

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة سطيف 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وأثرها على قيمة المؤسسة دراسة مجموعة من المؤسسات الجزائرية، الفرنسية والإنجليزية

رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

إشراف الدكتور: روابحي عبد الناصر

إعداد الطالب: كيموش بلال

لجنة المناقشة

الأستاذ الدكتور	بالرقي تيجاني	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف 1	رئيسا
الدكتور	روابحي عبد الناصر	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	مشرفا ومقررا
الأستاذ الدكتور	عقاري مصطفى	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	عضوا مناقشا
الدكتور	ذوادي مهدي	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	عضوا مناقشا
الدكتور	العايب عبد الرحمان	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	عضوا مناقشا
الدكتور	عياشي نور الدين	أستاذ محاضر (أ)	جامعة قسنطينة 2	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2015 / 2016



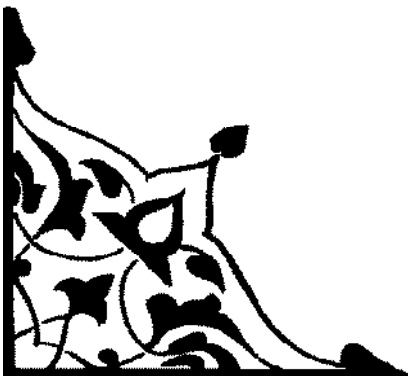
بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

كَلَّا إِذَا بَلَغَتِ التَّرَاقِيَ ﴿٢٦﴾ وَقِيلَ مَنْ رَاقٍ

﴿٢٧﴾ وَظَنَّ أَنَّهُ الْفِرَاقُ ﴿٢٨﴾ وَالتَّتَفَّتِ السَّاقُ

بِالسَّاقِ ﴿٢٩﴾ إِلَىٰ رَبِّكَ يَوْمَئِذٍ الْمَسَاقُ ﴿٣٠﴾

سورة القيامة.



إهداء

إلى صاحبي الفضل عليّ، واللذين لا يمكن مردهما جميلهما،
والذي الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما.
إلى مرفيقتي الدرب، زوجتي العزيزة، التي كانت شاهدة
على هذا العمل بنفاصيله، وداعمتني عند كل عثرة.
إلى فؤادي وقرّة عيني ولدي الصغير "يعقوب".

أهدي هذا العمل المتواضع.

شكر وعرفان

أُجد الله وأشكره على حسن عونه ونعمته توفيقه.

لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من كان له الفضل في تعليمي ولو بخرف واحد، كما أتقدم بالشكر الجزيل لأستاذي الفاضل الدكتور "عبد الناصر مروابحي" على توجيهاته المسنمة، وملاحظاته القيمة، وثقته الكبيرة.

كما لا يفوتني أن أشكر أعضاء لجنة المناقشة المحرمين، الذين ساهموا في إثراء العمل بملاحظاتهم ومناقشاتهم؛ وكل من ساهم في هذا العمل ولو بكلمة طيبة.

مقدمة عامة وطرح

إشكالية الدراسة

تعتبر بداية تسعينيات القرن العشرين نقطة تحول هامة بالنسبة للفكر الإداري والفكر الاقتصادي على حد سواء، وذلك منذ أن استخدم (Ralph Stayer) مصطلح "رأس المال الفكري" عام 1990 م لأول مرة، للتعبير عن العناصر غير الملموسة. فحسبه، فإنه "وبعد ما كانت الموارد الطبيعية أهم مصادر الثروة القومية وأهم مكونات المؤسسات والمجتمع، أصبح رأس المال المادي ممثلاً في النقد والموجودات الثابتة أهم مكونات المؤسسات والمجتمع، أما الآن فقد حل محلها رأس المال الفكري الذي يعد أهم مكونات الثروة القومية وأعلى موجودات المؤسسات"⁽¹⁾. ويعكس هذا التصريح التحولات التي مست النشاط الاقتصادي، وما نتج عنها من تغيرات جوهرية في عمليات توليد القيمة الاقتصادية، مما أثر من جهة على مكونات الثروة ومصادرها، كما أثر على أساليب إدارتها، وكذا طرق إدارة مختلف عمليات توليد القيمة من جهة أخرى.

شهدت العشريتان الأخيرتان تركيزاً كبيراً على العناصر غير الملموسة، سواء من طرف المسيرين، اللذين اتجهوا نحو تكثيف الاستثمارات غير الملموسة، وتطوير ممارسات إدارتها؛ أو من طرف الحكومات، التي اتجهت نحو دعم مشاريع البحث والتطوير في المؤسسات الخاصة والعمومية، ووضع إجراءات تنظيمية بخصوص العلامات التجارية وحقوق الملكية (وباقى العناصر غير الملموسة)، حماية للمخترعين والمبدعين والمؤسسات مالكة هذه الحقوق، كما أصبحت تهتم بإنشاء مرصد (Observatoires) قومية أو إقليمية خاصة بالعناصر غير الملموسة*. وإضافة إلى ذلك، اتجهت بحوث وكتابات الاقتصاديين والإداريين نحو تحديد مفاهيم للعناصر غير الملموسة وحصر مكوناتها، وتطوير نماذج لقياسها وأساليب إدارتها، كما حاولت العديد من الدراسات إبراز أهمية العناصر غير الملموسة بالنسبة للمؤسسة ودورها في الاقتصاد القومي.

أثبتت الأدبيات السابقة أهمية العناصر غير الملموسة كمصدر للمزايا التنافسية، وكعامل لتوليد القيمة وتحقيق الاستمرار والنمو، لذا أصبح يُنظر إليها باعتبارها المورد الاقتصادي الأهم، ما جعل منها أحد أبرز محددات الأداء الشامل للمؤسسات، في إطار القياس متعدد الأبعاد للأداء، الذي أصبح مركز اهتمام العديد من الدراسات الإدارية والاقتصادية**. لذلك أصبح قياس العناصر غير الملموسة والإفصاح عنها موضوعاً لعدة أعمال بحثية، مما أدى إلى بروز العديد من طرق القياس المالي للعناصر غير الملموسة، على غرار: "معامل القيمة الفكرية المضافة" (Value Added Intellectual Coefficient)، "نسبة توبن كيو" (Tobin's Q Ratio)، "القيمة السوقية المضافة" (Market Value Added). كما برزت عدة نماذج للإفصاح عن العناصر غير الملموسة

(1) نقلاً عن: عادل حرجوش المفرحي وأحمد علي صالح (2008)، رأس المال الفكري: طرق قياسه وأساليب المحافظة عليه، الطبعة الثانية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، ص. 14.

* فمثلاً، عرفت فرنسا إنشاء "مرصد العناصر غير الملموسة" (L'Observatoire de l'Immatériel) عام 2007م.

** للإطلاع على المفاهيم المتعلقة بالأداء الشامل أو الأداء متعدد الأبعاد، يمكن العودة إلى: العايب عبد الرحمن (2011)، التحكم في الأداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر في ظل تحديات التنمية المستدامة، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 01، ص: 142-203.

وإدارتها على غرار: "بطاقة الأداء المتوازن" (Balanced Scorecard)، التي اقترحها (Norton & Kaplan) عام 1992 م؛ "مؤشر رأس المال الفكري" (Intellectual Capital Index)، المطور من طرف (Roos & al.) عام 1997 م؛ "دليل العناصر غير الملموسة" (Intangible Assets Monitor)، الذي تم تطويره عام 1997 م من طرف (Sveiby)؛ "نموذج المستكشف لرأس المال الفكري" (Navigator Model of Intellectual Capital)، الذي تم تطويره من طرف مؤسسة (Skandia) عام 1997 م... إلخ*.

رغم الأهمية التي أصبحت تحظى بها العناصر غير الملموسة على المستويين الاقتصادي والإداري، إلا أن قياسها والاعتراف بها تعتبر من أهم المشاكل التي تواجه الفكر والممارسة المحاسبين لعدة عقود. فالمقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والبدائل المحاسبية المتعلقة بها، تعتبر مصدرا للجدل والخلاف، لذا أصبح قياس العناصر غير الملموسة والاعتراف بها في القوائم المالية أحد أهم أوجه القصور المحاسبي، وأبرز نقاط الضعف في نظام القياس المحاسبي، رغم وجود العديد من مداخل وأسس القياس. ومن هذا المنطلق اهتمت الهيئات المشرفة على تنظيم مهنة المحاسبة بتطوير ممارسات محاسبية لقياس الأصول غير الملموسة والاعتراف بها، وبعض التوجيهات لعرضها والإفصاح عنها، بهدف إثراء محتوى القوائم المالية وزيادة ملاءمتها لاتخاذ القرارات.

عرفت البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة تطورا ملحوظا، وخصوصا مع رواج أعمال الترميط المحاسبي على المستوى الدولي، وتولي مجلس معايير المحاسبة الدولية لهذه المهمة، حيث أسفرت أعمال المجلس عن العديد من الممارسات المحاسبية غير المعهودة، والتي أثارت الكثير من الجدل وفتحت المجال للنقاش، ومن أهمها إلزام المؤسسات بضرورة الاعتراف ببعض البنود غير الملموسة المطورة داخليا كأصول، كما قام المجلس بإلغاء اهتلاك الشهرة ليحل محله اختبار تدني القيمة، وأوصى المؤسسات بضرورة الاعتراف بالعناصر غير الملموسة بشكل منفصل عن الشهرة قدر الإمكان، وأتاح لها الاعتراف بالعناصر غير الملموسة المحصل عليها في إطار عمليات الاقتناء والاندماج، حتى ولو لم تكن المؤسسة المقتناة تعترف بها كأصول.

رغم الجدل الذي أثير حول البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، والتي جاءت بها معايير المحاسبة الدولية، بسبب المرونة التي تتيحها للمسيرين، وكذا التقديرات والأحكام الشخصية التي ينبغي القيام بها عند اختيار وتطبيق هذه البدائل، إلا أن العديد من الكتاب أشاروا إلى أهميتها في توفير مقاييس كمية للعديد من البنود غير الملموسة. فهناك إجماع بينهم على أن المرونة المتاحة سوف تؤثر سلبا على موثوقية المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة، إلا أنهم أكدوا على أن تلك البدائل تسمح بتوفير مقاييس ملائمة لتقييم المؤسسة، وتفسير التغيرات التي تحدث في قيمتها، وسد الفجوة بين القيمة السوقية للمؤسسة وقيمتها الدفترية.

* للإطلاع على مختلف طرق القياس المالي والقياس غير المالي للعناصر غير الملموسة، يمكن العودة إلى:

- Karl-Erik Sveiby (2010), *Methods for Measuring Intangible Assets*, Available at: <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm> [See on: 26/06/2013].

أولاً: طرح إشكالية الدراسة

بعد الإصلاحات التي مست هيئة معايير المحاسبة الدولية منذ بداية الألفية الجديدة، اتجهت العديد من الدول نحو تنظيم ممارساتها المحاسبية وفق معايير المحاسبة الدولية، سواء من خلال تبني هذه المعايير في حد ذاتها، كحالة دول الإتحاد الأوروبي بالنسبة للمؤسسات المدرجة في السوق المالي ابتداء من عام 2005م، أو من خلال تكييف الأنظمة المحاسبية مع هذه المعايير، كحالة الجزائر بالنسبة للنظام المحاسبي المالي ابتداء من عام 2010م.

تعتبر فرنسا وإنجلترا من أكبر الاقتصاديات في الإتحاد الأوروبي، وتعتبر الممارسة المحاسبية في البلدين مرجعا للممارسات المحاسبية في العديد من دول العالم لعدة عقود، وتتميز الممارسة المحاسبية في البلدين بعدة اختلافات سواء من حيث الأهداف والمفاهيم، أو من حيث أدوات وإجراءات التطبيق، والتي ترجع أساسا إلى العوامل الاقتصادية والقانونية والثقافية... إلخ. لكن هذه الاختلافات تلاشت ابتداء من 2005/01/01 بالنسبة للمؤسسات المدرجة في السوق المالي، كون فرنسا وإنجلترا من بين دول الإتحاد الأوروبي التي تبنت معايير المحاسبة الدولية، هذه الأخيرة تُطبَّق على القوائم المالية المنفصلة والمجمعة للمؤسسات البريطانية المدرجة في السوق المالي؛ أما في فرنسا فتُطبَّق معايير المحاسبة الدولية بصفة إجبارية على القوائم المالية المجمعة للمؤسسات المدرجة في السوق المالي، وتُطبَّق بالخيار على القوائم المالية المجمعة للمؤسسات غير المدرجة في السوق المالي.

على عكس فرنسا وإنجلترا، لا تمتلك الجزائر تقاليد محاسبية تسمح لها بتطوير ممارسات محاسبية خاصة بها، مما أدى إلى تطبيق نظام محاسبي مستمد من النظام المحاسبي الفرنسي لأكثر من ثلاث عقود، الأمر الذي جعل الممارسة المحاسبية في الجزائر تعتمد على مثيلتها في فرنسا بشكل كبير. رغم ذلك، بادرت الجزائر إلى تكييف نظامها المحاسبي مع معايير المحاسبة الدولية، من خلال تبني "النظام المحاسبي المالي" ابتداء من 2010/01/01، هذا الأخير تتوافق أغلب تعليماته مع توصيات معايير المحاسبة الدولية.

انطلاقا مما سبق، يتضح أن المؤسسات الجزائرية والفرنسية والإنجليزية المدرجة في السوق المالي تطبق ممارسات محاسبية مصدرها معايير المحاسبة الدولية، مما يعني وجود تقارب كبير فيما يخص البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة لهذه المؤسسات في الدول الثلاث، غير أن هذه الأخيرة تختلف فيما بينها من حيث النظام الاقتصادي والقانوني، ومستوى نشاط وكفاءة أسواقها المالية، كما تختلف فيما بينها من حيث كثافة الاستثمارات غير الملموسة في المؤسسات، ومستوى اعتمادها على العناصر غير الملموسة. وعليه يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي الآتي:

كيف تؤثر المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية والفرنسية والإنجليزية المدرجة في السوق المالي؟

من أجل معالجة الإشكالية المطروحة، تم تقسيمها إلى التساؤلات الفرعية الآتية:

السؤال الفرعي الأول: هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية والفرنسية والإنجليزية المدرجة في السوق المالي؟

السؤال الفرعي الثاني: هل تساهم المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية والفرنسية والإنجليزية المدرجة في السوق المالي؟

السؤال الفرعي الثالث: هل تؤثر المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية والفرنسية والإنجليزية المدرجة في السوق المالي؟

ثانيا: تقديم فرضيات الدراسة

يعتبر طرح إشكالية الدراسة وتحديد مختلف تساؤلاتها بمثابة تحديد لموضوعها، ومن أجل الإجابة على التساؤلات المطروحة، تم وضع فرضيات الدراسة انطلاقا من الأدبيات السابقة، واستنادا للعلاقات المتوقعة بين مختلف المتغيرات، هذه الفرضيات سوف تكون موضوعا للاختبار في الدراسة الميدانية.

1. الفرضية الأولى

هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات.

من أجل اختبار الفرضية الأولى في بيئات الدراسة، تم تقسيمها إلى ثلاث فرضيات فرعية كالآتي:

ف1.1: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية المدرجة في السوق المالي.

ف2.1: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي.

ف3.1: هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي.

2. الفرضية الثانية

تفسر المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة جزء من القيم السوقية للمؤسسات.

للتمكن من اختبار الفرضية الثانية في بيئات الدراسة، تم تقسيمها إلى ثلاث فرضيات فرعية كالتالي:

ف1.2: تفسر المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة جزء من القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية المدرجة في السوق المالي.

ف2.2: تفسر المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة جزء من القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي.

ف3.2: تفسر المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة جزء من القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي.

3. الفرضية الثالثة

تساهم المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات.

من أجل اختبار الفرضية الثالثة في بيئات الدراسة، تم تقسيمها إلى الفرضيات الفرعية الآتية:

ف1.3: تساهم المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية المدرجة في السوق المالي.

ف2.3: تساهم المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي.

ف3.3: تساهم المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي.

ثالثا: حدود الدراسة

1. أهمية وأهداف الدراسة

تعتبر البدائل المحاسبية مركز اهتمام العمل المحاسبي الذي يهدف إلى إعداد وعرض القوائم المالية، لذا فإن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة المنشورة في القوائم المالية، ما هي إلا محصلة للبدائل المحاسبية المتعلقة بها. وعليه تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على واقع العناصر غير الملموسة في القوائم المالية للمؤسسات، ومدى مساهمتها في إثراء قيمها السوقية، كما تهدف إلى تحليل أثرها على القيم السوقية للمؤسسات، ومدى مساهمتها في تفسير هذه الأخيرة؛ وذلك في ثلاث بيئات اقتصادية وهي: الجزائر، فرنسا وإنجلترا. وتنبع أهمية هذه الدراسة من الدور الذي أصبحت تلعبه البدائل المحاسبية في تكيف شكل ومحتوى القوائم المالية، باعتبارها

أداة في يد المسيرين للتحكم في البيانات المحاسبية، عند اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية؛ والأهمية التي أصبحت تحظى بها العناصر غير الملموسة، باعتبارها "أصولاً إستراتيجية" بالنسبة للمؤسسة، إضافة إلى النقاشات التي أثيرت في السنوات الأخيرة حول البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، بعد توجه العديد من الدول نحو تبني معايير المحاسبة الدولية، أو تكيف أنظمتها المحاسبية معها.

2. المجال المكاني للدراسة

لاختبار فرضيات الدراسة، تم تحديد ثلاث بيئات اقتصادية لتكون ميداناً لذلك وهي البيئة الجزائرية، الفرنسية والإنجليزية؛ من خلال اختيار مجموعة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي في كل من فرنسا وإنجلترا، أما بالنسبة للجزائر فإن الدراسة شملت جميع المؤسسات، نظراً لوجود عدد قليل جداً من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر. ويرجع السبب في اختيار هذه البيئات الاقتصادية لعدة اعتبارات، فمن جهة هناك تقارب كبير بينها فيما يخص الممارسات المحاسبية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي، وخصوصاً بين فرنسا وإنجلترا، وهو ما يسمح بتحليل العلاقة بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات في بيئات اقتصادية تطبق تقريباً نفس الممارسات المحاسبية؛ ومن جهة أخرى هناك العديد من الاختلافات بين الدول الثلاث من حيث النظام الاقتصادي والمالي، ومن حيث النظام القانوني... إلخ، مما يتيح تحليل أثر تلك الاختلافات على العلاقة بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات.

3. المجال الزمني للدراسة

يعتمد هذا النوع من الدراسات على فترات زمنية طويلة نسبياً، فحسب (Zeghal & Meloche)⁽¹⁾ فإن الارتباطات الضعيفة المسجلة بين المعلومات المحاسبية والمؤشرات السوقية في العديد من الدراسات، ترجع إلى الاعتماد على نماذج للتحليل في الأجل القصير، عكس الدراسات التي استندت إلى فترات طويلة، على غرار (Eston, Harris & Ohlson)⁽²⁾، اللذين افترضوا أن زيادة فترة المشاهدة تؤدي إلى زيادة الارتباط بين المتغيرات المحاسبية والمؤشرات السوقية، وقد توافقت نتائجهم مع هذا الافتراض، حيث تجاوز معامل التحديد 63% عند استخدامهم لمدة عشر سنوات. لذلك قمنا بإجراء هذه الدراسة خلال الفترة بين 2005م و2013م، لتكون مدة الدراسة هي تسع سنوات، وهي مدة كافية لإجراء دراسة حول ملائمة المعلومات المحاسبية. والسبب في اختيار هذه الفترة كونها الأنسب، حيث كانت بدايتها عام 2005م، وهي نفس السنة التي بدأ فيها تطبيق معايير المحاسبة الدولية من طرف المؤسسات الأوربية المدرجة في السوق المالي، أما نهايتها فكانت عام 2013م، لأن القوائم المالية لدورة 2013م هي آخر ما أمكن الحصول عليه.

(1) Voir : Daniel Zeghal & Hélène Meloche (1992), L'utilité des données comptables dans les décisions de placement, *Revue FINECO*, Vol. 02, N° 01, p. 14.

(2) Check: P. D. Easton & al. (1990), Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns: The Case of Long Event Windows, *The American Accounting Association Annual Meeting*, Toronto.

4. منهج الدراسة

يعتبر المنهج الوصفي من خلال أسلوب المسح الإحصائي الأنسب للدراسات المهمة بملاءمة المعلومات المحاسبية، عن طريق استقراء الواقع من أجل اختبار الفرضيات النظرية على جزء من المجتمع بما يتيح تعميم النتائج، وهو ما يستدعي الاعتماد على الطريقة الإحصائية. ومن أجل ذلك تم اختيار مجموعة من المؤسسات في كل بيئة اقتصادية، وجمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من قوائمها المالية، ثم دراسة العلاقات الإحصائية بين البيانات المحاسبية وقيم المؤسسات ممثلة في أسعار أسهمها، بالاعتماد على نموذج مكون من ثلاث معادلات للانحدار الخطي المتعدد، تم تطويرها انطلاقاً من نموذج (Ohlson) لعام 1995 م؛ وتجدر الإشارة إلى أن تحليل البيانات، وتنفيذ مختلف الاختبارات الإحصائية تم باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS).

يمكن القول أن هذه الدراسة تتوافق في منطلقاتها مع التيار الإيجابي في المحاسبة، فليس هدفها البحث عن الأمثلة في الممارسات المحاسبية من خلال القياس والاستنباط (التيار المعياري)، وإنما توصيفها كما هي موجودة، وتحليل آثارها على تخصيص الموارد في السوق المالي، هذه الآثار تبرز في عدة مؤشرات كالأسعار والعوائد السوقية. كما تدرج ضمن الدراسات المحاسبية المرتكزة على السوق المالي، والمهتمة بملاءمة المعلومات المحاسبية للتقييم، بالاعتماد على مدخلي: دراسة القدرة التفسيرية النسبية، ودراسة القدرة التفسيرية الإضافية.

5. صعوبات الدراسة

رغم الإجراءات المنهجية المتخذة، إلا أن النتائج المتوصل إليها يجب مناقشتها ضمن الإطار الزمني والمكاني للدراسة، كما تجدر الإشارة إلى بعض الخطوات المنهجية المتبعة، وبعض الصعوبات التي واجهت الباحث، والتي يمكن أن تحد من نتائج الدراسة، ويمكن حصرها في النقاط الآتية:

- وجود عدد قليل من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر يعد عائقاً أمام إتمام الدراسة كما هو مطلوب، كما لا يتيح مقارنة المؤسسات الجزائرية بالمؤسسات الفرنسية والإنجليزية على أساس سليم. ويهدف تجاوز هذه المشكلة، حاولنا تشكيل عينة من المؤسسات غير المدرجة في بورصة الجزائر، إلا أننا واجهنا مشكلة أخرى، فجميع المؤسسات التي شملها المسح لا تتضمن قوائمها المالية أي مبلغ يخص العناصر غير الملموسة؛ لذا فإن دراسة حالة المؤسسات الجزائرية لا تعدو أن تكون أكثر من دراسة استكشافية.
- بالنسبة لحالة المؤسسات الجزائرية، فقد تم تقدير نموذج الدراسة بالاعتماد على ثلاث متغيرات مستقلة فقط وهي: القيم الدفترية للمؤسسات، التثبيتات غير الملموسة، والقيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة؛ لعدم توفر البيانات المحاسبية المتعلقة بالتدفقات النقدية، ومخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، وغياب أي مبلغ يخص الشهرة في القوائم المالية للمؤسسات.
- هناك تفاوت كبير بين المؤسسات، سواء في البيئة الفرنسية أو الإنجليزية من حيث قيمها السوقية، أو من حيث أهمية العناصر غير الملموسة في قوائمها المالية، الأمر الذي أدى إلى ظهور العديد من القيم الشاذة

والمتطرفة، هذه الأخيرة أثرت سلبا على خاصية الطبيعية للبيانات التي تعتبر من أهم شروط تطبيق طريقة المربعات الصغرى، ولمعالجة هذه المشكلة تم التخلي عن العديد من المشاهدات، لأنه في كل مرة كان يتم التخلص فيها من القيم الشاذة والمتطرفة كانت تظهر قيم أخرى.

- وجود بعض المؤسسات الفرنسية والإنجليزية التي لا تتضمن قوائمها المالية أي مبالغ للعناصر غير الملموسة خلال بعض السنوات، وخصوصا عامي 2005 م و2006 م، مما أدى إلى ظهور العديد من القيم المفقودة، التي لا يمكن تعويضها بقيم أخرى، لذا تم التخلي عن جميع المشاهدات التي تتضمن قيما مفقودة.

رابعا: الدراسات السابقة

يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، ورغم أن بدايات هذه الدراسات كانت قبل أربع عقود في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال التركيز على مصاريف البحث والتطوير، إلا أن رواجها كان خلال عقد التسعينيات من القرن العشرين، مع تزايد الاهتمام بالعناصر غير الملموسة من الناحية الإدارية والاقتصادية منذ بدايات هذا العقد، وبروز بعض الدراسات التي أشارت إلى تراجع ملائمة المعلومات المحاسبية للتقييم في منتصفه. وترتكز هذه الدراسات على السوق المالي، لذا فإن أغلبها أجريت في الدول المتقدمة، وخصوصا في البيئة الأمريكية بالدرجة الأولى تليها البيئة الأوروبية، نظرا لتمييز أسواقها المالية بمستوى عال من النشاط، ومستوى مقبول من الكفاءة.

عرفت السنوات الأخيرة بروز عدة دراسات في بعض الدول الصاعدة على غرار أستراليا، ماليزيا، والصين... إلخ. وتعتبر دراسة (Dahmash & al.)⁽¹⁾ عام 2009 م من أهم الدراسات التي أجريت في أستراليا، والتي كانت بهدف فحص ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية المتعلقة بالشهرة والأصول غير الملموسة، وقد أجريت الدراسة بالاعتماد على 11285 مشاهدة بين 1994 م و2003 م، بالاستناد إلى نموذج (Ohlson). وحسب النتائج فإن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالشهرة والأصول غير الملموسة كانت ملائمة لتقييم المؤسسات خلال فترة الدراسة، غير أنها لم تكن موثوقة، حيث كانت المعلومات المحاسبية المتعلقة بالشهرة تميل نحو التحفظ، على عكس المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة التي كانت تميل نحو الاندفاعية*.

بالنسبة للدول العربية، هناك عدد قليل جدا من الأعمال التي اهتمت بالعلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة المؤسسة، غير أننا لم نجد أي دراسة تناولت العناصر غير الملموسة، باستثناء عدد قليل جدا من الدراسات التي أجريت في البيئة التونسية، على غرار دراسة (Bellalah & Bouri)⁽²⁾ عام 2008 م، والتي كانت بهدف

(1) F.N. Dahmash & al. (2009), The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets, *The British Accounting Review*, Vol. 41, p: 120-137.

* الاندفاعية: تعني الإفراط في التفاؤل، وقد تم ترجمتها من المصطلح الأنجلوسكسوني (Aggressive).

(2) Mondher Bellalah & Abdelfettah Bouri (2008), L'évaluation des investissements immatériels : une étude empirique : cas des entreprises tunisiennes, *29^e congrès de l'AFC sur le thème : La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France.

تحليل ملاءمة المعلومات المالية المتعلقة بالاستثمارات غير الملموسة لتقييم المؤسسات، حيث شملت 21 مؤسسة مدرجة في بورصة تونس بين 2002 م و 2005 م؛ وقد حاول الباحثان اختبار العلاقة بين نسبة (*Tobin's Q*) من جهة، والأصول غير الملموسة ومخصصات الاهتلاكات عن الأصول غير الملموسة من جهة أخرى. ووفقا للنتائج هناك علاقة طردية بين نسبة (*Tobin's Q*) والأصول غير الملموسة، وعلاقة طردية أيضا بين مخصصات الاهتلاكات عن الأصول غير الملموسة ونسبة (*Tobin's Q*)، حيث تجاوزت القدرة التفسيرية للأصول غير الملموسة ومخصصات اهتلاكها مستوى 78% خلال فترة الدراسة.

1. أهم الدراسات التي أجريت في البيئة الأوروبية

حاول (*Casta & Ramond*)⁽¹⁾ عام 2005 م المساهمة في النقاش حول ملاءمة ومنفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، من خلال دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة من جهة، والأداء المالي، الأداء الاقتصادي والأداء التنافسي من جهة أخرى؛ بالاعتماد على عينة مكونة من 1501 مؤسسة مدرجة في بورصات: باريس، مدريد، ولندن؛ خلال الفترة بين 1993 م و 2003 م. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن قدرة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على تفسير العوائد السوقية كانت ضعيفة في بيئات الدراسة، ففي فرنسا وإسبانيا كانت القدرة التفسيرية للشهرة هي الأعلى (معامل التحديد 13,33% و 16,19% على الترتيب)، وفي المملكة المتحدة كانت مصاريف البحث والتطوير هي الأكثر قدرة على تفسير العوائد السوقية (معامل التحديد 17,48%). وحسب الباحثين، فإن هذه النتائج تعكس توجه نظرة المستثمرين للأجل القصير عند تكوين المحافظ الاستثمارية، مما يؤثر سلبا على المؤسسات التي تفصح عن العناصر غير الملموسة. كما تشير نتائج الدراسة إلى أن العناصر غير الملموسة تسمح إلى حد ما بتفسير الأداء الاقتصادي، غير أنهما لا تسمح بتفسير المركز التنافسي للمؤسسات.

بهدف تحليل أثر تبني معايير المحاسبة الدولية على ملاءمة الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات، قام (*Morricone & al.*)⁽²⁾ عام 2010 م بدراسة على عينة مكونة من 267 مؤسسة مدرجة في السوق المالي الإيطالي، خلال الفترة من 1996 م إلى غاية 2006 م، حيث بلغ عدد المشاهدات 1751 خلال فترة الدراسة. وبعد التحليل الإحصائي للبيانات، تبين وجود انخفاض معنوي في ملاءمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات بعد تبني المؤسسات الإيطالية المدرجة في السوق المالي لمعايير المحاسبة الدولية، خصوصا بالنسبة للشهرة؛ كما تبين أن مصاريف البحث والتطوير غير ملائمة لتقييم المؤسسات، سواء في ظل القواعد المحاسبية الإيطالية قبل 2005 م، أو في ظل معايير المحاسبة الدولية، التي أصبحت مطبقة بعد 2005 م.

(1) Jean-François Casta & Olivier Ramond (2005), Investissement en capital immatériel et utilité de l'information comptable : Étude comparative des marchés financiers britannique, espagnol et français, *Cahier de recherche N° 2005-07*, C.E.R.E.G., Université Paris-Dauphine, France.

(2) Serena Morriconi & al. (2010), The Value Relevance of Intangible Assets and the Mandatory Adoption of IFRS, *2010 American Accounting Association Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting*, July 31 - August 04, 2010, San Francisco, USA.

عام 2010 م، حاول (Oliveira & al.)⁽¹⁾ اختبار مدى ملائمة المبالغ المتعلقة بالشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى لتقييم المؤسسات البرتغالية المدرجة في السوق المالي الرئيسي (354 مشاهدة)، ومدى تأثير تبني معايير المحاسبة الدولية بدء من عام 2005 م على ذلك، خلال الفترة بين 1998 م و2008 م. ووفقاً لنتائج الدراسة، فإنه توجد علاقات ارتباط قوية ومعنوية بين الأرباح الصافية، الشهرة، والأصول غير الملموسة من جهة، والأسعار السوقية من جهة أخرى؛ وقد كانت الأرباح المحاسبية أكثر ملائمة قبل عام 2005 م، في ظل تطبيق القواعد المحاسبية البرتغالية مقارنة بمعايير المحاسبة الدولية، غير أن نتائج الدراسة أثبتت أن تحول المؤسسات البرتغالية المدرجة في السوق المالي لتطبيق معايير المحاسبة الدولية أثر إيجاباً على ملائمة الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى ومصاريف البحث والتطوير.

أما دراسة (Sahut & al.)⁽²⁾ عام 2011 م، فقد اهتمت بتحليل المحتوى المعلوماتي للأصول غير الملموسة لدى المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية الأوروبية، في ظل معايير المحاسبة الدولية مقارنة بمعايير المحاسبة المحلية، من خلال فحص العلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات والقيم الدفترية للأصول غير الملموسة، بالاعتماد على نماذج للانحدار؛ حيث شملت الدراسة 1855 مؤسسة تنتمي إلى عشر دول أوروبية*، وعلى رأسها بريطانيا وفرنسا، وقد تمت خلال الفترة بين 2002 م و2007 م. وحسب النتائج، فإن القيم الدفترية للعناصر غير الملموسة مجتمعة في ظل معايير المحاسبة الدولية كانت أكبر من حيث القيمة، وأكثر قدرة على تفسير الأسعار والعوائد السوقية مقارنة بمعايير المحاسبة المحلية؛ وقد كانت الشهرة أقل ملائمة للتقييم، على عكس الأصول غير الملموسة القابلة للتحديد التي كانت أكثر ملائمة للتقييم في ظل معايير المحاسبة الدولية.

2. أهم الدراسات التي أجريت في البيئة الفرنسية

تعتبر دراسة (Cazavan-Jeny)⁽³⁾ عام 2003 م، من أهم وأولى الدراسات التي أجريت في البيئة الفرنسية، حيث اهتمت بتفسير الفجوة بين القيم المحاسبية للمؤسسات وقيمها السوقية، من خلال فحص العلاقة بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والعناصر غير الملموسة، هذه الأخيرة تم تقسيمها إلى المصاريف غير الملموسة، الشهرة والأصول غير الملموسة؛ وقد تمت الدراسة على عينة مكونة من 470 مؤسسة فرنسية، خلال الفترة من 1994 م إلى 1999 م. أما النتائج فأثبتت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الشهرة ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وعدم وجود أي علاقات ذات دلالة إحصائية بين الأصول غير الملموسة والمصاريف غير الملموسة من جهة، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من جهة أخرى.

(1) Lidia Oliveira & al. (2010), Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange, *The British Accounting Review*, Vol. 42, p: 241-252.

(2) Jean-Michel Sahut & al. (2011), Do IFRS provide better information about intangibles in Europe? , *Review of Accounting and Finance*, Vol. 10, N°. 03, p: 267-290.

* شملت الدراسة عشر دول أوروبية وهي: بريطانيا، فرنسا، السويد، إيطاليا، فنلندا، إسبانيا، النرويج، بلجيكا، لوكسمبورغ، وأيرلندا.

(3) Anne Cazavan-Jeny (2003), Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels - une étude du marché français, *24^e congrès de l'AFC sur le thème : Identification et maîtrise des risques : enjeux pour l'audit, la comptabilité et le contrôle de gestion*, Belgique.

أما دراسة (Jamoussi & al.)⁽¹⁾ عام 2007 م، فقد كان الهدف منها تحليل مدى مساهمة العناصر غير الملموسة في إثراء القيم السوقية للمؤسسات؛ ومن أجل ذلك تم إجراء دراسة ميدانية على عينة مكونة من 391 مؤسسة مدرجة في بورصة باريس، خلال الفترة بين 2001 م و2004 م. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية ككل تفسر جزء مهما من القيم السوقية للمؤسسات، حيث بلغ معامل التحديد 86,2% خلال فترة الدراسة، غير أن القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية بالنسبة للمؤسسات العاملة في القطاع التكنولوجي (معامل التحديد 89,7%) كانت أكبر بكثير مقارنة بالمؤسسات العاملة في القطاعات التقليدية (معامل التحديد 22,4%). كما أشارت النتائج إلى ضعف القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية التقليدية مقارنة بالنتائج المحاسبية (معامل التحديد 6%)، مقارنة بالعناصر غير الملموسة التي تفسر جزء مهما من القيم السوقية للمؤسسات (معامل التحديد 76,5%). أما القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة بالنسبة للمؤسسات العاملة في القطاعات التقليدية فقد كانت ضعيفة جدا، حيث لم يتجاوز معامل التحديد 2,4%، مقارنة بالمؤسسات العاملة في القطاع التكنولوجي، أين بلغ معامل التحديد 89,5%.

من جهتهما حاول (Lenormand & Touchais)⁽²⁾ عام 2008 م فحص فيما إذا كانت المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة وفق معايير المحاسبة الدولية أكثر ملاءمة للمستثمرين مقارنة بالقواعد المحاسبية الفرنسية، وقد اعتمدت دراستهما على عينة مكونة من 160 مؤسسة مدرجة في مؤشر (SBF 250). وحسب نتائج الدراسة، فإن التحول لمعايير المحاسبة الدولية نتج عنه زيادة مبالغ الشهرة في القوائم المالية، وتراجع مبالغ الأصول غير الملموسة القابلة للتحديد؛ أما فيما يخص الملاءمة، فقد كانت المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة أكثر قدرة على تفسير الأسعار السوقية مقارنة بالعوائد السوقية، كما أن معايير المحاسبة الدولية توفر معلومات حول العناصر غير الملموسة أكثر ملاءمة للمستثمرين مقارنة بالقواعد المحاسبية الفرنسية، فبنود الأصول غير الملموسة والشهرة وفق معايير المحاسبة الدولية كانت أكثر قدرة على تفسير الأسعار والعوائد السوقية، حيث بلغ معامل التحديد 73% بالنسبة للأسعار و16% بالنسبة للعوائد، مقارنة بالقواعد المحاسبية الفرنسية (67% و14% على الترتيب).

أما (Sahut & Boulerne)⁽³⁾ عام 2008 م، فقد اهتمتا بالمحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، في ظل معايير المحاسبة الدولية مقارنة بالقواعد المحاسبية الفرنسية، بالاعتماد على عينة مكونة من 120 مؤسسة مدرجة في مؤشر (SBF 250) خلال عام 2005 م. وقد أثبتت النتائج أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة تساهم بشكل كبير في تقييم المؤسسات، غير أن المعلومات المعدة وفق

(1) Wassim Jamoussi & al. (2007), La pertinence des intangibles dans l'évaluation des entreprises : cas du marché français, 28^e Congrès de l'AFC sur le thème : comptabilité et environnement, France, 23-24 & 25 Mai 2007.

(2) Gaëlle Lenormand & Lionel Touchais (2008), La pertinence des actifs incorporels avec les IFRS, *Finance - Contrôle - Stratégie*, Vol. 11, N°. 02, p : 173-201.

(3) Jean-Michel Sahut & S. Boulerne (2008), Les normes IFRS ont-elles améliorées le contenu informationnel des immatériels ? : Le cas des entreprises françaises cotées, 29^e congrès de l'AFC sur le thème : La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité, France.

معايير المحاسبة الدولية كانت أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات (تفسر 60,4 % من الأسعار السوقية)، مقارنة بالمعلومات المعدة وفق القواعد الفرنسية (تفسر 54,1 % من الأسعار السوقية)، كما أن مساهمة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في تفسير الأسعار السوقية تفوق مساهمتها في تفسير العوائد السوقية.

3. أهم الدراسات التي أجريت في البيئة البريطانية

هناك العديد من الدراسات التي تناولت ملاءمة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في بريطانيا، أهمها دراسة (Kallapur & Kwan) ⁽¹⁾ عام 2004 م، والتي كانت عبارة عن محاولة لفحص مدى ملاءمة وموثوقية العلامات التجارية لتقييم المؤسسات البريطانية، ومدى استجابة الأسعار السوقية للإفصاح عن عمليات الاعتراف بالعلامات التجارية كأصول، خلال الفترة من 1985 م إلى غاية 1997 م، وذلك انطلاقاً من العلامات التجارية المعترف بها كأصول في القوائم المالية لـ 33 مؤسسة مدرجة في بورصة لندن. ووفقاً لنتائج الدراسة، فإن العلامات التجارية المعترف بها كأصول كانت ملائمة لتقييم المؤسسات خلال فترة الدراسة، حيث ترتبط في علاقة قوية ومعنوية مع الأسعار السوقية (معامل الارتباط 0,86)، كما بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة 96%. غير أن معدل الاعتراف بالعلامات التجارية كأصول، كان أعلى لدى المؤسسات التي لم يكن لديها دوافع تعاقدية، مقارنة بالمؤسسات التي كان لديها دوافع تعاقدية، وهو ما يمكن اعتباره اختلافاً جوهرياً في مستوى التحفظ بين المؤسسات التي تختلف من حيث الدوافع التعاقدية عند تقييمها للعلامات التجارية، وحسب الباحثين فإن ذلك قد يكون دليلاً على عدم موثوقية المقاييس المحاسبية للعلامات التجارية. وإضافة لما سبق، تشير النتائج إلى أن استجابة الأسعار خلال عشرة أيام قبل الإعلان عن الاعتراف بالعلامات التجارية كأصول، وعشرة أيام بعد هذا الإعلان ترتبط في علاقة موجبة وقوية بالمبلغ المعترف به.

ركزت دراسة (Ali Shah & al.) ⁽²⁾ عام 2009 م على فحص مدى ملاءمة مصاريف الإشهار لتقييم المؤسسات البريطانية، وأثر حجم المؤسسات وقطاع نشاطها على ذلك. وقد استندت الدراسة إلى مقياس (ACNielsen MEAL)، الذي يوفر بيانات فصلية عن مصاريف الإشهار حسب المنتجات وحسب العلامات التجارية؛ وأجريت بالاعتماد على 9752 مشاهدة، خلال الفترة من 1990 م إلى غاية 1998 م. وتشير النتائج إلى ملاءمة مصاريف الإشهار لتقييم المؤسسات البريطانية، حيث وُجدَ ارتباط موجب بين مصاريف الإشهار والقيم السوقية للمؤسسات (معامل الارتباط 0,2)، وبلغت القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة 51%؛ كما تشير النتائج إلى وجود تأثير طفيف لحجم المؤسسات، وتأثير مهم نسبياً لقطاع نشاطها على ملاءمة مصاريف الإشهار لتقييم المؤسسات البريطانية.

⁽¹⁾ Sanjay Kallapur & Sabrina Y.S. Kwan (2004), The value relevance and reliability of brand assets recognized by U.K. firms, *The Accounting Review*, Vol. 79, N°. 01, p: 151-172.

⁽²⁾ Syed Zulfiqar Ali Shah & al. (2009), The value relevance of major media advertising expenditures: Some U.K. evidence, *The International Journal of Accounting*, Vol. 44, p: 187-206.

أما دراسة (Tsoligkas & Tsalavoutas) ⁽¹⁾ عام 2011 م، فقد حاولت فحص مدى ملاءمة مصاريف البحث والتطوير لتقييم المؤسسات بعد تبني معايير المحاسبة الدولية في بريطانيا. وقد اهتمت الدراسة بالمصاريف المعترف بها كأصول، والمصاريف المعترف بها كأعباء جارية، بالاعتماد على عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة لندن، حيث بلغ عدد المشاهدات 418 مشاهدة خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2005 م إلى غاية عام 2007 م. وحسب النتائج، فإن مصاريف البحث والتطوير المعترف بها كأصول وفق معايير المحاسبة الدولية ترتبط بشكل موجب ومعنوي بالقيم السوقية للمؤسسات، وحسب الباحثين فإن هذه المعالجة تعتبر إشارة للسوق المالي على نجاح مشاريع التطوير، والتي من المتوقع أن تولد منافع اقتصادية مستقبلية؛ أما مصاريف البحث والتطوير المعترف بها كمصاريف جارية وفق معايير المحاسبة الدولية، فإنها ترتبط بشكل سالب ومعنوي بالقيم السوقية للمؤسسات.

عام 2012 م، قام (AbuGhazaleh & al.) ⁽²⁾ بدراسة هدفت إلى فحص مدى ملاءمة خسائر القيمة عن الشهرة لتقييم المؤسسات البريطانية، وقد أجريت الدراسة بالاعتماد على 528 مشاهدة لعينة مكونة من مجموعة من المؤسسات المدرجة في بورصة لندن عامي 2005 م و2006 م. وأشارت النتائج إلى وجود ارتباط سالب ومعنوي بين خسائر القيمة عن الشهرة المفصح عنها في القوائم المالية والقيم السوقية للمؤسسات، حيث بلغ معامل الارتباط 0,31، وبلغت القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة 76,57%، وهو ما يعني ملاءمة خسائر القيمة عن الشهرة لتقييم المؤسسات، حيث تعتبر مؤشرا على تراجع التدفقات المتوقعة.

إضافة إلى ذلك، هدفت دراسة (Istrate) ⁽³⁾ عام 2013 م إلى فحص ملاءمة الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى لتقييم المؤسسات، قبل وبعد تبني معايير المحاسبة الدولية في بريطانيا، بالاعتماد على عينة مكونة من 350 مؤسسة مدرجة في بورصة لندن، خلال الفترة من 2002 م إلى غاية 2007 م. وقد توصل الباحث إلى وجود ارتباط قوي ومعنوي بين الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة من جهة أخرى، حيث بلغ معامل الارتباط بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات 0,41، و0,42 بين الأصول غير الملموسة الأخرى والقيم السوقية للمؤسسات، أما القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة فقد بلغت 81,79%. كما توصل الباحث إلى عدم وجود أي تأثير لمعايير المحاسبة الدولية على ملاءمة الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى لتقييم المؤسسات البريطانية.

مما سبق، يتضح أن أغلب الدراسات السابقة التي اهتمت بالعلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات والعناصر غير الملموسة أجريت في بيئات اقتصادية متقدمة، تتميز أسواقها المالية بالنشاط وبمستوى مقبول من

⁽¹⁾ F. Tsoligkas & I. Tsalavoutas (2011), The value relevance of R&D in the UK after IFRS mandatory implementation, *Applied Financial Economics*, Vol. 21, Iss. 13, p: 957-967.

⁽²⁾ Naser M. AbuGhazaleh & al. (2012), The Value Relevance of goodwill impairments: UK Evidence, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 04, N°. 04, p: 206-216.

⁽³⁾ Raluca Istrate (2013), *IFRS adoption and the value relevance of goodwill and other intangible assets: U.K. empirical evidence*, University of Amsterdam, Available at: <http://dare.uva.nl/document/490390> [See on: 10/06/2013].

الكفاءة، كما تتميز بوجود العديد من الأطراف المستخدمة للمعلومات المحاسبية، مما يفرض على المؤسسات ضرورة تبني سياسة فعالة للاتصال المالي. فيما يخص الإجراءات المنهجية، اهتمت أغلب الدراسات التي تم عرضها بتحليل العلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات والعناصر غير الملموسة خلال فترات طويلة، بالاستناد إلى بعض الأساليب الإحصائية كالارتباط والانحدار، وبالاعتماد على القيم المطلقة لبنود القوائم المالية كمقاييس للمتغيرات. أما فيما يخص النتائج، فرغم وجود تضارب بين مختلف الفترات ومختلف البيئات الاقتصادية، إلا أن الاتجاه العام للدراسات يؤكد على أهمية العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها:

- اعتمدت على بيانات واقعية وحديثة.
- أجريت في فترة شهدت توجه العديد من الدول نحو تنميط ممارساتها المحاسبية مع معايير المحاسبة الدولية، هذه الأخيرة تطبق في فرنسا وإنجلترا من طرف المؤسسات المدرجة في السوق المالي منذ عام 2005م، أما في الجزائر فقد بدأ تطبيق النظام المحاسبي المالي المستنبط من تلك المعايير منذ عام 2010م.
- أجريت في ثلاث بيئات اقتصادية تختلف فيما بينها من حيث مستوى التطور الاقتصادي، مستوى كفاءة ونشاط أسواقها المالية، ومن حيث سياسات الاتصال المالي ونظم حوكمة الشركات.
- تعتبر من أولى الدراسات العربية التي تناولت هذا الموضوع، كما أنها الدراسة الأولى التي اهتمت بالبيئة الاقتصادية الجزائرية، وذلك في حدود بحثنا.
- تعتبر من الدراسات القليلة التي اهتمت بدور العناصر غير الملموسة في زيادة قدرة المعلومات المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، كما أنها تقترح بعض التحسينات فيما يخص قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة.

خامسا: تقسيم الدراسة

بغرض إنجاز الدراسة، وتحقيق أهدافها والإجابة على تساؤلاتها، تم تقسيمها إلى ثمانية فصول، حيث تعتبر الفصول الثلاثة الأولى فصولا نظرية، أما الفصول الخمسة الأخيرة فتعتبر فصولا تطبيقية. وقد خصص الفصل الرابع لتصميم البحث وعرض الإجراءات المنهجية للدراسة، أما باقي الفصول التطبيقية فقد خصصت لعرض نتائج الدراسة، باستثناء الفصل الثامن الذي خصص لمناقشتها.

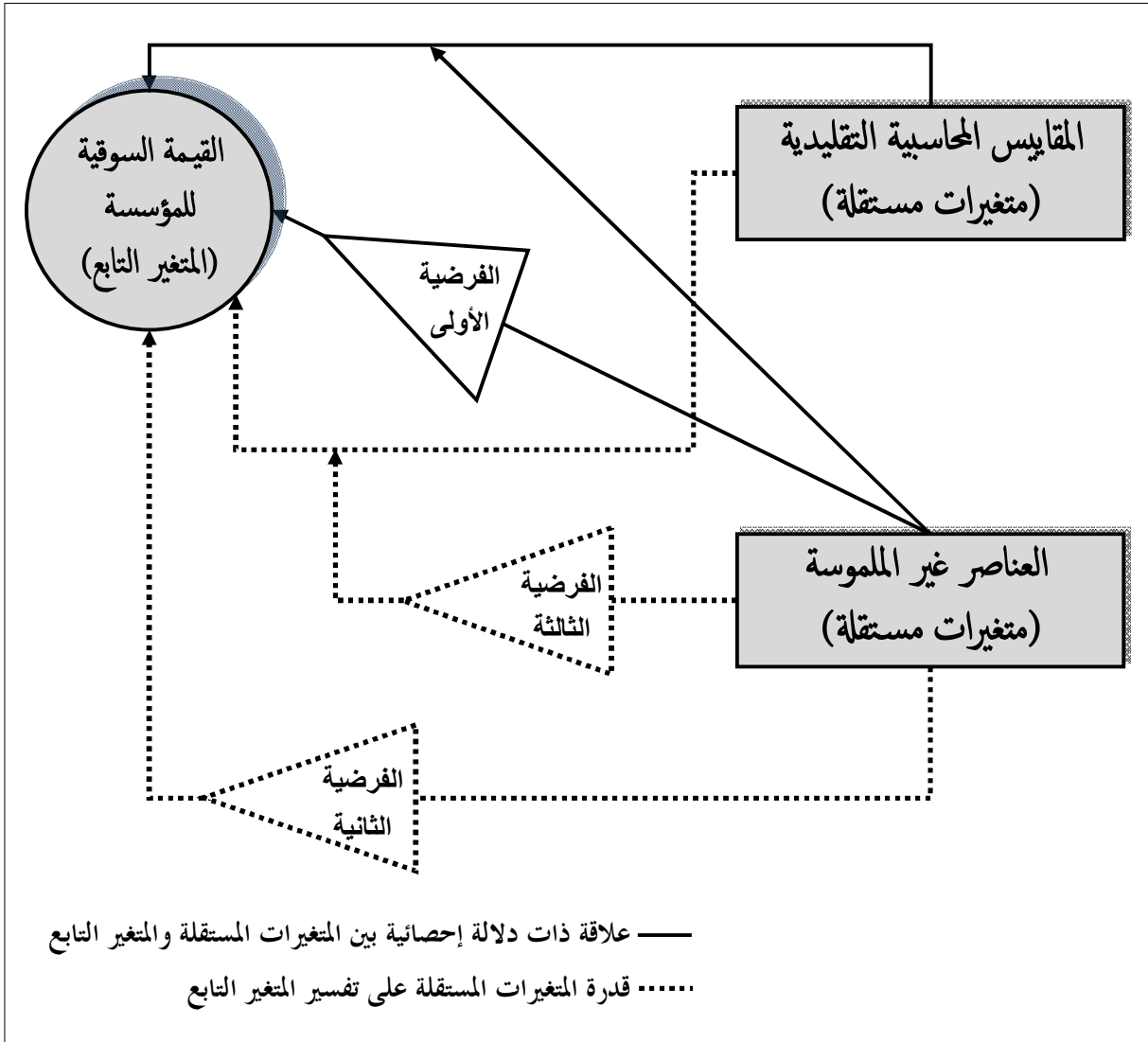
- الفصل الأول: الإطار النظري للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة.

- الفصل الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الممارسة المحاسبية.

- الفصل الثالث: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وقيمة المؤسسة.

- الفصل الرابع: الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية.
 - الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات.
 - الفصل السادس: ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات.
 - الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات.
 - الفصل الثامن: مناقشة النتائج على ضوء الفرضيات ونتائج الدراسات السابقة.
- في الأخير، يمكن عرض الإطار العام للدراسة في الشكل الآتي:

الشكل (1): الإطار العام للدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث.

الفصل الأول :

الإطار النظري للبدائل

المحاسبية المتعلقة بالعناصر

غير الملموسة

تمهيد

تهدف المحاسبة إلى توصيل معلومات مالية عن الأحداث الاقتصادية للمؤسسة لمختلف المستخدمين، بما يتيح لهم الحكم على وضعها الحالي (الأداء، المركز المالي والتدفقات النقدية)، والتنبؤ بما سيكون عليه في المستقبل (التدفقات النقدية المتوقعة)، وذلك من أجل اتخاذ قرارات تتعلق بتخصيص مواردهم الاقتصادية. وبغرض توصيل المعلومات المالية، تقوم الإدارة بإعداد وعرض القوائم المالية، التي تعتبر محصلة للعمل المحاسبي، هذا الأخير يرتكز على مجموعة من المفاهيم، الافتراضات والمبادئ المحاسبية، التي تعبر عن الإطار النظري للمحاسبة. وحتى يمكن ترجمة مختلف مكونات هذا الإطار النظري ضمن العمل المحاسبي، يتم اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية، من خلال المفاضلة بين مختلف البدائل المتاحة من أدوات التطبيق العملي، والتي تسمح القواعد أو المعايير المحاسبية باستخدامها.

استنادا لما سبق، يمكن القول أن مفهوم البدائل المحاسبية يرتبط بعملية اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية ضمن العمل المحاسبي، الذي يتجه نحو إعداد وعرض القوائم المالية؛ لذا فإن هذا الفصل يهدف إلى عرض الإطار النظري للبدائل المحاسبية بشكل عام، والبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة بشكل خاص، من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث كالاتي:

- المبحث الأول: الإطار النظري للبدائل المحاسبية.
- المبحث الثاني: دور الاتجاه الإيجابي في تفسير البدائل المحاسبية.
- المبحث الثالث: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة.

المبحث الأول: الإطار النظري للبدائل المحاسبية

يهدف العمل المحاسبي إلى إعداد وعرض القوائم المالية، من خلال اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية، التي تسمح بتحقيق معالجة محاسبية سليمة للأحداث الاقتصادية المتعلقة بالمؤسسة، ومن ثم توفير معلومات مالية ملائمة وموثوقة. ونظرا للمرونة التي تتميز بها الممارسة المحاسبية المعاصرة، فإن اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية يفرض على المسيرين، في أغلب الحالات، المفاضلة بين مختلف البدائل المحاسبية المتاحة لمعالجة مختلف البنود والأحداث الاقتصادية، كما يفرض عليهم إصدار بعض الأحكام والتقديرية.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية عن السياسات المحاسبية

حسب (Bogdan & al.)، فإن السياسات المحاسبية "تمثل مجموع المبادئ، الاتفاقيات، القواعد والطرق المحاسبية التي يتم تبنيها على المستوى القومي، أو على مستوى المؤسسة من أجل الاعتراف المحاسبي وإعداد القوائم المالية"⁽¹⁾، ويتيح هذا التعريف التمييز بين مفهومين للسياسات المحاسبية:

- السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة: والتي تمثل مختلف الطرق، القواعد والإجراءات المحاسبية، التي تعتمد عليها إدارة المؤسسة من أجل إعداد وعرض قوائمها المالية.
- السياسات المحاسبية على المستوى القومي*: وهي "المعايير والآراء والتفسيرات والقواعد والترتيبات المحاسبية، التي تقرها الحكومة أو أي أجهزة خاصة، يُحوّل لها سلطة إعداد السياسات المحاسبية وإرسالها بوسائل عديدة"⁽²⁾، وهو ما يعبر عن النظام المحاسبي للدولة.

عند المقارنة بين المفهومين السابقين، نجد أن السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة محتواة في السياسات المحاسبية القومية، التي يتم تنظيمها من طرف الحكومات أو أي أجهزة مُحوّلة بذلك، ويتم فرض تطبيقها من خلال التشريع أو التنظيم المحاسبي، مما يجعلها مصدرا لاختيار وتطبيق السياسات المحاسبية، التي تُستخدَم في إعداد وعرض القوائم المالية على مستوى المؤسسة.

1. السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة

تعتبر عملية اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية في المؤسسة، من الجوانب المهمة عند إعداد وعرض القوائم المالية، نظرا للدور الذي تلعبه في تحديد شكل ومحتوى هذه الأخيرة، ومن ثم التأثير على جودة المعلومات المحاسبية، ومنفعتتها للمستخدمين في اتخاذ القرارات. ويرجع ذلك إلى الهوامش المتاحة للمسيرين عند المفاضلة بين البدائل المحاسبية، وإصدار الأحكام والتقديرية عند اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية.

(1) Bogdan Victoria & al. (2010), Accountants about accounting policies: An empirical investigation of SMEs from Bihor county, *Economic Science Series*, Vol. 19, Iss. 01, p. 470.

* تعرف السياسات المحاسبية على المستوى القومي باصطلاحات أخرى وهي: "المعايير المحاسبية"، "التنظيم المحاسبي" و"النظام المحاسبي".

(2) إدون س. هندريكسن (1982)، *النظرية المحاسبية*، الطبعة الرابعة، ترجمة: كمال خ. أبو زيد (2008)، جامعة الاسكندرية، مصر، ص. 207.

- مفهوم البديل المحاسبي

حسب (Francis)، فإن "البديل المحاسبي هو كل قرار يهدف أساسا إلى التأثير على مخرجات النظام المحاسبي، سواء من حيث الشكل أو الجوهر"⁽¹⁾، وينتج عن اختيار المعالجة المحاسبية المناسبة من بين ما هو متاح، من أجل إعداد وعرض القوائم المالية، لذا فإن الهدف الأساسي من هذا القرار هو التأثير على مخرجات نظام المعلومات المحاسبي، سواء من حيث شكل القوائم المالية وطريقة عرض البنود فيها، أو من حيث محتواها وقيم البنود الواردة فيها. وحسب "هندريكسن"، فإن "السياسة المحاسبية تعبر عن عملية اختيار بدائل معينة من طرق إعداد القوائم المالية وأنظمة القياس وأساليب الإفصاح، ويتم ذلك من بين ما هو متاح لأغراض إعداد التقارير المالية في المؤسسات، لذا يجب أن تتضمن القوائم المالية وصفا للبدائل المحاسبية المختارة والتي تعتبر ذات أهمية"⁽²⁾؛ ومن هذا التعريف يمكن الربط بين السياسة المحاسبية والبديل المحاسبي، فعندما يتم اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية بغرض إعداد وعرض القوائم المالية، فإن ذلك يتطلب المفاضلة بين مختلف البدائل المتاحة من أدوات التطبيق العملي، المتمثلة في: الطرق، القواعد والإجراءات المحاسبية؛ لذا فإن الإفصاح عن السياسات المحاسبية يعتبر أمرا ضروريا حتى يتسنى للمستخدمين فهم القوائم المالية.

مما سبق يمكن القول أن البدائل المحاسبية هي مختلف أدوات التطبيق العملي المتاحة في المعايير المحاسبية، والمتمثلة أساسا في الطرق، القواعد والإجراءات المحاسبية، والتي يمكن المفاضلة بينها عند اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية، بغرض إعداد وعرض القوائم المالية. ويعتبر تعدد البدائل المحاسبية من بين المشاكل التي تواجه الفكر والممارسة المعاصرة، فرغم وجود معايير تستند إليها الممارسة المحاسبية، إلا أن الإدارة مازال لديها في أغلب الحالات قدر من الحرية للمفاضلة بين أكثر من بديل متاح لمعالجة نفس البند أو الحدث الاقتصادي، مما نتج عنه استخدام الإدارة لهذا القدر من الحرية من أجل تكييف شكل ومحتوى القوائم المالية.

- مفهوم السياسات المحاسبية

هناك العديد من التعاريف التي أعطيت للسياسات المحاسبية، كلها تشير في مضمونها إلى أن تحديد معالم السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة يتطلب قيام الإدارة بالمفاضلة بين البدائل المتاحة ضمن المعايير المحاسبية. وفي هذا الصدد ورد في المعيار الدولي (IAS 08) "السياسات المحاسبية، التغيير في التقديرات والأخطاء"، أن السياسات المحاسبية تتمثل في المبادئ الخصوصية، القواعد، الأعراف، الأحكام والممارسات المتبعة من طرف المؤسسة فيما يخص إعداد وعرض القوائم المالية⁽³⁾. أما مجلس معايير المحاسبة المالية، فيرى أنها تمثل المبادئ المحاسبية المستخدمة من طرف المؤسسة في عملية الإبلاغ، والطرق المستخدمة لتطبيق هذه

(1) Jennifer Francis (2001), Discussion of empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p. 310.

(2) إلدون س. هندريكسن، نفس المرجع السابق، ص. 207.

(3) Hennie van Greuning (2006), *International Financial Reporting Standards: A Practical Guide*, 4th edition, The World Bank, Washington, USA, p. 41.

المبادئ⁽¹⁾. وعند التمعن في التعريفين السابقين، نجد أنهما يركزان على الهدف من السياسات المحاسبية، وهو إعداد وعرض القوائم المالية، غير أنهما لا يحددان أدوات التطبيق العملي بدقة، ويخلطان بينها وبين مكونات الهيكل النظري، فالمبادئ جزء من الهيكل النظري وليست أدوات للتطبيق العملي؛ لذا ينبغي التمييز بين المبادئ المحاسبية التي تعتبر محصلة لهيكل النظري، والسياسات المحاسبية التي تسمح بترجمة هذا الهيكل إلى ممارسات تحدد شكل ومحتوى القوائم المالية، وهنا تعتبر السياسات المحاسبية أداة لتطبيق المبادئ المحاسبية.

