق **Panel Data**، وتقديم الإختبارات الإحصائية المقارنة الضرورية للدراسة، كما قمنا بإجراء تحليل الإرتباط بين متغيرات الدراسة حيث لاحظنا ان هناك ارتباط بين متغيرات الدراسة بشكل متفأوت بالمقارنة بين الأسواق المدروسة، ومن خلال تحليل الاحصاءات الوصفية للاسواق محل الدراسة تبين ان هناك تذبذب في مختلف المتغيرات المدروسة بعد تطبيق القيمة العادلة.

الفصل الرابع

دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار

الاستثمار المالي في اسواق الاستثمار

(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

- عرض وتحليل نتائج الدراسة

- مناقشة نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

تمهيد:

ان دراسة تأثير تطبيق القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية من خلال تعظيم عائد السهم يتطلب منا منطقيا المرور بالخطوتين التاليتين:

- القيام بإختبارات عديدة على درجة الترابط (العلاقة) بين المؤشرات المحاسبية (المتغيرات المستقلة) و عائد السهم (المتغير التابع)؛
- تحليل ومقارنة تطور نوعية هذه العلاقة بين فترتي الدراسة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة للمؤسسات المدرجة في كل سوق.

وفي الواقع، فإن الدراسات السابقة هدفت جميعها الى معرفة مدى مساهمة القيمة العادلة في تحسين عائد المؤسسة، حيث يسمح تحليل الإنحدار بدراسة العلاقة بين المؤشرات المحاسبية وترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية، ويعتبر عائد السهم معيارا مهما لإتحاذ قرار الاستثمار في الورقة المالية من عدمه.

ويتم قياس نوعية العلاقة بإستخدام معامل التحديد (R^2)، ومعاملات الإنحدار المستمدة عموما من النماذج المقدره، وتحليل التطور والفرق بين (R^2) للانحدارات على عيني الدراسة (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)، وهو ما يتيح لنا امكانية تقدير تأثير تطبيق القيمة العادلة على أهمية المعلومات المحاسبية من خلال تعظيم عائد السهم. كما سنقوم بالمقارنة بين نتائج الأسواق المالية محل الدراسة بالإعتماد كذلك على معامل التحديد (R^2) وعلى فترتي الدراسة، ويتكون هذا الفصل من مبحثين هما:

المبحث الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة

المبحث الثاني: مناقشة نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات

المبحث الأول: عرض وتحليل نتائج الدراسة

قبل التطرق الى تحليلات الإنحدار (البسيط والمتعدد)، وتحديد النموذج المقدر المناسب والذي يقدم افضل النتائج لبياناتنا، فإنه من الضروري القيام بإختبارات مقارنة ضرورية، لذلك سنقوم بداية بإختبار Chow لكل سوق مالي لمعرفة ما اذا كانت حدثت تغيرات هيكلية بين الفترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة وذلك من خلال المطلب الأول، ثم سنقوم بإجراء إختبارين مقارنة بين النماذج المقدر (نماذج Panel data) لإختيار الافضل والانسب للدراسة وعندها سنقوم بتحليل الإنحدار الثنائي من أجل إختبار أثر كل متغير مستقل على المتغير التابع بالنسبة لكل سوق وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة ثم مقارنة نتائج الفترتين لكل سوق، وايضا بين الأسواق محل الدراسة وذلك من خلال المطلب الثاني، كما سنقوم بتحليل الإنحدار المتعدد لدراسة القدرة التفسيرية للنموذج بعد تحديد النموذج الافضل للدراسة وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة بالنسبة لكل سوق ثم مقارنة نتائج الفترتين للسوق وبين جميع الأسواق محل الدراسة وذلك في المطلب الثالث، واخيرا سنقوم باجراء تحليل مقارن للنتائج بين الأسواق المالية محل الدراسة وذلك في المطلب الرابع.

المطلب الأول: إختبار استقرارية الأسواق المالية (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر) بعد تطبيق القيمة العادلة

وفقا للنماذج المختلفة المقدمة، فإن دراسة مدى ملاءمة المعلومات المقدمة وفق مبدأ القيمة العادلة سيتم بتقدير تلك النماذج من خلال معاملات تحديد الإنحدار (R^2)، وذلك على فترتين قبل تطبيق القيمة العادلة (2001-2003) وبعد تطبيق القيمة العادلة (2005-2007)، وحتى نضمن مصداقية إحصائية لهذه المقارنات نجري إختبار التغير الهيكلي أو إختبار (Chow 1960)، وحسب الفرضيات الإحصائية لهذا الإختبار، والمتمثلة في:

- معاملات النموذج مستقرة، عندما يكون الاحتمال أكبر من 5%؛
- معاملات النموذج غير مستقرة، عندما يكون الاحتمال أقل من 5%.

تم الحصول على نتائج التقديرات لإختبار Chow المنحزة بالنسبة لكل سوق مالي محل الدراسة بالإعتماد على Eviews9 (الملحق 06)، وذلك كما يلي:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الفرع الأول: بالنسبة لفرنسا

الجدول رقم (1.4): نتائج إختبار Chow لبورصة باريس

Stat. of Fisher-Snedecor	Probability	null hypothesis
3.457276	0.0020	مرفوضة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9

وحسب نتائج إختبار chow فإننا نرفض الفرضية الصفرية لإختبار chow، والتي تؤكد ان معاملات الإنحدار احصائيا مختلفة بين الفترتين قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وذلك باحتمالية بلغت %99,8 وهي تفوق نسبة %95، وعليه فإن هذه النتيجة تؤكد ان هناك تغير في الممارسات بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وبالتالي فإنه لدينا الحق في اجراء مقارنة للـ(R^2) بين فترة إستخدام مبدأ التكلفة التاريخية وفترة إستخدام نموذج القيمة العادلة.

الفرع الثاني: بالنسبة للمغرب

الجدول رقم (2.4): نتائج إختبار Chow لبورصة الدار البيضاء

Stat. of Fisher-Snedecor	Probability	null hypothesis
13.84888	0.0000	مرفوضة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9

وحسب نتائج إختبار chow فإننا نرفض الفرضية الصفرية لإختبار chow، والتي تؤكد ان معاملات الإنحدار احصائيا مختلفة بين الفترتين قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وذلك باحتمالية بلغت %100 وهي تفوق نسبة %95، وعليه فإن هذه النتيجة تؤكد ان هناك تغير في الممارسات بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وبالتالي فإنه لدينا الحق في اجراء مقارنة للـ(R^2) بين فترة إستخدام مبدأ التكلفة التاريخية وفترة إستخدام نموذج القيمة العادلة.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الفرع الثالث: بالنسبة لتونس

الجدول رقم (3.4): نتائج إختبار Chow لبورصة تونس

Stat. of Fisher-Snedecor	Probability	null hypothesis
9.006016	0.0013	مرفوضة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9

وحسب نتائج إختبار chow فإننا نرفض الفرضية الصفرية لإختبار chow، والتي تؤكد ان معاملات الإنحدار احصائيا مختلفة بين الفترتين قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وذلك باحتمالية بلغت %99,87 وهي تفوق نسبة %95، وعليه فإن هذه النتيجة تؤكد ان هناك تغير في الممارسات بعد تطبيق محاسبية القيمة العادلة، وبالتالي فإنه لدينا الحق في اجراء مقارنة للـ(R²) بين فترة إستخدام مبدأ التكلفة التاريخية وفترة إستخدام نموذج القيمة العادلة.

الفرع الرابع: بالنسبة للجزائر

الجدول رقم (4.4): نتائج إختبار Chow لبورصة الجزائر

Stat. of Fisher-Snedecor	Probability	null hypothesis
2.015348	0.1520	مقبولة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9

وحسب نتائج إختبار chow فإننا نقبل الفرضية الصفرية لإختبار chow، والتي تؤكد بان معاملات الإنحدار احصائيا متماثلة للفترتين قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وذلك باحتمالية تفوق نسبة %95، وعليه فإن هذه النتيجة تؤكد انه ليس هناك تغير في الممارسات بعد تطبيق محاسبية القيمة العادلة.

المطلب الثاني: تحليل أثر المؤشرات المحاسبية على تعظيم عائد السهم

فيما يلي سيتم قياس العلاقة بين كل من حقوق المساهمين، الـ Goodwill، وربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم وعوائد الأسهم بالنسبة لكل سوق من خلال معامل تحديد الإنحدار R^2a ، حيث أن هذا الأخير يطلعنا على المحتوى المعلوماتي للمؤشرات المحاسبية كما يعبر عن مدى قدرتها على عكس المعلومات ونقلها داخل السوق، والتي تظهر في عوائد الأسهم، اما معاملات الإنحدار β_i تصور العلاقة المشككة بين المتغيرات المحاسبية وعوائد الأسهم، وبعبارة أخرى تقيس حساسية التغير النسبي في عائد السهم الناتجة عن التغير في المؤشرات المحاسبية، ولدراسة أثر استخدام القيمة العادلة على نقل معلومات أكثر فائدة حول عائد السهم وبالتالي ترشيد المستثمرين لإتخاذ قرارات مالية مناسبة، سنقوم بإختبار درجة تأثير المتغيرات المؤشرات المحاسبية على المتغير التابع (عائد السهم) من خلال تقدير النماذج (M1.1, M1.2, M1.3, M1.4, M1.5, M1.6, M2.1, M2.2, M2.3, M2.4, M2.5, M2.6)، والتي اختبرنا بها مدى ملائمة محتوى المعلومات لكل من حقوق المساهمين والـ Goodwill وربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم في تعظيم عائد السهم، وذلك باستخدام نماذج Panel Data، وذلك على فترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، ثم نقوم بالمقارنة بينهما لمعرفة ايها أفضل لنقل معلومات مرشدة ومفيدة للمستثمرين.

الفرع الأول: حالة فرنسا

أولاً: تأثير المؤشرات المحاسبية وفق التكلفة التاريخية (قبل تطبيق القيمة العادلة) على تعظيم عائد السهم ان تقدير النماذج (M1.1, M1.2, M1.3, M1.4, M1.5, M1.6) باستخدام نماذج Panel data "نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، النموذج العشوائي"، والتي اختبرنا بها مدى ملائمة محتوى المعلومات لكل من حقوق المساهمين الـ Goodwill وربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، وذلك وفق التكلفة التاريخية، ولاختيار النموذج الانسب للبيانات المدروسة قمنا بإجراء إختبارات مفاضلة بين النماذج (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، النموذج العشوائي)، وذلك بالمفاضلة أولاً بين نموذج الإنحدار المجمع والآثار الثابتة اذ نستخدم مضاعف لاغرانج (LM) بإجراء إختبار Breush Pagan، واذا تبين افضلية نموذج الآثار الثابتة على النموذج المجمع، ننتقل الى الإختبار الثاني إختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة والنموذج العشوائي (الملحق رقم 07)، ومن خلال ما سبق تحصلنا على النتائج التالية:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (5.4): نتائج تقدير M1 وفق نماذج Panel data لسوق باريس

	إختبارات المفاضلة بين نماذج Panel data		تقدير النموذج الافضل				
	Breush Pagan	Hausman	النموذج الافضل	β_0	β_1	F	R ^{2a}
M1.1	37.03 (0.0000)	34.17 (0.0000)	نموذج الآثار الثابتة	-0.0164 (0.0000)	6.21E-05 (0.0000)	2.80 (0.001)	0.3796
M1.2	46.10 (0.0000)	29.27 (0.0000)	نموذج الآثار الثابتة	-0.0136 (0.0001)	0.00013 (0.0000)	2.35 (0.0069)	0.3144
M1.3	16.105 (0.0001)	0.0065 (0.9355)	النموذج العشوائي	6.10E-05 0.9815	0.027789 (0.07)	4.296908 (0.04)	0.046
M1.4	49.59 (0.0000)	0.05 (0.8213)	النموذج العشوائي	0.0031 (0.15)	-0.0118 (0.46)	0.677 (0.413)	0.0047
M1.5	55.59 (0.0000)	0.056687 (0.8118)	النموذج العشوائي	0.0024 (0.2634)	0.0003 (0.4794)	0.63811 (0.4272)	0.0053
M1.6	36.19 (0.0000)	6.951354 (0.0084)	نموذج الآثار الثابتة	-0.014 (0.008)	0.416 (0.001)	0.9791 (0.5073)	0.0070

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9

يعرض الجدول رقم (5.4) نتائج الإختبارات المقارنة بين نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)، وتقدير النموذج الافضل، وقد اظهرت نتائج الإختبارات المقارنة ان النموذج الملائم لكل من (M1.1, M1.2, M1.6) هو نموذج التأثيرات الثابتة، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan لها، ان نموذج الآثار الثابتة قد تغلب على نموذج الإنحدار المجمع، وذلك لان $p(LM)$ مساوية لـ 0.0000 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، كما تغلب نموذج الآثار الثابتة على نموذج الآثار العشوائية من خلال إختبار Hausman حيث اظهر هذا الإختبار قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) مساوية لـ 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو الافضل والذي يفترض ان اختلاف الخصائص من مؤسسة الى أخرى، بمعنى وجود ثابت لكل مؤسسة تنفرد به، حيث يتميز نموذج الآثار الثابتة بنمذجة الفروقات الثابتة لافراد العينة والتي لا تتغير عبر الزمن، كما نلاحظ انه تبين بأن النموذج الملائم لكل من (M1.3, M1.4, M1.5) هو نموذج الآثار العشوائية، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الإنحدار المجمع وذلك لان $p(LM)$ مساوية لـ 0.0000 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، غير ان إختبار Hausman بين ان نموذج الآثار العشوائية افضل من نموذج الآثار الثابتة من خلال قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) التي تفوق مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الآثار العشوائية هو الافضل، وعليه يمكن كتابة معادلات النماذج المقدرة وفق التكلفة التاريخية بالشكل التالي:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

$$\mathbf{M1.1:} \text{ Rit} = -0.0164 + 0.0000621 (\text{CP}_{\text{CHIT}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.2:} \text{ Rit} = -0.0136 + 0.00013 (\text{GW}_{\text{CHIT}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.3:} \text{ Rit} = 0.000006 + 0.027 (\text{BPA}_{\text{CHIT}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.4:} \text{ Rit} = 0.003 - 0.0118 (\Delta \text{BPA}_{\text{CHIT}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.5:} \text{ Rit} = 0.002 + 0.0003 (\text{PER}_{\text{CHIT}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.6:} \text{ Rit} = -0.0146 + 0.416 (\text{DPA}_{\text{CHIT}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

وسنقوم بالتحليل الإقتصادي والاحصائي للنماذج التي حددتها الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

أ) التحليل الإقتصادي:

نلاحظ من الصيغة الرياضية للنماذج السابقة ان معاملات الإنحدار لكل من حقوق المساهمين والـ Goodwill، والتوزيعات النقدية للسهم غير معدومة، وبالتالي فهذه المؤشرات نظريا تفسر عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، وبما ان النموذج الانسب لهذه النماذج هو نموذج الآثار الثابتة نستنتج ان هناك عوامل أخرى قد تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق الفرنسية تؤثر في عائد السهم، كما اننا نجد ان معاملات الإنحدار لربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية غير معدومة، وعليه فهذه المؤشرات تفسر نظريا عائد السهم، بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، وبما ان النموذج الانسب لها هو نموذج الآثار العشوائية هذا يعني ان هناك متغيرات أخرى لم يتم ادراجها في النموذج تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق الفرنسية تؤثر في عائد السهم.

كما نلاحظ ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من حقوق المساهمين والـ Goodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم على عائد السهم فكلما زادت حقوق المساهمين والـ Goodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم بوحدة واحدة زاد عائد السهم بـ 0.000062، 0.000136، 0.027 ، 0.00038، 0.146 وحدة على الترتيب، وبالتالي هناك علاقة طردية بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث من اهم العوامل التي تؤثر في عائد السهم نجد حقوق المساهمين، والـ Goodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم وهذا ما يؤكد أهمية هذه المؤشرات في تحديد عائد السهم من خلال نقل معلومات مهمة وملائمة للمستثمرين تساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في أسهم المؤسسات

الفرنسية، غير اننا نلاحظ ان هناك تأثيرا سلبيا للتغير في ربحية السهم على عائد السهم فكلما زاد التغير في ربحية السهم بوحدة واحدة إنخفض عائد السهم بـ0.0118 وحدة، وبالتالي هناك علاقة عكسية بينهما.

ب) التحليل الاحصائي:

من خلال نتائج الجدول رقم (5.4) اظهرت نتائج تقدير M1.1 بان هناك معنوية عالية للنموذج حيث ظهر إختبار Fisher بمعنوية مساوية لـ0.00 وهي أقل من 0.05 وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1%، كما ان لحقوق المساهمين معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (6.21E-05) لل CP، كما ان نسبة تفسير حقوق المساهمين لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.37$)، اي ان حقوق المساهمين تفسر ما نسبته 37% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية، كما أشارت نتائج تقدير M1.2 الى أن قيمة Fisher (2.35) ايجابية وذات معنوية عالية (0.006) عند 5%، كما ان لل Goodwill معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1%، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ال Goodwill وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.00013) لل Goodwill، كما ان نسبة تفسير ال Goodwill لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.31$)، اي ان ال Goodwill تفسر ما نسبته 31% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية، أشارت نتائج تقدير M1.3 الى أنه للنموذج معنوية إحصائية فقد ظهرت قيمة Fisher ايجابية (4.92) ومعنوية مساوية لـ0.042 وهي أقل من 0.05، غير انه ليس لربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وبالتالي ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وعائد السهم، كما ان نسبة تفسير ربحية السهم لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.04$)، وهي نسبية ضعيفة جدا، وحسب نتائج تقدير M1.4 تبين ان معنوية Fisher (0.67) أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية، كما انه ليس للتغير في ربحية السهم أهمية إحصائية حيث ظهر هذا الاخير بمعنوية إحصائية تفوق 5%، وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في ربحية السهم وعائد السهم، وهذا ما يؤكد معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.004$)، اي ان التغير في ربحية السهم تفسر ما نسبته 0.4% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية وهي نسبة ضعيفة جدا، وأشارت نتائج تقدير M1.5 الى أن قيمة Fisher (0.04) ايجابية وذات معنوية عند 5%، وبالتالي

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

للمنموذج معنوية إحصائية عند 5% ، الا انه ليس لمضاعف ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5%، فقد ظهر معامل الإنحدار β_1 لمضاعف الربحية بمعنوية مساوية لـ 0.47 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف الربحية وعائد السهم، إضافة الى انخفاض القدرة التفسيرية لمضاعف السهم فقد بلغ معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.002$)، وهي قيمة ضعيفة جدا، اما نتائج تقدير M1.6 فقد بينت الى أن إختبار Fisher ظهر بمعنوية مساوية لـ 0.5 وهي تزيد عن 0.05، وبالتالي ليس للمنموذج معنوية إحصائية عند 5% ، غير ان التوزيعات النقدية للسهم كانت بمعنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% مساوية لـ 0.001 وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.416) للتوزيعات النقدية للسهم، كما ان نسبة تفسير التوزيعات النقدية للسهم لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.007$)، اي ان التوزيعات النقدية للسهم تفسر ما نسبته 0.07 % من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية وهي نسبة ضعيفة جدا.

ثانيا: تأثير المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة (بعد تطبيق القيمة العادلة) على تعظيم عائد السهم

ان نتائج تقدير النماذج (M2.1, M2.2, M2.3, M2.4, M2.5, M2.6) بإستخدام نماذج Panel Data، والتي اخترنا بها مدى ملائمة محتوى المعلومات لكل من حقوق المساهمين الـ Goodwill و ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، وذلك وفق القيمة العادلة وبتقدير النموذج الافضل (الملحق رقم 08)، قد اظهرت النتائج التالية:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (6.4): نتائج تقدير M2 وفق نماذج Panel data لسوق باريس

	إختبارات المفاضلة بين نماذج Panel data		تقدير النموذج الافضل				
	Breush Pagan	Hausman	النموذج الافضل	β_0	β_1	F	R ^{2a}
M2.1	49.355 (0.0000)	21.181725 (0.0000)	نموذج الآثار الثابتة	-0.03155 (0.0008)	0.00010 (0.0000)	2.0815 (0.0176)	0.2678
M2.2	49.74 (0.0000)	11.82 (0.0000)	نموذج الآثار الثابتة	-0.0199 (0.0221)	0.0002 (0.001)	1.4851 (0.1266)	0.1409
M2.3	21.90 (0.0000)	14.49 (0.0001)	نموذج الآثار الثابتة	-0.0115 (0.0045)	0.23355 (0.0000)	2.7361 0.0019	0.3699
M2.4	61.123 (0.0000)	0.7753 (0.3786)	النموذج العشوائي	0.0090 (0.0000)	-0.0519 0.1876	1.9515 0.1670	0.01380
M2.5	47.5960 (0.0000)	1.2133 (0.2707)	النموذج العشوائي	0.00714 (0.0034)	0.00327 (0.1488)	2.354300 (0.12964)	0.0195
M2.6	34.9595 (0.0000)	4.5757 (0.0324)	نموذج الآثار الثابتة	-0.0082 (0.084)	0.405253 (0.0003)	1.6804 (0.0676)	0.1870

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9

يعرض الجدول رقم (6.4) نتائج الإختبارات المقارنة بين نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)، وتقدير النموذج الافضل بينهم، حيث اظهرت نتائج الإختبارات المقارنة ان النموذج الملائم لكل من (M2.1, M2.2, M2.3, M2.6) هو نموذج التأثيرات الثابتة، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan لتلك النماذج، ان نموذج الآثار الثابتة قد تغلب على نموذج الإنحدار المجمع، وذلك لان $p(LM)$ مساوية لـ 0.0000 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، كما تغلب نموذج الآثار الثابتة على نموذج الآثار العشوائية من خلال إختبار Hausman حيث اظهر هذا الإختبار الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) بقيمة أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو الافضل والذي يفترض ان اختلاف الخصائص من مؤسسة الى أخرى، بمعنى وجود ثابت لكل مؤسسة تنفرد به، حيث يتميز نموذج الآثار الثابتة بنمذجة الفروقات الثابتة لافراد العينة والتي لا تتغير عبر الزمن، كما نلاحظ انه تبين بأن النموذج الملائم لكل من (M2.4, M2.5) هو نموذج الآثار العشوائية، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الإنحدار المجمع وذلك لان $p(LM)$ مساوية لـ 0.0000 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، غير ان إختبار Hausman بين ان نموذج الآثار العشوائية افضل من نموذج الآثار الثابتة من خلال قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) التي تفوق مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الآثار العشوائية هو الافضل، وعليه يمكن كتابة معادلات النماذج المقدره وفق القيمة العادلة بالشكل التالي:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

$$\text{M2.1: } Rit = -0.0315 + 0.0001 (CP_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\text{M2.2: } Rit = - 0.019 + 0.0002 (GW_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\text{M2.3: } Rit = - 0.011598 + 0.233 (BPA_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\text{M2.4: } Rit = 0.009 - 0.051 (\Delta BPA_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\text{M2.5: } Rit = 0.007 + 0.0032 (PER_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\text{M2.6: } Rit = -0.008 + 0.405 (DPA_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

وسنقوم بالتحليل الإقتصادي والاحصائي للنماذج التي حددتها الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

أ) التحليل الإقتصادي:

يتبين من الصيغة الرياضية للنماذج السابقة ان معاملات الإنحدار لكل من حقوق المساهمين والGoodwill، ربحية السهم، والتوزيعات النقدية للسهم غير معدومة، وبالتالي فهذه المؤشرات نظريا تفسر عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، وبما ان النموذج الانسب لهذه النماذج هو نموذج الآثار الثابتة نستنتج ان هناك عوامل أخرى قد تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق الفرنسية تؤثر في عائد السهم، كما اننا نجد ان معاملات الإنحدار للتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية تختلف كذلك عن الصفر، وبالتالي فهذه المؤشرات تفسر نظريا عائد السهم، بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، وبما ان النموذج الانسب لها هو نموذج الآثار العشوائية هذا يعني ان هناك متغيرات أخرى لم يتم ادراجها في النموذج تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق الفرنسية تؤثر في عائد السهم.

كما نلاحظ ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من حقوق المساهمين والGoodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم على عائد السهم فكلما زادت حقوق المساهمين والGoodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم بوحدة واحدة زاد عائد السهم بـ0.0001، 0.0002، 0.233، 0.0032، بـ0.405 وحدة على الترتيب، وبالتالي هناك علاقة طردية بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث من اهم العوامل التي تؤثر في عائد السهم نجد حقوق المساهمين، والGoodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم وهذا ما يؤكد أهمية هذه المؤشرات في تحديد عائد السهم من خلال نقل معلومات مهمة وملائمة للمستثمرين تساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في أسهم المؤسسات الفرنسية، غير اننا

نلاحظ ان هناك تأثيرا سلبيا للتغير في ربحية السهم على عائد السهم فكلما زاد التغير في ربحية السهم بوحدة واحدة إنخفض عائد السهم بـ0.051 وحدة، وبالتالي هناك علاقة عكسية بينهما.

ب) التحليل الاحصائي:

من خلال نتائج الجدول رقم (6.4) أشارت نتائج تقدير M2.1 الى أن قيمة Fisher (2.08) ايجابية وذات معنوية عالية مساوية لـ0.000 وهي أقل من 0.05، وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما ان لحقوق المساهمين معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.0001) لحقوق المساهمين، كما ان نسبة تفسير حقوق المساهمين لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.27$)، اي ان حقوق المساهمين تفسر ما نسبته 27% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية، كما اظهرت نتائج تقدير M2.2 ان إختبار Fisher ليس له معنوية إحصائية فقد بلغ احتمالته 0.12 وهي قيمة أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، اما اللـ Goodwill فقد ظهرت بمعنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% مساوية لـ0.001، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين اللـ Goodwill وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.0002) للـ Goodwill، كما ان نسبة تفسير اللـ Goodwill لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.14$)، اي ان اللـ Goodwill تفسر ما نسبته 14% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية، وأشارت نتائج تقدير M2.3 الى قيمة Fisher (2.73) ايجابية وذات معنوية عالية (0.001)، وهي معنوية أقل من 0.05، وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما ان لربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.233) لربحية السهم، كما ان نسبة تفسير ربحية السهم لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.36$)، اي ان ربحية السهم تفسر ما نسبته 36% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية.

اما نتائج تقدير M2.4 فقد اظهرت إختبار Fisher بمعنوية أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما انه ليس للتغير في ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% حيث بلغت 0.18 وهي تفوق 0.05، وبالتالي لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في ربحية السهم وعائد

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

السهم، اضافة الى انخفاض القدرة التفسيرية للتغير في ربحية السهم لعائد السهم والتي بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.16$)، كما أشارت نتائج تقدير M2.5 الى أن إختبار Fisher ظهر بمعنوية مساوية لـ 0.129 وهي أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما انه ليس لمضاعف ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية السهم وعائد السهم، اضافة الى انخفاض القدرة التفسيرية لمضاعف ربحية السهم فقد بلغ معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.019$)، اي ان مضاعف ربحية السهم يفسر ما نسبته 1.9% من التغير في عائد السهم للمؤسسات فقد كان إختبار Fisher بمعنوية أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، غير ان التوزيعات النقدية للسهم كانت ذات معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% بلغت 0.0003، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.405) للارباح الموزعة للسهم، كما ان نسبة تفسير التوزيعات النقدية للسهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.18$)، اي ان التوزيعات النقدية للسهم تفسر ما نسبته 18% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية.

ثالثا: المقارنة بين نتائج الفترتين

بعد ما قمنا بدراسة العلاقة بين حقوق المساهمين والـ Goodwill و ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم وعوائد الأسهم بالنسبة للسوق الفرنسية وفق كل من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة، ومن أجل معرفة مدى قدرة المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم للمؤسسات الفرنسية اي مدى قدرتها على عكس معلومات مفيدة ومرشدة للمستثمرين حول عائد السهم، ولذلك سنقوم بالمقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لمعرفة ايهما افضل لنقل معلومات مفيدة للمستثمرين الإلتخاذ قرارات الاستثمار في أسهم المؤسسات الفرنسية، وذلك من خلال مقارنة معامل تحديد الإنحدار R^2a للفترتين الذي يطلعنا على المحتوى المعلوماتي للمؤشرات المحاسبية ومدى قدرتها على عكس معلومات مهمة وملائمة حول عائد السهم، والتي تظهر في عوائد الأسهم، كما سنقارن معاملات الإنحدار β_i للفترتين والتي تصور العلاقة المشككة بين المتغيرات المحاسبية وعوائد الأسهم اي تقيس حساسية التغير النسبي في عائد السهم الناتجة عن التغير في المؤشرات المحاسبية، وهذا من خلال تحليل ومقارنة نتائج الجدول التالي:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (7.4): نتائج الانحدارات للعينة الاجمالية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لبورصة باريس

	قبل تطبيق القيمة العادلة (2003-2001)						بعد تطبيق القيمة العادلة (2007-2005)					
	M1.1	M1.2	M1.3	M1.4	M1.5	M1.6	M2.1	M2.2	M2.3	M2.4	M2.5	M2.6
β_1	6.21E-05 (0.000)	0.0001 (0.000)	0.0277 (0.0755)	-0.0118 (0.4667)	0.0003 (0.47)	0.41 (0.001)	0.0001 (0.0000)	0.0002 (0.0010)	0.2335 (0.0000)	-0.05 (0.1876)	0.0032 (0.1488)	0.40 (0.0003)
F	2.80 (0.0014)	2.35 (0.0069)	4.29 (0.0420)	0.67 (0.4133)	0.63 (0.4272)	0.97 (0.5073)	2.08 (0.0176)	1.48 (0.1266)	2.73 (0.0019)	1.95 (0.1670)	2.35 (0.1296)	1.68 (0.0676)
R ^{2a}	0.3796	0.3144	0.046	0.0047	0.0053	0.0070	0.267	0.1409	0.3699	0.0138	0.0195	0.1870
Chow	0.002											

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على نتائج M1 و M2

يعرض الجدول رقم (7.4) نتائج الإنحدارات البسيطة للنماذج المطبقة على الفترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، فمن خلال إختبار chow الذي ظهر بمعنوية عالية قد تبين ان هناك تغيرات هيكلية في العلاقة بين عائد السهم والمتغيرات المحاسبية المدروسة قد حدثت بعد تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية، وهذا يمكننا من اجراء مقارنة بين نتائج الفترتين، حيث اظهر تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية ان جميع معاملات الإنحدار β_1 موجبة اذا استثنينا التغير في ربحية السهم، وجميعها ذات معنوية إحصائية عند 5% و 1% اذا استثنينا ربحية السهم والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية وذلك للعينة بأكملها، وهكذا يتبين ان كل من حقوق المساهمين و Goodwill والتوزيعات النقدية للسهم ملائمة وتنقل معلومات مفيدة للمستثمرين لترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات الفرنسية.

كما أشارت النتائج الى أن قيمة Fisher إيجابية وذات معنوية إحصائية عند 5% لكل من حقوق المساهمين و ربحية السهم للعينة بأكملها، وليس لها معنوية إحصائية لباقي المتغيرات، وهذه النتائج تشير الى أن حقوق المساهمين تبقى مؤشر محدد لعائد السهم.

بالاضافة الى ذلك بمقارنة معاملات التحديد R^{2a} لكل متغير وجدنا ان cp المسجلة وفق القيمة العادلة (26.7%) أقل مقارنة مع المحسوبة وفق التكلفة التاريخية (37.96%)، اي ان تطبيق القيمة العادلة أدى الى تدهور في ملائمة cp، لذا فإن cp وفق التكلفة التاريخية أكثر ملائمة في الإفصاح عن معلومات مفيدة للمستثمرين لترشيد قرار الاستثمار في أسهم المؤسسات الفرنسية، كما ان معامل التحديد للـ GW وفق القيمة العادلة (14.09%) كان أقل مقارنة بقيمته وفق التكلفة التاريخية (31.44%)، وهذا يعني ان أهمية الـ GW في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم قد تدهورت بعد تطبيق القيمة العادلة، وهذا بخلاف

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الـ BPA التي تحسنت أهميتها في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين بشكل ملحوظ من خلال تطبيق القيمة العادلة فمعامل التحديد ازداد من (4.6%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (36.9%) بعد تطبيق القيمة العادلة، كما ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية التغير في ربحية السهم في الإفصاح عن معلومات حول عائد السهم للمستثمرين حيث ارتفع معامل التحديد للـ ΔBPA من (0.47%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (01.38%)، وقد حسن تطبيق القيمة العادلة من أهمية الـ PER في الإفصاح عن عائد السهم فقد ازداد معامل التحديد من (0.53%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (01.95%) بعد تطبيق القيمة العادلة، كما تحسنت أهمية الـ DPA في الإفصاح ونقل معلومات حول عائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة فقد ازداد معامل التحديد من (0.70%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (18.70%) بعد تطبيق القيمة العادلة.