وفق معيار الإبلاغ المالي البريطاني (FRS 18) "السياسات المحاسبية"، فإن السياسات المحاسبية تعبر عن المبادئ، الأسس، الأعراف، القواعد والممارسات المطبقة من طرف المؤسسة، والتي توضح كيف تم عرض آثار العمليات الاقتصادية والأحداث الأخرى في القوائم المالية، ويجب على المؤسسة أن تقوم باختيار هذه السياسات المحاسبية، عندما تتوقع أن تكون الأكثر ملاءمة لظروفها الخاصة من أجل إعطاء صورة حقيقية وعادلة، وتشرح هذه السياسات المحاسبية كيف قامت المؤسسة بمعالجة مختلف المشاكل المحاسبية، مثل: الأصول الثابتة، أنشطة البحث والتطوير... إلخ⁽²⁾؛ وهذا التعريف لا يخلو بدوره من الخلط بين مكونات الهيكل النظري وأدوات التطبيق العملي، لكنه يضع المعيار الأساسي لاختيار السياسات المحاسبية وهو ملاءمتها لظروف المؤسسة، وضرورة مساهمتها في تحقيق الصورة الصادقة.

من جانبه يرى "الشيرازي" أن السياسة المحاسبية هي مجموع أدوات التطبيق التي تستخدمها المؤسسة في إنتاج وتوصيل المعلومات المالية، ويقصد بأدوات التطبيق العملي تلك القواعد والطرق والإجراءات، التي يستعين بها المحاسب لتطبيق المبادئ المحاسبية، ويان كيفية معالجة البنود والعمليات والأحداث في مجال محدد، ومن المعروف أنه قد تجمع لدى المحاسبين عبر التاريخ رصيد ضخم من أدوات التطبيق العملي وبما يتلاءم مع ظروف الحال⁽³⁾. ويعتبر هذا التعريف الأكثر ملاءمة لمفهوم السياسة المحاسبية، فهو لا يخلط بين مكونات الهيكل النظري وأدوات التطبيق، التي تعتبر مصدرا للسياسات المحاسبية، وتسمح بتطبيق المبادئ المحاسبية، والتي غالبا ما يكون مصدرها التطبيق العملي، الذي يسمح بتراكم العديد من الممارسات المقبولة.

حسب (Casta)، فإن السياسات المحاسبية تتضمن مجموع البدائل التي يتم تبنيها من طرف الإدارة للتعامل مع المعلومات المتعلقة بالأحداث الاقتصادية للمؤسسة، من أجل تكييف شكل ومحتوى القوائم المالية، وذلك في إطار القيود التنظيمية والتشريعية⁽⁴⁾. ويعتبر هذا التعريف أيضا مهما نظرا لدقته، فالسياسات المحاسبية تعبر عن البدائل التي تم اختيارها وتطبيقها من بين أدوات التطبيق العملي المتاحة في المعايير المحاسبية، أو التي يسمح التشريع أو التنظيم باستخدامها لمعالجة الأحداث الاقتصادية بغرض إعداد وعرض القوائم المالية.

(1) Steven M. Bragg (2010), *Wiley GAAP 2011: interpretation and application of generally accepted accounting principles*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey, USA, p. 115.

(2) John Stittle & Robert Wearing (2008), *Financial Accounting*, 1st edition, SAGE Publications, London, p. 11.

(3) عباس مهدي الشيرازي (1991)، *نظرية المحاسبة*، الطبعة الأولى، ذات السلاسل، الكويت، ص. 101.

(4) Voir : Nihel Chabrak (2000), *La politique comptable comme comportement organisationnel : une approche socio-cognitive*, *Actes du Congrès ASAC-IFSAM*, Montréal, Canada, p. 01.

مما سبق، يمكن القول أن السياسات المحاسبية هي مجموع أدوات التطبيق العملي، التي تم اختيارها وتطبيقها من بين البدائل المرخص بها في المعايير المحاسبية، وتعتبر أداة للربط بين الإطار الفكري والممارسة العملية للمحاسبة. وحسب (Casta & Olivier)⁽¹⁾ فإن مجال تطبيق السياسات المحاسبية يشمل "القوائم المالية المتعلقة بالحسابات السنوية والحسابات المجمعة، التقارير السنوية، تقارير التسيير، التقارير المرحلية، والإفصاحات الاختيارية"، وهو ما يمكن التعبير عنه بالعمل المحاسبي، الذي ينصب على إعداد القوائم المالية من خلال عمليات: التحديد، الاعتراف، القياس المبدئي، الإدراج والتسجيل، القياس الدوري... إلخ؛ وعرض القوائم المالية من خلال تحديد البنود التي تظهر فيها، وأسلوب تبويبها، وكذا الملاحظات والتفسيرات المرفقة بها.

2. اعتبارات السياسات المحاسبية

يستند اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية إلى مجموعة من الخصائص والقيود، وعموما يتم اختيار السياسات المحاسبية لتكون ملائمة لطبيعة المؤسسة وظروفها الخاصة، مع وجود بعض الاعتبارات التي يتم الاسترشاد بها، حيث تلعب هذه الأخيرة دورا مهما في تحديد طبيعة السياسات المحاسبية التي يجب على إدارة المؤسسة اختيارها وتطبيقها، وكذا كيفية تطبيقها. وتمثل هذه الاعتبارات في: الثبات والتجانس وقابلية المقارنة، الحيطة والحذر، تغليب الجوهر على الشكل والأهمية النسبية.

بالنسبة للثبات والتجانس وقابلية المقارنة، فإنها تتطلب تطبيق نفس السياسات المحاسبية على الأحداث الاقتصادية والبنود المتماثلة، بين مختلف الدورات المحاسبية وبين مختلف المؤسسات، لتوفير قابلية المقارنة الزمانية والمكانية، وفصل الفروقات والتطورات في المعلومات المحاسبية، التي يكون مصدرها الأحداث الاقتصادية، عن الفروقات والتطورات التي يكون مصدرها التغير في السياسات المحاسبية واختلافها بين المؤسسات، الأمر الذي ينتج عنه زيادة منفعة المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات. وتجدر الإشارة إلى أن الثبات لا يعني عدم إمكانية التغير بتاتا، نظرا لتغير الظروف المحيطة بالمؤسسة، لذا بإمكان أي مؤسسة تغيير سياساتها المحاسبية، إذا كان هذا التغيير مفروضا بموجب معيار أو تفسير محاسبي، أو كان يسمح بتوفير معلومات أكثر ملاءمة وأكثر موثوقية.

أما بالنسبة لقيود الحيطة والحذر، فإنه يعتبر من بين المفاهيم المؤثرة في الممارسة المحاسبية المعاصرة، وقد تم وصفه ضمن ملحق قائمة مفاهيم المحاسبة المالية (SFAS N° 02) بأنه وسيلة للتعامل مع حالات عدم التأكد والمخاطرة الكامنة في أنشطة المؤسسة؛ ويرى (Watts) أن الحيطة والحذر يعني إتباع مستوى من التحقق فيما يخص الاعتراف بالمكاسب أعلى من ذلك المستوى المتبع فيما يخص الاعتراف بالخسائر⁽²⁾. ويفرض هذا القيد تبني وجهة نظر تشاؤمية عند تنظيم السياسات المحاسبية للمؤسسة، من خلال اختيار البدائل التي ينتج عنها

(1) Jean-François Casta & Ramond Olivier (2009), *Politique comptable des entreprises*, Bernard Colasse, Encyclopédie de comptabilité : contrôle de gestion et audit, Economica, Paris, p. 1152.

(2) أنظر: إبراهيم السيد عبيد (2010)، دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ الحاسبي في القوائم المالية المنشورة: دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية، الندوة الثانية عشرة لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 18 و 19 ماي 2010، ص.ص. 17-18.

تسريع الاعتراف بالخسائر المتوقعة قبل حدوثها، وتأجيل الاعتراف بالمكاسب المتوقعة حتى تتحقق فعلاً⁽¹⁾؛ وذلك لمواجهة حالات عدم التأكد التي تواجه الإدارة عند إعداد وعرض القوائم المالية للمؤسسة، وزيادة مستوى التحقق من المعلومات المحاسبية، مما يتطلب التخلي عن جميع البدائل المحاسبية التي تندرج ضمن ما يعرف بأساليب المحاسبة الاندفاعية (*Aggressive Accounting*)، والتي تتنافى مع مفهوم الحيطة والحذر. ويتم تطبيق هذا القيد إما من خلال تكوين محصنات، يتم اقتطاعها من إيرادات الدورة المحاسبية، أو من خلال حجز احتياطات، يتم اقتطاعها من الأرباح قبل توزيعها لدعم المركز المالي الصافي للمؤسسة.

إضافة إلى ما سبق، فإن تمثيل الأحداث الاقتصادية تمثيلاً صادقاً، يتطلب المحاسبة عنها وعرضها طبقاً لجوهرها وحقيقتها الاقتصادية، وليس طبقاً لشكلها القانوني فحسب، لأن هذا الأخير لا يتوافق دائماً مع الجوهر الاقتصادي، فمثلاً يمكن أن تتخلص المؤسسة من أصل بطريقة من المفترض أنها نقلت ملكيته، ومع ذلك قد توجد اتفاقية تضمن استمرارية تمتعها بمنافعه الاقتصادية⁽²⁾، ما يعني وجود تناقض بين الشكل القانوني، الذي يشير إلى انتقال ملكية الأصل إلى طرف آخر، وبالتالي لا يمكن إدراجه ضمن الميزانية، والجوهر الاقتصادي الذي يشير إلى استمرار سيطرة المؤسسة على منافعه الاقتصادية، مما يتطلب إدراجه ضمن ميزانيتها. ومن هذا المنطلق، فإن الإدارة ملزمة بتبني السياسات المحاسبية التي تسمح بإظهار الجوهر الاقتصادي للأحداث الاقتصادية على حساب شكلها القانوني عند وجود أي تعارض بينهما، وذلك من أجل توفير قوائم مالية أكثر ملاءمة، وتعتبر بصدق عن الواقع الاقتصادي للمؤسسة، وبالتالي زيادة منفعتها للمستخدمين.

في الأخير وفيما يخص الأهمية النسبية، فإنها لا تعتبر من القيود على السياسات المحاسبية، كما هو الشأن بالنسبة للاعتبارات السابقة، وإنما "تزدوننا بعتبة لكي تكون المعلومات المحاسبية مفيدة"^{*}. لذا تعبر الأهمية النسبية عن تلك العتبة التي يتطلب بلوغها ضرورة تطبيق السياسة المحاسبية على جميع الأحداث الاقتصادية والبنود التي تنطبق عليها، وفي حالة عدم بلوغها يمكن معالجتها بطريقة استثنائية، تختلف عما تقتضيه السياسة المحاسبية، فمثلاً يمكن معالجة النفقات الرأسمالية كمصروفات جارية إذا كانت قيمتها ضئيلة، أو كانت لا تعكس تخصيص المنافع على الدورات المحاسبية المستفيدة منها. وحسب "الشيرازي"⁽³⁾، فإن الأخذ باعتبار الأهمية النسبية ما هو إلا تطبيق لمبدأ اقتصاديات المعلومات، فمن غير المعقول اختيار وتطبيق البدائل المحاسبية دون مراعاة لتكاليف تطبيقها، أو الافتراض أن العائد من المعلومات المحاسبية يزيد دائماً عن تكاليف إنتاجها وتوصيلها، لذا يُنظر لهذا الاعتبار كوسيلة لتخفيض تكاليف المعلومات دون التأثير على ملاءمتها وموثوقيتها.

(1) سامر مظهر قططجي (2012)، دور السياسات المحاسبية في التحوط، الملتقى الرابع للمنتجات المالية الإسلامية، مركز بيان للهندسة المالية الإسلامية، الخرطوم، السودان، أبريل 2012، ص. 04.

(2) IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, IASCF Publications Department, London, p. 80.

* أنظر: تيجاني بالرفي (2006)، دراسة أثر التضخم على النظرية التقليدية للمحاسبة مع نموذج مقترح لاستبعاد أثر التضخم على القوائم المالية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، ص. 68.

(3) عباس مهدي الشيرازي، نفس المرجع السابق، ص. 103.

المطلب الثاني: أهمية تنظيم السياسات المحاسبية في الحد من تعدد البدائل المحاسبية

نظرا للمشاكل الناتجة عن تعدد البدائل المحاسبية، برزت أهمية تنظيم السياسات المحاسبية من طرف الحكومة أو المنظمات المهنية، من خلال توحيد الممارسات المحاسبية على المستوى القومي، وإعداد النظام المحاسبي للدولة، بهدف تخفيض البدائل المحاسبية المتاحة، وذلك رغم الصعوبات التي تعترض هذه العملية.

1. أسباب تعدد البدائل المحاسبية

رغم الجهود المبذولة من طرف الهيئات والمنظمات المحاسبية المكلفة بتنظيم الممارسة المحاسبية على المستوى القومي من خلال إصدار المعايير المحاسبية، إلا أن المسيرين عند قيامهم باختيار وتطبيق السياسات المحاسبية غالبا ما يجدون أمامهم أكثر من بديل محاسبي متاح لمعالجة نفس البند أو الحدث الاقتصادي، وذلك راجع لتعدد البدائل المحاسبية التي تتيح استخدامها مختلف الهيئات المكلفة بتوحيد الممارسات المحاسبية، فمثلا غالبا ما يتيح مجلس معايير المحاسبة الدولية المفاضلة بين بديلين محاسبين لمعالجة نفس البند أو الحدث الاقتصادي. وانطلاقا مما سبق، يمكن اعتبار تعدد البدائل المحاسبية من بين أهم المشاكل التي تواجه المحاسبة على المستويين الفكري والعملي، ويرجع هذا التعدد إلى جملة من العوامل، يمكن ذكر أهمها في النقاط الآتية⁽¹⁾:

- تعدد الأطراف المهتمة بالمعلومات المحاسبية، وتباين احتياجاتهم ومصالحهم، وبالتالي فإن إشباع تلك الاحتياجات المتباينة يجعل الإدارة تبحث عن إتباع طرق محاسبية مختلفة.
- ساعدت بعض التشريعات على ترسيخ فكرة تعدد البدائل المحاسبية، فمثلا نجد قانون الضرائب الأمريكي يسمح بتقييم المخزون على أساس طريقة "الوارد أخيرا صادر أولا"، عند إعداد التقارير المالية المعدة لأغراض الضريبة، بينما يفرض تطبيق طريقة "الوارد أولا صادر أولا" عند إعداد التقارير المالية ذات الغرض العام.
- تعتبر الجمعيات المهنية القائمة بإصدار التوصيات والآراء المحاسبية أحد الأسباب الرئيسية وراء تعدد السياسات المحاسبية، من خلال ما تسمح به من استخدام لسياسات بديلة لمعالجة نفس البند أو الحدث.
- ساعدت المبادئ المحاسبية المتعارف عليها على تكريس التعددية في المحاسبة بصفة عامة، سواء على مستوى المعايير أو السياسات، فالتطبيق العملي يتيح قدرا كبيرا من البدائل أمام الإدارة للمفاضلة بينها.
- اختلاف طبيعة المؤسسات وتعدد أنشطتها وتباين ظروفها، إضافة إلى الطابع الخاص لبعض المؤسسات وخصوصيات بعض الأنشطة، كل ذلك لا يسمح بفرض سياسات محاسبية معينة على جميع المؤسسات، مما يتطلب قدر من المرونة في تحديد السياسات المحاسبية.

⁽¹⁾ تيجاني بالرقمي (2005)، موقف النهج المعياري والمنهج الإيجابي من تعدد بدائل القياس المحاسبية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (جامعة سطيف)، العدد (05)، ص. 83.

2. أهمية تنظيم السياسات المحاسبية على المستوى القومي

بالرغم من إمكانية ترك الحرية كاملة للمؤسسات فيما يخص اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية، كما كان ذلك قبل عام 1918 م، وقبل الثلاثينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية⁽¹⁾، إلا أن تنظيم السياسات المحاسبية أصبح هو الاتجاه السائد، رغم وجود العديد من المعارضين لهذا الاتجاه، بحجة أن ذلك سوف يؤدي إلى غياب المرونة الكافية التي تسمح للمؤسسات بتبني بدائل محاسبية ملائمة لطبيعتها وظروفها الخاصة، لكن ذلك لم يمنع من وجود تيار آخر يؤيد فكرة تنظيم السياسات المحاسبية ويركز على أهميتها، هذه الأهمية يمكن إبرازها في النقاط الآتية*:

- **الارتقاء بمخرجات النظام المحاسبي:** من خلال توفير معلومات ملائمة، موثوقة، وقابلة للفهم، وبالتالي أكثر منفعة للمستخدمين، على اعتبار أن عملية التنظيم تتم من طرف هيئات مختصة تأخذ بعين الاعتبار احتياجات مختلف المستخدمين قبل حصر البدائل واجبة التطبيق، لكن ذلك يتطلب دراسة وافية لمختلف الأطراف المهتمة بالمعلومات المحاسبية في المجتمع، إضافة إلى احتياجات كل طرف واهتماماته.
- **تحقيق التجانس وقابلية المقارنة بين المؤسسات:** عن طريق تضييق مجالات الخلاف بين المؤسسات فيما يخص طرق القياس، وطرق عرض المعلومات والإفصاح عنها في القوائم المالية، وذلك من خلال تقليل وتحديد عدد البدائل المتاحة، مع ترك هامش من المرونة يتيح مراعاة نشاط كل مؤسسة وظروفها الخاصة.
- **تقليل التعارض بين مصالح الإدارة ومصالح الأطراف الأخرى:** حيث يؤدي تنظيم السياسات المحاسبية إلى تحقيق حياد الإدارة وتقليل التحيز، الذي يمكن أن ينتج عنه تبني بدائل محاسبية تخدم فئة على حساب الفئات الأخرى، والحد من الممارسات التي تقوم بها الإدارة خدمة لمصالحها الذاتية كالحاسبة الاندفاعية، إدارة الأرباح، تمهيد الدخل، أو تكوين احتياطات سرية... إلخ؛ والتي يكون الهدف منها تحميل القوائم المالية وتضليل المستخدمين، غير أن تحقيق هذا الهدف يتطلب أيضا حياد الجهات المكلفة بعملية التنظيم.
- **تحقيق الأهداف القومية:** ويكون ذلك من خلال السهر على تحقيق عدالة العرض والإفصاح، مما ينتج عنه تماثل المعلومات، وتحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية؛ كما أن تنظيم السياسات المحاسبية يساهم في تسهيل عملية إعداد الحسابات القومية، ومن ثم تسهيل عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالتخطيط للسياسات الاقتصادية والاجتماعية.

(1) إلدون س. هندريكسن، نفس المرجع السابق، ص. 209.

* للإطلاع أكثر على أهمية وأهداف تنظيم السياسات المحاسبية (التوحيد، التتميط أو التوافق المحاسبي) يمكن العودة إلى:

- إلدون س. هندريكسن، نفس المرجع السابق، ص: 210-217.

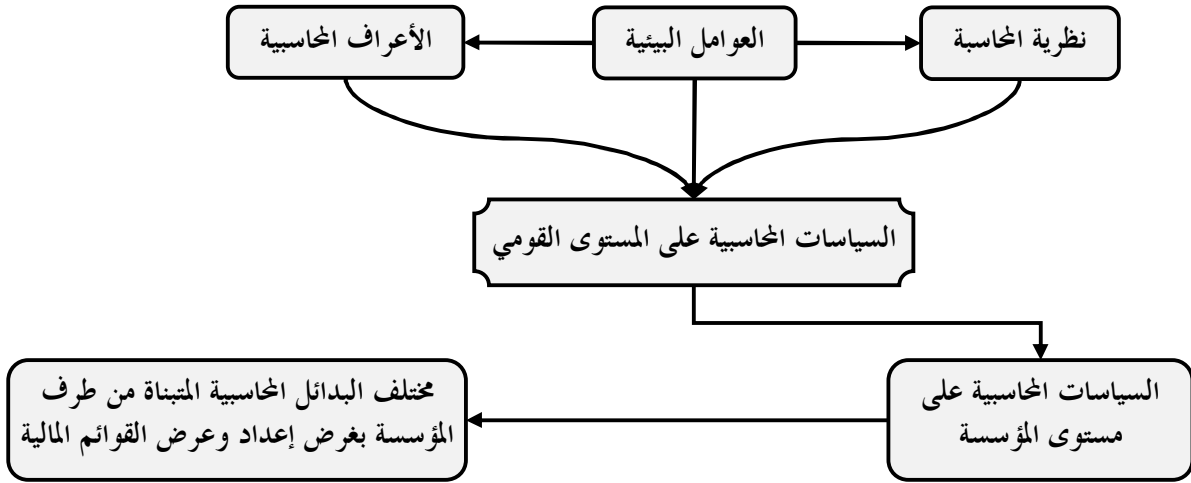
- عباس مهدي الشيرازي، نفس المرجع السابق، ص: 109-118.

- مداني بن بلغيث (2004)، **أهمية إصلاح النظام المحاسبي للمؤسسات في ظل أعمال التوحيد الدولية بالتطبيق على حالة الجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص. 68-97.

3. الإطار التنظيمي للسياسات المحاسبية

يقصد بالإطار التنظيمي للسياسات المحاسبية، مختلف الجوانب المؤثرة في تحديد معالمها، سواء على المستوى القومي أو على مستوى المؤسسة. فعلى المستوى القومي يتم تحديد معالم السياسات المحاسبية في شكل معايير أو قواعد محاسبية مفروضة بموجب التشريع أو التنظيم، لذا تشكل كل من نظرية المحاسبة، العوامل البيئية والأعراف المحاسبية، الإطار العام لإعداد المعايير المحاسبية على المستوى القومي، هذه الأخيرة إضافة إلى التشريع الجبائي تشكل الإطار العام للسياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة.

الشكل (1.1): الإطار التنظيمي للسياسات المحاسبية.



المصدر: عباس مهدي الشيرازي (1991)، نفس المرجع السابق، ص. 125 (بتصرف).

- السياسات المحاسبية على المستوى القومي

تتولى الهيئات المُخَوَّلَة بوضع المعايير على المستوى القومي، تحديد البدائل المحاسبية التي يمكن لإدارة المؤسسة المفاضلة بينها بغرض إعداد وعرض القوائم المالية، ولضمان ملاءمة المعايير المحاسبية للممارسة العملية، يجب عدم إغفال ثلاث جوانب أساسية عند وضعها وهي:

- ✓ الإطار المفاهيمي لنظرية المحاسبة: والذي يعتبر مرشدا للممارسة ومرجعا للحكم عليها، انطلاقا من أهداف ومفاهيم القوائم المالية، والخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، التي تسمح باشتقاق الفروض والمبادئ المحاسبية، هذه الأخيرة تعتبر الخطوة المنطقية قبل إعداد المعايير المحاسبية، التي تمثل همزة وصل بين الإطار المفاهيمي والممارسة، من خلال تحديد الأدوات التي توضح كيفية تطبيق المبادئ المحاسبية.
- ✓ العوامل البيئية: فالسياسات المحاسبية يجب أن تعكس بيئة المؤسسة بمختلف مكوناتها⁽¹⁾؛ وفي هذا الصدد يحدد (Nobes & Parker) بعض العوامل التي أدت إلى وجود اختلافات في الممارسات المحاسبية بين

(1) محمد مطر وموسى السويطي (2008)، التأسيس النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس، العرض والإفصاح، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن، ص. 72.

الدول وهي*: النظام القانوني، طرق تمويل المؤسسات، النظام الجبائي، عوامل ثقافية وقيمة أخرى. لذا فإنه لا يكفي الاعتماد على الإطار المفاهيمي فقط عند إعداد المعايير المحاسبية، فحتى تكون هذه الأخيرة عملية وملائمة للتطبيق يجب مراعاة البيئة التي تنشط فيها المؤسسات، ومراعاة تغير الظروف عبر الزمن.

✓ الأعراف المحاسبية: تتمثل في الممارسات المحاسبية المتراكمة عبر الزمن، والتي ليس لها أي أساس فكري أو مبرر بيئي، وإنما هي مجرد اصطلاح أو تقليد محاسبي، حيث لا يمكن حسم الخلاف بشأنها بالاعتماد على البحث العلمي، وإنما تستمد أهميتها واستمراريتها من منفعتها في الممارسة العملية.

- السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة

تستند السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة إلى المعايير المحاسبية، التي تكون مفروضة بموجب التشريع أو التنظيم المحاسبي، وتتمثل السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة في مجموع أدوات التطبيق العملي المستخدمة في إعداد وعرض القوائم المالية، والتي تشمل: الطرق، القواعد والإجراءات المحاسبية.

✓ الطرق (الأساليب) المحاسبية: تمثل البدائل الأساسية الواجب إتباعها عند إعداد وعرض القوائم المالية، فهي مجموعة من الوسائل المتعارف عليها في مجال الممارسة المحاسبية، والتي تكفل القيام بعملية القياس والتوصيل طبقاً للأهداف والمبادئ المحددة⁽¹⁾. أي أنها عبارة عن معالجات محاسبية تتعلق ببند أو حدث اقتصادي معين في ظل توفر شروط معينة، ويحصل الاتفاق عليها من خلال الممارسة، فكل طريقة محاسبية تثبت منفعتها وملاءمتها لمعالجة مشكلة معينة في مجال إعداد وعرض القوائم المالية تلقى قبولا من طرف المهنيين وبالتالي يتم الاتفاق عليها. ومن أمثلة الطرق المحاسبية: طرق تقييم الأصول والخصوم، طرق تقييم المخزونات الصادرة، طرق الاهتلاك، طرق معالجة الأرباح الرأسمالية... إلخ.

✓ القواعد المحاسبية: تهتم بكيفية تطبيق الطرق المحاسبية، فهي الوسائل أو المنهجية التي يتبعها المحاسب من أجل تطبيق الطرق المحاسبية، إذ تحتاج كل طريقة إلى مجموعة من الخطوات لتطبيقها، فمثلا من أجل وضع مبدأ التحفظ قيد التنفيذ، يمكن اختيار قاعدة تكوين محصنات أو قاعدة حجز احتياطات.

✓ الإجراءات المحاسبية: تمثل الخطوات المتبعة من طرف المحاسب أثناء تطبيق قاعدة معينة لتحقيق هدف الطريقة على الوجه المطلوب⁽²⁾، لذا يجب أن تكون متكاملة مع بعضها، كما أنها تشير إلى التفاصيل المتعلقة بعمل المحاسب، وعادة ما تناسب حالة معينة وظروفا خاصة دون غيرها.

* من أجل الإطلاع أكثر على مصادر الاختلاف في الأنظمة والممارسات المحاسبية على المستوى الدولي يمكن العودة إلى:

- Christopher Nobes & Robert Parker (2008), *Comparative International Accounting*, 10th edition, Pearson Education, England, p: 25-36.

- مداني بن بليغث (2006)، التوافق المحاسبي الدولي - المفهوم، المبررات والأهداف، *مجلة الباحث*، العدد (04)، ص.ص. 115-116.

(1) محمود السيد الناغي (2007)، *أسس المحاسبة: التأصيل وإطار التطبيق*، المكتبة العصرية، مصر، ص. 52.

(2) عبد الفتاح الصحن (دون سنة نشر)، *المبادئ المحاسبية بين النظرية والتطبيق*، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ص. 28.

المبحث الثاني: دور الاتجاه الإيجابي في تفسير البدائل المحاسبية

يرى العديد من المؤلفين في مجال المحاسبة، أن وجود نظرية محاسبية بإمكانها تفسير الممارسات القائمة وتطويرها يعتبر ضروريا، وقد تمت العديد من المحاولات لبناء نظرية محاسبية، لكن لم يتم التوصل بعد إلى نظرية مقبولة، ويرجع ذلك في الأساس إلى الاعتماد على مناهج مختلفة لبنائها، وعدم الاتفاق على أهداف المحاسبة. وفي هذا الإطار، يعتبر "الاتجاه المعياري" من بين أهم الاتجاهات التي سيطرت على محاولات التنظير المحاسبي منذ بدايات القرن العشرين إلى غاية الستينيات، وبعد الانتقادات التي وجهت له، نتيجة عجز محاولات التنظير التي استندت إليه عن التوصل إلى نظرية محاسبية، اتجه البحث المحاسبي إلى الاعتماد على "الاتجاه الإيجابي". وقد لخص (Amblard) إشكالية البحث المحاسبي، والاختلاف الموجود بين الاتجاهين السابقين في معالجتها بقوله: "كيف يمكن النظر إلى النموذج المحاسبي؟ هل نتجه للبحث فيما هو كائن، أم فيما يجب أن يكون؟ إن هذا النقاش ليس بجديد: هل النظرية يجب أن تسبق التطبيق، لتوجهه إلى ما هو صحيح ومقبول (الاتجاه المعياري)، أم يجب أن تتبّع التطبيق لتحديد ما هو كائن، والتنبؤ بما سيكون (الاتجاه الإيجابي)؟"⁽¹⁾.

المطلب الأول: الاتجاه المعياري في المحاسبة

يعبر الاتجاه المعياري عن ذلك التيار الفكري الذي يتجه نحو المثالية، ويهدف إلى تحديد ما يجب أن يكون عليه الواقع من خلال اختيار أفضل ما هو متاح، استنادا إلى المنهج الاستنباطي الذي يتجه من الكل إلى الجزء، وينطلق من بديهيات أو مسلمات ليصل إلى مجموعة من المبادئ العامة التي تحكم الواقع. ويرجع الفضل في رواج الاتجاه المعياري في المحاسبة إلى مدرسة (Rochester) بداية من ثلاثينيات القرن العشرين، ليطم بعد ذلك استخدامه من قبل العديد من الهيئات المصدرة للمعايير المحاسبية، لتحديد ما يجب أن تكون عليه الممارسة في الواقع، دون الاهتمام باختبار الافتراضات المطورة نظريا، ودون مراعاة لصعوبات التطبيق العملي.

حسب (Watts & Zimmerman)، فإن الاتجاه المعياري يهتم بالبحث عما هو أفضل من بين مجموعة من البدائل المتاحة، أما "الشافعي" فيرى أن الفكر المعياري يركز على ملاحظة الظاهرة والتعرف على البديهيات السائدة في مجالها، ثم اختيار الفروض اللازمة لتفسير وتحديد نطاقها⁽²⁾. فالالاتجاه المعياري في المحاسبة يقوم على استخدام الوصف للتعرف على البدائل المحاسبية الموجودة في الواقع، واستخدام الاستنباط لتكوين إطار نظري يسمح باختيار أفضلها، بغض النظر عن إمكانية تطبيقها، ودون الاهتمام بتفسير سبب وجود هذه البدائل المحاسبية وسبب استخدامها، أو تحديد آثارها والتنبؤ بها، لذا فهو لا يسمح بتطوير بدائل جديدة بل يعتمد على البدائل المتاحة لمواجهة أي مشكلة يمكن أن تظهر.

⁽¹⁾ Marc Amblard (2006), *Recherches autour d'un modèle : comptabilité et conventions*, Candidature à l'habilitation à diriger des recherches en sciences de gestion, Tome 01, Université du Sud Toulon-Var, p. 75.

⁽²⁾ نقلا عن: تيجاني بالريقي (2005)، نفس المرجع السابق، ص. 87.

ينطلق الاتجاه المعياري من تحديد الاحتياجات المفترضة لمستخدمي القوائم المالية، وتحديد أهداف المحاسبة، مما يسمح بوضع إطار نظري يشمل مجموعة من المفاهيم والافتراضات حول الواقع، من أجل استنباط مجموعة من المبادئ التي تحكم الممارسة المحاسبية، والتي يُفترض أنها قابلة للتطبيق بشكل مطلق مهما تغير الزمان والمكان إذا توفرت الأهداف والافتراضات المحددة مسبقاً. وتعتبر هذه المبادئ أساساً لاختيار أفضل البدائل المحاسبية، والتي يجب الأخذ بها عند إعداد وعرض القوائم المالية، دون الاهتمام بالصعوبات المتعلقة بالتطبيق العملي، بل البحث دائماً عن الأمثلية والأفضلية، للوصول إلى ما يجب أن تكون عليه الممارسة المحاسبية.

تفترض الدراسات المعيارية وجود هدف يراد تعظيمه، ويؤكد ذلك (Yu) بقوله أن مناقشة المنهجية المعيارية لا تكون مكتملة إذا أهملنا تحديد الهدف كنقطة بداية، لذا لا بد من وضع مجموعة من الأهداف المفترضة عن طبيعة الواقع الذي ستطبق فيه النظرية، ثم استنباط مجموعة من القواعد والسياسات المحاسبية المثالية واجبة التطبيق، لتحقيق الهدف المنشود منطقياً⁽¹⁾. كما يفترض الاتجاه المعياري أن القوائم المالية هي المصدر الوحيد للمعلومات، مما يعني منفعتها للمستخدمين، لذا تعتبر "المنفعة" مقياساً لصلاحية المعلومات المحاسبية، دون تحديد مؤشرات تسمح بالحكم على هذه المنفعة المُفترضة بقياسها.

يدافع رواد الاتجاه المعياري على فكرة مفادها أن الوظيفة الأساسية للنظرية المحاسبية، هي توفير إطار للممارسة بالاعتماد على عدد من الافتراضات الاقتصادية المتعلقة بالمؤسسة. فحسب (Chambers)، فإن النظرية المحاسبية تركز على عدد من البديهيات المتعلقة بالمؤسسة ومحيطها، وتتأسس من خلال استنباط مجموعة من الفرضيات الملائمة لتمثيل الواقع انطلاقاً من تلك البديهيات⁽²⁾. وقد تم الاستناد إلى هذا المدخل من طرف العديد من الهيئات المحاسبية، وخاصة مجلس معايير المحاسبة المالية لتطوير إطار مفاهيمي في نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات من القرن العشرين، حيث يفترض منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين وباقي المستخدمين، وتبعته في ذلك هيئة معايير المحاسبة الدولية، وفيما بعد مجلس معايير المحاسبة الدولية.

يعتمد الاتجاه المعياري على العديد من المداخل، أهمها مدخل اتخاذ القرارات، الذي يفترض أن القوائم المالية هي المصدر الوحيد للمعلومات، كما يفترض منفعتها للمستخدمين، وبالتالي فهو ينطلق من تحديد احتياجاتهم المُفترضة، والمشكل هنا يتمثل في تعددهم واختلاف احتياجاتهم، كما أثبتت العديد من الدراسات وجود مصادر بديلة للمعلومات. وإلى جانب ذلك، استخدمت الدراسات المعيارية مداخل قيمية أخرى، كالمدخل الأخلاقي الذي يستند إلى القيم الأخلاقية، التي تعتبر صادقة في حد ذاتها ويصعب إثبات عدم صحتها أو رفضها كالعادلة والمساواة؛ والمدخل الاجتماعي الذي يُعتبر امتداداً للمدخل الأخلاقي، فالقيمة الأخلاقية تتمثل في الرفاهية الاجتماعية، إضافة إلى المدخل الاقتصادي، الذي ينظر للمؤسسة باعتبارها جزءاً من الاقتصاد الكلي للدولة وليس كوحدة بذاتها، فالقوائم المالية ما هي إلا مرحلة في سبيل إعداد الحسابات القومية.

(1) نقلاً عن: تيجاني بالرفقي (2005)، نفس المرجع السابق، ص. 88.

(2) Voir : Marc Amblard (2006), Op.cit., p.p. 75-76.

يعتبر (Patôn) صاحب أول محاولة جادة لبناء نظرية محاسبية وفق المدخل المعياري، من خلال رسالة دكتوراه قدمها عام 1916م، حيث اعتمد على المنهج الاستنباطي، ووظف خبرته العميقة وقدرته التأملية الكبيرة في وضع ست مصادرات محاسبية، ونظرا لأهمية هذه الرسالة، تم نشرها في شكل كتاب بعنوان "نظرية المحاسبة" عامي: 1922م و1978م، من طرف الجمعية الأمريكية للمحاسبة. وفي عام 1940م نشرت نفس الجمعية محاولة أخرى بعنوان "مدخل إلى معايير المحاسبة في شركات المساهمة" لـ (Patôn & Littleton)، وقد تمكن المؤلفان بالاعتماد على المنهج الاستنباطي من وضع ست مصادرات محاسبية. أما عام 1961م، فقد قام الجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين بتكليف (Moonitz) بوضع مصادرات ومبادئ محاسبية، وبعكس الدراسات السابقة، انطلقت هذه الدراسة من أسعار السوق، ووضعت مصادرات تنسب إلى المحيط الاقتصادي والسياسي، ومصادرات تنبع من مجال المحاسبة. وانطلاقا من هذا العمل قام (Sprouse & Moonitz) بسلسلة من الدراسات بعنوان "مجموعة لا نهائية من مبادئ المحاسبة في مشروعات الأعمال"، مما سمح بوضع مبادئ محاسبية على أساس معياري انطلاقا من القيم الجارية، واستنادا إلى مستخدم معياري للقوائم المالية*.

رغم أهمية الاتجاه المعياري ومساهماته الكبيرة في مجال التنظير المحاسبي، بدليل سيطرته على مجال البحث المحاسبي لعدة عقود، أين تمكن من تقديم العديد من الإضافات للفكر المحاسبي، إلا أنه لقي عدة انتقادات بسبب فشله في تطوير نظرية محاسبية مقبولة ومتفق عليها، حيث وُصِفَ بأنه غير علمي لعدم اعتماده على منهجية البحث المتعارف عليها، كما أن اعتماده على الأحكام القيمية، جعل من النتائج المتوصل إليها غير قابلة للاختبار التجريبي، مما فتح المجال للتشكيك فيها، كما تم انتقاده في عدة جوانب أخرى أهمها:

- الاعتماد على الوصف دون التفسير، من خلال محاولة إيجاد إطار نظري يسمح بتبرير البدائل المحاسبية لاختيار أفضلها، دون الاهتمام بتحديد دوافع هذا الاختيار وآثاره المتوقعة.
- الاعتماد على الاستنباط والاستدلال المنطقي وإهمال استقراء الواقع والوقوف على متطلبات التطبيق، مما جعل البدائل المحاسبية التي يتم اختيارها على أساس المثالية والتبرير النظري صعبة التطبيق.
- الاهتمام بالاتساق الداخلي بين مكونات الإطار النظري على حساب الاتساق الخارجي، فعدم مراعاة الواقع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي وإهمال المجال الزماني، سوف يؤدي حتما إلى نتائج غير متناسقة مع الواقع، كما يؤدي إلى سياسات محاسبية صعبة التطبيق أو يتم رفضها من قبل الممارسين.
- الاعتماد على تحديد الاحتياجات المفترضة للمستخدمين كهدف يتم الانطلاق منه، وهنا يصعب مراعاة احتياجات جميع المستخدمين، لتعدد هذه الاحتياجات، والاعتماد على "المنفعة" كمقياس مجرد لصلاحية المعلومات المحاسبية في تلبية احتياجات المستخدمين، دون محاولة إيجاد مقياس لها.

* للإطلاع أكثر على أهم الدراسات المعيارية يمكن العودة إلى:

- حسين القاضي (2006)، منهج المحاسبة، مجلة جامعة دمشق، المجلد (16)، العدد (02)، ص: 10-13.

- عباس مهدي الشيرازي، نفس المرجع السابق، ص: 80-100.

المطلب الثاني: طبيعة الاتجاه الإيجابي في المحاسبة

إلى غاية الستينيات من القرن العشرين، كانت الدراسات المحاسبية التي تفترض بشكل مطلق منفعة المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات، ذات طابع معياري في الأساس، تهدف إلى إيجاد أطر نظرية لأفضل الطرق والسياسات المحاسبية التي يجب إتباعها في التطبيق. غير أن هذا الاتجاه لقي عدة انتقادات، ووصف بأنه غير علمي لأنه يعتمد على أحكام قيمة، وينطلق من افتراضات نظرية، لا تخضع للاختبار التجريبي للتأكد منها. فهذا التيار الذي يتجه نحو المثالية، ويبحث عما يجب أن تكون عليه الممارسة المحاسبية، لم يسمح بتطوير المحاسبة وحل مشكلة الاختيار المحاسبي، وتفسير تأثير الممارسات المحاسبية على مختلف الأطراف. كل ذلك أدى إلى ظهور الاتجاه الإيجابي (الوضعي)، الذي ينظر للمحاسبة كما هي كائنة، ثم يحاول شرح وتفسير الأسباب التي أدت إلى ذلك الوضع، وتحديد الآثار الاقتصادية التي يمكن أن تنتج عنه، من أجل التنبؤ بالأوضاع الممكنة في المستقبل، بما يتيح تعديل الممارسات المحاسبية وتطويرها.

لقد كان الاهتمام منصبا في ظل الاتجاه المعياري على مشاكل الاعتراف والقياس المحاسبي، من خلال طرح أسئلة محاسبية قياسية حول "ما يجب أن يكون" والإجابة عليها، ومثال ذلك: "من أجل الاعتراف بالتغير في الأسعار السوقية عندما لا تكون المؤسسة طرفا في المعاملات، ما هو الأساس الذي يجب استخدامه لإعداد القوائم المالية؟" أما إذا كنا بصدد النظرية الإيجابية للمحاسبة، فالتساؤل يكون حول "ما هو كائن"، لذا فإن السؤال السابق يُطرح كآلي: ما هي المعلومات المحاسبية المفيدة للسوق المالي، وما هو أساس القياس المحاسبي المستخدم حاليا ولماذا؟⁽¹⁾ وهذه التساؤلات الأخيرة تتطلب استقراء الواقع من أجل الإجابة عليها، فلا يمكن الاكتفاء بالوصف والاستنباط والاستنتاج النظري فقط.

رغم أن التيار الإيجابي كاتجاهه بحثي يعود إلى مطلع القرن 19 م، إلا أن الفضل في رواج البحث الإيجابي في المحاسبة يرجع إلى الحركة التي عرفتها العلوم الاقتصادية خلال الخمسينيات من القرن العشرين، بفضل أعمال (Milton Friedman) بعنوان (*The Methodology of Positive Economics*) عام 1953 م، والذي انطلق من تأثير القرارات الاقتصادية على سلوك الأعوان الاقتصاديين. إضافة إلى أعمال مدرسة (Chicago)، وبعد ذلك (Neville Keynes)، الذي وضع حدا فاصلا بين المدخل الإيجابي، الذي يركز على الاستفسار عن "ما هو كائن"، فهو يتعلق بالواقع؛ والمنهج المعياري الذي يركز على "ما يجب أن يكون"، وفقا لنظام من القيم، فهو يتعلق بالمثالية⁽²⁾. ويُترجم التوجه الجديد المتمثل في التيار الإيجابي، الإرادة في إعطاء بعد علمي للبحث المحاسبي من خلال الانطلاق من ملاحظة الظواهر، ثم وضع الافتراضات النظرية الكفيلة بتفسيرها، ليتم اختبارها والتأكد من صحتها ومدى قدرتها على تفسير الظواهر المُلاحَظَة.

(1) M. Humayun Kabir (2010), Positive Accounting Theory and Science, *Journal of CENTRUM Cathedra*, Vol. 03, N° 02, p. 136.

(2) Jean-François Casta (2009), *Théorie positive de la comptabilité*, B. Colasse, Encyclopédie de comptabilité : contrôle de gestion et audit, Economica, Paris, p. 1394.

كانت بدايات الدراسات الإيجابية في المحاسبة مع أعمال (Gordon)، الذي يُعْتَبَرُ أول من قام بتحليل دوافع الإدارة لاختيار المبادئ المحاسبية عام 1964 م، حيث توصل إلى أن الإدارة تقوم باختيار المبادئ المحاسبية التي تؤدي إلى تمهيد الأرباح (Income Smoothing)⁽¹⁾. وفي عام 1966 م فتحت أعمال (Jensen) المجال أمام نظرية إيجابية للمحاسبة تهدف إلى شرح واقع المحاسبة، وتفسير سلوك المحاسبين وما يقومون به، وأثر ذلك على الأعراف الاقتصادية وعلى تخصيص الموارد. وقد سمحت الأعمال السابقة بتحديد مجال اهتمام الاتجاه الإيجابي، والمتمثل في تفسير دوافع الإدارة لاختيار بدائل محاسبية معينة من بين البدائل المتاحة والمتعارف عليها، وأثر ذلك على سلوك الأعراف الاقتصادية المهتمين بنشاط المؤسسة، وعلى تخصيص الموارد الاقتصادية في السوق المالي.

غير أن العديد من المؤلفين يُرجِعُونَ الفضل في رواج البحوث الإيجابية في المحاسبة إلى أعمال كل من (Ball, Brown & Beaver) عام 1968 م، اللذين أدخلوا طرق البحث المالي للمحاسبة، حيث اعتمدوا على بعض الفرضيات التي تقوم عليها النظرية المالية في مجال أسواق رأس المال (فرض كفاءة السوق ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية) من أجل تفسير البدائل المحاسبية، وذلك من خلال دراسة سلوك أسعار الأوراق المالية⁽²⁾. بعد ذلك تمت العديد من الأعمال التي افترضت أن المعلومات المحاسبية تؤثر على قرارات المستثمرين في السوق المالي، كما اهتمت بمدى تأثير التغيير في السياسات المحاسبية وتطبيق سياسات محاسبية جديدة على سلوك أولئك المستثمرين، وحاولت هذه الدراسات اختبار تلك الفرضية من خلال دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأوراق المالية. وقد وُجِّهَتْ عدة انتقادات للدراسات المحاسبية الإيجابية المرتكزة على السوق نظراً لفشلها في تفسير العديد من الخيارات المحاسبية والتنبؤ بها، كما فشلت في تفسير أسباب اختلاف السياسات المحاسبية المطبقة بين المؤسسات، والأسباب التي جعلت قطاعات بأكملها تتحول من تطبيق سياسة محاسبية لأخرى، فمثلاً لم تتمكن من تفسير سبب تغيير العديد من الصناعات الأمريكية لسياساتها المحاسبية المتعلقة بالاهتلاك، كالتحول من تطبيق طريقة الاهتلاك المتزايد إلى تطبيق طريقة الاهتلاك الثابت.

نتيجة لذلك حاول (Watts & Zimmerman) في نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات وضع نظرية إيجابية للمحاسبة، وحسبهما فإن النظرية المحاسبية يجب أن لا تكتفي بتفسير الممارسات المحاسبية الموجودة، بل يجب أن تسمح أيضاً بالتنبؤ بها؛ وقد ركزا على دراسة وتحليل دوافع الإدارة لتبني بديل محاسبي معين، وكذا سعي الإدارة ومختلف الأطراف للتدخل في عملية وضع المعايير المحاسبية، وقد استندا إلى الأعمال المعروفة لكل من (Jensen & Meckling) عام 1976 م حول نظرية الوكالة. ويعتبر (Watts & Zimmerman) أول من أصر على استخدام مصطلح "النظرية الإيجابية للمحاسبة" لتمييزها عن "النظرية المعيارية" الوصفية.

(1) M.E. Zmijewski & R.L. Hagerman (1981), An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 03, p. 130.

(2) Ross L. Watts & Jerold L. Zimmerman (1990), Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, Vol. 65, N°. 01, p. 132.

المطلب الثالث: مختلف اتجاهات البحوث الإيجابية

اختلفت الآراء حول اتجاهات البحوث الإيجابية، فهناك الكثير من المؤلفين يركزون فقط على الدراسات التي تناولت دوافع الإدارة لتبني السياسات المحاسبية، وهو الاتجاه الذي ينبع من "النظرية الإيجابية للمحاسبة" (PAT: Positive Accounting Theory)، التي جاء بها (Watts & Zimmerman)، لكن هناك العديد من المؤلفين يرون أنه إلى جانب هذا الاتجاه، فإن التيار الإيجابي في المحاسبة يشمل الاتجاه الذي يركز على السوق المالي، فحسب "الشيرازي"⁽¹⁾، فإنه يمكن التمييز بين ثلاث اتجاهات للدراسات الإيجابية:

- **الاتجاه الأول:** ويتعلق بالدراسات التي تهتم بالسوق المالي، وتركز على الجانب المحاسبي الخاص بتوفير المعلومات الملائمة لأغراض التقييم واتخاذ قرارات الاستثمار في السوق المالي، بالاعتماد على فرض كفاءة سوق رأس المال ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية.
- **الاتجاه الثاني:** ويهتم بدراسة أثر التغيرات في السياسات المحاسبية على أسعار الأوراق المالية، حيث فتح هذا الاتجاه المجال لدراسة النظريات الحديثة في الاقتصاد والتمويل، خاصة نظرية الوكالة، نظرية التعاقدات، نظرية الإشارة، وحوكمة الشركات.
- **الاتجاه الثالث:** ويهتم بدراسة دوافع الإدارة لاختيار سياسات محاسبية معينة في التطبيق العملي، ويهدف إلى تكوين نظريات تتعلق بالممارسة المحاسبية.

انطلاقاً من تقسيم "الشيرازي"، يمكن تحديد اتجاهين رئيسيين فيما يخص البحث الإيجابي في المحاسبة، أشارت إليهما العديد من الدراسات، فحسب (Ball & Brown)، فإن الاتجاه الإيجابي في المحاسبة يشمل البحوث المحاسبية المرتكزة على السوق المالي، والبحوث حول دوافع اختيار السياسات المحاسبية⁽²⁾:

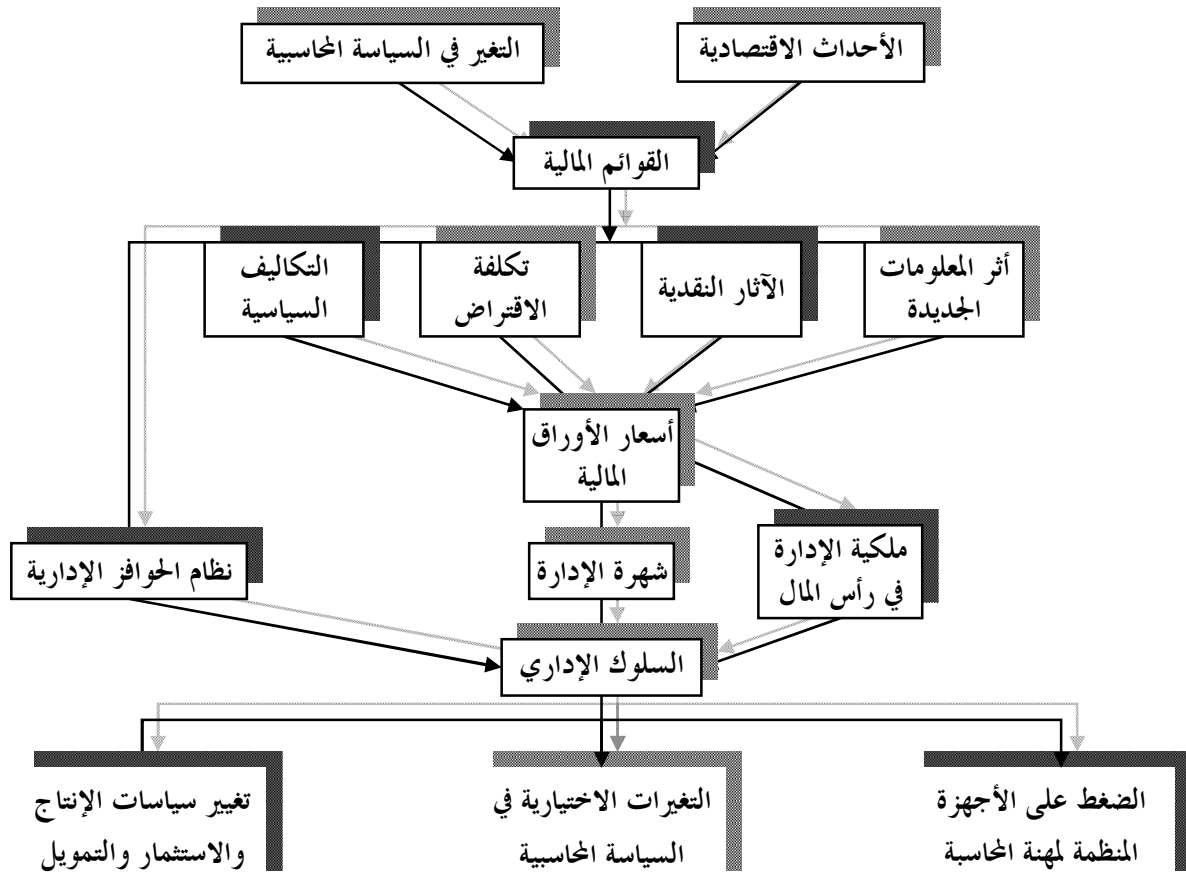
- الاتجاه الذي يدرس دوافع اختيار السياسات المحاسبية من طرف الإدارة، والعوامل المؤثرة في ذلك، وكذا العوامل المؤثرة في عملية وضع المعايير المحاسبية من طرف الهيئات المصدرة لها، وتنطلق الدراسات التي اهتمت بهذا الاتجاه من أعمال (Watts & Zimmerman) حول النظرية الإيجابية للمحاسبة، التي تركز في الأساس على نظرية الوكالة ونظرية التكاليف السياسية.
- الاتجاه الذي يدرس أثر المعلومات المحاسبية على الأعوان الاقتصاديين وعلى تخصيص الموارد الاقتصادية، وينصب الاهتمام هنا على تخصيص الموارد في السوق المالي، حيث يركز هذا الاتجاه على دراسة سلوك الأوراق المالية، وسلوك المتدخلين في السوق المالي، وينطلق من أعمال (Ball, Brown & Beaver) حول أثر المعلومات المحاسبية على السوق المالي، استناداً إلى فرض كفاءة سوق رأس المال ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ليتم بعدها الاستناد إلى نظرية الوكالة ونظرية الإشارة.

(1) أنظر: عباس مهدي الشيرازي، نفس المرجع السابق، ص. 415.

(2) Check: M. Humayun Kabir (2010), Op.cit., p. 136.

في حقيقة الأمر، هناك تداخل بين الاتجاهين السابقين، فمن الصعب فصلهما عن بعضهما، إذ يستندان إلى نفس الأطر والتحليلات النظرية، غير أن الاتجاه الأول يركز على العوامل المحددة لاختيار السياسات المحاسبية، أما الاتجاه الثاني فيركز على الآثار الاقتصادية لهذه السياسات. فحسب مدخل التعاقدات الذي اعتمد عليه (Watts & Zimmerman)، فإن السياسات المحاسبية تتحدد في الأول بكيفية استخدام الأرقام المحاسبية في العلاقات التعاقدية للمؤسسة (Contracting Perspectives)، وفي ظل هذا المدخل فإن المعلومات المحاسبية تؤثر بشكل مباشر على البنود التعاقدية لمختلف الأطراف بما فيهم المساهمين، وبالتالي التأثير على قيم هذه البنود بما فيها أسعار الأسهم (Information Perspectives)*. لكن ليس من السهل الفصل بين المحدد والأثر، فقد يكون تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة هو الهدف الأول للإدارة، وبالتالي يصبح هو المحدد الأساسي لاختيار السياسات المحاسبية، الأمر الذي قد يؤثر على تكاليف التعاقدات. وعليه يتضح وجود تداخل بين الاتجاهين السابقين، رغم إغفال أغلب الدراسات والأدبيات المحاسبية لذلك، ومن أجل فهم العلاقة المتبادلة بينهما، يمكن الاعتماد على الشكل (2.1)، الذي يوضح النموذج الإيجابي للسياسة المحاسبية.

الشكل (2.1): النموذج الإيجابي للسياسة المحاسبية حسب "الشيرازي".



المصدر: عباس مهدي الشيرازي (1991)، نفس المرجع السابق، ص. 393.

* Check: margin of Ross L. Watts & Jerold L. Zimmerman (1990), Op.cit., p. 132.

من الشكل (2.1)، يتضح أن النموذج الوضعي للسياسة المحاسبية يركز على سلوك الإدارة عند تبني السياسات المحاسبية لمعالجة الأحداث الاقتصادية للمؤسسة، أو لمواجهة التغيرات الإجبارية المفروضة من طرف الأجهزة المنظمة للمهنة، وذلك من خلال دراسة وتحليل مختلف العوامل المحددة لهذا السلوك، بما يتيح التنبؤ بالسلوك الإداري المتوقع؛ حيث يفترض هذا النموذج أن الإدارة تسعى إلى تحقيق مصالحها الذاتية، لذا فإن اختيارها للسياسات المحاسبية يكون تماشياً مع خدمة هذه المصالح، والتي يمكن أن تأخذ أحد الأشكال الآتية:

- **نظام الرواتب والمكافآت:** ويرتبط هذا العنصر بالأجل القصير، أين تتجه الإدارة نحو تبني السياسات المحاسبية التي ينتج عنها زيادة مكافآتها قدر الإمكان، وذلك وفق نظام الحوافز المتفق عليه مع المساهمين.
- **تكوين وتحسين شهرة الإدارة:** يرتبط هذا العنصر بالأجل الطويل، فالإدارة كراسمال فكري يفترض أنها تسعى إلى تكوين صورة جيدة عنها في سوق العمل، بما يتيح لها فرص عمل أكبر، والحصول على أنظمة حوافز أفضل، ويكون ذلك من خلال قدرتها على رفع قيمة المؤسسة.
- **الملكية في رأس المال:** وهنا بطبيعة الحال سوف تتجه الإدارة إلى تعظيم قيمة المؤسسة في السوق المالي.

إضافة إلى ذلك، يوضح الشكل أحد الجوانب المهمة في الدراسات الإيجابية، وهو ما يتعلق بالآثار الاقتصادية للسياسات المحاسبية، ومن أهمها التأثير على أسعار الأوراق المالية، فحسب فرض كفاءة سوق رأس المال، فإن تأثير المعلومات المحاسبية على الأسعار السوقية يكون من خلال نشر معلومات جديدة أو التأثير على التدفقات النقدية، وهنا تبرز مساهمة التيار الإيجابي في تفسير السياسات المحاسبية بالاعتماد على نظرية التعاقدات، استناداً إلى "تكاليف التعاقد، تكاليف التمويل، والتكاليف السياسية"⁽¹⁾. ومن هذا المنطلق، يمكن القول أن تأثير السياسات المحاسبية على أسعار الأوراق المالية وفق النموذج الإيجابي يعتمد على الأثر المحتمل لأسعار الأوراق المالية على مصالح الإدارة، هذه الأخيرة تعتمد بشكل كبير على الترتيبات التعاقدية بين الإدارة ومختلف الأطراف، لذا فإن سلوك الإدارة في هذا المجال يكون بتبني السياسات المحاسبية التي تؤثر إيجاباً على أسعار الأوراق المالية، وذلك باستخدام هذه السياسات كأداة من أجل:

- التأثير بشكل مباشر على مقدار وتوقيت التدفقات النقدية؛
- التأثير غير المباشر على التدفقات النقدية من خلال تكاليف التعاقد، تكاليف التمويل والتكاليف السياسية؛
- الإفصاح عن معلومات جديدة من شأنها التأثير على التدفقات النقدية أو تخفيض تكاليف التعاقد، تكاليف التمويل أو التكاليف السياسية.

من أجل تحقيق مصالحها الذاتية، فإنه يجب على الإدارة التعامل مع العوامل المؤثرة في القوائم المالية، والمتمثلة أساساً في: الأحداث الاقتصادية، والتغيرات الإجبارية في السياسات المحاسبية؛ ويكون ذلك من خلال:

⁽¹⁾ George Iatridis & Nathan Lael Joseph (2005), A conceptual framework of accounting policy choice under SSAP 20, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, Iss. 07, p. 764.

- الضغط على الأجهزة المنظمة لمهنة المحاسبة: وذلك إما باتخاذها لموقف مؤيد أو معارض للمعايير الصادرة عنها، أو بالضغط عليها لإصدار معايير محاسبية تسمح بالتخفيف من حدة أوضاع اقتصادية معينة.
 - التغيرات الاختيارية في السياسات المحاسبية: وذلك من أجل تخفيف الآثار المتوقعة نتيجة تطبيق معيار محاسبي معين، مفروض من طرف الأجهزة المنظمة لمهنة المحاسبة، ومن الأمثلة الأكثر وضوحا في هذا المجال، نجد التحول الإجباري لتطبيق معايير المحاسبة الدولية، بالنسبة لمؤسسات الإتحاد الأوروبي المدرجة في السوق المالي، وأيضا تحول المؤسسات الجزائرية من تطبيق المخطط المحاسبي الوطني إلى تطبيق النظام المحاسبي المالي. وإضافة إلى ذلك، يمكن أن تتم التغيرات الاختيارية في السياسات المحاسبية عند سماح الأجهزة المنظمة للمهنة باستخدام أكثر من بديل محاسبي، كحالة مصاريف التطوير والاهتلاكات في ظل النظام المحاسبي المالي، حيث يمكن الاعتراف بمصاريف التطوير كأصول أو كمصاريف جارية، أما فيما يخص الاهتلاكات، فيمكن المفاضلة بين عدة أساليب للاهتلاك (الخطي، المتناقص، المتزايد أو الحقيقي).
 - تغيير سياسات الإنتاج والاستثمار والتمويل: فمن أجل تخفيف الآثار الناتجة عن معيار محاسبي معين مفروض من طرف الأجهزة المنظمة لمهنة المحاسبة، يمكن للمؤسسات تبادلي الأحداث والعمليات الاقتصادية التي ينطبق عليها هذا المعيار سواء كانت عمليات إنتاجية، استثمارية أو تمويلية.
- بعد هذا الشرح الموجز للنموذج الإيجابي للسياسة المحاسبية، الذي يركز على دراسة وتحليل دوافع الإدارة لاختيار السياسات المحاسبية، وأثر ذلك على قرارات المستثمرين، انطلاقا من نظرية الوكالة ونظرية الإشارة، يمكن تحديد وظيفتين أساسيتين للمحاسبة، تتفقان مع وجهة نظر (Dumontier & al.) * كالاتي:
- الوظيفة الأولى: تتجه نحو العلاقات التعاقدية للمؤسسة، وتهتم بمراقبة مختلف العلاقات بين المؤسسة والأطراف ذات المصلحة، وفي هذا الإطار تُستخدَم المحاسبة كأساس للتسجيل والإثبات، وهنا نكون بصدد "نظرية الوكالة" أو بصورة أشمل "نظرية التعاقدات"، أين تعتبر المحاسبة أداة هامة لوضع وتحديد بنود التعاقد بين المؤسسة ومختلف الأطراف ذات العلاقة، ثم تنفيذ العقود ومتابعتها.
 - الوظيفة الثانية: تتمثل في توفير معلومات تسمح للمستثمرين الحاليين والمرتقبين بالحكم على الوضعية الحالية للمؤسسة، من أجل التنبؤ بأفاقها المستقبلية، وهنا نكون بصدد "نظرية الإشارة".

* Voir : Lionel Escaffre & Réda Sefsaf (2008), La qualité informationnelle des Chiffres Comptables (IFRS Marché Français vs US GAAP Marché Américain), 29e congrès de l'AFC sur le thème : La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité, France, p. 03.

المبحث الثالث: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة

تعتبر البدائل المحاسبية المستخدمة لمعالجة مختلف البنود والأحداث الاقتصادية للمؤسسة مصدر التغيرات المستمرة التي تشهدها بنود القوائم المالية، ومن هذا المنطلق فإن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة المفصّل عنها في القوائم المالية، تعتبر محصلة للبدائل المحاسبية المتعلقة بها، وهو ما يتطلب عرض هذه البدائل، بعد تحديد المفهوم المحاسبي للعناصر غير الملموسة.

المطلب الأول: العناصر غير الملموسة من وجهة نظر محاسبية

يرى العديد من الكتاب أن الأهمية المتزايدة للعناصر غير الملموسة تعتبر من أبرز العوامل التي أدت إلى اختلاف القيم المحاسبية للمؤسسات عن قيمها السوقية⁽¹⁾، ووفقاً لذلك فإن العناصر غير الملموسة تعبر عن الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة وقيمتها المحاسبية؛ ورغم أهمية هذه النظرة إلا أن ذلك الفرق لا يتأثر فقط بالعناصر غير الملموسة، وإنما هناك عدة عوامل أخرى تتحكم فيه.

هناك من يحدد العناصر غير الملموسة مع الشهرة، حيث يُنظرُ إليها بأنها فائض تكلفة اقتناء المؤسسة عن القيمة السوقية لأصولها الملموسة، وقد ساهم في ترويج هذا الاتجاه (White, Sondhi & Fried)، حيث يرون أن العناصر غير الملموسة تمثل ذلك الجزء من تكلفة الاقتناء، الذي لا يمكن نسبه أو تخصيصه لأي أصل ملموس⁽²⁾؛ ورغم صحة هذه النظرة، إلا أنها غير كافية لتحديد العديد من البنود غير الملموسة، التي لا يتم الحصول عليها في عمليات الاندماج، أو المصاريف الداخلية لتطوير التثبيتات غير الملموسة. وعلى عكس المفهومين السابقين، تستند المحاسبة لمفاهيم الاعتراف والإدراج، أين يمكن التمييز بين: العناصر غير الملموسة المدرجة كأصول، لأنها تستوفي معايير الاعتراف ويمكن قياسها بموثوقية، والعناصر غير الملموسة المدرجة كمصاريف جارية، لأنها لا تلبّي مفهوم الأصل، إضافة للعناصر غير الملموسة التي لا يمكن إدراجها في القوائم المالية، لعدم استيفائها لمعايير الاعتراف أو عدم إمكانية قياسها بموثوقية، كالمهارات والأفكار والسمعة... إلخ.

من أجل حصر السياسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة ينبغي تحديد مكوناتها أو تصنيفها، وفي هذا الإطار تزخر الأدبيات المحاسبية بالعديد من التصنيفات، فهناك من يرى بأنه يمكن تصنيفها ضمن الشهرة، أو تحديدها بشكل منفصل، وتجميعها ضمن عدة فئات. وحسب (Hendriksen & Van Breda)، فإنه يمكن تصنيف العناصر غير الملموسة ضمن الأصول التقليدية (الشهرة)، العلامات والأسماء التجارية، البراءات... إلخ) أو ضمن الأعباء المؤجلة (مصاريف الإشهار، مصاريف البحث والتطوير... إلخ)⁽³⁾.

(1) Yassine Louzzani (2005), Représentations comptables des immatériels entre prudence et souplesse, 26^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et connaissances, France, p. 03.

(2) Leandro Cañibano & al. (2000), Accounting for Intangibles: A literature review, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 19, p. 105.

(3) Ibid., p. 107.

قدم مجلس المبادئ المحاسبية الأمريكي أربعة أسس لتصنيف العناصر غير الملموسة، والتي تعتبر من أهم الأسس التي يعتمد عليها الفكر المحاسبي، حيث سمحت بحل بعض المشاكل المطروحة فيما يخص تطبيق بعض السياسات المحاسبية، كالاقرار والتقييم المبدئي، الاهتلاك وتدني القيمة وتمثل هذه الأسس في⁽¹⁾:

- **قابلية التحديد:** تبرز أهمية هذا المعيار عند الاعتراف، ويمكن التمييز بين العناصر غير الملموسة القابلة للتحديد بشكل منفصل، والعناصر غير الملموسة غير القابلة للتحديد، أو التي ينقصها التحديد.
- **طريقة الحيازة:** يرتبط هذا المعيار بالتقييم، ويمكن التمييز بين العناصر غير الملموسة المشتراة بشكل منفرد أو في مجموعات أو في عملية اندماج، والعناصر غير الملموسة المطورة داخليا.
- **الفترة المتوقعة للمنافع الاقتصادية:** يرتبط هذا المعيار بالاهتلاك وتدني القيمة، ويمكن التمييز بين العناصر غير الملموسة القابلة للاهتلاك وهي العناصر التي لها عمر إنتاجي محدد، والعناصر غير الملموسة غير القابلة للاهتلاك وهي العناصر التي لا يمكن تحديد عمرها الإنتاجي.
- **قابلية الفصل عن المؤسسة أو باقي البنود:** تتميز بعض البنود بقابلية فصلها، وبالتالي إمكانية التصرف فيها بالبيع أو التبادل أو التأجير، أما بعض البنود الأخرى فلا يمكن فصلها، وبالتالي عدم إمكانية التصرف فيها بشكل منفصل. ويميز (Napier & Power) بين⁽²⁾: قابلية الفصل بالدخول (Entry separability)، أين يمكن تحديد البند من خلال التطوير أو الاقتناء، وهو ما يتفق مع قابلية الفصل حسب المعيار الدولي (IAS 38)؛ وقابلية الفصل بالخروج (Exit separability)، والتي تعني أن البند يمكن بيعه منفصلا عن المؤسسة أو باقي البنود، وهذا ما يتفق مع قابلية الفصل حسب قائمة معايير الممارسة المحاسبية (SSAP 22) الصادرة عن معهد المحاسبين القانونيين في بريطانيا وبلاد الغال.

من جهته قدم مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي في جوان 2001 م، ضمن قائمة معايير المحاسبة المالية (SFAS N° 141)، تصنيفا للعناصر غير الملموسة كالاتي:

- العناصر المرتبطة بالتسويق: العلامات والأسماء التجارية، الإعلانات في الصحف والمجلات ... إلخ.
- العناصر المرتبطة بالزبائن: قوائم العملاء، دفاتر الطلبات، والعلاقات التعاقدية مع الزبائن ... إلخ.
- العناصر المرتبطة بالفنون: حقوق الطبع والنشر، حقوق الملكية الفكرية ... إلخ.
- العناصر المرتبطة بالعقود: الامتيازات، الرخص، تصاريح البناء، حقوق الخدمة أو الإمداد ... إلخ.
- العناصر المرتبطة بالتكنولوجيا: براءات الاختراع، البرمجيات، أنظمة المعلومات وقواعد البيانات ... إلخ.

إضافة لما سبق، قدم كل من (Blair & Wallman)* تصنيفا للعناصر غير الملموسة، استنادا لصعوبة تحقيق الرقابة عليها ووجود حقوق ملكية لحمايتها، ويرى (Ashton) أنه إضافة للمعيارين السابقين، فإن هذا

(1) أنظر: ريتشارد شرويدر وآخرون (2006)، نظرية المحاسبة، ترجمة: خالد ع. أ. كاجيجي وآخرون، دار المريخ، السعودية، ص. 391.

(2) Check: Leandro Cañibano & al. (2000), Op.cit., p. 106.

* Check: Daniel Zéghal & Anis Maaloul (2011), The accounting treatment of intangibles - A critical review of the Literature, *Accounting Forum*, Vol. 35, p. 263.

التصنيف يعتمد أيضا على صعوبة القياس؛ فالصنف الثالث يطرح مشاكل تتعلق بالاعتراف والقياس أكثر من الثاني، والثاني أكثر من الأول، ويضم هذا التصنيف ثلاث مكونات كالآتي:

- العناصر غير الملموسة التي لها حقوق ملكية واضحة، ولها أسواق وبالإمكان تبادلها، ويمكن التمييز بين نوعين منها وهي: الأصول كالدراءات، حقوق التأليف، العلامات والأسماء التجارية؛ والعقود كالرخص.
- العناصر غير الملموسة المراقبة من طرف المؤسسة، لكن ليس لها حقوق ملكية تسمح بحمايتها، والأسواق الخاصة بها نادرة أو غير موجودة، كمصاريف البحث والتطوير، الأسرار التجارية، السمعة ونظم التسيير.
- العناصر غير الملموسة غير المراقبة، ولا توجد حقوق ملكية تسمح بحمايتها، وليس لها أسواق خاصة، وترتبط غالبا بالأفراد، على غرار رأس المال البشري، ورأس المال العلاقي.

المطلب الثاني: مكونات العناصر غير الملموسة من وجهة نظر محاسبية

تعتمد الممارسة المحاسبية على مجموعة من أدوات التطبيق العملي، وأهمها معايير الاعتراف والإدراج، وكذا أساليب القياس، لذا سوف نعتمد على هذين الجانبين لتحديد مكونات العناصر غير الملموسة من وجهة نظر محاسبية؛ وفي هذا الصدد، يمكن التمييز بين: الأصول غير الملموسة، الشهرة والمصاريف غير الملموسة.

1. الأصول غير الملموسة

تشمل الأصول غير الملموسة جميع البنود التي تستوفي معايير الاعتراف والإدراج، وأمكن قياسها بموثوقية، ووفق (Köhler) فهي أصول رأسمالية ليس لها كيان مادي، تعتمد قيمتها على الحقوق والمنافع التي تمنحها؛ وحسب (Patôn) فإن غياب الكيان المادي لا يكفي لتمييز الأصول غير الملموسة، التي يرى أنها أصول ترتبط بشكل كبير بالمؤسسة ككل، تحمل معها حقا احتكاريًا، وتكمن قيمتها في الحقوق الخاصة والامتيازات التي تتضمنها⁽¹⁾. ومما سبق يتضح اتفاق (Köhler) و (Patôn) على أن الأصول غير الملموسة أصول غير جارية، تتضمن منافع اقتصادية مستقبلية، تتميز بغياب الكيان المادي، غير أن (Patôn) يضيف خاصية ارتباط منافعها الاقتصادية بالمنافع الاقتصادية لباقي الأصول، فهي لا تولد أي منافع اقتصادية إذا استخدمت منفردة، وما يعاب على تعريف (Patôn) اعتباره أن الأصول غير الملموسة تحمل معها حقا احتكاريًا، وهذا يكون في حالات خاصة فقط كالامتيازات، لذا من الأفضل القول بأنه عادة ما تمنح ميزة للمؤسسة التي تراقبها.

حسب المفاهيم المحاسبية المعاصرة، فإن الأصول غير الملموسة هي أصول غير نقدية، ليس لها كيان مادي ملموس، وتستمد قيمتها من المنافع أو الخدمات أو الحقوق التي تقدمها للمؤسسة، وافتقاد الكيان المادي شرط لازم لكنه غير كاف لتمييز الأصول غير الملموسة عن بعض الأصول الأخرى كالأدوات المالية⁽²⁾؛ وحسب (APIE) فإن الأصول غير الملموسة عبارة عن عناصر قابلة للتحديد من ثروة المؤسسة، ليس لها كيان

(1) أنظر: ريتشارد شرويدر وآخرون، نفس المرجع السابق، ص. 390.

(2) عبد الناصر إبراهيم نور وإيهاب نظمي إبراهيم (2011)، المحاسبة المتوسطة، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن، ص. 195.

مادي ملموس، تتضمن منافع اقتصادية مستقبلية أو خدمات محتملة تستفيد منها المؤسسة المسيطرة عليها⁽¹⁾، ومن هذا التعريف يمكن استنتاج خاصية أخرى للأصول غير الملموسة وهي قابليتها للتحديد.

مما سبق يمكن القول، أن الأصول غير الملموسة تعتبر موارد اقتصادية تخضع لرقابة المؤسسة نتيجة أحداث ماضية، وتتضمن منافع اقتصادية يمكن تحصيلها في المستقبل، كما أنها عناصر قابلة للتحديد من ثروة المؤسسة تُستخدَمُ لأكثر من دورة محاسبية، وتتميز عن باقي الأصول بافتقارها للكيان المادي الملموس، وعدم التأكد الكبير الذي يميز منافعها الاقتصادية. وتتميز الأصول غير الملموسة بالعديد من الخصائص تتمثل في:

- ليس لها كيان مادي ملموس: على خلاف الأصول الملموسة، التي تتميز بوجود الكيان المادي الملموس.
- ليست أدوات مالية: كالودائع والحسابات البنكية والأصول المالية، التي تفتقر للكيان الملموس، لكن لا تصنف كأصول غير ملموسة، فقيمتها تنبع من الحق في الحصول على النقد أو ما يعادله في المستقبل.
- السيطرة على الأصول غير الملموسة: ويكون ذلك من خلال القدرة على تحصيل منافعها الاقتصادية، والحد من حصول الأطراف الأخرى عليها، وغالبا ما يتطلب ذلك وجود حقوق قانونية أو تعاقدية، رغم وجود بعض الأدوات الأخرى التي تسمح بتحقيق الرقابة؛ وتتميز أغلب العناصر غير الملموسة بصعوبة السيطرة عليها، ما يجعل الاعتراف بها ضمن الميزانية عملية صعبة أو غير ممكنة، كحالة الموارد البشرية.
- المنافع الاقتصادية للأصول غير الملموسة: والتي تنتج عن الخدمات المتوقعة منها، الحقوق والامتيازات التي تمنحها، غير أن هذه المنافع تتميز بعدم التأكد، فبعض الأصول غير الملموسة يصعب تحديد فيما إذا كانت ستولد منافع اقتصادية، أما الأصول غير الملموسة التي تتضمن منافع اقتصادية، فإنه يصعب حصر منافعها وبالتالي صعوبة تحديد أعمارها الإنتاجية، لذا تكون أغلبها ذات أعمار غير محددة. أما قيمة الأصول غير الملموسة فترتبط بالمستقبل، إذ تمثل إمكانية تحقيق الدخل والنمو مستقبلا، كما تتميز بخاصية لا تمتلكها باقي الأصول، وهي أن منافعها الاقتصادية غالبا ما تقتصر على مؤسسة بعينها دون غيرها.
- تحديد الأصول غير الملموسة: يعتبر الأصل غير الملموس قابلا للتحديد إذا كان بالإمكان فصله عن المؤسسة أو عن الجزء الأكبر منها أو عن باقي الأصول الأخرى، أي بالإمكان التنازل عنه، تأجيرها، أو تبادله بشكل منفرد أو ضمن عقد مع أصل أو التزام ذو صلة؛ أو إذا نتج عن حقوق قانونية أو تعاقدية، بغض النظر عن إمكانية التنازل عن هذه الحقوق أو فصلها⁽²⁾. غير أن العديد من العناصر غير الملموسة تتميز بعدم إمكانية فصلها، وغياب حقوق قانونية أو تعاقدية متصلة بها، وصعوبة تحقيق عمليات خارجية تسمح بتحديدتها، مما يؤدي إلى صعوبة قياسها والاعتراف بها. لذا غالبا ما يتم الاعتماد على التقدير عند

⁽¹⁾ Agence du Patrimoine Immatériel de l'Etat (2011), *La comptabilisation des actifs immatériels : enjeux et applications*, Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie & Ministère du budget, des comptes publics et de la réformes de l'Etat, France, p. 02.

⁽²⁾ أمين السيد أحمد لطفى (2008)، إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص. 506.

توزيع قيمة الأصل غير الملموس على مكوناته، رغم صعوبة إيجاد معيار يسمح بذلك على نحو دقيق، لذا فإن زيادة مستوى الموضوعية عند قياس العناصر غير الملموسة يتطلب قياسها بشكل إجمالي.

- استخدام الأصول غير الملموسة: يصعب استخدام الأصول غير الملموسة منفردة، لأنها بحاجة إلى التعاضد مع الموارد الأخرى*. فحسب (Nussenbaum)، فإن العناصر غير الملموسة لا تمتلك تأثيرا خاصا، ولكنها تلعب دور المحفز الاقتصادي، الذي لا يتعرض بالضرورة للتآكل والتناقص التدريجي ضمن العملية الإنتاجية، لكن على العكس من ذلك يمكن أن يتزايد ويتطور⁽¹⁾، أي أنها لا تخضع لقانون تناقص الغلة.

2. الشهرة

من بين المشاكل التي تواجه الممارسة المحاسبية، صعوبة تحديد العديد من العناصر غير الملموسة، وصعوبة تحديد المبلغ الذي يخصص لها في عمليات الاندماج، لذا يتم الاعتراف بالعناصر القابلة للتحديد والقابلة للقياس بموثوقية بشكل منفصل، أما باقي العناصر فيتم إلحاقها بالشهرة، التي تمثل مجموع قيم العناصر غير الملموسة التي لا يمكن إدراجها كأصول منفردة، ولا يمكن إلحاقها بأي أصل محدد في عمليات الاندماج.

تعتبر الشهرة محصلة للعديد من العوامل، التي تولد قيمة مضافة للمؤسسة، وأهمها: التنظيم والإدارة الجيدة، العلاقات مع الزبائن وباقي الأطراف، الموقع المناسب، كفاءات العاملين، جودة المنتجات... إلخ. وقد وصفها (Yang) بأنها كل شيء يمكن أن يساهم في إعطاء ميزة لما تحوزه مؤسسة قائمة عما تحوزه مؤسسة جديدة⁽²⁾. ويمكن قياسها بالقدرة على تحقيق الأرباح، حيث تتحدد بالقيمة الحالية لمجموع ما يمكن أن تحققه المؤسسة مستقبلا زيادة عما تحققه مؤسسات مشابهة، وهذا المدخل يستند إلى الأرباح غير العادية المتوقعة من المؤسسة. وتعتبر الشهرة أصلا غير ملموس ذو طبيعة خاصة، يختلف كثيرا عن بقية الأصول في العديد من الجوانب، وقد لخص كل من (Olsen & Catlett) الخصائص التي تميز الشهرة عن باقي الأصول في الآتي⁽³⁾:

- قيمة الشهرة ليست لها علاقة موثوقة يمكن التنبؤ بها استنادا للتكاليف المُستنفَدة لإنشائها أو تطويرها؛
- إن العوامل غير الملموسة المختلفة التي يمكن أن تساهم في الشهرة لا يمكن تقييمها؛
- ترتبط الشهرة بالمؤسسة، فهي عامل من عوامل القيمة يعود مباشرة للمستثمر أو مالك المؤسسة؛
- يمكن أن تنقلب قيمة الشهرة فجأة وبشكل كبير بسبب عوامل عديدة تؤثر في القيمة.

* مزيد من الإطلاع يمكن العودة إلى:

- Baruch Lev & Juergen H. Daum (2004), The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting, *Measuring Business Excellence*, Vol. 8, Iss. 1, p. 7.
- Center for Excellence in Accounting and Security Analysis (2009), Accounting for Intangible Assets: There is Also an Income Statement, *Occasional Paper Series*, Columbia Business School, p. 03.

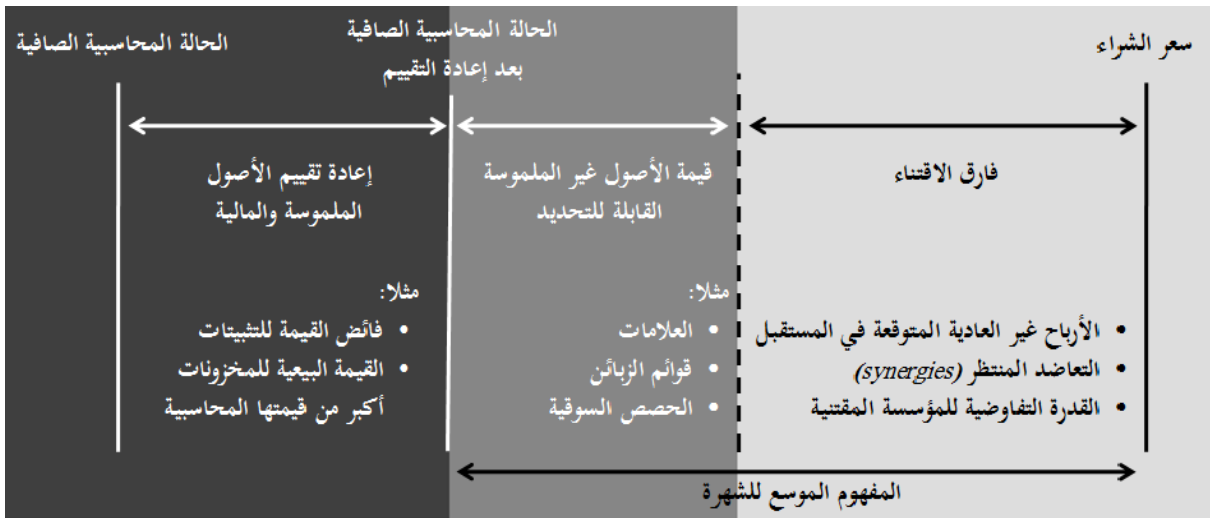
⁽¹⁾ Voir : Marie-Annick Montalan & Béatrice Vincent (2010), Proposition d'un modèle d'évaluation du capital immatériel pour les organisations transversales à l'hôpital : le cas des Equipes Mobiles de Gériatrie (EMG), *31^e congrès de l'AFC sur le thème : Crises et nouvelles problématiques de la Valeur*, Nice, France, p. 2.

⁽²⁾ أنظر: ريتشارد شرويدر وآخرون، نفس المرجع السابق، ص. 395.

⁽³⁾ أنظر: نفس المرجع والصفحة السابقين.

إضافة إلى ما سبق، فإن الشهرة لا يمكن اقتناؤها أو تبادلها، إلا عند اقتناء مؤسسة مستمرة بنشاطها بالكامل، بهدف الاستمرار بها كمؤسسة مستقلة، كما لا يمكن الاعتراف بها محاسبيا إلا في عمليات اقتناء واندماج المؤسسات، حيث لا تعترف المحاسبة بالشهرة المطورة داخليا كأصل، لعدم إمكانية تحديدها بشكل منفصل. "ورغم أن الشهرة لا تظهر بشكل صريح إلا في حالة وجود معاملة، يتم على أساسها تحديد سعر التبادل، إلا أنها توجد بشكل ضمني في حالة غياب أي معاملة، لأن القيمة الإجمالية للمؤسسة تختلف حتما عن ثروتها القابلة للتحديد"⁽¹⁾. وتدرج الشهرة الناتجة عن عمليات الاندماج، بحساب الفرق بين القيمة العادلة للأصول المشتراة والسعر المدفوع، والشكل (3.1) يوضح مكونات السعر المدفوع لقاء اقتناء مؤسسة مستمرة.

الشكل (3.1): مكونات الفارق بين سعر شراء مؤسسة مستمرة وقيمتها المحاسبية الصافية.



Source : Sylvie Marchal & Annie Sauvé (2004), Goodwill, structures de bilan et normes comptables : Evolutions récentes et enjeux pour les groupes français, *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, N°4, p. 137.

كما رأينا، فإن الشهرة من وجهة نظر محاسبية تعبر عن المبلغ المدفوع لاقتناء مؤسسة مستمرة، مطروحا منه مجموع القيم العادلة لأصولها وخصومها القابلة للتحديد، وغالبا ما تكون موجبة، مما يعني تحمل المشتري لمبلغ إضافي مقابل اقتناء المؤسسة؛ لكن يمكن أن تكون سالبة، "وذلك راجع إما لضعف مردودية المؤسسة المشتراة، أو إلى قيام المشتري بعملية اقتناء في ظروف مواتية"⁽²⁾.

أما من وجهة نظر اقتصادية، فإن الشهرة تمثل الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة وقيمتها المحاسبية، هذا الفرق يتم تفسيره عادة بسمعة المؤسسة، التي تتحدد بمجموعة من العوامل أهمها: العلاقات الطيبة مع الزبائن، الإدارة المتميزة، الكفاءة في الإنتاج والأعمال الأخرى، ضعف المنافسة التي تواجهها من باقي

⁽¹⁾ Lionel Escaffre (2002), *Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre d'information sur le capital intellectuel*, Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, Université Paris IX - Dauphine, France, p. 48.

⁽²⁾ Karine Fabre & Anne-Laure Farjoudon (2007), Une étude exploratoire des règles et pratiques françaises et internationales en matière de traitement comptable des actifs incorporels, *28^e congrès de l'AFC sur le thème : comptabilité et environnement*, France, 23-24 & 25 Mai 2007, p. 03.

المؤسسات، أو الموقع الجغرافي المتميز... إلخ. وحسب (Fabre & Farjaudon)*، فإن الشهرة من وجهة نظر اقتصادية يمكن تفسيرها من خلال العوامل الآتية:

- وجود عناصر غير ملموسة لا يمكن الاعتراف بها: فحسب مجلس معايير المحاسبة الدولية، فإن الشهرة يمكن أن تنتج عن التعاضد (Synergie) المنتظر بين الأصول المقتناة القابلة للتحديد⁽¹⁾؛ غير أن الكثير من الباحثين على غرار (Edvinsson & Malone) يعتبرون أنها ترجع إلى عناصر غير ملموسة لم تُؤخذ بعين الاعتبار في المحاسبة، كسمعة المؤسسة، معارف الموظفين وعلاقات المؤسسة بزبائنهم ومورديها... إلخ؛ كما تتضمن الشهرة عناصر غير ملموسة ملازمة لها، غير قابلة للتحديد وليس لها قيمة تبادلية.
- التعاضد الذي يمكن أن يتولد نتيجة اندماج المؤسسات (Synergies potentielles): من أهم العوامل المحفزة على الاندماج هو الاستفادة من أثر التكتاف (التعاضد)**، الذي يمكن أن يتولد من اندماج مؤسستين أو أكثر؛ ويمكن أن يكون التعاضد في شكل تحسين للعمليات الإنتاجية، الاستخدام المشترك للمعارف وتبادلها، احتكار السوق أو من خلال اقتصاديات الحجم... إلخ.
- المحيط التنافسي: يعتبر السعر المدفوع من طرف المؤسسة المقتنية محصلة لقانون العرض والطلب، لذا يمكن الافتراض أن جزء من فارق الاقتناء يرجع إلى عوامل متعلقة بالمحيط التنافسي، الذي يعتبر محصلة للعديد من العوامل، أهمها موقع المؤسسة في السوق، القدرة التفاوضية للطرفين وظروف إجراء الصفقة.

3. المصاريف غير الملموسة

تعتبر المصاريف غير الملموسة جزء من العناصر غير الملموسة، لكنها لا تعتبر أصولا حسب المفهوم المحاسبي للأصل غير الملموس، رغم أنها تتوفر على خاصية أساسية من خصائصه، وهي وجود منافع اقتصادية متوقعة منها في المستقبل، وإمكانية الاستفادة منها لأكثر من دورة محاسبية واحدة.

- مصاريف البحث والتطوير

لا ينطبق مفهوم الأصل غير الملموس على مصاريف البحث والتطوير، فهي لا تعتبر أصولا غير ملموسة بذاتها، إلا أنه غالبا ما يتم التعرض لها عند تناول الأصول غير الملموسة، لأنها تعتبر من أهم العناصر غير الملموسة، فأنشطة البحث والتطوير غالبا ما تكون ضرورية للمحافظة على الأصول غير الملموسة الموجودة، كما تعتبر من العوامل الهامة لتطوير وتوليد العديد من الأصول غير الملموسة، وتقسم إلى:

* للإطلاع أكثر يمكن العودة إلى:

- Karine Fabre & Anne-Laure Farjaudon (2005), Ecart d'acquisition et normes IAS/IFRS : une étude empirique des pratiques des entreprises françaises, 26^e congrès de l'AFC sur le thème : *Comptabilité et connaissances*, France, p.p. 06-07.
- Karine Fabre & Anne-Laure Farjaudon (2007), Op.cit., p : 03-05.

⁽¹⁾ Pierre Schevin (2005), Dépréciation d'un goodwill : Les nouvelles règles IAS/IFRS, *Revue Française de Comptabilité*, N°. 382, p. 48.

** أي أن المنافع الاقتصادية المتوقعة من الأصول مجتمعة تفوق المنافع المتوقعة من كل أصل منفردا، حتى أن بعض الأصول المنفردة ليس لها أي منافع، كما أن المنافع الاقتصادية المتوقعة من مؤسستين معا تفوق المنافع المتوقعة من كل مؤسسة منفردة.

✓ **مصاريف البحث:** تكون بغرض تمويل أنشطة بحثية أو استكشافية، من أجل ابتكار معرفة وأفكار جديدة.

✓ **مصاريف التطوير:** تكون بغرض تمويل أنشطة تهدف إلى استغلال مخرجات الأنشطة البحثية، وترجمتها من مجرد تصاميم إلى منتجات أو أساليب إنتاج جديدة، أو تطوير المنتجات والأساليب الموجودة.

تجدر الإشارة إلى أن بعض الآراء ترى أن مصاريف البحث والتطوير لا تشمل التغييرات والاستبدالات الروتينية والدورية للمنتجات والأساليب الإنتاج، بالرغم من أنه يمكن أن ينتج عنها تحسينات، وبالتالي لا تعتبر الجهود المستمرة بغرض تحسين جودة منتجات موجودة كمصاريف بحث وتطوير⁽¹⁾. من جانب آخر، هناك من يرى أن مصاريف البحث والتطوير يمكن تصنيفها إلى⁽²⁾:

- ✓ **مصاريف البحوث الأساسية:** وهي التجارب التي ليس لها غرض تجاري محدد.
- ✓ **مصاريف تطوير منتجات جديدة:** وهي الجهود التجريبية الموجهة نحو منتجات لم يسبق تجربتها.
- ✓ **مصاريف تحسين المنتجات:** وهي الجهود المبذولة لتطوير الخطوط الإنتاجية الحالية وتحسين أدائها.
- ✓ **مصاريف خفض التكلفة أو تحسين الطاقة الإنتاجية أو كلاهما معا:** وهي مصاريف تطوير عمليات جديدة أو تحسين العمليات الموجودة، وتطوير المعدات الصناعية وما شابه ذلك.
- ✓ **مصاريف السلامة والصحة والملاءمة:** تشمل مصاريف تحسين ظروف العمل وغيرها.

يسمح هذا التصنيف الأخير بتحديد المصاريف التي يجب تأجيلها، والتي يجب تحميلها لحساب النتيجة، ويرى هذا الاتجاه ضرورة رسملة العناصر الثلاثة الأولى واهلاكها، وتحميل العنصرين الأخيرين على حساب النتيجة، نظرا لصعوبة تحديد الفترات المستقبلية التي يمكن أن تولد خلالها منافع اقتصادية.

- المصاريف غير الملموسة الأخرى

تتمثل المصاريف غير الملموسة الأخرى في:

- ✓ **مصاريف بدء التشغيل:** وهي مصاريف ضرورية، تتحملها المؤسسة مرة واحدة عند تأسيسها أو عند البدء في عملية جديدة (افتتاح مصنع جديد، إدخال منتج أو خدمة جديدة، ممارسة نشاط في منطقة جديدة)، وتشمل المصاريف التنظيمية ومصاريف التأسيس كالأتعاب القضائية، أتعاب الخبرة... إلخ.
- ✓ **خسائر التشغيل المبدئية:** غالبا ما تتحمل المؤسسة خسائر عند بدء نشاطها، والتي تعتبر ضرورية لا يمكن تجنبها، وتنتج عن تكاليف الاستثمار المبدئية التي تكون عادة كبيرة، لذا تكون المؤسسة في بداية نشاطها في طور استرجاعها، لتبدأ فيما بعد بتحقيق الأرباح، إضافة لعامل التعلم.
- ✓ **مصاريف الإشهار ومصاريف التدريب:** تعتبر ضرورية لزيادة رواج المنتجات، إلى جانب تحديث معارف العاملين وتحسين كفاءاتهم، ورغم أهميتها إلا أن جميع الممارسات المحاسبية تعتبرها مصاريف جارية.

⁽¹⁾ D.E. Kieso & al. (2012), *Intermediate Accounting*, 14th edition, John Wiley & Sons, New York, p. 681.

⁽²⁾ ريتشارد شرويدر وآخرون، نفس المرجع السابق، ص. 401.

✓ مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة: لا تتضمن هذه البنود أي منافع اقتصادية مستقبلية، وإنما تعبر عن انخفاض المنافع الاقتصادية للعناصر غير الملموسة المدرجة كأصول، نتيجة الاستخدام ومرور الزمن أو نتيجة العوامل التكنولوجية والقانونية... إلخ.

المطلب الثالث: السياسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة

سوف نتناول السياسات المحاسبية باختصار، دون الخوض في النقاشات والآراء التي أثرت حولها، لأننا سوف نتعامل معها كما هي موجودة دون السعي لتبديلها أو نقدها. ويمكن تصنيفها إلى: السياسات المحاسبية المتعلقة بالاعتراف والإدراج والتقييم المبدئي، السياسات المحاسبية المتعلقة بمتابعة قيم الأصول غير الملموسة بعد الاعتراف المبدئي، والسياسات المحاسبية المتعلقة بالإفصاح عن العناصر غير الملموسة.

1. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة

إن المشكل المفاهيمي المطروح فيما يخص العناصر غير الملموسة هو: في أي لحظة زمنية يصبح للمصاريف غير الملموسة، التي تحملتها المؤسسة في دورة معينة تأثير على مردوديتها المستقبلية؟ وفي أي لحظة زمنية يتم التوقف عن إدراج استثمار غير ملموس كمصرف جاري ليصبح أصلاً غير ملموس في الميزانية⁽¹⁾.

فيما يتعلق بالاعتراف والإدراج المبدئي للعناصر غير الملموسة، فإن أغلب الممارسات المحاسبية تتوافق مع الرأي رقم (17) لمجلس المبادئ المحاسبية، وحسب هذا الأخير، فإنه "يجب على المؤسسة أن تدرج كأصل، العناصر غير الملموسة المشتراة من الأطراف الخارجية، أما مصاريف تطوير أو صيانة الأصول غير الملموسة أو استعادتها، والتي لا يمكن تحديدها أو ذات أعمار غير محددة أو كامنّة في الأعمال المستمرة، وترتبط بالمؤسسة ككل، فيجب استقطاعها من الدخل عند تحملها"⁽²⁾، لذا ومن أجل الاعتراف المبدئي بالعناصر غير الملموسة، يمكن تقسيمها إلى صنفين وفقاً لطريقة الحصول عليها:

- العناصر غير الملموسة المحصّل عليها من أطراف خارجية

تتمثل المعالجة المحاسبية للعناصر غير الملموسة المحصّل عليها من أطراف خارجية مع المعالجة المحاسبية للعناصر الملموسة، حيث تُدرج كأصل بالتكلفة، التي تشمل جميع مصاريف الشراء وجميع المصاريف الضرورية لجعل الأصل جاهزاً للاستخدام المرغوب فيه. وإذا تم تبادل الأصل غير الملموس بأصل آخر، فإن التكلفة تمثل القيمة العادلة للأصل المقدم أو الأصل المحصّل عليه أيهما أكثر وضوحاً؛ وعند شراء مجموعة من الأصول غير الملموسة معاً أو مع أصول أخرى، فإن تكلفة الشراء تُوزّع تناسبياً على مختلف الأصول استناداً إلى قيمها العادلة. وتستند هذه المعالجة إلى وجود معاملة مالية مع طرف خارجي، تسمح بتحديد العناصر غير الملموسة

⁽¹⁾ Christophe Thibierge (1994), Le traitement comptable des éléments incorporels : un aperçu des pratiques en Europe, 15^e Congrès de l'Association Française de Comptabilité, Université Dauphine, Paris. p. 01.

⁽²⁾ نقلاً عن: ريتشارد شرويدر وآخرون، نفس المرجع السابق، ص. 392.

بشكل منفصل، وتسمح بقياس تكلفتها بكل موثوقية، إضافة إلى توفر دليل يُثبت تحقيق سيطرة المؤسسة على المنافع الاقتصادية للأصل غير الملموس، والمتمثل في المستندات المرتبطة بمعاملة التبادل.

- العناصر غير الملموسة المُطَوَّرَة داخليا

يعتمد الاعتراف المبدئي بالعناصر غير الملموسة المُطَوَّرَة داخليا وفق الرأي رقم (17) لمجلس المبادئ المحاسبية، على معيار "القابلية للتحديد"، الذي يزيل الكثير من الغموض، فالبنود التي يمكن تحديدها بشكل منفصل يمكن إدراجها كأصول، أما البنود التي لا يمكن تحديدها أو ذات أعمار غير محددة، أو كامنة في الأعمال المستمرة وترتبط بالمؤسسة ككل، فتدرج كمصاريف جارية. ونظرا لصعوبة تحديد العناصر غير الملموسة المُطَوَّرَة داخليا، فإن أغلبها تعالج كمصاريف جارية، سواء كانت مصاريف بغرض تطوير أصول غير ملموسة أو بغرض صيانتها أو استعادتها، رغم أنها غالبا ما تتضمن منافع اقتصادية تستفيد منها العديد من الدورات المحاسبية، كما أنها غالبا ما تكون مهمة نسبيا، وتستند هذه المعالجة إلى المبررات الآتية⁽¹⁾:

- ✓ صعوبة تحديد المصاريف المتعلقة بكل أصل أو مشروع، فهناك من يرى أن المصاريف الداخلية لتطوير الأصول غير الملموسة قد ينتج عنها العديد من البنود، مما لا يسمح بربطها بأصول محددة.
- ✓ هناك من يرى عدم وجود علاقة سببية بين المصاريف المستنفدة والقيمة الحقيقية للأصول غير الملموسة.
- ✓ عدم التأكد فيما يخص تحديد مستوى المنافع الاقتصادية المستقبلية، والمدة التي يمكن أن تتحقق خلالها.

الجدول (1.1): البدائل المحاسبية للاعتراف بالعناصر غير الملموسة وإدراجها لأول مرة.

الميزانية		حساب النتائج
أصول غير ملموسة	أعباء مؤجلة توزع على عدة دورات	مصاريف جارية
العناصر غير الملموسة المقتناة من أطراف خارجية، والمصاريف الداخلية المدرجة ضمن تكلفة أصل غير ملموس.	المصاريف الداخلية لتطوير عناصر غير ملموسة يمكن تحديدها بشكل منفصل ويمكن قياسها بموثوقية.	المصاريف الداخلية لتطوير عناصر غير ملموسة، لا تلي مفهوم الأصل، لا تستجيب لمعايير الاعتراف أو لا يمكن قياسها بموثوقية.

المصدر: من إعداد الباحث.

2. متابعة قيمة الأصل غير الملموس بعد الاعتراف المبدئي

يتم التقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة المدرجة كأصول بالتكلفة، التي تمثل تكلفة الشراء في حالة أصل مُحَصَّل عليه من أطراف خارجية، أو تكلفة الإنتاج في حالة أصل مُطَوَّر داخليا وقابل للتحديد، ويمكن أن يطرأ على القيمة المبدئية عدة تغييرات سواء بالزيادة أو النقصان.

⁽¹⁾ Jerry J. Weygandt & al. (2012), *Accounting Principles*, 10th edition, John Wiley & Sons, USA, p. 478.

- حالة نقص قيمة الأصل غير الملموس

تتمثل السياسات المحاسبية التي ينتج عنها نقص قيمة الأصل غير الملموس، في اهتلاك الأصول غير الملموسة وتدني قيمها، والتوقف عن الاعتراف بها.

✓ اهتلاك الأصول غير الملموسة

يتعلق الاهتلاك بالعناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول، ويهدف إلى توزيع تكلفتها على الدورات المحاسبية المستفيدة من خدماتها، والتي يُتَوَقَّع أن تُحَقِّق خلالها منافع اقتصادية انسجاماً مع مبدأ مقابلة الإيرادات بالمصاريف. ويجب أن يعكس الاهتلاك نمط تحصيل المنافع الاقتصادية للأصل غير الملموس خلال مدته النفعية، إذا كان بالإمكان تحديد هذا النمط بموثوقية، وإذا كان ذلك غير ممكن يتم استخدام أسلوب القسط الثابت. ولغرض الاهتلاك تُقسَّم العناصر غير الملموسة إلى:

• الأصول غير الملموسة ذات المدة النفعية المحددة: ويتم اهتلاكها على مدار مدتها النفعية (العمر القانوني أو الاقتصادي أيهما أقصر)، هذه المدة يجب أن تعكس الفترة التي يمكن أن يساهم فيها الأصل غير الملموس في التدفقات النقدية للمؤسسة، سواء منفرداً أو بالتضافر مع باقي الأصول.

• الأصول غير الملموسة ذات المدة النفعية غير المحددة: ففي بعض الحالات يصعب تحديد أي عوامل قانونية، تنظيمية، تعاقدية، تنافسية أو أي عوامل أخرى يمكن أن تحد من استخدام الأصل غير الملموس، لذا يعتبر هذا الأصل ذو مدة نفعية غير محددة، مما يعني عدم إمكانية التنبؤ بالفترة التي يمكن أن يذر خلالها منافع اقتصادية، وقد اختلفت الآراء في اهتلاك هذا النوع من الأصول غير الملموسة، فهناك من يرى أنه يجب اهتلاكها خلال فترة طويلة جداً، وتتفق هذه النظرة مع الرأي رقم (17) لمجلس المبادئ المحاسبية، الذي يرى "ضرورة اهتلاكها على مدار فترة لا تتجاوز أربعين عاماً، على أساس أن المدة النفعية للأصول غير الملموسة نادراً ما تزيد عن هذه الفترة، فعندما يصعب تحديد المدة النفعية للأصول غير الملموسة، تستخدم فترة أربعين عاماً، بالرغم من أنها محددة بصورة اجتهادية"⁽¹⁾. وهناك من يرى أن الأصول غير الملموسة ذات المدة النفعية غير المحددة لا يجب أن تهتلك ما لم يكن بالإمكان تحديد مدتها النفعية.

أما فيما يخص الشهرة، التي تعتبر أصل ذو مدة نفعية غير محددة، والتي كثيراً ما يدور النقاش حول كيفية اهتلاكها، فيمكن أن نميز في الممارسات والأعراف المحاسبية بين ثلاث آراء وهي⁽²⁾:

• اهتلاك الشهرة بمجرد إتمام عملية الاقتناء أو الاندماج، ومبرر هذا الاتجاه أن هذه المعالجة تؤدي إلى إجراءات محاسبية موحدة بين الشهرة المقتناة والشهرة المطورة داخلياً، كما أن اهتلاك الشهرة على أكثر من

(1) أنظر: دونالد كيسو وجيري ويجانت (1999)، المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، ترجمة: أحمد حامد حجاج وسلطان محمد السلطان، الطبعة العربية الثانية، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص.ص. 547-548.

(2) وليد ناجي الحياي (2007)، المحاسبة المتوسطة، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدمام، ص. 292.

دورة محاسبية يؤدي إلى تحميل إيرادات الفترة بنوعين من المصاريف: مصاريف اهتلاك الشهرة والمصاريف الجارية للمحافظة عليها، ضف إلى ذلك صعوبة تقدير العمر الإنتاجي للشهرة.

- اهتلاك الشهرة خلال العمر الإنتاجي الافتراضي لها، وذلك بتحميل كل دورة بجزء من قيمتها.
- اهتلاك الشهرة فقط في حالة عدم التأكد من جدواها في تحقيق الدخل غير العادي، وهذا يعني الاحتفاظ بالشهرة بكامل قيمتها في الميزانية والاكتفاء بإجراء اختبار تدني القيمة.

✓ اختبار تدني قيم الأصول غير الملموسة

تتأثر الممارسة المحاسبية المعاصرة كثيرا بمبدأ الحيطة والحذر، وخاصة فيما يتعلق بالعناصر غير الملموسة، وذلك لتجنب أي تأثير لعدم التأكد على مختلف الأطراف، لذا تتفق أغلب الممارسات المحاسبية على ضرورة الاعتراف بخسارة تدني قيمة الأصل غير الملموس، في حالة وجود أي مؤشرات تدل على أن أحداثا أو ظروفًا معينة جعلت من تكلفته غير قابلة للاسترداد بشكل كامل. ويتم تطبيق نفس القواعد الخاصة باختبار تدني قيم الأصول الملموسة على الأصول غير الملموسة، غير أن الممارسات المحاسبية غالبا ما تميز بين الأصول غير الملموسة ذات المدة النفعية المحددة، التي تخضع لاختبار القابلية للاسترداد واختبار القيمة العادلة؛ والأصول غير الملموسة ذات المدة النفعية غير المحددة، التي تخضع لاختبار القيمة العادلة فقط، على أساس أنها سوف تتجاوز اختبار القابلية للاسترداد بسهولة لأن المنافع الاقتصادية المتوقعة منها لا تنضب بالاستخدام. وإضافة لما سبق، هناك حالة خاصة بالشهرة، هذه الأخيرة لا يمكن فصلها عن باقي الأصول والالتزامات الأخرى، لذا فإن اختبار تدني قيمتها يرتبط بالمؤسسة ككل أو بجزء منها (الوحدة المولدة للنقدية)، وهذا ما يستدعي تقسيم المؤسسة إلى وحدات مولدة للنقدية وتخصيص الشهرة عليها.

✓ التوقف عن الاعتراف بالأصول غير الملموسة

بصفة عامة يتم التوقف عن الاعتراف بالأصل إذا تم تحصيل جميع منفعه الاقتصادية، أي أنه أصبح لا يتضمن أي خدمات يمكن أن تستفيد منها المؤسسة، لكن التوقف عن الاعتراف بالأصول غير الملموسة يطرح عدة مشاكل، ترجع أساسا إلى عدم تأكد منافعها المستقبلية، وصعوبة تحديد مدتها النفعية.

- حالة زيادة قيمة الأصل غير الملموس

تتعلق زيادة قيمة الأصل غير الملموس بإعادة التقييم، غير أن أغلب الممارسات المحاسبية تفرض إدراج الأصول غير الملموسة بعد الاعتراف المبدئي بالتكلفة، ولا تسمح بإعادة تقييمها (فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية... إلخ) تطبيقا لمبدأ الحيطة والحذر، وذلك لعدم التأكد الذي يميز منافعها الاقتصادية، لكن هناك بعض الممارسات المحاسبية التي تسمح بإعادة تقييم الأصول غير الملموسة وفقا لقيمها العادلة، كالمعايير البريطانية، ومعايير المحاسبة الدولية... إلخ. ويمكن تبرير عدم اعتماد نموذج إعادة التقييم في أغلب الممارسات المحاسبية لصعوبة تحديد القيمة العادلة للأصول غير الملموسة بالاعتماد على سوق نشط، فالأسواق الخاصة بها

الفصل الأول: الإطار النظري للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة

نادرة، أما إذا تم الاعتماد على القيمة الاستعمالية لتقدير القيمة العادلة للأصل غير الملموس، تبرز مشكلة تقدير التدفقات النقدية المتوقعة منه في المستقبل، والمدة التي يمكن تحصيل هذه التدفقات خلالها.

بعد عرض أهم السياسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، يمكن تلخيصها في الجدول (2.1).

الجدول (2.1): السياسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة.

نوع الأصل غير الملموس		السياسات المحاسبية	
أصل ذو مدة نفعية محددة	أصل ذو مدة نفعية غير محددة	أصل ذو مدة نفعية محددة	أصل ذو مدة نفعية غير محددة
تدرج كأصول بالتكلفة		اقتناء خارجي	
غالباً ما تدرج كمصاريف جارية، وتسمح بعض الممارسات المحاسبية في بعض الدول بإدراج بعضها كأعباء مؤجلة، أو إدراجها ضمن تكلفة أصل غير ملموس		تطوير داخلي	
لا يُهْتَلَكُ		الاهتلاك	
يُهْتَلَكُ خلال مدته النفعية		حالة نقص قيمة الأصل غير الملموس	
اختبار القيمة العادلة وهو اختبار دوري دون مراعاة لأي مؤشرات		اختبار تدني القيمة	
اختبار الاسترداد واختبار القيمة العادلة في حالة وجود مؤشرات التدني فقط		التوقف عن الاعتراف	
عند تحصيل جميع المنافع الاقتصادية		حالة زيادة قيمة الأصل غير الملموس	
في الغالب لا يُسَمَحُ بإعادة تقييم الأصول غير الملموسة، باستثناء بعض الدول التي تسمح بإعادة التقييم وفقاً للقيمة العادلة		إعادة التقييم (مستمر أو دوري)	
الإفصاح الإلزامي، إضافة إلى إمكانية تقديم إفصاحات اختيارية		الإفصاح عن العناصر غير الملموسة	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على ما تم عرضه سابقاً، وبالاعتماد أيضاً على:

- D.E. Kieso & al. (2012), *Intermediate Accounting*, 14th edition, John Wiley & Sons, New York, USA, p. 668.

خلاصة الفصل

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الإطار النظري للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، تم في هذا الفصل التطرق للبدائل المحاسبية بشكل عام، والوقوف على دور الاتجاه الإيجابي في تفسيرها، إضافة إلى التطرق للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة. ومن خلال تناولنا لهذا الفصل، يمكن القول أن الإدارة وبهدف إعداد وعرض القوائم المالية للمؤسسة تقوم بالعمل المحاسبي، الذي يعتمد على اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية، من خلال المفاضلة بين مختلف البدائل المحاسبية المتاحة، والمسموح باستخدامها من طرف المعايير أو القواعد المحاسبية. وهذا ما يعني أن الإدارة تلعب دورا كبيرا في تحديد شكل ومحتوى القوائم المالية، التي يتم الإفصاح عنها للمستخدمين، نظرا للمرونة المتاحة لها عند اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية، مما يسمح لها بالتأثير على مخرجات النظام المحاسبي، سواء من حيث شكل القوائم المالية وطريقة عرض البنود فيها، أو من حيث محتواها وقيم البنود الواردة فيها.

حاولت العديد من الدراسات السابقة تفسير عملية وضع المعايير أو القواعد المحاسبية على المستوى القومي، وتفسير عملية اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة، سواء من خلال تحديد البدائل المحاسبية وفقا لما يجب أن تكون عليه الممارسة المحاسبية (الاتجاه المعياري)، أو من خلال تناولها كما هي موجودة ومحاولة تفسيرها والتنبؤ بها (الاتجاه الإيجابي).

تتكون العناصر غير الملموسة من عدة بنود، يمكن تصنيفها ضمن الأصول غير الملموسة، الشهرة، المصاريف غير الملموسة، بالإضافة إلى العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، والتي لا تسمح المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بأخذها في الاعتبار. وتحدد مبالغ العناصر غير الملموسة في القوائم المالية انطلاقا من البدائل المحاسبية المتعلقة بها، والتي يمكن حصرها في بدائل الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي، بدائل متابعة قيمة الأصل غير الملموس بعد الاعتراف المبدئي، والبدائل المحاسبية للإفصاح عن العناصر غير الملموسة.

الفصل الثاني:

البدائل المحاسبية المتعلقة

بالعناصر غير الملموسة في

الممارسة المحاسبية

تمهيد

تعتبر العناصر غير الملموسة موارد اقتصادية ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات، حيث أصبحت في ظل البيئة الاقتصادية الحالية الوجهة الأكثر جذبا للاستثمار، والمحرك الأساسي للنمو، والمصدر الرئيسي للقيمة؛ وهذا ما جعل الاهتمام ينصب عليها من الناحية الاقتصادية والإدارية. غير أن المحاسبة لم تتمكن من مواكبة الاهتمام المتزايد بالعناصر غير الملموسة، إذ لا يمكن الاعتراف بالعديد من البنود غير الملموسة كأصول وإدراجها ضمن الميزانية، رغم أنها تعتبر من الناحية الاقتصادية موارد يُتَوَقَّعُ منها منافع اقتصادية مستقبلية يمكن تحصيلها خلال عدة دورات محاسبية.

انطلاقا مما سبق، يهدف هذا الفصل من جهة إلى حصر البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة (الجزائر، فرنسا، إنجلترا)، وكذا وفق معايير المحاسبة الدولية، لأن هذه الأخيرة تعتبر مرجعا للعديد من الأنظمة المحاسبية في العالم، حيث تبنت الجزائر النظام المحاسبي المالي (بدء من 2010/01/01)، والذي تم استنباطه من معايير المحاسبة الدولية، كما ألزمت توجيهات الإتحاد الأوروبي المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية الأوروبية بتطبيق معايير المحاسبة الدولية (بدء من 2005/01/01)*. ومن جهة أخرى يهدف هذا الفصل إلى توضيح العوامل التي أدت إلى قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة مقارنة بالنظرة الاقتصادية؛ وذلك من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة.
- المبحث الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في معايير المحاسبة الدولية.
- المبحث الثالث: قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة.

* لتفاصيل أكثر حول الدول التي تبنت معايير المحاسبة الدولية يمكن العودة إلى الرابطين الآتيين:

- <http://www.iasplus.com/en/resources/use-of-ifs> [Consulter le : 12/01/2013].

- <http://www.ifs.org/Use-around-the-world/Pages/Use-around-the-world.aspx> [Consulter le : 12/01/2013].

المبحث الأول: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة

تختلف الممارسات المحاسبية من بيئة لأخرى نتيجة عدة عوامل، وهو ما يتطلب عرض البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة، بما يتيح توضيح أهم المعالجات المحاسبية المؤثرة على قيم العناصر غير الملموسة ضمن القوائم المالية في كل بيئة، وتحديد أهم أوجه التشابه والاختلاف بين مختلف المرجعيات المحاسبية فيما يخص البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة.

المطلب الأول: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الجزائر

تعتمد الممارسة المحاسبية في الجزائر على النظام المحاسبي المالي، الذي يهدف إلى مواكبة التحولات الاقتصادية في الجزائر، ومواكبة الممارسات المحاسبية على المستوى الدولي، لذا فقد أحدث هذا النظام تحولا هاما فيما يخص البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، مقارنة بالمخطط المحاسبي الوطني.

1. العناصر غير الملموسة في المخطط المحاسبي الوطني

تم اعتماد المخطط المحاسبي الوطني في مرحلة لم تكن فيها العناصر غير الملموسة تحظى بالأهمية التي أصبحت تحظى بها منذ بداية التسعينيات من القرن العشرين، لذا فقد اكتفى الأمر رقم 75-35 المؤرخ في 29 أفريل 1975⁽¹⁾ بتناول ثلاث بنود فقط وحددها في فئتين، وحسب القرار المؤرخ في 23 جويلية 1975⁽²⁾، والمتعلق بكيفية تطبيق المخطط المحاسبي الوطني، فإن الأصول غير الملموسة التي يمكن الاعتراف بها تتمثل في:

- **المصاريف الإعدادية (ح/20):** هي المصاريف المستفدة عند تكوين المؤسسة، أو بغرض تطويرها وتحسين نشاطها، أو عند اقتناء الاستثمارات، وتدرج كأصول ويتم إطفائها خلال مدة أقصاها خمس أعوام.
- **القيم المعنوية:** وتشمل مصاريف الحصول على المزايا الناتجة عن اقتناء حق استخدام وحماية حقوق الملكية الصناعية والتجارية (ح/212)، ومصاريف اقتناء العناصر المعنوية للمحل التجاري (ح/210)، وقد استُخدمَ المحل التجاري عوض الشهرة، تأسيسا بالمخطط المحاسبي الفرنسي، ويعتبر هذا المفهوم قانونيا أكثر منه محاسبيا، وبالعودة للمادة (78) من القانون التجاري الجزائري يمكن تحديد العناصر المعنوية للمحل التجاري في: الزبائن، الشهرة، عنوان المحل، واسمه التجاري، حق الإيجار وحق الملكية الصناعية والتجارية.
- اكتفى المخطط المحاسبي الوطني بذكر البنود غير الملموسة، التي يمكن الاعتراف بها كأصول، ممثلة في الأعباء المؤجلة (المصاريف الإعدادية)، والأصول غير الملموسة المكتتاة من أطراف خارجية (المحل التجاري وحقوق الملكية الصناعية والتجارية)، أما البنود المطورة داخليا فلم يتطرق لها، كما أغفل بدائل القياس والعرض والإفصاح المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، وهو ما يعتبر من النقائص الجوهرية في هذا المخطط.

(1) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، *الجزيرة الرسمية*، العدد 37، الصادر بتاريخ 9 ماي 1975، ص. 503.

(2) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، *الجزيرة الرسمية*، العدد 24، الصادر بتاريخ 23 مارس 1976، ص. 332.

2. العناصر غير الملموسة في النظام المحاسبي المالي

حاول النظام المحاسبي المالي مواكبة الاهتمام المتزايد بالعناصر غير الملموسة، من خلال تحديد البدائل المحاسبية لقياسها والإفصاح عنها، والتخلي عن مفهوم المحل التجاري واستبداله بمفهوم الشهرة. وقد تناول العناصر غير الملموسة التي يمكن إدراجها كأصول، وأطلق عليها التثبيتات المعنوية، فحسب القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008⁽¹⁾، فإن التثبيت المعنوي هو أصل قابل للتحديد، غير نقدي وغير مادي، مُراقب ومُسْتَعْمَل من طرف المؤسسة في إطار أنشطتها العادية. وتضم التثبيتات المعنوية في النظام المحاسبي المالي العناصر الآتية⁽²⁾:

- **مصاريف التطوير القابلة للتثبيت (ح/203):** والمتمثلة في نفقات التطوير أو النفقات الناتجة عن مرحلة التطوير لمشروع داخلي، وتعتبر عناصر غير ملموسة مُؤَلَّدة داخليا، وتُدرَج كتثبيت معنوي في نفس الدورة التي حدثت فيها (لا يمكن إدراجها في دورة لاحقة) إذا توفرت الشروط الآتية مجتمعة:
 - ✓ ارتباط مصاريف التطوير بعمليات نوعية مستقبلية لها حظوظ كبيرة لتحقيق مردودية شاملة؛
 - ✓ للمؤسسة النية والقدرة التقنية والمالية وغيرها لإتمام العمليات المرتبطة بها واستخدامها أو بيعها؛
 - ✓ يمكن تقييمها بموثوقية.

أما مصاريف البحث أو المصاريف الناتجة عن مرحلة البحث لمشروع داخلي، ومصاريف التطوير التي لا تتوفر على إحدى الشروط السابقة، فتدرج كمصاريف جارية في الدورة التي حدثت فيها.

- **البرمجيات المعلوماتية وما شابهها (ح/204):** تدرج كتثبيتات معنوية بتكلفة شرائها عند الحصول عليها من أطراف خارجية، أو بتكلفة إنتاجها عند تطويرها داخل المؤسسة.
- **الامتيازات والحقوق المماثلة والبراءات والرخص والعلامات (ح/205):** لا تدرج كتثبيتات معنوية إلا إذا تم اقتناؤها من أطراف خارجية، لأنها تتطلب حماية قانونية من أجل السيطرة عليها، وتدرج بالتكلفة.
- **التثبيتات المعنوية الأخرى (ح/208):** تدرج أيضا بالتكلفة.
- **فارق الاقتناء (الشهرة) (ح/207):** يفرض النظام المحاسبي المالي إدراج فارق الاقتناء كتثبيت معنوي مهما كان رصيده (موجبا أو سالبا)، ويعتبره أصلا غير مُعرَّف يجب تمييزه عن باقي التثبيتات المعنوية الأخرى.

3. البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وفق النظام المحاسبي المالي

من أهم ميزات النظام المحاسبي المالي تحديده للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، حيث جاءت في مجملها متوافقة مع معايير الحاسبة الدولية، ورغم أنه لم يتم تفصيلها وتوضيحها بشكل كاف، إلا أنها تشكل مرجعا يمكن الاعتماد عليه من طرف المؤسسات، وتتمثل هذه البدائل في*:

(1) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، *المجلة الرسمية*، العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص. 08.

(2) CNC (2006), *Projet de système comptable financier*, p.p. 81-82, Disponible sur le lien: <http://blogs-static.maktoob.com/userFiles/a/1/ali-comptable/office/nouveaupcn.pdf> [Consulter le : 10/01/2013].

* يمكن العودة إلى القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008.

- الاعتراف والتقييم المبدئي

لم يتضمن النظام المحاسبي المالي أي شروط تخص الاعتراف بالعناصر غير الملموسة عدا تلك المتعلقة بالثبوتات، ووفقا للقاعدة العامة فإن الثبوت العيني أو المعنوي يُدرَجُ كأصل إذا كان من المحتمل أن تؤول منه منافع اقتصادية مستقبلية مرتبطة به إلى المؤسسة، وكان من الممكن تقييمه بصورة صادقة. ويمكن الوقوف على نفس الملاحظة عند التطرق للتقييم المبدئي، حيث لا توجد أي قواعد للتقييم خاصة بالعناصر غير الملموسة، بخلاف القاعدة العامة المتعلقة بالثبوتات، حيث تُدرَجُ هذه الأخيرة بالتكلفة، التي يمكن أن تُنسَبَ إليها مباشرة، وتحدد تكلفة الثبوت وفقا لطريقة الحصول عليه. ففي حالة اقتناء ثبوت بشكل منفصل، فإن تكلفته تتضمن سعر الشراء بعد طرح التخفيضات التجارية، وإضافة الرسوم غير القابلة للاسترجاع، والمصاريف المتعلقة مباشرة بتحقيق الرقابة على الأصل وجعله قابلا للاستخدام المرغوب فيه، ويُستثنى من ذلك المصاريف العامة والمصاريف الإدارية. أما في حالة الثبوت المطور داخليا، فإنه تكلفته تتضمن المواد والخدمات المستنفدة، إضافة للأعباء غير المباشرة التي يمكن تخصيصها بشكل عقلائي لعملية التطوير، ويمكن إضافة تكاليف الاقتراض المرتبطة بعملية التطوير، إذا كانت هذه العملية تتطلب فترة طويلة تتجاوز اثني عشر شهرا.