ومن النتائج السابقة تبين ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية كل من ربحية السهم (BPA) والتغير في ربحية السهم (ΔBPA) ومضاعف الربحية (PER) والتوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات الفرنسية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، غير انه ومن جهة أخرى قد أدى تطبيق القيمة العادلة الى تراجع أهمية كل من حقوق المساهمين (cp) والـ Goodwill في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالتكلفة التاريخية.

الفرع الثاني: حالة المغرب

أولاً: تأثير المؤشرات المحاسبية وفق التكلفة التاريخية (قبل تطبيق القيمة العادلة) على تعظيم عائد السهم

ان تقدير النماذج (M1.1 , M1.2, M1.3, M1.4, M1.5, M1.6) باستخدام نماذج Panel Data "نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، النموذج العشوائي"، والتي اختبرنا بها مدى ملائمة محتوى المعلومات لكل من حقوق المساهمين الـ Goodwill و ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، وذلك وفق التكلفة التاريخية، وبالمفاضلة بين نموذج الإنحدار المجمع والآثار الثابتة (الملحق رقم 09)، اظهرت النتائج التالية:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (8.4): نتائج تقدير M1 وفق نماذج Panel data لسوق الدار البيضاء

	إختبارات المفاضلة بين نماذج Panel data		النموذج الافضل	تقدير النموذج الافضل			
	Breush Pagan	Hausman		β_0	β_1	F	R ^{2a}
M1.1	2.288 (0.130)	2.90 (0.088)	نموذج الإنحدار المجمع	0.0251 (0.0921)	1.59E-07 (0.5300)	0.398 (0.52)	0.0087
M1.2	1.65 (0.197)	1.64 (0.199)	نموذج الإنحدار المجمع	0.03275 (0.0057)	-3.45E-07 (0.5480)	0.3645 (0.547)	0.0092
M1.3	0.939 (0.332)	0.0014 (0.969)	نموذج الإنحدار المجمع	0.01888 (0.1344)	0.012854 (0.0474)	4.0766 (0.047)	0.0426
M1.4	1.915 (0.16)	3.074 (0.07)	نموذج الإنحدار المجمع	0.0311 (0.0070)	0.000236 (0.9746)	0.001 (0.974)	0.0146
M1.5	3.084 (0.079)	8.204 (0.0042)	نموذج الإنحدار المجمع	0.02515 (0.0714)	0.076581 (0.4558)	0.5626 (0.4557)	0.0063
M1.6	0.7622 (0.382)	5.0820 (0.0242)	نموذج الإنحدار المجمع	-0.0029 (0.8004)	0.093294 (0.0000)	25.909 (0.0000)	0.2652

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الـ Eviews

يعرض الجدول رقم (8.4) نتائج الإختبارات المقارنة بين نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)، وتقدير النموذج الافضل بينهم، حيث اظهرت نتائج الإختبارات المقارنة ان افضل نموذج هو نموذج الإنحدار المجمع، حيث تبين من خلال إختبار Breush Pagan، ان نموذج الإنحدار المجمع قد تغلب على نموذج الآثار الثابتة لان $p(LM)$ كانت مساوية لـ 0.13 وهي أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، ويفترض نموذج الإنحدار المجمع ان كل مؤسسات العينة لها نفس السلوك من حيث تأثير المؤشرات المعبرة عن المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (عائد السهم)، وعليه يمكن كتابة معادلات النماذج المقدره وفق التكلفة التاريخية بالشكل التالي:

$$\mathbf{M1.1:} \text{ Rit} = 0.025 + 0.00000001 (\text{CP}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.2:} \text{ Rit} = 0.0327 - 0.00000003 (\text{GW}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.3:} \text{ Rit} = 0.0188 + 0.0128 (\text{BP}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.4:} \text{ Rit} = 0.0311 + 0.00023 (\Delta \text{BP}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.5:} \text{ Rit} = 0.0251 + 0.076 (\text{PER}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.6:} \text{ Rit} = - 0.0029 + 0.0932 (\text{DPA}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

وسنقوم بالتحليل الإقتصادي والاحصائي للنماذج التي حددتها الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

أ) التحليل الإقتصادي:

يتبين من الصيغة الرياضية للنماذج السابقة ان معاملات الإنحدار لكل حقوق المساهمين والGoodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم غير معدومة، وبالتالي فهذه المؤشرات نظريا تفسر عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، ونلاحظ ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل المتغيرات السابقة على عائد السهم اذا استثنينا الGoodwill التي كان لها تأثير سلبي، فكلما زادت كل من حقوق المساهمين، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم بوحدة واحدة زاد عائد السهم بـ0.00000001، 0.0128، 0.00023، 0.076، 0.093 وحدة على الترتيب، وبالتالي هناك علاقة طردية بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث من اهم العوامل التي تؤثر في عائد السهم نجد حقوق المساهمين، والGoodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم وهذا ما يؤكد أهمية هذه المؤشرات في تحديد عائد السهم من خلال نقل معلومات مهمة وملائمة للمستثمرين تساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في أسهم المؤسسات المغربية، ومن جهة أخرى كلما زاد الGoodwill بوحدة واحدة إنخفض عائد السهم بـ0.00000003 وحدة، وبالتالي هناك علاقة عكسية بينهما.

ب) التحليل الاحصائي:

من خلال نتائج الجدول رقم (8.4) أشارت نتائج تقدير M1.1 الى أن إختبار Fisher ظهر بمعنوية مساوية 0.52 وهي أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما انه ليس لحقوق المساهمين معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وعائد السهم، كما ان نسبة تفسير حقوق المساهمين لعائد السهم ضعيفة جدا فقد بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.008$)، اي ان حقوق المساهمين تفسر ما نسبته 0.8% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، كما ان نتائج تقدير M1.2 بينت ان إختبار Fisher ظهر بمعنوية مساوية (0.547) وهي تفوق نسبة 5%، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5%، كما ان الGoodwill معنوية إحصائية تفوق 5%، ومنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الGoodwill وعائد السهم، كما ان نسبة تفسير الGoodwill لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.009$)، اي ان ال

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

Goodwill تفسر ما نسبته 0.9 % من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، وهي نسبة ضعيفة جدا، اما نتائج تقدير M1.3 فقد أشارت الى أن قيمة Fisher (4.07) ايجابية وذات معنوية عالية (0.04) عند 5%، كما ان لربحية السهم معنوية إحصائية عند 5%، وبالتالي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.0128) لربحية السهم، كما ان نسبة تفسير ربحية السهم لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.04$)، اي ان ربحية السهم تفسر ما نسبته 4 % من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، وبالنسبة لنتائج تقدير M1.4 اظهرت ان معنوية Fisher (0.97) أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية، كما انه ليس للتغير في ربحية السهم أهمية إحصائية حيث ظهر هذا الاخير بمعنوية إحصائية تفوق 5%، وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في ربحية السهم وعائد السهم، وهذا ما يؤكد معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.014$)، اي ان التغير في ربحية السهم تفسر ما نسبته 1.46 % من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية وهي نسبة ضعيفة جدا، كما أشارت نتائج تقدير M1.5 الى معنوية Fisher (0.45) وهي تفوق نسبة 5%، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5%، كما انه ليس لمضاعف ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5%، فقد ظهر معامل الإنحدار β_1 لمضاعف الربحية بمعنوية مساوية لـ 0.45 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف الربحية وعائد السهم، اضافة الى انخفاض القدرة التفسيرية لمضاعف السهم فقد بلغ معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.006$)، وهي قيمة ضعيفة جدا، وهذا بخلاف نتائج تقدير M1.6 التي بينت ان ان قيمة Fisher (25.90) ايجابية وذات معنوية عالية جدا (0.0000) وهي تقل من 0.05، وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما ان للارباح الموزعة للسهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.0932) للتوزيعات النقدية للسهم، كما ان نسبة تفسير التوزيعات النقدية للسهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.265$)، اي انها تفسر ما نسبته 26.5 % من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

ثانيا: تأثير المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة (بعد تطبيق القيمة العادلة) على تعظيم عائد السهم

ان نتائج تقدير النماذج (M2.1, M2.2, M2.3, M2.4, M2.5, M2.6) باستخدام نماذج Panel Data، والتي اختبرنا بها مدى ملائمة محتوى المعلومات لكل من حقوق المساهمين ال Goodwill و ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، وذلك وفق القيمة العادلة وبتقدير النموذج الافضل (الملحق رقم 10)، قد اظهرت النتائج التالية:

الجدول رقم (9.4): نتائج تقدير M2 وفق نماذج Panel data لسوق الدار البيضاء

	إختبارات المفاضلة بين نماذج Panel data		تقدير النموذج الافضل				
	Breush Pagan	Hausman	النموذج الافضل	β_0	β_1	F	R ^{2a}
M2.1	1.8966 (0.1684)	33.212 0.0000	نموذج الإنحدار المجمع	-0.0084 (0.4538)	4.77E-07 (0.0087)	7.299 (0.0087)	0.0836
M2.2	0.1508 (0.6978)	0.0911 0.7627	نموذج الإنحدار المجمع	0.0121 (0.2386)	-5.76E-07 (0.6947)	0.15533 (0.6947)	0.0123
M2.3	0.0752 (0.7838)	1.8224 0.1770	نموذج الإنحدار المجمع	0.00678 (0.5108)	0.0228 (0.4167)	0.6676 (0.4167)	0.0048
M2.4	0.2509 (0.6164)	10.108 0.0015	نموذج الإنحدار المجمع	0.01221 (0.1981)	0.0212 (0.3443)	0.9067 (0.3443)	0.0013
M2.5	8.64 (0.003)	38.94 0.0000	نموذج الآثار الثابتة	- 0.024 (0.0000)	0.3685 (0.0000)	61.60 (0.0000)	0.8977
M2.6	0.1537 (0.6950)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.00323 (0.7486)	0.08314 (0.0992)	2.7937 (0.0992)	0.0253

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

يعرض الجدول رقم (9.4) نتائج الإختبارات المقارنة بين نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)، وتقدير النموذج الافضل بينهم، حيث اظهرت نتائج الإختبارات المقارنة ان افضل نموذج لكل من (M2.1, M2.2, M2.3, M2.4, M2.5, M2.6) هو نموذج الإنحدار المجمع، حيث تبين من خلال إختبار Breush Pagan، ان نموذج الإنحدار المجمع قد تغلب على نموذج الآثار الثابتة لان p(LM) كانت أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، أما بالنسبة للنموذج M2.5 فمن خلال إختبار Breush Pagan، تبين ان نموذج الآثار الثابتة قد تغلب على نموذج الإنحدار المجمع وذلك لان p(LM) مساوية لـ 0.003 أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، كما تغلب نموذج الآثار الثابتة على نموذج الآثار العشوائية من خلال إختبار Hausman حيث

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

اظهر هذا الإختبار قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) مساوية لـ 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو الافضل، وعليه يمكن كتابة معادلات النماذج المقدره وفق القيمة العادلة بالشكل التالي:

$$\mathbf{M2.1:} \text{ Rit} = -0.0084 + 0.00000004 (\text{CP}_{\text{vit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M2.2:} \text{ Rit} = 0.0121 - 0.00000005 (\text{GW}_{\text{vit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M2.3:} \text{ Rit} = 0.0067 + 0.022 (\text{BPA}_{\text{vit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M2.4:} \text{ Rit} = 0.0122 + 0.0212 (\Delta \text{BPA}_{\text{vit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M2.5:} \text{ Rit} = -0.024 + 0.368 (\text{PER}_{\text{vit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\mathbf{M2.6:} \text{ Rit} = 0.003 + 0.083 (\text{DAP}_{\text{vit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

وسنقوم بالتحليل الإقتصادي والاحصائي للنماذج التي حددتها الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

أ) التحليل الإقتصادي:

يتبين من الصيغة الرياضية للنماذج السابقة ان معاملات الإنحدار لكل حقوق المساهمين والـ Goodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم غير معدومة، وبالتالي فهذه المؤشرات نظريا تفسر عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، ونلاحظ ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل المتغيرات السابقة على عائد السهم اذا استثنينا والـ Goodwill التي كان لها تأثير سلبي، فكلما زادت كل من حقوق المساهمين، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم بوحدة واحدة زاد عائد السهم بـ 0.00000004، 0.022، 0.051، 0.368، 0.0831 وحدة على الترتيب، وبالتالي هناك علاقة طردية بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث من اهم العوامل التي تؤثر في عائد السهم نجد حقوق المساهمين، والـ Goodwill، ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم وهذا ما يؤكد أهمية هذه المؤشرات في تحديد عائد السهم من خلال نقل معلومات مهمة وملائمة للمستثمرين تساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في أسهم المؤسسات المغربية، ومن جهة أخرى كلما زاد الـ Goodwill بوحدة واحدة إنخفض عائد السهم بـ 0.00000005 وحدة، وبالتالي هناك علاقة عكسية بينهما.

ب) التحليل الاحصائي:

من خلال نتائج الجدول رقم (9.4) أشارت نتائج تقدير M1.2 الى أن قيمة Fisher (7.299) ايجابية وذات معنوية عالية جدا (0.008) وهي معنوية تقل عن 0.05، وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما ان لحقوق المساهمين معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1%، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.00000004) لحقوق المساهمين، كما ان نسبة تفسير حقوق المساهمين لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح (0.083 = R^2a)، اي ان حقوق المساهمين تفسر ما نسبته 8.3% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، اما نتائج تقدير M2.2 أشارت الى أن إختبار Fisher ليس له معنوية إحصائية فقد بلغ احتمالها 0.12 وهي قيمة أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، اما الل Goodwill فقد ظهرت بمعنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% مساوية لـ 0.001، وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الل Goodwill وعائد السهم، اضافة الى انخفاض نسبة تفسير الل Goodwill لعائد السهم التي بلغت حسب معامل التحديد المصحح (0.0012 = R^2a)، اي ان الل Goodwill تفسر ما نسبته 0.12% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، وهي نسبة ضعيفة جدا، كما أشارت نتائج تقدير M2.3 الى أن إختبار Fisher قد ظهر بمعنوية مساوية لـ 0.41 وهي معنوية تفوق 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما انه ليس لربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وعائد السهم، اضافة الى أن نسبة تفسير ربحية السهم لعائد السهم ضعيفة جدا والتي بلغت حسب معامل التحديد المصحح (0.004 = R^2a)، اي ان ربحية السهم تفسر ما نسبته 0.4% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، وحسب نتائج تقدير M2.4 فان إختبار Fisher قد ظهر معنوية أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما انه ليس للتغير في ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% حيث بلغت 0.344 وهي تفوق 0.05، وبالتالي لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في ربحية السهم وعائد السهم، اضافة الى انخفاض القدرة التفسيرية للتغير في ربحية السهم لعائد السهم والتي بلغت حسب معامل التحديد المصحح (0.0013 = R^2a)، اي نسبة 0.13% وهي نسبة ضعيفة جدا، وأشارت نتائج تقدير M2.5 الى أن قيمة Fisher (61.60) ايجابية وذات معنوية عالية جدا وذلك بمعنوية مساوية لـ 0.00 وهي أقل من 0.05، وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما ان

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

لمضاعف ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية السهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.368) لمضاعف ربحية السهم، كما ان نسبة تفسير مضاعف ربحية السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.897$)، اي ان مضاعف ربحية السهم يفسر ما نسبته 89% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية وهي نسبة عالية، وقد اظهرت نتائج تقدير M2.6 إختبار Fisher بمعنوية تفوق 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما انه ليس للتوزيعات النقدية للسهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، اضافة الى انخفاض نسبة تفسير التوزيعات النقدية للسهم التي بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.025$)، اي ان التوزيعات النقدية للسهم تفسر ما نسبته 2% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، وهي نسبة ضعيفة جدا.

ثالثا: المقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)

بعد ما قمنا بدراسة العلاقة بين حقوق المساهمين والـ Goodwill و ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم للسهم وعوائد الأسهم بالنسبة للسوق المغربية وفق كل من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة، ومن أجل معرفة مدى قدرة المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم للمؤسسات المغربية اي مدى قدرتها على عكس معلومات مفيدة ومرشدة للمستثمرين حول عائد السهم، ولذلك سنقوم بالمقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لمعرفة ايهما افضل لنقل معلومات مفيدة للمستثمرين الإلتخاذ قرارات الاستثمار في أسهم المؤسسات المغربية، وذلك من خلال مقارنة معامل تحديد الإنحدار R^2a للفترتين الذي يطلعنا على المحتوى المعلوماتي للمؤشرات المحاسبية ومدى قدرتها على عكس معلومات مهمة وملائمة حول عائد السهم، والتي تظهر في عوائد الأسهم، كما سنقارن معاملات الإنحدار β_i للفترتين والتي تصور العلاقة المشككة بين المتغيرات المحاسبية وعوائد الأسهم اي تقيس حساسية التغير النسبي في عائد السهم الناتجة عن التغير في المؤشرات المحاسبية، وهذا من خلال تحليل ومقارنة نتائج الجدول التالي:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (10.4): نتائج الانحدارات للعينة الاجمالية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)

لبورصة الدار البيضاء

	قبل تطبيق القيمة العادلة (2006-2000)						بعد تطبيق القيمة العادلة (2014-2008)					
	M1.1	M1.2	M1.3	M1.4	M1.5	M1.6	M2.1	M2.2	M2.3	M2.4	M2.5	M2.6
$\beta 1$	1.59E-07 (0.530)	-3.45E-07 (0.548)	0.012 (0.047)	0.0002 (0.974)	0.076 (0.455)	0.0932 (0.0000)	4.77E-07 (0.0087)	-5.76E-07 (0.6947)	0.0228 (0.416)	0.0212 (0.344)	0.3685 (0.0000)	0.0831 (0.099)
F	0.3985 (0.5299)	0.3645 (0.5479)	4.076 (0.047)	0.0010 (0.974)	0.562 (0.455)	25.909 (0.0000)	7.299 (0.0087)	0.1553 (0.6947)	0.6676 (0.416)	0.9067 (0.344)	61.60 (0.0000)	2.7937 (0.099)
R ² a	0.0087	0.009294	0.042	0.0146	0.006	0.2652	0.0836	0.0123	0.0048	0.0013	0.8977	0.0253
Chow	0.0000											

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على نتائج M1 و M2

يعرض الجدول رقم (10.4) نتائج الإنحدارات للنماذج المطبقة على الفترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، فمن خلال إختبار chow الذي ظهر بمعنوية عالية جدا والذي بين ان هناك تغيرات هيكلية في العلاقة بين عائد السهم والمتغيرات المحاسبية المدروسة قد حدثت بعد تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية، وهذا يمكننا من اجراء مقارنة بين نتائج الفترتين، حيث اظهر تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية ان جميع معاملات الإنحدار $\beta 1$ موجبة اذا استثنينا ربحية السهم وذلك على العينة بأكملها كما انها ذات معنوية إحصائية عند 5% لكل من ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم للسهم اما باقي المتغيرات فلم تكن لها معنوية إحصائية قبل تطبيق القيمة العادلة، اما بعد تطبيق القيمة العادلة فان معاملات الإنحدار $\beta 1$ لكل من حقوق المساهمين ومضاعف الربحية ذات معنوية إحصائية عند 5% و 1% اما باقي المتغيرات فمعاملاتها ليس لها معنوية إحصائية، وهكذا يتبين ان كل من حقوق المساهمين وربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم للسهم ملائمة وتنقل معلومات مفيدة للمستثمرين لترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات المغربية.

كما أشارت النتائج الى أن قيمة Fisher ايجابية وذات معنوية إحصائية عند 5% لكل من حقوق المساهمين وربحية السهم ومضاعف الربحية للعينة بأكملها، وليست ذات معنوية إحصائية لباقي المتغيرات، وهذه النتائج تشير الى أن حقوق المساهمين تبقى مؤشر محدد لعائد السهم.

بالاضافة الى ذلك عند مقارنة معاملات التحديد R²a لكل متغير وجدنا ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية cp في الإفصاح عن المعلومات للمستثمرين، حيث أن cp المسجلة وفق القيمة العادلة (0.87%) أكبر مقارنة مع المحسوبة وفق التكلفة التاريخية (8.36%)، وهذا يعني ان cp وفق القيمة العادلة لديها محتوى

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

معلوماتي أكبر مقارنة مع المحسوبة وفق التكلفة التاريخية، كما ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية Goodwill في الإفصاح عن معلومات حول عائد السهم للمستثمرين حيث ارتفع معامل التحديد للـ GW من (0.92%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (1.23%) بعد تطبيق القيمة العادلة، وهذا بخلاف الـ BPA التي تراجعت أهميتها في الإفصاح عن المعلومات للمستثمرين بعد تطبيق القيمة العادلة، فقد إنخفض معامل التحديد للـ BPA من (4.20%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (0.48%) بعد تطبيق القيمة العادلة، كما ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تحسين أهمية مضاعف الربحية فقد ارتفع معامل التحديد للـ PER من (0.63%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (89.77%) بعد تطبيق القيمة العادلة، هذا يعني ان للـ PER محتوى معلوماتي وفق القيمة العادلة أكبر مقارنة مع التكلفة التاريخية، ومن جهة أخرى نجد ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى انخفاض معامل التحديد للـ ΔBPA من (1.46%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (0.13%) بعد تطبيق القيمة العادلة، كما انه تراجعت أهمية التوزيعات النقدية للسهم في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة فقد إنخفض معامل التحديد للـ DPA من (26.52%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (2.53%) بعد تطبيق القيمة العادلة.

ومن النتائج السابقة تبين ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية كل من حقوق المساهمين (cp) والـ $Goodwill$ ومضاعف الربحية (PER) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات المغربية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، غير انه ومن جهة أخرى قد أدى تطبيق القيمة العادلة الى تراجع أهمية كل من ربحية السهم (BPA) والتغير في ربحية السهم (ΔBPA) والتوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالتكلفة التاريخية.

الفرع الثالث حالة تونس

أولاً: تأثير المؤشرات المحاسبية وفق التكلفة التاريخية (قبل تطبيق القيمة العادلة) على تعظيم عائد السهم

ان تقدير النماذج ($M1.1, M1.2, M1.3, M1.4, M1.5, M1.6$) باستخدام نماذج $Panel Data$ "نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، النموذج العشوائي"، والتي اختبرنا بها مدى ملائمة محتوى المعلومات لكل من حقوق المساهمين الـ $Goodwill$ و ربحية السهم، والتغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، وذلك وفق التكلفة التاريخية، وبالمفاضلة بين نموذج الإنحدار المجمع والآثار الثابتة (الملحق رقم 11)، اظهرت النتائج التالية:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (11.4): نتائج تقدير M1 وفق نماذج Panel data لسوق تونس

	إختبارات المفاضلة بين نماذج Panel data		تقدير النموذج الافضل				
	Breush Pagan	Hausman	النموذج الافضل	β_0	β_1	F	R ^{2a}
M1.1	1.304 (0.2534)	/	نموذج الإنحدار المجمع	1.227 (0.0001)	-6.95E-09 (0.0040)	13.78 (0.004)	0.5374
M1.2	8.6707 (0.003)	17.79 (0.0000)	نموذج الآثار الثابتة	0.6613 (0.0004)	-6.59E-8 (0.7129)	9.7749 (0.005)	0.6147
M1.3	1.3419 (0.2467)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.10876 (0.5703)	0.446636 (0.0034)	14.611 (0.0033)	0.5530
M1.4	3.1586 (0.0755)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.645 (0.006)	-0.139642 (0.7012)	0.1559 (0.7012)	0.083
M1.5	2.908532 (0.0881)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.824 (0.0040)	-0.111349 (0.2122)	1.7764 (0.2121)	0.0659
M1.6	1.2232 (0.2687)	/	نموذج الإنحدار المجمع	-0.1311 (0.3926)	0.9757 (0.0001)	41.44 (0.0000)	0.7861

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

يعرض الجدول رقم (11.4) نتائج الإختبارات المقارنة بين نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)، وتقدير النموذج الافضل بينهم، حيث اظهرت نتائج الإختبارات المقارنة ان افضل نموذج لكل من (M1.1, M1.3, M1.4, M2.5, M1.6) هو نموذج الإنحدار المجمع، حيث تبين من خلال إختبار Breush Pagan، ان نموذج الإنحدار المجمع قد تغلب على نموذج الآثار الثابتة لان $p(LM)$ كانت أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، أما بالنسبة للنموذج M1.2 فمن خلال إختبار Breush Pagan، تبين ان نموذج الآثار الثابتة قد تغلب على نموذج الإنحدار المجمع وذلك لان $p(LM)$ مساوية لـ 0.003 أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، كما تغلب نموذج الآثار الثابتة على نموذج الآثار العشوائية من خلال إختبار Hausman حيث اظهر هذا الإختبار قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) مساوية لـ 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو الافضل هو نموذج الآثار الثابتة، وعليه يمكن كتابة معادلات النماذج المقدره وفق التكلفة التاريخية بالشكل التالي:

$$\mathbf{M1.1:} \text{ Rit} = 1.227 - 0.0000000006 (\text{CP}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.2:} \text{ Rit} = 0.661 - 0.0000000006 (\text{GW}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.3:} \text{ Rit} = 0.108 + 0.446 (\text{BPA}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$\mathbf{M1.4:} \text{ Rit} = 0.645 - 0.13 (\Delta \text{BPA}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \varepsilon_{it}$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

$$\text{M1.5: } Rit = 0.8249 - 0.111 (\text{PER}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$\text{M1.6: } Rit = - 0.131 + 0.029 (\text{DPA}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

وسنقوم بالتحليل الإقتصادي والاحصائي للنماذج السابقة، كما يلي:

أ) التحليل الإقتصادي:

يتبين من الصيغة الرياضية للنماذج السابقة ان معاملات الإنحدار لكل حقوق المساهمين والGoodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم غير معدومة، وبالتالي فهذه المؤشرات نظريا تفسر عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، ونلاحظ ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم على عائد السهم فكلما زادت كل من ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم بوحدة واحدة زاد عائد السهم بـ 1.317، 0.446 وحدة على الترتيب، وبالتالي هناك علاقة طردية بين هذين المؤشرين وعائد السهم، حيث من اهم العوامل التي تؤثر في عائد السهم نجد ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، وهذا ما يؤكد أهميتهما في تحديد عائد السهم من خلال نقل معلومات مهمة وملائمة للمستثمرين تساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في أسهم المؤسسات التونسية، بينما هناك تأثيرا سلبيا لباقي المتغيرات مع عائد السهم، فكلما زاد حقوق المساهمين، الGoodwill، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية بوحدة واحدة إنخفض عائد السهم بـ 0.0000000006، 0.13، 0.11 وحدة على التوالي، وبالتالي هناك علاقة عكسية بينهما.

ب) التحليل الاحصائي:

من خلال نتائج الجدول رقم (11.4) أشارت نتائج تقدير M1.1 الى أن قيمة Fisher (13.78) ايجابية وذات معنوية عالية وذلك بمعنوية أقل من 0.05، وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما ان لحقوق المساهمين معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وعائد السهم، وهي علاقة سلبية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (-0.0000000006) لحقوق المساهمين، كما ان نسبة تفسير حقوق المساهمين لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2_a = 0.537$)، اي ان حقوق المساهمين تفسر ما نسبته 53% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية، كما بينت نتائج تقدير M1.2 الى أن قيمة Fisher (9.77) ايجابية وذات معنوية عالية جدا وذلك بمعنوية أقل من 0.05، وبالتالي

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

للمنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، غير انه ليس للـ Goodwill معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الـ Goodwill وعائد السهم، ونجد ان نسبة تفسير الـ Goodwill لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.614$)، اي ان الـ Goodwill تفسر ما نسبته 61% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية.

كما ظهرت حسب نتائج تقدير M1.3 قيمة Fisher (14.61) ايجابية وذات معنوية عالية (0.003) عند 5%، ولربحية السهم معنوية إحصائية عند 5%، وبالتالي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.446) لربحية السهم، كما ان نسبة تفسير ربحية السهم لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.556$)، اي ان ربحية السهم تفسر ما نسبته 55% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية، وأشارت نتائج تقدير M1.4 الى أن قيمة Fisher (0.155) ايجابية وذات معنوية عالية وذلك بمعنوية أقل من 0.05، وبالتالي للمنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، غير انه ليس للتغير في ربحية السهم أهمية إحصائية حيث ظهر هذا الاخير بمعنوية إحصائية تفوق 5%، وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في ربحية السهم وعائد السهم، وهذا ما يؤكد معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.08$)، اي ان التغير في ربحية السهم تفسر ما نسبته 8% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية وهي نسبة ضعيفة جدا، وأشارت نتائج تقدير M1.5 الى أن إختبار Fisher ظهر بمعنوية مساوية لـ 0.212 وهي تفوق نسبة 5%، وبالتالي ليس للمنموذج معنوية إحصائية عند 5%، كما انه ليس لمضاعف ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5%، فقد ظهر معامل الإنحدار β_1 لمضاعف الربحية بمعنوية مساوية لـ 0.212 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف الربحية وعائد السهم، اضافة الى انخفاض القدرة التفسيرية لمضاعف السهم فقد بلغ معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.065$)، وهي قيمة ضعيفة جدا، كما اظهرت نتائج تقدير M1.6 الى أن قيمة Fisher (19.91) ايجابية وذات معنوية عالية (0.0004) وهي تقل من 0.05، وبالتالي للمنموذج معنوية إحصائية عند 5% و 1%، كما ان للارباح الموزعة للسهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (1.31) للارباح الموزعة للسهم، كما ان نسبة تفسير التوزيعات النقدية للسهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.774$)، اي ان التوزيعات النقدية للسهم تفسر ما نسبته 77.4% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

ثانيا: تأثير المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة (بعد تطبيق القيمة العادلة) على تعظيم عائد السهم

ان نتائج تقدير النماذج (M2.1, M2.2, M2.3, M2.4, M2.5, M2.6) باستخدام نماذج Panel Data، والتي اختبرنا بها مدى ملائمة محتوى المعلومات لكل من حقوق المساهمين Goodwill وربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم، وذلك وفق القيمة العادلة وتقدر النموذج الافضل (الملحق رقم 12)، قد اظهرت النتائج التالية:

الجدول رقم (12.4): نتائج تقدير M2 وفق نماذج Panel data لسوق تونس

	إختبارات المفاضلة بين نماذج Panel data		النموذج الافضل	تقدير النموذج الافضل			
	Breush Pagan	Hausman		β_0	β_1	F	R ^{2a}
M2.1	1.193 (0.27)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.3608 (0.169)	-2.77E-09 (0.6008)	0.29193 (0.6008)	0.0687
M2.2	0.991 (0.31)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.3162 (0.089)	-5.86E-08 (0.5269)	0.4297 (0.5269)	0.0546
M2.3	2.149 (0.14)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.0073 (0.867)	0.749 (0.0000)	134.09 (0.0000)	0.9236
M2.4	0.2063 (0.64)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.277 (0.064)	0.2410 (0.2777)	1.318 (0.277)	0.0281
M2.5	0.5893 (0.44)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.3578 (0.159)	-0.043088 (0.5924)	0.305 (0.592)	0.0673
M2.6	2.21 (0.13)	/	نموذج الإنحدار المجمع	0.0448 (0.301)	1.120 (0.0000)	132.54 (0.0000)	0.922

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

يعرض الجدول رقم (12.4) نتائج الإختبارات المقارنة بين نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)، وتقدير النموذج الافضل بينهم، حيث اظهرت نتائج الإختبارات المقارنة ان افضل نموذج لكل النماذج المقدره هو نموذج الإنحدار المجمع، حيث تبين من خلال إختبار Breush Pagan، ان نموذج الإنحدار المجمع قد تغلب على نموذج الآثار الثابتة لان p(LM) كانت أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، وعليه يمكن كتابة معادلات النماذج المقدره وفق القيمة العادلة بالشكل التالي:

$$M2.1: Rit = -0.016460 + 0.0000621(CP_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$M2.2: Rit = 0.316 - 0.000000005 (GW_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$M2.3: Rit = 0.0073 + 0.749 (BPA_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$M2.4: Rit = 0.277 + 0.2410 (\Delta BPA_{jvit} / Pi, t-1) + \epsilon_{it}$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

$$M2.5: Rit = 0.357 - 0.043 (PER_{rit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

$$M2.6: Rit = 0.0448 + 1.120 (DAP_{rit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

وسنقوم بالتحليل الإقتصادي والاحصائي للنماذج السابقة، كما يلي:

أ) التحليل الإقتصادي:

يتبين من الصيغة الرياضية للنماذج السابقة ان معاملات الإنحدار لكل حقوق المساهمين والGoodwill، ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والتوزيعات النقدية للسهم غير معدومة، وبالتالي فهذه المؤشرات نظريا تفسر عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، ونلاحظ ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، فكلما زادت كل من ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم بوحدة واحدة زاد عائد السهم ب0.24، 0.749، وحدة على الترتيب، وبالتالي هناك علاقة طردية بين هذه المؤشرات وعائد السهم، حيث من اهم العوامل التي تؤثر في عائد السهم نجد ربحية السهم، التغير في ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، وهذا ما يؤكد أهميتهم في تحديد عائد السهم من خلال نقل معلومات مهمة وملائمة للمستثمرين تساعد في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة في أسهم المؤسسات التونسية، بينما هناك تأثيرا سلبيا لباقي المتغيرات مع عائد السهم، فكلما زادت حقوق المساهمين، Goodwill، مضاعف الربحية بوحدة واحدة إنخفض عائد السهم ب0.0000000002، 0.0000000005، 0.043 وحدة على التوالي، وبالتالي هناك علاقة عكسية بينهما.

ب) التحليل الاحصائي:

من خلال نتائج الجدول رقم (12.4) اظهرت نتائج تقدير M1.2 ان إختبار Fisher ظهر بمعنوية مساوية ل0.60 وهي معنوية تفوق 0.05، وبالتالي ليس للنموذج إحصائية عند 5% و1%، كما انه ليس لحقوق المساهمين معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حقوق المساهمين وعائد السهم، اضافة الى أنخفاض نسبة تفسير حقوق المساهمين لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح (R^{2a} = 0.06)، اي ان حقوق المساهمين تفسر ما نسبته 6% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية، كما أشارت نتائج تقدير M2.2 الى أن إختبار Fisher ليس له معنوية إحصائية فقد بلغ احتمالاه 0.52 وهي قيمة أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما انه ليس

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق

(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

هناك معنوية إحصائية لـ Goodwill فقد ظهرت بمعنوية إحصائية أكبر 5%، وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين Goodwill وعائد السهم، إضافة الى انخفاض نسبة تفسير Goodwill لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.054$)، اي ان Goodwill تفسر ما نسبته 5% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية، وهي نسبة ضعيفة، اما نتائج تقدير M2.3 فقد أشارت الى أن قيمة Fisher (134.09) ايجابية وذات معنوية عالية وذلك بمعنوية أقل من 0.05، وبالتالي للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما ان لربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.00013) لربحية السهم، كما ان نسبة تفسير ربحية السهم لعائد السهم كانت عالية جدا فقد حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.92$)، اي ان ربحية السهم تفسر ما نسبته 92% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية بعد تطبيقها للقيمة العادلة، وأشارت نتائج تقدير M2.4 الى أن إختبار Fisher قد ظهر بمعنوية أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما انه ليس للتغير في ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% حيث بلغت 0.27 وهي تفوق 0.05، وبالتالي لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في ربحية السهم وعائد السهم، إضافة الى انخفاض القدرة التفسيرية للتغير في ربحية السهم لعائد السهم والتي بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.028$)، اي نسبة 2% وهي نسبة ضعيفة جدا، وبينت نتائج تقدير M2.5 بان إختبار Fisher ظهر بمعنوية أكبر من 0.05، وبالتالي ليس للنموذج معنوية إحصائية عند 5% و1%، كما انه ليس لمضاعف ربحية السهم معنوية إحصائية عند 5% وكذلك 1% وبالتالي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف ربحية السهم وعائد السهم، إضافة الى انخفاض نسبة تفسير مضاعف الربحية لعائد السهم والتي بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.06$)، اي ان مضاعف الربحية يفسر ما نسبته 6% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية وهي نسبة ضعيفة، اما نتائج تقدير M2.6 اظهرت قيمة Fisher (132.54) ايجابية وذات معنوية عالية عند 5% و1%، كما ان لربحية السهم معنوية إحصائية عند 5%، وبالتالي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (1.120) للارباح الموزعة، كما ان نسبة تفسير التوزيعات النقدية للسهم لعائد السهم بلغت حسب معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.992$)، اي ان ربحية السهم تفسر ما نسبته 92% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

ثالثا: المقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)

بعد ما قمنا بدراسة العلاقة بين حقوق المساهمين و Goodwill و ربحية السهم، والتغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم و عوائد الأسهم بالنسبة للسوق التونسية وفق كل من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة، ومن أجل معرفة مدى قدرة المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم للمؤسسات التونسية اي مدى قدرتها على عكس معلومات مفيدة ومرشدة للمستثمرين حول عائد السهم، ولذلك سنقوم بالمقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لمعرفة ايهما افضل لنقل معلومات مفيدة للمستثمرين الإلتخاذ قرارات الاستثمار في أسهم المؤسسات التونسية، وذلك من خلال مقارنة معامل تحديد الإنحدار R^2a للفترتين الذي يطلعنا على المحتوى المعلوماتي للمؤشرات المحاسبية ومدى قدرتها على عكس معلومات مهمة وملائمة حول عائد السهم، والتي تظهر في عوائد الأسهم، كما سنقارن معاملات الإنحدار β_i للفترتين والتي تصور العلاقة المشككة بين المتغيرات المحاسبية وعوائد الأسهم اي تقيس حساسية التغير النسبي في عائد السهم الناتجة عن التغير في المؤشرات المحاسبية، وهذا من خلال تحليل ومقارنة نتائج الجدول التالي:

الجدول رقم (13.4): نتائج الانحدارات للعينة الاجمالية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لبورصة تونس

	قبل تطبيق القيمة العادلة (2005-2000)						بعد تطبيق القيمة العادلة (2011-2006)					
	M1.1	M1.2	M1.3	M1.4	M1.5	M1.6	M2.1	M2.2	M2.3	M2.4	M2.5	M2.6
β_1	-6.9E-09 (0.004)	-6.5E-08 (0.71)	0.4466 (0.003)	-0.1396 (0.70)	-0.111 (0.212)	0.9757 (0.000)	-2.77E-09 (0.600)	-5.86E-08 (0.526)	0.7495 (0.0000)	0.2410 (0.277)	-0.043 (0.592)	1.120 (0.000)
F	13.783 (0.004)	9.7749 (0.005)	14.611 (0.003)	0.1559 (0.70)	1.776 (0.212)	41.440 (0.0000)	0.2919 (0.600)	0.4297 (0.526)	134.09 (0.0000)	1.3180 (0.277)	0.3058 (0.592)	132.5 (0.000)
R^2a	0.5374	0.6147	0.5530	0.0831	0.065	0.7861	0.0687	0.0546	0.9236	0.0281	0.0673	0.922
chow	0.0013											

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على نتائج M1 و M2

يعرض الجدول رقم (13.4) نتائج الإنحدارات للنماذج المطبقة على الفترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة، فمن خلال إختبار chow الذي ظهر بمعنوية عالية قد تبين ان هناك تغيرات هيكلية في العلاقة بين عائد السهم والمتغيرات المحاسبية المدروسة قد حدثت بعد تطبيق القيمة العادلة في السوق التونسية، وهذا يمكننا من اجراء مقارنة بين نتائج الفترتين، حيث اظهر تطبيق القيمة العادلة في السوق التونسية ان جميع معاملات الإنحدار β_1 موجبة اذا استثنينا منها حقوق المساهمين و Goodwill ومضاعف الربحية، وتبين ان كل من ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ذات معنوية إحصائية عند 5% و 1% اما باقي المتغيرات ليس لها معنوية إحصائية عند 5% و 1%، اما قبل تطبيق القيمة العادلة فقد كانت جميع معاملات الإنحدار β_1 سالبة اذا استثنينا منها

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، وجميعها ذات معنوية إحصائية عند 5% و 1% اذا استثنينا منها Goodwill والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية ، وهكذا يتبين ان كل من حقوق المساهمين وربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم ملائمة وتنقل معلومات مفيدة للمستثمرين لترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات التونسية.

بالاضافة الى ذلك عند مقارنة معاملات التحديد R2a لكل متغير وجدنا ان cp المسجلة وفق القيمة العادلة (6.87%) أقل مقارنة مع المحسوبة وفق التكلفة التاريخية (53.74%)، اي ان تطبيق القيمة العادلة أدى الى تدهور في أهمية cp، لذا فإن cp وفق التكلفة التاريخية أكثر ملائمة في الإفصاح عن معلومات مفيدة للمستثمرين لترشيد قرار الاستثمار في أسهم المؤسسات التونسية، كما معامل التحديد للـ GW وفق القيمة العادلة (61.47%) كان أقل مقارنة بقيمته وفق التكلفة التاريخية (5.46%) ، وهذا يعني ان أهمية GW في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم قد تدهورت بعد تطبيق القيمة العادلة، وهذا بخلاف الـ BPA التي تحسنت أهميتها في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين وبشكل ملحوظ من خلال تطبيق القيمة العادلة فمعامل التحديد ازداد من (55.30%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (92.36%) بعد تطبيق القيمة العادلة، اما التغير في ربحية السهم فقد تراجعته أهميته في الإفصاح عن معلومات حول عائد السهم للمستثمرين حيث أنخفض معامل التحديد للـ ΔBPA من (8.31%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (2.81%) بعد تطبيق القيمة العادلة، وقد تحسنت أهمية الـ PER في الإفصاح عن عائد السهم بشكل طفيف بعد تطبيق القيمة العادلة حيث ازداد معامل التحديد من (6.50%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (6.73%) بعد تطبيق القيمة العادلة، كما تحسنت أهمية الـ DPA في الإفصاح ونقل معلومات حول عائد السهم وبشكل ملحوظ بعد تطبيق القيمة العادلة فقد ازداد معامل التحديد من (78.61) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (92.22%) بعد تطبيق القيمة العادلة.

ومن النتائج السابقة تبين ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية كل من ربحية السهم (BPA) ومضاعف الربحية (PER) والتوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات التونسية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، غير انه ومن جهة أخرى قد أدى تطبيق القيمة العادلة الى تراجع أهمية كل من حقوق المساهمين (cp) والـ Goodwill والتغير في ربحية السهم للإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالتكلفة التاريخية.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الفرع الرابع: حالة الجزائر

حسب نتائج إختبار chow تبين ان معلمات الإنحدار احصائيا متماثلة للفترتين قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وذلك باحتمالية تفوق نسبة 95%، وعليه فإن هذه النتيجة تؤكد عدم تأثر الممارسات في السوق الجزائرية بتطبيق محاسبة القيمة العادلة اي انه ليس هناك تغير في الممارسات بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وعليه لا جدوى من تقدير النماذج لفترة إستخدام مبدأ التكلفة التاريخية لفترة إستخدام نموذج القيمة العادلة.

الفرع الخامس: المقارنة بين نتائج الأسواق محل الدراسة وإختبار الفرضيات

بعد قمنا بإختبار مدى تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق القيمة العادلة على عائد السهم للمؤسسات المدرجة في الأسواق محل الدراسة كلا على حدى بمقارنتها مع تأثير التكلفة التاريخية وذلك بالإعتماد على معامل تحديد الإنحدار R^2a الذي يطلعنا على المحتوى المعلوماتي للمؤشرات المحاسبية كما يعبر عن مدى قدرتها على عكس معلومات ونقلها داخل السوق من خلال عائد الأسهم، سنقوم فيما يلي بمقارنة أثر المؤشرات المحاسبية بإستخدام القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم بين الأسواق محل الدراسة، وذلك من خلال التغير النسبي في معامل تحديد الإنحدار ($\Delta R^2a\%$) الذي يمكننا من المقارنة بين الأسواق محل الدراسة، وحتى نضمن مصداقية إحصائية لهذه المقارنات اجرينا إختبار التغيير الهيكلي chow، والذي اظهر حدوث تغييرات هيكلية في العلاقة بين المؤشرات المحاسبية المدروسة وعائد السهم في كل من السوق الفرنسية والمغربية والتونسية، بينما اظهر عكس ذلك في السوق الجزائرية، وعليه سيتم المقارنة بين الأسواق التي حدثت فيها تغييرات هيكلية بين المؤشرات المحاسبية وعائد السهم حتى يكون هناك مصداقية للمقارنة.

الجدول رقم (14.4): مقارنة نتائج الانحدارات البسيطة بين الأسواق محل الدراسة

		CP	GW	BPA	ΔBPA	PER	DPA
فرنسا	$\Delta R^2a\%$	-11.26%	-17.35%	32.39%	0.91%	1.42%	18%
	Chow	0.0020					
المغرب	$\Delta R^2a\%$	7.49%	0.31%	-3.72%	-1.33%	89.14%	-23.99
	Chow	0.0000					
تونس	$\Delta R^2a\%$	-46.87%	-56.01%	37.06%	-5.5%	0.23%	13.61%
	Chow	0.0013					
الجزائر	$\Delta R^2a\%$	/	/	/	/	/	/
	Chow	0.1520					

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على نتائج M1 وM2 للاسواق محل الدراسة

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

من خلال الجدول رقم (14.4) يتبين ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تراجع أهمية حقوق المساهمين (cp) في كل من السوق الفرنسية والسوق التونسية وذلك بنسبة (11.26%) و(46.87%) على التوالي، اي انه حدث تراجع في أهمية حقوق المساهمين في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة في كل من فرنسا وتونس غير اننا نلاحظ ان التراجع كان في تونس بشدة أكبر من فرنسا، بينما نجد في السوق المغربية ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية حقوق المساهمين في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وذلك بنسبة (7.49%)، كما حسن من أهمية Goodwill في الإفصاح ونقل معلومات مهمة للمستثمرين حول عائد السهم وذلك بنسبة ضئيلة (0.31%)، بينما نجد ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى تراجع أهمية Goodwill في كل من السوق الفرنسية والسوق التونسية وذلك بنسبة (17.35%) و(56.01%) على التوالي، وتبقى شدة الانخفاض في تونس أكثر من فرنسا، أما بالنسبة لربحية السهم (BPA) فقد تحسنت أهميتها في الإفصاح ونقل معلومات مهمة للمستثمرين حول عائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية والتونسية بنسبة (32.39%) و(37.06%) على التوالي، بينما إنخفضت أهميتها في السوق المغربية بنسبة (3.72%)، وبالنسبة للتغير في ربحية السهم (ΔBPA) نجد ان تطبيق القيمة العادلة أدى تحسين أهميته في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم في السوق الفرنسية بنسبة (0.91%) بينما أدى الى تراجع أهميته في كل من السوق المغربية والتونسية بنسبة (1.33%) و (5.5%) على التوالي، غير اننا نجد ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تحسين أهمية مضاعف ربحية السهم (PER) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم في كل من فرنسا والمغرب وتونس بنسبة (1.42%) و(89.14%) و(0.23%) على التوالي، حيث كانت المغرب اشدها تأثراً بالقيمة العادلة، كما خلف تطبيق القيمة العادلة تحسناً في أهمية التوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم في كل من السوق الفرنسية والتونسية بنسبة (18%) و(13.61%) على التوالي، بينما أدى الى تراجعها في السوق المغربية بنسبة (23.99%)، أما بالنسبة للسوق الجزائرية فقد اظهر إختبار chow بأنها لم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة.

المطلب الثالث: تحليل أثر استخدام القيمة العادلة على القدرة التفسيرية للنموذج

سنقوم فيما يلي بتقدير نماذج Panel Data باستخدام الإنحدار المتعدد، وذلك لإختبار تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق القيمة العادلة مجتمعة على عائد السهم ومقارنتها بنتائج التكلفة التاريخية بالنسبة لكل سوق ثم المقارنة فيما بين الأسواق، حيث سيتم المقارنة من خلال معاملات الإنحدار للمتغيرات المدروسة وكذا معنوية النموذج Fisher ومعامل التحديد R^2a .

الفرع الأول: حالة فرنسا

أولاً: قبل تطبيق القيمة العادلة

لدراسة تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق التكلفة التاريخية على عائد السهم، سنقوم بتقدير نموذج الإنحدار المتعدد M1 بالإعتماد على نماذج Panel data، والذي تم صياغته كما يلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{chit} / P_i, t-1) + \beta_2 (GW_{chit} / P_i, t-1) + \beta_3 (BPA_{chit} / P_i, t-1) + \beta_4 (\Delta BPA_{chit} / P_i, t-1) + \beta_5 (PER_{chit} / P_i, t-1) + \beta_6 (DPA_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it} \dots (1.4)$$

أ) تقدير نموذج الإنحدار المجمع والثابت والعشوائي:

يعرض الجدول التالي نتائج تقدير نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)

الجدول رقم (15.4): نتائج تقدير M1 باستخدام نماذج Panel data لبورصة باريس

	نموذج الإنحدار المجمع		نموذج الآثار الثابتة		النموذج العشوائي	
	βI	P(t)	βi	P(t)	βI	P(t)
C	-0.007080	0.0137	-0.026101	0.0000	-0.007080	0.0041
CP	3.66E-06	0.6924	6.88E-05	0.0779	3.66E-06	0.6422
GW	2.26E-05	0.1986	-3.21E-05	0.7134	2.26E-05	0.1320
BPA	0.003744	0.8381	-0.003496	0.8620	0.003744	0.8103
ΔBPA	-0.010394	0.4448	0.004832	0.7742	-0.010394	0.3698
PER	0.000351	0.4237	0.000164	0.7212	0.000351	0.3478
DPA	0.132118	0.0228	0.274283	0.0106	0.132118	0.0079
R^2a	0.206984	/	0.425420	/	0.206984	/
F	3.958103	0.002051	2.798119	0.001456	3.958103	0.002051
DW	2.245399		3.042305		2.245399	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

ولاختيار النموذج الانسب للبيانات المدروسة لابد من اجراء إختبارات مفاضلة بين النماذج السابقة، وذلك بالمفاضلة أولا بين نموذج الإنحدار الججمع والآثار الثابتة اذ نستخدم مضاعف لاغرانج (LM) باجراء إختبار Breush Pagan، واذا تبين افضلية نموذج الآثار الثابتة على النموذج الججمع، ننتقل الى الإختبار الثاني إختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة والنموذج العشوائي.

(ب) إختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان: وللمفاضلة بين النماذج السابقة نجري إختباري مضاعف لاغرانج (LM) و Hausman:

الجدول رقم (16.4): نتائج إختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M1

نوع الإختبار	قيمة الإختبار	p-value
إختبار Breush Pagan	24.74018	0.0000
إختبار Hausman	38.988995	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

بالإعتماد على نتائج الجدول رقم (16.4) نلاحظ ان النموذج الملائم لبياناتنا المدروسة هو نموذج التأثيرات الثابتة، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الإنحدار الججمع وذلك لان p(LM) مساوية لـ 0.0000 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، ومن جهة أخرى نجد ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الآثار العشوائية وذلك ما بينه إختبار Hausman حيث اظهر هذا الإختبار قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k²) مساوية لـ 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو الافضل حسب الإختبارين السابقين، وعليه يمكن كتابة المعادلة رقم (1.4) بالشكل التالي:

$$\text{Rit} = -0.026 + 0.000006 (\text{CP}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) - 0.000003 (\text{GW}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) - 0.003 (\text{BPA}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + 0.0048 (\Delta \text{BPA}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + 0.0001 (\text{PER}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + 0.27 (\text{DPA}_{\text{chit}} / \text{Pi}, t-1) + \epsilon_{it}$$

وسنقوم بالتحليل الإقتصادي والإحصائي للنموذج الانسب "نموذج الآثار الثابتة" والذي حددته الإختبارات

السابقة، كما يلي:

- التحليل الإقتصادي:

من الملاحظ ان الصيغة الرياضية للنموذج السابق تبين ان مختلف معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة غير معدومة، وبالتالي فكلها تفسر نظريا عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الصففر، وبما ان النموذج الانسب هو نموذج الآثار الثابتة نستنتج ان هناك عوامل أخرى قد تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق الفرنسية تؤثر في عائد السهم.

كما نلاحظ من الصياغة الرياضية للنموذج ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من حقوق المساهمين والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم على عائد السهم، اي ان هناك علاقة طردية بين تلك المتغيرات وعوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، بينما نجد ان هناك تأثيرا سلبيا لكل من الـ Goodwill و ربحية السهم على عائد السهم، بمعنى ان هناك علاقة عكسية بين هذين المتغيرين وعوائد أسهم المؤسسات الفرنسية.

- التحليل الاحصائي:

أشارت نتائج تقدير M1 بالاعتماد على نموذج الآثار الثابتة والذي يظهره الجدول رقم (15.4) الى أن قيمة Fisher (2.79) ايجابية وذات معنوية عالية (0.001) عند 5% و 1% ، وبالتالي فان للنموذج دلالة إحصائية عالية عند 5% و 1% ، وهذا يعني انه لكل من التغيرات المستقلة المدرجة وفق التكلفة التاريخية القدرة على التنبؤ بالتغير في عائد السهم، ولمعرفة قوة واتجاه العلاقة بينهما يكون من خلال دراسة معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة β_i واحتمالاتها، حيث يتبين ان للارباح الموزعة للسهم دلالة إحصائية عند 5%، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.27) للارباح الموزعة للسهم، غير انه لم تظهر النتائج اي تأثير ذو دلالة إحصائية لباقي المتغيرات على عائد السهم، اما معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.42$) يشير الى قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير ما نسبته 42% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية، كما نلاحظ من خلال إحصائية Durbin watson التي بلغت 3.04 انها قريبة من القيمة المعيارية 2 ومنه خلو النموذج M1 من مشكلة الارتباط الذاتي للاخطاء.

ثانيا: وفق القيمة العادلة (بعد تطبيق القيمة العادلة)

لدراسة تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق القيمة العادلة على عائد السهم، سنقوم بتقدير نموذج الإنحدار المتعدد M2 بالاعتماد على نماذج Panel data، والذي تم صياغته كما يلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_2 (GW_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_3 (BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_4 (\Delta BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_5 (PER_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_6 (DPA_{jvit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it} \dots (2.4)$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

أ) تقدير نموذج الإنحدار المجمع والثابت والعشوائي:

يعرض الجدول التالي نتائج تقدير نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)

الجدول رقم (17.4): نتائج تقدير M2 باستخدام نماذج Panel data لبرصة باريس

	نموذج الإنحدار المجمع		نموذج الآثار الثابتة		النموذج العشوائي	
	βI	P(t)	βI	P(t)	βI	P(t)
C	-0.009062	0.0263	-0.038167	0.0000	-0.013035	0.0003
CP	-5.99E-06	0.3449	-3.37E-05	0.2797	-9.20E-06	0.1319
GW	2.45E-05	0.1715	0.000224	0.0011	3.70E-05	0.0312
BPA	0.106095	0.0068	0.235025	0.0000	0.144465	0.0000
ΔBPA	-0.056052	0.1254	-0.104214	0.0018	-0.063678	0.0216
PER	0.004167	0.0405	0.000763	0.6356	0.003162	0.0328
DPA	0.126069	0.0812	0.192247	0.0151	0.141814	0.0168
R ^{2a}	0.249648	/	0.642123	/	0.326601	/
F	4.770685	0.000467	5.357483	0.000001	6.496699	0.000024
DW	1.617148		2.554558		1.257469	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

ب) اختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان: وللمفاضلة بين النماذج السابقة نجري إختباري مضاعف لاغرانج و Hausman:

الجدول رقم (18.4): نتائج إختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان للنموذج M2

p-value	قيمة الإختبار	نوع الإختبار
0.0001	14.47017	إختبار Breush Pagan
0.0000	44.421571	إختبار Hausman

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

بالإعتماد على نتائج الجدول رقم (18.4) نلاحظ ان النموذج الملائم لبياناتنا المدروسة هو نموذج التأثيرات الثابتة، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الإنحدار المجمع وذلك لان $p(LM)$ مساوية لـ 0.0001 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، ومن جهة أخرى نجد ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الآثار العشوائية وذلك ما بينه إختبار Hausman حيث اظهر هذا الإختبار قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) مساوية لـ 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو الافضل حسب الإختبارين السابقين، وعليه يمكن كتابة المعادلة رقم (2.4) بالشكل التالي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_2 (GW_{jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_3 (BPA_{jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_4 (\Delta BPA_{jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_5 (PER_{jvit} / P_{i, t-1}) + \beta_6 (DPA_{jvit} / P_{i, t-1}) + \epsilon_{it}$$

وعليه سنقوم بالتحليل الإقتصادي والإحصائي للنموذج الانسب "نموذج الآثار الثابتة" والذي حددته

الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

- التحليل الإقتصادي:

من الملاحظ ان الصيغة الرياضية للنموذج السابق تبين ان مختلف معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة غير معدومة، وبالتالي فكلها تفسر نظريا عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، وبما ان النموذج الانسب هو نموذج الآثار الثابتة فهناك عوامل أخرى قد تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق الفرنسية تؤثر في عائد السهم.

كما نلاحظ من الصياغة الرياضية للنموذج ان هناك تأثيرا سلبيا لكل من حقوق المساهمين والتغير في ربحية السهم على عائد السهم، اي ان هناك علاقة عكسية بين هذين المتغيرين وعوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، بينما نجد ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من Goodwill و ربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم على عائد السهم، بمعنى ان هناك علاقة طردية بين هذه المتغيرات وعوائد أسهم المؤسسات الفرنسية.

- التحليل الاحصائي:

أشارت نتائج تقدير M2 بالإعتماد على نموذج الآثار الثابتة والذي يظهره الجدول رقم (17.4) الى أن قيمة Fisher (5.35) ايجابية وذات معنوية عالية جدا (0.0000) عند 5% و 1%، وبالتالي فان للنموذج دلالة إحصائية عالية عند 5% و 1%، وهذا يعني انه لكل من المتغيرات المستقلة المدرجة وفق القيمة العادلة القدرة على التنبؤ بالتغير في عائد السهم، ومن خلال دراسة معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة β_i واحتمالاتها، تبين ان جميع المتغيرات ذات دلالة إحصائية عند 5% و 1%، اذا استثنيا حقوق المساهمين ومضاعف الربحية وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من Goodwill و ربحية السهم والتغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم مع عائد السهم من جهة، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من حقوق المساهمين ومضاعف الربحية مع عائد السهم، وقد بلغ معامل التحديد المصحح ($R^2_a = 0.64$) وهو يشير الى قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير ما نسبته 64% من التغير في عائد السهم للمؤسسات الفرنسية بعد تطبيقها للقيمة العادلة، كما نلاحظ من خلال إحصائية Durbin watson التي بلغت 2.55 انها قريبة من القيمة المعيارية 2 ومنه خلو النموذج M2 من مشكلة الارتباط الذاتي للاخطاء.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

ثالثا: المقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)

فيمايلي سيتم المقارنة بين نتائج M1 و M2 من حيث شدة الإرتباط بين المتغيرات المدروسة مجتمعة مع عائد السهم باستخدام معاملات الانحدار β_i ، ومن حيث القوة التفسيرية للنموذج باستخدام R^2a ، وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (19.4): نتائج الانحدارات المتعددة للفترة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة لبورصة باريس

		β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	R^2a	F
pré-JV	M1	6.88E-05 (0.07)	-3.21E-05 (0.71)	-0.0034 (0.86)	0.0048 (0.77)	0.0001 (0.72)	0.27 (0.010)	0.42	2.79 (0.001)
post-JV	M2	-3.37E-05 (0.2797)	0.0002 (0.0011)	0.23 (0.0000)	- 0.10 (0.0018)	0.0007 (0.6356)	0.19 (0.015)	0.64	5.35 (0.0000)

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على نتائج M1 و M2

يلخص الجدول رقم (19.4) معاملات الانحدار للمؤشرات المدروسة واحتمالاتها، والقدرة التفسيرية للنموذج ومعنويته الإحصائية، وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية، حيث تشير معاملات الانحدار الى أن حقوق المساهمين ليس لها معنوية إحصائية على الفترتين الفرعيتين، وذلك بخلاف التوزيعات النقدية للسهم التي كانت ذات دلالة إحصائية قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة اي ان التوزيعات النقدية للسهم تبقى مؤشر مهم للمستثمرين، كما بينت ان كل من الـ Goodwill و ربحية السهم والتغير في ربحية السهم قد اصبحت لديهم معنوية إحصائية عند 1% و 5%، بعد تطبيق القيمة العادلة، وبأخذ نتائج الفترتين معا يتبين ان تطبيق القيمة العادلة قد جعل من جميع المؤشرات ذات دلالة إحصائية باستثناء حقوق المساهمين التي بقيت على الفترة بأكملها غير معنوية.

كما يظهر الجدول شدة الإرتباط بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث يبدو ان الإرتباط بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم حدث به انخفاض بعد تطبيق القيمة العادلة وذلك من (0.27) الى (0.19)، ويتبين ان ربحية السهم تعد الافضل في جذب المستثمرين وفق معامل (0.23) وهو اعلى من الـ Goodwill والتغير في ربحية السهم الذين بلغا (0.0002) و (- 0.10) على التوالي، ولدراسة أهمية العلاقة بين المتغيرات المدرجة وعائد السهم نستند الى فهو يوضح R^2a ان هذا النموذج على اساس القيمة العادلة لديه قدرة تفسيرية بنسبة (64%)

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

وهي اعلى من القدرة التفسيرية للنموذج على اساس التكلفة التاريخية والتي كانت بنسبة (42%)، وبالتالي فإن مبدأ القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج.

الفرع الثاني: حالة المغرب

أولاً: قبل تطبيق القيمة العادلة

لدراسة تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق التكلفة التاريخية على عائد السهم، سنقوم بتقدير نموذج الإنحدار المتعدد M1 بالإعتماد على نماذج Panel data، والذي تم صياغته كما يلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{chit} / P_i, t-1) + \beta_2 (GW_{chit} / P_i, t-1) + \beta_3 (BPA_{chit} / P_i, t-1) + \beta_4 (\Delta BPA_{chit} / P_i, t-1) + \beta_5 (PER_{chit} / P_i, t-1) + \beta_6 (DPA_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it} \dots (3.4)$$

أ) تقدير نموذج الإنحدار المجمع والثابت:

يعرض الجدول التالي نتائج تقدير نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت)

الجدول رقم (20.4): نتائج تقدير M1 باستخدام نماذج Panel data لبورصة الدار البيضاء

	نموذج الإنحدار المجمع		نموذج الآثار الثابتة		النموذج العشوائي	
	βI	P(t)	βi	P(t)	βI	P(t)
C	-0.006196	0.6732	-0.041090	0.0642	/	/
CP	-4.64E-07	0.1085	-6.13E-07	0.3336	/	/
GW	-5.21E-08	0.9156	1.86E-08	0.9704	/	/
BPA	-0.001682	0.8649	0.000639	0.9685	/	/
ΔBPA	-0.000151	0.9851	-0.000667	0.9493	/	/
PER	0.185834	0.0703	0.425242	0.0073	/	/
DPA	0.115404	0.0000	0.167954	0.0008	/	/
R ^{2a}	0.274549	/	0.344104	/	/	/
F	5.352215	0.000162	3.413303	0.000453	/	/
DW	1.609607		1.688768		/	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

ب) إختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان: وللمفاضلة بين النماذج السابقة نجري إختباري مضاعف لاغرانج و Hausman:

الجدول رقم (21.4): نتائج إختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M1

p-value	قيمة الإختبار	نوع الإختبار
0.4410	0.593741	إختبار Breush Pagan

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق

(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

بالإعتماد على نتائج الجدول رقم (21.4) نلاحظ ان النموذج الملائم لبياناتنا المدروسة هو نموذج الإنحدار المجمع، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan، ان نموذج الإنحدار المجمع قد تغلب على نموذج الآثار الثابتة، حيث أن $p(LM)$ كانت مساوية لـ 0.44 وهي أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإن نموذج الإنحدار المجمع يعد الافضل والذي يفترض ان كل مؤسسات العينة لها نفس السلوك من حيث تأثير المؤشرات المعبرة عن المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (عائد السهم)، وعليه يمكن كتابة المعادلة رقم (3.4) بالشكل التالي:

$$R_{it} = -0.006 - 0.00000004 (CP_{chit} / P_i, t-1) - 0.000000008 (GW_{chit} / P_i, t-1) - 0.001 (BPA_{chit} / P_i, t-1) - 0.0001 (\Delta BPA_{chit} / P_i, t-1) + 0.185 (PER_{chit} / P_i, t-1) + 0.115 (DPA_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

وعليه سنقوم بالتحليل الإقتصادي والإحصائي للنموذج الانسب "نموذج الإنحدار المجمع" والذي حددته الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

- التحليل الإقتصادي:

من الملاحظ ان الصيغة الرياضية للنموذج السابق تبين ان مختلف معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة غير معدومة، وبالتالي فكلها تفسر نظريا عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، كما نلاحظ من الصياغة الرياضية للنموذج ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من مضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم، اي ان هناك علاقة طردية بين هذين المتغيرين وعوائد أسهم المؤسسات المغربية، بينما نجد ان هناك تأثيرا سلبيا لباقي المتغيرات على عائد السهم، بمعنى ان هناك علاقة عكسية بين باقي المتغيرات وعوائد أسهم المؤسسات المغربية.