فيما يخص العناصر غير الملموسة المحصل عليها في عمليات اندماج واقتناء المؤسسات، فإنها تدرج بقيمتها العادلة، إذ يجب أن يتم تخصيص فارق الإدماج الأول (*Ecart de première consolidation*) قدر الإمكان على القيم العادلة للأصول القابلة للتحديد، أما الجزء المتبقي فيدرج ضمن فارق الاقتناء (الشهرة). هذا الأخير يُدرَجُ كثبوت منفصل عن الثبوتات المعنوية الأخرى في شكل زيادة للأصول إذا كان موجبا، أما إذا كان سالبا فيدرج كتخفيض للأصول، ثم يُحمَلُ على الإيرادات تبعا لمصدره، فإذا كان عبارة عن مصاريف متوقعة في المستقبل، يُحمَلُ على الإيرادات عند حدوث تلك المصاريف؛ أما إذا كان عبارة عن فارق سالب بين القيم العادلة للأصول غير النقدية المقتناة وقيمها المحاسبية، فيدرج كإيراد على مدار المدة النفعية المتبقية لهذه الأصول، وعندما لا يمكن إلحاقه بأي من البندين السابقين يدرج مباشرة كإيراد.

إضافة إلى ما سبق، تُدرَجُ المصاريف اللاحقة المتعلقة بالثبوتات المعنوية كمصاريف جارية، إذا كانت تمكن من استرجاع مستوى أداء الأصل أو المحافظة عليه؛ أما إذا كانت تزيد من قيمته، أي من المحتمل أن تؤول منه منافع اقتصادية في المستقبل تزيد عن المستوى الأصلي، فإنها تدرج كأصول وتضاف إلى قيمته المحاسبية.

- الاهتلاك

تناول النظام المحاسبي المالي اهتلاك الثبوتات المعنوية، ويتعلق الأمر هنا بالثبوتات المعنوية ذات المدة النفعية المحددة، وحسبه فإن المدة النفعية لأي ثبوت معنوي يُفترض أن لا تتجاوز عشرين عاما، وفي حالة استخدام مدة نفعية تفوق عشرين عاما، أو عدم تطبيق الاهتلاك على ثبوت معنوي، يجب تقديم توضيحات ضمن الملاحق، ويتم اهتلاك الثبوتات المعنوية بشكل منتظم على مدار مدتها النفعية.

- اختبار تدني القيمة

يفرض النظام المحاسبي المالي على المؤسسات اختبار تدني قيم التثبيتات المعنوية في حالة وجود أي مؤشرات تدل على أن قيمها المحاسبية الصافية أصبحت غير قابلة للاسترجاع بشكل كامل، نتيجة لوجود تدهور في قيمها العادلة. ومن هذا المنطلق، فإن المؤسسات ملزمة بإجراء اختبار تدني قيم التثبيتات المعنوية ذات المدة النفعية المحددة في حالة وجود مؤشرات تدني القيمة فقط، أما بالنسبة للشهرة فإن الأمر يتطلب إجراء اختبار تدني القيمة عند كل إقبال، سواء وُجِدَت مؤشرات التدني أو لم توجد؛ وتجدر الإشارة إلى أن خسائر القيمة المدرجة للشهرة والتثبيتات المعنوية ذات المدة النفعية غير المحددة لا يمكن أن تكون موضع استرجاع مستقبلا، وذلك بخلاف خسائر القيمة المدرجة لباقي التثبيتات.

- إعادة التقييم

يتيح النظام المحاسبي المالي إمكانية إدراج التثبيتات المعنوية بعد الاعتراف المبدئي بها على أساس مبلغها المعاد تقييمه، وذلك حسب نفس شروط إعادة تقييم التثبيتات العينية، غير أن هذه المعالجة مرهونة بإمكانية تحديد القيمة العادلة للتثبيت المعنوي بالاستناد إلى سوق نشط، وهو ما يعتبر من الأمور المستبعدة في الواقع الجزائي، وبالتالي فإن إعادة تقييم التثبيتات المعنوية في الجزائر يثير بعض التساؤلات في ظل البيئة الحالية.

المطلب الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في فرنسا

تختلف الممارسة المحاسبية في فرنسا حسب طبيعة المؤسسات ونوع القوائم المالية، حيث تُطبَّق معايير المحاسبة الدولية بصفة إجبارية على القوائم المالية المجمعة للمؤسسات المدرجة في السوق المالي، في حين تُطبَّق القواعد المحاسبية الفرنسية، المحددة في المخطط المحاسبي العام بصفة إجبارية على القوائم المالية المنفردة، ويُطبَّق الإثنين بالخيار على القوائم المالية المجمعة للمؤسسات غير المدرجة في السوق المالي.

1. مكونات العناصر غير الملموسة وفق القواعد الفرنسية

حسب الفقرة 01-211 من المخطط المحاسبي الفرنسي*، فإن الأصل عنصر يسمح بتوليد موارد، يخضع لرقابة المؤسسة نتيجة أحداث ماضية، ويُتَظَرُّ منه منافع اقتصادية مستقبلية، أما الأصل غير الملموس فهو أصل غير نقدي ليس له جوهر مادي. وتميز القواعد الفرنسية قابلية تحديد الأصول غير الملموسة عن قابلية تحديد باقي الأصول، فحسب الفقرة 03-211 يعتبر الأصل غير الملموس قابلا للتحديد إذا كان قابلا للفصل عن نشاطات المؤسسة، أو نتج عن حقوق قانونية أو تعاقدية، حتى ولو كانت غير قابلة للفصل أو التحويل. ويمكن تجميع العناصر غير الملموسة في القواعد الفرنسية ضمن إحدى الفئات الآتية: الأعباء المؤجلة، التثبيتات غير المعنوية، والمصاريف غير الملموسة التي لا يمكن الاعتراف بها كأصول.

* Voir : Règlement n°2004-06 du CRC.

- مصاريف التأسيس (ح/201): هي في الجوهر ليست عناصر غير ملموسة، وتعتبر أعباء مؤجلة تُدرج كتثبيات معنوية، لأن منافعها الاقتصادية تُستفد خلال عدة دورات محاسبية، وذلك على خلاف الممارسات المحاسبية المعروفة في العديد من الأنظمة المحاسبية، التي تعترف بها كمصاريف جارية.
- مصاريف البحث والتطوير (ح/203): تشمل مصاريف البحث التطبيقي ومصاريف التطوير، أو المصاريف المستنفدة في مرحلة التطوير لمشروع داخلي، والمعترف بها كأصول لأنها تتوفر على شروط الاعتراف والإدراج، أما مصاريف البحث الأساسي فتدرج كمصاريف جارية.
- الامتيازات، البراءات، الرخص، العلامات، البرمجيات، الحقوق والقيم المماثلة (ح/205): يتم الحصول عليها من خلال الاقتناء الخارجي، كما يمكن الاعتراف بالبرمجيات المُطوّرة داخليا كأصول.
- المحل التجاري (ح/207): ويشمل العناصر غير الملموسة الناتجة عن عمليات الاقتناء، والتي لا تتمتع بحماية قانونية تمنحها قيمة مؤكدة، وتمثل في تكلفة اقتناء العناصر المعنوية للمحل التجاري، هذا في الحسابات المنفردة، أما في الحسابات المجمعة فإن المحل التجاري يتم إلحاقه بالشهرة.
- المصاريف غير الملموسة الجارية: وتشمل كل العناصر التي لا يمكن الاعتراف بها ضمن البنود السابقة، لأنها لا تتوفر على معايير الاعتراف، إضافة إلى صعوبة قياسها، لذا تدرج كمصاريف جارية في الدورة التي حدثت فيها (مصاريف البحث الأساسي، مصاريف التدريب، مصاريف الإشهار... إلخ).

2. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة وفق القواعد الفرنسية

لا تختلف معايير الاعتراف بالتثبيات المعنوية وفق القواعد الفرنسية عن المعايير العامة لإدراج الأصول، حيث يتم الاعتراف بالأصل إذا كان يتضمن منافع اقتصادية بإمكان المؤسسة أن تستفيد منها، وكان بالإمكان تحديد تكلفته أو قيمته بموثوقية كافية⁽¹⁾. ويبدأ إدراج المصاريف ضمن تكلفة التثبيات المعنوي عندما تتخذ الإدارة قرار شرائه أو إنتاجه بغرض الاستخدام أو البيع، وتُثبت أنه يتضمن منافع اقتصادية⁽²⁾.

- العناصر غير الملموسة المولدة داخليا

تتعلق العناصر غير الملموسة المولدة داخليا غالبا بمصاريف البحث والتطوير، وفي هذا الإطار تتضمن تكلفة التثبيات المعنوي المولد داخليا جميع المصاريف الضرورية، والتي يمكن ربطها مباشرة بعملية إنشاء، إنتاج وإعداد التثبيات ليكون جاهزا للاستخدام الذي حُدّد له من طرف الإدارة. ويمكن التمييز بين: مصاريف البحث الأساسي، مصاريف البحث التطبيقي والتطوير، والعناصر غير الملموسة الأخرى المولدة داخليا⁽³⁾.

عند صعوبة التمييز بين مرحلتي البحث والتطوير لمشروع داخلي، تعتبر جميع البنود كمصاريف بحث تطبيقا لمبدأ التحفظ، وتدرج المصاريف المستنفدة في البحث أو في مرحلة البحث لمشروع داخلي كمصاريف

(1) Paragraphe 311-01 du PCG (Règlement n°2004-06 du CRC).

(2) Paragraphe 321-11 du PCG (Règlement n°2004-06 du CRC).

(3) Voir : les paragraphes 311-03, 321-15, 321-16 & 331-08 du PCG (Règlement n°2004-06 du CRC).

الفصل الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الممارسة المحاسبية

جارية في الدورة التي حدثت فيها، ولا يمكن إدراجها ضمن تكلفة أي تثبيت في تاريخ لاحق. أما مصاريف البحث التطبيقي والتطوير، فيمكن إدراجها كأصول إذا أمكن تخصيصها لمشاريع منفصلة، لها حظوظ كبيرة للنجاح من الناحية التقنية، من ناحية المردودية التجارية، ومن ناحية الاستمرارية في حالة المشاريع التي يتطلب تنفيذها أكثر من دورة محاسبية، لكن ذلك يتطلب احترام المعايير الآتية:

- ✓ توفر الإمكانيات التقنية الضرورية لإنهاء التثبيت المعنوي إلى غاية وضعه في الخدمة أو بيعه؛
- ✓ للمؤسسة النية والقدرة على إتمام التثبيت المعنوي واستخدامه أو بيعه؛
- ✓ يجب على المؤسسة إثبات وجود سوق للمخرجات الناتجة عن التثبيت المعنوي أو للتثبيت المعنوي في حد ذاته، وإذا كان هذا الأخير يجب أن يُستخدَم داخليا ضرورة إثبات منفعه؛
- ✓ توفر الموارد (التقنية والمالية وغيرها) الضرورية لإتمام عملية التطوير واستخدام أو بيع التثبيت المعنوي؛
- ✓ القدرة على تقييم المصاريف المستنفدة في تطوير التثبيت المعنوي بشكل موثوق.

إضافة لما سبق، فإن المصاريف المستنفدة داخليا لتطوير المحلات التجارية، العلامات، عناوين وأسماء الجرائد والمجلات، قوائم الزبائن والعناصر المماثلة لها في الجوهر، وكذا المصاريف اللاحقة المتعلقة بهذه العناصر، تعالج كمصاريف جارية في الدورة التي حدثت فيها، لعدم إمكانية تمييزها وفصلها عن مصاريف تطوير نشاط المؤسسة ككل. أما فيما يخص البرمجيات، فإن القواعد الفرنسية تتيح إمكانية رسميتها عند توفر نفس الشروط المتعلقة برسملة مصاريف البحث التطبيقي والتطوير، إضافة لشروط أخرى خاصة بالبرمجيات. ويبقى التطور الهام في المعايير الفرنسية هو إمكانية إدراج مصاريف إنشاء وتطوير مواقع الإنترنت كتثبيات معنوية، غير أن ذلك يتطلب معايير صارمة، كما يتطلب ضرورة استخدام هذه المواقع بغرض التسويق والتجارة الإلكترونية.

- العناصر غير الملموسة المقتناة

لا يطرح إدراج العناصر غير الملموسة المقتناة من أطراف خارجية أي مشكل فيما يخص الاعتراف والقياس المبدي، نظرا لوجود سند قانوني يثبت عملية التبادل، كما أن معاملة التبادل تشكل أساسا لتحديد تكلفة الأصل موضع التبادل بكل موثوقية. وتدرج العناصر غير الملموسة المقتناة بشكل منفصل بالتكلفة التي تضم جميع المصاريف المرتبطة مباشرة بالحصول عليها وهيئتها، ويتم التوقف عن رسملة المصاريف بمجرد ما يصبح الأصل جاهزا للاستخدام المرغوب فيه؛ وبالتالي فإن جميع المصاريف التي يتم تحملها أثناء استخدام الأصل، أو إعادة هيئته، والمصاريف غير الضرورية لجعله في حالة الاستخدام تدرج كمصاريف جارية⁽¹⁾.

في إطار عمليات اندماج المؤسسات*، تفرض القواعد الفرنسية ضرورة تخصيص سعر الاقتناء على العناصر القابلة للتحديد على أساس قيمها العادلة، بما فيها تلك التي لا تظهر في القوائم المالية المنفردة للمؤسسة

(1) Voir : les paragraphes 321-15 & 321-16 du PCG (Règlement n°2004-06 du CRC).

* Voir : le paragraphe 211 du Règlement n°99-02 du 29 avril 1999 du CRC, relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques.

المقتناة، أما الجزء الذي لا يمكن تخصيصه لأي أصل فيتم ربطه بالشهرة⁽¹⁾. وتمثل العناصر القابلة للتحديد في الأصول والخصوم التي يمكن تقييمها بشكل منفصل وفق شروط تسمح بمتابعة قيمها، وبالنسبة للعناصر غير الملموسة فإن الأمر يتعلق خصوصا بالبراءات، العلامات والحصص السوقية. ويتم الإدراج الأولي للأصل غير الملموس بشكل منفصل في القوائم المالية المجمعة، إذا كان بالإمكان تقييمه وفق معايير موضوعية، تركز على المنافع الاقتصادية المستقبلية التي يمكن أن يولدها، أو على قيمته السوقية إن وُجِدَتْ؛ وبالتالي فإن قرار الاعتراف بالأصول غير الملموسة بشكل منفصل عن الشهرة وتقييمها يخضع لأحكام وتقديرات الإدارة بشكل كبير. أما فيما يخص مصاريف البحث والتطوير، فيمكن فقط رسملة تكاليف الاقتناء المرتبطة بمشاريع البحث التطبيقي والتطوير قيد التنفيذ، والقابلة للتقييم بموثوقية، والتي يمكن فصلها، ولها حظوظ كبيرة لتحقيق مردودية تجارية. أما الشهرة الموجبة فتُدْرَج كأصل منفصل، كما يمكن إدراجها ضمن الأموال الخاصة في حالات استثنائية، وفق ما تقتضيه المادة التاسعة من القانون التجاري الفرنسي؛ وتُدْرَج الشهرة السالبة ضمن المؤونات في الخصوم، ليتم إطفائها سنويا في النتيجة خلال مدة تعكس مختلف الافتراضات وأهداف الاندماج.

3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق القواعد الفرنسية

لا تختلف كثيرا البدائل المحاسبية المتعلقة بالتقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق القواعد الفرنسية، عما هو متعارف عليه، وأهم النقاط البارزة التي يمكن تمييزها في القواعد الفرنسية تتعلق باهتلاك الشهرة على مدار مدة حياتها الاقتصادية، إضافة لعدم إمكانية إعادة تقييم الأصول غير الملموسة وفقا لقيمتها العادلة.

- الاهتلاك

وفقا للقواعد الفرنسية، يتم فقط اهتلاك التثبيتات المعنوية التي يعتبر استخدامها قابلا للتحديد، وفي حالة العكس يتم الاكتفاء بإجراء اختبار تدني القيمة بشكل دوري. ويتحدد استخدام التثبيت المعنوي من خلال المنافع الاقتصادية المتوقعة منه، والتي يمكن تحديدها بالاعتماد على معيار الزمن، المعيار الاقتصادي، التقني أو القانوني؛ وإذا كان هناك أكثر من معيار ينطبق، يُؤخَذ بعين الاعتبار المعيار الذي ينتج عنه أقصر مدة ممكنة⁽²⁾. ويتم البدء في تطبيق الاهتلاك بمجرد البدء في استخدام الأصل، باستثناء البرمجيات التي تتهلك بدء من تاريخ شرائها، أو بدء من تاريخ إتمامها في حالة تطويرها داخليا. وتفرض القواعد الفرنسية اهتلاك مصاريف التطوير، ومصاريف التأسيس بشكل منتظم على مدار مدة لا تتعدى خمس سنوات، كما تفرض اهتلاك المحل التجاري بشكل منتظم أيضا؛ أما الامتيازات، البراءات، الرخص، البرمجيات، والحقوق فتهلك على مدار مدة حياتها الاقتصادية؛ وتهلك الشهرة على مدار مدة حياتها الاقتصادية على أن لا تتجاوز عشرين عاما⁽³⁾.

(1) Inès Bouden & Jean-François Casta (2011), *L'identification du capital immatériel dans les états financiers : problématique et enjeux*, p. 11, Disponible sur le lien : <http://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00679575> [Consulter le : 23/01/2013].

(2) Voir : les paragraphes 322-01 & 331-03 du PCG (Règlement n°2002-10 du CRC).

(3) Bessieux-Ollier Corinne & al. (2010), L'adoption en France des normes IFRS relatives aux incorporels : Bouleversement des pratiques ou inertie ?, *Revue française de gestion*, 2010/08, N° 207, p. 96.

- اختبار تدني القيمة

تتطلب القواعد المحاسبية الفرنسية اختبار تدني قيم جميع التثبيتات العينية والمعنوية، سواء كانت قابلة أو غير قابلة للاهتلاك⁽¹⁾، غير أن تطبيق الاختبار يختلف حسب نوع التثبيت المعنوي، فالتثبيتات المعنوية القابلة للاهتلاك، تتطلب إجراء اختبار تدني القيمة فقط في حالة وجود مؤشرات داخلية أو خارجية تدل على احتمال وجود خسارة في قيمها؛ أما التثبيتات المعنوية غير القابلة للاهتلاك، فتتطلب إجراء الاختبار دوريا عند كل إقفال دون أي اعتبار لمؤشرات تدني القيمة.

- إعادة التقييم

حسب المخطط المحاسبي الفرنسي، فإنه يمكن إجراء تعديلات على قيم التثبيتات العينية والمالية بعد الإدراج والتقييم المبدئي، وذلك في إطار إعادة تقييم الحسابات⁽²⁾، وهذا الترخيص لا يشمل التثبيتات المعنوية، وبالتالي فإن إعادة تقييم العناصر غير الملموسة حسب القواعد الفرنسية تعتبر ممارسة محاسبية غير مرمخص بها.

المطلب الثالث: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في إنجلترا

تتميز الممارسة المحاسبية في بريطانيا بما يشهه أكبر من المرونة مقارنة بنظيرتها في الجزائر وفرنسا، وهذا نابع من المرونة التي يتصف بها النموذج المحاسبي الأنجلوسكسوني عموما مقارنة بالنموذج الأوروبي القاري. وتجدر الإشارة إلى أنه يُسمح في بريطانيا بتطبيق معايير المحاسبة الدولية على القوائم المالية المنفردة والمجمعة للمؤسسات المدرجة في السوق المالي بدء من 2005/01/01، وذلك في إطار توجيهات الإتحاد الأوروبي.

ترتبط السياسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في إنجلترا بالعديد من معايير الإبلاغ المالي البريطانية، أهمها: قائمة معايير الممارسة المحاسبية (SSAP 13) "محاسبة البحث والتطوير"، ومعيار الإبلاغ المالي (FRS 10) "الشهرة والأصول غير الملموسة"، الذي حل محل قائمة معايير الممارسة المحاسبية (SSAP 22) "محاسبة الشهرة"؛ إضافة إلى بعض المعايير الأخرى المكلمة لهما، وهي: معيار الإبلاغ المالي (FRS 02) "محاسبة الشركات التابعة"؛ معيار الإبلاغ المالي (FRS 06) "الافتناء والاندماج"؛ معيار الإبلاغ المالي (FRS 07) "القيمة العادلة في محاسبة الافتناء"؛ معيار الإبلاغ المالي (FRS 11) "تدني قيم الأصول الثابتة والشهرة".

1. العناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية

يمكن تقسيم العناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية إلى: الأصول غير الملموسة والشهرة، اللذين تتحدد السياسات المحاسبية المتعلقة بهما من خلال معيار الإبلاغ المالي (FRS 10)؛ ومصاريف البحث والتطوير، التي يتم المحاسبة عنها وفق قائمة معايير الممارسة المحاسبية (SSAP 13). وحسب المعايير البريطانية، فإن

(1) Pierre Schevin (2005), Les nouvelles règles en matière de dépréciation d'actifs, *Revue Française de Comptabilité*, N°. 377, p. 22.

(2) Paragraphe 350-01 du PCG (Règlement n°99-03 du 29 avril 1999 du CRC).

مصارييف البحث والتطوير تمثل المصارييف المستنفدة لتحقيق أنشطة البحث والتطوير، ويعتبر الابتكار هو العنصر الرئيسي، الذي يتيح التمييز بين أنشطة البحث والتطوير وباقي الأنشطة الأخرى، وتُقَسَّم هذه المصارييف إلى: مصارييف البحث الأساسي، مصارييف البحث التطبيقي، ومصارييف التطوير.

أما فيما يخص الأصول غير الملموسة، فإن معيار الإبلاغ المالي البريطاني (FRS 10)⁽¹⁾ يَعتَبِر أن الأصل غير الملموس أصل ثابت، غير مالي، ليس له جوهر مادي لكنه قابل للتحديد، ومُراقب من طرف المؤسسة من خلال وجود حقوق قانونية أو تعاقدية؛ وتتمثل الأصول القابلة للتحديد في البنود التي يمكن التصرف فيها بشكل منفصل عن المؤسسة أو عن الجزء الأكبر منها. وحسب نفس المعيار، فإنه وفي حالة غياب الحقوق القانونية أو التعاقدية فإنه يصعب تحقيق الرقابة على الأصول غير الملموسة، غير أنه يمكن تحقيقها من خلال الحجز (Custody)، كحالة المعرفة الفكرية أو التقنية الناتجة عن البحث والتطوير، واحتفظ بها في شكل أسرار أو ما يعرف بالمعرفة الضمنية؛ أما الأصول غير الملموسة التي لا يمكن فصلها عن النشاط الذي ترتبط به منافعها الاقتصادية (جزء من المؤسسة)، فإنها تدرج ضمن الشهرة المتعلقة بهذا النشاط. وحدير بالذكر أن المعايير البريطانية لم تعطي أي تصنيف للأصول غير الملموسة، وتركت للمؤسسات الحرية في ذلك، غير أن المعيار البريطاني (FRS 10) أعطى أمثلة عن العناصر غير الملموسة التي يمكن إدراجها في مجموعات منفصلة وهي: الرخص، الحصص، البراءات، حقوق الطبع والنشر، الامتيازات، والعلامات.

2. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية

تختلف السياسات المحاسبية المتعلقة بالاعتراف والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة حسب طريقة الحصول عليها، ويمكن التمييز بين العناصر غير الملموسة المولدة داخليا، والعناصر غير الملموسة المكتتاة.

- العناصر غير الملموسة المولدة داخليا

تتمثل العناصر غير الملموسة المولدة داخليا في الشهرة، مصارييف البحث والتطوير والعناصر الأخرى، حيث لا تتيح المعايير البريطانية الاعتراف بالشهرة المولدة داخليا كأصل؛ أما فيما يخص مصارييف البحث والتطوير*، يمكن التمييز بين عدة حالات، فالبنود المستنفدة في تحقيق أكثر من مشروع أو المستنفدة خلال عدة دورات محاسبية، كأصول الثابتة المكتتاة أو المطورة بغرض توفير تسهيلات لأنشطة البحث والتطوير، يتم المحاسبة عنها بشكل منفصل، حيث تدرج كأصول منفصلة في الميزانية، ويتم اهتلاكها خلال مدتها النفعية؛ أما المصارييف المستنفدة في أنشطة البحث، فيجب إدراجها كمصارييف جارية في الدورة التي حدثت فيها، في حين يمكن إدراج المصارييف المستنفدة في أنشطة التطوير كأصول عند توفر الشروط الآتية:

✓ وجود مشاريع تطوير قابلة للتحديد بوضوح، والمصارييف المرتبطة بها يمكن تحديدها بشكل منفصل؛

(1) Check: ASB (1997), FRS 10: Goodwill and Intangible Assets, p. 08.

* Check: paragraphs 23, 24 & 25 of ICAEW (1989), SSAP 13: Accounting for research and development, p. 6.

- ✓ إمكانية التحقق من الجدوى التقنية والتجارية لمشروع التطوير؛
- ✓ إمكانية تغطية المصاريف المتعلقة بمشروع التطوير بالإيرادات المتوقعة منه؛
- ✓ توفر الموارد التي تسمح بإنهاء المشروع، وإمكانية تغطية أي زيادة محتملة في رأس المال العامل.

إلى جانب ذلك، لا تتيح المعايير البريطانية الاعتراف بالأصول غير الملموسة المولدة داخليا، إلا إذا كان لها قيمة سوقية يمكن التحقق منها⁽¹⁾، ما يتطلب وجود سوق نشط لها، وحسب (Krohn & Knivsfla) فإن هذا المعيار جعل الاعتراف بالأصول غير الملموسة المولدة داخليا ممارسة نادرة في بريطانيا⁽²⁾.

- العناصر غير الملموسة المقتناة

حسب المعايير البريطانية*، فإنه يجب إدراج الشهرة الموجبة المقتناة في إطار اندماج المؤسسات كأصل، أما الشهرة السالبة فتدرج كأصل سالب، كما يجب إدراج جميع العناصر غير الملموسة المحصل عليها في إطار اندماج المؤسسات كأصول منفصلة عن الشهرة بقيمتها العادلة، إذا كان لها قيم سوقية يمكن التحقق منها بسهولة وكان بالإمكان قياسها بموثوقية، وإذا كان من غير الممكن فصلها عن الشهرة أو كان من الصعب تقييمها بموثوقية كافية فيتم إلحاقها بالشهرة. أما الأصول غير الملموسة المقتناة بشكل منفصل عن المؤسسة فيجب إدراجها كأصول بتكلفة اقتنائها.

3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية

أهم الملاحظات التي يمكن إبدائها فيما يخص التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية، هو إمكانية إعادة تقييم العناصر غير الملموسة، وتوفر هامش أكبر من المرونة فيما يخص الاهتلاك، حيث يتطلب ذلك تقدير فيما إذا كان للشهرة والأصول غير الملموسة مدة حياة اقتصادية محددة أو غير محددة، وهذا ما لا يتفق مع الممارسات المحاسبية في كل من فرنسا والجزائر.

- الاهتلاك

تفرض المعايير البريطانية** اهتلاك الشهرة والأصول غير الملموسة بشكل منتظم على مدار مدة حياتها الاقتصادية، إذا كان لها مدة حياة اقتصادية محددة، مع الأخذ بعين الاعتبار أن هذه المدة يجب أن لا تتجاوز عشرين عاما، وإذا تم إثبات أن للشهرة أو الأصل غير الملموس مدة حياة اقتصادية تفوق عشرين عاما أو غير محددة فإنه لا يمكن اهتلاكها، لأن المنافع الاقتصادية المتوقعة منها تستمر لفترة طويلة جدا، مما يجعل قسط الاهتلاك المخصص لكل دورة محاسبية غير مهم أو يمكن إهماله. وتجدر الإشارة إلى أن المعايير البريطانية

(1) ASB (1997), FRS 10: Goodwill and Intangible Assets, Paragraph 14, p. 14.

(2) Jean-François Casta (2008), Economic Properties of Recognized Intangibles under Domestic Accounting Standards: Evidence from European Capital Markets, *The Illinois International Accounting Symposium*, Warsaw, Pologne, Juin 2008, p. 13.

* Check: paragraphs 07, 09, 10 & 13 of FRS 10: Goodwill and Intangible Assets, p.p. 13-14.

** Check: paragraphs 15, 17 & 19 of FRS 10: Goodwill and Intangible Assets, p.p. 14-15.

الفصل الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الممارسة المحاسبية

تفرض "ضرورة اهتلاك مصاريف التطوير المدرجة كأصل بشكل منتظم، بمجرد البدء في بيع مخرجات الأصل الناتج عن أنشطة التطوير، وذلك على مدار الفترة التي يمكن أن يُستخدَم فيها هذا الأصل"⁽¹⁾.

- اختبار تدني القيمة

تختلف متطلبات تطبيق اختبار تدني قيمة الشهرة والأصول غير الملموسة حسب مدتها النفعية، فالشهرة والأصول غير الملموسة التي يتم اهتلاكها على مدار مدة حياة اقتصادية لا تتعدى عشرين عاما، لأن لها مدة نفعية محددة، يجب أن يتم اختبار تدني قيمها كما يأتي⁽²⁾:

- ✓ عند إقفال الدورة الأولى التي تم فيها اقتناء الأصل غير الملموس؛
- ✓ في الدورات اللاحقة في حالة وجود مؤشرات تدل على أن القيمة الدفترية للشهرة أو الأصل غير الملموس أصبحت غير قابلة للاسترجاع بشكل كامل.

أما الشهرة والأصول غير الملموسة التي لا تُهتَلِك، لأن مدة حياتها الاقتصادية تفوق عشرين عاما أو غير محددة، فإنه يجب أن يتم اختبار تدني قيمها عند نهاية كل دورة محاسبية دون مراعاة لأي مؤشرات تدني القيمة، ودون مراعاة للظروف والأحداث الاقتصادية التي تعرفها المؤسسة. ويتم اختبار تدني قيمة الشهرة والأصول غير الملموسة وفق متطلبات معيار الإبلاغ المالي (FRS 11) * "تدني قيم الأصول الثابتة والشهرة".

- إعادة التقييم

تسمح المعايير البريطانية بإعادة تقييم الأصول غير الملموسة، إذا كان لها قيمة سوقية يمكن التأكد منها بسهولة، وفي حالة إعادة تقييم أصل غير ملموس، فإن جميع الأصول غير الملموسة المنتمية لنفس فئته يجب إعادة تقييمها؛ ويتطلب ذلك أن تكون القيمة الدفترية للأصل غير الملموس محل إعادة التقييم مساوية لتكلفته الأصلية، أو أن جميع خسائر القيمة التي تم إدراجها في الدورات السابقة قد تم استرجاعها**.

إضافة للبدائل المحاسبية السابقة، فإن المعايير البريطانية توصي ببعض الإفصاحات الخاصة بالعناصر غير الملموسة، غير أنها تعتبر مجرد شروحات للقوائم المالية، وأهم ما يثير الاهتمام في هذا الجانب هو متطلبات الإفصاح الواردة في قائمة معايير الممارسة المحاسبية (SSAP 13)، والتي تفرض الإفصاح عن السياسات المحاسبية المتعلقة بمصاريف البحث والتطوير، والإفصاح عن مصاريف البحث والتطوير التي تم إدراجها كأعباء جارية.

(1) ICAEW (1989), SSAP 13: Accounting for research and development, Paragraph 28, p. 07.

(2) Check: paragraphs 34, 37 & 39 of FRS 10: Goodwill and Intangible Assets, p.p. 20-21.

* ASB (1998), FRS 11: Impairment of fixed assets and goodwill.

** Check: paragraphs 43 & 45 of FRS 10: Goodwill and Intangible Assets, p.p. 22-23.

المبحث الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في معايير المحاسبة الدولية

أصبحت معايير المحاسبة الدولية تشكل مرجعا للعديد من الأنظمة المحاسبية، حيث اتجهت بعض الدول إلى تبني معايير المحاسبة الدولية كحالة دول الإتحاد الأوروبي، في حين اتجهت دول أخرى إلى تكييف أنظمتها المحاسبية مع هذه المعايير كحالة الجزائر. ويرجع ذلك إلى موجة الترميم المحاسبي التي يشهدها العالم، نتيجة لحركة العولمة التي مست النشاط الاقتصادي، والقبول الذي أصبحت تحظى به معايير المحاسبة الدولية، بعد التعديلات التي مست هيئة معايير المحاسبة الدولية منذ عام 2001 م.

المطلب الأول: تحديد البدائل المحاسبية للعناصر غير الملموسة وفق المعايير الدولية

يمكن تحديد البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة انطلاقا من المعيار الدولي (IAS 38) "الأصول غير الملموسة"، كما توجد متطلبات إضافية متعلقة بالعناصر غير الملموسة في بعض المعايير الأخرى، أهمها: المعيار الدولي (IFRS 3) "اندماج المؤسسات"، المعيار الدولي (IAS 36) "تدني قيم الأصول"... إلخ؛ مع العلم أن المحاسبة عن مصاريف البحث والتطوير، كانت تتم وفق المعيار الدولي (IAS 09) "مصاريف البحث والتطوير"، الذي أُلغي بعد صدور المعيار الدولي (IAS 38).

1. العناصر غير الملموسة في معايير المحاسبة الدولية

حسب الفقرتين (9) و(10) من المعيار الدولي (IAS 38)، فإن العناصر غير الملموسة هي الموارد التي يتم استهلاكها، أو الالتزامات التي يتم تحملها، بغرض اقتناء أو تطوير أو صيانة وتحسين الموارد غير الملموسة؛ غير أنه ليست جميع الموارد المستنفدة تلي تعريف الأصل غير الملموس، فيما يخص قابلية التحديد والرقابة، ووجود منافع اقتصادية مستقبلية؛ لذا فإن البنود المستنفدة للحصول على موارد غير ملموسة، ولا تلي تعريف الأصل غير الملموس، يتم الاعتراف بها كمصاريف جارية في الدورة التي حدثت فيها، باستثناء البنود المحصل عليها في عمليات اندماج المؤسسات، والتي يتم الاعتراف بها كجزء من الشهرة⁽¹⁾؛ ومن هذا التعريف يمكن تحديد العناصر غير الملموسة وفق مجلس معايير المحاسبة الدولية في البنود الآتية:

- المصاريف غير الملموسة التي يتم إدراجها كمصاريف جارية في الدورة التي حدثت فيها، حيث لا يمكن الاعتراف بها كأصول غير ملموسة منفصلة، كما لا يمكن ربطها بالشهرة لأنها لا تتعلق بعملية اندماج.
- المصاريف غير الملموسة التي تلي مفهوم الأصل غير الملموس وتلي معايير الاعتراف والقياس، لذا يتم الاعتراف بها وإدراجها كأصول منفصلة، أو ضمن تكلفة أصل غير ملموس.
- العناصر غير الملموسة المحصل عليها في عمليات الاندماج، والتي لا يمكن الاعتراف بها وإدراجها كأصل منفصل، لذا يتم إدراجها كجزء من الشهرة.

(1) مجلس معايير المحاسبة الدولية (2008)، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية 2008، معيار المحاسبة الدولي 38، نسخة مترجمة إلى العربية، لجنة معايير المحاسبة الدولية، لندن، ص. 1868.

حسب الفقرة (08) من المعيار الدولي (IAS 38)، فإن الأصل غير الملموس أصل قابل للتحديد، غير نقدي وليس له جوهر مادي ملموس؛ ويركز هذا التعريف على قابلية التحديد، باعتبارها شرطا ضروريا حتى يلي البند تعريف الأصل غير الملموس. فحسب الفقرة (11)، فإن تعريف الأصل غير الملموس يتطلب أن يكون هذا الأخير قابلا للتحديد بشكل تمييزه عن الشهرة، وذلك "إذا كان بالإمكان فصله عن المؤسسة وبيعه، تحويله، تبادله أو تأجير، سواء منفردا أو مع أصل أو خصم آخر مرتبط به؛ أو نتج عن حقوق تعاقدية أو قانونية، حتى وإن كانت غير قابلة للفصل أو التحويل"⁽¹⁾. أما فيما يخص تحقيق السيطرة على الأصل غير الملموس، فإن المعيار الدولي (IAS 38) يَعتبرُ أنها تنبع أساسا من الحقوق القانونية أو التعاقدية التي يتضمنها، ورغم أن المجلس أشار إلى إمكانية تحقيق السيطرة من خلال آليات أخرى، إلا أنه لم يحددها واكتفى بذكر "السرية" كمثال على ذلك، رغم أن الموقف يحتاج إلى تفصيل أكثر.

2. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة وفق معايير المحاسبة الدولية

حسب الفقرة (68) من المعيار الدولي (IAS 38)، فإنه يجب الاعتراف بجميع المصاريف المستنفدة في تطوير أو اقتناء العناصر غير الملموسة على أنها مصاريف جارية عندما يتم تحملها مباشرة، باستثناء المصاريف التي يمكن إدراجها لتكلفة أصل غير ملموس، والعناصر غير الملموسة التي تم الاعتراف بها وإدراجها ضمن الشهرة. ووفق الشروط العامة المحددة في المعيار الدولي (IAS 38)⁽²⁾، فإنه يتم الاعتراف بأصل غير ملموس، إذا وفقط إذا كان يتضمن منافع اقتصادية من المتوقع أن تندفق إلى المؤسسة، وكان بالإمكان تقييم تكلفته بموثوقية. أما فيما يخص القياس المبدئي للعناصر غير الملموسة، فإن المعيار يفرض أن يتم ذلك بالتكلفة في الحالة العامة، غير أنه يمكن تمييز عدة حالات خاصة، بسبب الاختلافات الموجودة بين بنود العناصر غير الملموسة.

- العناصر غير الملموسة المقتناة

تدرج العناصر غير الملموسة المقتناة كأصول منفصلة ويتم تقييمها بالتكلفة، لأن شرط احتمال تدفق منافع اقتصادية منها يكون دائما محققا، كما يمكن قياس تكلفتها بموثوقية؛ ويتم التوقف عن الاعتراف بمصاريف الشراء ضمن تكلفة الأصل غير الملموس، عندما يصبح في الوضع المرغوب فيه، لذا فإن المصاريف غير الضرورية أو خسائر التشغيل الأولية تدرج كمصاريف جارية. وتدرج الأصول غير الملموسة المحصل عليها من خلال منحة حكومية بالقيمة العادلة أو بمبلغ رمزي*؛ كما تدرج العناصر غير الملموسة المقتناة من خلال عملية تبادل بالقيمة العادلة للأصل المتنازل عنه أو الأصل المستلم أيهما أكثر وضوحا، ما لم تفتقر عملية التبادل إلى جوهر تجاري، وأمكن قياس القيمة العادلة للأصل المستلم أو الأصل المتنازل عنه بموثوقية.

(1) Brian Friedrich & Laura Friedrich (2009), Norme comptable internationale 38 (IAS 38), Immobilisations incorporelles, *Série du Reper*, CGA-Canada, p. 03.

(2) IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IAS 38, IASCF Publications Department, London, p. 1870.

* يمكن العودة إلى المعيار الدولي (IAS 20) "محاسبة المنح الحكومية والإفصاح عن المساعدات الحكومية".

أما الشهرة المحصل عليها في عمليات الاندماج، فيتم تحديدها بالفرق بين تكلفة الاقتناء ومجموع القيم العادلة للأصول القابلة للتحديد، الالتزامات والالتزامات المحتملة⁽¹⁾؛ ويتم الاعتراف بالشهرة الموجبة كأصل غير جاري، وتدرج بشكل منفصل عن باقي الأصول غير الملموسة؛ أما الشهرة السالبة فيتم الاعتراف بها مباشرة كإيراد ضمن حساب النتيجة في الدورة التي تمت فيها عملية الاقتناء، وذلك بعد مراجعة القيم العادلة للأصول القابلة للتحديد، الالتزامات والالتزامات المحتملة، وكذا تكلفة الاندماج والتأكد منها جيدا.

عند تحليل المعايير الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية منذ ثمانينيات القرن العشرين، يتضح توجه واضح نحو تكييف القوائم المالية مع التطورات الاقتصادية، ويبدو ذلك جليا بالنسبة للعناصر غير الملموسة، من خلال تسهيل الاعتراف بها بشكل منفصل عن الشهرة قدر الإمكان⁽²⁾. فوفقا للمعيار الدولي (IFRS 3)⁽³⁾، فإن العناصر غير الملموسة المكتتة في عمليات الاندماج، يجب أن يتم الاعتراف بها بشكل منفصل عن الشهرة، وقياسها بالقيمة العادلة في تاريخ الاندماج، إذا كان بالإمكان تقديرها بموثوقية، بغض النظر عما إذا كانت المؤسسة المكتتة تعترف بها كأصول أو لا؛ أما الأصول غير الملموسة القابلة للفصل معا، فيتم الاعتراف بها معا كأصل منفصل عن الشهرة، كما يتم الاعتراف بمشروع البحث والتطوير قيد التنفيذ للمؤسسة المكتتة كأصل منفصل عن الشهرة إذا استوفى تعريف الأصل غير الملموس.

- العناصر غير الملموسة المطورة داخليا

تطرح العناصر غير الملموسة المولدة داخليا عدة إشكالات فيما يخص الاعتراف والتقييم المبدي، نظرا لغياب أي أساس يمكن الاعتماد عليه في ذلك، كوجود معاملة مع طرف خارجي. فحسب الفقرة (51) من المعيار الدولي (IAS 38)، فإنه يصعب في كثير من الأحيان تحديد فيما إذا كان هناك بند غير ملموس مؤكّد داخليا يستوفي شروط الاعتراف والقياس، لصعوبة تحديد فيما إذا كان هناك أصل غير ملموس قابل للتحديد سيولد منافع اقتصادية في المستقبل، وصعوبة قياس تكلفته بموثوقية، وفي بعض الحالات لا يمكن تمييز تكلفة تطوير أصل غير ملموس عن تكلفة الاحتفاظ بالشهرة المولدة داخليا.

بالنسبة للشهرة المولدة داخليا، فإن المعيار الدولي (IAS 38) يمنع الاعتراف بها كأصل، أما بالنسبة لمصاريف البحث والتطوير*، فإن الأمر يتطلب تحديد فيما إذا كان هناك مشروع داخلي يمكن أن يولد أصلا غير ملموس يلبي معايير الاعتراف والقياس، من خلال تقسيم هذا المشروع إلى مرحلتين: مرحلة البحث ومرحلة التطوير؛ وإذا كان من غير الممكن التمييز بوضوح بين مرحلة البحث ومرحلة التطوير لأي مشروع

(1) Mateja Jerman & Massimo Manzin (2008), Accounting Treatment of Goodwill in IFRS and US GAAP, *Organizacija*, Vol. 41, p. 219.

(2) Pierre Astolfi (2010), IFRS 3 et reconnaissance des actifs incorporels : L'inertie des émetteurs en question, *journee sur le thème : "Capital immatériel : état des lieux et perspectives"*, Montpellier, France, 18 juin 2010, p. 03.

(3) IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IFRS 03, IASCF Publications Department, London, p. 333.

* للإطلاع على المعالجة المحاسبية لمصاريف البحث والتطوير، يمكن العودة إلى الفقرات: 52، 53، 54، 55 و 57 من المعيار الدولي (IAS 38).

داخلي، يتم معالجة كل المصاريف المتعلقة بهذا المشروع كما لو أنه تم تحملها في مرحلة البحث فقط. وحسب متطلبات المعيار الدولي (IAS 38)، فإنه لا يمكن إدراج مصاريف البحث، أو المصاريف المستفدة في مرحلة البحث لمشروع داخلي كأصل غير ملموس، وإنما تُدرج كمصاريف جارية، لصعوبة إثبات وجود أصل ناتج عن هذه المصاريف يمكن أن يُؤدّد منافع اقتصادية في المستقبل.

أما فيما يخص مرحلة التطوير، فإن مجلس معايير المحاسبة الدولية يَعتَبِر أن نشاطات التطوير تساهم في توليد موارد غير ملموسة، يمكن أن تكون مصدرا للمنافع الاقتصادية المستقبلية، وبالتالي فهي تتضمن معلومات مفيدة للمستثمرين، تسمح لهم بالوقوف على الأداء المستقبلي للمؤسسة⁽¹⁾. لذا فإن المجلس يفرض ضرورة الاعتراف بالأصل غير الملموس الناتج عن مرحلة التطوير لمشروع داخلي، إذا توفرت الشروط الآتية مجتمعة:

- ✓ الجدوى التقنية التي تسمح بإتمام الأصل غير الملموس حتى يصبح جاهزا للاستعمال أو البيع؛
- ✓ توفر النية والقدرة لدى المؤسسة لإتمام الأصل غير الملموس واستعماله أو بيعه؛
- ✓ إمكانية تحديد كيف سيولد الأصل غير الملموس منافع اقتصادية مستقبلية، وإثبات وجود سوق للأصل غير الملموس أو للمخرجات الناتجة عنه، وإذا كان سيتم استعماله داخليا، ضرورة إثبات منفعة؛
- ✓ توفر الموارد التقنية والمالية والموارد الأخرى الضرورية لإنهاء الأصل بما يتيح استعماله داخليا أو بيعه؛
- ✓ القدرة على تقييم المصاريف المستفدة في تطوير الأصل غير الملموس بشكل موثوق.

في الأخير، تجدر الإشارة إلى أن المعيار الدولي (IAS 38) لا يسمح بإدراج العلامات والأسماء التجارية المولدة داخليا، البيانات الإدارية، عناوين الصحف والمجلات، قوائم الزبائن، والبنود المشابهة لها في الجوهر كأصول غير ملموسة، لعدم إمكانية تمييز المصاريف المرتبطة بها عن المصاريف المرتبطة بتطوير نشاط المؤسسة ككل. كما تعتبر كل من مصاريف بدء التشغيل (إلا إذا تم إدماجها ضمن تكلفة أصل آخر*)، مصاريف التدريب، مصاريف الإعلان والدعاية، مصاريف تغيير الموقع أو إعادة تنظيم جزء من المؤسسة أو كلها، كمصاريف جارية تدرج مباشرة في الدورة التي حدثت فيها**.

3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق معايير المحاسبة الدولية

يعتمد التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق معايير المحاسبة الدولية على مدتها النفعية، فالعناصر التي لها مدة نفعية محددة يجب اهتلاكها واختبار تدني قيمها، في حالة وجود مؤشرات تدل على ذلك؛ أما العناصر التي لها مدة نفعية غير محددة فلا يمكن اهتلاكها، وإنما يجب اختبار تدني قيمها بشكل دوري، كما تتيح معايير المحاسبة الدولية إمكانية إعادة تقييم العناصر غير الملموسة وفقا لقيمتها العادلة.

(1) Gaëlle Lenormand & Lionel Touchais (2008), L'impact de l'IAS 38 sur le traitement des frais de développement : le cas des groupes français, *Revue Française de Comptabilité*, N° 409, p. 28.

* وفقا لمتطلبات المعيار الدولي (IAS 16) "المتلكات والمصانع والمعدات".

** يمكن العودة إلى الفقرات: 63، 64، و68 من المعيار الدولي (IAS 38).

- الاهتلاك

حسب المعيار الدولي (IAS 38)، فإنه يجب تقييم فيما إذا كانت المدة النفعية للأصل غير الملموس محددة أو غير محددة، وإذا كانت محددة يتم تقييم الفترة أو عدد وحدات الإنتاج أو الوحدات الأخرى التي تتيح التعبير عنها، ومصطلح "غير محددة" لا يعني "لا نهائية"، وإنما يُقصد بذلك أن للأصل غير الملموس مدة نفعية، لكن ليس بالإمكان تقييم الفترة أو عدد وحدات الإنتاج أو الوحدات الأخرى التي تعبر عنها. ويشير المعيار صراحة إلى أن محاسبة الأصل غير الملموس تعتمد على مدته النفعية، حيث يتم اهتلاك الأصل غير الملموس ذو المدة النفعية المحددة، في حين لا يتم اهتلاك الأصل غير الملموس ذو المدة النفعية غير المحددة⁽¹⁾.

- اختبار تدني القيمة

وفق المعيار الدولي (IAS 38)، فإنه في حالة اختيار نموذج التكلفة لتقييم العناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول، يجب أن يتم اختبار مدى وجود تدني في قيمها وفق متطلبات المعيار الدولي (IAS 36)، الذي يقضي باختبار تدني قيم الأصول غير الملموسة ذات المدة النفعية المحددة، عند وجود مؤشرات تدل على احتمال تدهور قيمها؛ أما في حالة الأصول غير الملموسة ذات المدة النفعية غير المحددة، فيجب تطبيق الاختبار عليها دوريا بغض النظر عن مؤشرات التدني. وفيما يخص الشهرة، فإن الأمر يتطلب تخصيصها على الوحدات المولدة للنقدية التي تساهم الشهرة في تحقيق منافعها الاقتصادية، مما يتطلب إجراء اختبار التدني على هذه الوحدات دوريا، وعند تخصيص خسائر القيمة للشهرة، فإنها لا يمكن أن تكون محل استرجاع في المستقبل.

- إعادة التقييم

حسب الفقرة (75) من المعيار الدولي (IAS 38)، فإنه يمكن إدراج الأصل غير الملموس في القوائم المالية بمبلغه المعاد تقييمه، الذي يمثل القيمة العادلة مطروحا منها الاهتلاكات وخسائر القيمة المتراكمة. ولغرض إعادة التقييم، يتم تحديد القيمة العادلة بالرجوع إلى سوق نشط، وتتم عمليات إعادة التقييم بانتظام حتى لا يختلف المبلغ المسجل للأصل غير الملموس بشكل كبير عن قيمته العادلة، وفي حالة إعادة تقييم أصل غير ملموس، فإن الأمر يتطلب إعادة تقييم جميع الأصول غير الملموسة المنتمية لفته.

المطلب الثاني: مقارنة بين مختلف الممارسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة

بعد عرض أهم البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وفقا للقواعد الجزائرية والفرنسية والمعايير البريطانية، ووفقا لمعايير المحاسبة الدولية، يمكن القول بأنه يوجد على العموم تقارب بين هذه المرجعيات المحاسبية الأربعة، وخصوصا بين القواعد الجزائرية ومعايير المحاسبة الدولية، غير أنه يمكن ملاحظة بعض الاختلافات وخصوصا فيما يتعلق بالاهتلاك، وإعادة تقييم العناصر غير الملموسة.

(1) أنظر: الفقرات 88، 89 و91 من المعيار الدولي (IAS 38).

1. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة

من الجدول (1.2) يتضح وجود تجانس بين مختلف المرجعيات المحاسبية فيما يخص الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة، حيث تعترف جميعها بالعناصر غير الملموسة المقتناة كأصول بما فيها الشهرة المقتناة في عمليات الاندماج، كما أنها لا تعترف بالشهرة المطورة داخليا كأصل. لكن هناك بعض الاختلافات التي تجدر الإشارة إليها، ففي ما يخص مصاريف التأسيس، تفرض القواعد الفرنسية الاعتراف بها كأصل بخلاف المرجعيات المحاسبية الأخرى، التي تفرض إدراجها كمصاريف جارية. وفيما يخص مصاريف التطوير، فإن الاعتراف بها كأصول غير إجباري وفق القواعد الفرنسية والمعايير البريطانية، وإنما هو ممارسة اختيارية في حالة توفر الشروط المطلوبة، على عكس معايير المحاسبة الدولية التي تفرض الاعتراف بها كأصول في حالة توفر الشروط المطلوبة، والشيء نفسه بالنسبة للنظام المحاسبي المالي في الجزائر؛ بالإضافة إلى اختلاف الشروط المطلوبة للاعتراف بمصاريف التطوير كأصول بين مختلف المرجعيات المحاسبية. أما فيما يخص العناصر غير الملموسة الأخرى المطورة داخليا، فيمكن أن نميز تقارب كبير بين القواعد الفرنسية والجزائرية ومعايير المحاسبة الدولية، بخلاف المعايير البريطانية التي تعتبر أكثر تشددا فيما يتعلق بإدراج العناصر غير الملموسة المطورة داخليا، حيث لا يمكن الاعتراف بها كأصول إلا إذا كان لها قيمة سوقية يمكن التحقق منها بسهولة.

الجدول (1.2): الممارسات المحاسبية المتعلقة بالاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة في الجزائر، فرنسا، بريطانيا والمعايير الدولية.

العناصر غير الملموسة	القواعد الجزائرية	القواعد الفرنسية	المعايير البريطانية	المعايير الدولية
الشهرة	يتم فقط الاعتراف بالشهرة المقتناة في عمليات الاندماج كأصل.			
العناصر غير الملموسة المقتناة والقابلة للتحديد	تدرج العناصر غير الملموسة المقتناة بشكل منفصل كأصول بتكلفة شراؤها، أما العناصر غير الملموسة المحصل عليها في عمليات الاندماج فتدرج كأصول بالقيمة العادلة.			
العناصر غير الملموسة المطورة داخليا، القابلة للتحديد	تدرج البرامج المعلوماتية المطورة داخليا كأصول بتكلفة إنتاجها.	يمكن الاعتراف بالمصاريف المتعلقة بالبرمجيات ومواقع الإنترنت المطورة داخليا كأصول بشروط.	لا يمكن الاعتراف بها كأصول إلا إذا كان لها قيمة سوقية يمكن التحقق منها بسهولة.	يمكن فقط الاعتراف بالأصول الناتجة عن مرحلة التطوير لمشروع داخلي.
مصاريف البحث والتطوير	يتم الاعتراف بمصاريف التطوير فقط كأصول بشروط.	يمكن الاعتراف بمصاريف البحث التطبيقي والتطوير كأصول بشروط.	يمكن الاعتراف بمصاريف التطوير كأصول بشروط.	يجب الاعتراف بمصاريف التطوير كأصول بشروط.
مصاريف التأسيس	مصاريف جارية	أصول غير ملموسة	مصاريف جارية	مصاريف جارية

المصدر: من إعداد الباحث.

2. اهتلاك العناصر غير الملموسة

يلخص الجدول (2.2) البدائل المحاسبية المتعلقة باهتلاك العناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول وفق مختلف المرجعيات المحاسبية، ومن الجدول يتضح وجود اختلافات جوهرية فيما بينها، وخصوصا فيما يتعلق باهتلاك الشهرة، التي لا يمكن اهتلاكها حسب المعايير الدولية، في حين يجب اهتلاكها حسب القواعد الفرنسية والجزائرية خلال مدة لا تتجاوز عشرين عاما، أما حسب المعايير البريطانية، فإن ذلك يعتمد على التقديرات المتعلقة بعمرها الإنتاجي. إضافة إلى ذلك، تتميز الممارسة المحاسبية وفق المعايير البريطانية، باعتمادها على فترة عشرين عاما كمييار للفصل بين العناصر غير الملموسة التي تملك (عمر إنتاجي أقل من عشرين عاما)، والعناصر غير الملموسة التي لا تملك (عمر إنتاجي أكبر من عشرين عاما)، وتتميز هذه الممارسة المحاسبية بقدر أكبر من المرونة مقارنة بباقي الممارسات المتعلقة باهتلاك العناصر غير الملموسة. أما بالنسبة لمصاريف البحث والتطوير، فلم ترد أي توضيحات فيما يخص فترة اهتلاكها في المعايير الدولية والقواعد الجزائرية، في حين تملك حسب المعايير البريطانية والقواعد الفرنسية بشكل منتظم خلال مدتها النفعية، على أن لا تتجاوز هذه المدة خمس أعوام حسب القواعد الفرنسية.

الجدول (2.2): الممارسات المحاسبية المتعلقة باهتلاك العناصر غير الملموسة في الجزائر، فرنسا، بريطانيا والمعايير الدولية.

العناصر غير الملموسة	القواعد الجزائرية	القواعد الفرنسية	المعايير البريطانية	المعايير الدولية
الشهرة	تمتلك على مدار عمرها الاقتصادي، على أن لا يتجاوز 20 عاما.	لا يمكن اهتلاك الشهرة.		
العناصر المقتناة والقابلة للتحديد	تمتلك خلال مدتها النفعية، أما البنود ذات المدة النفعية غير المحددة فلا تملك.	يتم اهتلاكها إذا تم تقدير أن عمرها الاقتصادي لا يتجاوز 20 عاما، أما في حالة العكس فلا تملك.	يتم اهتلاكها إذا كان لها مدة نفعية محددة، أما في حالة العكس فلا تملك.	
	تمتلك خلال مدتها النفعية.			
العناصر المطورة داخليا والقابلة للتحديد	تمتلك خلال مدتها النفعية.			
مصاريف البحث والتطوير	تمتلك بشكل منتظم.	تمتلك بشكل منتظم خلال مدة لا تتجاوز 5 أعوام.	تمتلك بشكل منتظم خلال عمرها الاقتصادي.	تمتلك بشكل منتظم.
مصاريف التأسيس	/	تمتلك بشكل منتظم خلال مدة لا تتجاوز 5 أعوام.	/	/

المصدر: من إعداد الباحث.

3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة بعد الاعتراف المبدئي

يلاحظ من الجدول (3.2) وجود تجانس كبير بين مختلف المرجعيات المحاسبية فيما يخص اختبار تدني قيم العناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول، حيث تفرض جميعها ضرورة تطبيق اختبار تدني القيمة على العناصر غير الملموسة ذات المدة النفعية المحددة عند وجود مؤشرات التدني فقط، وتطبيق الاختبار على العناصر غير الملموسة بشكل دوري إذا كانت مدتها النفعية غير محددة.

الجدول (3.2): الممارسات المحاسبية المتعلقة باختبار تدني قيم العناصر غير الملموسة في الجزائر، فرنسا، بريطانيا والمعايير الدولية.

العناصر غير الملموسة	القواعد الجزائرية	القواعد الفرنسية	المعايير البريطانية	المعايير الدولية
الشهرة	يتم اختبار تدني قيمتها عند كل إقبال، من خلال تخصيصها على الوحدات المولدة للنقدية.	يتم اختبار تدني قيمتها عند وجود مؤشرات تدل على ذلك.	في حالة اهتلاكها يتم اختبار تدني قيمتها عند وجود مؤشرات، وفي حالة العكس يتم اختبار تدني قيمتها بشكل دوري.	يتم اختبار تدني قيمتها بشكل دوري من خلال تخصيصها على الوحدات المولدة للنقدية.
العناصر القابلة للتحديد (مقتناة أو مطورة داخليا)	تخضع لاختبار تدني القيمة في حالة وجود مؤشرات التدني.	يطبق اختبار تدني القيمة إذا وجدت مؤشرات التدني بالنسبة للبنى ذات المدة النفعية المحددة، وفي حالة العكس يتم إجراء الاختبار دوريا.	في حالة اهتلاكها يتم اختبار تدني قيمتها عند وجود مؤشرات التدني، وفي حالة العكس يتم اختبار تدني قيمتها بشكل دوري.	في حالة اهتلاكها يتم اختبار تدني قيمتها عند وجود مؤشرات التدني، وفي حالة العكس يتم اختبار تدني قيمتها بشكل دوري.

المصدر: من إعداد الباحث.

في الأخير وفيما يخص إعادة التقييم، فإن جميع المرجعيات المحاسبية السابقة تتيح إمكانية إعادة تقييم العناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول وفقا لقيمها العادلة، عند وجود أسواق نشطة خاصة بها، تسمح بتحديد قيمها العادلة بشكل موثوق، كما تطرح بدائل أخرى لتقدير القيم العادلة إذا تعذر تحديدها استنادا لأسواق نشطة، ويتمثل الاستثناء بالنسبة لهذه المعالجة المحاسبية، في القواعد الفرنسية التي لا ترخص إعادة تقييم الأصول غير الملموسة وفقا لقيمها العادلة.

المبحث الثالث: قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة

منذ ظهوره في نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات من القرن العشرين، عرف مفهوم العناصر غير الملموسة عدة تطورات، سواء من الناحية الاقتصادية أو من الناحية الإدارية، حيث اتسع مجال العناصر غير الملموسة ليشمل العديد من المكونات؛ لكن الأمر يختلف من الناحية المحاسبية، أين لم تتمكن المحاسبة من الاعتراف إلا بجزء يسير منها ضمن الأصول غير الملموسة أو ضمن الشهرة. أما الجزء الأكبر والذي يمثل الجانب الأهم والمخفي من قيمة المؤسسة، وهي البنود غير الملموسة غير القابلة للتحديد بشكل منفصل، والتي لا يمكن إلحاقها بالشهرة أو بأصل غير ملموس آخر، فلم تتمكن الممارسات المحاسبية المعاصرة من حصرها، رغم المحاولات المبذولة من طرف الهيئات مصدرة المعايير المحاسبية، وعلى رأسها مجلس معايير المحاسبة الدولية، الذي عمل جاهدا على توسيع نطاق الأصول غير الملموسة المعترف بها بشكل منفصل.

المطلب الأول: أهم مظاهر قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة

حسب مجلس معايير المحاسبة الدولية، فإن المعلومات المحاسبية يجب أن تكون مفيدة للمستثمرين الحاليين والمرتقبين، والدائنين والأطراف الأخرى في اتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان وباقي القرارات، من خلال استخدام القوائم المالية للحكم على أداء المؤسسة ومركزها المالي وتدققاتها النقدية، بما يتيح التنبؤ بأفائها المستقبلية. وعليه فإن أي حدث اقتصادي يؤثر على المركز المالي الحالي للمؤسسة أو يمكن أن يؤثر على أدائها في المستقبل، يجب أن يتم الاعتراف به وإدراجه في القوائم المالية، وذلك من أجل توفير معلومات محاسبية ملائمة، وتعتبر بصدق عن جميع الأحداث الاقتصادية للمؤسسة، مما يزيد من منفعتها للمستخدمين.