- التحليل الإحصائي:

أشارت نتائج تقدير M1 بالإعتماد على نموذج الإنحدار المجمع والذي يظهره الجدول رقم (20.4) الى أن قيمة Fisher (5.35) ايجابية وذات معنوية عالية (0.0001) عند 5% و 1%، وبالتالي فان للنموذج دلالة إحصائية عالية عند 5% و 1%، وهذا يعني انه لكل من التغيرات المستقلة المدرجة وفق التكلفة التاريخية القدرة على التنبؤ بالتغير في عائد السهم، حيث أن معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة β_i واحتمالاتها قد بينت ان للارباح الموزعة للسهم دلالة إحصائية عند 5% و 1%، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (0.11) للارباح الموزعة

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

للسهم، غير انه لم تظهر النتائج اي تأثير ذو دلالة إحصائية لباقي المتغيرات على عائد السهم، اما معامل التحديد المصحح ($R^2a = 0.27$) يشير الى قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير ما نسبته 27% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية، كما نلاحظ من خلال إحصائية Durbin watson التي بلغت 1.60 انها قريبة من القيمة المعيارية 2 ومنه خلو النموذج M1 من مشكلة الإرتباط الذاتي للاخطاء.

ثانيا: وفق القيمة العادلة (بعد تطبيق القيمة العادلة)

لدراسة تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق التكلفة التاريخية على عائد السهم، سنقوم بتقدير نموذج الإنحدار المتعدد M2 بالإعتماد على نماذج Panel data، والذي تم صياغته كما يلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_2 (GW_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_3 (BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_4 (\Delta BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_5 (PER_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_6 (DPA_{jvit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it} \dots (4.4)$$

أ) تقدير نموذج الإنحدار المجمع والثابت والعشوائي:

يعرض الجدول التالي نتائج تقدير نماذج Panel Data (الإنحدار المجمع، النموذج الثابت، والنموذج العشوائي)

الجدول رقم (22.4): نتائج تقدير M2 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة الدار البيضاء

نموذج الإنحدار المجمع	نموذج الآثار الثابتة		النموذج العشوائي			
	βI	P(t)	βi	P(t)	βI	P(t)
C	-0.022068	0.0001	-0.048450	0.0000	-0.022068	0.0000
CP	-5.37E-10	0.9958	8.50E-07	0.0002	-5.37E-10	0.9941
GW	9.07E-08	0.9036	-4.61E-06	0.1187	9.07E-08	0.8662
BPA	0.007865	0.6482	0.053565	0.0062	0.007865	0.5262
ΔBPA	0.008419	0.3505	-0.013408	0.0687	0.008419	0.1958
PER	0.305856	0.0000	0.299196	0.0000	0.305856	0.0000
DPA	0.034519	0.2756	0.011523	0.6640	0.034519	0.1313
R ² a	0.845577	/	0.920088	/	0.845577	/
F	63.97061	0.000000	53.96368	0.000000	63.97061	/
DW	1.531129		2.030377		1.531129	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

ب) إختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان: وللمفاضلة بين النماذج السابقة تجري إختباري مضاعف لاغرانج و Hausman:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الجدول رقم (23.4): نتائج إختبار مضاعف لاغرانج وهوسمان للنموذج M2

نوع الإختبار	قيمة الإختبار	p-value
إختبار Breush Pagan	3.927189	0.0475
إختبار Hausman	66.412785	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات الEviews

بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (23.4) نلاحظ ان النموذج الملائم لبياناتنا المدروسة هو نموذج التأثيرات الثابتة، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الإنحدار المجمع وذلك لان p(LM) مساوية لـ 0.04 وهي أقل تماما من مستوى المعنوية 5%، ومن جهة أخرى نجد ان نموذج الآثار الثابتة افضل من نموذج الآثار العشوائية وذلك ما بينه إختبار Hausman حيث اظهر هذا الإختبار قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k²) مساوية لـ 0.0000، وهي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو الافضل حسب الإختبارين السابقين، وعليه يمكن كتابة المعادلة رقم (4.4) بالشكل التالي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_2 (GW_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_3 (BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_4 (\Delta BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_5 (PER_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_6 (DPA_{jvit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

وعليه سنقوم بتحليل الإقتصادي والإحصائي للنموذج الانسب "نموذج الآثار الثابتة" والذي حددته

الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

- التحليل الإقتصادي:

من الملاحظ ان الصيغة الرياضية للنموذج السابق تبين ان مختلف معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة غير معدومة، وبالتالي فكلها تفسر نظريا عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، وبما ان النموذج الانسب هو نموذج الآثار الثابتة فهناك عوامل أخرى قد تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق المغربية تؤثر في عائد السهم.

كما نلاحظ من الصياغة الرياضية للنموذج ان هناك تأثيرا سلبيا لكل من Goodwill والتغير في ربحية السهم على عائد السهم، اي ان هناك علاقة عكسية بين هذين المتغيرين وعوائد أسهم المؤسسات المغربية، بينما نجد ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من حقوق المساهمين وربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم على عائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة، بمعنى ان هناك علاقة طردية بين هذه المتغيرات وعوائد أسهم المؤسسات المغربية.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

- التحليل الاحصائي:

أشارت نتائج تقدير M2 بالإعتماد على نموذج الآثار الثابتة والذي يظهره الجدول رقم (22.4) الى أن قيمة Fisher (53.96) ايجابية وذات معنوية عالية جدا (0.0000) عند 5% و 1%، وبالتالي فان للنموذج دلالة إحصائية عالية عند 5% و 1%، وهذا يعني انه لكل من المتغيرات المستقلة المدرجة وفق القيمة العادلة القدرة على التنبؤ بالتغير في عائد السهم، ومن خلال دراسة معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة β_i واحتمالاتها، تبين ان كل من حقوق المساهمين وربحية السهم ومضاعف الربحية لهم دلالة إحصائية عند 5% و 1%، اما كل من goodwill والتغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم لم تكن لديهم معنوية إحصائية عند 5% و 1%، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل حقوق المساهمين وربحية السهم ومضاعف الربحية مع عائد السهم، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من goodwill والتغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم مع عائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة، وقد بلغ معامل التحديد المصحح ($R^2_a = 0.92$) وهو يشير الى قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير ما نسبته 92% من التغير في عائد السهم للمؤسسات المغربية بعد تطبيقها للقيمة العادلة، وهي نسبة عالية جدا، كما نلاحظ من خلال إحصائية Durbin watson التي بلغت 2.03 انها قريبة جدا من القيمة المعيارية 2 ومنه خلو النموذج M1 من مشكلة الارتباط الذاتي للاخطاء.

ثالثا: المقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)

فيمايلي سيتم المقارنة بين نتائج M1 و M2 من حيث شدة الارتباط بين المتغيرات المدروسة مجتمعة مع عائد السهم بإستخدام معاملات الانحدار β_i ، ومن حيث القوة التفسيرية للنموذج بإستخدام R^2_a ، وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (24.4): نتائج الانحدارات المتعددة للفترة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة لبورصة الدار البيضاء

		β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	R^2_a	F
pré- JV	M1	-4.64E-07 (0.10)	-5.21E-08 (0.91)	-0.001 (0.86)	-0.0001 (0.98)	0.18 (0.07)	0.11 (0.0000)	0.2745	5.35 (0.0001)
post- JV	M2	8.50E-07 (0.0002)	-4.61E-06 (0.11)	0.053 (0.006)	-0.013 (0.06)	0.29 (0.0000)	0.011 (0.6640)	0.92	53.96 (0.0000)

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على نتائج M1 و M2

يلخص الجدول رقم (24.4) معاملات الإنحدار للمؤشرات المدروسة واحتمالاتها، والقدرة التفسيرية للنموذج ومعنويته الإحصائية، وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية، حيث تشير معاملات الإنحدار الى أن كل من الـ Goodwill والتغير في ربحية السهم ليس لهما معنوية إحصائية على الفترتين الفرعيتين، كما بينت ان كل من حقوق المساهمين و و ربحية السهم ومضاعف الربحية قد اصبحت لديهم معنوية إحصائية عند 5% و 1%، بعد تطبيق القيمة العادلة، وذلك بخلاف التوزيعات النقدية للسهم التي كانت ذات دلالة إحصائية قبل تطبيق القيمة العادلة عند 5% و 1% بينما ليس لها معنوية بعد تطبيق القيمة العادلة، وبأخذ نتائج الفترتين معا يتبين ان تطبيق القيمة العادلة قد جعل من جميع المؤشرات ذات دلالة إحصائية باستثناء الـ Goodwill والتغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم .

كما يظهر الجدول شدة الارتباط بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث يبدو ان الارتباط بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم حدث به انخفاض بعد تطبيق القيمة العادلة وذلك من (0.11) الى (0.01)، ويتبين انه بين المتغيرات التي اصبحت ذات معنوية بعد تطبيق القيمة العادلة نجد ان مضاعف الربحية يعد الافضل في جذب المستثمرين وفق معامل (0.29) وهو اعلى من ربحية السهم وحقوق المساهمين الذين بلغا (0.05) و (0.00000008) على التوالي، ولدراسة أهمية العلاقة بين المتغيرات المدرجة وعائد السهم نستند الى فهو يوضح R^2a ان هذا النموذج على اساس القيمة العادلة لديه قدرة تفسيرية بنسبة (92%) وهي اعلى من القدرة التفسيرية للنموذج على اساس التكلفة التاريخية والتي كانت بنسبة (27.45%)، وبالتالي فإن مبدأ القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج المطبق على المؤسسات المغربية.

الفرع الثالث حالة تونس

أولاً: قبل تطبيق القيمة العادلة

لدراسة تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق التكلفة التاريخية على عائد السهم، سنقوم بتقدير نموذج الإنحدار المتعدد M1 بالاعتماد على نماذج Panel data، والذي تم صياغته كما يلي:

$$\text{Rit} = \beta_0 + \beta_1 (\text{CPchit} / \text{Pi}, t-1) + \beta_2 (\text{GWchit} / \text{Pi}, t-1) + \beta_3 (\text{BPachit} / \text{Pi}, t-1) + \beta_4 (\Delta\text{BPACHit} / \text{Pi}, t-1) + \beta_5 (\text{PERchit} / \text{Pi}, t-1) + \beta_6 (\text{DPACHit} / \text{Pi}, t-1) + \text{eit} \dots (5.4)$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

أ) تقدير نموذج الإنحدار المجمع والثابت:

يعرض الجدول التالي نتائج تقدير نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت)

الجدول رقم (25.4): نتائج تقدير M1 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة تونس

	نموذج الإنحدار المجمع		نموذج الآثار الثابتة		النموذج العشوائي	
	βI	P(t)	βI	P(t)	βI	P(t)
C	-1.610269	0.1269	-2.654268	0.0316	/	/
CP	8.46E-09	0.1962	2.67E-08	0.0467	/	/
GW	-1.82E-07	0.3410	-1.19E-07	0.4246	/	/
BPA	0.131887	0.7205	-0.121457	0.6943	/	/
ΔBPA	0.021400	0.9313	0.110133	0.5793	/	/
PER	0.002723	0.9670	-0.121138	0.1761	/	/
DPA	1.800760	0.0384	1.795727	0.0211	/	/
R ^{2a}	0.775243	/	0.871874	/	/	/
F	7.323627	0.022589	11.69332	0.015802	/	/
DW	1.932138		2.683711		/	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

ب) إختبار مضاعف لاغرانج: وللمفاضلة بين النموذجين السابقين نجري إختبار مضاعف لاغرانج (LM):

الجدول رقم (26.4): نتائج إختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M1

p-value	قيمة الإختبار	نوع الإختبار
0.2112	1.563080	إختبار Breush Pagan

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

بالإعتماد على نتائج الجدول رقم (26.4) نلاحظ ان النموذج الملائم لبياناتنا المدروسة هو نموذج الإنحدار المجمع، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan، ان نموذج الإنحدار المجمع قد تغلب على نموذج الآثار الثابتة، حيث أن p(LM) كانت مساوية لـ 0.21 وهي أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإن نموذج الإنحدار المجمع يعد الافضل والذي يفترض ان كل مؤسسات العينة لها نفس السلوك من حيث تأثير المؤشرات المعبرة عن المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (عائد السهم)، وعليه يمكن كتابة المعادلة رقم (5.4) بالشكل التالي:

$$R_{it} = -1.61 - 0.0000000008 (CP_{chit} / P_i, t-1) - 0.00000001 (GW_{chit} / P_i, t-1) + 0.13 (BPA_{chit} / P_i, t-1) + 0.02 (\Delta BPA_{chit} / P_i, t-1) + 0.002 (PER_{chit} / P_i, t-1) + 1.80 (DPA_{chit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

وعليه سنقوم بالتحليل الإقتصادي والإحصائي للنموذج الانسب "نموذج الإنحدار المجمع" والذي حددته الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

- التحليل الإقتصادي:

من الملاحظ ان الصيغة الرياضية للنموذج السابق تبين ان مختلف معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة غير معدومة، وبالتالي فكلها تفسر نظريا عائد السهم بالإضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، كما نلاحظ من الصياغة الرياضية للنموذج ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل المتغيرات المدروسة على عائد السهم اذا استثنيا الـ Goodwill، اي ان هناك علاقة عكسية بين الـ Goodwill وعوائد أسهم المؤسسات التونسية، بينما العلاقة طردية بين باقي المتغيرات مع عوائد أسهم المؤسسات التونسية.

- التحليل الاحصائي:

أشارت نتائج تقدير M1 بالإعتماد على نموذج الإنحدار المجمع والذي يظهره الجدول رقم (25.4) الى أن قيمة Fisher (7.32) ايجابية وذات معنوية عالية (0.02) عند 5 % ، وبالتالي فان للنموذج دلالة إحصائية عالية عند 5 %، وهذا يعني انه لكل من المتغيرات المستقلة المدرجة وفق التكلفة التاريخية القدرة على التنبؤ بالتغير في عائد السهم، حيث أن معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة β_i واحتمالاتها قد بينت ان للارباح الموزعة للسهم دلالة إحصائية عند 5 %، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم، وهي علاقة ايجابية وهو ما يؤكد معامل الإنحدار β_1 (1.80) للارباح الموزعة للسهم، غير انه لم تظهر النتائج اي تأثير ذو دلالة إحصائية لباقي المتغيرات على عائد السهم، اما معامل التحديد المصحح (0.77) = R^2a يشير الى قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير ما نسبته 77% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية، كما نلاحظ من خلال إحصائية Durbin watson التي بلغت 1.93 انها قريبة جدا من القيمة المعيارية 2 ومنه خلو النموذج M1 من مشكلة الارتباط الذاتي للاخطاء.

ثانيا: وفق القيمة العادلة (بعد تطبيق القيمة العادلة)

لدراسة تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة وفق التكلفة التاريخية على عائد السهم، سنقوم بتقدير نموذج الإنحدار المتعدد M2 بالإعتماد على نماذج Panel data، والذي تم صياغته كما يلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CP_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_2 (GW_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_3 (BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_4 (\Delta BPA_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_5 (PER_{jvit} / P_i, t-1) + \beta_6 (DPA_{jvit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it} \dots (6.4)$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

أ) تقدير نموذج الإنحدار المجمع والثابت:

يعرض الجدول التالي نتائج تقدير نماذج Panel Data (نموذج الإنحدار المجمع، النموذج الثابت)

الجدول رقم (27.4): نتائج تقدير M2 باستخدام نماذج Panel Data لبورصة تونس

	نموذج الإنحدار المجمع		نموذج الآثار الثابتة		النموذج العشوائي	
	βI	P(t)	βi	P(t)	βI	P(t)
C	-0.193877	0.1927	-0.023634	0.8919	/	/
CP	3.68E-10	0.8476	5.45E-09	0.2253	/	/
GW	-4.18E-08	0.3852	-3.35E-08	0.4482	/	/
BPA	0.981752	0.0662	0.060736	0.9375	/	/
ΔBPA	-0.053231	0.4171	-0.076806	0.2450	/	/
PER	0.078153	0.0570	-0.035738	0.6859	/	/
DPA	-0.217948	0.7343	0.856378	0.3993	/	/
R ^{2a}	0.965182	/	0.971864	/	/	/
F	51.82197	0.000243	55.27916	0.000810	/	/
DW	1.698970		1.397226		/	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

ب) إختبار مضاعف لاغرانج: وللمفاضلة بين النماذج السابقة نجري إختبار مضاعف لاغرانج (LM):

الجدول رقم (28.4): نتائج إختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M2

p-value	قيمة الإختبار	نوع الإختبار
0.0861	2.946670	إختبار Breush Pagan

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews

بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (28.4) نلاحظ ان النموذج الملائم لبياناتنا المدروسة هو نموذج الإنحدار المجمع، حيث لاحظنا من خلال إختبار Breush Pagan، ان نموذج الإنحدار المجمع قد تغلب على نموذج الآثار الثابتة، حيث أن p(LM) كانت مساوية لـ 0.21 وهي أكبر تماما من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإن نموذج الإنحدار المجمع يعد الافضل والذي يفترض ان كل مؤسسات العينة لها نفس السلوك من حيث تأثير المؤشرات المعبرة عن المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (عائد السهم)، وعليه يمكن كتابة المعادلة رقم (6.4) بالشكل التالي:

$$R_{it} = -0.19 + 0.00000000003 (CP_{jvit} / P_i, t-1) - 0.0000000004 (GW_{jvit} / P_i, t-1) + 0.98 (BPA_{jvit} / P_i, t-1) - 0.053231 (\Delta BPA_{jvit} / P_i, t-1) + 0.078153 (PER_{jvit} / P_i, t-1) - 0.217948 (DPA_{jvit} / P_i, t-1) + \epsilon_{it}$$

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

وعليه سنقوم بالتحليل الإقتصادي والإحصائي للنموذج الانسب "نموذج الإنحدار المجمع" والذي حددته الإختبارات السابقة، وذلك كما يلي:

- التحليل الإقتصادي:

من الملاحظ ان الصيغة الرياضية للنموذج السابق تبين ان مختلف معاملات الإنحدار للمتغيرات المستقلة غير معدومة، وبالتالي فكلها تفسر نظريا عائد السهم بالاضافة الى متغيرات أخرى بسبب اختلاف الحد الثابت عن الصفر، وبما ان النموذج الانسب هو نموذج الآثار الثابتة فهناك عوامل أخرى قد تختلف من مؤسسة الى أخرى في السوق التونسية تؤثر في عائد السهم.

كما نلاحظ من الصياغة الرياضية للنموذج ان هناك تأثيرا سلبيا لكل من Goodwill والتغير في ربحية السهم على عائد السهم والتوزيعات النقدية للسهم ، اي ان هناك علاقة عكسية بين هذه المتغيرات وعوائد أسهم المؤسسات التونسية، بينما نجد ان هناك تأثيرا إيجابيا لكل من حقوق المساهمين و ربحية السهم ومضاعف الربحية على عائد السهم، بمعنى ان هناك علاقة طردية بين هذه المتغيرات وعوائد أسهم المؤسسات التونسية بعد تطبيق القيمة العادلة.

- التحليل الاحصائي:

أشارت نتائج تقدير M2 بالإعتماد على نموذج الآثار الثابتة والذي يظهره الجدول رقم (27.4) الى أن قيمة Fisher (51.82) ايجابية وذات معنوية عالية جدا (0.0002) عند 5% و 1%، وبالتالي فان للنموذج دلالة إحصائية عالية عند 5% و 1% ، وهذا يعني انه لكل من المتغيرات المستقلة المدرجة وفق القيمة العادلة القدرة على التنبؤ بالتغير في عائد السهم، ومن خلال دراسة معاملات للمتغيرات المستقلة β_i واحتمالاتها، تبين ان مضاعف الربحية له دلالة إحصائية عند 5%، اما كل باقي المتغيرات لم تكن لديها معنوية إحصائية عند 5% و 1% ، وبالتالي وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل مضاعف الربحية مع عائد السهم ، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين باقي المتغيرات وعائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة، وقد بلغ معامل التحديد المصحح ($R^2_a = 0.96$) وهو يشير الى قدرة هذه المتغيرات مجتمعة على تفسير ما نسبته 96% من التغير في عائد السهم للمؤسسات التونسية بعد تطبيقها للقيمة العادلة، وهي نسبة عالية جدا، كما نلاحظ من خلال إحصائية Durbin watson التي بلغت 1.68 انها قريبة من القيمة المعيارية 2 ومنه خلو النموذج M2 من مشكلة الارتباط الذاتي للاخطاء.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

ثالثا: المقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)

فيمايلي سيتم المقارنة بين نتائج M1 و M2 من حيث شدة الارتباط بين المتغيرات المدروسة مجتمعة مع عائد السهم باستخدام معاملات الانحدار β_i ، ومن حيث القوة التفسيرية للنموذج باستخدام R^2a ، وذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (29.4): نتائج الانحدارات المتعددة للفترة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة لبورصة تونس

		β_1	β_2	β_3	β_4	β_5	β_6	R^2a	F
pré-JV	M1	8.46E-09 (0.19)	-1.82E-07 (0.34)	0.13 (0.72)	0.02 (0.93)	0.002 (0.9670)	1.80 (0.038)	0.7752	7.32 (0.02)
post-JV	M2	3.68E-10 (0.84)	-4.18E-08 (0.38)	0.98 (0.06)	-0.051 (0.41)	0.07 (0.05)	- 0.21 (0.73)	0.9651	51.82 (0.0002)

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج M1 و M2

يلخص الجدول رقم (29.4) معاملات الانحدار للمؤشرات المدروسة واحتمالاتها، والقدرة التفسيرية للنموذج ومعنويته الإحصائية، وذلك قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة في السوق التونسية، حيث تشير معاملات الانحدار الى أنه اصبح لمضاعف الربحية معنوية إحصائية عند 5% بعد تطبيق القيمة العادلة، وذلك بخلاف التوزيعات النقدية للسهم التي كانت ذات دلالة إحصائية عند 5% قبل تطبيق القيمة العادلة، اما باقي المتغيرات لم يكن لهم معنوية إحصائية على الفترتين الفرعيتين.

كما يظهر الجدول شدة الارتباط بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث يبدو ان الارتباط بين التوزيعات النقدية للسهم وعائد السهم حدث به انخفاض بعد تطبيق القيمة العادلة وذلك من (1.80) الى (-0.21)، ويتبين انه بعد تطبيق القيمة العادلة نجد ان مضاعف الربحية يعد الافضل والمتغير الوحيد الذي يجذب المستثمرين وفق معامل (0.07)، ولدراسة أهمية العلاقة بين المتغيرات المدرجة وعائد السهم نستند الى فهو يوضح R^2a ان هذا النموذج على اساس القيمة العادلة لديه قدرة تفسيرية بنسبة (96.51%) وهي اعلى من القدرة التفسيرية للنموذج على اساس التكلفة التاريخية والتي كانت بنسبة (77.52%)، وبالتالي فإن مبدأ القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج المطبق على المؤسسات التونسية.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الفرع الرابع: حالة الجزائر

قد بينت نتيجة إختبار التغيرات الهيكلية chow عدم حدوث تغيرات في العلاقة بين المتغيرات المدروسة وعائد السهم للمؤسسات الجزائرية بعد تطبيق القيمة العادلة في الجزائر، وهذا ما يعني ان القدرة التفسيرية للنموذج لن تتأثر نتيجة تطبيق القيمة العادلة.

الفرع الخامس: المقارنة بين نتائج الأسواق محل الدراسة وإختبار الفرضيات

بعد قمتنا بإختبار مدى تأثير إستخدام القيمة العادلة على تحسين القدرة التفسيرية للنموذج في الأسواق محل الدراسة كلا على حدى بمقارنتها مع تأثير استخدام التكلفة التاريخية، وذلك بالإعتماد على معامل تحديد الإنحدار R^2a الذي يقيس أهمية العلاقة بين المتغيرات المدرجة وعوائد الأسهم، سنقوم فيما يلي بمقارنة أثر إستخدام القيمة العادلة على تحسين القدرة التفسيرية للنموذج بين الأسواق محل الدراسة، وذلك من خلال التغير النسبي في معامل تحديد الإنحدار ($\Delta R^2a\%$) الذي يمكننا من المقارنة بين الأسواق محل الدراسة، وقد حدد إختبار التغير الهيكلية chow الأسواق التي تخضع للمقارنة وهي تلك التي تأثرت بإستخدام القيمة العادلة حيث تم استبعاد السوق الجزائرية نظرا لعدم تأثرها بتطبيق القيمة العادلة.

الجدول رقم (30.4): مقارنة نتائج القدرة التفسيرية للنموذج للفترتين بين الأسواق محل الدراسة

	فرنسا	المغرب	تونس	الجزائر
$\Delta R^2a\%$	22%	64.55%	18.99%	/
Chow	0.0020	0.0000	0.0013	0.1520

المصدر: من اعداد الباحثة بالإعتماد على نتائج M1 و M2 للاسواق محل الدراسة

من خلال الجدول رقم (30.4) يتبين ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تحسين القدرة التفسيرية للنموذج في كل من السوق الفرنسية والمغربية والتونسية وذلك بنسبة (22%) و(64.55%) و(18.99%) على التوالي، وهذا يوضح ان إستخدام القيمة العادلة يؤدي الى تحسين القدرة التفسيرية للنموذج في الأسواق الثلاث، حيث نلاحظ ان القدرة التفسيرية للنموذج بالنسبة للسوق المغربية كانت الأكثر شدة في التأثير بإستخدام القيمة العادلة، تليها السوق الفرنسية ثم التونسية أما بالنسبة للسوق الجزائرية فقد اظهر إختبار chow بأنها لم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة.

المبحث الثاني: مناقشة نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

بعد القيام بمختلف الاجراءات التطبيقية للدراسة والحصول على النتائج وتحليلها، سوف نقوم في المطلبين المواليين
مناقشة النتائج المتوصل اليها مع ما توصلت اليه اهم الدراسات السابقة، ومقاربة الفرضيات مع نتائج الدراسة
التطبيقية.

المطلب الأول: نتائج تأثير المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة على عائد السهم

الفرع الأول: بالنسبة لفرنسا

من خلال نتائج الجدول رقم (7.4) والذي اظهر نتائج الإنحذارات البسيطة للنماذج المطبقة على الفترتين قبل
وبعد تطبيق القيمة العادلة من قبل المؤسسات المدرجة في السوق الفرنسية، والتي تختبر تأثير المؤشرات المحاسبية
المدروسة على تعظيم عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، حيث بين ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تراجع
أهمية كل من حقوق المساهمين والـ Goodwill في الإفصاح ونقل معلومات مهمة وأكثر ملائمة للمستثمرين
حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، حيث أن تراجع أهمية الـ Goodwill في الإفصاح عن معلومات
للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالتكلفة التاريخية يعود سببه الى تأثر حسابات المؤسسات الفرنسية المدرجة
بدخول المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية IFRS 3 المتعلق بالـ Goodwill (الـ Goodwill) بعد صدور
قرار الزامية تطبيق المؤسسات الفرنسية المدرجة للمعيار IFRS 3 ابتداء من 2005/01/01، فقد أدى دخول
هذا المعيار الى انخفاض قيمة الـ Goodwill، وبما ان الـ Goodwill تمثل جزء كبير من حقوق المساهمين (cp)،
فإن انخفاض الـ Goodwill قد أثر على قيمة حقوق المساهمين (cp) للمؤسسات الفرنسية المدرجة وتسبب في
انخفاضها هي ايضا، وبالتالي فإن تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية أدى الى تراجع أهمية حقوق المساهمين
(cp) في الإفصاح ونقل معلومات مهمة وأكثر ملائمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، وهذه
النتيجة تتوافق مع ما توصلت اليه دراسة (Riahi, Khoufi, 2016) والتي توصلت الى أن استخدام القيمة
العادلة أدى الى تدهور ملائمة حقوق المساهمين (cp) وتوصلت الى أنه وفق التكلفة التاريخية يكون أكثر ملائمة
لإفصاح عن المعلومات وخلق قيمة مضافة للمساهمين، كما انها اختلفت عن دراسة (HAMDI, ELABIDI, 2010)
التي وجدت ان تطبيق القيمة العادلة يحدث تقلبات في قيم حقوق المساهمين، وهذا ما
يؤدي الى رفض الفرضية (1-1-1)، والتي تنص على:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

✓ الإفصاح عن حقوق المساهمين في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

ولان تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية أدى الى تراجع أهمية الـ Goodwill في الإفصاح ونقل معلومات مهمة وأكثر ملائمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، وهذه النتيجة كانت بعكس ما توصلت اليه دراسة (Riahi, Khoufi, 2016)، فإنه سيؤدي بنا الى رفض الفرضية (1-2-1) والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن الـ Goodwill في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

ومن جهة أخرى نجد ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من أهمية كل من ربحية السهم (BPA) في الإفصاح ونقل معلومات مفيدة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالتكلفة التاريخية، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Al-khadash, Abdullatif, 2009) التي توصلت الى أن هناك قيمة عالية وإيجابية لربحية السهم عند استخدام القيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية، كما انها تتفق مع دراسة (Riahi, Khoufi, 2016) التي اجريت في نفس السوق (فرنسا) والتي تنص على تحسن واضح للمحتوى المعلوماتي لربحية السهم وفق القيمة العادلة مقارنة بالتكلفة التاريخية، لكنها تتعارض مع ما توصلت اليه دراسة (Taouab, 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث تغيير في المحتوى المعلوماتي لربحية السهم (BPA)، لذا فإن القيمة العادلة حسنت من ملائمة ربحية السهم في الإفصاح ونقل معلومات حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية (1-3-1)، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن ربحية السهم في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

كما أشارت النتائج المتوصل اليها الى تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية قد حسن من أهمية التغير في ربحية السهم (ΔBPA) في نقل معلومات مهمة حول عائد السهم، وهو ما لم يتماشى مع ما توصلت اليه دراسة (Taouab, 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث تغيير في المحتوى المعلوماتي للتغير في ربحية السهم، وحسب نتائجنا فإن استخدام القيمة العادلة يحسن من أهمية التغير في ربحية السهم لنقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية (1-4)، والتي تنص على:

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

✓ الإفصاح عن التغير في ربحية السهم في سوق باريس وفق القيمة العادلة يقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية ؛

كما ان تطبيق القيمة العادلة قد ادى الى تحسن المحتوى المعلوماتي لمضاعف الربحية (PER) في الإفصاح ونقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية (1-5-1)، والتي تنص على:

✓ عند الإفصاح عن مضاعف الربحية وفق القيمة العادلة فإنها تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

كما تم التوصل الى أن استخدام القيمة العادلة يحسن من أهمية التوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات الفرنسية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، وهذه النتيجة تتنافى مع دراسة (Nelson، 1996)، والتي توصلت الى أن قياس التوزيعات النقدية للسهم وفق القيمة العادلة لا تقدم قيمة ملائمة حول عائد السهم، وحسب نتيجتنا المتوصل اليها فإنها تثبت صحة الفرضية (1-6-1)، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن التوزيعات النقدية للسهم في سوق باريس وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية ؛

وباختصار فإن نتائج تحليل الإنحدار البسيط تسمح لنا بأن نستنتج ان محاسبة القيمة العادلة تستخدم من أجل تحسين أهمية كل من ربحية السهم والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم في نقل معلومات ملائمة وأكثر أهمية حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية.