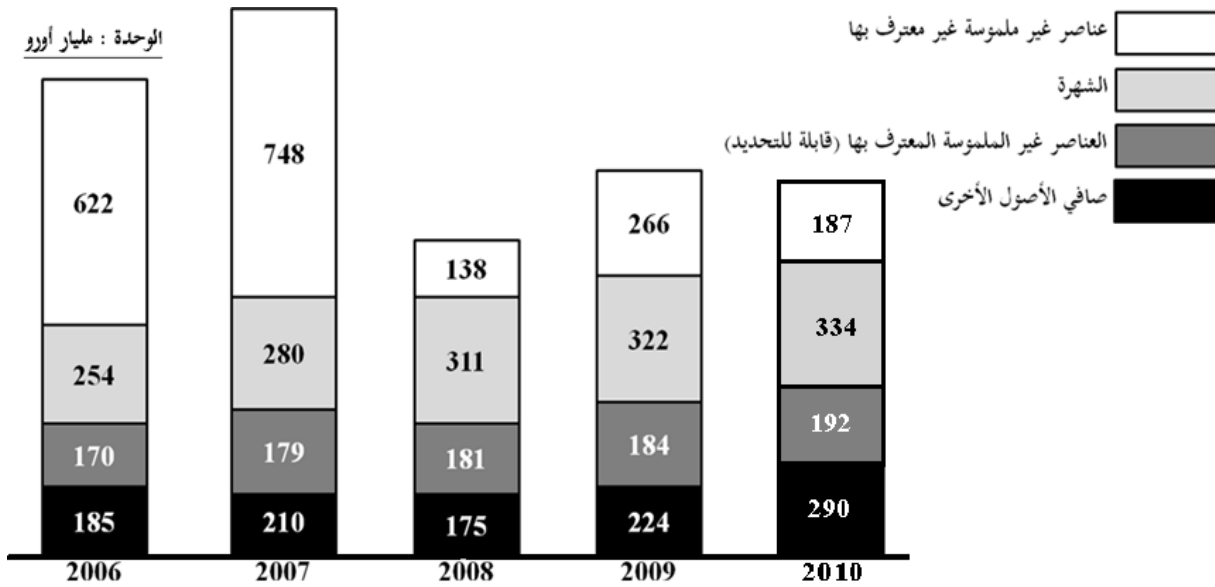
لكن اهتمام المحاسبة بالموثوقية على حساب الملاءمة وعجزها عن مواكبة التطورات الاقتصادية، وخاصة فيما يتعلق بتزايد أهمية العناصر غير الملموسة، التي لم تتمكن المبادئ المحاسبية من أخذها بعين الاعتبار، أثر سلبا على منفعة المعلومات المحاسبية، لأن القوائم المالية في شكلها الحالي توفر معلومات موثوقة لكنها غير ملائمة لتقدير قيمة المؤسسة. فمع نهاية تسعينيات القرن العشرين أثبتت العديد من الدراسات أن القوائم المالية التي تتجه أكثر نحو الماضي، وتعتمد على نظرية المعاملات في الاعتراف بأثر الأحداث الاقتصادية، أصبحت غير قادرة على أخذ التحولات المتسارعة التي يعرفها النشاط الاقتصادي بعين الاعتبار، وخصوصا فيما يتعلق بالعناصر غير الملموسة، التي تتجه أكثر نحو المستقبل، وتعتبر المصدر الرئيسي لهذه التحولات، مما أثر سلبا على منفعة القوائم المالية وملاءمتها للمستثمرين، لأنها لا تسمح بإبراز المركز المالي الحقيقي للمؤسسة، ولا تتيح التنبؤ بأفائها المستقبلية بشكل سليم، ولا يمكنها التعبير عن أدائها الشامل.

حظيت الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية باهتمام العديد من الدراسات المحاسبية والمالية، باعتبارها مؤشرا على تراجع منفعة المعلومات المحاسبية، ومحصلة للقصور المحاسبي في مجال العناصر غير

الفصل الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الممارسة المحاسبية

الملموسة، لعدم قدرة الممارسات المحاسبية على حصر جميع مكوناتها، فجزء كبير من الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية يرجع في الأساس للعناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، هذه الفجوة يمكن ملاحظتها حتى في حالة إعادة تقييم جميع الأصول القابلة للتحديد بقيمتها العادلة. فلو أخذنا مثلاً مؤشر (CAC 40) بين عامي 2006 م و 2009 م [الشكل (1.2)]، يمكن ملاحظة أن الشهرة المحاسبية وغير المحاسبية (Goodwills extra-comptables) تمثل جزءاً كبيراً من قيمة المؤسسات (بين 55% و 72%).

الشكل (1.2): مكونات القيمة السوقية لمؤشر (CAC 40) خلال الفترة بين 2006 و 2010.



Source : Ricol Lasteyrie (2011), Présentation du 5^e Profil financier du CAC 40, *Communiqué de Presse*, Paris, 28 juin 2010, p. 08, Disponible sur le lien : <http://www.ricol-lasteyrie.fr/doc/news/2011/Com%205eme%20Profil%20CAC%2040%20%20DEF.pdf> [Consulter le : 25/11/2012].

من الشكل (1.2) يتضح وجود فجوة معتبرة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها المحاسبية، عبر عنها (Lasteyrie) بالعناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، وإذا تم أخذ الشهرة في الحسبان باعتبارها مجموعة من العناصر غير الملموسة غير القابلة للتحديد بشكل منفصل، فإن الفجوة سوف تزداد وتصبح أكبر من النصف بكثير، وهو ما يبرز أهمية العناصر غير الملموسة كجزء من قيمة المؤسسة. وما يمكن ملاحظته من الشكل هو تراجع أهمية العناصر غير الملموسة غير المعترف بها محاسبياً بدءاً من عام 2008 م، وذلك راجع حسب العديد من الباحثين إلى تأثير الأزمة المالية العالمية لعام 2008 م⁽¹⁾.

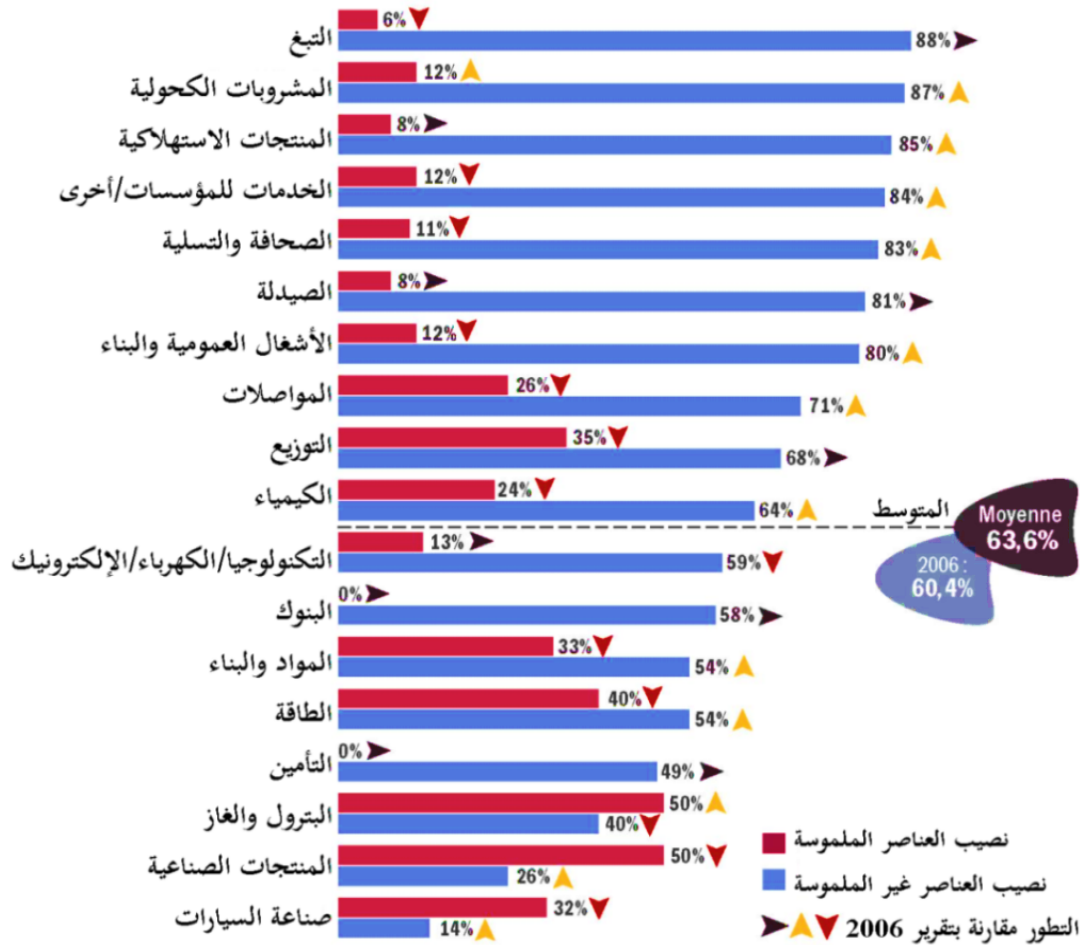
إضافة لما سبق، حاول مكتب التدقيق (Ernst & Young) عام 2007 م، تحديد نصيب العناصر غير الملموسة من قيم المؤسسات، وذلك من خلال عينة من المؤسسات المدرجة في أهم المؤشرات الأوروبية. وكما

⁽¹⁾ Check: Daniel Guevara & Ahmed Bounfour (2011), Monitoring intellectual capital: A case study of a large company during the recent economic crisis, *The European Chair on Intellectual Capital Management*, Working Paper Series N°. 2011-3A, p. 04.

الفصل الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الممارسة المحاسبية

يتضح من الشكل (2.2) فإن العناصر غير الملموسة تشكل النصيب الأكبر من القيم السوقية للمؤسسات بنسبة 63,6% في المتوسط، بعد ما كانت 60,4% عام 2006م؛ كما أن هناك حضوراً للعناصر غير الملموسة في كل القطاعات، مع وجود تباين كبير بينها فيما يخص نصيبها من القيمة السوقية للمؤسسات، حيث يحتل قطاع التبغ الصدارة بنصيب 88%، ويأتي قطاع السيارات في المركز الأخير بنصيب 14%.

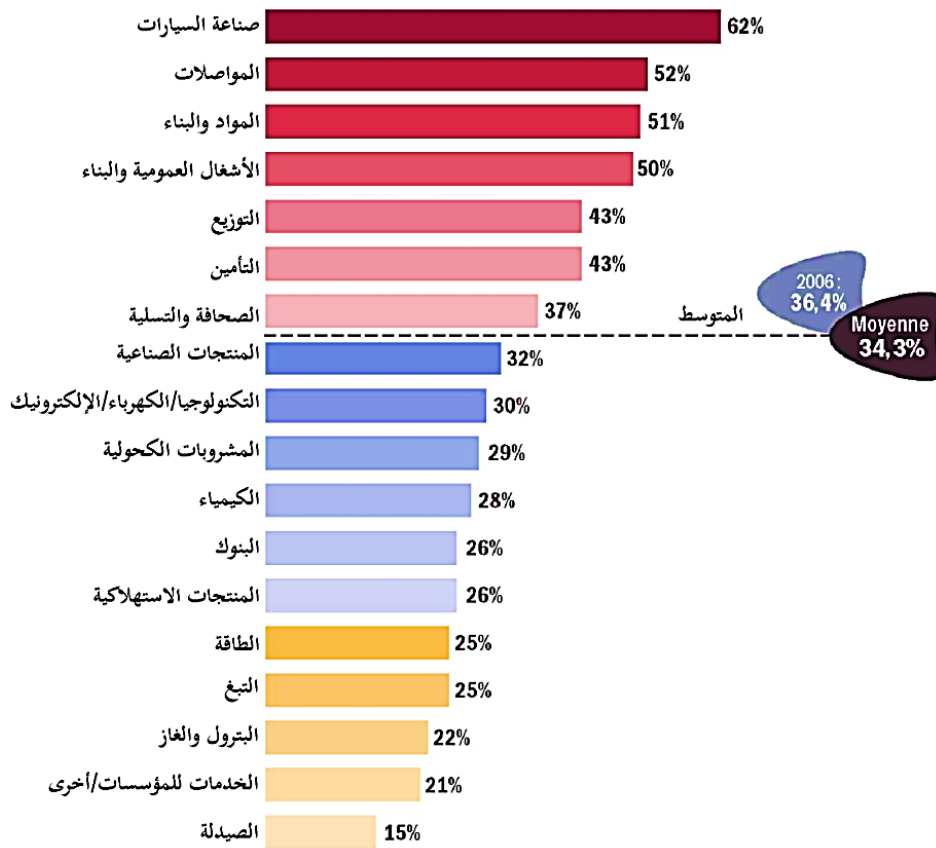
الشكل (2.2): نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية لعينة من المؤسسات الأوروبية عام 2007م.



Source : Alexis Karklins-Marchay & al. (2008), *Capital immatériel, son importance se confirme*, 2^e édition, Service d'experts en transactions, Ernst & Young, p. 04.

حاولت الدراسة السابقة التركيز أيضاً على حصة العناصر غير الملموسة المعترف بها في القوائم المالية، فمن الشكل (3.2)، يتضح أن نصيب العناصر غير الملموسة المدرجة كأصول بلغ 34,3% في المتوسط، بعد ما كان 36,4% عام 2006م، مما يعني أن أغلب العناصر غير الملموسة غير معترف بها (65,7% في المتوسط). كما يتضح وجود تباين كبير بين مختلف القطاعات فيما يخص نسبة العناصر غير الملموسة المدرجة في الميزانية، إذ يعتبر قطاع السيارات أقل قطاع يعتمد على العناصر غير الملموسة، حيث يقدر نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات بنسبة 14% في المتوسط، منها 62% مدرجة في الميزانية؛ أما أقل نسبة من العناصر غير الملموسة المدرجة في الميزانية، فهي من نصيب قطاع الصناعات الصيدلانية بنسبة 15% فقط.

الشكل (3.2): نصيب العناصر غير الملموسة المدرجة في الميزانية لعينة من المؤسسات الأوروبية عام 2007 م.



Source : Alexis Karklins-Marchay & al. (2008), *Capital immatériel : son importance se confirme*, 2^e édition, Service d'experts en transactions, Ernst & Young, p. 09.

حسب (Lev & Zarwin)، فإن هذه الظاهرة لا تعبر عن تغيرات في عمليات توليد القيمة الاقتصادية فقط، وإنما تعبر أيضاً عن تراجع ملاءمة القياس المحاسبي والمالي، ما يتطلب إعادة النظر في النموذج المحاسبي التقليدي⁽¹⁾، فالتقارير المالية في شكلها الحالي توضح ما حدث، أما السوق المالي فيتوقع ما سيحدث، مما أدى إلى غياب التناظر بين ما يتم معالجته محاسبياً وما يقدر المستثمرون قيمته. وحسب العديد من الباحثين وعلى رأسهم (Edvinsson, Malone, Pierrat & Lev)، فإن تلك الفجوة تعود إلى عدة أسباب، ومن أهمها العناصر غير الملموسة، التي لم تتمكن المحاسبة من الاعتراف بجزء كبير منها كأصول (الجزء المخفي من قيمة المؤسسة).

انطلاقاً مما سبق يتضح أن العناصر غير الملموسة تمثل الجزء الأكبر من قيم المؤسسات، غير أن الجزء الأكبر منها لا تتيح الممارسات المحاسبية الاعتراف به وإدراجه كأصول ضمن الميزانية، لذا يمكن تمييز ثلاث أصناف من العناصر غير الملموسة حسب قابلية الاعتراف:

- العناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول: لأنها تلي مفهوم الأصل غير الملموس، ويمكن قياسها بموثوقية؛
- الشهرة: التي يمكن اعتبارها كفارق قيمة غير قابل للتفسير (أو غير معرف) ناتج عن عمليات الاندماج، وتعتبر محصلة لمجموعة من العوامل، ومن بينها العناصر غير الملموسة غير القابلة للتحديد بشكل منفصل؛

(1) Check: Leandro Cañibano & al. (2000), Op.cit., p. 103.

- العناصر غير الملموسة غير المعترف بها محاسبيا كأصول: فهي لا تلي المفهوم المحاسبي للأصل غير الملموس لأنها غير قابلة للتحديد بشكل منفصل، ولا يمكن إلحاقها بالشهرة أو بأي أصل آخر، ولا تخضع لرقابة المؤسسة، كما لا يمكن قياسها بموثوقية، وتمثل "الجزء المخفي من قيمة المؤسسة" رغم أهميتها، ويتم إدراج بعض هذه البنود كمصاريف جارية، أما البنود الأخرى فلا تظهر تماما في القوائم المالية.

المطلب الثاني: أسباب قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة

حاولت العديد من الدراسات حصر الأسباب التي كانت وراء قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة، وعدم قدرة المحاسبة على أخذ العناصر غير الملموسة بعين الاعتبار*، وقد أجمعت أغلبها على أن المبادئ المحاسبية لم تتمكن من مواكبة التطورات والتغيرات التي عرفها النشاط الاقتصادي منذ نهاية ثمانينيات القرن العشرين، حيث أبدى النموذج المحاسبي التقليدي المرتكز على نظرية المعاملات ومبدأ القياس التاريخي، والذي ينطلق من التحليل القانوني للعمليات على حساب التحليل الاقتصادي، قصورا فيما يخص الاعتراف بالعناصر غير الملموسة كأصول وإدراجها في الميزانية كباقي الموارد الاقتصادية للمؤسسة.

1. المشاكل المتعلقة بمفهوم الأصل غير الملموس: قابلية التحديد

يُعرّف الأصل غير الملموس بأنه أصل غير نقدي، قابل للتحديد، ليس له جوهر مادي؛ والمشكل في هذا التعريف هو معيار قابلية التحديد الذي يكون محققا بالنسبة لعدد محدود من العناصر غير الملموسة، والتي تكون أغلبها مقتناة من أطراف خارجية، أما العناصر غير الملموسة المطورة داخليا فأغلبها غير قابلة للتحديد بشكل منفصل، لأنها لا تنتج عن حقوق قانونية أو تعاقدية، ولا يمكن تبادلها أو تأجيرها للغير، كالعلاقات مع مختلف الأطراف، الحصص السوقية، مهارات العاملين... إلخ.

2. المشاكل المتعلقة بالاعتراف المحاسبي: السيطرة

يتطلب الاعتراف بالأصل غير الملموس وجود منافع اقتصادية متوقعة منه في المستقبل تخضع لرقابة المؤسسة، الأمر الذي يتطلب قدرة المؤسسة على تحصيل هذه المنافع، والقدرة على منع الغير من الوصول إليها. وتبرز المشكلة فيما يخص السيطرة في حالة العناصر غير الملموسة التي لا تمتلكها المؤسسة، أو لا تتضمن حقوق قانونية أو تعاقدية تسمح بتحصيل منافعها الاقتصادية، وتمنع الغير من الوصول إليها. وهذه الحالة تنطبق على العديد من البنود على غرار معارف ومهارات العاملين، فعندما تقوم المؤسسة بالاستثمار في التدريب والتكوين، أو كان هؤلاء العاملون أكفاء، فإنها قد لا تتمكن من تحصيل المنافع الاقتصادية المتوقعة منهم، إذا قرروا الانتقال للعمل في مؤسسات أخرى، وبالتالي فإن هذه الاستثمارات لا يمكن الاعتراف بها وإدراجها كأصول وفق المفهوم المحاسبي للأصل، نتيجة عدم التأكد الذي يميز العلاقات التعاقدية بين المؤسسة والعاملين.

* Check: Hartini Jaafar (2010), Accounting Choice, Firm Life-Cycle and the Value-Relevance of Intangible Assets, *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 01, N°. 01, p: 19-21.

3. المشاكل المتعلقة بالاعتراف المحاسبي: القياس

هناك العديد من العناصر غير الملموسة التي تلي مفهوم الأصل غير الملموس لكن لا يمكن الاعتراف بها لعدم إمكانية قياسها بموثوقية، فإذا كانت العناصر المقننة لا تطرح أي مشكل لوجود أساس يتيح تقييمها بموثوقية، فإن الأمر يختلف بالنسبة للعناصر غير الملموسة المطورة داخليا، والتي يصعب تحديد قيمها بموثوقية كافية. ففي الغالب يتعذر فصل المصاريف المستنفدة داخليا لتطوير أصول غير ملموسة عن المصاريف المستنفدة لتطوير نشاط المؤسسة ككل، إلى جانب صعوبة إيجاد علاقات سببية بين المصاريف المستنفدة في عمليات التطوير والمنافع الاقتصادية المتوقعة، كما أن العديد من العناصر غير الملموسة لا تتطلب تحمل أي مصاريف.

من جانب آخر، تعتمد أغلب مداخل القياس المحاسبي على تحديد قيمة كل أصل منفصلا، وهذا ما لا يتفق مع المداخل الاقتصادية لتقييم العناصر غير الملموسة، والتي تعتمد على التقييم الشامل، الذي يأخذ بعين الاعتبار التعاضد الناتج عن تفاعل العناصر غير الملموسة مع بعضها أو مع باقي العناصر. فحسب (Dument)⁽¹⁾ فإنه من الخطأ الاستنتاج مباشرة أن قيمة العناصر غير الملموسة هي مجموع القيم المحسوبة لكل أصل غير ملموس على حدة، وذلك لسببين رئيسيين: جزء كبير من العناصر غير الملموسة ليس لها تعريف محاسبي باعتبارها أصلا، إضافة إلى عدم تجانس طرق التقييم، مما يجعل عملية تجميع القيم المحصل عليها غير ملائمة.

4. التحفظ المحاسبي

تعتبر العناصر غير الملموسة من أكثر البنود تأثرا بمبدأ التحفظ المحاسبي، فالعديد منها يصعب قياسها بموثوقية كافية، نظرا لعدم التأكد الذي يميز منافعها الاقتصادية، وبالتالي عدم إمكانية الاعتراف بها كأصول، حيث يقضي مبدأ التحفظ بتبني البدائل المحاسبية التي ينتج عنها تخفيض قيم الأصول والإيرادات وزيادة قيم الخصوم والمصاريف، لتجنب أي تأثير محتمل لعدم التأكد المتعلق بالمستقبل على قرارات المستخدمين.

مما سبق، يمكن القول أن الاعتراف المحاسبي بالعناصر غير الملموسة يثير العديد من المشاكل، فالنموذج المحاسبي التقليدي الذي يركز على العناصر الملموسة، أصبح غير قادر على أخذ الجانب الأهم من قيمة المؤسسة بعين الاعتبار. فرغم الاهتمام المتزايد بالعناصر غير الملموسة، إلا أن اللغة المحاسبية مازالت غير قادرة على تمثيل الأحداث الاقتصادية المرتبطة بها وتوصيلها، حيث عجزت المحاسبة عن حصر أغلب العناصر غير الملموسة، كما أنها توفر معالجات غير ملائمة للعديد من بنودها بإدراجها كمصاريف جارية. وحسب (Zéghal & Maaloul)⁽²⁾، فإن هذه المعالجات المحاسبية غير الملائمة أدت للعديد من المشاكل فيما يخص ملائمة المعلومات المحاسبية، تخصيص الموارد في السوق المالي، ونمو الاستثمارات غير الملموسة وتمويلها. أما

(1) Didier Dument (2008), À la recherche de la valeur cachée, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N° 09, p. 04.

(2) Daniel Zéghal & Anis Maaloul (2010), Le traitement comptable des intangibles, ses conséquences et les solutions envisagées : Une revue de la littérature, *Journée sur le thème : "Capital immatériel : état des lieux et perspectives"*, Montpellier, France, 18 juin 2010, p : 08-18.

(Würzburg) فيرى أن تقدير العديد من العناصر غير الملموسة بصفر كما يحدث الآن، يقود إلى حدوث تشوهات في تخصيص الموارد، وبما أن الأنظمة المحاسبية تؤثر على أسلوب مكافأة الأداء، فإن ذلك يؤثر بدوره على السلوك الاقتصادي للمسيرين داخل المؤسسة والمستثمرين خارجها⁽¹⁾.

المطلب الثالث: الإفصاح الاختياري لتجاوز القصور المحاسبي فيما يخص العناصر غير الملموسة

تواجه المحاسبة عدة مشاكل فيما يتعلق بالعناصر غير الملموسة، وهو ما انعكس سلبا على ملاءمة المعلومات المحاسبية، ودرجة تمثيلها للواقع الاقتصادي. فحسب (Fustec)⁽²⁾ فإن قيمة المؤسسة تتكون من ثلاث جوانب، وهي:

- الجانب الصلب (Solide): ممثلا في الأصول غير الجارية، باستثناء العناصر غير الملموسة؛
- الجانب السائل (Liquide): ممثلا في الأصول الجارية (النقديات والحقوق)؛
- الجانب الغازي (Gazeux): الذي يمثل العناصر غير الملموسة.

غير أن الممارسات المحاسبية المعاصرة تركز على إبراز الجانب الصلب والجانب السائل فقط، إضافة إلى جزء يسير من الجانب الغازي، وهو ما يعني إهمال الجزء الأهم من قيمة المؤسسة، رغم أن هذا الأخير يرتبط أكثر بالجانب الإستراتيجي، الذي يعبر عن آفاقها ويساهم في التنبؤ بأدائها المستقبلي، فحسب (Collier)⁽³⁾، فإن "إدارة المؤسسة مطالبة قبل توليد النقد بتوليد الغاز الذي يسمح بتوليد الجانب الصلب والجانب السائل". وانطلاقا من المكانة التي أصبحت تحتلها العناصر غير الملموسة، أكدت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن نقص المعلومات حول العناصر غير الملموسة، ومدى مساهمتها في توليد القيمة يكلف المؤسسات كثيرا من الناحية المالية، وخاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة المدرجة في السوق المالي، والتي لا تحظى كثيرا باهتمام المحللين الماليين، حيث يؤدي ذلك إلى عدم وضوح الرؤية فيما يخص آفاق نموها في المستقبل، الأمر الذي ينتج عنه نقص ثقة المستثمرين فيها، وهو ما يؤثر سلبا على تكاليف تمويلها⁽⁴⁾.

من أجل تجاوز القصور الذي يواجهه المحاسبة في مجال الاعتراف بالعناصر غير الملموسة، وتجاوز مشكلة عدم قدرتها على توفير مقاييس ملائمة وموثوقة لهذه العناصر، اتجه الاهتمام نحو الإفصاح الاختياري عن معلومات غير محاسبية (Information extra-comptable) حول العناصر غير الملموسة، بغرض تحسين المحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية المتجه نحو الماضي، وتوفير معلومات أكثر ملاءمة عن واقع المؤسسة وآفاقها

⁽¹⁾ أنظر: توماس أ. ستيوارت (2004)، *ثروة المعرفة: رأس المال الفكري ومؤسسة القرن الحادي والعشرين*، ترجمة: علا أحمد إصلاح، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، القاهرة، ص. 422.

⁽²⁾ Alan Fustec (2007), Mesurer les facteurs de production de la richesse future, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 06, p. 05.

⁽³⁾ Philippe Collier (2007), Les trois états de la valeur, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 02, p. 01.

⁽⁴⁾ Philippe collier (2007), Reporting éxtrafinancier, ce que l'OCDE préconise, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 05, p. 02.

المستقبلية. ويتمثل الإفصاح الاختياري في ذلك الإفصاح الإضافي الذي يتجاوز نطاق الإفصاح الإجمالي في القوائم المالية، والمفروض بموجب المعايير المحاسبية والتفسيرات المرفقة بها.

في هذا الصدد، أشارت العديد من الدراسات إلى أن "المقاييس المحاسبية التقليدية تعتمد على الماضي بشكل كبير، مما أدى إلى ضعف قدرتها التنبؤية، نتيجة لتأخرها في أخذ التغيرات الرئيسية بعين الاعتبار، كما أنها لا تأخذ في الحسبان الموارد الاقتصادية الجديدة كالعناصر غير الملموسة"⁽¹⁾، ما نتج عنه تراجع منفعة المعلومات المحاسبية، لأنها لا تعبر بصدق عن واقع المؤسسة. لذا يعتبر الإفصاح الاختياري وسيلة هامة لتجاوز المشاكل التي تطرحها عملية الاعتراف بالعناصر غير الملموسة وقياسها، حيث يتيح تقديم توضيحات عن العناصر المدرجة في القوائم المالية، وتقديم معلومات عن العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية.

تجدر الإشارة إلى ضرورة التمييز بين أهمية العناصر غير الملموسة باعتبارها موارد اقتصادية من جهة، وإمكانية الاعتراف بها وقياسها باعتبارها بنوداً محاسبية من جهة أخرى، فالعناصر غير الملموسة لها أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية، غير أن القصور المحاسبي أثر سلباً على منفعة القوائم المالية، مما أدى إلى سوء تخصيص الموارد الاقتصادية، وهذا الاختلال يمكن تصحيحه من خلال إرساء ممارسات للإفصاح الاختياري. فحسب (Wilson & Stenson)⁽²⁾، فإن نقص الإفصاح عن العناصر غير الملموسة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل، نتيجة تراجع منفعة التقارير المالية، الأمر الذي ينتج عنه تراجع أسعار الأسهم. كما تفترض أغلب الدراسات أن المسيرين لديهم العديد من المعلومات الخاصة، والتي يمكن أن تسمح في حالة نشرها بتقييم الأداء المستقبلي للمؤسسة بشكل سليم، الأمر الذي يمكن أن ينتج عنه زيادة منفعة المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات.

من الناحية النظرية، تستند الدراسات المهتمة بالإفصاح الاختياري، إلى نظرية الوكالة ونظرية الإشارة، وتشير النتائج المتوصل إليها إلى أن الإفصاح الاختياري يكون عادةً مصحوباً بتكاليف وكالة وتكلفة رأس مال منخفضتين، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة⁽³⁾. لذا فإن المؤسسات المدرجة في السوق المالي أو التي تلجأ إلى الادخار العام، تكون أمام حتمية تبني سياسة للاتصال المالي الاختياري، لأن الاكتفاء بالمتطلبات القانونية للإفصاح المحاسبي الإجمالي لا يسمح وحده بالاستجابة لتطلعات المستخدمين.

إضافة إلى ذلك، يرى العديد من الباحثين أن المعلومات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة لا يمكن معالجتها من جانب محاسبي فقط، كما يرى مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي أن المعلومات المحاسبية أصبحت غير كافية وحدها لتفسير قيمة المؤسسة⁽⁴⁾؛ فطبيعة القياس المحاسبي الذي يعتمد على مبدأ التكلفة

(1) Mohamed Aymen Baklouti & al. (2007), Les intangibles: émergence, reconnaissance et performance financière: étude du marché tunisien, 28^e congrès de l'AFC sur le thème : comptabilité et environnement, France, 23-24 & 25 Mai 2007, p. 02.

(2) Richard M.S. Wilson & Joan A. Stenson (2008), Valuation of information assets on the balance sheet, *Business Information Review*, Vol. 25, N°. 3, p. 169.

(3) H.H. Kang & S.J. Gray (2011), Reporting intangible assets: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies, *The International Journal of Accounting*, Vol. 46, p. 403.

(4) Alexis Karklins-Marchay (2009), Que disent les normes comptables sur la valorisation financière des actifs immatériels, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 13, p. 06.

التاريخية، ويستند إلى وجود معاملات مالية مع أطراف خارجية لقياس أثر الأحداث الاقتصادية، لم يتمكن من استيعاب العناصر غير الملموسة، التي لا تنتج بالضرورة عن معاملات خارجية، فالموارد البشرية، سمعة المؤسسة، التنظيم، محفظة الزبائن، الحصص السوقية، العلاقات مع مختلف الأطراف، جودة المنتجات، المعرفة... إلخ، كلها عناصر غير ملموسة لا تتطلب معاملات مالية مع أطراف خارجية، وقد لا تتطلب استثمارات نقدية للحصول عليها، وهو ما يجعل التعبير عنها بقيم نقدية عملية صعبة أو غير ممكنة، مما لا يتيح إدراجها في القوائم المالية.

مما سبق يتضح أن الإفصاح الاختياري غير المالي (*Reporting extra-financier*)، أصبح يفرض نفسه على المؤسسات المهتمة ببناء سياسة فعالة للاتصال الخارجي، بغرض توصيل معلومات أكثر ملاءمة وأكثر منفعة للمستخدمين، تسمح بإبراز الجزء غير المرئي من قيمة المؤسسة، ممثلاً في العناصر غير الملموسة. وقد عرفت نماذج الإفصاح غير المالي عن العناصر غير الملموسة تطوراً ملحوظاً منذ تسعينيات القرن العشرين على غرار: نموذج المستكشف لمؤسسة (*Skandia*)، نموذج (*Sveiby*)، مؤشر رأس المال الفكري... إلخ. ومن هذا المنطلق، حرصت العديد من الهيئات والمنظمات الاقتصادية على تحفيز المؤسسات، وحثها على اعتماد نماذج للإفصاح غير المالي عن العناصر غير الملموسة، وعلى رأسها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

تنبع أهمية الإفصاح الاختياري من الأهمية التي أصبحت تحظى بها المعلومات النوعية غير المالية، والتي أصبحت أكثر طلباً من طرف المستثمرين، لذا فإن للإدارة الحرية في إكمال المعلومات الإيجابية بمعلومات اختيارية، لزيادة الشفافية وتوفير معلومات كاملة. كما أن التعبير بصدق عن الأحداث الاقتصادية، يتطلب توفير معلومات إضافية في التقارير المالية، لتمكين المستخدمين من الوقوف على قدرة المؤسسة على توليد القيمة؛ أما تبني سياسة طوعية لإدارة رأس المال غير الملموس، فيعتبر دعماً قوياً لسياسة الاتصال الخارجي للمؤسسة. وقد حدد (*Netherlands*) أهمية الإفصاح غير المالي عن العناصر غير الملموسة في النقاط الآتية⁽¹⁾:

- تحقيق الشفافية التي تعتبر من آليات حوكمة الشركات، وهو ما قد ينتج عنه تخفيض تكلفة رأس المال وزيادة القيمة السوقية للمؤسسة.
- دعم النظرة طويلة الأجل، وإبراز الجوانب الإستراتيجية للمؤسسة، إضافة إلى إمكانية استخدامه كأداة تسويقية أمام الأطراف ذات المصلحة.
- حسب (*Perrin*)، فإن أكثر من 56% من الأرباح التي تفصح عنها 56 مؤسسة بريطانية تنتج عن العناصر غير الملموسة، وهو ما يتطلب معرفة كل الجوانب المتعلقة بها، وتقديم معلومات مفصلة عنها.

في دراسة قام بها كل من (*Andrieu & Froti e*)، تبين أن مستخدمي القوائم المالية يرون أن المعلومات المفصح عنها لا تلي بشكل كاف احتياجاتهم، كما تبين أن أخطاء التنبؤ تنخفض نسبياً مع زيادة مستوى تحليل العناصر غير المالية للأداء، وأن أهمية المعلومات غير المالية في اتخاذ القرارات من طرف المستثمرين

⁽¹⁾ Check: A. Seetharaman & al. (2002), Intellectual capital accounting and reporting in the knowledge economy, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 03, Iss. 02, p. 133.

الفصل الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الممارسة المحاسبية

تتراوح بين 20% و39%. وفي دراسة أخرى قام بها كل من (Mavrinac & Siesfield)، تم عرض قائمة من المؤشرات غير المالية التي تحظى باهتمام المستثمرين، وذلك كما يتضح من الجدول (4.2)، وحسب هذه الدراسة، فإن المعلومات المتعلقة بالإستراتيجية، الابتكار، نمو الحصة السوقية وكفاءات المسيرين، تعتبر الأكثر طلبا وإلحاحا من قبل المستثمرين في السوق المالي، نظرا لأهميتها في الحكم على الآفاق المستقبلية للمؤسسة⁽¹⁾.

الجدول (4.2): المعلومات غير المالية الأكثر إلحاحا من طرف المستثمرين حسب (Mavrinac & Siesfield).

النقطة المتوسطة (... من 7)	المؤشرات غير المالية
6,26	تنفيذ إستراتيجية المؤسسة
6,16	مصادقية المسيرين
5,92	جودة إستراتيجية المؤسسة
5,77	الابتكار
5,61	القدرة على جذب الموظفين الأكفاء
5,60	الحصص السوقية
5,54	خبرة المسيرين
5,48	جودة سياسات المكافآت
5,40	نشاطات البحث
5,34	جودة الإجراءات
5,33	إشباع الزبائن

Source : Lionel Escaffre (2007), Informations financières et capital intellectuel : Un défi comptable, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 02, p. 04.

في نفس السياق قامت (Bejar)⁽²⁾ عام 2009 م باستقصاء شمل عينة من المحللين الماليين ومديري المحافظ المالية، بهدف تحديد المعلومات غير المالية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة الأكثر منفعة من وجهة نظر السوق المالي. وبالاعتماد على "منهجية ديلفي" (*La méthodologie Delphi*)، أكدت نتائج الدراسة على حاجة المتدخلين في السوق المالي لمعلومات غير مالية حول العناصر غير الملموسة مكتملة للمعلومات المالية، التي لا تكفي وحدها لتفسير قيمة المؤسسة والتنبؤ بها في المستقبل، فجميع المعلومات غير المالية حول العناصر غير الملموسة تعتبر مفيدة من وجهة نظر السوق المالي، حيث تجاوز التنقيط الذي حصل عليه كل مؤشر من المحللين الماليين ومديري المحافظ المالية 3,5 من 7.

(1) Voir : Lionel Escaffre (2007), Informations financières et capital intellectuel : Un défi comptable, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 02, p. 04.

(2) Yosra Bejar (2009), Publication d'informations sur le capital immatériel et attentes des investisseurs: une étude exploratoire par la méthode Delphi, *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 15, Vol. 02, p : 165-192.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل حصر البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة، وتوضيح العوامل التي أدت إلى قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة مقارنة بالنظرة الاقتصادية. وبناء على ما تم عرضه في هذا الفصل، اتضح وجود نوع من التجانس بين الممارسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وفق المرجعيات المحاسبية الأربعة، هذا التجانس كان أكبر بين القواعد الجزائية ومعايير المحاسبة الدولية. كما اتضح أيضا وجود بعض الاختلافات فيما بينها، وذلك فيما يخص: اهتلاك الشهرة، الاعتراف بمصاريف البحث والتطوير، الاعتراف بمصاريف التأسيس، وإعادة تقييم الأصول غير الملموسة.

إضافة لما سبق، يمكن القول أن القصور المحاسبي فيما يخص العناصر غير الملموسة يرجع إلى المفهوم المحاسبي للأصل غير الملموس، وبعض المبادئ والمفاهيم والممارسات المحاسبية التي أصبحت لا تتوافق مع التغيرات التي يشهدها النشاط الاقتصادي، حيث نتج عن ذلك تضيق مجال العناصر غير الملموسة وفق النظرة المحاسبية، فكثير من البنود التي تعتبر من الناحية الاقتصادية مصدرا لتوليد القيمة وتحقيق النمو في المستقبل، لا تظهر في القوائم المالية المُعدّة وفق المبادئ المحاسبية، الأمر الذي ساهم في زيادة الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمتها المحاسبية، ويرجع ذلك في الأساس إلى عدة مفاهيم محاسبية وهي: القابلية للتحديد، تحقيق السيطرة، مشاكل القياس المحاسبي، الحيلة والحذر.

من أجل تدارك القصور المحاسبي فيما يخص العناصر غير الملموسة، برز الاهتمام بالإفصاح الاختياري، الذي يعتبر وسيلة هامة للاقتراب أكثر من النظرة الاقتصادية للعناصر غير الملموسة، من خلال تقديم معلومات غير مالية، قد تكون في شكل كمي أو وصفي، كما يمكن الاعتماد على النماذج المعروفة للإفصاح غير المالي عن العناصر غير الملموسة.

الفصل الثالث:

البدائل المحاسبية المتعلقة

بالعناصر غير الملموسة

وقيمة المؤسسة

تمهيد

تعتبر الدراسات المحاسبية المرتكزة على السوق المالي من أهم اتجاهات البحوث الإيجابية في المحاسبة، كما تعتبر الدراسات المهتمة بالعلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات ممثلة في أسعار أسهمها، من أهم الاتجاهات البحثية ضمن الدراسات المحاسبية المرتكزة على السوق المالي. وبما أن المعلومات المحاسبية ما هي إلا محصلة للبدائل المحاسبية التي تبنتها الإدارة عند وضع واختيار السياسات المحاسبية للمؤسسة، فإن دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات، تعتبر دراسة للعلاقة بين البدائل المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات.

إلى جانب ذلك تعتبر العناصر غير الملموسة من بين أهم البنود في القوائم المالية، لذا من المتوقع أن تحظى المعلومات المحاسبية المتعلقة بها باهتمام كبير من طرف المستثمرين، وبالتالي من المفترض أن تؤثر بشكل جوهري على أسعار الأوراق المالية. ومن هذا المنطلق، حاولنا من خلال هذا الفصل تحديد إطار نظري يسمح بتفسير العلاقة بين البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وذلك من خلال عرض المباحث الآتية:

- المبحث الأول: أثر المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للمؤسسة.
- المبحث الثاني: أهم النظريات المفسرة لأثر المعلومات المحاسبية على قيمة المؤسسة.
- المبحث الثالث: أثر المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على قيمة المؤسسة.

المبحث الأول: أثر المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للمؤسسة

يمكن الربط بين المعلومات المحاسبية وقيمة المؤسسة بالعودة إلى الدراسات المحاسبية المرتكزة على السوق المالي، والتي تعتبر من أهم اتجاهات البحوث الإيجابية، وتتم بدراسة الأثر المتبادل بين المحاسبة والأسواق المالية. وقد قسمها (Kothari)⁽¹⁾ إلى: دراسات التحليل الأساسي والتقييم، دراسات كفاءة سوق رأس المال، الدراسات المهتمة بدور المحاسبة في التعاقدات، والدراسات المهتمة بتنظيم عملية الإفصاح. أما (Beaver)⁽²⁾ فقسمها إلى: دراسات كفاءة سوق رأس المال، الدراسات المرتكزة على نموذج (Feltham & Ohlson)، دراسات ملاءمة المعلومات المحاسبية، الدراسات المهتمة بسلوك المحللين، والدراسات حول السلوك الانتهازي للإدارة. وما يهمننا في هذا المقام هو الدراسات حول ملاءمة المعلومات المحاسبية، والتي عبر عنها (Kothari) بدراسات التحليل الأساسي والتقييم، فهي تدرس مدى تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار الأوراق المالية؛ ويحاول هذا الاتجاه منذ الستينيات من القرن العشرين إبراز دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات في السوق المالي، وقدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، ومع نهاية التسعينيات من القرن العشرين لاحظ عدد من الباحثين تراجع منفعة المعلومات المحاسبية بمرور الوقت، وقد برروا ذلك بالتغيرات التي أصبح يعرفها النشاط الاقتصادي نتيجة لتزايد دور العناصر غير الملموسة في النشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسة

تعتبر المعلومات المحاسبية محصلة للبدائل المحاسبية التي تم تبنيها عند إعداد وعرض القوائم المالية للمؤسسة، لذا فإن دراسة ملاءمة المعلومات المحاسبية ما هو إلا تقييم لهذه البدائل، من خلال الحكم على دورها في توفير معلومات ملائمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في السوق المالي، ويكون ذلك من خلال قدرتها على التأثير في أسعار الأوراق المالية، التي تعبر عن القيمة السوقية للمؤسسة مصدرة هذه الأوراق.

1. مفهوم ملاءمة المعلومات المحاسبية

يعبر مفهوم ملاءمة المعلومات المحاسبية (Value Relevance) عن العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية للمؤسسة، ويعتبر من المفاهيم التي عرفت رواجاً في الأدبيات المحاسبية المعاصرة خلال العقدتين الأخيرين، ورغم أن مصطلح (Value Relevance) لم يظهر فعلياً في الأدبيات المحاسبية إلا مع بداية تسعينيات القرن العشرين، إلا أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة المؤسسة بدأت في نهاية الستينيات، وقد أطلق (Watts & Zimmerman) على هذا التيار من الدراسات بـ "آفاق المعلومة" (Information Perspectives)، لأنه يركز على دور المعلومات المحاسبية في التقييم.

(1) Check: S.P. Kothari (2001), Capital markets research in accounting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p: 108-112.

(2) Check: William H. Beaver (2002), Perspectives on recent capital market research, *The Accounting Review*, Vol. 77, N°. 02, p: 453-474.

تعتبر أعمال (Modigliani & Miller) عام 1966 م الأولى من نوعها في هذا المجال، حيث أثبتنا دور رسمة الأرباح في تقييم المؤسسة، غير أن (Ball, Brown & Beaver) هم من يستحقون اعتبارهم مؤسسي الاتجاه البحثي حول المحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية. وكانت البداية مع (Ball & Brown) عام 1968 م، اللذان أثبتنا وجود استجابة من قبل الأسعار السوقية نتيجة لنشر الأرباح المحاسبية؛ ثم تبعهما بعد ذلك (Beaver) في نفس العام، من خلال ملاحظة مدى استجابة أسعار الأسهم وحجم المعاملات لنشر القوائم المالية. وتعتبر دراسة (Amir & al.) عام 1993 م هي الأولى التي استخدمت مصطلح (Value Relevance) "ملاءمة المعلومات المحاسبية" لوصف العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة المؤسسة في السوق المالي⁽¹⁾.

عند تناول مصطلح "ملاءمة المعلومة" كترجمة للمفهوم الأنجلوسكسوني (Value Relevance)، فإن ذلك لا يعني أن الاهتمام ينصب على "الملاءمة" باعتبارها إحدى الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المحاسبية فقط. حيث يرى (Kargın) أن "المعلومة المحاسبية الملائمة لا يكفي أن تتوفر على خاصية الملاءمة (الوقتية، القيمة التنبؤية، التغذية العكسية) فقط، وإنما يجب أيضا أن تعبر بصدق عن الحدث الاقتصادي الذي تمثله"⁽²⁾. وهذا يعني أن الملاءمة وفق المفهوم السابق يُقصدُ بها منفعة المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرارات من طرف المستثمرين في السوق المالي، وهو ما يتطلب أن تتوفر على جميع الخصائص النوعية الأساسية والمتمثلة في الملاءمة والموثوقية (القابلية للتحقق، الصدق في التعبير، الحياد).

فحسب (Barth & al.)، فإنه من الصعب دراسة "ملاءمة" المعلومات المحاسبية و"موثوقيتها" بشكل منفصل عن بعضهما البعض، نظرا للتعارض الموجود بينهما، وعدم وجود مفاهيم نظرية لمقاييس كمية تسمح بالتعبير عنهما كل على حدا، وصعوبة إيجاد مثل هذه المقاييس⁽³⁾. لذا فإن دراسة ملاءمة المعلومات المحاسبية تتضمن الحكم على ملاءمتها وموثوقيتها في الوقت نفسه (تفعيل خاصيتي الملاءمة والموثوقية)، ومن ثم الحكم على منفعتها لاتخاذ القرارات من طرف المستثمرين، هذه المنفعة تتجسد بقدرة المعلومات المحاسبية على التأثير في الأسعار السوقية، فالمعلومات النافعة (الملائمة والموثوقة) يُفترض أن تنعكس في الأسعار السوقية، مما يعني استجابة هذه الأخيرة بالزيادة إذا كانت المعلومات تتضمن إشارات إيجابية، أو بالنقصان إذا كانت تتضمن إشارات سلبية عن أداء المؤسسة، مركزها المالي أو تدفقاتها النقدية (حاليا أو في المستقبل).

مما سبق، يتضح أن دراسة ملاءمة المعلومات المحاسبية تعني الحكم على دورها في تقييم المؤسسة، من خلال تأثيرها على قرارات المستثمرين، وفي هذا الصدد يرى (Barth & al.) أن المعلومات المحاسبية تكون ذات محتوى معلوماتي جيد إذا وجدها المستثمرون ملائمة لتقدير قيمة المؤسسة، وموثوقة بحيث تنعكس في الأسعار؛ أما (Sammy & Chao) فينظران للملاءمة باعتبارها قدرة مختلف البنود المحاسبية على تفسير الأسعار أو العوائد

(1) Lionel Escaffre & Réda Sefsaf (2008), Op.cit., p. 04.

(2) Sibel Kargın (2013), The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 05, N°. 04, p. 71.

(3) Check: Ali Faal Ghayoumi & al. (2011), Value-Relevance of Accounting Information: Evidence from Iranian Emerging Stock Exchange, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, Vol. 54, p. 124.

السوقية⁽¹⁾. وحسب (Francis & Schipper)⁽²⁾، فإن الملاءمة تتحدد بقدرة القوائم المالية على تلخيص المعلومات التي تنعكس في قيمة المؤسسة؛ فهي عبارة عن تقييم لمخرجات النظام المحاسبي، استنادا إلى الخصائص النوعية للمعلومات. لذا يمكن القول أن ملاءمة المعلومات المحاسبية تعني تحديد مدى مساهمة بنود القوائم المالية في تفسير قيمة المؤسسة، هذه الأخيرة تعتبر محصلة لمختلف قرارات البيع والشراء التي يتخذها المستثمرون، بالاستناد إلى المعلومات المتاحة لهم حول المؤسسة من مصادرها المختلفة ومن بينها القوائم المالية.

2. المرتكزات النظرية لمفهوم ملاءمة المعلومات المحاسبية

تعتبر الدراسات حول ملاءمة المعلومات المحاسبية من أهم ميادين البحث الإيجابي في المحاسبة، وحسب (Cormier & Magnan) و (Tremblay)، فإن هذا التيار يركز على ثلاث إسهامات أساسية⁽³⁾:

- المدخل الإيجابي (الميداني) لـ (Friedman): والذي يعتمد على استقرار الواقع للحكم على صحة الافتراضات، فالحكم على منفعة المعلومات المحاسبية يتطلب فحص علاقتها بالأسعار السوقية (في الأجل الطويل)، أو فحص مدى استجابة الأسعار لنشر القوائم المالية (في الأجل القصير).

- فرض كفاءة سوق رأس المال لـ (Fama): وملخص هذا الافتراض أن أسعار الأوراق المالية في لحظة زمنية معينة تعكس جميع المعلومات المتاحة حول المؤسسة مصدرها هذه الأوراق، وبالتالي فإن أي معلومات جديدة يتم الإفصاح عنها (لم تكن معروفة) سوف تنعكس بشكل فوري في أسعار الأوراق المالية.

- نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لـ (Sharpe): الذي يربط العوائد بالمخاطر المحيطة بها، فتحقيق مستوى من العوائد يتطلب تحمل نفس المستوى من المخاطر، ويتمثل دور المعلومات المحاسبية هنا في زيادة قدرة المستثمرين على التنبؤ بالعوائد المستقبلية والمخاطر المحيطة بها لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة.

ترتكز الملاءمة من الناحية النظرية على تحليل مفاده أن الأسعار السوقية تعكس تنبؤات المستثمرين حول التدفقات النقدية المتوقعة، وهو ما يتطلب تقدير الأرباح المحاسبية المستقبلية بالاعتماد على المعلومات المتاحة؛ لذا فإن ملاءمة المعلومات المحاسبية تهدف إلى تقييم دور بنود القوائم المالية في عمليات التنبؤ التي يقوم بها المتدخلون في السوق المالي. فحسب (Beaver)، فإن تأسيس أي علاقة بين القيمة الحالية للمؤسسة والمعلومات المحاسبية يتطلب تطوير ثلاث ارتباطات [الشكل (1.3)] وهي⁽⁴⁾: الارتباط بين الأسعار الحالية والتدفقات النقدية المتوقعة، الارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة والأرباح المستقبلية، والارتباط بين الأرباح

(1) Check: Mahmoud Dehghan Nayeri & al. (2012), Factors Affecting the Value Relevance of Accounting Information, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 02, Iss. 02, p. 77.

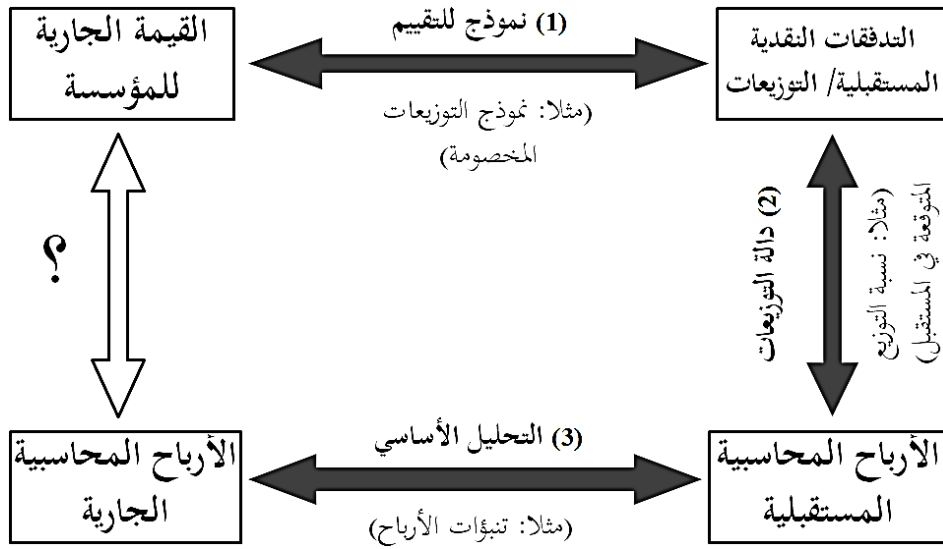
(2) Jennifer Francis & Katherine Schipper (1999), Have Financial Statements Lost their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, N°. 02, p. 325.

(3) Voir : Martinez Isabelle (2004), Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologique ?, *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Vol. 02, Tome 10, p. 10.

(4) Check: Luzi Hail (2103), Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost or Relevance Regained?, *Accounting and Business Research*, Vol. 43, N°. 04, p: 331-333.

المستقبلية والأرباح الحالية. وفي هذا الصدد تعتبر التدفقات النقدية مركز اهتمام المستثمرين، اللذين يهتمون بالتدفقات النقدية التي يمكن أن يحصلوا عليها أكثر من اهتمامهم بالأرباح التي يمكن أن تتحقق، وهذا الارتباط صعب التحقيق في الواقع (الارتباط الأول)، إذ يتطلب تقدير الأرباح المستقبلية ونسب التوزيع المتوقعة (الارتباط الثاني)، بالاعتماد على الأرباح الحالية (الارتباط الثالث). واستنادا لهذا التحليل يمكن القول أن المعلومات المحاسبية الجارية تعتبر مؤشرا للأرباح المستقبلية، التي تعتبر بدورها مؤشرا للتدفقات النقدية المتوقعة، وبالتالي فإن منفعة المعلومات المحاسبية تتحدد من خلال دورها في زيادة قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأداء المستقبلي للمؤسسة، لذا يرى (Beaver) أن الدور الرئيسي للمحاسبة يتمثل في تحسين الارتباط الثالث.

الشكل (1.3): مختلف الارتباطات بين المقاييس السوقية والمقاييس المحاسبية حسب (Beaver).



Source : Luzi Hail (2103), Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost or Relevance Regained?, *Accounting and Business Research*, Vol. 43, N°. 04, p. 332.

يعتمد التحليل السابق على حاجة المستثمرين لمعلومات مالية مفيدة، من أجل التنبؤ بقدرة المؤسسة على تحقيق تدفقات نقدية في المستقبل، وأهمية هذه التدفقات وتوقيتها، لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة. فحسب (Dumontier & Raffournier)، فإن المعلومات المحاسبية لا تكون نافعة إلا إذا سمحت بالتنبؤ بالأداء المستقبلي انطلاقاً من الملاحظات التاريخية، أما (Klimczak) فيرى أن الحصول على معلومات جديدة يسمح بتخفيض عدم التأكد ويكون سبباً في مراجعة التنبؤات. ومن هذا المنطلق، فإن ملاءمة المعلومات المحاسبية تعني أن المستثمرين سوف يستخدمونها لتحديد قيمة الأسهم⁽¹⁾؛ وتتفق (Disle)⁽²⁾ مع هذا الرأي، حيث ترى بأنه يمكن فهم ملاءمة المعلومات المحاسبية من خلال علاقتها بالقيمة التي يُفترض أن تعبر عنها.

(1) Karim Bicha (2008), Réaction des cours boursiers autour de la publication des indicateurs comptables: Cas de l'annonce des résultats annuels sur la bourse des valeurs mobilières de Tunis, *Recherches en comptabilité et finance*, N°. 01, p. 52.

(2) Charlotte Disle (2004), Intérêt de la normalisation comptable : pertinence des chiffres comptables et opportunités de croissance, *25^e congrès de l'AFC sur le thème : Normes et mondialisation*, France, p. 04.

3. أهم التفسيرات لمفهوم ملاءمة المعلومات المحاسبية

يرتكز مفهوم ملاءمة المعلومات المحاسبية على منفعتها في التنبؤ بالأداء المستقبلي للمؤسسة من أجل تقدير قيمتها الجارية، فالمعلومات الملائمة هي تلك التي تنعكس في قيمة المؤسسة وتساهم في تفسير التغيرات التي تحدث فيها، ويميز (Francis & Schipper) بين أربع تفسيرات ممكنة لمفهوم الملاءمة*:

- التفسير الأول: نظرة التحليل الأساسي

التحليل الأساسي هو تقنية لتقييم الأوراق المالية بالاعتماد على المعلومات المتعلقة بالمؤسسة من مصادرها المختلفة، سواء كانت داخلية أو خارجية، وتعتبر القوائم المالية إحدى أهم هذه المصادر، حيث تسمح بتقييم الوضعية الحالية للمؤسسة، بما يتيح تقدير القيمة الجوهرية لأسهمها (Intrinsic Value) بغض النظر عن السعر الذي بيعت به. وحسب هذه النظرة، فإن المعلومات المحاسبية تؤثر في الأسعار السوقية من خلال توجيه سعر السهم نحو قيمته الجوهرية، وذلك بافتراض أن السوق المالي يتمتع بالشكل شبه القوي للكفاءة، مما يتيح للمستثمرين تحقيق عوائد غير عادية بالاعتماد على المعلومات المحاسبية، ويمكن إيجاد هذا التفسير في أعمال (Ou & Penman) عام 1989 م و (Ohlson) عام 1990 م.

- التفسير الثاني: النظرة التنبؤية

تركز هذه النظرة على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، والتي تكون ملائمة إذا كان بالإمكان استخدامها للتنبؤ بالقيم المستقبلية كالتدفقات النقدية، أو كانت تتضمن المتغيرات المستخدمة في مختلف نماذج التقييم أو تساعد على التنبؤ بها. فمثلا يمكن قياس ملاءمة الأرباح المحاسبية لنموذج التوزيعات المخصصة، من خلال قدرتها على التنبؤ بالتوزيعات المستقبلية، أو قدرتها على التنبؤ بمتغيرات أخرى تسمح بتقدير التوزيعات.

- التفسير الثالث: النظرة المعلوماتية

يُفترض هنا تمتع السوق المالي بالشكل القوي للكفاءة، وتستخدم الأدبيات مصطلح "المحتوى المعلوماتي" للتعبير عن مفهوم "ملاءمة المعلومات" وفق هذه النظرة، والتي تتحدد بالاستخدام الآني للمعلومات من طرف المستثمرين، ويتم الحكم عليها من خلال قياس مدى استجابة الأسواق المالية لعملية نشر القوائم المالية خلال فترات قصيرة، وفيما إذا كان ذلك يغير من توقعات المستثمرين ويؤثر في حركة الأسعار السوقية، استنادا لحدثة المعلومات وسرعة انعكاسها في الأسعار (Le contenu informatif des états financiers).

* للإطلاع أكثر على التفسيرات الممكنة لمفهوم ملاءمة المعلومات المحاسبية، يمكن العودة إلى:

- Jennifer Francis & Katherine Schipper (1999), Op.cit., p: 325-327.
- R.A.A.S. Perera & S.S. Thrikawala (2010), An empirical study of the relevance of accounting information on investor's decisions, International Conference on Business & Information 2010, University of Kelaniya, Sri Lanka, p. 04.
- Ali Faal Ghayoumi & al. (2011), Op.cit., p.p. 124-125.

يتطلب هذا التفسير الاهتمام بمفهومي الوقتية وتشكل التوقعات، فعدم تأثير النتائج المحاسبية على الأسعار السوقية مثلا، يمكن إرجاعه إما لعدم ملاءمتها، أو أن الجزء الأكبر منها تم التنبؤ به من طرف المستثمرين بالاعتماد على المعلومات الأخرى، هذه الأخيرة تصبح غير نافعة إذا تم نشر القوائم المالية بشكل دوري وفي فترات قصيرة. وحسب (Francis & Schipper)، فإن هذا التفسير يطرح إشكالا يتعلق بالعناية التي يعطيها المستثمرون لمحتوى المعلومات المحاسبية من حيث الوقتية والقدرة التنبؤية، لكنه من غير الممكن تصميم دراسة للتحكم في أحد المفهومين وقياس التغير في الآخر، مما يعني صعوبة الحكم على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وصعوبة تحديد أي من المفهومين له دور أكبر في جعل القوائم المالية أكثر منفعة للمستثمرين.

- التفسير الرابع: نظرة القياس

تركز هذه النظرة على المحاسبة باعتبارها أداة للقياس، وعلى عكس النظرة المعلوماتية فإن المستثمر هنا لا يعتمد كلياً على المعلومات المحاسبية، ويتطلب هذا التفسير أن يتم دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية والأسعار السوقية خلال فترات طويلة، وتكون هذه العلاقة معنوية إذا كانت المعلومات المحاسبية ترتبط بالمعلومات المستخدمة من طرف المستثمرين، ويتم قياس ملاءمة المعلومات المحاسبية وفق هذا التفسير بقدرة القوائم المالية على تلخيص المعلومات التي تؤثر في الأسعار السوقية بغض النظر عن مصدرها، وذلك على اعتبار أن القوائم المالية ليست المصدر الوحيد للمعلومات.

4. تصنيف الدراسات حول ملاءمة المعلومات المحاسبية

اهتم العديد من الباحثين بمحصر وتصنيف مختلف الدراسات حول ملاءمة المعلومات المحاسبية استناداً إلى العديد من الأسس، وتسمح هذه التصنيفات بتسهيل مهمة الباحث عند قيامه بمثل هذه الدراسات، فيما يخص اختيار الجوانب التي يتم تناولها والمنهجية المطلوبة لذلك، وتفسير النتائج المتوصل إليها. ومن أهم التصنيفات فيما يخص الدراسات حول ملاءمة المعلومات المحاسبية نجد تصنيف (Beisland)⁽¹⁾، الذي يقسمها إلى خمس مجموعات كالتالي: ملاءمة الأرباح والمقاييس الأخرى للتدفقات، ملاءمة حقوق الملكية والمقاييس الأخرى للميزانية، ملاءمة المعلومات المحاسبية بمرور الوقت، ملاءمة الطرق والسياسات المحاسبية البديلة، وملاءمة المعلومات المحاسبية على المستوى الدولي.

أما (Landsman & Maydew) فينظران لملاءمة المعلومات المحاسبية من زاوية المحتوى المعلوماتي وعلاقتها بالمعلومات الأخرى، التي لا يكون مصدرها القوائم المالية. وفي هذا الصدد، يعتبران أن المعلومة المحاسبية تكون ذات محتوى معلوماتي، إذا كانت هامشية مقارنة بمصادر المعلومات الأخرى البديلة والمنافسة، وإذا كانت تؤكد أو تكمل معلومة سابقة. وحسبهما فإن هذا المفهوم يرتبط بجانبين⁽²⁾:

(1) Leif Atle Beisland (2009), A Review of the Value Relevance Literature, *The Open Business Journal*, Vol. 02, p. 09.

(2) Voir : Charlotte Disle (2004), Op.cit., p. 04.

- التيار الأول: اهتم بدراسة أهمية المعلومات المحاسبية للتقييم من خلال تحديد فيما إذا كانت تنعكس في قيمة المؤسسة، استنادا لدورها في تأكيد المعلومات السابقة (*Le contenu informatif redondant*)، وذلك إذا كانت تعبر عن نفس المحتوى لمعلومات أخرى متاحة بشكل مختلف.

- التيار الثاني: اهتم بدراسة تأثير عمليات الإفصاح على حركة المؤشرات السوقية، أي دراسة فيما إذا كان السوق المالي يستجيب للإفصاح عن المعلومات المحاسبية، استنادا لدورها في إكمال المعلومات السابقة (*Le contenu informatif intrinsèque*) "توفير معلومات جديدة ومرتبطة بالمعلومات السابقة".

إلى جانب ذلك، قدم (*Watts & Holthausen*)⁽¹⁾ تصنيفا للدراسات حول ملائمة المعلومات المحاسبية، بالاعتماد على منهجية قياسها والتفسيرات الممكنة لها، وحسب (*Dumontier & Raffournier*)⁽²⁾ فإن الصنفين الأول والثالث يعتبران من أكثر الدراسات المحاسبية المرتكزة على السوق المالي انتشارا:

- دراسات الارتباط النسبي (*Relative association studies*): والتي تهدف إلى قياس قدرة المعلومات المحاسبية على تفسير القيم السوقية، من خلال تحليل العلاقة بين المؤشرات المحاسبية من جهة، وأسعار الأسهم أو عوائدها من جهة أخرى، بالاعتماد على فترات زمنية طويلة (*Long windows*)، واستنادا إلى معامل التحديد (R^2) كمقياس للملاءمة، فكلما كان هذا الأخير كبيرا كلما دل ذلك على ملائمة المؤشرات المحاسبية والعكس صحيح؛ كما اهتمت هذه الدراسات بالمقارنة بين ملائمة المعلومات المُعدّة وفق مرجعين محاسبين مختلفين.

- دراسات الارتباط الإضافي (التصاعدي) (*Incremental association studies*): يستند التفسير النظري لهذه الدراسات على "نظرة القياس"، وتهتم بتحديد فيما إذا كان لمتغير محاسبي دور في زيادة قدرة متغير أو مجموعة من المتغيرات الأخرى على تفسير الأسعار أو العوائد السوقية، وفي هذا الإطار يُعتبر المتغير الذي تم اختياره ملائما إذا كان معامل التحديد (R^2) الجديد أكبر من معامل التحديد الأول.

- دراسات المحتوى المعلوماتي الهامشي (*Marginal information content studies*): يستند التفسير النظري لهذه الدراسات على "النظرة المعلوماتية"، التي تنطلق من فرض "كفاءة سوق رأس المال". وتركز هذه الدراسات على الفاصل الزمني بين تدفق المعلومات المحاسبية إلى السوق المالي واستجابة الأسعار لها، بالاستناد إلى منهجية دراسة الأحداث (*La méthodologie d'étude des évènements*)، التي تعتمد على فترات زمنية قصيرة (*Short windows*) مقارنة بدراسات الارتباط، والهدف منها هو تحديد مدى سرعة استجابة الأسعار أو العوائد السوقية لعمليات الإفصاح عن بنود القوائم المالية، وفي حالة وجود استجابة للأسعار أو العوائد السوقية تعتبر هذه البنود ملائمة.

(1) Robert W. Holthausen & Ross L. Watts (2001), The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p.p. 05-06.

(2) Pascal Dumontier & Bernard Raffournier (2002), Accounting and capital markets: a survey of the European evidence, *The European Accounting Review*, Vol. 11, N° 01, p. 120.

المطلب الثاني: ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسة بمرور الوقت

بداية من منتصف تسعينيات القرن العشرين، ظهرت بعض الدراسات التي أثبتت وجود تراجع في ملاءمة المعلومات المحاسبية بمرور الوقت، كما أشارت إلى العوامل التي كانت سببا في ذلك، والاقتراحات التي يمكن أن تساهم في زيادة ملاءمة المعلومات المحاسبية.

1. تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسة

عام 1989 م أشار (Lev)⁽¹⁾ إلى أن أغلب الدراسات وجدت أن القدرة التفسيرية للأرباح المحاسبية كانت ضعيفة، وتشهد تراجعا مستمرا لتقرب من الصفر في بعض الحالات، كما توصل (Cho & Jung) عام 1991 م إلى نفس النتائج عند دراسة العلاقة بين العوائد السوقية والنتائج المحاسبية والتغيرات فيها⁽²⁾. وبدء من منتصف التسعينيات ظهرت العديد من الدراسات التي اهتمت بظاهرة تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية، حيث أثبتت أغلبها أن منفعة القوائم المالية تشهد انخفاضا مستمرا بمرور الوقت، تجسد في تراجع قدرتها على تفسير الأسعار والعوائد السوقية؛ ومن أبرز هذه الدراسات: (Harris & al.) عام 1994 م، (Collins & al.) عام 1997 م، (Graham & al.) عام 2000 م، (Barth & al.) عام 2001 م، (Chen & al.) عام 2001 م، (Black & White) عام 2003 م، (Bartov & al.) عام 2005 م، و (Shamy & Kaled) عام 2005 م... إلخ.

غير أن بعض الآراء ترى أن ظاهرة تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية لم تمس جميع المقاييس المحاسبية، فحسب (Gjerde)⁽³⁾، فإن العديد من الدراسات وجدت تراجعا مستمرا في ملاءمة النتائج المحاسبية، في حين وجدت تزايدا في ملاءمة القيم الدفترية، مما أدى إلى تراجع جزئي في ملاءمة المعلومات المحاسبية ككل. ففي عام 1997 م قام (Collins & al.)⁽⁴⁾ بدراسة ملاءمة الأرباح المحاسبية والقيم الدفترية في السوق المالي الأمريكي، خلال الفترة بين 1953 م و 1993 م، وحسبهم فإن ملاءمة النتائج المحاسبية والقيم الدفترية مجتمعة لم تنخفض، وهو ما يتفق مع (Ely & Waymire) و (Francis & Schipper) عام 1996 م، غير أن ملاءمة النتائج المحاسبية عرفت تراجعا، أما ملاءمة القيم الدفترية فعرفت تزايدا سمح بتعويض الانخفاض في ملاءمة النتائج المحاسبية. وبدورهما قام (Lev & Zarowin)⁽⁵⁾ عام 1999 م بدراسة خلال الفترة بين 1978 م و 1996 م، بالاعتماد على عينة من المؤسسات الأمريكية، وبعد متابعة تطور معاملات التحديد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود انخفاض مستمر في ملاءمة المعلومات المحاسبية بمرور الوقت [الشكل (2.3)].

(1) Check: Baruch Lev (1989), On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research, *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, p: 153-192.

(2) Check: Pascal Dumontier & Real Labelle (1998), Accounting earnings and firm valuation: the French case, *European Accounting Review*, Vol. 07, Iss. 02, p. 166.

(3) Øystein Gjerde & al. (2011), The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004, *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 27, p.p. 114-115.

(4) Check: Daniel W. Collins & al. (1997), Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, p: 39-67.

(5) Check: Baruch Lev & P. Zarowin (1999), The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 37, N°. 02, p: 353-385.

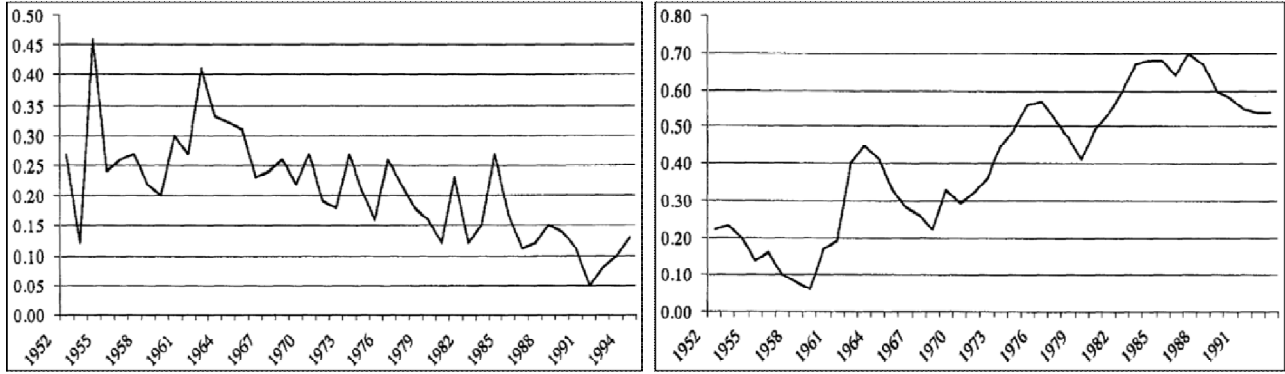
الشكل (2.3): تطور ملائمة الأرباح المحاسبية خلال الفترة بين 1978 م و1996 م حسب (Lev & Zarowin).



Source : Baruch Lev (1999), R&D and Capital Markets, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, N°. 04, p. 29.

أما (Francis & Schipper)⁽¹⁾ عام 1999 م، فقد توصلنا إلى نفس النتائج السابقة في دراسة شملت عينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر (NASDAQ)، خلال الفترة الممتدة من 1952 م إلى غاية 1994 م، حيث أشارت نتائجها إلى وجود تراجع مستمر في ملائمة النتائج المحاسبية بمرور الزمن، ووجود تزايد مستمر في ملائمة الميزانية لتقييم المؤسسات، معبرا عنها بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية [الشكل (3.3)].

الشكل (3.3): تطور ملائمة المعلومات المحاسبية بين 1952 م و1994 م حسب (Francis & Schipper).



تراجع ملائمة النتائج المحاسبية بمرور الوقت

تزايد ملائمة الميزانية بمرور الوقت

Source : Jennifer Francis & Katherine Schipper (1999), Have Financial Statements Lost their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, N°. 02, p. 340.

استمرت الدراسات التي تدعم النتائج السابقة في الأعوام الأخيرة، ومن أهمها دراسة (Hail)⁽²⁾، التي شملت أربعين بلدا بين عامي 1981 م و2008 م، حيث حاول الباحث تحديد فيما إذا كان دور المعلومات المحاسبية في تقييم المؤسسة قد تغير خلال فترة الثلاثين عاما التي شملتها الدراسة أم لا، وقد أثبتت الدراسة وجود تراجع مستمر في ملائمة النتائج المحاسبية، ووجود تزايد مستمر في ملائمة القيم الدفترية لتقييم المؤسسات بمرور الوقت، مما يعني أن النتائج المحاسبية تفقد قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات بشكل مستمر.

(1) Jennifer Francis & Katherine Schipper (1999), Op.cit., p. 340.

(2) Check: Luzi Hail (2103), Op.cit. p. 329-358.

في الأخير، ينبغي الإشارة إلى وجود العديد من الدراسات التي تناولت موضوع تراجع ملائمة المعلومات المحاسبية، وقد كانت نتائجها متضاربة، فهناك بعض الدراسات التي كانت نتائجها مؤيدة للنتائج السابقة، وهناك بعض الدراسات الأخرى التي أشارت نتائجها إلى وجود تزايد مستمر في ملائمة المعلومات المحاسبية بمرور الوقت، وقد تطرقنا لأهم الدراسات.

2. أسباب تراجع ملائمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسة

حاولت عدة دراسات حصر أسباب تراجع ملائمة المعلومات المحاسبية، وتقديم اقتراحات لمعالجة هذه المشكلة، حيث ركزت العديد منها على الفجوة المتزايدة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية (الفارق بين المعلومات المحاسبية والسوقية)، كإشارة لانخفاض قدرة "المعلومات المحاسبية المتجهة للماضي على تفسير القيم السوقية المتجهة للمستقبل"⁽¹⁾. وفي هذا الصدد يرى كل من (Zeghal & Meloche) و (Deegan) أن الطابع التاريخي للمعلومات المحاسبية، والفارق الموجود بين التقييم الاقتصادي والمحاسبي جعل رواد النظرية المالية الحديثة يشككون في منفعة المعلومات المحاسبية في سوق كفاء، وحسبهم فإن ذلك الفارق يرجع إلى⁽²⁾:

- الاختلافات الجوهرية بين المدخل المحاسبي والمدخل الاقتصادي فيما يخص عملية التقييم، ويزداد الفارق الناتج عن ذلك في فترات التضخم وتقلبات الأسعار.
 - وجود العديد من الموارد الاقتصادية غير المعترف بها محاسبيا، وخاصة العناصر غير الملموسة التي يُنظرُ إليها باعتبارها المصدر الرئيسي لذلك الفارق.
 - وجود العديد من الطرق المحاسبية والمرونة في تطبيقها، وقد دعمت العديد من الدراسات فرضيات نظرية الوكالة، حيث يرى كل من (Chambers, Zimmerman & Antle) وجود تعارض بين مصالح المسيرين ومصالح المستثمرين، وأن المسيرين يتبنون البدائل المحاسبية التي تسمح بتحقيق مصالحهم الشخصية، حتى وإن كانت تؤثر سلبا على منفعة المعلومات المحاسبية.
 - تمهيد الأرباح المحاسبية (*Income smoothing*)، فحسب (Gonedes) فإن المسيرين يفضلون البدائل المحاسبية التي تسمح بتخفيض تقلبات الأرباح، مما يؤدي إلى انحراف الربح المحاسبي عن الربح الاقتصادي.
- حسب هذه الآراء، فإن البدائل المحاسبية تعتبر مصدرا للفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية، حيث أصبحت الممارسات المحاسبية غير قادرة على التعبير بصدق عن جميع الأحداث الاقتصادية، نتيجة للتغير المستمر في محيط الأعمال، كما أنها لا تتيح إدراج العديد من العناصر غير الملموسة التي تكتسي أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسة، باعتبارها المصدر الرئيسي لتوليد القيمة والنمو، ضف إلى ذلك السلوك الانتهازي للمسيرين، وتخيرهم لبدائل محاسبية معينة دون غيرها بما يتماشى ومصالحهم الشخصية.

(1) Pascal Barneto (2006), Normes IFRS : Application aux états financiers, 2^e édition, Dunod, Pris, p. 07.

(2) Voir: Sonda Marrakchi Chtourou & al. (2005), Analyse de l'Utilité des Données Comptables dans la Décision de Placement avant et après l'Adoption du Système Comptable Tunisien (1997), 26^e congrès de l'AFC sur le thème : *Comptabilité et connaissances*, France, p. 03.

حسب (Sellami) (1)، فإن المبادئ المحاسبية أصبحت عاجزة عن تفسير القيمة، ويرجع ذلك إلى الفاصل الزمني بين وقوع الأحداث الاقتصادية وأخذها بعين الاعتبار من طرف المحاسبة، مما يفرغ المعلومات المحاسبية من محتواها، إضافة إلى الإفراط في التحفظ المحاسبي عند الاعتراف بالأحداث الاقتصادية.

- التفاوت بين الحقيقة الاقتصادية والحقيقة المحاسبية

فحسب كل من (Dechow)، (Collins) و (Dumontier & Raffournier)، فإن التفاوت بين التسجيل المحاسبي للأحداث الاقتصادية وأخذها في الحسبان من طرف السوق يؤثر على قرارات المستثمرين؛ أما (Beaver)، (Kothari) و (Sloan & Kothari) فيرون أن الأسواق المالية عند تقييمها للأوراق المالية تُدمج عوامل لا تستطيع المحاسبة أخذها في الاعتبار والعكس بالعكس. أما (Collins & al.)، فقد أثبتوا عام 1994 م من خلال تحليل قطاعي لـ 136 مؤسسة أمريكية أن الارتباطات الضعيفة بين النتائج المحاسبية والأسعار السوقية ترجع إلى التفاوت الموجود بين السوق المالي والمحاسبة فيما يخص أخذ الأحداث الاقتصادية في الحسبان. ومن خلال دراسة مقارنة بين المؤسسات الأمريكية واليابانية توصل (Jacobson & Aker) عام 1993 م إلى أن عدم توافق الأحداث الاقتصادية والمحاسبية يرجع إلى النظرة الإستراتيجية والإدارية للمسيرين، ففي ما يخص تقييم الأداء تنجح نظرة السوق نحو الأجل القصير، أما المسيرين فتتجه نظرهم نحو الأجل الطويل.

- السلوك المتحفظ للمسيرين

يُرجع العديد من المؤلفين مثل (Kothari & Ball) عدم التماثل المعلوماتي بين المسيرين والمستثمرين إلى الممارسات المحاسبية المتحفظة للمسيرين، كما توصل (Kothari) في دراسته التي أجريت عام 1992 م إلى أن الارتباط المنخفض بين المعلومات المحاسبية والمؤشرات السوقية يمكن إرجاعه إلى نقص جودة المعلومات المحاسبية، والسلوك المتحفظ للمسيرين؛ كما أرجع (Ball & al.) التفاوت بين السوق المالي والمحاسبة إلى السلوك المتحفظ للمسيرين عند تسجيل الأحداث الاقتصادية.

اهتمت العديد من الدراسات المحاسبية بالتحفظ وأثره السلبي على جودة القوائم المالية ومنفعتيها للمستثمرين، فحسب (Dumontier) (2)، فإن الأرقام المحاسبية لا تعكس بشكل جيد قيمة المؤسسة بسبب تطبيق مبدأ التحفظ، الذي ينتج عنه التسجيل المحاسبي لبعض الأحداث الاقتصادية فقط، والتي تؤثر حالياً على القيمة السوقية للمؤسسة، أما الأحداث الاقتصادية الأخرى فإنها لا تُعتبر حسب مبدأ التحفظ موضوعاً للتسجيل المحاسبي، وذلك على غرار العديد من بنود العناصر غير الملموسة التي لا تظهر أبداً في القوائم المالية. وحسب (Balachandran & Mohanram) (3)، فإن التحفظ المحاسبي أدى إلى عجز الممارسات المحاسبية عن

(1) Mohamed Sellami (2006), Typologie des déterminants comptables de la valeur : Apports de l'approche économique de l'information dans la mesure de la valeur, 27^e Congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité, contrôle, audit et institution(s), Tunisie, p : 16-19.

(2) Pascal Dumontier (2004), Essor des marchés boursiers et croissance de l'immatériel : de nouveaux défis pour la comptabilité, Finance - Contrôle - Stratégie, Vol. 07, N° 02, p. 27.

(3) Sudhakar Balachandran & Partha Mohanram (2011), Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?, Review of Accounting Studies, Vol. 16, Iss. 2, p. 02.

الاعتراف بالعديد من الأصول غير الملموسة الناتجة عن البحث والتطوير والإشهار والتدريب... إلخ، مما أثر سلبا على ملاءمة المعلومات المحاسبية. وحسب (Disle)⁽¹⁾ فإن مبدأ التحفظ يخلق نوعا من التناقض عند تحديد قيمة المؤسسة، إذ يؤدي إلى تقييم الخسائر المستقبلية على حساب المكاسب المستقبلية، وهو ما ينتج عنه فارقا زمنيا بين المصاريف والإيرادات، مما يؤثر سلبا على ملاءمة النتائج المحاسبية، فالمؤسسة يمكن أن تشهد أحداثا اقتصادية إيجابية في المستقبل، كالتدفقات المتوقعة من العناصر غير الملموسة، غير أن مبدأ التحفظ يقضي بعدم أخذها بعين الاعتبار، مما يؤدي إلى تقييم المؤسسة محاسبيا بأقل من قيمتها الاقتصادية.

إلى جانب ذلك، تناولت الأدبيات بعض العوامل الأخرى التي تتفق مع أفكار (Collins & al.)⁽²⁾ عام 1997 م، ووفقا لذلك فإن ملاءمة المعلومات المحاسبية تتأثر بمجموعة من العوامل وهي: تزايد أهمية العناصر غير الملموسة غير المعترف بها محاسبيا، زيادة الإفصاح عن البنود غير المتكررة، استمرارية المؤسسة في تحقيق الخسائر، وحجم المؤسسة. وفي هذا الصدد تُجمع معظم الدراسات على أن تزايد الأهمية الاقتصادية للعناصر غير الملموسة، وعجز المبادئ المحاسبية عن الاعتراف بها، يعتبر من أهم العوامل التي أثرت سلبا على ملاءمة المعلومات المحاسبية، ففي دراستهما لعام 1999 م توصل (Lev & Zarowin)⁽³⁾ إلى النتائج الآتية:

- عرف معدل التغيير في النشاط الاقتصادي لدى المؤسسات الأمريكية ارتفاعا خلال فترة الدراسة؛
- وجود ارتباط بين الزيادة في معدل تغيير النشاط الاقتصادي وتراجع ملاءمة النتائج المحاسبية؛
- وجود ارتباط بين زيادة مستوى المصاريف غير الملموسة وتراجع ملاءمة النتائج المحاسبية؛
- وجود ارتباط بين زيادة معدل التغيير في النشاط الاقتصادي والزيادة في مستوى المصاريف غير الملموسة.

حسب نتائج (Lev & Zarowin)، فإن السبب الرئيسي وراء تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية هو تزايد الأهمية الاقتصادية للعناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، وفشل النموذج المحاسبي المعاصر عن أخذ التغييرات المستمرة في النشاط الاقتصادي بعين الاعتبار، هذه التغييرات ترجع للعناصر غير الملموسة (تطوير منتجات جديدة، تحسين العمليات الإنتاجية... إلخ)، حيث تعتبر بعض العناصر كمحفز للتغيير، في حين تعتبر بعض العناصر الأخرى كمصدر للمحافظة على الوضعية الحالية. أما فيما يخص الخسائر والبنود غير المتكررة، التي أشارت إليها العديد من الدراسات كمصدر لانخفاض ملاءمة المعلومات المحاسبية، فإنها تعتبر كأعراض لهذا الانخفاض، لذا فقد أوصى (Lev & Zarowin) بضرورة رسملة بعض العناصر غير الملموسة.

مما سبق، يتضح أن تراجع منفعة المعلومات المحاسبية يرجع إلى الزيادة المستمرة في معدل تغيير النشاط الاقتصادي، وعدم قدرة النظام المحاسبي على أخذ محفزات ونتائج هذا التغيير بعين الاعتبار، وتعتبر العناصر غير الملموسة من أهم محفزات التغييرات الاقتصادية، لذا يمكن اعتبارها عاملا مهما في تراجع ملاءمة المعلومات

(1) Charlotte Disle (2004), Op.cit., p. 08.

(2) Daniel W. Collins & al. (1997), Op.cit., p. 42.

(3) Check: Baruch Lev & P. Zarowin (1999), Op.cit., p: 371-376.

المحاسبية. فوفقاً لأعمال (Elliott & Jacobsen) عام 1991 م، أعمال (Amir & Lev) عام 1996 م، أعمال (Aboody & Lev) عام 1998 م، أعمال (Lev & Zarowin) عام 1999 م، وتقرير (Jenkins Committee)* عام 1994 م، فإنه "نتيجة لتحول الاقتصاد من الاعتماد على العناصر الملموسة والتصنيع، إلى الاعتماد على العناصر غير الملموسة، الخدمات والمعلومات، أصبحت المحاسبة غير قادرة على مواكبة هذه التحولات"⁽¹⁾.

في الأخير، يمكن القول أن ظاهرة تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية أصبحت محل اهتمام العديد من الدراسات خلال العقد الأخيرين، ورغم العوامل العديدة التي أشارت إليها مختلف الدراسات باعتبارها مسببات لهذه الظاهرة، إلا أن البدائل المحاسبية تعتبر العامل الذي حظي بإجماعها واهتمامها، نظراً للعجز الذي أبدته في مواكبة الحقائق الاقتصادية وخصوصاً ما تعلق بالعناصر غير الملموسة. ومن هذا المنطلق، أصبح تغيير نموذج الإفصاح الحالي يشكل أولوية بالنسبة للعديد من الباحثين، لأنه لا يعترف ولا يقيس العديد من الموارد الاقتصادية التي تولد قيمة بالنسبة للمؤسسة. فحسب (Francis & Schipper)⁽²⁾، فإن "هذا الوضع يمكن إرجاعه، إما لثبات المعايير والممارسات المحاسبية رغم التغير الذي يعرفه النشاط الاقتصادي، وإما إلى أن التغير الذي تعرفه المعايير والممارسات المحاسبية يختلف عن التغير الذي يعرفه النشاط الاقتصادي، وبالتالي فهو لا يتوافق مع النموذج الذي يسمح بتوفير معلومات ملائمة". لذا فقد ركز (Francis & Schipper) على ضرورة تغيير نموذج الإفصاح الحالي، ليستجيب للتغيرات التي يعرفها النشاط الاقتصادي، وحسبهما فإنه يمكن حصر الاقتراحات المتعلقة بنموذج الإفصاح المحاسبي في ثلاث مجموعات رئيسية:

- فيما يخص مشكلة الوقتية، يمكن معالجتها من خلال تغيير فترات الإفصاح، من أجل تخفيض التأثير السلبي لمصادر المعلومات الأخرى على ملاءمة المعلومات المحاسبية.
- معالجة مشكلة المحتوى المعلوماتي من خلال تعديل بنود القوائم المالية (ما يتم الإفصاح عنه) دون تغيير فترات الإفصاح، وهو ما يتفق مع توصيات (Amir & Lev).
- فيما يخص آفاق المعلومة (القدرة التنبؤية)، يمكن معالجتها من خلال تغيير متطلبات الاعتراف، وإعادة صياغة القوائم المالية باستمرار دون تغيير ما يتم الإفصاح عنه أو فترات الإفصاح.

بالنسبة للعناصر غير الملموسة، يمكن إيجاد موقع لها ضمن هذه الاقتراحات في البندين الثاني والثالث، اللذان يسمحان بتوسيع دائرة العناصر غير الملموسة المعترف بها ضمن القوائم المالية، أو توسيع نطاق الإفصاح الإجمالي ليشمل العناصر غير الملموسة التي لا يمكن الاعتراف بها ضمن القوائم المالية الأساسية.

* تم تأسيس لجنة (Jenkins Committee) من طرف المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين عام 1991 م تحت رئاسة (Edmund Jenkins).

⁽¹⁾ Check: Wayne R. Landsman & Edward L. Maydew (2001), *Beaver (1968) Revisited: Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?*, p. 02, Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.204068> [See on: 05/01/2013].

⁽²⁾ Jennifer Francis & Katherine Schipper (1999), Op.cit., p. 323.

المبحث الثاني: أهم النظريات المفسرة لأثر المعلومات المحاسبية على قيمة المؤسسة

من أجل تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية للمؤسسة، اعتمدت الأدبيات المحاسبية على العديد من النظريات والافتراضات، التي جاء بها الفكر المالي منذ مطلع الستينيات من القرن العشرين، بعد ظهور الأعمال الأولى التي تستند إلى الفكر الإيجابي؛ وقد تم في البداية الاعتماد على فرض كفاءة سوق رأس المال، وبعد الانتقادات التي وجهت لهذا الافتراض، تم الاعتماد على نظرية الوكالة وكذا نظرية الإشارة لتفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية للمؤسسة.

المطلب الأول: فرض كفاءة سوق رأس المال

تعود فكرة كفاءة سوق رأس المال إلى (Fama)، الذي طورها في بدايات ستينيات القرن العشرين، وتعتبر من أهم الأطر النظرية التي سيطرت على الدراسات المحاسبية المرتكزة على السوق المالي، لكن الاهتمام بمفهوم الكفاءة لم يدم طويلا، فحسب العديد من الدراسات فإن كفاءة الأسواق المالية صعبة التحقيق في الواقع، لكن وبغرض الدراسات المحاسبية يُفترض تمتع الأسواق المالية بالشكل شبه القوي للكفاءة على الأقل.

1. مفهوم كفاءة سوق رأس المال

ينصب الاهتمام في هذا الصدد بالكفاءة المعلوماتية، أي مدى سرعة استجابة الأسعار السوقية لأي معلومات جديدة؛ فحسب (Fama)، فإن "الأسعار في ظل السوق الكفاء تعكس جميع المعلومات المتاحة بشكل كامل وفوري"⁽¹⁾؛ أما حسب (Haim & Marshall)، فإن السوق المالي يكون كفاء عندما تعكس الأسعار جميع المعلومات المتاحة والملائمة عن المؤسسة، ويصبح السعر الحالي هو أفضل تقدير لقيمتها⁽²⁾؛ وفي هذه الحالة، فإنه من غير الممكن أبدا تحقيق أرباح غير عادية باتخاذ قرار ضد اتجاه السوق، ففي أي لحظة زمنية تكون فيها المعلومات مُتضمَّنة بشكل جيد وصحيح في الأسعار، فإنه لا يمكن استخدامها لتحقيق أي أرباح غير عادية⁽³⁾. ووفقا لهذا المفهوم، فإن كل المعلومات المتاحة معروفة لدى الجميع ومُتضمَّنة في الأسعار، وبالتالي لا يمكن لأي مستثمر تحقيق ربح غير عادي بالاعتماد عليها، ويمكن فقط للمعلومات الجديدة وغير المتوقعة أن تؤثر على الأسعار في السوق المالي، لكن لا يجب إهمال مفهوم "ملاءمة المعلومات" كما أشار إلى ذلك (Haim & Marshall)، فالأسعار لا يمكن أن تعكس المعلومات غير الملائمة. وفي ظل هذا المفهوم يمكن التمييز بين ثلاث أشكال لكفاءة سوق رأس المال:

(1) Voir : Rim Bouaicha (2010), Le contenu informatif des états financiers annuels définitifs : Etude empirique sur les rendements boursiers, volume de transaction et fourchette de prix, 31^e congrès de l'AFC sur le thème : Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, Nice, France, p. 03.

(2) أنظر: هوارى سويسى (2008)، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص. 132.

(3) Philippe Herlin (2010), *Finance : le nouveau paradigme*, Groupe Eyrolles, Paris, p. 34.

- **الشكل الضعيف:** وحسبه فإن الأسعار لا تعكس سوى المعلومات التاريخية عن أسعار وأحجام التداول، لذا لا يمكن تحقيق أي ربح غير عادي بالاعتماد عليها، لأنها انعكست في الأسعار وأصبحت معروفة لدى العامة وبتكاليف منخفضة، مما يجعل من التحليل الفني للأوراق المالية غير ذي جدوى.
 - **الشكل شبه القوي:** يعتبر الأكثر ملاءمة للاستخدامات المحاسبية لأن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية إضافة للمعلومات العامة، هذه الأخيرة تعتبر القوائم المالية أهم مصدر لها إلى جانب المعلومات القطاعية والمعلومات المتعلقة بالاقتصاد القومي، وفي هذه الحالة يصبح التحليل الأساسي للأوراق المالية غير مجد.
 - **الشكل القوي:** يعتبر الشكل المثالي لكفاءة سوق رأس المال، حيث تعكس الأسعار جميع المعلومات المتاحة، عامة كانت أو خاصة، تاريخية أو جارية، وبالتالي لا توجد أي فرصة لتحقيق أرباح غير عادية. وفقاً لاستنتاجات (Gonedes)، فإن أسعار الأوراق المالية في ظل الأسواق الكفءة، تستجيب بشكل سريع ودون تحيز لأي معلومات جديدة⁽¹⁾، بما لا يتيح تحقيق أي أرباح غير عادية بعدها، فكلما زادت سرعة الاستجابة زادت كفاءة السوق، والاستجابة الفورية تعني الكفاءة التامة، ويتيح هذا المفهوم التمييز بين⁽²⁾:
 - **الجانب النظري للكفاءة:** ويكون الحديث هنا عن الكفاءة التامة، التي تفترض عدم وجود فاصل زمني بين لحظة تدفق المعلومات وانعكاسها في الأسعار، أي هناك استجابة فورية من قبل الأسعار لأي معلومات جديدة وملائمة، بما لا يترك المجال لأي فاصل زمني يمكن أن يختلف فيه سعر الورقة عن قيمتها الحقيقية.
 - **الجانب العملي للكفاءة:** ويتعلق الأمر بالكفاءة الاقتصادية، وهنا يُفترض وجود فاصل زمني يمكن أن يختلف فيه سعر الورقة المالية عن قيمتها الحقيقية، لكن ليس بالشكل الذي يتيح للمستثمرين العاديين تحقيق أرباح غير عادية في المدى المتوسط، رغم إمكانية ذلك بالنسبة للمستثمرين اللذين لديهم سرعة الاستيعاب والفهم والقدرة على التحليل.
- من جهته ينظر (Beaver) لكفاءة سوق رأس المال من زاوية حدوث التوازن، فالأسعار في أي لحظة تعتمد على المعلومات الواردة للمستثمرين، ويكون السوق غير كفء إذا وُجدَ فرق بين القيم الحقيقية للأوراق المالية وأسعارها⁽³⁾، فالقيم الحقيقية تعتبر محصلة للمعلومات المتاحة، أما الأسعار فتعتبر محصلة للمعلومات المستخدمة فعلاً في تقييم الأوراق المالية. أما (Hamon)⁽⁴⁾ فيرى أن الأسعار في ظل السوق الكفءة تعكس المعلومات إلى الحد الذي تتعادل فيه الأرباح الناتجة عن استعمال المعلومات الجديدة مع التكاليف الإضافية المرتبطة بها، ويستحيل تحقيق أي أرباح بعد نقطة التعادل في ظل التكاليف المرتبطة بالتسيير وإبرام الصفقات.

(1) هوارى سويسى، نفس المرجع السابق، ص. 133.

(2) نفس المرجع، ص. 134.

(3) لطرش سميرة (2010)، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم: دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، ص. 80.

(4) J. Hamon (2003), *Eugene Fama et l'efficience des marchés financiers*, Les grands auteurs en finance, Collection dirigée par M. Albouy, Ed. EMS, Colombelles, p. 101.

2. المعلومات المحاسبية والأسعار السوقية في ظل مفهوم الكفاءة

وفق مفهوم الكفاءة، فإن المعلومات المحاسبية الملائمة سوف تنعكس في الأسعار وبشكل فوري، وذلك في حالة المعلومات المحاسبية الجديدة والمتعلقة بالتدفقات النقدية المتوقعة والمخاطر المحيطة بها.

- المعلومات المحاسبية الجديدة المتدفقة للسوق المالي

تُصنّف المعلومات المحاسبية ضمن المعلومات العامة من وجهة نظر السوق المالي، ويعتمد تأثيرها في الأسعار السوقية على مستوى كفاءة سوق رأس المال. ففي ظل الشكل الضعيف للكفاءة، فإن المعلومات المحاسبية لا تنعكس أبداً في الأسعار السوقية، غير أن الاعتماد عليها يسمح بتحقيق أرباح غير عادية، أما في ظل الشكل شبه القوي للكفاءة، فإن المعلومات المحاسبية تؤثر في الأسعار، لأنها سوف تنعكس فيها بمجرد الإعلان عنها. أما في ظل الشكل القوي للكفاءة، فإن المعلومات المحاسبية قد انعكست في الأسعار، ولا يمكن تحقيق أي أرباح غير عادية بالاعتماد عليها، إضافة إلى وجود مصادر بديلة للمعلومات.

- التغير الاختياري في السياسات المحاسبية

ركزت العديد من الدراسات على مدى تأثير التغير الاختياري في السياسات المحاسبية على أسعار الأوراق المالية، ويمكن التمييز بين فرضيتين متنافستين في هذا المجال⁽¹⁾:

✓ **الفرضية الميكانيكية (The mechanistic hypothesis):** والتي تتناقض مع مفهوم الكفاءة، وتفترض علاقة ميكانيكية بين التغيرات المحاسبية وحركة الأسعار السوقية، حيث تفترض نقص وعي المستثمر، وعدم تمكنه من إدراك أثر التغيرات الاختيارية على القوائم المالية؛ كما تفترض عدم وجود مصادر بديلة للمعلومات بخلاف القوائم المالية، وبالتالي إمكانية خداع السوق بشكل منتظم، والتأثير على الأسعار من خلال التغيرات المحاسبية، طالما أن المستثمر يستجيب بطريقة ميكانيكية لما هو وارد في القوائم المالية.

✓ **فرضية عدم وجود أثر (The no-effects hypothesis):** والتي تفترض وعي المستثمر وإدراكه لأثر التغيرات الاختيارية في السياسات المحاسبية على القوائم المالية (فرض كفاءة السوق وعقلانية المستثمر)، كما يُفترض هنا وجود مصادر بديلة للمعلومات بخلاف القوائم المالية؛ وعليه لا يمكن خداع السوق المالي بالتغيرات المحاسبية، هذه الأخيرة لا يمكن أن تؤثر في الأسعار السوقية إلا إذا أثرت في التدفقات النقدية.

حسب "الشيرازي"⁽²⁾، فإن الدراسات الميدانية جاءت مؤيدة لفرض الكفاءة، رغم وجود بعض الدراسات التي تشير إلى نقيض ذلك، لذا تُصنّف الدراسات في هذا المجال ضمن ثلاث مجموعات:

- بحوث تتعلق بالبدائل التي ليس لها تأثير واضح على التدفقات النقدية وبالتالي عدم استجابة الأسعار لها؛
- بحوث تتعلق بالبدائل المحاسبية التي لها تأثير واضح على التدفقات النقدية وبالتالي استجابة الأسعار لها؛

(1) M. Humayun Kabir (2010), Op.cit., p. 138.

(2) عباس مهدي الشيرازي، نفس المرجع السابق، ص: 385-387.

- بحوث تتعلق بالبدائل المحاسبية التي لها تأثير غير مباشر على التدفقات النقدية، والتي من المفترض أن تؤثر على الأسعار السوقية؛ ويُقصد بالتأثير غير المباشر، التأثير على قيمة المؤسسة بالنسبة للمستخدمين وليس على التدفقات النقدية المتوقعة في حد ذاتها، وقد تم تفسيرها بالاعتماد على الاتجاه الإيجابي للمحاسبة.
- مما سبق، يتضح بأنه لا يمكن الحديث عن تأثير المعلومات المحاسبية على الأسعار السوقية في ظل فرض كفاءة سوق رأس المال إلا في حالة "الشكل شبه القوي"، غير أنه ينبغي مراعاة الجوانب الآتية:
- إن استجابة الأسعار بشكل فوري للمعلومات أمر صعب التحقق في الواقع، كما أن تلقي المعلومات من قبل المستثمرين لا يكون بشكل متزامن، إضافة لاختلاف قدراتهم على التحليل والاستيعاب، ضف إلى ذلك إمكانية تسرب المعلومات بشكل غير رسمي قبل نشرها من طرف الإدارة.
- لا يجب إهمال خصائص المعلومة، فاستجابة الأسعار للمعلومات المحاسبية يعتمد أيضا على المعلومة في حد ذاتها، والتي يُفترض أنها تتوفر على الخصائص المطلوبة، فعدم تأثير المعلومات المحاسبية في الأسعار السوقية، يمكن إرجاعه إما لعدم توفر المعلومات المحاسبية على الخصائص المطلوبة أو لعدم كفاءة السوق المالي.
- لا يكفي توفر المعلومات على الخصائص المطلوبة لأن تفسيرها يختلف من مستثمر لآخر، لذا فإن تأثير المعلومات المحاسبية في الأسعار يعتمد أيضا على كيفية فهمها من قبل المستثمرين (خصائص المستخدم).
- إذا كانت المعلومة تتوفر على الخصائص المطلوبة فهل يعتمد عليها المستثمرون فعلا أم أنهم يلجؤون إلى معلومات أخرى، أم أنهم يتصرفون بناء على المعلومات التاريخية، فالمعلومات المحاسبية ليست العامل الوحيد المؤثر في الأسعار السوقية، إذ توجد العديد من العوامل التي يأخذها المستثمرون بعين الاعتبار.

المطلب الثاني: التفسير الإيجابي لأثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأوراق المالية

يستند التفسير الإيجابي للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأوراق المالية إلى الآثار غير المباشرة للبدائل المحاسبية على التدفقات النقدية، من خلال تأثيرها على تكاليف الوكالة والتكاليف السياسية.

1. نظرية الوكالة

وفق نظرية التعاقدات يُنظر للمؤسسة باعتبارها مجموعة من العقود الضمنية أو الصريحة التي تحكم العلاقة بين مختلف الأطراف ذات المصلحة، واستنادا لفرض عقلانية الأعوان الاقتصاديين، فإن كل طرف يسعى لتعظيم مصالحه الذاتية، وبالتالي فإن سلوكه يكون في هذا الاتجاه ولو على حساب مصالح الأطراف الأخرى، وهو ما ينتج عنه وجود تعارض بين مختلف المصالح، مما ينعكس سلبا على قيمة المؤسسة، وهنا يبرز دور العقود في إيجاد نوع من التوازن وتخفيف التعارض بين المصالح، وتحديد التزامات كل طرف وحقوقه، مما ينعكس إيجابا على قيمة المؤسسة، وتسمح هذه النظرة بتحديد دور المحاسبة في توجيه العلاقات التعاقدية من خلال:

- دور المعلومات المحاسبية في وضع العقود وتحديد بنود التعاقد المتمثلة في التزامات وحقوق كل طرف.

- دور المحاسبة في متابعة تنفيذ العقود لضمان وفاء كل طرف بالتزاماته، وهنا يبرز دور البدائل المحاسبية بالنسبة للمسيرين كأداة لتكييف المعلومات المحاسبية بما يتفق وبنود التعاقد المتفق عليها.

يعتبر عقد الوكالة من أهم أشكال العقود في المؤسسة، إذ تتحدد بناء عليه العديد من القرارات المحاسبية. فحسب (Jensen & Meckling)⁽¹⁾، فإن "علاقة الوكالة عبارة عن عقد، يقوم بموجبه شخص أو مجموعة من الأشخاص (الأصيل) بتكليف شخص آخر (الوكيل) بأداء مجموعة من الأعمال لصالحه، وهو ما يتطلب تفويض سلطة اتخاذ بعض القرارات للوكيل". وتقوم علاقة الوكالة بين الإدارة باعتبارها الطرف الوكيل، والمساهمين والمقرضين باعتبارهم الطرف الأصيل، وبما أن قرارات الإدارة لن تكون دائما في صالح المساهمين والمقرضين، فإن ذلك يمكن أن يؤدي إلى إمكانية وجود نوع من التعارض. وفي هذا الصدد، يرى (Jensen & Meckling) أن المؤسسة تمثل مجموعة من التعاقدات ناتجة عن تحقيق التوازن بين الإجراءات التعاقدية المتعلقة بالمصالح المتناقضة لمختلف الأطراف، ويشيران إلى نوعين من الصراعات التي يمكن أن تظهر:

- النوع الأول: يتمثل في صراع المصالح بين المساهمين والإدارة، وقد حاول (Watts & Zimmerman) تفسيره انطلاقا من "فرضية أنظمة الحوافز"، حيث يسعى المسكرون إلى تعظيم منافعهم ممثلة في نظام الحوافز الإدارية، أو الملكية في رأس المال، أو تحسين سمعتهم، من خلال العمل على تحقيق مصالح المساهمين، التي يمكن أن تتوافق مع مستوى الأرباح أو قيمة المؤسسة في السوق المالي.

- النوع الثاني: يتمثل في الصراع بين المقرضين والإدارة، وقد فسره (Watts & Zimmerman) انطلاقا من "فرض قيود الاستدانة" (Debt Covenants Hypothesis)، وفي هذا الإطار يُفترض توافق مصالح الإدارة والمساهمين، لذا يبحث المقرضون عن حماية المؤسسة من أي تحويل للثروة باتجاه المساهمين، من خلال وضع مجموعة من القيود التعاقدية، حددها (Smith & Warner) في⁽²⁾: سياسة التوزيعات، القروض الجديدة، زيادة رأس المال. في حين وجد (Duke, Franz & Hunt) أن أكثر القيود التعاقدية استخداما في الولايات المتحدة الأمريكية هي⁽³⁾: مستوى أدنى من الأرباح غير القابلة للتوزيع، مستوى أدنى من رأس المال العامل، مستوى أعلى من المديونية، وعند عدم احترامها لا يمكن الاكتتاب في أي قرض جديد.

تؤدي الصراعات السابقة إلى "مشاكل الوكالة"، والناتجة عن قيام الوكيل بتصرفات واتخاذ لقرارات لا تخدم مصالح الأصيل بشكل دائم، ولحل هذه المشاكل يتطلب الأمر وضع شبكة من العلاقات التعاقدية، من خلال تحديد مجموعة من البنود التقييدية للحد من السلوك الانتهازي للوكيل وفرض الرقابة عليه، ومجموعة من

(1) Michael C. Jensen & William H. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 03, N°. 04, p. 05, Available at: <http://ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/7770> [See on : 02/10/2012].

(2) Voir : Lionel Escaffre (2002), Op.cit., p. 189.

(3) Voir : Christophe Thibierge (1997), *Contribution à l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels*, Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, Université Paris IX - Dauphine, France, p. 193.

البنود التحفيزية لحثه على تحقيق مصالح الأصيل، وذلك بهدف تخفيض تعارض المصالح بين مختلف الأطراف، مما يسمح بتخفيض تكاليف الوكالة التي عبر عنها (Jensen & Meckling)⁽¹⁾. مجموع:

- تكاليف الرقابة التي يتحملها الأصيل (*The Monitoring Costs*) من أجل تخفيض تعارض مصالحه مع مصالح الوكيل وفرض الرقابة عليه، من خلال وضع أنظمة خاصة للحوافز والمكافآت لصالح هذا الأخير، إضافة إلى وضع أنظمة للرقابة (مثلا التدقيق المالي) تهدف إلى الحد من أي تصرفات انتهازية منه.

- تكاليف يتحملها الوكيل بهدف طمأنة الأصيل وكسب ثقته (*The Bonding Costs*) وتأمين مصالحه.

- الخسائر المتبقية (*The Residual Loss*) التي يتحملها الأصيل بسبب تعارض مصالحه مع الوكيل، وهي الفرق بين نتيجة الفعل الذي قام به الوكيل، والسلوك الذي يؤدي إلى زيادة فعلية في منافع الأصيل.

لقد جعلت مشاكل الوكالة من المحاسبة أداة هامة لوضع، تنفيذ ومتابعة العقود؛ هذا الدور الذي أنيطت به المحاسبة أدى إلى مشاكل متعلقة باختيار البدائل المحاسبية استنادا إلى نموذج ينطلق من الرشد الاقتصادي للأعوان الاقتصاديين⁽²⁾، واستنادا لهذه النظرة يرى (Kabir)⁽³⁾ أنه بإمكان البدائل المحاسبية التأثير على قيمة المؤسسة من خلال تأثيرها على هذه العقود.

مما سبق، يمكن القول أن التعاقدات في المؤسسة تعتمد بشكل كبير على المعلومات المحاسبية، وبالتالي من مصلحة الإدارة نشر معلومات محاسبية تتسق مع مختلف الترتيبات التعاقدية. بما يحقق مصالحها الذاتية، لذا فإن اختيارها للطرق والسياسات المحاسبية يكون بما يتفق والبنود المحددة في هذه الترتيبات. فالإخلال بها ينتج عنه تعارض في المصالح بين أطراف الوكالة، مما يعني قيام الوكيل بتصرفات لا تتوافق مع مصالح باقي الأطراف (*The Residual Loss*)، وهو ما ينعكس سلبا على قيمة المؤسسة. وأي تصرفات من قبل الوكيل سوف يتم توقعها وأخذها بعين الاعتبار من قبل المستثمرين عند تقييمهم للأوراق المالية، وسعيا من الإدارة لتجنب انخفاض أسعار الأوراق المالية تقوم بمجموعة من الإجراءات التي تهدف إلى طمأنة الأصيل وبث الثقة لديه، كما أن هذا الأخير يقوم بمجموعة من الإجراءات الوقائية، التي تساهم في الحد من السلوك الانتهازي للإدارة، والتي يمكن أن تؤثر على حريتها وسلطتها في اتخاذ القرارات. وبطبيعة الحال سوف تحاول الإدارة تجنب الوقوع في أي مساءلة أمام الأصيل، وتجنب أي إجراءات تحد من سلطتها في اتخاذ القرارات، لتفادي التكاليف الناجمة عن انخفاض كفاءتها في إدارة عمليات المؤسسة بسبب القيود التي يمكن أن تُفرض عليها.

إن الإجراءات السابقة التي يقوم بها كل طرف سوف تنشأ عنها تكاليف الوكالة، التي يتم أخذها بعين الاعتبار من طرف أي مستثمر جديد عندما يقرر شراء أسهم المؤسسة، الأمر الذي يؤدي في الأخير إلى التأثير سلبا على أسعارها، وهو ما يعني التأثير على سمعة الإدارة أو مكافآتها، ومن أجل تجنب كل ذلك تضطر

(1) Michael C. Jensen & William H. Meckling (1976), Op.cit., p.p. 05-06.

(2) Jean-François Casta (2009), Op.cit., p.p. 1396-1397.

(3) M. Humayun Kabir (2010), Op.cit., p. 138.

الإدارة إلى استخدام السياسات المحاسبية بهدف تكيف شكل ومحتوى القوائم المالية بما يتماشى والبنود المحددة في عقود الوكالة، وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين فرضيتين*:

- **فرضية نظام الحوافز (The Bonus Plan Hypothesis):** فإدارة المؤسسة سوف تختار السياسات المحاسبية بما يساهم في تعظيم ثروتها استناداً لنظام الحوافز المتفق عليه مع المساهمين، فإذا كان يرتكز على النتائج المحاسبية، فإنها سوف تختار السياسات المحاسبية التي ينتج عنها زيادة الأرباح، أما إذا كان يرتكز على الأداء في السوق المالي، فإن الإدارة سوف تركز على تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، كما أن الإدارة سوف تكون حريصة على سمعتها عند اتخاذ أي قرار محاسبي مهما كان نظام الحوافز المتفق عليه.

- **فرضية قيود الاستدانة (Debt Covenants Hypothesis):** فكلما زادت مديونية المؤسسة كلما اتجهت الإدارة لتبني السياسات المحاسبية التي ينتج عنها زيادة أرباح الدورة الجارية، بهدف تخفيض تكاليف الاقتراض، وتجنب أي قيود يمكن أن يفرضها المقرضون أو أي تدخل منهم في تسيير المؤسسة، وتفادي أي تكاليف يمكن أن تنتج عن نقص كفاءة الإدارة في تسيير عمليات المؤسسة بسبب القيود المفروضة عليها.

2. نظرية التكاليف السياسية

تعود نظرية التكاليف السياسية** إلى مدرسة (Public Choice) ومن أهم روادها (Posner)، وترتكز اهتمامها على العملية السياسية باعتبارها منافسة بين الأفراد لتعظيم منافعهم، فالهدف من مختلف التنظيمات هو تحقيق تحويلات للثروة⁽¹⁾. ووفقاً لهذه النظرة تعتبر المؤسسة نظاماً مفتوحاً، تربطها علاقات وطيدة بمحيطها وخصوصاً المتدخلين المؤسساتيين، السلطات المنظمة للاقتصاد ومجموعات الضغط، التي تقوم بإجراءات أو تتخذ قرارات يمكن أن تؤثر على قيمة المؤسسة؛ فالقطاع السياسي بإمكانه التأثير على المؤسسة من خلال إعادة توزيع جزء من ثروتها على مختلف القطاعات (الضرائب، الإعانات، والغرامات... إلخ).

من أجل تنظيم الاقتصاد القومي تعتمد السلطات السياسية على المعلومات المحاسبية للمؤسسات، لذا فإن نشر أرباح مرتفعة يمكن أن يُنظرَ إليه على أنه راجع لعوامل احتكارية، الأمر الذي قد يدفع السلطات إلى التدخل لإعادة تنظيم القطاع والقيام بتحويلات للثروة من خلال الضرائب، تحديد الأسعار، أخذ المطالب العمالية بعين الاعتبار، مراعاة أي تأثيرات سلبية للمؤسسة على المحيط، أو أي منتجات غير صحية بالنسبة للمستهلك... إلخ. وهو ما يعني خضوع المؤسسة للتكاليف السياسية، هذه الأخيرة تكون محل توقع من قبل

* تناولت العديد من الدراسات هاتين الفرضيتين، ومن أجل الإطلاع أكثر يمكن العودة إلى:

- Stan Martens & Kevin T. Stevens (1993), Positive Accounting Theory and the Obligation for Post-Retirement Benefits, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 04, p: 280-286.
- Haheen Mohamed Ahmed (2012), *The Choice of Accounting Policy in Developing Countries: Case of the State of Kuwait (An Empirical Investigation of the Validity of the Positive Theory)*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1983417> [See on: 07/07/2013].

** يُطلق عليها أيضاً "النظرية الاقتصادية للتنظيم" (La théorie économique de la réglementation).

(1) Jean-François Casta (2009), Op.cit., p. 1397.

المستثمرين في السوق المالي عند تقييم الأوراق المالية. إضافة إلى ذلك، فإن الأرقام المحاسبية تُستخدَم كأساس لحساب الضريبة على الأرباح، لذا فإن أي تغيير للسياسات المحاسبية سوف يؤثر على الضريبة المستحقة على المؤسسة، مما يؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي التأثير على قيمة الأوراق المالية.

لكن المشكل أنه ليس من السهل قياس الضغط السياسي المفروض على المؤسسات، وفي هذا الإطار يرى (Watts & Zimmerman) أن تأثير التكاليف السياسية يرتبط بحجم المؤسسة، "فكلما زاد حجم المؤسسة، كلما زاد ميل الإدارة لاختيار السياسات المحاسبية التي ينتج عنها تحويل الأرباح للفترات المستقبلية"، لذا يطلق عليها "فرضية الحجم" (Size Hypothesis)⁽¹⁾. وترتكز على افتراض مفاده أن المؤسسات الكبيرة أكثر تأثرا بالتغيرات السياسية (أكثر استهدفاً)، وأكثر خضوعاً لاحتمالات تحويل الثروة⁽²⁾، وقد تم إثبات العلاقة بين حجم المؤسسة والسياسات المحاسبية التي ينتج عنها تخفيض الأرباح في عدة دراسات أهمها: (Skinner) عام 1993 م (Watts & Zimmerman) عام 1978 م، (Hagerman & Zmijewski) عام 1979 م... إلخ.

يعتبر حجم المؤسسة مقياساً للتكاليف السياسية، لأن المؤسسات الكبيرة تكون أكثر عرضة للتدقيق والمتابعة مقارنة بالمؤسسات الصغيرة، فالسلطات السياسية تلعب دوراً مهماً في تحديد العبء الضريبي للمؤسسات، كما يتوجب عليها ضمان تمويل السياسات العامة، وفي ظل هذه الشروط فإنه كلما كانت المؤسسة أكثر استهدفاً (كثافة الأصول، مستوى الأرباح، قطاع النشاط، تدويل النشاط... إلخ)، كلما كانت عرضة لضرائب إضافية. لذا فإن مسيري المؤسسات الكبيرة يُفترض أن يقوموا بتبني السياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض الأرباح، أو تحويل جزء منها إلى الدورات المستقبلية أو توزيعها على عدة دورات، كما يُتوقع أن يقوموا بالتوسع في الإفصاح بهدف تجنب أي تكاليف سياسية يمكن أن تؤثر سلباً على قيمة المؤسسة.

المطلب الثالث: نظرية الإشارة

على غرار نظرية الوكالة، تجاهلت نظرية الإشارة فرض كفاءة السوق المالي، واستندت لفرض "عدم تماثل المعلومات" الذي يعبر عن الفارق في المعلومات المتاحة لمختلف الأطراف المرتبطة بالمؤسسة، ويمكن النظر لهذا الفرض باعتباره شكلاً من أشكال عدم المساواة في المعلومات من حيث طبيعتها، جودتها أو توقيتها. ويرى (Beaudoin & St-Pierre) أن "عدم تماثل المعلومات يميز كل وضع يكون فيه شخصين أو أكثر في حالة اتخاذ قرارات مهمة تتعلق بنفس الحدث، المشروع أو الأصل، ولكن لا يمتلكون نفس القدر من المعلومات"⁽³⁾.

(1) Samira Benabdellah (2008), *Les choix d'options comptables lors de la première application des normes IAS/IFRS : Observation et compréhension des choix effectués par les groupes français*, Thèse en vue de l'obtention du Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Nice-Sophia Sntipolis, France, p. 92.

(2) Emita W. Astami & Greg Tower (2006), Accounting-policy choice and firm characteristics in the Asia Pacific region: An international empirical test of Costly Contracting Theory, *The International Journal of Accounting*, Vol. 41, p.p. 05-06.

(3) Voir : Jean Bosco Biyamba (2007), *La communication sur les investissements en R & D et la valorisation des firmes par les marchés financiers*, Thèse pour l'obtention du doctorat en sciences de gestion, Université de Reims Champagne Ardenne, France, p. 140.

ترجع الأعمال الأولى في مجال نظرية الإشارة إلى (Akerlof) عام 1970 م، الذي يُعتبر أول من تطرق إلى الآثار السلبية لعدم تماثل المعلومات على المبادلات الدولية⁽¹⁾، وبعد ذلك تم الاستناد لفرض عدم تماثل المعلومات من طرف العديد من الباحثين، اللذين أكدت أعمالهم على أهمية نظرية الإشارة في التخفيف من هذه الظاهرة، وتحديد الإشارات التي تسمح بتحسين فعالية المعاملات والمبادلات التي تخص أطرافا موجودين في وضعية عدم تماثل المعلومات بصفة عامة. وفيما يخص المؤسسة فإن عدم تماثل المعلومات يكون بين:

- **المسيرين:** الذي يمتلكون المعلومات العامة والخاصة حول المؤسسة، فهم من يقومون بإعدادها ويتحكمون في نوعيتها وتوقيت نشرها، إضافة إلى تمتعهم بالإمكانات التي تسمح لهم بتفسيرها وفهمها بشكل صحيح، لذا تكون المعلومات المتاحة لهم أكثر قربا لواقع المؤسسة ووضعها المتوقع.
- **الأطراف الخارجيين المرتبطين بالمؤسسة:** وخصوصا المستثمرين، اللذين يمتلكون معلومات أقل مقارنة بالمسيرين، فغالبا ما تتاح لهم المعلومات العامة فقط، والتي يتحكم المسكرون في إعدادها ونشرها.

بالعودة إلى تعريف (Beaudoin & St-Pierre) لظاهرة عدم تماثل المعلومات، نجد أنه يركز على الاختلاف الموجود بين مختلف الأعوان الاقتصاديين من حيث كمية المعلومات المتاحة لهم لحظة اتخاذ القرار، لكن يمكن النظر لهذه الظاهرة من جوانب أخرى تعبر أيضا عن حالة عدم تماثل المعلومات وهي: جودة المعلومة، توقيتها وأيضا كيفية تفسيرها وفهمها من طرف الأعوان الاقتصاديين، ومن هذا المنطلق تشير مختلف الأعمال التي أُجريت حول نظرية الإشارة إلى أن هذه الأخيرة تستند إلى فكرتين أساسيتين وهما⁽²⁾:

- نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات، فبإمكان المسكرين تهيئة واستخدام معلومات لا تكون متوفرة لدى باقي الأطراف؛
- حتى وإن كانت المعلومات متوفرة لدى جميع الأطراف، فإنها سوف لا تُحلَّل ولا تُفهم بنفس الطريقة.

في المجال المالي، يرجع الفضل في استخدام نظرية الإشارة إلى (Ross) عام 1977 م، حيث استند إليها للتعبير عن عدم التماثل المعلوماتي الذي تتصف به الأسواق المالية، فقد أثبت الواقع أن المعلومات التي ينشرها المسكرون ليست بالضرورة صادقة وكاملة، فبإمكان المسكرين في المؤسسات ذات الأداء الأفضل إصدار إشارات خاصة وفعالة، تسمح بتمييزها عن المؤسسات الأخرى ذات الأداء الأقل، هذه الإشارات يصعب تقليدها من طرف المؤسسات الأخرى. فحسب (Watson & al.)، فإن المسكرين غالبا ما يمتلكون معلومات غير معروفة من طرف السوق يمكن أن يكون لها تأثير على الأسعار، وبالتالي قد يكون من مصلحتهم إرسالها في شكل إشارات للسوق المالي، إذا كانت مكافآتهم مرتبطة بقيمة المؤسسة⁽³⁾.

(1) Ibid., p.p. 136-137.

(2) عبد الوهاب دادن (2010)، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، *مجلة الباحث*، العدد (07)، ص. 319.

(3) Actes Congrès AFC (2008), L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire : Cas des sociétés tunisiennes non financières, *29^e congrès de l'AFC sur le thème : la comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France, p. 08.