الفرع الثاني: بالنسبة للمغرب وتونس والجزائر

من خلال نتائج الجدول رقم (14.4) والذي اظهر نتائج الإنحدارات البسيطة للنماذج المطبقة على الفترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة لكل المؤسسات المدرجة في الأسواق محل الدراسة، والتي تختبر تأثير المؤشرات المحاسبية المدروسة على تعظيم عوائد أسهم تلك المؤسسات، حيث بين ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تحسن أهمية كل من حقوق المساهمين والـ Goodwill في الإفصاح ونقل معلومات مهمة وأكثر ملائمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات المغربية، وبما ان الـ Goodwill تمثل جزء كبير من حقوق المساهمين (cp) فإن تحسن أهمية

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الـ Goodwill في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة يودي الى تحسن قيمة حقوق المساهمين (cp) للمؤسسات المغربية، وبالتالي فإن تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية أدى تحسن أهمية حقوق المساهمين (cp) في الإفصاح ونقل معلومات مهمة وأكثر ملائمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات المغربية، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni، 2003) التي توصلت الى أن حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة تحسن من عوائد الأسهم، كما انها تتفق مع دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni، 2003) التي توصلت الى أن حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة تحسن من عوائد الأسهم، غير انها اختلفت عن نتائج عن دراسة (HAMDI, ELABIDI، 2010) والتي وجدت ان تطبيق القيمة العادلة يحدث تقلبات في قيم حقوق المساهمين، كما انها جاءت بعكس ما توصلت اليه دراسة (Riahi, Khoufi، 2016) والتي توصلت الى أن استخدام القيمة العادلة أدى الى تدهور ملائمة حقوق المساهمين (cp) وتوصلت الى أنه وفق التكلفة التاريخية يكون أكثر ملائمة للإفصاح عن المعلومات وخلق قيمة مضافة للمساهمين، بينما كانت نتيجة هذه الاخيرة تختلف عن ما توصلنا اليه في السوق التونسية، حيث أنه وبعد تطبيقها للقيمة العادلة تراجعت أهمية حقوق المساهمين في الإفصاح ونقل معلومات مهمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية، وذلك بعكس ما حدث مع دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni، 2003) التي توصلت الى أن حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة تحسن من عوائد الأسهم، كما انها تختلف عن دراسة (HAMDI, ELABIDI، 2010) التي وجدت ان تطبيق القيمة العادلة يحدث تقلبات في قيم حقوق المساهمين، اما بالنسبة السوق الجزائرية فلم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة، ومن خلال هذه النتائج فإنه يمكن اثبات صحة الفرضية (1-1-2) جزئياً، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن حقوق المساهمين في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

كما ان تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية أدى الى تحسن أهمية الـ Goodwill في الإفصاح ونقل معلومات مهمة وأكثر ملائمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالتكلفة التاريخية، وهذه النتيجة تطابقت مع ما توصلت اليه دراسة (Riahi, Khoufi، 2016) في ان تطبيق القيمة العادلة يزيد من أهمية الـ Goodwill في الكشف عن معلومات مهمة للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالتكلفة التاريخية، وهذا بعكس النتيجة التي توصلنا اليها في السوق التونسية حيث تبين ان تطبيق القيمة العادلة يؤدي الى تراجع أهمية

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

الـ Goodwill في الإفصاح ونقل معلومات مهمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية مقارنة بالتكلفة التاريخية، أما بالنسبة للمؤسسات الجزائرية فلم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة، ومن خلال هذه النتائج فإنه يمكن اثبات صحة الفرضية (1-2-2) جزئيا، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن الـ (Goodwill) في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

و نجد ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تراجع أهمية ربحية السهم (BPA) في الإفصاح ونقل معلومات مفيدة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات المغربية مقارنة بالتكلفة التاريخية وهذه النتيجة تختلف مع دراسة (Al-khadash, Abdullatif, 2009) التي توصلت الى أن هناك قيمة عالية وإيجابية لربحية السهم عند استخدام القيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية، كما تختلف عن النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Taouab, 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث تغيير في المحتوى المعلومات لربحية السهم (BPA)، كما انها تتعارض مع دراسة (Riahi, Khoufi, 2016) والتي خلصت الى تحسن واضح للمحتوى المعلوماتي لربحية السهم وفق القيمة العادلة مقارنة بالتكلفة التاريخية، غير اننا في السوق التونسية توصلنا الى عكس ما توصلنا إليها في السوق المغربية فيما يخص أهمية ربحية السهم في نقل معلومات مهمة حول عائد السهم حيث أن تطبيق القيمة العادلة في السوق التونسية أدى الى تحسن في أهمية ربحية السهم لنقل معلومات مهمة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية، وهذه النتيجة تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Riahi, Khoufi, 2016) بأن هناك تحسن واضح للمحتوى المعلوماتي لربحية السهم وفق القيمة العادلة مقارنة بالتكلفة التاريخية، لكنها تختلف عن دراسة (Al-khadash, Abdullatif, 2009) التي توصلت الى أن هناك قيمة عالية وإيجابية لربحية السهم عند استخدام القيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية، لذا ومن خلال هذه النتائج فإن القيمة العادلة حسنت من ملاءمة ربحية السهم في الإفصاح ونقل معلومات حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية بينما ادت الى تراجعها في السوق المغربية، أما بالنسبة للمؤسسات الجزائرية فلم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة، ومن خلال ما توصلنا إليه يمكن اثبات صحة الفرضية (1-3-2) جزئيا، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن ربحية السهم في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

كما أشارت النتائج المتوصل اليها الى أن تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية قد أدى الى تراجع أهمية التغير في ربحية السهم (ΔBPA) في نقل معلومات مهمة حول عائد السهم، وهو ما لم يتوافق مع ما توصلت اليه دراسة (Taouab، 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث تغيير في المحتوى المعلوماتي للتغير في ربحية السهم، كما ان تطبيق القيمة العادلة في السوق التونسية أدى الى نفس النتيجة حيث تراجعت أهمية التغير في ربحية السهم (ΔBPA) في نقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية، وحسب نتائجنا فإن إستخدام القيمة العادلة يحسن من أهمية التغير في ربحية السهم (ΔBPA) لنقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية، لذا ومن خلال هذه النتائج فإن إستخدام القيمة العادلة قد أدى الى تراجع أهمية وملاءمة التغير في ربحية السهم (ΔBPA) في الإفصاح ونقل معلومات حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية بينما ادت الى تراجعها في السوق المغربية، أما بالنسبة للمؤسسات الجزائرية فلم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة، ومن خلال ما توصلنا اليه يمكن اثبات صحة الفرضية (1-4-2) جزئيا، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن التغير في ربحية السهم في سوق باريس وفق القيمة العادلة يقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

كما ان تطبيق القيمة العادلة قد ادى الى تحسن المحتوى المعلوماتي لمضاعف الربحية (PER) في الإفصاح ونقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات المغربية، وأدى تطبيق القيمة العادلة ايضا الى تحسين أهمية المحتوى المعلوماتي لمضاعف الربحية (PER) في الإفصاح ونقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات التونسية للمستثمرين، غير ان تطبيق المؤسسات الجزائرية للقيمة العادلة لم يحدث تأثير على المحتوى المعلوماتي لمضاعف الربحية (PER) في الإفصاح ونقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات الجزائرية، ومن خلال ما توصلنا اليه يمكن اثبات صحة الفرضية (1-5-2) جزئيا، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن مضاعف الربحية في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛

كما تم التوصل الى أن إستخدام القيمة العادلة قد أدى الى تراجع أهمية التوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات المغربية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، وتتطابق هذه النتيجة مع دراسة (Nelson، 1996)، والتي توصلت الى أن قياس التوزيعات النقدية للسهم وفق القيمة العادلة لا تقدم قيمة ملائمة حول عائد السهم، غير ان تطبيق القيمة العادلة

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

أدى الى تحسن أهمية التوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات التونسية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، وهذه النتيجة تتنافى مع دراسة (Nelson،1996)، والتي توصلت الى أن قياس التوزيعات النقدية للسهم وفق القيمة العادلة لا تقدم قيمة ملائمة حول عائد السهم، أما بالنسبة للمؤسسات الجزائرية فلم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة ، وحسب ما توصلنا اليه يمكن اثبات صحة الفرضية (1-6-2) جزئيا، والتي تنص على:

✓ الإفصاح عن التوزيعات النقدية للسهم في سوق الدار البيضاء وتونس والجزائر وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أقل أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية.

اذن وحسب النتائج الموصول اليها بعد تطبيق القيمة العادلة في كل من فرنسا والمغرب وتونس والجزائر، والتي بينت ان تطبيقها قد أدى الى تحسن كل من ربحية السهم والتغير في ربحية السهم ومضاعف الربحية والتوزيعات النقدية للسهم في نقل معلومات مهمة للمستثمرين حول عائد السهم في السوق التونسية ، بينما أدى تطبيقها الى تراجع أهمية كل من ربحية السهم والتغير في ربحية السهم والتوزيعات النقدية للسهم في نقل معلومات مهمة للمستثمرين حول عائد السهم في السوق المغربية، كما تراجعت أهمية كل من حقوق المساهمين والـ Goodwill والتغير في ربحية السهم في نقل معلومات مهمة للمستثمرين وفق القيمة العادلة حول عائد السهم في السوق التونسية، اما في السوق الجزائرية تبين انه لا يوجد تغير في العلاقة بين المتغيرات المدروسة بعد تطبيق القيمة العادلة وهذا ما اظهره إختبار Chow منذ البداية، وبالتالي فإن تطبيق القيمة العادلة في الجزائر لم يحدث تغييرات في العلاقة بين عوائد أسهم المؤسسات الجزائرية والمتغيرات المدروسة وذلك لان تطبيق القيمة العادلة يتطلب وجود سوق مالية فعالة ومتخصصة يتم اللجوء اليها كمرجع لتحديد وحساب بعض القيم خاصة عند تحديد القيمة العادلة لتقييم الأدوات المالية، وهذه النتيجة تقترب من النتيجة المتوصل اليها في دراسة (Taouab، 2016) التي توصلت الى أن تطبيق معايير المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS بما فيها معيير القيمة العادلة لم يحدث فرق كبير في المحتوى المعلوماتي المقدمة وفق IAS/IFRS مقارنة بالمقدمة وفق المعايير المحاسبية المغربية MAS (وفق التكلفة التاريخية)، وعلية وحسب هذه النتائج فإنه يمكن اثبات صحة الفرضية الأولى (1) جزئيا، والتي تنص على:

✓ المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة سوف تنقل معلومات أكثر فائدة للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بإستخدام التكلفة التاريخية.

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق
(باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

وباختصار فإن نتائج تحليل الإنحدارات البسيطة اظهرت ان استخدام محاسبة القيمة العادلة قد حسن من متوسط أسهم المؤسسات الفرنسية والمغربية والتونسية من خلال تحسن أهمية جزء من المؤشرات المحاسبية المدروسة في نقل معلومات ملائمة وأكثر أهمية حول عائد السهم للمساعدة في ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية، حيث نجد ان مضاعف الربحية هو المؤشر المشترك الذي ظهر في جميع هذه الأسواق ذو أهمية بعد تطبيق القيمة العادلة في نقل معلومات ملائمة حول عائد السهم.

المطلب الثاني: نتائج القدرة التفسيرية للنموذج بعد تطبيق القيمة العادلة في الأسواق المالية محل الدراسة من خلال الجدول رقم (30.4) يتبين ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تحسين القدرة التفسيرية للنموذج في كل من السوق الفرنسية والمغربية والتونسية وذلك بنسبة (22%) و(64.55%) و(18.99%) على التوالي، وهذا يوضح ان استخدام القيمة العادلة قد أدى الى تحسين القدرة التفسيرية للنموذج في الأسواق الثلاث، حيث نلاحظ ان القدرة التفسيرية للنموذج بالنسبة للسوق المغربية كانت اشد تأثراً بإستخدام القيمة العادلة، تليها السوق الفرنسية ثم التونسية اذن هذا يعني ان المعلومات المقدمة وفق القيمة العادلة تحسن من القدرة التفسيرية للنموذج المطبق على المؤسسات المدرجة في كل من السوق الفرنسية والمغربية والتونسية، وقد توصلت العديد من الدراسات الى نفس النتيجة في ان تطبيق القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج فقد توصلت دراسة (Barth، 1994) الى أن استخدام القيمة العادلة للأوراق المالية يوفر قوة تفسيرية كبيرة تفوق تلك التي تقدمها بالتكلفة التاريخية وتحسن من عائد السهم، وهو ما توصلت اليه (Nelson، 1996) في ان هناك قوة تفسيرية كبيرة في تقديرات القيمة العادلة، كما توصلت دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni، 2003) الى أن استخدام القيمة العادلة بطريقة حقوق الملكية يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج، وتوصلت دراسة (Hassan, Percy, Stewart، 2006) ودراسة (Danbolt, Rees، 2008) الى أن كل من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة لديهما قدرة تفسيرية الا ان القيمة العادلة تعد افضل، أما دراسة (Brian Bratten،) (Monika Causholli, Urooj Khan، 2011) فقد بينت ان استخدام القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج اثناء فترات انخفاض مخاطر الائتمان، وكذلك توافقت نتائجنا مع دراسة (Blankespoor،) (Linsmeier, Petroni, Shakespeare، 2012) التي توصلت الى أن استخدام القيمة العادلة لقياس الأدوات المالية يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج، ودراسة (Burhan, Ahmad, Aladwan، 2015)

الفصل الرابع: دراسة مقارنة لمدى تأثير القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار المالي في اسواق (باريس، الدار البيضاء، تونس، الجزائر)

و دراسة (Bratten, Causholli, Khan، 2016) التي وجدت ان القيمة العادلة تزيد وتعزز من القدرة التفسيرية للنموذج، وهذا عكس ما توصلت اليه دراسة (Riahi, Khoufi، 2016) في ان تطبيق القيمة العادلة لا يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج مقارنة باستخدام التكلفة التاريخية، كما انها تختلف عن ما توصلت اليه دراسة (Taouab، 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث فرق كبير في القدرة التفسيرية للنموذج مع المعايير المحاسبية المغربية (التكلفة التاريخية).

أما بالنسبة للسوق الجزائرية فقد اظهر اختبار chow بأنها لم تتأثر بتطبيق القيمة العادلة، وهو يتوافق تقريبا مع ما توصلت اليه دراسة (Taouab، 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث فرق كبير في القدرة التفسيرية للنموذج مع المعايير المحاسبية المغربية (التكلفة التاريخية). وحسب ما توصلنا اليه من نتائج حول القدرة التفسيرية للنموذج باستخدام القيمة العادلة في الأسواق محل الدراسة، يمكننا اثبات صحة الفرضية (2) جزئيا، والتي تنص على:

✓ ان البيانات المالية المحاسبية المقدمة وفق القيمة العادلة تحسن من القدرة التفسيرية للنموذج مقارنة بتلك المقدمة وفق التكلفة التاريخية في جميع الأسواق المالية محل الدراسة.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل قمنا بدراسة مدى تأثير الأسواق المالية محل الدراسة بتطبيق القيمة العادلة، حيث قمنا بداية بإختبار Chow الذي كشف لنا عن حدوث تغيرات هيكلية في العلاقة بين المؤشرات المدروسة وعائد السهم بعد تطبيق القيمة العادلة في كل من سوق الأوراق المالية لباريس والدار البيضاء والمغرب، بينما اظهر عدم تأثير السوق الجزائرية بتطبيق القيمة العادلة، وهذه النتائج سمحت لنا أولاً بتقدير النماذج التي تختبر أهمية العلاقة بين المتغيرات المدروسة على فترتين قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة ثم المقارنة بين نتائج الفترتين، وثانياً تقدير نماذج متعددة تجمع كل المؤشرات المدروسة لإختبار القدرة التفسيرية للنموذج، وقد توصلنا من خلال هذه الإختبارات الى أن تطبيق القيمة العادلة قد حسن من متوسط عائد السهم داخل سوق الأوراق المالية لباريس والدار البيضاء وتونس من خلال تحسن أهمية بعض المؤشرات في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم، كما توصلنا الى أن إستخدام القيمة العادلة قد حسن من القدرة التفسيرية للنموذج في كل من سوق باريس والدار البيضاء وتونس، بينما لم تتأثر سوق الأوراق المالية للجزائر بتطبيق القيمة العادلة.

الخاتمة

الخاتمة:

حأولنا من خلال دراستنا المعنونة بأثر استخدام القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية من خلال دراسة مقارنة بين مجموعة من الأسواق المالية (فرنسا، المغرب، تونس، الجزائر) وذلك للفترة (2000-2015)، الاجابة على الاشكالية الرئيسية المطروحة، والمتمثلة في: ما مدى مساهمة القيمة العادلة في ترشيد

قرار الاستثمار في الأوراق المالية (سوق باريس وسوق الدار البيضاء وسوق تونس وسوق الجزائر) ؟

وذلك من خلال دراسة مدى قدرة استخدام القيمة العادلة على تحسين المحتوى المعلوماتي للمستثمرين من أجل ترشيد قراراتهم الاستثمارية، ولذلك قسمنا دراستنا الى قسمين ، القسم الأول تناول الادبيات النظرية والتي تعرض فيها للإطار النظري للقيمة العادلة والمعايير المحاسبية المتعلقة بالأدوات المالية، وتحليل لدراسات سابقة تمت في بيئات مختلفة، كان لاغلبها نفس الهدف لكن تمايزت نتائجها والتي خدمت في مجملها موضوع دراستنا، اما القسم الثاني فتناول الدراسة التطبيقية والتي تناولنا فيه تحليل مقارن لأثر تطبيق القيمة العادلة في كل سوق الأوراق المالية لكل من فرنسا والمغرب وتونس والجزائر، حيث تم تقسيم فترة الدراسة الى فترتين فرعيتين في كل سوق (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)، من أجل المقارنة بين نتائج الفترتين في كل سوق ثم بين الأسواق محل الدراسة، وقد قمنا أولاً بإعتماد 6 نماذج تجريبية في كل سوق تسلط الضوء على العلاقة بين حقوق المساهمين، ال Goodwill وربحية السهم، والتغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، التوزيعات النقدية للسهم على عائد السهم، وفي مرحلة ثانية قمنا باقتراح امتداد للنماذج السابقة بجمع كل المتغيرات السابقة في نموذج واحد وكذلك على فترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)، وعليه كانت نتائج الدراسة كما يلي:

أولاً: النتائج النظرية

من أهم نتائج الدراسة النظرية نجد:

- يعد مبدأ التكلفة التاريخية من اهم المبادئ التي يعتمد عليها النموذج المحاسبي المعاصر كأساس للقياس المحاسبي، وذلك لما توفره التكلفة التاريخية من موضوعية في القياس، و قابلية للمقارنة، كما انها تسهل عملية التحقق بدقة من بيانات التكلفة التاريخية، وبالتالي اعطاء درجة عالية من الثقة في المعلومات المحاسبية، غير ان ذلك لم يكن كافياً لتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات القوائم المالية لانها تفتقد لخاصية الملاءمة، وهو الامر الذي ولد مبدأ محاسبياً يدعى بمحاسبة القيمة العادلة، والذي يتمتع بالملاءمة في تقديم المعلومة.

الخاتمة

- ان القيمة العادلة حسب المعايير المحاسبية المالية IFRS هي المبلغ الذي يمكن أن بموجبه تبادل أصل أو تسوية التزام بين أطراف مطلعة وراغبة في عملية تجارية بحتة، ولتحديد القيمة العادلة لابد ان تتم الصفقة بين طرفين على دراية بكافة المعلومات المتعلقة بالصفقة ورغبة في القيام بها، وان تتم في ظروف عادية، كما يجب ان تتم عملية التدفق النقدي بين الطرفين في الحاضر وان لا تكون مؤجلة.

- تعرضت القيمة العادلة للعديد من النقاشات بين مؤيدين ومعارضين، حيث تركزت هذه النقاشات حول مفهومي الموثوقية والملائمة، وقد اجمع مؤيدوها على تمتعها بخاصية الملائمة، اما معارضوها فقد اجمعوا على افتقادها لخاصية الموثوقية، وعليه يمكن بأن نخلص الى النموذج المختلط (القيمة العادلة والتكلفة التاريخية) هو الانسب وذلك لانهما يقدمان خصائص مختلفة وكلها تخدم احتياجات المستخدمين.

- وقد حددت محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية في المعيار IAS 32 الأدوات المالية: العرض، ومعيار المحاسبة الدولي IAS39 الأدوات المالية: الإقرار والقياس، وعلى التوالي المعيار IFRS 9 الأدوات المالية، IFRS 7 الأدوات المالية: الإفصاحات التي تضع كافة الأدوات المالية المفصوح عنها معا، وتهدف هذه المعايير الى زيادة الاتساق وقابلية المقارنة في قياس القيمة العادلة والتوسع في الإفصاحات.

- إن قياس الأدوات المالية وفق القيمة العادلة يتحدد حسب طبيعة السوق، فإذا كان السوق نشط فإنه يتم قياس الأدوات المالية وفق التسلسل الهرمي للقيمة العادلة والذي يشمل ثلاث مستويات للقياس (المستوى 1 والمستوى 2 والمستوى 3)، اما اذا كان غير نشط ففي هذه الحالة فإن قياس الأداة المالية يستند الى اساليب أخرى للقياس مقتضاها الاستناد الى اسعار اصول مالية مطابقة، وقد انتقد المستوى 3 لقياس القيمة العادلة في العديد من الدراسات وذلك لانها تخضع للتقديرات الذاتية وبالتالي تسمح بالتلاعب في النتائج.

- يعتمد تصنيف الأدوات المالية وفق القيمة العادلة على نية المؤسسة من من اقتناء هذه الأدوات، والذي يكون اقتنائها اما بغرض المتاجرة أو للاحتفاظ بها الى تاريخ الإستحقاق، أو لبيعها، حيث تقاس الأوراق المالية بغرض المتاجرة ولبيع بالقيمة العادلة، اما المحتفظ بها لتاريخ الإستحقاق فتقاس وفق التكلفة المطفأة.

- هناك علاقة وطيدة بين القيمة العادلة واتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، حيث أن القيمة العادلة توفر معلومات ملائمة حول الأدوات المالية والتي تفيد المستخدمين عند اتخاذ قراراتهم ذلك لانها تعكس احداث المؤسسة والظروف الإقتصادية في الوقت المناسب، كما انها توفر اساسا جيدا للتحليل والتنبؤ بالتدفقات النقدية

الخاتمة

المستقبلية، ووفقا لمعايير المحاسبة الدولية IASB فإنها توفر لمستخدمي القوائم المالية القدرة على تقدير عواقب الإستثمارات، ولذلك أصبحت تستخدم القيمة العادلة في اعداد القوائم المالية لتزيد من جودة المعلومات المحاسبية.

ثانيا: النتائج التطبيقية

من خلال تحليل نتائج الإنحذارات البسيطة تبين ان:

- تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية قد حسن من أهمية وملائمة كل من ربحية السهم (BPA) والتغير في ربحية السهم (ΔBPA) ومضاعف الربحية (PER) والتوزيعات النقدية للسهم (DPA) في نقل معلومات مفيدة للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية وترشيد قراراتهم الاستثمارية مقارنة باستخدام التكلفة التاريخية، غير ان تطبيق القيمة العادلة قد أدى الى تراجع أهمية كل من حقوق المساهمين (cp) والـ Goodwill في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عوائد أسهم للمؤسسات الفرنسية مقارنة بالتكلفة التاريخية.

وبالتالي فإن تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية قد حسن من أهمية غالبية المؤشرات المحاسبية المدروسة في نقل معلومات مفيدة للمستثمرين مقارنة بالتكلفة التاريخية، وعليه فالقيمة العادلة تعد الافضل لترشيد المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم حول الاستثمار في الأوراق المالية للمؤسسات الفرنسية

- تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية قد حسن من أهمية كل من حقوق المساهمين (cp) والـ Goodwill ومضاعف الربحية (PER) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في أسهم المؤسسات المغربية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، غير انه ومن جهة أخرى قد أدى الى تراجع أهمية كل من ربحية السهم (BPA) والتغير في ربحية السهم (ΔBPA) والتوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح عن معلومات للمستثمرين حول عوائد أسهم المؤسسات المغربية مقارنة بالتكلفة التاريخية.

وبالتالي فإن تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية قد حسن من أهمية بعض المؤشرات المحاسبية المدروسة في نقل معلومات مفيدة للمستثمرين مقارنة بالتكلفة التاريخية، وعليه فالقيمة العادلة تعد الافضل لترشيد المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم حول الاستثمار في الأوراق المالية للمؤسسات المغربية عند إستخدامهم لحقوق المساهمين (cp) والـ Goodwill ومضاعف الربحية (PER) كمؤشرات لعائد السهم.

- تطبيق القيمة العادلة في السوق التونسية قد حسن من أهمية كل من ربحية السهم (BPA) ومضاعف الربحية (PER) والتوزيعات النقدية للسهم (DPA) في الإفصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عوائد أسهم

الخاتمة

المؤسسات التونسية وترشيد قراراتهم الاستثمارية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، غير انه قد أدى الى تراجع أهمية كل من حقوق المساهمين (cp) و Goodwill والتغير في ربحية السهم للافصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالتكلفة التاريخية.

وبالتالي فإن تطبيق القيمة العادلة في السوق التونسية قد حسن من أهمية بعض المؤشرات المحاسبية المدروسة في نقل معلومات مفيدة للمستثمرين مقارنة بالتكلفة التاريخية، وعليه فالقيمة العادلة تعد الافضل لترشيد المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم حول الاستثمار في الأوراق المالية للمؤسسات التونسية عند إستخدامهم لربحية السهم (BPA) ومضاعف الربحية (PER) والتوزيعات النقدية للسهم (DPA) كمؤشرات لعائد السهم.

- أما بالنسبة للسوق الجزائرية فقد اظهرت نتائج إختبار chow ان ليس هناك تغيرات هيكلية في العلاقة بين عوائد أسهم المؤسسات الجزائرية والمتغيرات المحاسبية المدروسة بعد تطبيق القيمة العادلة، اي ان السوق الجزائرية لم تتأثر نتائجها بتطبيق القيمة العادلة، وذلك يعود الى أن القيمة العادلة يحتاج الى سوق نشطة وفعالة وهو مالا تتوفر عليه السوق الجزائرية.

ومن خلال تحليل نتائج الإختبارات المتعددة تبين ان:

- النموذج على اساس القيمة العادلة المطبق على المؤسسات الفرنسية اظهر قدرة تفسيرية بنسبة (64%) وهي اعلى من القدرة التفسيرية للنموذج على اساس التكلفة التاريخية والتي كانت بنسبة (42%)، وبالتالي فإن مبدأ القيمة العادلة قد حسن من القدرة التفسيرية للنموذج المطبق في السوق الفرنسية بنسبة (22%).

- هذا النموذج على اساس القيمة العادلة المطبق في المؤسسات المغربية اظهر قدرة تفسيرية بنسبة (92%) وهي اعلى من القدرة التفسيرية للنموذج على اساس التكلفة التاريخية والتي كانت بنسبة (27.45%)، وبالتالي فإن مبدأ القيمة العادلة قد حسن من القدرة التفسيرية للنموذج المطبق على السوق المغربية بنسبة (64.55%).

- النموذج على اساس القيمة العادلة المطبق على المؤسسات التونسية اظهر قدرة تفسيرية بنسبة (96.51%) وهي اعلى من القدرة التفسيرية للنموذج على اساس التكلفة التاريخية والتي كانت بنسبة (77.52%)، وبالتالي فإن مبدأ القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج المطبق في السوق التونسية بنسبة (18.99%).

- أما بالنسبة للسوق الجزائرية فقد بين نتيجة إختبار التغيرات الهيكلية chow عدم حدوث تغيرات في العلاقة بين المتغيرات المدروسة وعائد السهم للمؤسسات الجزائرية بعد تطبيق القيمة العادلة في الجزائر.

في الواقع، فإن الإعتراف بالمؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج ويكسب اغلب هذه المؤشرات قدرة اعلى للافصاح ونقل معلومات مهمة حول عوائد أسهم المؤسسات الفرنسية والمغربية

الخاتمة

والتونسية مقارنة مع إستخدام التكلفة التاريخية، اما السوق الجزائرية فقد كانت بعكس الأسواق السابقة فقد تبين ان تطبيق القيمة العادلة لم يؤثر على العلاقة بين المؤشرات المحاسبية وعوائد أسهم المؤسسات الجزائرية مقارنة مع إستخدام التكلفة التاريخية.

ثالثا: التوصيات

- من خلال النتائج المتوصل اليها في دراستنا يمكننا تقديم التوصيات التالية:
- العمل على استمرارية إستخدام القيمة العادلة في قياس المؤشرات المحاسبية التي ابدت تحسنا في نقل المعلومات بعد تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية والمغربية والتونسية؛
- المحافظة على استمرارية إستخدام مبدأ التكلفة التاريخية في قياس المؤشرات المحاسبية التي تدهورت أهميتها في نقل المعلومات بعد تطبيق القيمة العادلة في السوق الفرنسية والمغربية والتونسية؛
- ضرورة تفعيل السوق المالية الجزائرية حتى تصبح جاهزة لتطبيق القيمة العادلة للأدوات المالية.

رابعا: آفاق البحث

- رغم ان دراستنا ارتبطت بالمعايير النظرية، والمنهجية المعروفة وكان لها ما يبررها دائما، ومع ذلك هناك بعض القيود التي واجهتنا والتي تدعو الى تمديد البحث وتفتح بذلك آفاق جديدة، وعليه يمكننا اقتراح ما يلي:
- ان فترة الدراسة لبعض الأسواق المدروسة (خاصة فرنسا) كانت قليلة مقارنة مع الدراسات التي استخدمت نماذج Panel Data ، حيث اكدت ان أهمية البيانات المحاسبية تكون أكثر جاذبية اذا كانت فترة الدراسة تزيد عن 20 سنة؛
 - كما ان المؤشرات المحاسبية المدروسة قد لا تكون كافية لتعكس تأثير إستخدام القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية؛
 - ركزنا في دراستنا على جانب واحد على أثر إستخدام القيمة العادلة في ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية، والمتمثل في تعظيم عائد السهم، لذا يمكن ربط دراسات أخرى للقيمة العادلة بتدئة المخاطر، أو دراسة دور القيمة العادلة في تسيير المخاطر؛
 - كما ان دراستنا لترشيد قرار الاستثمار في الأوراق من خلال تحديد عائد السهم تقيدت بما جاءت به النظرية المالية، غير انه في الواقع يتم تداول الأسهم وفق اساليب علمية حديثة (الخوارزميات) والتي تعتمد على مؤشرات عديدة، لذا يمكن دراسة مدى تطبيق القيمة العادلة لترشيد الاستثمار في الأوراق المالية في ظل هذه الاساليب الحديثة المتطورة.

الخاتمة

- واخيرا يمكننا توسيع نطاق دراستنا في السنوات المقبلة لتشمل اسواق مالية أخرى في بيئات اقتصادية مختلفة.

المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

الاطروحات والرسائل الجامعية:

1. حسنية صيفي، قياس الاداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA ، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2006.
2. خالد بن عبد الرحمن جمعة يونس، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاسلامية-فلسطين، 2011.
3. سامية فكير، المعايير الدولية للتقارير المالية ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية : دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن، اطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2014.
4. سميرة لطرش، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة منتوري قسنطينة، 2010.
5. دينا دخل الله، أثر تطبيق المعيار المحاسبي الدولي IAS 39 على عوائد الأسهم، دراسة تحليلية على القوائم المالية للبنوك التجارية الاردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، عمان، 2005.