حسب هذه النظرية، فإن الإشارة ليست مجرد سر أو تصريح مُضَلَّل، الهدف منه نشر معلومات غير صادقة بالضرورة، يتحمل عواقبها المتدخلون الأوائل في السوق، ولكن يُنظر للإشارة في هذا الصدد على أنها تجسيد لمجموعة من الآليات والأدوات التي تساعد المسيرين على اتخاذ القرارات، بالإضافة إلى العمل على إقناع السوق بأنها قرارات جيدة، فالإشارة في حد ذاتها تعتبر قرار مالي حقيقي تؤدي إلى حدوث انعكاسات سلبية على مُصدِرِهَا في حالة ثبوت عدم صحتها، كما أن المستثمر عقلائي بطبيعته لا يستقبل أي معلومة بسداحة بل ينظر إليها بمستوى من الشك والريبة، لذا يمكن تحديد ثلاث نقاط أساسية ينبغي الاهتمام بها⁽¹⁾:

- **هدف الإشارة:** فكل إشارة يتم إرسالها بغرض تحقيق هدف معين، لذا يجب فهم هذا الهدف، فإن كان يتعارض مع منفعة المستثمر فإن الإشارة سوف تُستقبل بشكل سلبي.
 - **صورة فريق الإدارة وسياسته الاتصالية:** والتي تسمح بفهم الهدف من الإشارات التي يتم إرسالها.
 - **رقابة السلطات المنظمة للسوق المالي:** والتي تسهر على متابعة المعلومات المنشورة، وتحدد العقوبات المتعلقة بنشر أي معلومات مضللة، حيث تعتبر الإجراءات الرقابية للسلطات المنظمة للسوق قيودا على السياسة الاتصالية للإدارة، كما تشجع المستثمر على استقبال الإشارات والتعامل معها بشكل إيجابي.
- فيما يخص البدائل المحاسبية، يرى (Holthausen) أن الإدارة تقوم باختيار البدائل المحاسبية لتعكس توقعاتها حول التدفقات النقدية للمؤسسة، فالبدائل المحاسبية تعتبر إشارة عن التوقعات الداخلية للإدارة تسمح بتوفير معلومات مفيدة في عمليات التنبؤ. أما (Puxty) فيرى أن اختيار البدائل المحاسبية يمكن أن يكون استجابة لتطلعات مؤسساتية أو اجتماعية، أو أي ضغوط تُفرض إتباع سياسة محاسبية معينة، فعدم التوافق مع الضغوط المؤسساتية يعتبر إشارة تؤثر سلبا على نظرة المستثمرين لواقع المؤسسة وتوقعاتهم حول آفاقها المستقبلية⁽²⁾.
- تبرز أهمية البدائل المحاسبية بالنسبة لنظرية الإشارة باعتبارها الأدوات المستخدمة في إعداد وعرض القوائم المالية، هذه الأخيرة تعتبر الجزء الأهم من المعلومات العامة حول المؤسسة، التي يستند إليها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم؛ لذا فإن اختيار المسيرين للبدائل المحاسبية يكون استنادا للإشارات المرغوب إرسالها للسوق المالي (إشارات حول أداء المؤسسة ومركزها المالي، التدفقات النقدية وآفاق المؤسسة المستقبلية، المخاطر المحيطة بالمؤسسة، جودة الاستثمارات... إلخ) من أجل تحقيق الآثار المرغوبة على قيمة المؤسسة.

(1) شوقي بورقبة (2010)، دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، *مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (جامعة سطيف)*، العدد

(10)، ص. 145.

(2) Nicholas Rowbottom (1998), *Intangible asset accounting and accounting policy selection in the football industry*, A thesis submitted for the degree of doctor of philosophy, University of Birmingham, p.p. 144-145.

المبحث الثالث: أثر المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على قيمة المؤسسة

تعتبر العناصر غير الملموسة من أهم بنود القوائم المالية، لذا فإن المعلومات المتعلقة بها تحتل مكانة هامة ضمن سياسة الاتصال الخارجي للمؤسسة، وخصوصا إذا تعلق الأمر بالسوق المالي، وهذا ما جعلها من بين المحددات الرئيسية للقيمة، حيث أثبتت العديد من الدراسات أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة تساهم في تفسير جزء مهم من القيمة السوقية للمؤسسة.

المطلب الأول: موقع البدائل المحاسبية للعناصر غير الملموسة ضمن سياسة الاتصال المالي للمؤسسة

تبرز أهمية العناصر غير الملموسة ضمن سياسة الاتصال المالي للمؤسسة من ناحيتين، فمن جهة تعتبر موارد اقتصادية ذات أهمية كبيرة، ومن جهة أخرى أصبحت تشكل نسبة معتبرة من القوائم المالية، كما تتميز البدائل المحاسبية المتعلقة بها بهامش أكبر من المرونة مقارنة بباقي البنود، مما يتيح استخدامها كوسيلة للتأثير على قرارات المستثمرين من خلال إرسال إشارات، أو من خلال استخدامها كأداة للتوافق مع البنود التعاقدية.

1. البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في ظل كفاءة سوق رأس المال

وفقا لفرض كفاءة سوق رأس المال، فإن البدائل المحاسبية يمكن أن تؤثر على الأسعار السوقية إذا كانت تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية أو تسمح بتخفيض المخاطر المحيطة بها، أو نتج عنها معلومات جديدة لم تكن معروفة من طرف المتدخلين في السوق المالي. وانطلاقا من هذا التفسير، لا يمكن توقع أي تأثير للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على القيمة السوقية للمؤسسة، فالاعتراف بالعناصر غير الملموسة كأصول أو كمصاريف جارية، وطريقة تقييمها واهتلاكها أو إلغاء الاعتراف بها، لا يؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية. وحسب (Davis)، فإن "نتائج الدراسات التي أجريت بعد عمليات الاندماج، كانت متوافقة مع افتراضات كفاءة سوق رأس المال فيما يخص المعالجات المحاسبية المتعلقة بالشهرة"⁽¹⁾.

إضافة لما سبق، يُفترض في ظل الكفاءة أن المستثمر عقلائي أمامه العديد من مصادر المعلومات، كما يلعب المحللون الماليون دورا مهما في إعادة معالجة المعلومات المحاسبية لإزالة تأثير البدائل المحاسبية، وانطلاقا من هذا الافتراض قام (Goodacre) بتوزيع ثلاث نسخ من التقارير المالية لنفس المؤسسة على 69 محللا ماليا إنجليزيا، وتختلف هذه النسخ فيما بينها من حيث المعالجة المحاسبية لمصاريف البحث والتطوير: ففي النسخة الأولى، تم إدراجها كمصاريف جارية، وتم إدراجها في النسخة الثانية كأصل منفصل واهتلاكها خلال أربع سنوات، أما في النسخة الثالثة، تم إدراجها ضمن الاستثمارات الملموسة. وقد أثبتت النتائج أن المحللين الماليين يقيمون المؤسسة بنفس الطريقة بغض النظر عن المعالجة المحاسبية لمصاريف البحث والتطوير، وهو ما يتفق مع

⁽¹⁾ Christophe Thibierge (2001), Actifs immatériels, valorisation boursière et contrainte d'endettement : étude empirique sur les marchés français et espagnol, 18^e Journées Internationales de l'Association Française de Finance, Faculté des Sciences économiques, sociales et de gestion, Namur, Belgique, 28-30 juin 2001, p. 05.

فرض الكفاءة⁽¹⁾. لكن النتائج أثبتت أن المحللين الماليين يقيمون مصاريف البحث والتطوير بشكل أفضل من المصاريف الملموسة، فرغم أنها تعتبر أكثر مخاطرة، إلا أنها تعتبر أكثر مردودية مقارنة بالاستثمارات الملموسة.

على كل لم يعد لفرض كفاءة سوق رأس المال نفس الأهمية التي كان يحظى بها في السبعينيات وبداية الثمانينيات من القرن العشرين، إذ لقي عدة انتقادات كما أثبتت الدراسات عدم واقعيته، غير أنه وبغرض الدراسات المحاسبية يُفترض أن الأسواق تتمتع بـ "الشكل شبه القوي" للكفاءة.

2. دور البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في العلاقات التعاقدية

لقي تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة المؤسسة وفق فرض كفاءة سوق رأس المال عدة انتقادات، لذا تم الاستناد إلى نظرية الوكالة، نظرية التكاليف السياسية ونظرية الإشارة في إطار إسهامات الاتجاه الإيجابي للمحاسبة. ويرتكز هذا المدخل على المساهم من خلال التركيز على تعارض المصالح بين المسيرين والمستثمرين، وظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والسوق المالي. وفي هذا الصدد، تشير الأدبيات إلى أن عدم التماثل المعلوماتي يؤثر على نشاط الأسواق المالية، ويمكن تمييز جانبين للمعلومات المحاسبية⁽²⁾:

- **الجانب التعاقدية:** أين تعتبر المعلومات المحاسبية أساسا لإبرام، تنفيذ ومراقبة مختلف العقود، ويتحقق تأثير البدائل المحاسبية على قيمة المؤسسة بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على تكاليف التعاقد وتكاليف الوكالة والتكاليف السياسية، والتي تؤثر بدورها على تكاليف التمويل، تكاليف إنتاج المعلومات، كما يمكن أن ينتج عنها تخفيض أو تأجيل المدفوعات الضريبية.

- **الجانب التنبؤي:** أين يبرز دور المعلومات المحاسبية في تحسين قدرة المستثمرين على التنبؤ بأفاق المؤسسة، من خلال تأكيد توقعاتهم حول تدفقاتها النقدية والمخاطر المحيطة بها أو تعديل هذه التوقعات.

في إطار نظرية الوكالة فإن هدف الإدارة هو تعظيم توليد القيمة للمساهمين، مما يعني ضرورة توفير معلومات تساعد على زيادة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة، والتي تتحدد من خلالها قيمة السهم وتكلفة رأس المال؛ لذا فإن المعلومات المحاسبية حول العناصر غير الملموسة يمكن أن تساهم في التحديد الصحيح لقيمة المؤسسة، ما يسمح بإيجاد تفسير للفجوة بين القيم المحاسبية للمؤسسات وقيمها السوقية، إضافة إلى توفير معلومات حول عوامل الأداء التي يمكن أن تولد قيمة للمستثمرين.

حسب (Depoers) و (Yu)، فإن المعلومات حول العناصر غير الملموسة تسمح بتخفيض تكاليف الرقابة التي يتحملها المستثمرون والمقرضون، وتكاليف بث الثقة التي يتحملها المسيريون⁽³⁾، كما أنها تسمح

(1) Christophe Thibierge (2001), Op.cit., p. 04.

(2) Inès Kateb & al. (2009), Les déterminants de l'offre volontaire d'information sur le capital immatériel, 30^e congrès de l'AFC sur le thème : *La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit*, Strasbourg, France, p.p. 04-05.

(3) Bruno Fabre (2010), Le rôle de la diffusion d'informations relatives aux actifs immatériels auprès des parties prenantes : synthèse et illustrations, *Capital immatériel : état des lieux et perspectives*, France, p. 05.

بتخفيض التكاليف السياسية، وكل ذلك ينتج عنه تخفيض تكاليف التمويل، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة والعكس صحيح، ويكون ذلك من خلال آليتين:

- استخدام البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة كأداة لإدارة البيانات المحاسبية، فحسب (*Vernimmen*)⁽¹⁾ فإن "البدائل المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الجارية يمكن أن يكون لها تأثير كبير على العديد من المؤشرات المحاسبية والمالية"، أما (*Aboody & Lev*)⁽²⁾ فوجدوا أن المؤسسات ذات الأداء المنخفض هي الأكثر ميلا لإدراج المصاريف غير الملموسة كأصول بهدف زيادة أرباحها الجارية.
- التوسع في الإفصاح الاختياري عن العناصر غير الملموسة لتخفيض عدم التماثل المعلوماتي، وتحسين قدرة المستثمرين على التنبؤ بالآفاق المستقبلية للمؤسسة.

3. أهمية المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة كإشارات للسوق المالي

يمكن النظر للمعلومات المحاسبية باعتبارها إشارات للسوق المالي يمكن أن تؤثر على الأسعار السوقية إيجابا إذا كانت ذات محتوى معلوماتي جيد (*Plus informatives*) أو سلبا في حالة العكس. وفي هذا الصدد، يرى (*Bartov & Bodnar*) أن المسيرين اللذين يبحثون عن تعظيم قيمة مؤسستهم يفضلون البدائل المحاسبية ذات المحتوى المعلوماتي الجيد، وخاصة إذا كانت المؤسسة تعاني من عدم التماثل المعلوماتي، فحسبهما تعتبر بعض البدائل المحاسبية ذات محتوى إعلامي أفضل من باقي البدائل⁽³⁾.

بالنسبة للعناصر غير الملموسة، فإن "النظرة المرتكزة على الموارد" (*Resources-Based View*) تنظر إليها باعتبارها موارد إستراتيجية تشكل مصدرا للمزايا التنافسية والأرباح غير العادية، وبالتالي فهي دعامة هامة للاتصال الخارجي مع الأطراف ذات المصلحة، من أجل تمكينهم من الوقوف على قيمة المؤسسة. وقد أثبتت العديد من الدراسات أن المعلومات حول العناصر غير الملموسة تساعد المسيرين على رفع قيمة مؤسستهم في نظر شركائها ومستثمريها، وتدفعهم باتجاه تحسين فعاليتها ومردوديتها. ومن هذا المنطلق، فإن البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة تسمح بترجمة توقعات المسيرين وتُخفّض من عدم التماثل المعلوماتي بين الإدارة والمستثمرين، مما ينتج عنه توافق القيم المحاسبية للمؤسسات مع قيمها السوقية.

حسب (*Dumontier*)، فإن البدائل المحاسبية التي يتبناها المسيرون تُرسل إشارات للسوق المالي حول المؤسسة، وبالتالي فإن إدراج العناصر غير الملموسة كأصول، واهتلاكها أو اختبار تدني قيمها يُفترض أن يعكس توقعات المسيرين ويزيد من ملائمة المعلومات المحاسبية⁽⁴⁾. وفي هذا الصدد، يرى (*Hughes & Kao*) أن

(1) Pierre Vernimmen (2011), *Finance d'entreprise*, 9^e édition, Dalloz, Paris, p. 52.

(2) David Aboody & Baruch Lev (1998), The value relevance of intangibles: The case of Software capitalization, *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, p. 167.

(3) Christophe Thibierge (2001), Op.cit., p. 03.

(4) Voir : Isabelle Martinez & Sahondra Raobadia (2004), Normes comptables internationales et capital immatériel : Une étude exploratoire à partir de deux cas de la « nouvelle économie », 25^e congrès de l'AFC sur le thème : Normes et mondialisation, France, p. 06.

إدراج مصاريف التطوير كأصول يمكن أن يكون إشارة للسوق المالي حول نوعية مشاريع البحث والتطوير؛ ويرى (Lev, Thomas & Goodwin) أن هذه المعالجة تشكل عملية اختيارية من طرف المسيرين بغرض إرسال إشارات للسوق حول آفاق المؤسسة، من أجل تمييزها عن باقي المؤسسات، لذا فإن المصادقة على عملية الاعتراف بالعناصر غير الملموسة وتقييمها من طرف مدقق خارجي تسمح بإعطاء موثوقية أكبر للمعلومات المحاسبية. وفي استقصاء قام به مكتب (Mazars Guérard)، تبين أن ما بين 80% و 90% من مسيري المؤسسات الأوروبية أجمعوا على الأهمية الإستراتيجية للعناصر غير الملموسة، وأكدوا على أن الاتصال الخارجي من خلال المعلومات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة يشكل عاملاً مهماً يساهم في رفع قيمة المؤسسة⁽¹⁾.

من جهتهما توصل (Cazavan-Jeny & Jeanjean)⁽²⁾ إلى أن مصاريف البحث والتطوير المعترف بها كأصول ترتبط بشكل إيجابي مع الأسعار والعوائد السوقية، وحسبهما فإن هذه المعالجة تعتبر إشارة جيدة للمستثمرين، تخفض من عدم التماثل المعلوماتي حول مشاريع البحث والتطوير الناجحة، في حين وجد ارتباطاً سلبياً بين مصاريف البحث والتطوير المعترف بها كمصاريف جارية من جهة، والأسعار والعوائد السوقية من جهة أخرى، وهو ما يشكل حسبهما إشارة سلبية للمستثمرين انعكست في قيمة المؤسسة.

رغم أن البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة ليس لها تأثير مباشر على التدفقات النقدية وفق مفهوم كفاءة سوق رأس المال، إلا أن العديد من الدراسات أشارت إلى وجود استجابة مهمة من قبل الأسعار السوقية للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، وذلك راجع من جهة لتأثيرها غير المباشر على التدفقات النقدية وفق نظرية التعاقدات، كما أن العناصر غير الملموسة تعتبر المحدد الرئيسي للأداء المستقبلي للمؤسسة، لذا تعتبر المعلومات المحاسبية المتعلقة بها إشارة للمستثمرين حول آفاق المؤسسة من شأنها أن تؤثر على قراراتهم، وبالتالي التأثير على القيمة السوقية للمؤسسة.

في إطار نظرية الإشارة، أكدت أعمال (Deng & al.) عام 1999 م على دور نشاطات البحث والتطوير في الأداء المستقبلي للمؤسسات، فالاستثمارات غير الملموسة ينتج عنها زيادة الأرباح المستقبلية، وبما أن القيمة السوقية للمؤسسة ترتبط بالأرباح المستقبلية، فإنه يمكن توقع علاقة متبادلة بين الأسعار السوقية والاستثمارات غير الملموسة، وكذا ارتباط إيجابي بين العوائد السوقية ونمو الاستثمارات غير الملموسة⁽³⁾. وبالتالي فإن المسيرين عند اختيارهم للسياسات المحاسبية وتطبيقها بإمكانهم استخدام البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة بغرض إرسال الإشارات المرغوبة للسوق المالي.

(1) Hamadi Matoussi & Ahmed Zemzem (2004), Investissements immatériels et création de valeur : étude empirique sur le marché français, 25^e congrès de l'AFC : Normes et mondialisation, France, p.p. 04-05.

(2) Voir : Anne Cazavan-Jeny & Thomas Jeanjean (2003), Value relevance of R&D reporting: a signalling interpretation, Working paper N°. 2003-12, CEREQ, University Paris IX Dauphine, France.

(3) Yuan Ding & Hervé Stolowy (2003), « Capitalisation » des frais de R&D en France : déterminants et pertinence, 24^e congrès de l'AFC sur le thème : Identification et maîtrise des risques : enjeux pour l'audit, la comptabilité et le contrôle de gestion, Belgique, p.p. 04-05.

في الأخير، يمكن القول أن الأدبيات تتجه لتأكيد أهمية العناصر غير الملموسة والبدائل المحاسبية المتعلقة بها كموضوع للاتصال الخارجي مع المستثمرين في السوق المالي وفق نظرية الإشارة، نظرا للدور الذي يمكن أن تلعبه في تأكيد أو تعديل توقعات المستثمرين حول التدفقات النقدية والمخاطر المحيطة بها، فالعناصر غير الملموسة تعتبر مؤشرا للأداء المستقبلي للمؤسسة، والذي يعتبر المحدد الرئيسي لقيمتها السوقية.

المطلب الثاني: ملاءمة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسة

بما أن الدراسات حول ملاءمة المعلومات المحاسبية تنبع من الاتجاه الإيجابي للمحاسبة، فإنها تعتمد على الاختبار الميداني للفرضيات المطورة نظريا، وهو ما يتطلب عرض أهم نتائج الدراسات الميدانية فيما يخص العلاقة بين البدائل المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيمة السوقية للمؤسسة.

1. ملاءمة الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسة

حسب (Lacroix & Zambon) فإن الموارد غير الملموسة بإمكانها توليد قيمة لمختلف الأطراف ذات المصلحة وخاصة بالنسبة للمستثمرين⁽¹⁾، لذا من المتوقع أن تحظى المعلومات المتعلقة بها باهتمام المتدخلين في السوق المالي. وبالعودة لمبادئ النظرية المالية في حالة سوق تنافسي، فإن القيمة السوقية للمؤسسة في وضع التوازن تعكس مجموع أصولها بعد طرح ديونها؛ وحسب (Beaver)، فإنه إذا كانت أغلب أصول المؤسسة عبارة عن عناصر ملموسة، فإن قيمتها المحاسبية تكون قريبة جدا من قيمتها السوقية، غير أن الجزء الأكبر من القيم السوقية للمؤسسات في الاقتصاديات الحديثة يعكس مواردها غير الملموسة، لذا يرى (Ohlson) أن القوائم المالية لا يمكنها لوحدتها تفسير القيمة السوقية للمؤسسة⁽²⁾، لأن أغلب بنودها ترتبط بالعناصر الملموسة أو العناصر المالية؛ وهذا ما يعني أن إدراج العناصر غير الملموسة كأصول، والإفصاح عن أي معلومات عنها من شأنه أن يساهم في تفسير الفارق بين القيمة المحاسبية للمؤسسة وقيمتها السوقية.

اهتمت العديد من الدراسات بإبراز مكانة العناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات، على غرار الاستقصاء الذي قامت به "الشركة الفرنسية للمحللين الماليين"، انطلاقا من تقديرات المحللين الماليين لأهمية العناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات المشكلة لمؤشر (SBF 120)، وقد بينت النتائج أن حصة العناصر غير الملموسة بلغت 50% من قيمة المؤسسات عام 1999م، و75% عام 2000م⁽³⁾. وانطلاقا من أهمية العناصر غير الملموسة في الاقتصاديات الحديثة، حاولت عدة دراسات تحليل دور المعلومات المحاسبية المتعلقة بها في تفسير قيمة المؤسسة، على اعتبار أنها تشكل إشارات للسوق المالي يمكن أن تلفت انتباه المستثمرين لآفاقها المستقبلية،

(1) Wassim Jamoussi & al. (2007), Op.cit., p. 01.

(2) Jean-François Casta & al. (2007), Investissement immatériel et utilité de l'information comptable : Etude empirique sur les marchés financiers européens, 28^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et environnement, France, 23-24 & 25 Mai 2007, p. 03.

(3) Hamadi Matoussi & Ahmed Zemzem (2004), Op.cit., p. 05.

ما يسمح بالتأثير في قراراتهم ومن ثم التأثير في الأسعار السوقية. وحسب (Ely & Waymire)، فإن المعلومات المحاسبية حول الأصول غير الملموسة، يمكن أن تلعب دورين رئيسيين فيما يخص القيمة السوقية للمؤسسة⁽¹⁾:

- **الدور الأول:** وهو دور مباشر، أين تؤثر المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة بشكل إيجابي في أسعار الأسهم، وذلك إذا اقتنع المستثمرون بموثوقية قيم الأصول غير الملموسة في القوائم المالية.
- **الدور الثاني:** وهو دور تفاعلي، فالاعتراف بالعناصر غير الملموسة كأصول سوف يؤثر على مبلغ الربح، وإذا اقتنع المستثمرون بأن الأصول غير الملموسة ما هي إلا تكاليف مؤجلة يجب الاعتراف بها كمصاريف جارية، فإنه يُتَوَقَّع أن تكون العلاقة سلبية بين الأصول غير الملموسة والأسعار السوقية.

في بريطانيا، اهتم (Mather & Peasnell)⁽²⁾ عام 1991 م باختبار مدى استجابة أسعار الأسهم للعلامات المُعْتَرَفَ بها بشكل منفصل عن الشهرة، حيث تمت الدراسة خلال الفترة بين 1986 م و1989 م، وذلك قبل إعلان هيئة المعايير المحاسبية عن المسودة (ED N°. 52) التي تسمح للمؤسسات بإدراج العلامات المكتتاة كأصول وتفرض اهتلاكها خلال مدتها النفعية. وقد أشارت النتائج إلى وجود استجابة إيجابية ذات دلالة إحصائية من قبل الأسعار السوقية لعملية الاعتراف بالعلامات كأصول منفصلة عن الشهرة، غير أن هذه الاستجابة كانت أكثر أهمية في حالة الإفصاح عن معلومات إضافية.

كما اهتم (Seethamraju) عام 2003 م بنفس الظاهرة، فبالاعتماد على عينة مكونة من 120 مؤسسة أمريكية خلال الفترة بين 1993 م و1998 م، وباستخدام منهجية دراسة الأحداث، توصل إلى وجود عوائد غير عادية معتبرة، ما يعني استجابة المستثمرين بشكل إيجابي لعملية الاعتراف بالعلامات المكتتاة في إطار عمليات الاندماج؛ وقد أرجع ذلك إلى اقتصاديات الحجم، زيادة الحصص السوقية والتعاقد الذي يمكن أن يتحقق نتيجة عملية الاندماج⁽³⁾. وما يشير الانتباه في هذه الدراسة أنها وجدت أن المؤسسات التي تقوم بنشر معلومات كمية لها عوائد غير عادية أعلى من المؤسسات التي تقوم بنشر معلومات نوعية فقط، الأمر الذي يمكن إبعازه إلى دور المعلومات الكمية في تخفيض عدم التأكد المرتبط بالأداء المستقبلي للمؤسسات.

من جهتهما حاول (Ji & Lu)⁽⁴⁾ عام 2014 م دراسة أثر موثوقية المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة على ملاءمتها لتقييم المؤسسات الأسترالية، وتحليل أثر تبني معايير المحاسبة الدولية على ذلك. ووفقا للنتائج، فإن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة كانت ملائمة لتقييم المؤسسات،

(1) Kirsten Ely & Gregory Waymire (1999), Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, p. 18.

(2) Check: P.R. Mather & K.V. Peasnell (1991), An examination of the economic circumstances surrounding decisions to capitalize brands, *British Journal of Management*, Vol. 2, p: 151-164.

(3) Voir : Inès Bouden (2005), L'identification des incorporels lors des regroupements d'entreprises : une étude exploratoire du marché financier français, *26^e congrès de l'AFC sur le thème : comptabilité et connaissances*, France, p : 06-08.

(4) Check: Xu-Dong Ji & Wei Lu (2014), The value relevance and reliability of intangible assets: evidence from Australia before and after adopting IFRS, *Asian Review of Accounting*, Vol. 22, Is. 03, p: 182-216.

غير أن ملاءمتها تراجعت بعد تبني معايير المحاسبة الدولية، وقد أرجعنا ذلك إلى صرامة متطلبات الاعتراف بالأصول غير الملموسة وفق معايير المحاسبة الدولية. أما فيما يخص الموثوقية فإنها تعتبر مكتملة للملاءمة، فكلما زادت موثوقية المعلومات المحاسبية، كلما زادت ملاءمتها لتقييم المؤسسات.

على كل تشير العديد من الدراسات إلى وجود تأثير للمعلومات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة على القيم السوقية للمؤسسات. وفي هذا الصدد، يرى (Casta & al.)⁽¹⁾ أن الأعمال النظرية والتجريبية التي تمت في هذا المجال انطلاقاً من ثمانينيات القرن العشرين جاءت بنتائج مؤيدة لهذا الرأي، غير أنه يمكن انتقادها في جانبين أساسيين، حيث ركزت أغلبها على مصاريف البحث والتطوير وبراءات الاختراع على حساب باقي الأصول غير الملموسة، كما أن أغلبها أجريت في البيئة الأمريكية، وبالتالي صعوبة تعميم نتائجها على البيئات الأخرى، نظراً للتنظيم الأمريكي الخاص في مجالات: الاقتصاد، المحاسبة والأسواق المالية.

2. ملاءمة مصاريف البحث والتطوير لتقييم المؤسسة

ارتكزت أغلب الدراسات حول ملاءمة العناصر غير الملموسة على مصاريف البحث والتطوير، نظراً لأهميتها باعتبارها مصدراً لتطوير العديد من البنود غير الملموسة، وقد أثبتت العديد منها أن الإعلان عن زيادة مصاريف البحث والتطوير يكون عادة مصحوباً بزيادة في المؤشرات السوقية، كما أثبتت دراسات أخرى أن مصاريف البحث والتطوير المعترف بها كأصول ترتبط ارتباطاً موجباً بالعوائد المستقبلية، وتسمح بتحسين الارتباط بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات.

حسب (Healy & al.)، فإن إدراج مصاريف البحث والتطوير كمصاريف جارية يسمح بتحقيق الموثوقية، أما إدراجها كأصول فيمكن أن يُستخدَم لتوصيل المعلومات وتحقيق الملاءمة ولكن بموثوقية أقل، لذا فإن الاعتراف بمصاريف البحث والتطوير يتطلب التوفيق بين الخاصيتين. وتعتبر أعمال (Johnson) عام 1968 و (Newman) عام 1968 م من أولى الدراسات التي تمت حول ملاءمة العناصر غير الملموسة بالتركيز على مصاريف البحث والتطوير، غير أنهما توصلا إلى عدم وجود أي علاقة بين الأسعار السوقية ومصاريف البحث والتطوير، وحسب (Sougiannis)، فإن هذه النتائج ترجع إلى صغر حجم العينات، استخدام تقنيات إحصائية غير مناسبة، ونقص المعلومات حول مصاريف البحث والتطوير في تلك الفترة⁽²⁾. غير أن العديد من الدراسات اللاحقة، أثبتت ملاءمة الاعتراف بمصاريف البحث والتطوير كأصول، على غرار أعمال (Hirschey) عام 1982 م وأعمال (Hirschey & al.) عام 1984 م، التي أثبتت وجود ارتباط إيجابي بين مصاريف البحث والتطوير ومصاريف الإشهار من جهة، والأسعار السوقية للمؤسسات الأمريكية من جهة أخرى⁽³⁾.

(1) Jean-François Casta & al. (2007), Op.cit., p.p. 03-04.

(2) Yuan Ding & Hervé Stolowy (2003), Op.cit., p.p. 04-05.

(3) Sandrine Boulerne & Jean-M. Sahut (2014), Les normes IFRS ont-elles améliorées le contenu informationnel des immatériels ? : Le cas des entreprises françaises cotées, Working Paper N° 2014-262, IPAG Business School, France, p. 06.

إضافة إلى ذلك، قام (Zhao) ⁽¹⁾ عام 2002 م بدراسة مقارنة، حاول فيها اختبار مدى ملاءمة الاعتراف بمصاريف البحث والتطوير ضمن الأصول، حيث شملت الدراسة أربعة دول وهي: فرنسا، بريطانيا، ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية. وقد توصل إلى أن مستوى الإفصاح عن مصاريف البحث والتطوير يؤثر بشكل جوهري على الارتباط بين القيمة السوقية لحقوق الملكية من جهة، والأرباح المحاسبية والقيم الدفترية من جهة أخرى. كما أن الإفصاح عن مبلغ مصاريف البحث والتطوير يوفر معلومات إضافية للأرباح والقيم الدفترية، سواء في الدول التي تفرض إدراج مصاريف البحث والتطوير كمصاريف جارية (ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية)، أو في الدول التي تتيح إمكانية الاعتراف بها كأصول (فرنسا وبريطانيا).

انطلاقاً من هذه النتائج يتضح أهمية المعلومات المتعلقة بمصاريف البحث والتطوير في تقييم المؤسسة، فبغض النظر عن طريقة إدراجها (الاعتراف بها كأصول أو إدراجها كمصاريف جارية) أدت المعلومات حول مصاريف البحث والتطوير إلى تحسين ملاءمة الأرباح المحاسبية والقيم الدفترية، وهو ما يعني أن المعلومات حول العناصر غير الملموسة يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للمؤسسة بطريقة مباشرة، أو بطريقة غير مباشرة من خلال تأثيرها على العلاقة بين القيمة السوقية للمؤسسة والمقاييس المحاسبية الأخرى.

من جهتهما قام كل من (Goodwin & Ahmed) ⁽²⁾ عام 2006 م بدراسة على عينة من المؤسسات الأسترالية، شملت 13000 مشاهدة لفترة 25 سنة بداية من عام 1975 م، وقد أشار الباحثان إلى تراجع ملاءمة الأرباح المحاسبية، غير أنهما لاحظا تحسن ملاءمة الأرباح المحاسبية بالنسبة للمؤسسات التي تقوم بالاعتراف بالمصاريف غير الملموسة كأصول، مقارنة بالمؤسسات التي تقوم بإدراجها كمصاريف جارية في الدورة التي حدثت فيها، وهو ما يدل على أن الاعتراف بالمصاريف غير الملموسة كأصول يعتبره المستثمرون في السوق المالي كإشارة موجبة حول الآفاق المستقبلية للمؤسسة.

كما أشار (Chang) إلى انخفاض ملاءمة المستحقات المحاسبية (Accruals) في المؤسسات الأمريكية خلال السبعينيات من القرن العشرين، وأرجع ذلك إلى إدراج مصاريف البحث والتطوير كمصاريف جارية. وتتفق هذه النتائج مع (Lev & Zarowin) عام 1999 م اللذين فسرا تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية بالتغيرات التي يعرفها النشاط الاقتصادي، إضافة إلى عدم قدرة المبادئ المحاسبية الأمريكية على التعبير عن تلك التغيرات، وخصوصاً بالنسبة لمصاريف البحث والتطوير، فالاعتراف بها كمصاريف جارية ينتج عنه مقابلة غير سليمة بين الإيرادات والمصاريف المستنفدة لتحقيقها، وهو ما يؤثر سلباً على ملاءمة المعلومات المحاسبية، ويزداد تأثير ذلك عندما تكون معدلات الاستثمار في مصاريف البحث والتطوير مرتفعة ⁽³⁾.

(1) Check: Ronald Zhao (2002), Relative Value Relevance of R&D Reporting: An International Comparison, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 13, N° 2, p: 153-174.

(2) Check: John Goodwin & Kamran Ahmed (2006), Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets: Evidence from Australian firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15, p: 72-91.

(3) John Goodwin & Kamran Ahmed (2006), Op.cit., p. 75.

3. ملاءمة الشهرة لتقييم المؤسسة

فيما يخص الشهرة، قام (Churyk & Chewing)⁽¹⁾ باختبار ملاءمة الشهرة ومخصصات اهتلاكها، من خلال تحليل القوائم المالية لـ 96 مؤسسة أمريكية، وقد أثبتت النتائج المتوصل إليها وجود ارتباط موجب ومعنوي بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الأمريكية، وارتباط سالب ومعنوي بين اهتلاك الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الأمريكية، وهو ما يعني أن المستثمرين ينظرون للشهرة كإشارة موجبة، في حين ينظرون لاهتلاك الشهرة كإشارة سالبة. لكن النتائج السابقة لا تتفق مع نتائج (Jennings & al.)، التي أشارت إلى أنه قبل اعتماد الإصدار الأخير من قائمة معايير المحاسبة المالية (SFAS N° 142) لم تقدم مخصصات اهتلاك الشهرة أي معلومات ملائمة، حيث أبدى المستثمرون استجابة للنتائج المحاسبية قبل أخذها بعين الاعتبار.

بعد اعتماد النسخة الأخيرة من قائمة معايير المحاسبة المالية (SFAS N° 142)، التي استبدلت الاهتلاك المنتظم للشهرة باختبار تدني القيمة، حاول (Churyk) عام 2004 م اختبار ملاءمة هذه المعالجة المحاسبية، وقد توصل إلى وجود توافق بين القائمة وتقييم الشهرة من طرف السوق المالي. وفي السياق نفسه قام (Hirschey & Richardson) عام 2003 م بدراسة مدى استجابة السوق المالي للإعلان عن تدني قيمة الشهرة، انطلاقاً من عينة مكونة من 80 مشاهداً، وتوصلاً إلى وجود تأثير سلبي للإعلان عن تدني قيمة الشهرة على أسعار الأسهم، هذه الاستجابة تكون مسبقة ومتبوعة بعوائد غير عادية لكنها سالبة⁽²⁾.

في دراسة أخرى، حاول (Xu & al.)⁽³⁾ اختبار مدى ملاءمة الإعلان عن الخسائر في قيمة الشهرة، وحسب النتائج فإن الأسعار السوقية تستجيب بشكل سلبي للإفصاح عن الخسائر في قيمة الشهرة، ورغم تأكيد مسيري المؤسسات على أن خسائر القيمة عبارة عن مصاريف غير نقدية لا تؤثر في قدرتهم على توزيع الأرباح وتنفيذ البرامج الاستثمارية والوفاء بمختلف التزاماتهم، إلا أن المستثمرين ينظرون إليها كإشارة سلبية، وهو ما يعني ملاءمة الخسائر في قيمة الشهرة لتقييم المؤسسة.

في نفس السياق، أثبتت أعمال (Henning & al.) عام 2000 م، (Hirschey & Richardson) عام 2002 م، (Duangploy & al) عام 2005 م، و (Schultze) عام 2005 م ملاءمة تدني قيمة الشهرة في حالة عدم اهتلاكها، ومساهمتها في تحسين ملاءمة النتائج المحاسبية والأموال الخاصة للتعبير عن قيمة المؤسسة والتغير فيها⁽⁴⁾، حيث يتم ترجمة هذه المعالجة من طرف المستثمرين كإشارة سلبية حول المنافع الاقتصادية المستقبلية للمؤسسة، كما تسمح بإدراج فوائض القيمة المدفوعة بدون مقابل ضمن الخسائر.

(1) Check: Natalie Tatiana Churyk & Eugene G. Chewing Jr. (2003), Goodwill and amortization: are they value relevant?, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 07, N° 02, p: 57-69.

(2) Voir : Marc Feuilloley & Patrick Sentis (2007), Pertinence économique de la comptabilisation des dépréciations de goodwill : le cas français, *Finance - Contrôle - Stratégie*, Vol. 10, N° 1, p.p. 101-102.

(3) Check: Wei Xu & al. (2011), The value relevance of goodwill impairment, *Research in Accounting Regulation*, Vol. 03, p. 145-148.

(4) Sandrine Boulerne & Jean-M. Sahut (2014), Op.cit., p. 10.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل، يمكن أن نستخلص أن كلا من نظرية التعاقدات ونظرية الإشارة، تشكلان الإطار النظري للعلاقة بين البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وقيمة المؤسسة، حيث تسمحان بإيجاد تفسيرات نظرية مقبولة لهذه العلاقة. فالتفسير الأول يركز على الجانب التعاقدى، أين تُستخدَم المعلومات المحاسبية في إبرام، تنفيذ ومراقبة مختلف التعاقدات؛ ويبرز هنا الجانب الانتهازي من سلوك المسيرين في اختيار البدائل المحاسبية بما يتفق وبنود التعاقد مع مختلف الأطراف خدمة لمصالحهم، ويتحقق تأثير البدائل المحاسبية على الأسعار في السوق المالي بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على تكاليف التعاقد وتكاليف الوكالة والتكاليف السياسية، التي تؤثر على تكلفة التمويل، تكاليف إنتاج المعلومات، كما يمكن أن ينتج عنها تخفيض أو تأجيل المدفوعات الضريبية. أما التفسير الذي ينطلق من نظرية الإشارة، فيركز على الجانب التنبئي، أين يبرز دور المعلومات المحاسبية في تحسين قدرة المستثمرين على التنبؤ بالآفاق المستقبلية للمؤسسة، من خلال تأكيد توقعاتهم حول تدفقاتها النقدية والمخاطر المحيطة بها أو تعديلها.

الفصل الرابع:
الإجراءات المنهجية
للدراصة الميدانية

تمهيد

بعد عرض الإطار النظري للدراسة، وتوضيح مختلف الأدبيات ذات الصلة بمشكلة الدراسة، يتطلب الأمر القيام بتصميم البحث. ومن أجل ذلك تم تحديد مجموعة من الخطوات العملية في شكل إجراءات متسلسلة، تهدف إلى اختبار فرضيات الدراسة والإجابة على إشكالياتها. لذا فإن هذا الفصل يهدف إلى توضيح مختلف الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية، من خلال تقسيمه إلى مبحثين كالآتي:

- المبحث الأول: نموذج الدراسة.

- المبحث الثاني: الإطار العملي للدراسة.

المبحث الأول: نموذج الدراسة

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة وفحص فرضياتها، تم الاعتماد على نموذج قياسي يربط بين المتغير التابع (القيمة السوقية للمؤسسة)، ومختلف المتغيرات المستقلة (العناصر غير الملموسة والمقاييس المحاسبية التقليدية)؛ هذا النموذج يتكون من ثلاث معادلات تأخذ شكل الانحدار الخطي، ويعتبر نموذج (Ohlson) لعام 1995 م، بالإضافة إلى أعمال (Feltham & Ohlson) التي تمت بعد ذلك الإطار المرجعي للنموذج المستخدم في هذه الدراسة. فوفقاً لنموذج (Ohlson) فإن القيمة السوقية للمؤسسة تعتبر دالة خطية لأرباحها المحاسبية ووضعيتها الصافية، بالإضافة إلى المعلومات الأخرى الملائمة، التي تتيح التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، أو تساهم في تحسين عملية التنبؤ، وهو ما يسمح بتحديد قيمة المؤسسة في السوق المالي.

المطلب الأول: تقديم نموذج (Ohlson)

يعتبر نموذج (Ohlson) لعام 1995 م من أهم نماذج التقييم التي تعتمد على المزج بين العناصر المحاسبية والمالية، بعد فترة طويلة عرفت سيطرة النماذج المالية، التي تركز على القيمة الحالية المخصومة، وذلك في محاولة لتركيز الاهتمام على دور البنود المحاسبية التي يكون مصدرها القوائم المالية في التعبير عن قيمة المؤسسة. ويعتبر نموذج (Ohlson) بمثابة مقدمة لسلسلة من الأعمال قام بها كل من (Ohlson) و (Feltham) بدءاً من عام 1995 م، أدت إلى رواج مجال بحثي جديد ينصب على دراسة أهمية المعلومات المحاسبية الجارية في التنبؤ بقيمة المؤسسة أو التنبؤ بالعناصر المحددة لها؛ وقد سمحت هذه الأعمال بلفت الانتباه لطرق التقييم التي تربط بين المداخل المحاسبية والمداخل المالية للقيمة، والتي تزايد الاهتمام بها في العقدين الأخيرين، وخصوصاً بعد اتجاه العديد من الدول على غرار دول الإتحاد الأوروبي نحو تطبيق معايير المحاسبة الدولية.

حظي نموذج (Ohlson) باهتمام كبير نظراً للإضافة التي قدمها للتيار الإيجابي في مجال البحوث المحاسبية، فمن جهة حفز الباحثين على استخدام نموذج التقييم التاريخي من أجل دراسة ملائمة المعلومات المحاسبية، على اعتبار أن الممارسات المحاسبية المعاصرة مازالت تركز عليه بشكل كبير؛ كما سمح باستخدام القيم الدفترية للمؤسسات، الأرباح غير العادية، والمعلومات المحاسبية الأخرى لتقدير قيمة المؤسسة. ويرتكز نموذج (Ohlson) على مبادئ التحليل الأساسي، التي تعتبر مزيجاً بين مدخل التدفقات النقدية المخصومة وأسلوب القيم الدفترية للأصول⁽¹⁾، ويعتبر الأكثر استخداماً لدراسة ملائمة المعلومات المحاسبية منذ ظهوره عام 1995 م⁽²⁾. ويرجع اعتمادنا على النموذج رغم الانتقادات الموجهة له لعدة أسباب تتلخص فيما يأتي:

(1) F.N. Dahmash & Majed Qabajeh (2012), Value Relevance of Ohlson Model with Jordanian Data, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 03, N° 11, p. 551.

(2) Andriantomo & Ninik Yudianti (2013), The Value Relevance of Accounting Information at Indonesia Stock Exchange, *The 2013 IBEA, International Conference on Business, Economics, and Accounting*, 20 - 23 March 2013, Thailand, p. 02.

- يتميز بوجود قاعدة صلبة من المفاهيم والافتراضات التي تحظى بالقبول في المجال المحاسبي والمالي، إذ ينطلق من مدخل القيمة الحالية المخصوصة، الذي يعتبر المرجع في مجال التقييم المالي، كما يعتمد على علاقة النتيجة الشاملة، التي تعتبر أساس الفكر المحاسبي المعاصر.
- يعتبر من النماذج القليلة التي ركزت على استخدام بنود القوائم المالية للتعبير عن قيمة المؤسسة، بعد فترة طويلة عرفت سيطرة المفاهيم المالية التي تركز أساسا على مدخل القيمة الحالية المخصوصة المطور من طرف (Fisher)، وذلك بسبب الانتقادات الموجهة للمحاسبة في مجال التقييم، "لذا فقد شكل نموذج (Ohlson) أداة هامة للباحثين من أجل فهم العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة المؤسسة"⁽¹⁾.
- تم استخدامه في العديد من الدراسات التي اهتمت بملاءمة المعلومات المحاسبية للتقييم، سواء في شكله الأصلي أو بعد تعديله من خلال إضافة متغيرات مفسرة جديدة، وكانت البداية مع (Collins & al.)، (Lev & Zarowin) و (Francis & Schipper) بهدف فحص العلاقة بين القيمة السوقية للمؤسسة من جهة، وأرباحها المحاسبية ووضعيتها الصافية من جهة أخرى؛ ليستخدم بعدها في العديد من الدراسات، بعد إضافة بعض المتغيرات الأخرى في شكل معلومات محاسبية أو غير محاسبية، كما تم استخدام المعلومات الواردة في الملاحظات الملحقة بالقوائم المالية كمتغيرات مفسرة.
- أثبتت أغلب الدراسات الميدانية التي اعتمدت على نموذج (Ohlson) صلاحيته من الناحية الإحصائية ومن الناحية الاقتصادية، وأهميته للحكم على ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسة، سواء من خلال قياس القدرة التفسيرية النسبية أو القدرة التفسيرية الإضافية للمعلومات المحاسبية.
- بالعودة إلى الأسس والافتراضات التي ينطلق منها نموذج (Ohlson)⁽²⁾، نجد أنه يركز على دور المعلومات المحاسبية في تقييم المؤسسة، من خلال المزج بين المفاهيم المالية والمحاسبية للتقييم، انطلاقا من صيغة القيمة الحالية المخصوصة للتوزيعات، واستخدام صيغة الأرباح غير العادية وصيغة النتيجة الشاملة من أجل تعويض التوزيعات بما يقابلها في الصيغة الأولى.

1. علاقة القيمة الحالية

تعتبر علاقة القيمة الحالية المخصوصة من أبرز المفاهيم التي يركز عليها التقييم المالي، فحسب النموذج النيوكلاسيكي في تقييم الأدوات المالية، فإن القيمة السوقية لحقوق الملكية تتحدد على أساس القيمة الحالية للتوزيعات المتوقعة في المستقبل، مخصومة بمعدل عائد يعكس مستوى المخاطر المحيطة بالتدفقات النقدية، كما هو موضح في المعادلة (1.4).

⁽¹⁾ Dorra Talbi (2010), Impact de la divulgation volontaire des informations sur le coût des fonds propres des entreprises tunisiennes cotées, *La Revue Comptable et Financière*, N°. 05, p. 58.

⁽²⁾ Check: James A. Ohlson (1995), Earnings, book values and dividends in equity valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, N°. 02, P: 661-687.

$$P_t = \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t [d_{t+\tau}] \dots\dots\dots (1.4)$$

حيث:

- P_t : القيمة السوقية لحقوق الملكية (سعر السهم) بعد نهاية الفترة t .
- d_t : التوزيعات خلال الفترة t .
- R_f : معدل العائد الخالي من المخاطرة زائد واحد.
- E_t : معامل القيمة المتوقعة استنادا للمعلومات المتاحة عند نهاية الفترة t .

2. علاقة النتيجة الشاملة (Clean Surplus Relation)

انطلاقاً من معادلة الميزانية التي تعتبر من مرتكزات الفكر المحاسبي المعاصر، يفترض (Ohlson) أن "كل التغيرات التي تحدث في القيمة الدفترية لحقوق الملكية خلال دورة معينة" * ترجع إلى النتائج المحاسبية وتوزيعات الأرباح، كما يفترض أن التوزيعات تؤدي إلى تخفيض القيمة الدفترية الجارية لحقوق الملكية دون التأثير على النتائج المحاسبية الجارية، غير أن زيادة التوزيعات تؤدي إلى تخفيض الأرباح المتوقعة في الفترات اللاحقة، وبشكل عام يرى (Ohlson) أن زيادة التوزيعات ينتج عنه تخفيض الأرباح المجمعة لفترتين لاحقتين، ويتحدد ذلك الانخفاض بمعدل الفائدة المركب لهاتين الفترتين. ويمكن التعبير عن العلاقة بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية والنتائج المحاسبية والتوزيعات حسب افتراض "النتيجة الشاملة" من خلال المعادلة (2.4):

$$\gamma_t = \gamma_{t-1} + \chi_t - d_t \dots\dots\dots (2.4)$$

حيث:

- γ_t : القيمة الدفترية لحقوق الملكية عند نهاية الفترة t .
- χ_t : النتيجة الصافية خلال الفترة t .

حسب هذه العلاقة فإن التغيرات التي تحدث في المركز المالي للمؤسسة خلال دورة محاسبية معينة، يمكن أن يكون مصدرها النتائج المحاسبية أو التوزيعات للمساهمين، لذا فإن التغيرات التي تحدث في الأصول والالتزامات ولا يكون مصدرها التوزيعات يجب أن تمر عبر قائمة الدخل، وبعبارة أخرى فإن جميع التغيرات في حقوق الملكية ($\gamma_t - \gamma_{t-1}$) خلال دورة محاسبية معينة، يمكن التعبير عنها بالنتائج المحاسبية مطروحا منها التوزيعات التي تمت خلال نفس الدورة [المعادلة (1.2.4)].

$$\gamma_t - \gamma_{t-1} = \chi_t - d_t \dots\dots\dots (1.2.4)$$

* يتوافق هذا المفهوم مع مفهوم الدخل الشامل (Comprehensive Income).

3. علاقة الأرباح غير العادية

يعتبر هذا الافتراض الأكثر إثارة للجدل، ووفقاً له يرى (Ohlson) أن تطور الأرباح غير العادية يأخذ شكل سلسلة زمنية، تربط في علاقة خطية الأرباح غير العادية للفترة الجارية بالأرباح غير العادية للفترة التي تسبقها، مضافاً إليها المتغيرات التصحيحية، التي تمثل المعلومات الأخرى بخلاف الأرباح غير العادية والتوزيعات، وعبر عن هذا الافتراض من خلال المعادلة (3.4).

$$\tilde{\chi}_{t+1}^a = \omega \chi_t^a + v_t + \tilde{\varepsilon}_{1t+1} \dots \dots \dots (3.4)$$

علماً أن:

$$\tilde{v}_{t+1} = \gamma v_t + \tilde{\varepsilon}_{2t+1} \dots \dots \dots (1.3.4)$$

حيث:

χ_t^a : الربح غير العادي خلال الفترة t .

v_t : المعلومات المحاسبية الأخرى بخلاف الأرباح غير العادية عند نهاية الفترة t .

ω ، γ : ثابتين ومعلومين.

$\tilde{\varepsilon}_1$ ، $\tilde{\varepsilon}_2$: حدي الخطأ، غير قابلين للتنبؤ، متوسطهما الحسابي معدوم $E_t[\tilde{\varepsilon}_{kt+\tau}] = 0$ ($\tau \geq 1, k = 1, 2$).

تطرح المعادلة (3.4) عدة إشكالات، تتعلق بتعريف المتغيرات التصحيحية وقياس الأرباح غير العادية، وفيما يخص المتغيرات التصحيحية فإن (Ohlson) لم يحددها واكتفى بالتعبير عنها من خلال المعادلة (1.3.4). أما فيما يخص الربح غير العادي، فقد عرفه (Ohlson) بأنه الفرق بين الربح المحاسبي والربح العادي، وعبر عنه بالربح المحاسبي مطروحاً منه تكلفة استخدام الأموال، أي أن هذه الأخيرة تعبر عن الربح العادي (العائد المطلوب). وبالتالي فإن الربح غير العادي يقيس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق مستوى من الأرباح يفوق ذلك المستوى الذي يجعل العائد المحقق مساو للعائد المطلوب من طرف المستثمرين*، لذا يرى (Ohlson) أن الربح غير العادي يعتبر بمثابة فائض قيمة للمؤسسة (Firm's goodwill)، وعبر عنه بالمعادلة (2.3.4).

$$\chi_t^a \equiv \chi_t - (R_f - 1)\gamma_{t-1} \dots \dots \dots (2.3.4)$$

حسب (Degos & Abou fayad)⁽¹⁾، فإن العناصر المالية الضرورية لتطبيق علاقة القيمة الحالية وفق المعادلة (1.4) غير متاحة للمستثمرين بشكل مباشر (التوزيعات المستقبلية ومعدلات الخصم)، مما يتطلب اللجوء إلى معالجة عناصر محاسبية. ومن هذا المنطلق تبرز ضرورة إيجاد صيغة تربط بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية بشكل مباشر، وهذا ما حاول (Ohlson) القيام به من خلال سد الفجوة بين القيم السوقية

* كما يعبر الربح غير العادي عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق مستوى من الأرباح يفوق ذلك المستوى المحقق من طرف المؤسسات المماثلة.

(1) Jean-Guy DEGOS & Amal ABOU FAYAD, Le modèle d'évaluation de Feltham - Ohlson : Un lien entre la comptabilité, la finance et les IFRS, *The certified accountant*, Iss. 25, p. 50.

للأموال الخاصة وقيمها المحاسبية بالاعتماد على الأرباح غير العادية. فانطلاقاً من المعادلة (2.3.4) واستناداً لعلاقة النتيجة الشاملة، يمكن التعبير عن التوزيعات باستخدام الأرباح غير العادية من خلال المعادلة (3.3.4).

$$d_t = \chi_t^a - \gamma_t + R_f \gamma_{t-1} \dots \dots \dots (3.3.4)$$

بما أن نموذج القيمة الحالية المخصصة للتوزيعات، ونموذج النتيجة الشاملة يقضيان بأن القيمة السوقية لحقوق الملكية تساوي قيمتها الدفترية، مضافاً إليها القيمة الحالية المخصصة للأرباح غير العادية، فإن التقييم يمكن أن يركز على التنبؤ بالأرباح غير العادية بغرض التنبؤ بالتوزيعات، لذا استبدل (Ohlson) التوزيعات في المعادلة (1.4). بما يقابلها في المعادلة (3.3.4)، وبعد الإثبات توصل إلى المعادلة (4.4)*.

$$P_t = \gamma_t + \sum_{\tau=1}^{\infty} R_f^{-\tau} E_t [\chi_{t+\tau}^a] \dots \dots \dots (4.4)$$

انطلاقاً من الافتراضات السابقة، وبعد مناقشة الأرباح غير العادية، توصل (Ohlson) إلى نموذج التقييم الموضح في المعادلة (5.4)، والذي يعبر عن القيمة السوقية للمؤسسة باعتبارها القيمة المحاسبية لحقوق الملكية، مصححة بالربح غير العادي بالإضافة إلى المعلومات الأخرى الملائمة.

$$P_t = \gamma_t + \alpha_1 \chi_t^a + \alpha_2 v_t \dots \dots \dots (5.4)$$

حيث:

$$\alpha_1 = \omega / (R_f - \omega) \geq 0$$

$$\alpha_2 = R_f / (R_f - \omega)(R_f - \gamma) > 0$$

المطلب الثاني: تطوير نموذج الدراسة

رغم بعض الانتقادات الموجهة لنموذج (Ohlson)، إلا أنه يعتبر مرجعاً لمعظم الدراسات المحاسبية في العقدين الأخيرين. فحسب (Stober)، فإن نموذج (Ohlson) يوفر أساساً صلباً للدراسات المهمة بملاءمة المعلومات المحاسبية، رغم بعض المشاكل التي تتطلب الاهتمام وخصوصاً ما تعلق بالمعلومات الأخرى، كما أن (Ohlson) نفسه أكد على الدور الحاسم للمتغيرات المحاسبية الأخرى في التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل، لذا هناك حاجة ماسة لمقاييس سليمة لها، بدليل أن الأرباح غير العادية وحدها لا تسمح بتفسير الشهرة بشكل ملائم⁽¹⁾. وحسب (Ohlson) فإن النموذج يقبل أي معلومات إضافية بخلاف الأرباح غير العادية، القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتوزيعات، لوجود بعض الأحداث الاقتصادية الملائمة التي يمكن أن تؤثر على التنبؤات المتعلقة بالأرباح المستقبلية بما يتفق أو يتعارض والتنبؤات المعدة على أساس الأرباح الجارية.

* تُعرف المعادلة (4.4) بـ (Residual Income Valuation Model).

(1) G.E. Swartz & al. (2006), An empirical examination of the value relevance of intellectual capital using the Ohlson (1995) valuation model, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 14, N°. 02, p. 71.

انطلاقاً من الانتقادات الموجهة لنموذج (Ohlson) فيما يتعلق بالأرباح غير العادية والمعلومات الأخرى، تمت عدة محاولات لتجاوزها، وكانت البداية مع (Rees) عام 1997م الذي استخدم القيمة المحاسبية لحقوق الملكية، والأرباح الجارية المفصح عنها للتعبير عن القيمة السوقية للمؤسسة ممثلة في سعر سهمها⁽¹⁾ [المعادلة (6.4)]، مفترضاً أن نمو المتغيرات يكون بوتيرة ثابتة مع وجود علاقة خطية بين معاملاتها.

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 B_t + \alpha_2 C_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6.4)$$

حيث:

P_t : القيمة السوقية لحقوق الملكية (سعر السهم) عند نهاية الفترة t .

B_t : القيمة الدفترية لحقوق الملكية (للسهم) عند نهاية الفترة t .

C_t : الأرباح الجارية خلال الفترة t .

α_0 ، α_1 و α_2 : ثوابت عددية.

ε_t : متغير عشوائي.

تم استخدام النموذج الموضح في المعادلة (6.4) في عدة دراسات بهدف فحص مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية، على غرار (Collins & al.)، (Lev & Zarowin) و (Francis & Schipper)، كما تم استخدامه لدراسة تطور ملاءمة المعلومات المحاسبية بمرور الوقت. وبالإضافة إلى ذلك، تم الاعتماد عليه في العديد من الدراسات للمقارنة بين ملاءمة حساب النتيجة مُعَبَّرًا عنه بالربح المحاسبي، وملاءمة الميزانية مُعَبَّرًا عنها بالقيمة المحاسبية لحقوق الملكية. ويعتبر هذا النموذج الأخير محاولة لتجاوز مشكلة الأرباح غير العادية التي تطرح عدة إشكالات، فمن جهة يرى (Ohlson) أن التقييم يمكن أن يركز على التنبؤ بالأرباح غير العادية بغرض التنبؤ بالتوزيعات، وهذا الاستنتاج يعتبر محل انتقاد بسبب العلاقة غير المؤكدة بين الأرباح غير العادية والتوزيعات، كما يمكن أن تكون الأرباح المحاسبية أكثر قدرة على التنبؤ بالتوزيعات مقارنة بالأرباح غير العادية. ومن جهة أخرى، عرف (Ohlson) الأرباح غير العادية انطلاقاً من الأرباح المحاسبية والأرباح العادية، حيث يتطلب مفهوم الأرباح العادية المُقَدَّم من طرفه تقدير تكلفة رأس المال، التي لم يوضحها واكتفى بالحديث عن معدل العائد الخالي من المخاطرة دون ذكر طريقة معينة لقياس أي منهما.

بالعودة إلى مشكلة المعلومات الأخرى، التي يمكن أن تتيح التنبؤ بالتوزيعات أو تسمح بتحسين عملية التنبؤ بها، بخلاف الأرباح غير العادية والقيمة المحاسبية للمؤسسة، نجد أن الأعمال السابقة لم تجد أي صعوبة في التعامل معها، حيث تم استخدام العديد من المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية إلى جانب القيم الدفترية لحقوق

⁽¹⁾ Kobana Abukari & al. (2003), Information comptable et cours boursiers au canada, FINÉCO, vol. 13, p. 91.

الملكية والنتائج المحاسبية، بهدف دراسة القدرة التفسيرية النسبية لهذه المعلومات، أو دراسة قدرتها التفسيرية الإضافية، أي دورها في تحسين القدرة التفسيرية للقيم الدفترية لحقوق الملكية والنتائج المحاسبية. ومن هذا المنطلق، يمكن تحديد الشكل العام لنماذج التقييم التي تنطلق من نموذج (Ohlson) في المعادلة (7.4).

$$P_t = \alpha_0 + \alpha_1 CPPA_t + \alpha_2 RPA_t + \alpha_3 V_{1t} + \alpha_4 V_{2t} + \dots + \alpha_n V_{kt} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (7.4)$$

حيث:

P_t : القيمة السوقية لحقوق الملكية (سعر السهم) عند نهاية الفترة t .

$CPPA_t$: القيمة الدفترية لحقوق الملكية (للسهم) عند نهاية الفترة t .

RPA_t : نتيجة الدورة الصافية لكل سهم خلال الفترة t .

V_{kt} : المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية الأخرى عند نهاية الفترة t ، علماً أن $k = 1, 2, 3, \dots, \tau$.

$\alpha_0, \alpha_1, \dots, \alpha_n$: ثوابت تمثل معاملات انحدار النموذج، وتسمح بتحديد فيما إذا كانت هناك أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية لحقوق الملكية.

ε_t : متغير عشوائي.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على القيم السوقية للمؤسسات، من خلال الوقوف على مدى ملاءمة مختلف بنود العناصر غير الملموسة المعترف بها في القوائم المالية لتقييم المؤسسات، وذلك على اعتبار أن هذه البنود ما هي إلا محصلة للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، فهي تستمد قيمها من نظام القياس والاعتراف المحاسبي، لذا يمكن القول أن هذه البنود تعتبر بمثابة "مقاييس محاسبية للعناصر غير الملموسة".

من أجل تحقيق هدف هذه الدراسة، يتطلب الأمر قياس مدى قدرة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، إضافة إلى فحص مدى مساهمتها في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، من خلال تشكيل نموذج قياسي مكون من ثلاث معادلات استناداً إلى مدخلين:

- **المدخل الأول:** يهدف إلى اختبار القدرة التفسيرية النسبية للعناصر غير الملموسة منفردة بالاعتماد على المعادلة (8.4) في الأسفل، هذه الأخيرة تتيح الحكم على قدرة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، وذلك في حالة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بينهما.

- **المدخل الثاني:** يهدف إلى فحص القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، من خلال تحديد مدى مساهمتها في تحسين القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، بالاعتماد على المعادلتين (9.4)

و(10.4) في الأسفل، والمقصود هنا بالمقاييس المحاسبية التقليدية هي: القيم الدفترية للمؤسسات كمقياس للمركز المالي، النتائج المحاسبية كمقياس للأداء المالي، والتدفقات النقدية كمقياس للسيولة.

تعتبر المعادلات (8.4)، (9.4) و(10.4) الموضحة في الأسفل المعادلات المكونة لنموذج الدراسة، والمستخدم لاختبار فرضياتها، فانطلاقاً من نموذج (Rees) الموضح في المعادلة (6.4)، والذي يركز على نموذج (Ohlson)، تم إضافة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة، باعتبارها معلومات إضافية تتيح التنبؤ بالأرباح المستقبلية أو تحسّن من عملية التنبؤ بها، وذلك وفقاً لاستنتاجات (Ohlson).