البحوث والدراسات:

1. احسين عثمانى، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد اهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، يومي 07/06 ماي 2012، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
2. بكيجل عبد القادر، كتوش عاشور، المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) بين مزايا وصعوبات التطبيق -دراسة حالة الجزائر-، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، العدد 15، 2016.
3. بوسبعين تسعديت، المشتقات المالية كأداة للتحوط من المخاطر المتعلقة بالمعلومة المحاسبية والمالية، الملتقى الدولي بجامعة العقيد آكلي محند أولحاج البويرة، بعنوان: ادارة المخاطر المالية وأثرها على اقتصاديات العالم، البويرة، 2012.
4. جمعة هوام، حديدي آدم، أثر وإمكانية تطبيق محاسبة القيمة العادلة في المصارف الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي حول: « النمو والعدالة والاستقرار: من منظور إسلامي »، أيام: 11/09 سبتمبر 2013، اسطنبول، تركيا.

5. جميل حسن النجار، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على موثوقية وملاءمة معلومات القوائم المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، المجلد 9، العدد 3، 2013.
6. عبد الوهاب دادن، حورية بديدة، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد 10، 2012.
7. رضا ابراهيم صالح، أثر توجه معايير المحاسبة نحو القيمة العادلة على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في ظل الازمة المالية العالمية، مجلة كلية التجارة للابحاث العلمية- جامعة الاسكندرية، العدد رقم (2)، المجلد رقم 46، 2009.
8. زكريا يحيى الجمال، اختيار النموذج في البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم المصرفية، العراق، العدد 21، 2012.
9. سعد سلمان عواد المعيني، سارة عبد الملك عبد الحميد، أثر القيمة العادلة في نتائج النشاط للمصارف التجارية الاهلية، مجلة التقني، العراق، المجلد السادس والعشرون، العدد الرابع، 2013.
10. صافي فلوح ، عيسى هاشم حسن، محاسبة القيمة العادلة في شركات التأمين، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الإقتصادية والقانونية، المجلد 33، العدد 1، 2011.
11. صفاء احمد العاني، منى كامل، دور تبني معايير الابلاغ المالي الدولية الموجهة نحو القيمة العادلة في الازمة المالية العالمية، المؤتمر العربي السنوي العام الأول، واقع مهنة المحاسبة بين التحديات والطموح، بغداد- العراق، 2014.
12. غسان مصطفى احمد، محاسبة القيمة العادلة بين البراءة والاثام، المجلة العربية لدراسات الشريعة والقانون، عمان، العدد الأول، 2014.
13. غسان فلاح المطارنة، محمد محمود بشايرة، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الاردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم 39 IAS، دراسة ميدانية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الإقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006.
14. فضل الحباشنة، محمد شحاتيت، جابر البدور، زينة العمارين، العوامل المؤثرة على سعر السهم الوقي في بورصة عمان، مجلة دراسات، العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 2، 2015.
15. فلة حمدي ونجلاء نوبلي، إستخدام القيمة العادلة لتحقيق متطلبات مبادئ حوكمة الشركات، الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر-بسكرة.

16. مأمون حمدان، مقدمة عن معايير المحاسبة الدولية، جمعية المحاسبين القانونيين السورية، <http://www.kantakji.com/media/2965/hi.doc> ، تاريخ المعاينة: 2016/07/12.
17. معتز أمين السعيد، محمد سليم العيسى، انعكاسات تطبيق معايير الإبلاغ المالي الدولية على جودة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية للشركات الإستثمارية المدرجة في سوق عمان المالي، بحث مقدم للمشاركة بالمؤتمر الثاني لكلية الأعمال بالجامعة الأردنية تحت عنوان " القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة "، والمنوي عقده خلال الفترة من 14 - 15 نيسان 2009، عمان- الاردن، 2008.
18. نائل عدس، وعبد الناصر نور، القياس المحاسبي المستند إلى القيمة العادلة -دراسة لاستطلاع رأي المحاسبون القانونيون الاردنيون- بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي المهني الدولي السابع تحت شعار: القيمة العادلة والابلاغ المالي، عمان - المملكة الاردنية الهاشمية، 13 و 14 /أيلول 2006.
19. نبيل عبد الرؤوف إبراهيم، دلالة العلاقة بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة، مجلة المعهد العالي للحسابات وتكنولوجيا المعلومات، العدد 17 ، 2009.
20. هاجر سلاطني، محمد الشريف بن زاوي، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الانفاق الاستثماري العام على البنى التحتية، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، جامعة ام البواقي، العدد الثالث، 2015.
21. هوارى معراج ،حديدي آدم، إشكالية تطبيق القيمة العادلة كأساس للقياس والإفصاح في القوائم المالية للبنوك التجارية الجزائرية، الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة (IFRS.IAS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA): التحدي، جامعة سعد دحلب البلدية، يومي 13-14 ديسمبر 2011.

THESES

1. Ana-Maria Zaiceanu, **Theoretical and Empirical Research regarding the Performance of Financial Investment Companies based on Accounting Information**, Doctoral thesis, FACULTY OF ECONOMICS AND PUBLIC ADMINISTRATION, Suceava, Valencia, 2016.
2. Andreas Schmidt, **Fair value accounting and financial market crisis, to what extent is fair valuation responsible for the financial crisis**, Doctoral thesis, Lisbon, 2014,
http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/samplechapter/KothariCh2.pdf, consulté le : 15/09/2016.
3. Réda Sefsaf, **Contribution à l'analyse de l'e et de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables**, these de doctorat, Université d'Angers, 2012.
4. Haping wang, **The Decision Usefulness of Fair Value Accounting in the Debt Market**, thesis of doctoral, Concordia University, Montreal, Quebec, Canada , October 2012.
5. Izette Kluever , **the usefulness of fair value : the the users'views within the context of the conceptual framework for financial reporting**, thesis of Masters, University of Greenwich, 2012.
6. Jennifer G Cleverton, **The social construction and operational significance of fair values: A case study of a financial servicesn organisation**, thesis for the degree of Doctor of Business Administration, University of Manchester, 2016.
7. Karen Y. Green, CPA, **Can Fair Value Accounting Create a Cognitive Bias? The Effects of Recognized Level 3 Fair Value on Manager Selling Decisions**, thèse of Doctoral of Philosophy in Business at Virginia Commonwealth University, March, 2015.
8. Mărcuş Cristina-Maria, **the interplay between accounting and economic crises-an analysis of accounting regulations**, thesis of doctoral, Babes Bolyai University, Cluj Napuca-Roumanie, 2012.
9. Mohamed zaher ouaziz, **Implications de la comptabilisation des instruments financiers à la juste valeur sur l'allocation optimale des ressources** , thèse de doctorat en administration, université du québec à montréal, 2013.
10. Oludimo Oluseun Ehalalye, **An evoaluation of the predictive value of bank fair values**, A thesis of Doctor of Philosophy , the Victoria University of Wellington, 2014.

11. Volha Shamkuts, **Fair value accounting, BS-Thesis In Business Administration, university of Iclenand**, January 2010.

ARTICLES

1. Ashford C. Chea, **Fair Value Accounting: Its Impacts on Financial Reporting and How It Can Be Enhanced to Provide More Clarity and Reliability of Information for Users of Financial Statements**, International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 20, November 2011.
2. **Accounting for financial instruments conceptual**, paper April 2008, p7, Ibfed international banking federation (IBFed © 2008), http://www.ebf-fbe.eu/wp_content/uploads/2014/03/FairValue-IBFed-MArch2008-2008-00509-01-E.pdf, consulté le :25/08/2016.
3. Albert Opoku Frimpong, **Effect of increased uncertainty on financial asset holding**, International Journal of Accounting and Economics Studies, 2 (2) (2014).
4. Alfatih Alami Abdalrahim Elfaki, Suleiman Musa Elzain Hammad, **The Impact of the Application of Fair Value Accounting on the Quality of Accounting Information. An Empirical Study on a Group of Companies Listed on the Khartoum Stock Exchange**, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 5, No.1, January 2015.
5. Ashford C.Chea, **Fair Value Accounting: Its Impacts on Financial Reporting and How It Can Be Enhanced to Provide More Clarity and Reliability of Information for Users of Financial Statements**, International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 20; November 2011.
6. Ashford C.Chea, **Fair Value Accounting: Its Impacts on Financial Reporting and How It Can Be Enhanced to Provide More Clarity and Reliability of Information for Users of Financial Statements**, International Journal of Business and Social Science, Vol. 2 No. 20; November 2011.
7. Badreddine HAMDI, Houda ELABIDI, **L'information comptable en juste valeur : quelle utilite pour les investisseurs**, La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, Strasbourg, France, version 1 - 23 Feb 2010.
8. Badreddine Hamid, Houda elabidi, **L'information comptable en juste valeur : quelle utilite pour les investisseurs**, "La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, Strasbourg, France, version 1 , 2010.
9. Ben Jemâa Olfa, Mattoussi Hamadi, The **Impact of the IAS/IFRS Adoption on the Predictive Quality of Discretionary Accruals: A**

- Comparison between the French and the British Context**, International Journal of Economics and Finance; Vol. 7, No. 6, 2015.
10. Betakova.J, Hrazdilova-Bockova & Skoda.M, **fair value usefulness in financial statements**, DAAAM International scientific Book, 2014 http://www.daaam.info/Downloads/Pdfs/science_books_pdfs/2014/Sc_Book_2014-035.pdf consulté le : 10/08/2016
11. Bleck, A., Liu, X, **Market transparency and the accounting regime**. Journal of Accounting Research, 45(2), 2007.
12. Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, **Usefulness of fair values for predicting banks' future earnings: Evidence from other comprehensive income and its components**, Review of Accounting Studies , Volume 21, Issue 1, March 2016.
13. Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, **Fair value accounting and the predictive ability of earnings: Evidence from the banking industry**, Preliminary draft , November 2011
14. Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, **Usefulness of fair values for predicting banks' future earnings: Evidence from other comprehensive income and its components**, November 2015.
15. C. T. Kaya ,N. Türegün, **Fair value accounting under FAS 157 and IFRS 13: evidence from bursa Iistanbul**, GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.3 No.2, March 2014.
16. Can Tansel Kaya , **Fair Value versus Historical Cost: Which is actually more "Fair"?**, The Journal of Accounting and Finance, October/2013.
17. DaiFei (Troy) Yao, Majella Percy, Fang Hu, **The Determinants of Fair Value Measurements: International Evidence**, 2014, [http://www.af.polyu.edu.hk/files/jiar2014/cc029%20The%20determinants%20of%20fair%20value%20measurement-%20JIAR%20%202014%20FEBRUARY%202014%20\(Greg%20Burton's%20conflicted%20copy%202014-03-26\)_final.pdf](http://www.af.polyu.edu.hk/files/jiar2014/cc029%20The%20determinants%20of%20fair%20value%20measurement-%20JIAR%20%202014%20FEBRUARY%202014%20(Greg%20Burton's%20conflicted%20copy%202014-03-26)_final.pdf) , consulté le : 15/5/2016
18. David J. Emerson, Khondkar E. Karim, Robert W. Rutledge, **Fair Value Accounting: A Historical Review Of The Most Controversial Accounting Issue In Decades**, journal of Business & Economics Research –April, 2010, Volume 8, Number 4.
19. David mendoza, **Application of the fair value from decisions**, Specialization Finance and Public Administration, university of new Granada, 2014.
20. Diana Elena Brinza, Marcela Bengescu, **Accounting based on the historical cost versus accounting based on fair value**, lucrari stintifice, Serial I, Management Agricol, Vol. 18 Issue 2, 2016.
21. Duc Khuong Nguyen, Mohamed Elhadi, Mondher bellah, Nessrine benhamida, **Relevance of Fair Value Accounting for Financial**

- Instruments: Some French Evidence**, Internatinal journal of business, 17(2), 2012 .
22. Dumitru MATIU, Carmen Giorgiana Bonaci, **Fair value accounting for financial instruments-conceptual aproch and implications**, Timișoara Journal of Economics, Volume1, Number 2, 2008.
23. Elizabeth Blankespoor, Thomas J. Linsmeier, Kathy Petroni, Catherine Shakespeare, **Fair value accounting for financial instruments: Does it improve the association between bank leverage and credit risk?**, Working Paper No. 2107 October 18, 2012.
24. Enrico Laghi, Sabrina Pucci, Marco Tutino, Michele Di Marcantonio, **Fair Value Hierarchy in Financial Instruments Disclosure - Is There Transparency for Investors? Evidence from the Banking Industry**, Journal of Governance and Regulation / Volume 1, Issue 4, 2012.
25. Evans, M. E., L. D. Hodder, and P. E. Hopkins, **The Predictive Ability of Fair Values for Future Financial Performance of Commercial Banks and the Relation of Predictive Ability to Banks' Share Prices**, Contemporary Accounting Research Vol. 31 No. 1, (Spring 2014).
26. Fadia Burhan, Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, **The Effect of Fair Value Accounting on Jordanian Investment Properties**, An Empirical Study on Jordanian Listed Real Estate Companies, International Journal of Financial Research Vol. 6, No. 4, 2015.
27. **Fair Value as the Measurement Basis for Financial Instruments**, September 2010, https://www.cfainstitute.org/ethics/Documents/fair_value_as_measurement_basis.pdf consulté le : 9/10/2015.
28. Fawzi A. Al Sawalqa , **Fair Value Accounting: A Controversial but Promising System**, **Accounting and Finance Research**, Vol.5, No. 1, 2016.
29. Florian Marcele Nutà, **Fair value accounting crisis debate- a review**, **Annals of the Constantin Brâncuși**, University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 1, volume II, 2015, https://isca.org.sg/media/779572/in-fair-value-we-trust-or-not_factsheetinfographic.pdf Consulté le: 22/09/2016.
30. Gharbi, L. and Halioui, K, **Fair value and financial instability: comparative study between Islamic and conventional banks**, International Journal. Behavioural Accounting and Finance, Vol. 4, No. 3, 2014.
31. Hela Turki, Senda Wali, Younes Boujelbene, **The effect of the level of indebtedness on the earnings information content stemming from the mandatory IFRS adoption**, International Journal of Accounting and Economics Studies, 4 (1) (2016). http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/FAIR_VALUE_HIERARCHY_IN_FINANCIAL_INSTRUMENTS_DISCLOSURE---_by_Laghi_E-a_Pucci_S-b_Tutino_M-c_Di_Marcantonio_M-d.pdf

32. Husam Aldeen Al-Khadash and Ahmad Y. Khasawneh , **The Effects of the Fair Value Option under IAS 40 on the Volatility of Earnings**, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 5, 2014.
33. Husam Aldeen Al-Khadash, Modar Abdullatif, **Consequences of Fair Value Accounting for Financial Instruments in the Developing Countries: The Case of the Banking Sector in Jordan**, Jordan Journal of Business Administration, Volume 5, No. 4, 2009.
34. Izette Kluever , **the usefulness of fair value : the the users' views within the context of the conceptual framework for financial reporting**, thesis of Masters, University of Greenwich, 2012.
35. Jeff Schaeffer, **the impact of FAS157 on the risk, investment structure, and performance of market participants before and during the financial crisis**.<http://www.kellogg.northwestern.edu/research/risk/scholarship.htm> , consulté le: 12/04/2015.
36. Jo Danbolt, William Rees, **An experiment in fair value accounting: UK investment vehicles**, European Accounting Review 17(2), 2008.
37. Joachim Gassen, Kristina Schwedler, **Attitudes towards Fair Value and Other Measurement Concepts: An Evaluation of their Decision-usefulness**, The View of European Professional Investors and their Advisors.
<http://www.iasplus.com/en/binary/europe/0804germanyfvsummary.pdf>
38. Joachim Gassen, Kristina Schwedler, **Attitudes towards Fair Value and Other Measurement Concepts: An Evaluation of their Decision-usefulness**, The View of European Professional Investors and their Advisors.
<http://www.iasplus.com/en/binary/europe/0804germanyfvsummary.pdf>
39. Karen K. Nelson, **Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107**, The Accounting Review, Vol. 71, No. 2, 1996
40. Kolev kalin, **Do investors perceive mark-to-model as marking-to-myth? Early evidence from FAS No. 157 disclosure**, working paper, New York University, 2009
41. Laghi E, Pucci S, Tutino M, Di Marcantonio, **Fair Value Hierarchy in Financial Instruments Disclosure. Is Transparency Well Assessed For Investors? Evidence from Banking Industry**, 2012,
http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/FAIR_VALUE_HIERARCHY_IN_FINANCIAL_INSTRUMENTS_DISCLOSURE---_by_Laghi_E-a_Pucci_S-b_Tutino_M-c_Di_Marcantonio_M-d.pdf
42. Leila Gharbi, Khamoussi Halioui, **La juste valeur des instruments financiers : Un nouveau canal de contagion? Comptabilites**, economie et societe, Montpellier, France, 2011.

43. Marc-Daniel Zimmermann, **Capital Markets, Fair Value Accounting and Regulatory Capital: Evidence from the U.S. and the European Banking Industry, during the Financial Crisis of 2007-2009**, of the University of St. Gallen, School of Management, Germany, 2013.
44. Mariana Man, Maria Ciurea, **Transparency of Accounting Information in Achieving Good Corporate Governance. True View and Fair Value**, Social Sciences and Education Research Review (3) 1 / 2016, ISSN 2392-9683 www.sser.ro
45. Mary E. Barth, Javier Gómez-Biscarri, Ron Kasznik, Germán López-Espinosa, **Fair Value Accounting, Earnings Management and the use of Available-for-Sale Instruments by Bank Managers**, Working Paper No.05/12 October, University of Navarra, 2012.
46. Mary E. Barth, **Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks**, The Accounting Review, Vol. 69, No. 1, January, 1994.
47. Marzieh Jamadar, **Financial performance of investment funds as members of Tehran stock exchange**, International Journal of Accounting and Economics Studies , 3 (2), 2015.
48. Massimo Costa, Giusy Guzzo, **Fair Value Accounting versus Historical Cost Accounting: a theoretical framework for judgment in financial crisis**, http://www.virtusinterpress.org/IMG/pdf/Massimo_Costa_Giusy_Guzzo_paper.pdf
49. Minyue Dong, Stephen G. Ryan, Xiao-Jun Zhang, **Preserving Amortized Costs within a Fair-Value-Accounting Framework: Reclassification of Gains and Losses on Available-for-Sale Securities upon Realization**, University of Lausanne, Faculty of Business and Economics, March 2011.
50. Mohamat Sabri Hassan, Majella Percy, Jenny Stewart, **The value relevance of fair value disclosures in Australian firms in the extractive industries**, Asian academy of management journal of accounting and finance, AAMJAF, Vol. 2, No. 1, 41–61, 2006.
51. Mohamed Faker Klibi, **Using international standards as a complement to overcome the unachieved nature of local GAAPs The case of a developing country**, Journal of Applied Accounting Research Vol. 17 No. 3, 2016.
52. Mohamed Zaher Bouaziz and Breton, Gaetan, **Fair Value Accounting and Investment Efficiency**, Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference, 2014. SSRN <https://ssrn.com/abstract=2379753>
53. Olfa Riahi, Walid Khoufi, **Effect of fair value accounting on the company's reputation**, International Journal of Accounting and Economics Studies, 4 (1) (2016).

54. Omar Taouab, **Comparative Value Relevance among Domestic Accounting Standards and IFRS: A Moroccan Stock Market Perspective**, *Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice* <http://www.ibimapublishing.com/journals/JAARP/jaarp.html> Vol. 2016 (2016), Article ID 575611.
55. Patrick Bosch, **Value Relevance of the Fair Value Hierarchy of IFRS 7 in Europe How reliable are mark-to-model Fair Values?**, working Papers SES, N° 439, 2012.
56. Patrick Bosch, **Value Relevance of the Fair Value Hierarchy of IFRS 7 in Europe How reliable are mark-to-model Fair Values?**, working Papers SES, N° 439, 2012.
57. Pei-Hui Hsu, Youan (Robert) Lin, **Fair value accounting and earning management**, *Eurasian Journal of Business and Management*, 4(2), 2016
58. Rachid M'rabet, Wiame Boujjat, **The Relation ship Between DPaidend Payments And Firm Performance: A Study Of Listed Companies In Morocco**, *European Scientific Journal*, vol.12, No.4, 2016 .
59. **Regulatory & accounting products, the new fair value accounting standards and disclosure requirements**, <https://data.bloomberglp.com/solutions/sites/2/2013/09/Fair-Value-Accounting.pdf>. consulté le : 10/09/2016
60. **Regulatory & accounting products, the new fair value accounting standards and disclosure requirements**, <https://data.bloomberglp.com/solutions/sites/2/2013/09/Fair-Value-Accounting.pdf>.
61. Robert M. Bowen, Urooj Khan, Shiva Rajgopal, **The Economic Consequences of Relaxing Fair Value Accounting and Impairment Rules on Banks during the Financial Crisis of 2008-2009**, http://www8.gsb.columbia.edu/sites/financialstudies/files/files/Fair_Value_Event_study_1023_2009_UK.pdf consulté le: 20/09/2015.
62. Roger C. Graham, Craige Lefanowicz and Kathy R. Petroni, **The Value Relevance of Equity Method Fair Value Disclosures**, *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(7) & (8), 2003.
63. Sadiq Rabiou Abdullahi, Muhammad M. Ma'aji, **A Critical Evaluation of the Measurement and Effects of Fair Value in Financial Statements**, *International Journal of Innovative Research in Social Sciences and Strategic Management*, Vol. 3, No. 1 April, 2016.
64. Sanders Shaffer, **Fair Value Accounting: Villain or Innocent Victim Exploring the Links between Fair Value Accounting**, *Bank Regulatory Capital and the Recent Financial Crisis*, Working Paper No. QAU10-01, 2010.
65. Sanders sheffer, **Evaluating the Impact of Fair Value Accounting on Financial Institutions: Implications for Accounting Standards Setting and Bank Supervision**, Working Paper No. QAU 12-01, 2011.

- 66.Salem Lotfi Boumediene, Ridha Zarrouk, Ines Tanazefi, **Obstacles To The Adoption Of The IAS/IFRS In Tunisia**, The Journal of Applied Business Research, Volume 32, Number 3, 2016.
- 67.Slavko Šodan, **The impact of fair value accounting on earnings quality in eastern European countries**, Procedia Economics and Finance , (32), 2015.
- 68.Tan, Hancock, Taplin and Tower, Fair **value accounting for financial instruments: australian versus singaporean preparer perspective**, paper Submission for the Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference Alice Springs, Australia 4- 6 July 2004
69. Tayeb Saadi. **EVA Vs. resultat net : Quel contenu informationnel dans le contexte francais?**, HAL Id, 2010, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00544950> .
- 70.Vera Palea, **Fair value accounting and its usefulness to financial statement users** , Journal of Financial Reporting and Accounting Vol. 12 No. 2, 2014 .
- 71.Victor Munteanu, Marilena Zuca, **Debate Regarding Measuring Accounting Value: Historical Cost against Fair Value**, Academic Journal of Economic Studies Vol. 1, No.4, December 2015, p 95 ISSN 2393-4913
- 72.Zhong Chen , Bo Han, and Yeqin Zeng, **Does Corporate Financial Risk Management Add Value? Evidence from Cross-Border Mergers and Acquisitions**, University of Reading, 2015.

LES CITES

1. <http://www.icaew.com/en/technical/financial-reporting/ifrs/ifrs-standards/ifrs-9-financial-instruments-replacement-of-ias-39>. Consulté le : 03/10/2016.
2. <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias32>. consulté le : 03/10/2015.
3. http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/s_amplechapter/KothariCh2.pdf, consulté le : 15/09/2016.
4. <http://www.financia-investment.com/finance/fichiers/formules.pdf>, consolté le: 11/09/2016.
5. https://hec.unil.ch/docs/files/159/1451/chapitre_3_-_actions.pdf, consolté le: 15/11/2016.
6. <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pdf/eqnotes/earnmult.pdf>, consolté le: 15/11/2016.
7. http://catalogue.pearsoned.co.uk/assets/hip/gb/hip_gb_pearsonhighered/s_amplechapter/KothariCh2.pdf, consulté le : 15/09/2016.

8. Qu'est ce que les capitaux propres ? définition et calcul,
<https://www.gestconseil.com/app/download/7041463/CAPITAUX+PRO PRES.pdf>, consulté le: 22/12/2016

SOURCES DE DONNEES

1. <http://www.sgbv.dz>, consulté le : 15/10/2016.
2. <http://www.casablanca-bourse.com>, consulté le : 15/10/2016.
3. www.bvmt.com , consulté le : 15/10/2016.
4. <https://www.mubasher.info/markets/BDT> , consulté le : 15/10/2016.
5. <http://www.boursorama.com/bourse/actions/palmares/secteurs.phtml?SECTEUR=5>, consulté le : 15/10/2016.
6. <http://fr.investing.com/indices/france-indices> , consulté le : 15/10/2016.
7. <http://www.accorhotels.group>, consulté le : 17/10/2016.
8. <http://www.airbusgroup.com>, consulté le : 17/10/2016.
9. <http://www.bouygues.com/>, consulté le : 17/10/2016.
10. <http://www.fr.capgemini.com/>, consulté le : 17/10/2016.
11. <http://www.carrefour.com/>, consulté le : 17/10/2016.
12. <http://www.essilor.com/>, consulté le : 17/10/2016.
13. <http://www.kering.com/>, consulté le : 17/10/2016.
14. <https://www.axa.com/>, consulté le : 17/10/2016.
15. <http://www.lvmh.com/>, consulté le : 17/10/2016.
16. <https://www.groupe-psa.com/>, consulté le : 18/10/2016.
17. <http://www.publicisgroupe.com/>, consulté le : 18/10/2016.
18. <http://group.renault.com/>, consulté le : 18/10/2016.
19. <https://www.saint-gobain.com/>, consulté le : 18/10/2016.
20. <http://en.sanofi.com/>, consulté le : 21/10/2016.
21. <http://www.schneider-electric.com/>, consulté le : 21/10/2016.
22. <http://www.societegenerale.com/>, consulté le : 21/10/2016.
23. <http://www.sodexo.com/>, consulté le : 21/10/2016.
24. <http://www.technipfmc.com/>, consulté le : 21/10/2016.
25. <http://www.total.com/>, consulté le : 22/10/2016.
26. <http://www.valeo.com/>, consulté le : 22/10/2016.
27. <http://www.vinci.com/>, consulté le : 22/10/2016.
28. <http://www.cosumar.co.ma/>, consulté le : 22/10/2016.
29. <http://www.bmci.ma/>, consulté le : 22/10/2016.
30. <http://www.bmcebank.ma/>, consulté le : 22/10/2016.
31. <http://www.attijariwafabank.com/>, consulté le : 22/10/2016.
32. <http://www.akwagroup.com/>, consulté le : 22/10/2016.
33. <http://www.autohall.ma/>, consulté le : 22/10/2016.
34. <http://www.cdm.co.ma/www/fr/>, consulté le : 22/10/2016.
35. <http://www.samir.ma/>, consulté le : 22/10/2016.
36. <http://www.akwagroup.com/>, consulté le : 22/10/2016.

37. <http://www.gbp.ma/>, consulté le : 22/10/2016.
38. <http://www.atl.com.tn/>, consulté le : 25/10/2016.
39. <http://www.bna.com.tn/>, consulté le : 25/10/2016.
40. <http://www.saidalgroup.dz/>, consulté le : 27/10/2016.
41. <http://www.el-aurassi.com/>, consulté le : 27/10/2016.

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): نتائج الدراسات السابقة حول القيمة العادلة

اسم الباحث وسنة النشر و المكان	المعايير	العينة	اهم المتغيرات	اهم النتائج
دخول الله 2005 فلسطين	IAS 39	9 بنوك تجارية	<ul style="list-style-type: none"> - عائد السهم - التغير المتراكم في القيمة العادلة - التغير في صافي الدخل - التغير في الارباح الموزعة على المساهمين - التغير في ارباح الادوات المالية 	<ul style="list-style-type: none"> - الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية تلتزم بمتطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم 39 IAS ؛ - كما ان الشركات تحقق مزايا من تطبيق متطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم 39 IAS تشمل تحسين القرارات وترشيدها من قبل مستخدمي القوائم المالية وزيادة كفاءة القوائم المالية؛ - ان تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 39 IAS يؤثر ايجابيا على عوائد السهم؛ - ان تطبيق المعيار المحاسبي الدولي 39 IAS يؤثر ايجابيا على جميع القوائم المالية ماعدا بند التغير المتراكم في القيمة العادلة في قائمة التغير في حقوق المساهمين؛
عدس ونور 2006 الاردن	IAS 39	150 استبانة	<ul style="list-style-type: none"> - الموثوقية - الموضوعية - الملائمة - القابلية للفهم - القابلية للمقارنة 	<ul style="list-style-type: none"> - ان استخدام اسلوب القيمة العادلة هو الانسب لاتخاذ قرارات اقتصادية ملائمة؛ - أن المحاسبون القانونيون الأردنيون يرغبون في التمسك بالتكلفة التاريخية لأنها تسهل عملهم عند تدقيقهم لأعمال الشركات؛ - إن رؤية المحاسبون القانونيون الاردنيون لتبني معايير محاسبية دولية لا يساعد بشكل كبير في تطبيق القيمة السوقية العادلة ، وهذا الامر يمكن أن يعزى إلى أن المعايير المحاسبية الدولية لا تحمل في طياتها صفة الالتزام بتطبيق القيمة العادلة في القياس المحاسبي على جميع أصول الشركة.
ابراهيم 2009 مصر	IAS 32	48 استبانة	<ul style="list-style-type: none"> - الموثوقية - الملائمة - القابلية للمقارنة 	<ul style="list-style-type: none"> - وجود علاقة بين جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على قياس القيمة العادلة عند قياس الربح المحاسبي؛ - وجود علاقة جوهرية بين مخاطر القياس ودقة قياس القيمة العادلة؛ - وجود تأثير معنوي بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة سواء للاصول المادية او الاصول المالية.
النجار 2013 فلسطين	IAS/IFRS	65 استبانة	<ul style="list-style-type: none"> - القابلية للفهم - الموثوقية - الملائمة 	<ul style="list-style-type: none"> - ان المعلومات المستمدة من تطبيق محاسبة القيمة العادلة تعد أكثر نفعًا وفائدة من المعلومات المالية المعدة على أساس التكلفة التاريخية بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية لدعم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ - أن تطبيق محاسبة القيمة العادلة من قبل الشركات المساهمة العامة الفلسطينية يزيد من درجة موثوقية وملاءمة المعلومات الواردة في قوائمها المالية؛

<ul style="list-style-type: none"> - تلتزم الشركات المساهمة العامة الاردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الاسهم والسندات حسب متطلبات المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 IAS؛ - تلتزم الشركات المساهمة العامة الاردنية بالافصاح عن الاستثمار في الاسهم والسندات حسب متطلبات المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 IAS؛ - ليست هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين طبيعة عمل الشركة وحجم واستثماراتها وبين الالتزام بالمحاسبة عن الاستثمار في الاسهم والسندات حسب متطلبات المعيار المحاسبي الدولي رقم 39 IAS. 	<ul style="list-style-type: none"> - طبيعة عمل الشركة ؛ - حجم الشركة؛ - الالتزام بالاستثمار في الاسهم وفق 39 IAS - الالتزام بالاستثمار في السندات وفق 39 IAS . 	<p>150 شركة 55 استبانة</p>	<p>IAS 39</p>	<p>المطارنة، بشايرة 2006 الاردن</p>
<ul style="list-style-type: none"> - ان تقديرات القيمة العادلة للاستثمار في الاوراق المالية توفر قوة تفسيرية كبيرة تفوق تلك التي تقدمها التكلفة التاريخية؛ - تقديرات القيمة العادلة للاستثمار في الاوراق المالية تظهر بموثوقية وملائمة للمستثمرين في تقييم اسهم البنك، غير ان القيمة العادلة لارباح وخسائر للاوراق المالية لا تظهر ذلك. 	<ul style="list-style-type: none"> - MVE: القيمة السوقية - R: عائد السهم - BVE: القيمة الدفترية للسهم - FINV: القيمة العادلة للاستثمار في الاوراق المالية - FSGL: القيمة العادلة لارباح وخسائر الاوراق المالية 	<p>73-50 بنك</p>	<p>SFAS 107 SFAS 33</p>	<p>Mary E. Barth 1994 U.S.A</p>
<ul style="list-style-type: none"> - قياسات القيمة العادلة للأوراق المالية والاستثمار، والقروض والودائع والديون طويلة الأجل والأدوات المالية خارج الميزانية العمومية ليست ملائمة مقارنة مع القيمة الدفترية وبصورة مستمرة لتحقيق الربحية المستقبلية؛ - ترتبط القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية بشكل كبير مع القيمة السوقية، وهناك قوة تفسيرية كبيرة في تقديرات القيمة العادلة. 	<ul style="list-style-type: none"> - القيمة الاقتصادية المضافة - لعائد على حقوق المساهمين؛ - الادوات المالية المشتقة خارج الميزانية؛ - القيمة السوقية للأسهم العادية ؛ - القيمة الدفترية للادوات غير المالية؛ -أرباح السنة t المتاحة للشركة والمساهمين العاديين؛ -إجمالي القيمة الدفترية للأدوات المالية؛ -القيمة العادلة للأدوات المالية؛ 	<p>133 بنك 146 بنك</p>	<p>SFAS 107</p>	<p>Karen K. Nelson 1996 U.S.A</p>
<ul style="list-style-type: none"> - ان إفصاحات القيمة العادلة للاستثمارات بطريقة حقوق الملكية لديها قوة في تفسير أسعار الأسهم وعوائد الأسهم الشركات المستثمر؛ - المعلومات وفق إفصاحات القيمة العادلة تظهر بشكل تدريجي من قبل كل من القيمة الدفترية للاستثمار والدخل لتكون مناسبة لتقييم شركة؛ - لا يوجد معيار محدد بنوعه حول الاستثمارات في الأسهم العادية المتداولة يجعل إفصاحات القيمة العادلة غير 	<ul style="list-style-type: none"> - عائد السهم؛ - سعر السهم؛ - القيمة الدفترية؛ - حقوق المساهمين. 	<p>172 شركة</p>	<p>IAS 39</p>	<p>Roger C. Graham, Craig. Lefanowicz and Kathy R. Petroni 2003 U.S.A</p>

ملائمة لتقييم الشركة.				
<p>- هناك حيادية في دعم تطبيق محاسبة القيمة العادلة على جميع الأدوات المالية ، إلا أن البنوك الاسترالية أظهرت معارضة أكبر في تطبيق القيمة العادلة مقارنة بسنغافورة، بينما الاتحادات الائتمانية في استراليا هي أكثر ميولا منها في سنغافورة بالنسبة لاستخدام القيمة العادلة في القياس المحاسبي؛</p> <p>- هناك اتفاق عام في أن القيم السوقية العادلة توفر الحيادية ، وتظهر الملائمة في المعلومات، وتوفر خاصية المقارنة.</p>	<p>- حجم المؤسسة</p> <p>- الخبرة</p> <p>- نوع المؤسسة المالية</p> <p>- الخصائص النوعية للمعلومة:</p> <ul style="list-style-type: none"> • الملائمة • الموثوقية • المقارنة 	201	IAS 39	Tan, Hancock, Taplin and Tower 2004 Australia/Singapore
<p>- ان القيمة العادلة للأدوات المالية هي قيمة ملائمة في بعض الوضعيات، حيث أنها تقتصر على الأدوات المالية المعترف بها فقط؛</p> <p>- ان معلومات القيمة العادلة تساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات، وهذا سوف يساعدهم في التغلب على القضايا المتعلقة بالقياس والاعتراف بالأدوات المالية المشتقة.</p>	<p>- BVNFI: القيمة الدفترية للاصول غير المالية</p> <p>- E: الارباح السنوية للمساهمين</p> <p>- TBFI: القيمة الدفترية الاجمالية للادوات المالية</p> <p>- OBDI: الادوات المالية المشتقة خارج الميزانية</p>	159 شركة	AASB 139	Mohamat Sabri Hassan, Majella Percy, Jenny Stewart 2006 Australia
<p>- أن محاسبة القيمة العادلة هي قيمة ملائمة مقارنة مع التكلفة التاريخية.</p> <p>- ان كل من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة يؤثران في تحركات اسعار الاسهم.</p>	<p>- عائد السهم</p> <p>- ربحية السهم</p> <p>- اسعار الاسهم</p> <p>- الدخل الصافي</p>	446 شركة عقارية و 915 شركة استثمار	SFAS 157	Danbolt, William Rees 2008 UK (Royaume-Uni) المملكة المتحدة
<p>- هناك علاقة إيجابية بين صافي الأصول وسعر السهم؛</p> <p>- ان تقديرات القيمة العادلة بأنها ملائمة للمستثمرين كما انها موثوقة بما فيه الكفاية لتعكس قيمة الشركة.</p>	<p>- السعر؛</p> <p>- عائد السهم؛</p> <p>- العائد على حقوق الساهمين؛</p> <p>- القيمة الدفترية ل حقوق الساهمين؛</p> <p>- تقديرات القيمة العادلة وفق المستوى 1 و 2 و 3.</p>	177 شركة	SFAS 157	Kolev kalin 2009 USA
<p>- إن استخدام محاسبة القيمة العادلة للادوات المالية يمكن ان يشوه الارباح ويضلل مستخدمي القوائم المالية؛</p> <p>- ان استخدام القيمة العادلة في القياس يمكن ان يعيق تطوير اسواق الاوراق المالية في البلدان النامية؛</p> <p>- هناك تشكيك في مدى ملائمة القيمة العادلة للتطبيق في جميع أنحاء العالم لمعايير المحاسبة الدولية Ifrs لقياس</p>	<p>- عائد السهم</p> <p>- ربحية السهم</p> <p>- الارباح والخسائر المالية غير المحققة للادوات المالية</p>	12 بنك	IAS 39	Husam Aldeen Al-Khadash, Modar Abdullatif 2009

	القيمة العادلة.	- صافي الدخل			Jordan
- ان القيمة العادلة قادرة على عكس الواقع الاقتصادي الحالي للشركات، وتساعد على تقييم المخاطر المالية من طرف المستثمرين؛	- ان محاسبة القيمة العادلة تضعف من موثوقية وقابلية القوائم المالية للمقارنة.	- القيمة الدفترية؛ - المخاطر المالية؛ - تقلبات الارباح؛ - حقوق المساهمين؛ - الملائمة؛ - القابلية للمقارنة.	71 استبيان	IAS 39	Badreddine HAMDI, Houda ELABIDI 2010 France
- تشير إلى النتائج الى أنه قد تكون هناك عوامل أخرى أكثر تأثيراً على رأس المال التنظيمي للبنك.		- توزيعات الارباح؛ - تقلبات الارباح؛ - سعر السهم؛ - راس المال.	14 بنك	FAS 157 FAS 159	Sanders Shaffer 2010 U.S.A
- ان تطبيق محاسبة القيمة العادلة على نطاق أوسع قد لا توفر بالضرورة تقارير ذات شفافية ومفيدة لمستخدمي البيانات المالية؛	- ان الاستقرار المالي قد يتأثر سلباً باستخدام محاسبة القيمة العادلة نظراً إلى الترابط بين المؤسسات المالية، والاسواق والاقتصاد عموماً.	- كفاية رأس المال C - جودة الاصول A - مستوى الارباح E - كفاية السيولة L - الحساسية نحو مخاطر السوق S	20 بنك	IAS 32 IAS 39 IFRS 07	Sanders sheffer 2011 U.S.A
- ان اعادة تصنيف الاوراق المالية وفق القيمة العادلة هو القيمة الأكثر ملائمة للبنوك التي تحمل اوراق مالية أكثر سيولة؛	- كما وجد ان اعادة التصنيف هو القيمة الأكثر ملائمة لنمو أكبر للبنوك، بما يتفق مع تحقيق ارباح وحسائر تشير الى نمو البنك في المستقبل.	- القيمة السوقية؛ - القيمة الدفترية؛ - الدخل الشامل.	200 بنك	SFAS 115	Minyue Dong, Stephen G. Ryan, Xiao-Jun Zhang 2011 U.S.A
- ان قدرة الارباح للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، والارباح المستقبلية تم تحسينها باستخدام تقديرات القيمة العادلة يتحقق فقط خلال فترات انخفاض مخاطر الائتمان على مستوى نطاق السوق؛		- التدفقات النقدية - الارباح - ROA	289 بنك	IAS/IFRS	Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan 2011 U.S.A

<ul style="list-style-type: none"> - يمكن الاعتماد على القيمة العادلة خلال فترات الازمات الاقتصادية؛ 	<ul style="list-style-type: none"> - اجمالي الاصول - القيمة العادلة 			
<ul style="list-style-type: none"> - ان استخدام محاسبة القيمة العادلة مرتبط مع زيادة العدوى داخل القطاع المصرفي؛ - توجد علاقة ايجابية بين محاسبة القيمة العادلة للادوات المالية و حدوث عدوى داخل القطاع المصرفي أثناء فترات السيولة في السوق؛ - معدل الخزينة له تأثير ايجابي على انتشار العدوى البنكية. 	<ul style="list-style-type: none"> - العدوى؛ - الصعوبات المالية؛ - القيمة العادلة للادوات المالية؛ - معدل الخزينة؛ - مردودية السوق. 	296 بنك	SFAS 107 SFAS 115	Leila Gharbi, Khamoussi Halioui 2011 U.S.A
<ul style="list-style-type: none"> - في ظل تطبيق القيمة العادلة هناك اسلوب لادارة الارباح في كل من البنوك المدرجة وغير المدرجة في البورصة؛ - هناك اختلافات كبيرة في اساليب ادارة الارباح خلال سنوات الازمة المالية. 	<ul style="list-style-type: none"> - الارباح والخسائر المحققة - صافي الدخل قبل الضريبة خلال الفترة t - الموجودات السائلة - نسبة الاوراق المالية لاجمالي الاصول - صافي القروض - نسبة الاصول الثابتة لاجمالي الاصول - مجموع الموجودات مطروحا منها القيمة الدفترية للاسهم؛ - التغير في معدلات البطالة. 	320 بنك	SFAS 159	Mary E. Barth, Javier Gómez-Biscarri, Ron Kaszniak, Germán López-Espinosa 2012 U.S.A
<ul style="list-style-type: none"> - ان زيادة استخدام محاسبة القيمة العادلة في البيانات المالية يؤدي الى تخفيض تكلفة الديون؛ - ان زيادة استخدام محاسبة القيمة العادلة يحسن من قيمة التعاقد للديون على المدى القريب ؛ - ان خبرة المدقق تزيد من فائدة قرار المعلومات المحاسبية المقدمة وفق محاسبة القيمة العادلة؛ 	<ul style="list-style-type: none"> - التغير في العائد - تصنيف الدين RT - القيمة العادلة FV - العائد على الاصول ROA - الرفع المالي LEV - الفائدة المغطاة COV 	1524 مشاهدة 376 مشاهدة	IAS 32 IAS 39 IFRS 07	Haping wang 2012 U.S.A

	<ul style="list-style-type: none"> - التكلفة التاريخية HC - حجم الشركة SIZE - الخسائر LOSS 			
<ul style="list-style-type: none"> - ان تقلبات مجموع المداخيل وفق القيمة العادلة لا تؤثر بشكل كبير في اسعار الاسهم وتقلباتها؛ - ان تقلبات القيمة العادلة للدخل لا تؤثر تأثيرا كبيرا على سعر السهم وتقلباته؛ - وبالتالي لا يمتلك اية معلومات ذات صلة بالمخاطر بالنسبة للشركات، وعليه فإن هناك حاجة لاجراء تعديلات معينة لطريقة القيمة العادلة، لانه يمكن تضخيم حالات الملح في السوق نظرا لتأثر نتائج الشركات المدرجة. 	<ul style="list-style-type: none"> - سعر السهم؛ - القيمة الدفترية؛ - الارباح غير العادية للسهم. 	25 شركة	IAS 39 IAS 32	Duc Khuong Nguyen, Mohamed Elhadi, Mondher bellah, Nessrine benhamida 2012 France
<ul style="list-style-type: none"> - أن العلاقة بين مخاطر الائتمان والرافعة تزداد وبقوة وتظهر كمبلغ للادوات المالية المقاسة بالقيمة العادلة؛ - ان قياس الادوات المالية بالقيمة العادلة لديه قدرة احصائية كبيرة لشرح عوائد السندات؛ - ان القيمة العادلة ترتبط بالمخاطر الائتمانية. 	<ul style="list-style-type: none"> - عائد السند؛ - العائد على الاصول؛ - القروض/اجمالي الاصول؛ - الودائع/اجمالي الخصوم. 	46 بنك	IAS/IFRS SFAS 157	Elizabeth Blankespoor, Thomas J. Linsmeier, Kathy Petroni, Catherine Shakespeare 2012 U.S.A
<ul style="list-style-type: none"> - هناك تأثير كبير واجباي بين انخفاض رأس المال التنظيمي وقرار اعادة تصنيف الموجودات المالية وفق القيمة العادلة؛ - اسعار اسواق رأس المال وفق القيمة العادلة بالنسبة للبنوك الصغيرة هي اعلى منها بالنسبة للبنوك الكبيرة؛ - للقيمة العادلة تأثير مهم على رأس المال التنظيمي اذ توفر نموذج القيمة العادلة معلومات ملائمة و موثوقة للمستثمرين لاتخاذ القرارات. 	<ul style="list-style-type: none"> - سعر الفائدة؛ - سعر السهم؛ - القيمة العادلة وفق المستوى الاول؛ - القيمة العادلة وفق المستوى الثاني؛ - القيمة العادلة وفق المستوى الثالث؛ - رأس المال. 	408 بنك	IAS 39/ IFRS7	Patrick Bosch 2012 EU 27 دول الاتحاد الاوربي
<ul style="list-style-type: none"> - ان القيمة السوقية وصافي الدخل مرتبطان مع الاصول المقيمة وفق المستويات المختلفة للقيمة 	<ul style="list-style-type: none"> - القيمة السوقية؛ - صافي ادخل؛ 	281 بنك	IFRS7 SFAS 157	Enrico Laghi, Sabrina Pucci, Marco Tutino,

<p>العادلة.؛</p> <p>- ان المستويات الثلاث للقيمة العادلة يمكن اعتبارها اداة لمواجهة التقلبات الدورية والازمات السيئة؛</p> <p>- ان المستوى 3 للقيمة العادلة هو الاكثر ذاتية في قياس الادوات المالية.</p>	<p>- FVx_A: قياس القيمة العادلة عند المستوى X للاصول؛</p> <p>- FVx_L: قياس القيمة العادلة عند المستوى X للخصوم؛</p> <p>- ΔFVx_A: التغير المطلق لـ FVx_A بين السنة t و t-1؛</p> <p>- ΔFVx_L: التغير المطلق لـ FVx_L بين السنة t و t-1؛</p> <p>- FVx_{net}: قياس القيمة العادلة الصافية للمستوى X؛</p> <p>- ΔFVx_{net}: التغير المطلق لـ FVx_{net} بين السنة t و t-1؛</p> <p>- $\Delta\%FVx_A$: النسبة المئوية للتغير المطلق بين السنة t و t-1 لـ FVx_A؛</p> <p>- $\Delta\%FVx_{net}$: النسبة المئوية للتغير المطلق بين السنة t و t-1 لـ FVx_{net}.</p>			<p>Michele Di Marcantonio 2012 EU 19</p>
<p>- ان ربحية الأدوات المقاسة بالقيمة العادلة لا تحفز على وضع استراتيجية مالية للإحلال المالي نحو الاستثمار الانتاجي.</p>	<p>- نوع الاستراتيجية؛</p> <p>- العائد على الاستثمار وفق التكلفة التاريخية؛</p> <p>- العائد على الاستثمار وفق القيمة العادلة؛</p> <p>- كثافة رأس المال؛</p> <p>- معدل نمو الديون؛</p> <p>- التدفق النقدي؛</p> <p>- حجم الشركة.</p>	<p>253 شركة</p>	<p>IAS/IFRS</p>	<p>Mohamed Zaher Bouaziz 2014 Canada</p>
<p>- ان تراكمات تعديلات القيمة العادلة للاستثمار في الاوراق المالية ترتبط بشكل ايجابي مع الدخل المستقبلي لتلك الاوراق المالية؛</p>	<p>- الدخل الصافي</p> <p>- ربحية السهم</p>	<p>650/426 شركة</p>	<p>SFAS 115</p>	<p>Mark E. Evans, Leslie Hodder, Patrick E.</p>

<p>- إن القيمة العادلة لها قدرة تنبؤية بالدخل في المستقبل، ودقة قياس الاستثمار في الاوراق المالية، ون القدرة التنبؤية للقيمة العادلة تعود بالفائدة للاستثمار في الاوراق المالية؛</p> <p>- أن تعديلات القيمة العادلة المتراكمة للاستثمار في الاوراق المالية ترتبط مع الدخل المحقق في المستقبل لهذه الاوراق المالية .</p>	<p>- متوسط العائد من الاوراق المالية</p> <p>- تراكمات القيمة العادلة</p>			<p>Hopkins 2014 U.S.A</p>
<p>- ان راس المال التنظيمي للمصارف الاسلامية اقل تأثراً بالتغيرات في القيمة العادلة مقارنة مع البنوك التقليدية، رغم ذلك فهي تتعامل بالمثل عند مواجهة المخاطر المرتبطة بقياس القيمة العادلة</p>	<p>- التغير في الخطر؛</p> <p>- التغير في كفاية رأس المال؛</p> <p>- الارباح والخسائر غير المحققة؛</p> <p>- حجم البنك؛</p> <p>- العائد على الاصول.</p>	<p>85 بنك اسلامي 223 بنك تقليدي</p>	<p>IAS/IFRS</p>	<p>Gharbi, L. and Halioui,K 2014 GCC دول مجلس التعاون الخليجي</p>
<p>- ان الارباح والخسائر غير المحققة تؤثر على صافي الدخل، كما تشير الى ان قيم الدخل والقيمة الدفترية الصافية هي ايجابية ومتلائمة مع اسعار الاسهم.</p>	<p>- سعر السهم؛</p> <p>- ربحية السهم؛</p> <p>- القيمة الدفترية؛</p> <p>- الارباح والخسائر غير المحققة.</p>	<p>94 شركة</p>	<p>IAS 40</p>	<p>Husam Aldeen Al- Khadash and Ahmad Y. Khasawneh 2014 Jordan</p>
<p>- ان استخدام القيمة العادلة والتكلفة التاريخية معا لتقييم الادوات المالية هو للنموذج الانسب.</p>	<p>- الاستثمارات المالية؛</p> <p>- النتيجة المالية؛</p> <p>- النفقات المالية؛</p> <p>- الارباح والخسائر الناتجة عن القيمة العادلة.</p>	<p>شركتين</p>	<p>FAS 157 IFRS 13</p>	<p>C. T. Kaya ,N. Türegün 2014 Istanbul</p>
<p>- ان البنوك التي تتمتع باداء افضل هي التي تكون اقل عرضة لاستخدام مدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة؛</p> <p>- ان جودة الحوكمة على مستوى المؤسسة يمكن ان تقيد السلوك الانتهازي للبنوك في استخدام السلطة التقديرية المتاحة في مدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة؛</p> <p>- ان النفوذ والاتساع يرتبط بشكل ايجابي م وكبير مع مدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة لتقييم الاصول والخصوم؛</p> <p>- على مستوى المؤسسة ومستوى الدولة العوامل مرتبطة بخيارات تصنيف البنوك في قياسات القيمة العادلة.</p>	<p>- النسبة المتوية للاصول المالية الصافية مقيمة بمدخلات المستوى 3 للقيمة العادلة؛</p> <p>- حجم البنك (LGTA)؛</p> <p>- الرافعة المالية (LEV)؛</p> <p>- الاداء (NI)؛</p> <p>- كفاية رأس المال (Tier 1) ؛</p>	<p>50 بنك 146 مشاهدة</p>	<p>IFRS 7</p>	<p>DaiFe Yao, Majella Percy, Fang Hu 2014 18 countries</p>

	<ul style="list-style-type: none"> - استقلالية لجنة المعايير المراجعة (AIC)؛ - الناتج المحلي الاجمالي للفرد (GDP)؛ 			
<ul style="list-style-type: none"> - ان اعتماد المستوى 3 للقيمة العادلة يمكن من اتخاذ قرارات بيع آمنة في الاوراق المالية. 	<ul style="list-style-type: none"> - المخاطر؛ - احتمال البيع وفق المستوى 3 للقيمة العادلة؛ - التفاوض. 	198 استنبيان	IFRS 7	Karen Y. Green 2015 U.S.A
<ul style="list-style-type: none"> - ان الأداء المالي للشركات العقارية الأردنية يرتبط وبشكل إيجابي وكبير على الخصائص الاستثمارية المقيمة وفق القيمة العادلة؛ - ان محتوى المعلومات الإضافية وفق القيمة الدفترية أكبر من محتوى المعلومات للدخل الصافي وللارباح والخسائر غير المحققة والمدرجة في حقوق الملكية، وهو ما يزيد من القدرة التفسيرية لنموذج القيمة السوقية للشركات العقارية؛ - ان قياسات محاسبة القيمة العادلة للشركات العقارية الأردنية تمثل قيمة ملائمة. 	<ul style="list-style-type: none"> - سعر السهم؛ - ربحية السهم؛ - القيمة الدفترية للسهم. 	41 شركة	IAS 40/ IAS 39	Fadia Burhan Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan 2015 Jordan
<ul style="list-style-type: none"> - ان زيادة استخدام كل من الشركات والبنوك لمحاسبة القيمة العادلة في التقارير المالية يوفر مستوى أقل من جودة الأرباح الاجمالية. 	<ul style="list-style-type: none"> - ارباح وخسائر القيمة العادلة غير المحققة من خلال الدخل الصافي والدخل الشامل الآخر؛ - القدرة على التنبؤ؛ - التقلب؛ الاستثمارية؛ - ملائمة القيمة؛ - نوعية الاستحقاقات؛ - المحافظة المشروطة. 	598 مؤسسة 4244 مشاهدة و78 بنك ب 716 مشاهدة		Slavko Šodan 2015 Croatie "كرواتيا" دول اوروبا الشرقية
<ul style="list-style-type: none"> - محاسبة القيمة العادلة تلي اهداف التقارير المالية من خلال تقديم معلومات مساعدة لاتخاذ قرار مفيد وللتنبؤ بالاداء المستقبلي؛ - ان قائمة الدخل الشامل المنحزة على اساس القيمة العادلة بإمكانها التنبؤ بارباح البنك 	<ul style="list-style-type: none"> - العائد على الاصول ROA قبل الضريبة؛ - EBP قبل الضريبة؛ - الارباح المتبقية RE قبل الضريبة؛ 	2420 بنك	SFAS 115 SFAS 133	Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan 2016 U.S.A

<p>المستقبلية لسنة مقبلة او سنتين ؛</p> <p>- ان صافي الارباح غير المحققة من الاوراق المالية المتاحة للبيع لديها ارتباط ايجابي مع الارباح المستقبلية؛</p> <p>- ان اعتماد القياس الاصول المالية وفق القيمة العادلة بشكل موثوق يعزز القدرة التنبؤية؛</p>	<p>- PtOCI دخل شامل آخر قبل الضريبة؛</p> <p>- PtOCI للمشتقات؛</p> <p>- PtOCI-AFS للاستثمار في الادوات المالية؛</p> <p>- PtOCI-other.</p>			
<p>- القيمة العادلة تساهم في توفير معلومات مفيدة لمستخدمي البيانات المالية وتساعد في اتخاذ القرارات الرشيدة ؛</p> <p>- هناك علاقة ايجابية بين تطبيق القيمة العادلة ومدى ملاءمة المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات ؛</p> <p>- هناك علاقة ايجابية بين تطبيق القيمة العادلة وموثوقية المعلومات المحاسبية؛</p> <p>- القيمة العادلة توفر قابلية للمقارنة سواء على مستوى المؤسسة لعدد من الفترات أو مع شركات مماثلة لنفس الفترة.</p>	<p>- ملاءمة المعلومات المحاسبية؛</p> <p>- موثوقية المعلومات المحاسبية ؛</p> <p>- قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة.</p>	105 استبانة	IAS 32 IAS 39	Alfatih Alami Abdalrahim Elfaki, Suleiman Musa Elzain Hammad 2015 Khartoum
<p>- ان الشركات التي لديها موجودات ومطلوبات تقاس وفق المستوى 3 هي الاكثر عرضة للاعتراف بالارباح الايجابية غير المحققة؛</p> <p>- ان مسيري الشركات التي تبني FAS159 ليس لديهم دافع للتلاعب في قياسات القيمة العادلة للمستوى 3؛</p> <p>- ان المسيرين الذين يستخدمون القيمة العادلة للادوات المالية هم اكثر عرضة للتلاعب في قياسات المستوى 3 وفي الافصاح عن الارباح من خلال الاعتراف بالارباح (الخسائر) غير المحققة.</p>	<p>- الارباح غير المحققة نتيجة التغير في القيمة العادلة؛</p> <p>- تقلبات الارباح؛</p> <p>- القيمة السوقية / القيمة الدفترية؛</p> <p>- عناصر مستحقة:</p> <p>✓ استثمارات قصيرة الاجل؛</p> <p>✓ ديون طويلة الاجل.</p> <p>- المسوى 1 للقيمة العادلة للاصول؛</p> <p>- المسوى 2 للقيمة العادلة للاصول؛</p> <p>- المسوى 3 للقيمة العادلة للاصول؛</p> <p>- المسوى 1 للقيمة العادلة للخصوم؛</p> <p>- المسوى 2 للقيمة العادلة للخصوم؛</p>	81690 مشاهدة	FAS157 FAS159	Pei-Hui Hsu, Youan (Robert) Lin 2016 U.S.A

	<ul style="list-style-type: none"> - المسوى 3 للقيمة العادلة للخصوم؛ - القيم غير العادلة للاصول؛ - القيم غير العادلة للخصوم. 			
<ul style="list-style-type: none"> - لا يوجد فرق كبير بين البيانات المالية المقدمة وفق المعايير المحاسبية الدولية IFRS والمعايير المحاسبية المغربية؛ - ان اعتماد المعايير المحاسبية الدولية IFRS لم يكن له تأثير كبير على المحتوى المعلوماتي للمعايير المحاسبية المغربية MAS. 	<ul style="list-style-type: none"> - عائد السهم؛ - سعر السهم؛ - ربحية السهم؛ - التغير في ربحية السهم؛ - حقوق المساهمين. 	9 شركات	IAS/IFRS Moroccan Standards Les normes marocaines	Omar Taouab 2016 Maroc
<ul style="list-style-type: none"> - ان تطبيق القيمة العادلة يؤدي الى تحسين متوسط عائد السهم ؛ - نموذج القيمة العادلة يؤدي الى تحسن ملحوظ في محتوى المعلومات؛ - ان مبدأ القيمة العادلة يولد أثر إيجابي في خلق قيمة مضافة للمساهمين. 	<ul style="list-style-type: none"> - عائد السهم ؛ - ربحية السهم؛ - حقوق المساهمين؛ - الاصول المالية؛ - شهرة المحل. 	22 شركة	IAS 32 IAS 39 IAS 3	Olfa Riahi, Walid Khoufi 2016 France

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الدراسات السابقة

الملحق رقم (02): تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق باريس

القطاع	الرمز	اسم المؤسسة	الرقم
قطاع الخدمات	ACCP	Accor	01
قطاع الصناعة	AIR	Airbus Group	02
قطاع البنوك	AXA	AXA	03
قطاع البنوك	BNPP	BNP Paribas	04
قطاع الصناعة	BOUY	Bouygues	05
القطاع التكنولوجي	CAPP	Cap Gemini	06
قطاع الخدمات	CARR	Carrefour	07
قطاع الصناعة	ESSI	Essilor International Compagnie Generale d'Optique	08
قطاع الصناعة	PRTP	Kering	09
قطاع الصناعة	LOIM	Klepierre	10
قطاع الخدمات	LVMH	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	11
قطاع الصناعة	PEUP	Peugeot	12
القطاع التكنولوجي	PUBP	Publicis Groupe	13
قطاع الصناعة	RENA	Renault	14
قطاع الصناعة	SGOB	Saint-Gobain	15
قطاع الخدمات	SASY	Sanofi	16
قطاع الصناعة	SCHN	Schneider Electric	17
قطاع البنوك	SOGN	Société Générale	18
قطاع الصناعة	EXHO	Sodexo	19
قطاع الطاقة	FTI	TechnipFMC PLC	20
قطاع الطاقة	TOTF	Total	21
قطاع الطاقة	VLOF	Valeo	22
قطاع الصناعة	SGEF	Vinci	23

الملحق رقم (03): تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق الدار البيضاء

القطاع	الرمز	اسم المؤسسة	الرقم
قطاع الصناعة	OXYG	مغرب اكسجين	01
قطاع الصناعة	CSMR	الشركة المغربية لتكرير السكر	02
قطاع الطاقة	AGAZ	غاز افريقيا	03
قطاع الطاقة	SAMIR	الشركة المغربية المحدودة للصناعة والتكرير	04
قطاع الخدمات	AUTO	أوتو هول	05
قطاع البنوك	ATW	بنك الوفاء التجاري	06
قطاع البنوك	BMCI	البنك المغربي للتجارة والصناعة	07
قطاع البنوك	BMCE	البنك المغربي للتجارة والصناعة	08
قطاع البنوك	CDM	مصرف المغرب	09
قطاع البنوك	GBP	مجموعة البنوك الشعبية	10

الملحق رقم (04): تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق تونس

القطاع	الرمز	اسم المؤسسة	الرقم
قطاع الخدمات	ATL	الايجار العربية التونسية	01
قطاع البنوك	BNA	البنك الوطني الفلاحي	02

الملحق رقم (05): تصنيف المؤسسات محل الدراسة حسب قطاع النشاط لسوق الجزائر

القطاع	الرمز	اسم المؤسسة	الرقم
قطاع الصناعة	SAIDAL SA	صيدال	01
قطاع الخدمات	EGH EL AURASSI	الأوراسي	02

الملحق رقم (06): نتائج إختبار التغير الهيكلي Chow للاسواق محل الدراسة

بالنسبة لسوق باريس:

Chow Breakpoint Test: 69
Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints
Varying regressors: All equation variables
Equation Sample: 1 138

F-statistic	3.457276	Prob. F(7,124)	0.0020
Log likelihood ratio	24.60367	Prob. Chi-Square(7)	0.0009
Wald Statistic	24.20094	Prob. Chi-Square(7)	0.0011

بالنسبة لسوق الدار البيضاء:

Chow Breakpoint Test: 70
Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints
Varying regressors: All equation variables
Equation Sample: 1 140

F-statistic	13.84888	Prob. F(7,126)	0.0000
Log likelihood ratio	79.88827	Prob. Chi-Square(7)	0.0000
Wald Statistic	96.94218	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

بالنسبة لسوق تونس:

Chow Breakpoint Test: 10
Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints
Varying regressors: All equation variables
Equation Sample: 1 24

F-statistic	9.006016	Prob. F(7,10)	0.0013
Log likelihood ratio	47.72283	Prob. Chi-Square(7)	0.0000
Wald Statistic	63.04211	Prob. Chi-Square(7)	0.0000

بالنسبة لسوق الجزائر:

Chow Breakpoint Test: 12
Null Hypothesis: No breaks at specified breakpoints
Varying regressors: All equation variables
Equation Sample: 1 24

F-statistic	2.015348	Prob. F(7,10)	0.1520
Log likelihood ratio	21.11845	Prob. Chi-Square(7)	0.0036
Wald Statistic	14.10744	Prob. Chi-Square(7)	0.0493

الملحق رقم (07): نتائج الإنحدارات البسيطة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/لاغرانج) لسوق فرنسا

نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Sample: 2001 2003
Periods included: 3
Cross-sections included: 23
Total panel (balanced) observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CP	6.21E-05	8.96E-06	6.929802	0.0000
C	-0.016460	0.003160	-5.208782	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.589481	Mean dependent var	0.002847
Adjusted R-squared	0.379660	S.D. dependent var	0.015727
S.E. of regression	0.012387	Akaike info criterion	-5.676116
Sum squared resid	0.006905	Schwarz criterion	-4.899035
Log likelihood	219.8260	Hannan-Quinn criter.	-5.367822
F-statistic	2.809448	Durbin-Watson stat	3.132640
Prob(F-statistic)	0.001499		

إختبار Breush Pagan :

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.383329 (0.2395)	35.64936 (0.0000)	37.03269 (0.0000)

إختبار Hausman :

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	34.170779	1	0.0000

نموذج الآثار الثابتة:

Sample: 2001 2003
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GW	0.000136	2.17E-05	6.258943	0.0000
C	-0.013659	0.003068	-4.452205	0.0001

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.546330	Mean dependent var	0.002847
Adjusted R-squared	0.314454	S.D. dependent var	0.015727
S.E. of regression	0.013022	Akaike info criterion	-5.576168
Sum squared resid	0.007631	Schwarz criterion	-4.799088
Log likelihood	216.3778	Hannan-Quinn criter.	-5.267875
F-statistic	2.356134	Durbin-Watson stat	3.205404
Prob(F-statistic)	0.006909		

إختبار Breusch Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.831316 (0.0924)	43.27201 (0.0000)	46.10332 (0.0000)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	29.277559	1	0.0000

النموذج العشوائي :

Sample: 2001 2003
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BPA	0.027789	0.015393	1.805318	0.0755
C	6.10E-05	0.002625	0.023256	0.9815

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.017636	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.060268	Mean dependent var	0.002847
Adjusted R-squared	0.046242	S.D. dependent var	0.015727
S.E. of regression	0.015359	Sum squared resid	0.015806
F-statistic	4.296908	Durbin-Watson stat	2.270131
Prob(F-statistic)	0.042031		

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	15.50802 (0.0001)	0.597893 (0.4394)	16.10592 (0.0001)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.006542	1	0.9355

النموذج العشوائي :

Sample: 2001 2003
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
__BPA	-0.011888	0.016238	-0.732113	0.4667
C	0.003110	0.002164	1.437478	0.1552
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.017724	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.010010	Mean dependent var		0.002847
Adjusted R-squared	0.004766	S.D. dependent var		0.015727
S.E. of regression	0.015765	Sum squared resid		0.016651
F-statistic	0.677462	Durbin-Watson stat		2.175419
Prob(F-statistic)	0.413382			

إختبار Breush Pagan :

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.186279 (0.0228)	44.40966 (0.0000)	49.59594 (0.0000)

إختبار Hausman :

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.050990	1	0.8213

النموذج العشوائي :

Sample: 2001 2003
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.000387	0.000543	0.711319	0.4794
C	0.002476	0.002195	1.127975	0.2634

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.017709	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.009434	Mean dependent var	0.002847
Adjusted R-squared	0.005350	S.D. dependent var	0.015727
S.E. of regression	0.015769	Sum squared resid	0.016661
F-statistic	0.638113	Durbin-Watson stat	2.133532
Prob(F-statistic)	0.427218		

إختبار Breush Pagan :

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.071849 (0.0243)	50.52334 (0.0000)	55.59519 (0.0000)

إختبار Hausman :

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.056687	1	0.8118

نموذج الآثار الثابتة:

Sample: 2001 2003
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPA	0.416661	0.118811	3.506933	0.0010
C	-0.014679	0.005347	-2.745526	0.0087

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.333537	Mean dependent var	0.002847
Adjusted R-squared	0.007099	S.D. dependent var	0.015727
S.E. of regression	0.015783	Akaike info criterion	-5.191554
Sum squared resid	0.011210	Schwarz criterion	-4.414473
Log likelihood	203.1086	Hannan-Quinn criter.	-4.883260
F-statistic	0.979159	Durbin-Watson stat	2.471298
Prob(F-statistic)	0.507308		

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.476576 (0.0193)	30.72231 (0.0000)	36.19889 (0.0000)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.951354	1	0.0084

الملحق رقم (08): نتائج الإختبارات البسيطة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/لاغرانج) لسوق فرنسا

نموذج الأثار الثابتة:

Sample: 2005 2007
Periods included: 3
Cross-sections included: 23
Total panel (balanced) observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GW	0.000211	5.99E-05	3.515296	0.0010
C	-0.019948	0.008416	-2.370284	0.0221

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.431526	Mean dependent var	0.008974
Adjusted R-squared	0.140972	S.D. dependent var	0.015866
S.E. of regression	0.014705	Akaike info criterion	-5.333029
Sum squared resid	0.009731	Schwarz criterion	-4.555948
Log likelihood	207.9895	Hannan-Quinn criter.	-5.024735
F-statistic	1.485185	Durbin-Watson stat	2.016121
Prob(F-statistic)	0.126689		

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.404312 (0.5249)	49.34433 (0.0000)	49.74864 (0.0000)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.820795	1	0.0006

نموذج الآثار الثابتة:

Sample: 2005 2007
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BPA	0.233559	0.040531	5.762438	0.0000
C	-0.011598	0.003879	-2.990291	0.0045

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.583072	Mean dependent var	0.008974
Adjusted R-squared	0.369975	S.D. dependent var	0.015866
S.E. of regression	0.012593	Akaike info criterion	-5.643071
Sum squared resid	0.007137	Schwarz criterion	-4.865991
Log likelihood	218.6860	Hannan-Quinn criter.	-5.334777
F-statistic	2.736186	Durbin-Watson stat	2.236032
Prob(F-statistic)	0.001914		

إختبار Breusch Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.746412 (0.3876)	21.16174 (0.0000)	21.90815 (0.0000)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.492877	1	0.0001

النموذج العشوائي :

Sample: 2005 2007
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
__BPA	-0.051950	0.039018	-1.331429	0.1876
C	0.009067	0.001991	4.552985	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.016532	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.028304	Mean dependent var	0.008974
Adjusted R-squared	0.013801	S.D. dependent var	0.015866
S.E. of regression	0.015756	Sum squared resid	0.016633
F-statistic	1.951573	Durbin-Watson stat	1.526227
Prob(F-statistic)	0.167027		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.028304	Mean dependent var	0.008974
Sum squared resid	0.016633	Durbin-Watson stat	1.526227

إختبار Breush Pagan :

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.912762 (0.3394)	60.21079 (0.0000)	61.12355 (0.0000)

إختبار Hausman :

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.775378	1	0.3786

النموذج العشوائي :

Sample: 2005 2007
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.003278	0.002244	1.460640	0.1488
C	0.007140	0.002351	3.037514	0.0034

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.016503	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.033946	Mean dependent var	0.008974
Adjusted R-squared	0.019527	S.D. dependent var	0.015866
S.E. of regression	0.015710	Sum squared resid	0.016536
F-statistic	2.354300	Durbin-Watson stat	1.663090
Prob(F-statistic)	0.129647		

إختبار Hausman :

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.975952 (0.3232)	46.62011 (0.0000)	47.59606 (0.0000)

إختبار Breush Pagan :

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f. Prob.
Cross-section random	1.213307	10.2707

نموذج الآثار الثابتة:

Sample: 2005 2007
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 23
 Total panel (balanced) observations: 69
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPA	0.230000	0.061706	3.727353	0.0004
C	-0.000810	0.003139	-0.257875	0.7973

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.014305	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.166086	Mean dependent var	0.008974
Adjusted R-squared	0.153640	S.D. dependent var	0.015866
S.E. of regression	0.014596	Sum squared resid	0.014275
F-statistic	13.34402	Durbin-Watson stat	1.538784
Prob(F-statistic)	0.000510		

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.575792	1	0.0324

الملحق رقم (09): نتائج الإندارات البسيطة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/لاغرانبج) لسوق الدار البيضاء

نموذج الإندار المجمع:

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Date: 01/12/17 Time: 22:02
Sample: 2000 2006
Periods included: 7
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CP	1.59E-07	2.52E-07	0.631295	0.5300
C	0.025122	0.014705	1.708392	0.0921

R-squared	0.005827	Mean dependent var	0.031162
Adjusted R-squared	0.008794	S.D. dependent var	0.093030
S.E. of regression	0.093439	Akaike info criterion	-1.874869
Sum squared resid	0.593693	Schwarz criterion	-1.810626
Log likelihood	67.62041	Hannan-Quinn criter.	-1.849351
F-statistic	0.398533	Durbin-Watson stat	1.524903
Prob(F-statistic)	0.529964		

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.312302 (0.2520)	0.975728 (0.3233)	2.288030 (0.1304)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.906005	1	0.0883

نموذج الإنحدار المجمع:

Sample: 2000 2006
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GW	-3.45E-07	5.71E-07	-0.603820	0.5480
C	0.032756	0.011479	2.853658	0.0057
R-squared	0.005333	Mean dependent var		0.031162
Adjusted R-squared	0.009294	S.D. dependent var		0.093030
S.E. of regression	0.093462	Akaike info criterion		-1.874373
Sum squared resid	0.593987	Schwarz criterion		-1.810130
Log likelihood	67.60305	Hannan-Quinn criter.		-1.848855
F-statistic	0.364599	Durbin-Watson stat		1.556096
Prob(F-statistic)	0.547972			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.736614 (0.3907)	0.922900 (0.3367)	1.659514 (0.1977)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.648074	1	0.1992

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/12/17 Time: 22:40
 Sample: 2000 2006
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BPA	0.012854	0.006366	2.019065	0.0474
C	0.018884	0.012464	1.515104	0.1344
R-squared	0.056560	Mean dependent var		0.031162
Adjusted R-squared	0.042685	S.D. dependent var		0.093030
S.E. of regression	0.091023	Akaike info criterion		-1.927247
Sum squared resid	0.563396	Schwarz criterion		-1.863005
Log likelihood	69.45366	Hannan-Quinn criter.		-1.901729
F-statistic	4.076621	Durbin-Watson stat		1.630599
Prob(F-statistic)	0.047425			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.319556 (0.5719)	0.619904 (0.4311)	0.939460 (0.3324)

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/12/17 Time: 23:03
 Sample: 2000 2006
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
_BPA	0.000236	0.007382	0.031924	0.9746
C	0.031161	0.011201	2.782078	0.0070
R-squared	0.000015	Mean dependent var		0.031162
Adjusted R-squared	0.014691	S.D. dependent var		0.093030
S.E. of regression	0.093711	Akaike info criterion		-1.869040
Sum squared resid	0.597163	Schwarz criterion		-1.804798
Log likelihood	67.41641	Hannan-Quinn criter.		-1.843522
F-statistic	0.001019	Durbin-Watson stat		1.536956
Prob(F-statistic)	0.974626			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.994961 (0.3185)	0.921018 (0.3372)	1.915979 (0.1663)

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT

Method: Panel Least Squares

Date: 01/12/17 Time: 23:11

Sample: 2000 2006

Periods included: 7

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.076581	0.102095	0.750103	0.4558
C	0.025153	0.013733	1.831486	0.0714
R-squared	0.008206	Mean dependent var		0.031162
Adjusted R-squared	0.006379	S.D. dependent var		0.093030
S.E. of regression	0.093327	Akaike info criterion		-1.877266
Sum squared resid	0.592271	Schwarz criterion		-1.813023
Log likelihood	67.70430	Hannan-Quinn criter.		-1.851748
F-statistic	0.562654	Durbin-Watson stat		1.462564
Prob(F-statistic)	0.455780			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.098630 (0.1474)	0.985385 (0.3209)	3.084014 (0.0791)

نموذج الإنحدار المجمع

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Sample: 2000 2006
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPA	0.093294	0.018328	5.090147	0.0000
C	-0.002958	0.011652	-0.253867	0.8004
R-squared	0.275899	Mean dependent var		0.031162
Adjusted R-squared	0.265251	S.D. dependent var		0.093030
S.E. of regression	0.079743	Akaike info criterion		-2.191850
Sum squared resid	0.432413	Schwarz criterion		-2.127607
Log likelihood	78.71476	Hannan-Quinn criter.		-2.166332
F-statistic	25.90960	Durbin-Watson stat		1.713302
Prob(F-statistic)	0.000003			

إختبار Breusch Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.039843 (0.8418)	0.722414 (0.3954)	0.762257 (0.3826)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.082083	1	0.0242

الملحق رقم (10): نتائج الإندارات البسيطة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/لاغرانيج) لسوق الدار البيضاء

نموذج الإندار المجمع:

Sample: 2008 2014
Periods included: 7
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CP	4.77E-07	1.76E-07	2.701692	0.0087
C	-0.008485	0.011261	-0.753431	0.4538
R-squared	0.096935	Mean dependent var		0.010454
Adjusted R-squared	0.083655	S.D. dependent var		0.077032
S.E. of regression	0.073740	Akaike info criterion		-2.348387
Sum squared resid	0.369756	Schwarz criterion		-2.284144
Log likelihood	84.19355	Hannan-Quinn criter.		-2.322869
F-statistic	7.299142	Durbin-Watson stat		2.059957
Prob(F-statistic)	0.008702			

إختبار Breusch Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.746881 (0.1863)	0.149814 (0.6987)	1.896695 (0.1684)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	33.212022	1	0.0000

نموذج الإنحدار المجمع:

Sample: 2008 2014
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GW	-5.76E-07	1.46E-06	-0.394121	0.6947
C	0.012166	0.010232	1.189042	0.2386
R-squared	0.002279	Mean dependent var		0.010454
Adjusted R-squared	0.012393	S.D. dependent var		0.077032
S.E. of regression	0.077508	Akaike info criterion		-2.248708
Sum squared resid	0.408513	Schwarz criterion		-2.184465
Log likelihood	80.70477	Hannan-Quinn criter.		-2.223190
F-statistic	0.155331	Durbin-Watson stat		2.299685
Prob(F-statistic)	0.694725			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.030254 (0.8619)	0.120568 (0.7284)	0.150821 (0.6978)

Sample: 2008 2014
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BPA	0.022819	0.027926	0.817111	0.4167
C	0.006785	0.010264	0.661034	0.5108
R-squared	0.009723	Mean dependent var		0.010454
Adjusted R-squared	0.004840	S.D. dependent var		0.077032
S.E. of regression	0.077219	Akaike info criterion		-2.256197
Sum squared resid	0.405465	Schwarz criterion		-2.191954
Log likelihood	80.96689	Hannan-Quinn criter.		-2.230679
F-statistic	0.667671	Durbin-Watson stat		2.266050
Prob(F-statistic)	0.416719			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	5.08E-05 (0.9943)	0.075211 (0.7839)	0.075261 (0.7838)

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Sample: 2008 2014
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
__BPA	0.021245	0.022310	0.952253	0.3443
C	0.012212	0.009396	1.299607	0.1981
R-squared	0.013160	Mean dependent var		0.010454
Adjusted R-squared	0.001353	S.D. dependent var		0.077032
S.E. of regression	0.077085	Akaike info criterion		-2.259673
Sum squared resid	0.404058	Schwarz criterion		-2.195430
Log likelihood	81.08856	Hannan-Quinn criter.		-2.234155
F-statistic	0.906787	Durbin-Watson stat		2.271116
Prob(F-statistic)	0.344341			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.115373 (0.7341)	0.135598 (0.7127)	0.250970 (0.6164)

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Sample: 2008 2014
 Periods included: 7
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
__BPA	0.021245	0.022310	0.952253	0.3443
C	0.012212	0.009396	1.299607	0.1981
R-squared	0.013160	Mean dependent var		0.010454
Adjusted R-squared	0.001353	S.D. dependent var		0.077032
S.E. of regression	0.077085	Akaike info criterion		-2.259673
Sum squared resid	0.404058	Schwarz criterion		-2.195430
Log likelihood	81.08856	Hannan-Quinn criter.		-2.234155
F-statistic	0.906787	Durbin-Watson stat		2.271116
Prob(F-statistic)	0.344341			

:إختبار Breush Pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.115373 (0.7341)	0.135598 (0.7127)	0.250970 (0.6164)

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT

Method: Panel Least Squares

Sample: 2008 2014

Periods included: 7

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPA	0.205649	0.079397	2.590124	0.0121
C	-0.007395	0.011157	-0.662841	0.5100

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.223399	Mean dependent var	0.010454
Adjusted R-squared	0.091772	S.D. dependent var	0.077032
S.E. of regression	0.073413	Akaike info criterion	-2.242112
Sum squared resid	0.317976	Schwarz criterion	-1.888777
Log likelihood	89.47392	Hannan-Quinn criter.	-2.101763
F-statistic	1.697211	Durbin-Watson stat	2.470179
Prob(F-statistic)	0.102800		

:إختبار Breush Pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.073275 (0.7866)	0.080488 (0.7766)	0.153762 (0.6950)

:إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.407670	1	0.0649

الملحق رقم (11): نتائج الإندارات البسيطة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/لاغرانبج) لسوق تونس

نموذج الإندار المجمع:

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Date: 01/13/17 Time: 07:55
Sample: 2000 2005
Periods included: 6
Cross-sections included: 2
Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CP	-6.95E-09	1.87E-09	-3.712591	0.0040
C	1.227181	0.200018	6.135364	0.0001

R-squared	0.579538	Mean dependent var	0.643500
Adjusted R-squared	0.537491	S.D. dependent var	0.629846
S.E. of regression	0.428346	Akaike info criterion	1.293239
Sum squared resid	1.834800	Schwarz criterion	1.374057
Log likelihood	5.759434	Hannan-Quinn criter.	1.263317
F-statistic	13.78333	Durbin-Watson stat	1.736224
Prob(F-statistic)	0.004024		

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.993659 (0.3188)	0.310668 (0.5773)	1.304327 (0.2534)

نموذج الآثار الثابتة:

Sample: 2000 2005
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 2
 Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GW	-6.59E-08	1.74E-07	-0.3797770	.7129
C	0.661371	0.122277	5.4087990	.0004

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.684762	Mean dependent var	0.643500
Adjusted R-squared	0.614709	S.D. dependent var	0.629846
S.E. of regression	0.390957	Akaike info criterion	1.171877
Sum squared resid	1.375623	Schwarz criterion	1.293104
Log likelihood	4.031265	Hannan-Quinn criter.	1.126995
F-statistic	9.774940	Durbin-Watson stat	2.216280
Prob(F-statistic)	0.005545		

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	6.949218 (0.0084)	1.721537 (0.1895)	8.670754 (0.0032)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.790234	1	0.0000

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/13/17 Time: 07:36
 Sample: 2000 2005
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 2
 Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BPA	0.446636	0.116844	3.822509	0.0034
C	0.108766	0.185324	0.586895	0.5703
R-squared	0.593687	Mean dependent var		0.643500
Adjusted R-squared	0.553056	S.D. dependent var		0.629846
S.E. of regression	0.421076	Akaike info criterion		1.259007
Sum squared resid	1.773054	Schwarz criterion		1.339825
Log likelihood	5.554043	Hannan-Quinn criter.		1.229085
F-statistic	14.61158	Durbin-Watson stat		0.994040
Prob(F-statistic)	0.003360			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.837437 (0.3601)	0.504557 (0.4775)	1.341994 (0.2467)

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/13/17 Time: 08:17
 Sample: 2000 2005
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 2
 Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
_BPA	-0.139642	0.353637	-0.394872	0.7012
C	0.645507	0.189294	3.410077	0.0067
R-squared	0.015353	Mean dependent var		0.643500
Adjusted R-squared	0.083112	S.D. dependent var		0.629846
S.E. of regression	0.655497	Akaike info criterion		2.144167
Sum squared resid	4.296768	Schwarz criterion		2.224985
Log likelihood	10.86500	Hannan-Quinn criter.		2.114245
F-statistic	0.155924	Durbin-Watson stat		0.769310
Prob(F-statistic)	0.701228			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	12.44258 (0.0004)	3.158633 (0.0755)	15.60121 (0.0001)

Sample: 2000 2005

Periods included: 6

Cross-sections included: 2

Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	-0.111349	0.083544	-1.332829	0.2122
C	0.824925	0.222279	3.711214	0.0040
R-squared	0.150846	Mean dependent var		0.643500
Adjusted R-squared	0.065931	S.D. dependent var		0.629846
S.E. of regression	0.608729	Akaike info criterion		1.996124
Sum squared resid	3.705507	Schwarz criterion		2.076942
Log likelihood	9.976743	Hannan-Quinn criter.		1.966202
F-statistic	1.776433	Durbin-Watson stat		0.935932
Prob(F-statistic)	0.212158			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.876251 (0.0899)	0.032281 (0.8574)	2.908532 (0.0881)

نموذج الإنحدار المجمع:

Dependent Variable: RIT
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/13/17 Time: 09:08
 Sample: 2000 2005
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 2
 Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPA	0.975734	0.1515726	6.437413	0.0001
C	-0.131152	0.146799	-0.893407	0.3926
R-squared	0.805600	Mean dependent var		0.643500
Adjusted R-squared	0.786160	S.D. dependent var		0.629846
S.E. of regression	0.291259	Akaike info criterion		0.521802
Sum squared resid	0.848317	Schwarz criterion		0.602620
Log likelihood	1.130815	Hannan-Quinn criter.		0.491881
F-statistic	41.44028	Durbin-Watson stat		1.685750
Prob(F-statistic)	0.000075			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.131827 (0.2874)	0.091465 (0.7623)	1.223292 (0.2687)

الملحق رقم (12): نتائج الإختبارات البسيطة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/لاغرانيج) لسوق تونس

نموذج الإنحدار المجمع:

Sample: 2006 2011
Periods included: 6
Cross-sections included: 2
Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CP	-2.77E-09	5.12E-09	-0.540312	0.6008
C	0.360898	0.243438	1.482504	0.1690
R-squared	0.028366	Mean dependent var		0.252542
Adjusted R-squared	0.068798	S.D. dependent var		0.462408
S.E. of regression	0.478050	Akaike info criterion		1.512810
Sum squared resid	2.285321	Schwarz criterion		1.593628
Log likelihood	7.076861	Hannan-Quinn criter.		1.482889
F-statistic	0.291937	Durbin-Watson stat		0.865820
Prob(F-statistic)	0.600808			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.378594 (0.5384)	0.815304 (0.3666)	1.193898 (0.2745)

إختبار Hausman:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.061288	1	0.0802

نموذج الإنحدار المجمع:

Sample: 2006 2011
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 2
 Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GW	-5.86E-08	8.94E-08	-0.655529	0.5269
C	0.316246	0.168038	1.881991	0.0892
R-squared	0.041201	Mean dependent var		0.252542
Adjusted R-squared	0.054679	S.D. dependent var		0.462408
S.E. of regression	0.474882	Akaike info criterion		1.499512
Sum squared resid	2.255131	Schwarz criterion		1.580329
Log likelihood	6.997070	Hannan-Quinn criter.		1.469590
F-statistic	0.429718	Durbin-Watson stat		0.721542
Prob(F-statistic)	0.526920			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.976931 (0.3230)	0.014608 (0.9038)	0.991540 (0.3194)

نموذج الإنحدار المجمع:

Sample: 2006 2011
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 2
 Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BPA	0.749555	0.064730	11.57974	0.0000
C	0.007306	0.042530	0.171789	0.8670
R-squared	0.930599	Mean dependent var		0.252542
Adjusted R-squared	0.923659	S.D. dependent var		0.462408
S.E. of regression	0.127763	Akaike info criterion		-1.126270
Sum squared resid	0.163233	Schwarz criterion		-1.045453
Log likelihood	8.757623	Hannan-Quinn criter.		-1.156192
F-statistic	134.0905	Durbin-Watson stat		1.069893
Prob(F-statistic)	0.000000			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.203129 (0.6522)	1.946748 (0.1629)	2.149877 (0.1426)

نموذج الإنحدار المجمع:

Periods included: 6

Cross-sections included: 2

Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
_BPA	0.241078	0.209985	1.148073	0.2777
C	0.277797	0.133423	2.082079	0.0640
R-squared	0.116457	Mean dependent var		0.252542
Adjusted R-squared	0.028103	S.D. dependent var		0.462408
S.E. of regression	0.455865	Akaike info criterion		1.417770
Sum squared resid	2.078126	Schwarz criterion		1.498588
Log likelihood	6.506621	Hannan-Quinn criter.		1.387848
F-statistic	1.318072	Durbin-Watson stat		0.377350
Prob(F-statistic)	0.277661			

:Breush Pagan إختبار

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.206396 (0.6496)	2.15E-06 (0.9988)	0.206398 (0.6496)

نموذج الإنحدار المجمع:

Periods included: 6
Cross-sections included: 2
Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	-0.043088	0.077917	-0.552993	0.5924
C	0.357880	0.235169	1.521801	0.1590
R-squared	0.029673	Mean dependent var		0.252542
Adjusted R-squared	0.067360	S.D. dependent var		0.462408
S.E. of regression	0.477729	Akaike info criterion		1.511464
Sum squared resid	2.282246	Schwarz criterion		1.592282
Log likelihood	7.068783	Hannan-Quinn criter.		1.481542
F-statistic	0.305802	Durbin-Watson stat		0.664205
Prob(F-statistic)	0.592414			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.507404 (0.4763)	0.081944 (0.7747)	0.589348 (0.4427)

نموذج الإنحدار المجمع:

Sample: 2006 2011
Periods included: 6
Cross-sections included: 2
Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DPA	1.120908	0.097362	11.51275	0.0000
C	0.044893	0.041235	1.088715	0.3018
R-squared	0.929846	Mean dependent var		0.252542
Adjusted R-squared	0.922831	S.D. dependent var		0.462408
S.E. of regression	0.128454	Akaike info criterion		-1.115476
Sum squared resid	0.165005	Schwarz criterion		-1.034658
Log likelihood	8.692856	Hannan-Quinn criter.		-1.145398
F-statistic	132.5435	Durbin-Watson stat		1.052208
Prob(F-statistic)	0.000000			

إختبار Breush Pagan:

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.234190 (0.6284)	1.980387 (0.1593)	2.214578 (0.1367)

الملحق رقم (13): نتائج الإنحدارات المتعددة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/ لاغرانج) لسوق باريس

نموذج الآثار الثابتة:

Sample: 2001 2003
Periods included: 3
Cross-sections included: 23

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Total panel (balanced) observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.000164	0.000457	0.359439	0.7212
GW	-3.21E-05	8.68E-05	-0.369959	0.7134
DPA	0.274283	0.102278	2.681750	0.0106
CP	6.88E-05	3.80E-05	1.809528	0.0779
BPA	-0.003496	0.019983	-0.174937	0.8620
_BPA	0.004832	0.016731	0.288817	0.7742
C	-0.026101	0.004674	-5.584535	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.662012	Mean dependent var	0.002847
Adjusted R-squared	0.425420	S.D. dependent var	0.015727
S.E. of regression	0.011921	Akaike info criterion	-5.725600
Sum squared resid	0.005685	Schwarz criterion	-4.786627
Log likelihood	226.5332	Hannan-Quinn criter.	-5.353078
F-statistic	2.798119	Durbin-Watson stat	3.042305
Prob(F-statistic)	0.001456		

: إختبار Breusch Pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.329180 (0.0681)	21.41099 (0.0000)	24.74018 (0.0000)

: إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	38.988995	6	0.0000

الملحق رقم (14): نتائج الإنحدارات المتعددة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/لاجرانج) لسوق باريس

نموذج الآثار الثابتة:

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Sample: 2005 2007
Periods included: 3
Cross-sections included: 23
Total panel (balanced) observations: 69

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.000763	0.001598	0.477575	0.6356
GW	0.000224	6.38E-05	3.511841	0.0011
DPA	0.192247	0.075746	2.538048	0.0151
CP	-3.37E-05	3.07E-05	-1.095884	0.2797
BPA	0.235025	0.042560	5.522217	0.0000
_BPA	-0.104214	0.031162	-3.344304	0.0018
C	-0.038167	0.006518	-5.855883	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.789484	Mean dependent var	0.008974
Adjusted R-squared	0.642123	S.D. dependent var	0.015866
S.E. of regression	0.009491	Akaike info criterion	-6.181497
Sum squared resid	0.003604	Schwarz criterion	-5.242525
Log likelihood	242.2616	Hannan-Quinn criter.	-5.808975
F-statistic	5.357483	Durbin-Watson stat	2.554558
Prob(F-statistic)	0.000001		

إختبار Breush Pagan :

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.522061 (0.4700)	13.94811 (0.0002)	14.47017 (0.0001)

إختبار Hausman :

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	44.421571	6	0.0000

الملحق رقم (15): نتائج الإندارات المتعددة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/لاغرانج) لسوق الدار البيضاء

نموذج الإندار المجمع:

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Sample: 2000 2006
Periods included: 7
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.185834	0.100936	1.841118	0.0703
GW	-5.21E-08	4.90E-07	-0.106407	0.9156
DPA	0.115404	0.025082	4.601130	0.0000
CP	-4.64E-07	2.85E-07	-1.628294	0.1085
BPA	-0.001682	0.009849	-0.170805	0.8649
_BPA	-0.000151	0.008028	-0.018797	0.9851
C	-0.006196	0.014623	-0.423683	0.6732
R-squared	0.337632	Mean dependent var	0.031162	
Adjusted R-squared	0.274549	S.D. dependent var	0.093030	
S.E. of regression	0.079237	Akaike info criterion	-2.138102	
Sum squared resid	0.395548	Schwarz criterion	-1.913253	
Log likelihood	81.83358	Hannan-Quinn criter.	-2.048789	
F-statistic	5.352215	Durbin-Watson stat	1.609607	
Prob(F-statistic)	0.000162			

: إختبار Breush Pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.000869 (0.9765)	0.592872 (0.4413)	0.593741 (0.4410)

: إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.401445	6	0.0371

الملحق رقم (16): نتائج الإختبارات المتعددة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/لاغرانج) لسوق الدار البيضاء

نموذج الأثار الثابتة:

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Sample: 2008 2014
Periods included: 7
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 70

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.299196	0.022746	13.15407	0.0000
GW	-4.61E-06	2.91E-06	-1.585417	0.1187
DPA	0.011523	0.026383	0.436744	0.6640
CP	8.50E-07	2.09E-07	4.068190	0.0002
BPA	0.053565	0.018810	2.847655	0.0062
_BPA	-0.013408	0.007219	-1.857301	0.0687
C	-0.048450	0.009081	-5.335574	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.937461	Mean dependent var	0.010454
Adjusted R-squared	0.920088	S.D. dependent var	0.077032
S.E. of regression	0.021776	Akaike info criterion	-4.618384
Sum squared resid	0.025607	Schwarz criterion	-4.104442
Log likelihood	177.6434	Hannan-Quinn criter.	-4.414240
F-statistic	53.96368	Durbin-Watson stat	2.030377
Prob(F-statistic)	0.000000		

إختبار Breush Pagan :

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	3.886539 (0.0487)	0.040650 (0.8402)	3.927189 (0.0475)

إختبار Hausman :

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	66.412785	6	0.0000

الملحق رقم (17): نتائج الإنحدارات المتعددة وفق التكلفة التاريخية وإختباري (هوسمان/لاغرناج) لسوق تونس

نموذج الإنحدار المجمع:

Sample: 2000 2005
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 2
 Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.002723	0.062593	0.043508	0.9670
GW	-1.82E-07	1.73E-07	-1.051997	0.3410
DPA	1.800760	0.645448	2.789938	0.0384
CP	8.46E-09	5.68E-09	1.490693	0.1962
_BPA	0.021400	0.236036	0.090665	0.9313
BPA	0.131887	0.348279	0.378682	0.7205
C	-1.610269	0.880280	-1.829270	0.1269
R-squared	0.897838	Mean dependent var		0.643500
Adjusted R-squared	0.775243	S.D. dependent var		0.629846
S.E. of regression	0.298601	Akaike info criterion		0.711779
Sum squared resid	0.445812	Schwarz criterion		0.994641
Log likelihood	2.729325	Hannan-Quinn criter.		0.607053
F-statistic	7.323627	Durbin-Watson stat		1.932138
Prob(F-statistic)	0.022589			

: إختبار Breusch Pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
 Null hypotheses: No effects
 Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
 (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.104705 (0.2932)	0.458376 (0.4984)	1.563080 (0.2112)

الملحق رقم (18): نتائج الإختبارات المتعددة وفق القيمة العادلة وإختباري (هوسمان/لاغرانيج) لسوق تونس

نموذج الإختبار المجمع:

Dependent Variable: RIT
Method: Panel Least Squares
Date: 01/06/17 Time: 03:21
Sample: 2006 2011
Periods included: 6
Cross-sections included: 2
Total panel (balanced) observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PER	0.078153	0.031732	2.462934	0.0570
GW	-4.18E-08	4.40E-08	-0.951265	0.3852
DPA	-0.217948	0.607092	-0.359004	0.7343
CP	3.68E-10	1.82E-09	0.202338	0.8476
BPA	0.981752	0.419154	2.342222	0.0662
_BPA	-0.053231	0.060204	-0.884186	0.4171
C	-0.193877	0.128835	-1.504848	0.1927

R-squared	0.984174	Mean dependent var	0.252542
Adjusted R-squared	0.965182	S.D. dependent var	0.462408
S.E. of regression	0.086283	Akaike info criterion	-1.771169
Sum squared resid	0.037224	Schwarz criterion	-1.488307
Log likelihood	17.62702	Hannan-Quinn criter.	-1.875895
F-statistic	51.82197	Durbin-Watson stat	1.698970
Prob(F-statistic)	0.000243		

: إختبار Breush Pagan

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.124402 (0.2890)	2.946670 (0.0861)	4.071072 (0.0436)