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IIPA_{it} + \alpha_2 GWPA_{it} + \alpha_3 ADPA_{it} + \mu_{it} \dots \dots \dots (8.4)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CPPA_IM_{it} + \beta_2 RPA_AD_{it} + \beta_3 CFPA_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (9.4)$$

$$P_{it} = \delta_0 + \delta_1 CPPA_{it} + \delta_2 RPA_{it} + \delta_3 CFPA_{it} + \delta_4 IIPA_{it} + \delta_5 GWPA_{it} + \delta_6 ADPA_{it} + 3_{it} \dots \dots \dots (10.4)$$

حيث:

P_{it} : القيمة السوقية للمؤسسة i بعد نهاية الفترة t .

$CPPA_{it}$: القيمة الدفترية للمؤسسة i عند نهاية الفترة t .

RPA_{it} : نتيجة الدورة الصافية للمؤسسة i خلال الفترة t .

$CFPA_{it}$: صافي التدفق النقدي للمؤسسة i خلال الفترة t .

$IIPA_{it}$: التثبيتات غير الملموسة (ماعداء الشهرة) للمؤسسة i عند نهاية الفترة t .

$GWPA_{it}$: فارق الاقتناء (الشهرة) للمؤسسة i عند نهاية الفترة t .

$ADPA_{it}$: مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة للمؤسسة i خلال الفترة t .

$CPPA_IM_{it}$: القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة للمؤسسة i عند نهاية الفترة t .

RPA_AD_{it} : النتيجة الصافية للمؤسسة i خلال الفترة t ، وذلك بعد إضافة مخصصات الاهتلاكات

وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة.

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: ثوابت عددية تمثل معاملات انحدار المعادلة (8.4).

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$: ثوابت عددية تمثل معاملات انحدار المعادلة (9.4).

$\delta_0, \delta_1, \delta_2, \delta_3, \delta_4, \delta_5, \delta_6$: ثوابت عددية تمثل معاملات انحدار المعادلة (10.4).

μ_{it} و ε_{it} و 3_{it} : متغيرات عشوائية.

المطلب الثالث: قياس متغيرات الدراسة

يتكون نموذج الدراسة من متغير تابع وثمانية متغيرات مستقلة، تم أخذ البيانات المتعلقة بها من القوائم المالية للمؤسسات*، وبعد معالجتها إحصائياً اتضح أن البيانات الخام المتعلقة بجميع المتغيرات، باستثناء نتيجة الدورة وصافي التدفق النقدي لا تتوزع طبيعياً، وإنما لها تفرطح موجب وتأخذ شكل الدالة اللوغاريتمية، مما أثر سلباً على معنوية معادلات الانحدار، لذا فإن تحويل البيانات إلى اللوغاريتم الطبيعي يكون مناسباً. فرغم أن هذا الإجراء لم يؤثر كثيراً على نتائج الدراسة، سواء من حيث طبيعة وقوة العلاقات الإحصائية، أو من حيث القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة، إلا أنه سمح بتجاوز المشاكل المطروحة، حيث أصبحت البيانات تأخذ شكل التوزيع الطبيعي، كما أصبح النموذج معنوياً، ويتوفر على شروط تطبيق طريقة المربعات الصغرى**.

حسب (Herlin)⁽¹⁾، فإن أغلب البيانات المالية تتميز بوجود العديد من القيم الشاذة والمتطرفة، إضافة إلى وجود مستوى كبير من التشتت بين مختلف المفردات (المؤسسات، البنوك، الأسواق المالية، المعاملات... إلخ)، مما يؤثر سلباً وبشكل كبير على خاصية الطبيعية للبيانات، وقد انتقد بشدة اعتماد أغلب الدراسات والنماذج المالية على افتراض طبيعية البيانات، ويرى ضرورة ربط البيانات المالية بمنحنى لوغاريتمي (*Reporter les données sur une échelle logarithmique*)؛ وتجدر الإشارة إلى وجود بعض الدراسات الحديثة التي اعتمدت على هذا الإجراء بغرض الحصول على بيانات تتوزع طبيعياً***. في الأخير، وبعد تبني هذا الإجراء، تم قياس جميع المتغيرات، باستثناء النتيجة الصافية وصافي التدفق النقدي وفق العلاقة الآتية:

$$V = LN(v) \dots\dots\dots (11.4)$$

حيث:

V : المتغير المستخدم في التحليل.

v : المتغير الأصلي.

LN : اللوغاريتم الطبيعي.

* أنظر الملاحق من (01) إلى (19).

** أنظر المدرجات التكرارية المتعلقة بالمتغيرات المعنية في الملحقين: (22) و(23).

(1) Voir : le 1^{er} et le 2^e chapitre du Philippe Herlin (2010), Op.cit., p : 73-121.

*** يمكن العودة إلى:

- Michalis Glezakos & al. (2012), The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 04, N°. 02, p. 59.
- Alex Edmans (2011), Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices, *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, p. 629.
- Dominique Dufour & Ahmed Zemzem (2005), Activation des frais de R&D : le cas des entreprises françaises cotées sur le Nouveau Marché, *26^e congrès de L'AFC sur le thème: Comptabilité et connaissances*, France, p. 18.
- Elisabeth Dedman & al. (2009), Accounting, Intangible Assets, Stock Market Activity, and Measurement and Disclosure Policy-Views from the U.K., *ABACUS: A Journal Accounting, Finance and Business Studies*, Vol. 45, N°. 03, p. 322.

1. المتغير التابع: القيمة السوقية للمؤسسة (P_{it})

تعتبر القيمة السوقية للمؤسسة عن المتغير التابع في نموذج الدراسة، وتمثل في القيمة السوقية لحقوق الملكية، ومن أجل قياسها تم الاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي لسعر سهم المؤسسة t بعد نهاية الفترة t ، وتجدر الإشارة إلى أن الأسعار التي تم أخذها بعين الاعتبار هي أسعار الإقفال لجلسات تداول أسهم المؤسسات بعد مرور أربعة أشهر من تاريخ إقفال الدورة المحاسبية، وذلك لوجود فترة زمنية تفصل بين تاريخ الإقفال وموعد نشر القوائم المالية بعد المصادقة عليها من طرف المدقق الخارجي، هذه الفترة تختلف من دولة لأخرى، وقد استخدمت العديد من الدراسات فترة ثلاثة أشهر، إلا أننا استخدمنا فترة أربعة أشهر بغرض إعطاء فرصة أكبر للمعلومات حتى تنعكس في الأسعار. فوفقاً لفرض كفاءة سوق رأس المال، وفي ظل الشكل القوي للكفاءة، فإن المعلومات تنعكس بشكل آني وفوري في الأسعار، إلا أن الدراسات الميدانية أثبتت أن هذا الشكل للكفاءة غير عملي، فغالباً ما يوجد فاصل زمني بين تدفق المعلومات للسوق المالي وانعكاسها في الأسعار، لذا تعتبر فترة أربعة أشهر كافية لنشر القوائم المالية بعد المصادقة عليها، وانعكاس المعلومات المحاسبية في الأسعار.

2. المتغيرات المستقلة: العناصر غير الملموسة

تعتبر العناصر غير الملموسة من المتغيرات المستقلة في نموذج الدراسة، وتشمل البنود التي لها طبيعة غير ملموسة أو البنود المرتبطة بها، والمعترف بها في القوائم المالية، وتمثل في:

- **التشبيات غير الملموسة ($IIPA_{it}$):** هي البنود التي تلي مفهوم الأصل غير الملموس، وتشمل المبالغ الصافية المتراكمة لجميع العناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول ضمن الميزانية باستثناء الشهرة، ولقياس هذا المتغير تم الاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي لمجموع التشبيات غير الملموسة للمؤسسة t في نهاية الدورة t ، وذلك بعد الاهتلاكات وخسائر القيمة، مقسومة على عدد أسهم المؤسسة في نهاية الدورة t .
- **الشهرة ($GWPA_{it}$):** تمثل فائض قيمة ناتج عن عمليات اقتناء واندماج المؤسسات يتم الاعتراف به كأصل ضمن الميزانية (الشهرة الموجبة)، وذلك على عكس الشهرة السالبة التي غالباً ما يتم إطفائها مباشرة في حساب النتيجة. ويمكن النظر إلى الشهرة باعتبارها مجموعة من العناصر غير الملموسة، غير القابلة للتحديد بشكل منفصل عن بعضها، وقد تم التعبير عنها باللوغاريتم الطبيعي لمبلغ الشهرة الصافي المتراكم في ميزانية المؤسسة t عند نهاية الدورة t ، بعد قسمته على عدد أسهم المؤسسة في نهاية الدورة t .
- **مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ($ADPA_{it}$):** تعبر عن التدهور في قيم التشبيات غير الملموسة التي لها مدة نفعية محددة، نتيجة الاستخدام أو عامل الزمن، إضافة إلى تدني قيم الشهرة والتشبيات غير الملموسة الأخرى التي لها مدة نفعية غير محددة نتيجة العوامل القانونية والاقتصادية والتكنولوجية والعوامل الأخرى. وهي لا تمثل الاهتلاكات وخسائر القيمة المتراكمة، وإنما مخصصات

الدورة فقط، لذا فقد تم قياسها باللوغاريتم الطبيعي لمجموع مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة للمؤسسة i خلال الدورة t ، مقسومة على عدد أسهم المؤسسة في نهاية الدورة t .

3. المتغيرات المستقلة: المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة

تعتبر المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة متغيرات مستقلة، وهي مؤشرات محاسبية لأداء المؤسسة ومركزها المالي بعد إزالة العناصر غير الملموسة المدرجة ضمنها، وذلك حتى يتسنى قياس مساهمة العناصر غير الملموسة بعد إدراجها في زيادة قدرة تلك المؤشرات على تفسير القيم السوقية للمؤسسات.

- القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة ($CPPA_{IMi}$): هي الأموال الخاصة بعد إزالة أثر العناصر غير الملموسة، وتعتبر عن المركز المالي الصافي للمؤسسة في حالة عدم الاعتراف بالتشبيات غير الملموسة والشهرة كأصول في الميزانية، والغرض من ذلك هو دراسة مدى تأثير العناصر غير الملموسة على ملاءمة القيمة الدفترية لتقييم المؤسسة. وقد تم قياس هذا المتغير بالاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي للأموال الخاصة لكل سهم، بعد طرح التشبيات غير الملموسة والشهرة لكل سهم* للمؤسسة i في نهاية الدورة t .

- النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_{ADi}): تم استخدام هذا المتغير للتعبير على النتيجة الصافية للمؤسسة في حالة عدم الاعتراف بأي مبلغ لمخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، والغرض من ذلك هو دراسة مدى تأثير مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة على ملاءمة النتيجة الصافية. ولقياس هذا المتغير تم الاعتماد على نتيجة الدورة الصافية لكل سهم، مضافا إليها مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة لكل سهم للمؤسسة i خلال الدورة t .

4. المتغيرات المستقلة: المقاييس المحاسبية التقليدية بعد العناصر غير الملموسة

تعتبر المقاييس المحاسبية التقليدية بعد العناصر غير الملموسة هي الأخرى متغيرات مستقلة، وهي بمثابة مؤشرات محاسبية لأداء المؤسسة ومركزها المالي بعد إدراج العناصر غير الملموسة، وذلك حتى يتسنى قياس مدى مساهمة هذه الأخيرة في زيادة قدرة تلك المؤشرات على تفسير القيم السوقية للمؤسسات.

- القيمة الدفترية للمؤسسة ($CPPA_i$): هي القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وقد تم استخدام هذا المتغير للحكم على مدى ملاءمة الأموال الخاصة لتقييم المؤسسة، علما أنها تتضمن التشبيات غير الملموسة والشهرة ضمن الأصول في هذه الحالة، وقد تم التعبير عنها باللوغاريتم الطبيعي للأموال الخاصة المجموعة للمؤسسة i في نهاية الدورة t بعد طرح حقوق الأقلية، مقسومة على عدد الأسهم في نهاية الدورة t .

* تم استخدام الأموال الخاصة بعد طرح التشبيات غير الملموسة والشهرة للتعبير عن القيمة الدفترية للمؤسسة قبل العناصر غير الملموسة في بعض الدراسات الحديثة على غرار:

- Lídia Oliveira & al. (2010), Op.cit., p. 251.

- نتيجة الدورة الصافية (RPA_{ii}): تم الاعتماد عليها للحكم على مدى ملاءمة حساب النتيجة، على اعتبار أن النتيجة الصافية في هذه الحالة تتضمن جزء من العناصر غير الملموسة، ممثلاً في مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة. وقياس هذا المتغير تم الاعتماد على نتيجة الدورة الصافية للمؤسسة i خلال الدورة t ، بعد طرح حقوق الأقلية، وقسمتها على عدد الأسهم في نهاية الدورة t .

5. متغير الرقابة: صافي التدفقات النقدية ($CFPA_{ii}$)

تم الاعتماد على هذا المتغير للحكم على مدى ملاءمة التدفقات النقدية، وقدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، نظراً للأهمية التي أصبحت تحظى بها في تحديد قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، وقد جاءت هذه الأهمية نتيجة لرواج بعض ممارسات إدارة البيانات المحاسبية من طرف المسيرين، بغرض التأثير على أداء المؤسسة ومركزها المالي لأغراض انتهازية، وهو ما يؤثر على قرارات المستثمرين، لذا تعتبر المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية مكملية للمعلومات المتعلقة بأداء المؤسسة ومركزها المالي. وقياس هذا المتغير تم حساب صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية للمؤسسة i خلال الدورة t (التغير في النقدية بين بداية ونهاية الدورة) مقسومة على عدد أسهم المؤسسة في نهاية الدورة t .

6. معاملات الانحدار

معاملات الانحدار هي ثوابت عددية يتم تقديرها بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى، وتسمح بفحص طبيعة العلاقات بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ومستوياتها، وذلك بعد التأكد من دلالتها الإحصائية، بالاعتماد على الاختبار الإحصائي ($Student$)، فإذا كان مستوى المعنوية للاختبار يساوي أو أقل من 5% يمكن القول أن العلاقة معنوية، أي أن المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع ويساهم في تفسيره، وفي حالة العكس تكون العلاقة غير معنوية، وهو ما يعني أن المتغير المستقل لا يؤثر في المتغير التابع، ولا يساهم في تفسير التغيرات التي تحدث فيه. غير أن هذه المعاملات لا تسمح بقياس القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة بشكل دقيق، هذه الأخيرة تزيد كلما زادت القيمة المطلقة لمعاملات الانحدار، وتمثل معاملات الانحدار في:

$$- \text{المعادلة (8.4): } \alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3.$$

$$- \text{المعادلة (9.4): } \beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3.$$

$$- \text{المعادلة (10.4): } \delta_0, \delta_1, \delta_2, \delta_3, \delta_4, \delta_5, \delta_6.$$

7. المتغيرات العشوائية

تمثل المتغيرات العشوائية في البواقي الناتجة عن تقدير المعادلات السابقة، فكل مشاهدة تقابلها قيمة معينة يأخذها المتغير العشوائي، هذه القيمة عبارة عن الفرق بين القيمة الحقيقية للمتغير التابع وقيمه المحسوبة على أساس معادلة الانحدار المقدرة، ويمكن القول أن المتغيرات العشوائية تعبر عن تلك التغيرات التي تحدث في

المتغير التابع، ولا يمكن تفسيرها بالاعتماد على المتغيرات المستقلة، وإنما يمكن إيعازها للعوامل الأخرى التي لم يتم أخذها بعين الاعتبار في التحليل ومن بينها الأخطاء العشوائية، فكلما انخفضت قيمتها زادت قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير المتغير التابع والعكس صحيح. وتمثل المتغيرات العشوائية في: μ_{it} بالنسبة للمعادلة (8.4)، ε_{it} بالنسبة للمعادلة (9.4)، و 3_{it} بالنسبة للمعادلة (10.4).

في الأخير يمكن تلخيص متغيرات الدراسة وطريقة قياسها في الجدول الآتي:

الجدول (1.4): قياس متغيرات الدراسة.

اسم المتغير	رمز المتغير	طريقة حساب المتغير
القيمة السوقية للمؤسسة	P_{it}	$P_{it} = LN(p_{it})$
القيمة الدفترية للمؤسسة	CPA_{it}	$CPA_{it} = LN(CP_{it}/n_{it})$
نتيجة الدورة الصافية	RPA_{it}	$RPA_{it} = RN_{it}/n_{it}$
صافي التدفق النقدي	$CFPA_{it}$	$CFPA_{it} = CF_{it}/n_{it}$
التشبيات غير الملموسة	$IIPA_{it}$	$IIPA_{it} = LN(II_{it}/n_{it})$
الشهرة	$GWPA_{it}$	$GWPA_{it} = LN(GW_{it}/n_{it})$
مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة	$ADPA_{it}$	$ADPA_{it} = LN(AD_{it}/n_{it})$
القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة	$CPA_{IM_{it}}$	$CPA_{IM_{it}} = LN[(CP_{it} - II_{it} - GW_{it})/n_{it}]$
النتيجة الصافية قبل مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة	$RPA_{AD_{it}}$	$RPA_{AD_{it}} = (RN_{it} + AD_{it})/n_{it}$

حيث:

p_{it} : سعر سهم المؤسسة i بعد أربعة أشهر من تاريخ إقفال الدورة t .

CP_{it} : الأموال الخاصة للمؤسسة i عند نهاية الدورة t بعد طرح حقوق الأقلية.

RN_{it} : نتيجة الدورة الصافية للمؤسسة i خلال الدورة t بعد طرح حقوق الأقلية.

CF_{it} : صافي التدفق النقدي للمؤسسة i خلال الدورة t .

II_{it} : مجموع التشبيات غير الملموسة للمؤسسة i عند نهاية الدورة t .

GW_{it} : فارق الاقتناء للمؤسسة i عند نهاية الدورة t .

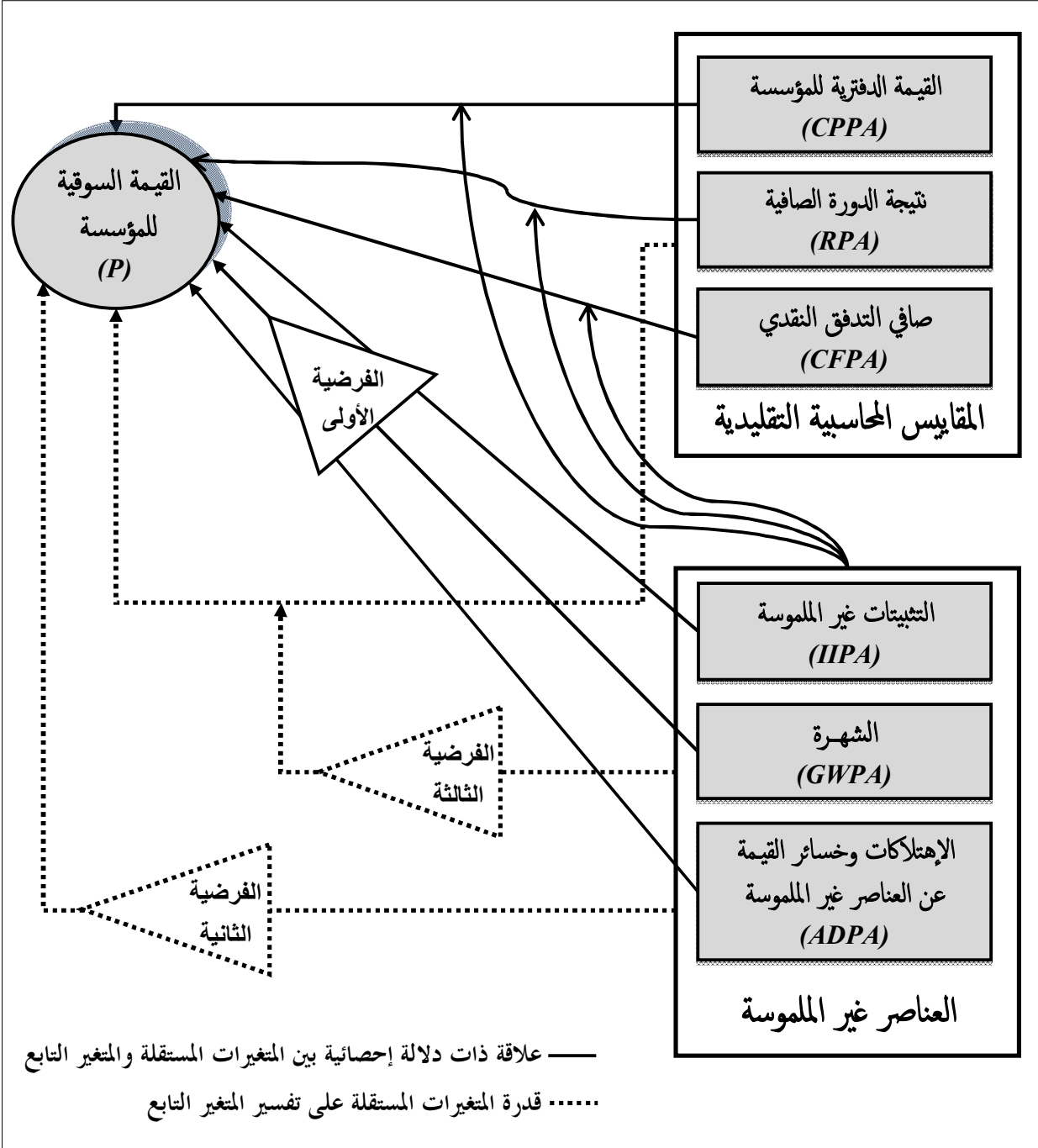
AD_{it} : مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة للمؤسسة i خلال الدورة t .

n_{it} : عدد أسهم المؤسسة i عند نهاية الدورة t .

المصدر: من إعداد الباحث.

بعد تحديد نموذج الدراسة، ومختلف المتغيرات المكونة له وطريقة حسابها، يمكن توضيح هذا النموذج من خلال الشكل الآتي:

الشكل (1.4): نموذج الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث.

المبحث الثاني: الإطار العملي للدراسة

يتمثل الإطار العملي في مختلف الإجراءات المتخذة للإجابة على تساؤلات الدراسة، وذلك من خلال جمع البيانات الضرورية وتحليلها، وهو ما يتطلب عرض كيفية تحديد المؤسسات المعنية بالدراسة، والمصادر المستخدمة لجمع البيانات المتعلقة بها، بالإضافة إلى الأدوات المستخدمة لتحليلها واختبار فرضيات الدراسة.

المطلب الأول: تحديد المؤسسات المدروسة وجمع البيانات

يعتبر تشكيل عينة الدراسة وجمع البيانات من أهم المراحل في أي دراسة استقرائية، فاختيار المفردات وعددها يعتبر من أكثر الإجراءات المنهجية تأثيراً على صلاحية نموذج الدراسة والنتائج المتوصل إليها، لأن هذه المفردات تمثل المصدر الرئيسي لجمع البيانات حول المجتمع بغرض تقدير خصائصه واختبار فرضيات الدراسة. لذا فإن هذه العملية لا يجب أن تخضع للأحكام الشخصية، وإنما يجب أن تتم وفق معايير إحصائية، حتى يتسنى الحصول على عينة ممثلة للمجتمع من حيث العدد والخصائص، تسمح باتخاذ قرارات صحيحة، وتفادي أي أخطاء مهما كانت درجتها وتعميم النتائج المتوصل إليها.

فيما يخص حجم العينة الذي يعتبر من بين المعايير المهمة عند استخدام الانحدار المتعدد، ينبغي التأكيد من كفاية عدد المفردات لتقدير معادلات الانحدار، وتُجمع مختلف وجهات النظر على أن عدد المفردات المطلوب لتطبيق الانحدار المتعدد يرتبط بعدد المتغيرات المستقلة، لكن هناك عدة آراء مختلفة فيما يخص طريقة حساب الحد الأدنى من عدد المفردات المطلوب لاستخدام الانحدار المتعدد، رغم عدم وجود اختلافات كبيرة بين مختلف الآراء، فهناك من يرى أن العدد المثالي للمفردات يمكن حسابه كالآتي⁽¹⁾:

$$N > 20m$$

في حين يرى (Stevens) أنه إذا تعلق الأمر بأبحاث العلوم الاجتماعية، فإن عدد المفردات المطلوب لضمان موثوقية النموذج، يجب أن لا يقل عن خمسة عشرة حالة لكل متغير مستقل ($N > 15m$)⁽²⁾. أما (Fidell & Tabachnick) فقد حددا معادلة لحساب عدد المفردات المطلوب كالآتي⁽³⁾:

$$N > 8m + 50$$

حيث:

N : الحد الأدنى لعدد المفردات المطلوب. m : عدد المتغيرات المستقلة.

(1) شيرايدن كوكيس وليندل ستيد (2008)، *حزمة البرامج الإحصائية SPSS بدون عناء*، ترجمة: فؤاد بن عبد الله العواد وأحمد حسن يوسف، جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص. 278.

(2) جولي بالانت (2007)، *التحليل الإحصائي باستخدام برامج SPSS*، ترجمة: خالد العامري، دار الفاروق، القاهرة، ص. 165.

(3) نفس المرجع والصفحة السابقين.

بما أن المعادلة (10.4) تضم أكبر عدد من المتغيرات المستقلة، والذي بلغ ست متغيرات، فإن تقدير المعادلات المكونة لنموذج الدراسة حسب (Stevens) يتطلب 90 مشاهدة على الأقل، كما يتطلب 98 مشاهدة على الأقل حسب (Fidell & Tabachnick).

1. حالة المؤسسات الجزائرية

تطرح دراسة حالة المؤسسات الجزائرية مشكلة جوهرية، تتمثل في ضعف نشاط بورصة الجزائر، وكذا عدم كفاءتها على كل المستويات، ويتجلى ضعف نشاط بورصة الجزائر في عدة أوجه، أهمها وجود عدد قليل جدا من المؤسسات المدرجة، حيث يقدر هذا العدد حاليا بست مؤسسات فقط، منها أربع مؤسسات لها أسهم مدرجة، علما أن هذا العدد كان يقدر بمؤسستين فقط قبل عام 2011م، وابتداء من هذا التاريخ أصبح يقدر بثلاث مؤسسات، ليبلغ أربع مؤسسات ابتداء من عام 2013م.

نظرا لقلّة عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، فإنه لا يمكن سحب عينة كافية تسمح بتطبيق الانحدار الخطي لأكثر من متغيرين، وبالتالي فإن نموذج الدراسة غير قابل للتقدير في هذه الحالة. ومن هذا المنطلق فإن تقدير نموذج الدراسة فيما يخص المؤسسات الجزائرية يحتاج إلى تعديلات، حيث تم تقديره خلال فترة الدراسة ككل فقط، دون تقديره خلال كل سنة على حدا، كما تم التخلي عن أربع متغيرات وهي: الشهرة، الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، وصافي التدفقات النقدية، بسبب عدم توفر البيانات المتعلقة بها، ونتيجة الدورة الصافية بسبب التخلي عن الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة. وبعد التخلي عن هذه المتغيرات، تم تقدير نموذج الدراسة في البيئة الجزائرية بالاعتماد على متغيرين مستقلين فقط، حيث ضمت المعادلة (8.4) الثببتات غير الملموسة فقط، وضمت المعادلة (9.4) القيم الدفترية بعد تخفيض الثببتات غير الملموسة، في حين ضمت المعادلة (10.4) كل من القيم الدفترية للمؤسسات والثببتات غير الملموسة. وتجدد الإشارة إلى أن البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، والموضحة في الملحق (01)، تم الحصول عليها من المواقع الإلكترونية للمؤسسات، ومن الموقع الإلكتروني الرسمي لبورصة الجزائر*.

2. حالة المؤسسات الفرنسية

يتمثل مجتمع الدراسة الذي تم الانطلاق منه لاختيار مجموعة من المؤسسات الفرنسية بغرض إجراء الدراسة الميدانية، في المؤسسات الفرنسية المدرجة في بورصة باريس خلال فترة الدراسة، غير أن هذه الدراسة تتطلب اختيار المؤسسات التي لها أسهم مدرجة فقط، لذا ومن أجل فحص فرضيات الدراسة في البيئة الفرنسية، تم تشكيل عينة من المؤسسات غير المالية استنادا إلى قائمة مكونة من جميع المؤسسات التي لها أسهم مدرجة في بورصة باريس، والتي بلغ عددها 1060 مؤسسة**.

* يمكن الإطلاع على الموقع الإلكتروني الخاص ببورصة الجزائر على الرابط الآتي:

- <http://www.sgbv.dz/> [Consulter le : 10/01/2014].

** يمكن الإطلاع على قائمة المؤسسات التي لها أسهم مدرجة في بورصة باريس من خلال الرابط الآتي:

- <http://www.boursedeparis.fr/cours/actions-paris> [Consulter le : 01/11/2013].

انطلاقاً من المؤسسات التي لها أسهم مدرجة في بورصة باريس، تم اختيار مجموعة من المؤسسات غير المالية بشكل عشوائي حتى يتسنى الحصول على عينة ممثلة للمجتمع، وبعد عملية المعاينة العشوائية تم الحصول على عينة أولية تضم 186 مؤسسة، هذه الأخيرة تتطلب التخلص من جميع المفردات غير الملائمة لإجراء الدراسة، حيث تم التخلي عن جميع المؤسسات التي لا تتوفر على معلومات كافية خلال فترة الدراسة، كما تم التخلي عن جميع المؤسسات التي لم تكن مدرجة في بورصة باريس خلال كامل فترة الدراسة، والغرض من هذين الإجراءين هو تجاوز مشكلة القيم المفقودة وكذا مشكلة معالجتها، بالإضافة إلى ذلك تم التخلي عن بعض المؤسسات الأخرى، بسبب عدم أهمية مبالغ العناصر غير الملموسة في قوائمها المالية خلال كامل فترة الدراسة. وبعد القيام بالإجراءات السابقة تم الحصول على عينة مكونة من 151 مؤسسة، وتمثل هذه العينة حوالي 14,25% من المجتمع الأصلي، وهذا العدد من المفردات يتجاوز بكثير الحد الأدنى من عدد المفردات المطلوب من طرف كل من (Stevens) و (Fidell & Tabachnick) لتطبيق الانحدار المتعدد، ولكون فترة الدراسة تمتد من عام 2005م إلى غاية عام 2013م (تسع سنوات)، فإن العدد الإجمالي للملاحظات المتوقعة في بالنسبة لحالة المؤسسات الفرنسية هو 1359 مشاهدة خلال كامل فترة الدراسة.

بعد تشكيل عينة من المؤسسات الفرنسية، تم جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة وتشكيل قاعدة بيانات سلسلة مقطعية، تشمل القيم التي يأخذها كل متغير لدى كل مؤسسة خلال كل سنة من سنوات الدراسة، وذلك كما يتضح في الملاحق من (2) إلى (10)، وتعتبر القوائم المالية للمؤسسات مصدر جميع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، باستثناء البيانات المتعلقة بالمتغير التابع (القيمة السوقية للمؤسسة). ولجمع البيانات المحاسبية المتعلقة بالمتغيرات المستقلة، تم الاعتماد على القوائم المالية للمؤسسات، وذلك بالعودة إلى مواقعها الإلكترونية الرسمية، والاعتماد على بعض المواقع الإلكترونية الأخرى لتكملة البيانات غير المتوفرة في المواقع الإلكترونية الرسمية للمؤسسات*. أما فيما يخص البيانات المتعلقة بالمتغير التابع، فقد تم جمعها انطلاقاً من قاعدة البيانات الخاصة بـ (Euronext)، والمتاحة على مستوى موقعها الإلكتروني الرسمي**.

3. حالة المؤسسات الإنجليزية

من أجل إجراء الدراسة واختبار فرضياتها في البيئة الإنجليزية، ينبغي اختيار مجموعة من المؤسسات الإنجليزية لتكون ميداناً لذلك، وتعتبر المؤسسات الإنجليزية المدرجة في بورصة لندن مجتمع الدراسة الذي تم الانطلاق منه بغرض تشكيل عينة الدراسة، وتجدر الإشارة إلى أن طبيعة الدراسة تفرض اختيار المؤسسات التي لها أسهم مدرجة فقط. ومن أجل تحديد المؤسسات المكونة لعينة الدراسة، تم الانطلاق من قائمة المؤسسات

* لتكملة البيانات المتعلقة بالمتغيرات المستقلة، تم الاعتماد على الموقعين الإلكترونيين الآتين:

- <http://www.xavierpaper.com/biblio/rap.php> [Consulter le : 15/10/2013].

- <http://www.zonebourse.com> [Consulter le : 10/10/2013].

** يمكن الإطلاع على قاعدة البيانات الخاصة بـ (Euronext)، والمتاحة على مستوى موقعها الإلكتروني الرسمي على الرابط الآتي:

- <https://europeanequities.nyx.com/fr/listings/issuers-directory> [Consulter le : 25/10/2013].

المشكلة لمؤشر (FTAS: FTSE ALL-SHARE)، والتي بلغ عددها 341 مؤسسة*، ويرجع الاعتماد على قائمة المؤسسات المشكلة لهذا المؤشر لأن جميعها لها أسهم مدرجة في بورصة لندن.

انطلاقاً من قائمة المؤسسات المشكلة لمؤشر (FTAS: FTSE ALL-SHARE)، ودون تخطيط مسبق تم اختيار مجموعة من المؤسسات غير المالية بشكل عشوائي، حيث سمحت هذه العملية بالحصول على عينة أولية مكونة من 192 مؤسسة غير مالية، ومن أجل تجاوز مشكلة القيم المفقودة وكذا مشكلة معالجتها، كان يتم في كل مرة التخلي عن جميع المؤسسات التي لا تتوفر على معلومات كافية خلال كامل فترة الدراسة، والشيء نفسه بالنسبة لجميع المؤسسات التي لم تكن مدرجة في بورصة لندن خلال فترة الدراسة ككل (من 2005 إلى غاية 2013)، كما تم التخلي عن جميع المؤسسات التي تعتبر عناصرها غير الملموسة غير مهمة نسبياً في القوائم المالية مقارنة بباقي البنود خلال كامل فترة الدراسة. وبعد القيام بجميع الإجراءات السابقة تم الحصول على عينة نهائية مكونة من 160 مؤسسة، وهذا العدد يتجاوز بكثير الحد الأدنى من عدد المفردات المطلوب حسب كل من (Stevens) و (Fidell & Tabachnick) لتطبيق أسلوب الانحدار المتعدد، وإذا أخذنا بعين الاعتبار أن فترة الدراسة تقدر بتسع سنوات فإن العدد الإجمالي لعدد المشاهدات المتوقع خلال فترة الدراسة ككل هو 1440 مشاهدة.

بعد تشكيل عينة تضم مجموعة من المؤسسات الإنجليزية لتكون ميداناً للدراسة، تم جمع المعلومات حول متغيرات الدراسة، مما سمح بتشكيل قاعدة بيانات سلسلة مقطعية، كما هو موضح في الملاحق من (11) إلى (19)، وتعتبر القوائم المالية للمؤسسات المصدر الأساسي لجميع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، باستثناء البيانات المتعلقة بالمتغير التابع (القيمة السوقية للمؤسسة)، التي تم الحصول عليها بالاستناد إلى قاعدة البيانات الخاصة بالموقع الإلكتروني المعروف (Yahoo finance)**، والذي يقدم معلومات جد مفصلة عن نشاط الأسواق المالية الكبرى في العالم وخاصة الأوروبية والأمريكية. وللحصول على القوائم المالية للمؤسسات، تم الاعتماد على مواقعها الإلكترونية الرسمية بشكل أساسي، والاستعانة ببعض المواقع الإلكترونية الأخرى لتكملة القوائم المالية غير المتوفرة في المواقع الإلكترونية الرسمية للمؤسسات***.

* يمكن الإطلاع على قائمة المؤسسات الإنجليزية المشكلة لمؤشر (FTAS: FTSE ALL-SHARE) من خلال الرابط الآتي:

- <http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/stocks/indices/summary/summary-indices-constituents.html?index=ASX&page=1> [Consulter le : 10/10/2013].

** يمكن الإطلاع على البيانات الخاصة ببورصة لندن على موقع (Yahoo finance) من خلال الرابط الآتي:

- <http://uk.finance.yahoo.com> [Consulter le : 10/12/2013].

*** لتكملة القوائم المالية غير المتوفرة في المواقع الإلكترونية الرسمية للمؤسسات الإنجليزية، تم الاستعانة بالموقع الإلكتروني الآتي:

- <http://www.zonebourse.com> [Consulter le : 10/12/2013].

المطلب الثاني: الأدوات الإحصائية المستخدمة لتحليل البيانات

تهدف الدراسات المحاسبية المرتكزة على السوق المالي إلى تحليل مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لاتخاذ قرارات الاستثمار وتخصيص الموارد المالية، إضافة إلى إبراز دورها في تقييم المؤسسات، من خلال التركيز على تحديد مدى مساهمة بنود القوائم المالية في تفسير القيم السوقية للمؤسسات بالاعتماد على معامل التحديد (R^2)، الذي يقيس القدرة التفسيرية لمتغير أو مجموعة من المتغيرات المستقلة (المعلومات المحاسبية) في نموذج للانحدار، يكون فيه سعر السهم (قيم المؤسسات) هو المتغير التابع. ويمكن القول أن هذه الدراسات تبحث عن تحديد التغيرات في القيم السوقية للمؤسسات التي يكون مصدرها المعلومات المحاسبية، وتحديد التغيرات في القيم السوقية للمؤسسات التي يكون مصدرها المعلومات والعوامل الأخرى. وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين منهجيتين: تركز المنهجية الأولى على دراسة القدرة التفسيرية النسبية لمتغير مستقل أو مجموعة من المتغيرات المستقلة، أما المنهجية الثانية فتركز على دراسة القدرة التفسيرية الإضافية لمتغير مستقل (أو أكثر)، أي مدى مساهمته في زيادة القدرة التفسيرية لمتغيرات مستقلة أخرى.

تندرج هذه الدراسة ضمن الدراسات المحاسبية المهمة بملاءمة المعلومات المحاسبية للتقييم بالتركيز على العناصر غير الملموسة، التي تعتبر من أهم البنود في القوائم المالية، من خلال فحص مدى ملاءمتها لتقييم المؤسسات، وأثرها على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية، بالاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد لتحليل العلاقات المفترضة بين متغيرات الدراسة، ويستند هذا الأسلوب الإحصائي على طريقة المربعات الصغرى لتقدير معادلات الانحدار، انطلاقاً من البيانات المتعلقة بمتغيرات. ومن أجل ذلك، يتطلب الأمر في البداية التأكد من صلاحية النموذج المستخدم وموثوقيته من الناحية الإحصائية، من خلال التأكد من عدم وجود قيم متطرفة أو شاذة، وفحص مدى توفر شروط تطبيق طريقة المربعات الصغرى لتقدير معادلات الانحدار؛ ليتم بعد ذلك اختبار فرضيات الدراسة، من خلال دراسة علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ودراسة المعنوية الكلية والجزئية لمعادلات الانحدار، ثم قياس القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة.

1. القيم المتطرفة والقيم الشاذة

قبل تحليل البيانات الخام ومعالجتها، ينبغي التأكد من عدم وجود قيم متطرفة أو شاذة، نظراً لتأثيرها الكبير على النتائج المتوصل إليها، كما يتميز الانحدار المتعدد بحساسيته الكبيرة اتجاه هذه القيم، ومن أجل تحديد الحالات التي تعتبر قيماً متطرفة أو شاذة واتخاذ قرار بشأنها، تم الاعتماد على الأدوات الإحصائية الآتية:

- مسافات (Mahalanobis)

تعرف بـ (Mahalanobis distance)، وتقيس المسافة بين قيم المشاهدات للمتغيرات المستقلة ومتوسطها، وهو ما يسمح بالحصول على مسافة لكل مشاهدة، وتستخدم كمؤشر للحالات التي تعتبر قيماً متطرفة، فكلما زادت مسافة (Mahalanobis) لمشاهدة معينة دل ذلك على أنها قيمة متطرفة.

- اختبار (Chi-Square)

من أجل تحديد الحالات التي تعتبر قيما متطرفة بالاعتماد على مسافات (Mahalanobis) المحسوبة، يُطبَّق عليها اختبار (Chi-Square)، بالاستناد إلى عدد المتغيرات المستقلة كدرجات للحرية، مما يسمح بالحصول على قيمة (Chi-Square) الحرجة، حيث تكون جميع المشاهدات التي لها قيم (Mahalanobis) أكبر من قيمة (Chi-Square) الحرجة قيما متطرفة، ما يعني ضرورة حذفها بغرض تحليل البيانات⁽¹⁾.

- تحليل البواقي المعيارية

إضافة للاختبارين السابقين المستخدمين لمعالجة مشكلة القيم المتطرفة، تم الاعتماد على أسلوب تحليل البواقي المعيارية، المتاح في البرنامج الإحصائي (SPSS) تحت اسم (Casewise Diagnostics)⁽²⁾، والذي يحدد الحالات التي لديها بواقي معيارية تزيد عن ثلاث مرات المدى الربيعي في الاتجاهين الموجب والسالب، حيث تم التخلص عن المشاهدات التي لها بواقي معيارية تقع خارج المجال [3, -3].

2. شروط المربعات الصغرى

يعتمد الانحدار المتعدد على تقدير معاملات، بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى، ثم فحص معنويتها بغرض اختبار مدى دلالة العلاقة الإحصائية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، غير أن استخدام طريقة المربعات الصغرى يتطلب التأكد من توفر بعض الشروط الإحصائية، وهي:

- اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي

عند تقدير معاملات الانحدار وفق طريقة المربعات الصغرى، تعتبر خاصية الطبيعية من الشروط التي لا يمكن تجاهلها، إذ يجب أن يأخذ التوزيع الاحتمالي للبواقي الناتجة عن التقدير شكل التوزيع الطبيعي، وقد تم التأكد من ذلك بالاعتماد على الاختبارين الإحصائيين: (Kolmogorov-Smirnov) و (Shapiro-Wilk)، إذ يكفي أن يشير أحدهما إلى أن التوزيع الاحتمالي للبواقي يتبع التوزيع الطبيعي للحكم على توفر الطبيعية، وذلك إذا كان مستوى المعنوية لأحد الاختبارين على الأقل أكبر من مستوى 5%.

- الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة

تتطلب طريقة المربعات الصغرى عدم وجود أي ارتباط قوي ومعنوي بين المتغيرات المستقلة، لذا يجب أن تكون جميع الارتباطات بين المتغيرات المستقلة غير قوية أو غير معنوية. ومن أجل فحص مدى وجود ازدواج خطي، تم الاعتماد على معامل تضخم التباين (VIF: Variance Inflation Factor)، فإذا كان معامل

(1) Check: Julie Pallant (2003), *SPSS survival manual: a step by step guide to data analysis using SPSS for windows*, Open University Press, USA, p.p. 144-145.

(2) Check: Andy Field (2005), *Discovering statistics using SPSS*, 2nd edition, SAGE publications Ltd, London, UK, p. 180.

تضخم التباين لجميع المتغيرات المستقلة أقل من خمسة، يعني ذلك عدم وجود ازدواج خطي بينها، والعكس صحيح إذا كان معامل تضخم التباين لأحد المتغيرات المستقلة أو أكثر أكبر من خمسة⁽¹⁾.

- الاستقلال الذاتي للبواقي

بغرض فحص مدى وجود استقلال ذاتي للبواقي تم استخدام اختبار (Durbin - Watson)، والذي يتطلب حساب قيمة (Durbin - Watson)، ويمكن الحصول عليها آليا من الخيارات المتاحة عند تنفيذ الانحدار المتعدد في البرنامج الإحصائي (SPSS)، ثم إيجاد القيم الحرجة (القيمة الدنيا والقيمة القصوى) من جدول (Durbin - Watson) عند مستوى معنوية 5 %، استنادا إلى عدد المشاهدات (n) وعدد المتغيرات المستقلة (k) كدرجات للحرية [الملحق (20)]، ليتم بعدها اتخاذ القرار بشأن الاستقلال الذاتي للبواقي كالاتي⁽²⁾:

الشكل (2.4): مختلف الحالات الممكنة فيما يخص الاستقلال الذاتي للبواقي وفق اختبار (Durbin - Watson).

ارتباط ذاتي موجب	عدم تأكد	استقلال ذاتي للبواقي	عدم تأكد	ارتباط ذاتي سالب
0	Min	2	4 - Max	4
حيث:				
Max: القيمة الحرجة القصوى.				
Min: القيمة الحرجة الدنيا.				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- Éric Dor (2009), *Économétrie*, Pearson Education, France, p.p. 55-56.

- تجانس البواقي (ثبات التباين)

لفحص مدى تجانس البواقي، تم الاعتماد على اختبار (Goldfield-Quandt)، التي ينطلق من ترتيب المشاهدات تصاعديا أو تنازليا وفق أحد المتغيرات، ثم استبعاد 20 % من المشاهدات في المنتصف، للحصول على سلسلتين تضم كل واحدة 40 % من المشاهدات، حيث تبدأ السلسلة الأولى من المشاهدات الأولى، أما السلسلة الثانية فتنتهي عند المشاهدات الأخيرة، مع العلم أن الترتيب مهم، ليتم بعدها حساب مجموع مربعات الأخطاء لكل سلسلة (SSE)، ثم حساب قيمة (F) وفق العلاقة (12.4)، وفي الأخير نقوم بمقارنة (F) المحسوبة بقيمة $(F_{(m;m;5\%)})$ الجدولية، التي يمكن الحصول عليها من جدول (Fisher-Snedecor) [الملحق (21)]، فإذا كانت (F) المحسوبة أقل من $(F_{(m;m;5\%)})$ الجدولية، يمكن القول أن البواقي متجانسة والعكس صحيح⁽³⁾.

(1) Check: Andy Field (2005), Op.cit., p.p. 174-175.

(2) Gilbert Saporta (2006), *Probabilités : analyse des données et statistique*, 2^e édition, Editions TECHNIP, France, p. 398.

* m : تمثل عدد مشاهدات كل سلسلة، إذ يفترض أن يكون للسلسلتين نفس عدد المشاهدات؛ و $0,05$: تمثل مستوى المعنوية.

(3) Sessi Tokpavi, *Quelque tests de spécification et problèmes liés au modèle de régression linéaire multiple*, p : 02-04, Disponible sur le lien : <http://storage.canalblog.com/11/75/545924/91283491.pdf> [Consulter le : 05/07/2014].

$$F = SSE_2 / SSE_1 \dots\dots\dots (12.4)$$

3. اختبار فرضيات الدراسة

بعد تحديد الأدوات المستخدمة لدراسة القيم المتطرفة وشروط المربعات الصغرى، بقي أن نشير إلى الأدوات والمعايير الإحصائية، والمعايير الاقتصادية المستخدمة لاختبار فرضيات الدراسة.

- دراسة الارتباط

تم الاعتماد على الارتباط في هذه الدراسة لفحص قوة العلاقات بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وكذا قوة العلاقات فيما بين المتغيرات المستقلة، بالاعتماد على معامل الارتباط (Pearson)، وفي هذا الصدد تكون علاقة الارتباط قوية إذا كان معامل الارتباط أكبر من 0,65، وتكون متوسطة إذا كان محصوراً بين 0,3 و0,65، وتكون ضعيفة إذا كان معامل الارتباط أقل من 0,3، أما فيما يخص معنوية علاقة الارتباط فتتطلب أن يكون مستوى المعنوية أقل من 5% والعكس صحيح.

- المعنوية الكلية للانحدار

تم اختبار المعنوية الكلية لمعادلات الانحدار بالاعتماد على تحليل التباين من خلال حساب قيمة (F) التي تعبر عن نسبة التباين المفسر إلى التباين غير المفسر، فإذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمة (F) الجدولية عند مستوى معنوية 5% وعند درجات الحرية المعنية فإن الانحدار يكون معنوياً، وإذا كان الأمر كذلك فإنه يمكن القول أن أحد معاملات الانحدار على الأقل معنوي ويختلف عن الصفر، كما أن معامل التحديد يختلف عن الصفر بشكل جوهري⁽¹⁾، وهو ما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع وأحد المتغيرات المستقلة على الأقل، كما أن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر جزءاً من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع. ويمكن الحكم على المعنوية الكلية لمعادلات الانحدار أيضاً من خلال مستوى المعنوية للاختبار، إذ يكفي أن يكون هذا الأخير أقل من 5% حتى يكون الانحدار معنوياً والعكس صحيح.

- المعنوية الجزئية للانحدار

تم فحص المعنوية الجزئية لمعادلات الانحدار انطلاقاً من اختبار معنوية معاملات انحدارها، بالاعتماد على اختبار (Student)، من خلال حساب قيمة (t)، فإذا تجاوزت هذه الأخيرة قيمة (t) الجدولية، فإن معامل الانحدار يكون معنوياً، ما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وعليه يمكن القول أن المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع. ويمكن أيضاً الحكم على المعنوية الجزئية من خلال مستوى المعنوية للاختبار، إذ يكفي أن يكون أقل من 5%، حتى يكون معامل الانحدار معنوياً والعكس صحيح.

⁽¹⁾ Voir : Jean Stafford & Paul Bodson (2006), *L'analyse multivariée avec SPSS*, Presses de l'Université du Québec, Canada, p. 174.

- القدرة التفسيرية

تعرف القدرة التفسيرية لمعادلة الانحدار بجودة التوفيق، وتعبر عن قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، ومن أجل قياس القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة في هذه الدراسة، تم الاعتماد على القدرة التفسيرية النسبية والقدرة التفسيرية الإضافية.

✓ **القدرة التفسيرية النسبية:** والتي تعبر عن قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير جزء من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع في معادلة للانحدار، ويتم قياسها بمعامل التحديد (R^2)، فإذا كان هذا الأخير يختلف عن الصفر بشكل جوهري، فإن ذلك يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر جزء من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، وكلما زادت قيمته دل ذلك على زيادة القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة.

✓ **القدرة التفسيرية الإضافية:** وتعبر عن قدرة متغير أو مجموعة من المتغيرات على زيادة القدرة التفسيرية لمجموعة أخرى من المتغيرات المستقلة بعد إضافتها في معادلة للانحدار⁽¹⁾، وقد اعتمدنا على هذه المنهجية لقياس مساهمة العناصر غير الملموسة في زيادة القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية كما هو موضح في المعادلة (13.4).

$$R^2_{IMMCT} = R^2_{MCT, IM} - R^2_{MCT} \dots\dots\dots (13.4)$$

حيث:

$R^2_{MCT, IM}$: القدرة التفسيرية المشتركة للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة، معبرا عنها بمعامل التحديد للمعادلة (10.4).

R^2_{MCT} : القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة، معبرا عنها بمعامل التحديد للمعادلة (9.4).

R^2_{IMMCT} : القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، معبرا عنها بالفرق بين معاملي التحديد للمعادلتين (10.4) و(9.4).

- تحليل التباين (ANOVA)

يتطلب الحكم على مدى مساهمة العناصر غير الملموسة في زيادة القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، اختبار مدى معنوية القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، بما يتيح التأكد من وجود زيادة فعلية في معاملات التحديد للمعادلة (10.4) مقارنة بمعاملات التحديد للمعادلة (9.4)، وذلك حتى يتسنى

(1) Voir : Lionel Escaffre & Réda Sefsaf (2008), Op.cit., p. 15.

إصدار حكم حول مدى وجود تحسن جوهري في القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، يمكن إرجاعه لعوامل حقيقية ممتلئة في العناصر غير الملموسة، أم أنه مجرد تحسن غير جوهري يرجع لمجرد عوامل الصدفة⁽¹⁾. ومن أجل ذلك يتطلب الأمر حساب قيمة (F^*) كما هو موضح في المعادلة (14.4)⁽²⁾، ومقارنتها مع قيمة (F) الجدولية المحصل عليها من توزيع ($Fisher$) عند مستوى معنوية 5% [الملحق (21)]. فإذا كانت قيمة (F^*) المحسوبة أكبر من قيمة (F) الجدولية، تكون الزيادة في القدرة التفسيرية معنوية وترجع لعوامل حقيقية، والعكس صحيح.

$$F^* = \frac{Obs. - k_{(4,10)} - 1}{k_{(4,10)} - k_{(4,9)}} \times \frac{R^2_{TAM, IN} - R^2_{TAM}}{1 - R^2_{TAM, IN}} \dots\dots\dots (14.4)$$

حيث:

F^* : قيمة (F) المحسوبة.

$k_{(4,9)}$: عدد المتغيرات المستقلة في المعادلة (9.4)، أي أن $k_{(4,9)} = 3$.

$k_{(4,10)}$: عدد المتغيرات المستقلة في المعادلة (10.4)، أي أن $k_{(4,10)} = 6$.

$Obs.$: عدد المشاهدات.

F : قيمة (F) الجدولية المحصل عليها من توزيع ($Fisher$) عند مستوى معنوية 5%، وعند

درجات حرية ($k_{(4,10)} - k_{(4,9)}$) و ($Obs. - k_{(4,10)} - 1$)، أي:

$$P[F^* > F(k_{(4,10)} - k_{(4,9)}; Obs. - k_{(4,10)} - 1)] = 0,05$$

- المعايير الاقتصادية

إلى جانب المعايير الإحصائية السابقة المستخدمة لدراسة صلاحية النموذج واختبار فرضيات الدراسة، تم الاعتماد على المعايير الاقتصادية، استناداً إلى الأدبيات المختصة في الجانب النظري، وذلك من أجل توضيح مختلف العلاقات المتوقعة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. فبالنسبة للقيمة الدفترية للمؤسسة ونتيجة الدورة الصافية، فإنه من المتوقع أن تربطهما علاقة طردية بالقيمة السوقية للمؤسسة، فزيادة الأموال الخاصة للمؤسسة أو تحقيقها لأرباح خلال دورة معينة، سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها لأن ذلك يعني زيادة في ثروتها، مما يفرض على أي مستثمر جديد دفع مبلغ إضافي مقابل تلك الزيادة المحققة في ثروة المؤسسة عند

(1) عبد القادر محمد عبد القادر عطية (2005)، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية،

مصر، ص.ص. 425-426.

(2) R. A. Cooper and A. J. Weekes (1983), *Data, Models and Statistical Analysis*, 1st edition, BARNES & NOBLE BOOKS, New Jersey, USA, p. 193.

اقتنائه لأي جزء من رأس مالها، والعكس صحيح. والتحليل نفسه ينطبق على القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، ونتيجة الدورة قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة في علاقتهما بالقيمة السوقية للمؤسسة. أما بالنسبة لصافي التدفقات النقدية، فإن علاقتها بالقيمة السوقية للمؤسسة يُتَوَقَّع أن تكون علاقة طردية، لأن تحقيق المؤسسة لصافي تدفق نقدي موجب خلال دورة ما، يعني قدرتها على مواجهة مختلف التزاماتها ومن أهمها التوزيعات، مما يؤثر إيجاباً على قيمتها السوقية، والعكس صحيح.

فيما يخص العناصر غير الملموسة، فإن زيادة مبلغ الشهرة نتيجة اقتناء مؤسسة، وزيادة التثبيتات غير الملموسة نتيجة الاقتناء أو التطوير أو نتيجة لإعادة التقييم، سوف يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة، فمن جهة تعتبر هذه البنود زيادة في ثروة المؤسسة، ومن جهة أخرى تعتبر إشارة موجبة للسوق المالي، لأن العناصر غير الملموسة تشكل المصدر الأساسي للنمو وتوليد القيمة وتحقيق الأرباح في المستقبل بالنسبة لأي مؤسسة، والسوق المالي سوف يأخذ بعين الاعتبار كل تلك العناصر عند تقييم المؤسسة. أما تدهور الشهرة نتيجة الاعتراف بأي خسارة في قيمتها، وتدهور التثبيتات غير الملموسة نتيجة اهتلاكها أو نتيجة أي خسارة في قيمها أو التوقف عن الاعتراف بها، سوف يؤثر سلباً على القيمة السوقية للمؤسسة، لأن كل ذلك يعتبر انخفاضاً في ثروتها، كما يعتبر إشارة سالبة للسوق المالي، تُؤخَذ بعين الاعتبار من طرف المستثمرين عند تقييمهم لأسهم المؤسسة. ومما سبق يمكن توقع علاقة طردية بين الشهرة والتثبيتات غير الملموسة من جهة، والقيمة السوقية للمؤسسة من جهة أخرى، كما يمكن توقع علاقة عكسية بين مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة، والقيمة السوقية للمؤسسة من جهة أخرى.

من خلال تحليل العلاقة بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، يتضح أن العلاقات بين القيم الدفترية للمؤسسات ونتيجة الدورة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، يُفترض أن تكون أقوى من العلاقات بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، ونتيجة الدورة قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، نظراً للدور الإيجابي الذي يتوقع أن تلعبه العناصر غير الملموسة في تفسير المعلومات المحاسبية وزيادة ملاءمتها.

خلاصة الفصل

قمنا في هذا الفصل بعرض الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية من خلال تطوير نموذج الدراسة، انطلاقاً من نموذج (Ohlson) لعام 1995 م، وبالاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد، للتعبير عن العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات، ويضم هذا النموذج متغيراً تابعاً (القيمة السوقية للمؤسسة) وثمانية متغيرات مفسرة (العناصر غير الملموسة والمقاييس المحاسبية التقليدية)، كما يتكون من ثلاث معادلات تأخذ شكل الانحدار الخطي المتعدد. ليتم في الأخير وصف العينات المستخدمة لجمع بيانات الدراسة، كما تم تحديد الأدوات المستخدمة للحكم على صلاحية النموذج، إضافة إلى المعايير الإحصائية والاقتصادية المستخدمة لاختبار فرضيات الدراسة.

الفصل الخامس:
دور القياس المحاسبي
للعناصر غير الملموسة
في تقييم المؤسسات

تمهيد

أثبت البحث المكتبي في الفصول النظرية تزايد اهتمام الدراسات المحاسبية بالعناصر غير الملموسة في العقدين الأخيرين، وذلك كنتيجة حتمية للأهمية التي أصبحت تحظى بها على المستويين الاقتصادي والإداري، باعتبارها موارد إستراتيجية بالنسبة للمؤسسات، فهي مصدر لتوليد القيمة وعامل من عوامل النمو والاستمرار. ورغم ذلك لا تزال العناصر غير الملموسة مصدرا للقصور المحاسبي، بسبب عجز الممارسات المحاسبية المعاصرة على أخذ أغلب بنودها بعين الاعتبار عند إعداد وعرض القوائم المالية.

حسب العديد من الدراسات، فإن جزء مهما من الفجوة التي تشهدها الأسواق المالية بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية يرجع إلى القصور المحاسبي في مجال العناصر غير الملموسة. ومن هذا المنطلق، يبقى التساؤل مطروحا حول منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة لاتخاذ القرارات في السوق المالي، ودورها في تقييم المؤسسات، ومدى مساهمتها في تفسير الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية. لذا يهدف هذا الفصل إلى الوقوف على طبيعة العلاقة بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وقياس مدى مساهمة بنود العناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات في بيئات الدراسة.

من أجل تحقيق أهداف هذا الفصل تم تقدير معادلة الانحدار (8.4)، خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، ثم بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، وبالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، وهو ما سمح باختبار الفرضية الأولى (ف1.1، ف2.1 وف3.1) والفرضية الثانية (ف1.2، ف2.2 وف3.2) في بيئات الدراسة. وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

- المبحث الأول: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الجزائرية.
- المبحث الثاني: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الفرنسية.
- المبحث الثالث: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الإنجليزية.

المبحث الأول: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الجزائرية

تتطلب دراسة دور المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الجزائرية، اختيار عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، وبما أن عددها قليل جدا فقد تم مسح جميع المؤسسات المدرجة، وذلك من أجل زيادة عدد المشاهدات خلال فترة الدراسة إلى أقصى ما يمكن، حتى يتسنى تقدير معادلة الانحدار (8.4) بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية. وتجدد الإشارة إلى أن عدم توفر البيانات المحاسبية حول الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، وعدم وجود أي مبلغ للشهرة في القوائم المالية للمؤسسات، كان وراء تخلينا عن هذين المتغيرين في المعادلة (8.4)، ليصبح لدينا متغير واحد فقط وهو التثبيتات غير الملموسة، لذا فإن المعادلة (8.4) تأخذ شكل الانحدار الخطي البسيط في هذا الجزء من الدراسة المتعلق بالمؤسسات الجزائرية. إضافة إلى ذلك، فإن تقدير معادلة الانحدار (8.4) تم خلال فترة الدراسة ككل فقط، لعدم إمكانية القيام بذلك خلال كل سنة من سنوات الدراسة بسبب نقص عدد المشاهدات، حيث كان عدد المشاهدات الكلية هو 22 مشاهدة خلال فترة الدراسة ككل، وهو عدد كاف لتطبيق الانحدار الخطي البسيط حسب إرشادات (Stevens)، الذي يرى أنه في حالة البحوث الاجتماعية، فإن عدد المفردات يجب أن لا يقل عن 15 حالة لكل متغير مستقل*.

المطلب الأول: عرض البيانات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في المؤسسات الجزائرية

بما أننا قمنا بمسح جميع المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، فإننا لسنا بحاجة للتأكد من مدى تمثيل العينة للمجتمع المدروس، لذا سوف نكتفي بدراسة تطور القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة كما يتضح من الشكل (1.5)، وفي هذا الصدد تمثل القيمة السوقية للمؤسسات، مجموع أسعار أسهمها بعد أربعة أشهر من تاريخ إقفال السنة المالية.

من الشكل (1.5) نلاحظ أن الفترة الممتدة من عام 2005 م إلى غاية عام 2010 م عرفت نموا طفيفا جدا في القيمة السوقية للمؤسسات الجزائرية، حيث كانت حركة المنحنى في نفس المستوى تقريبا خلال هذه الفترة، ويعكس ذلك غياب الكفاءة المعلوماتية لبورصة الجزائر، حيث لم تتأثر الأسعار السوقية خلال هذه الفترة بأي حدث اقتصادي، كما يعكس ذلك عدم نشاطها، فاستقرار القيمة السوقية في نفس المستوى تقريبا خلال هذه الفترة، يمكن إرجاعه أيضا لضعف عمليات وأحجام التداول في بورصة الجزائر. ورغم ذلك عرفت القيمة السوقية للمؤسسات الجزائرية نموا مهما عام 2011 م قدر بأكثر من الضعف، غير أن تلك الزيادة يمكن إرجاعها لعاملين رئيسيين، يتمثل الأول في تحول المؤسسات الجزائرية إلى تطبيق النظام المحاسبي المالي ابتداء من

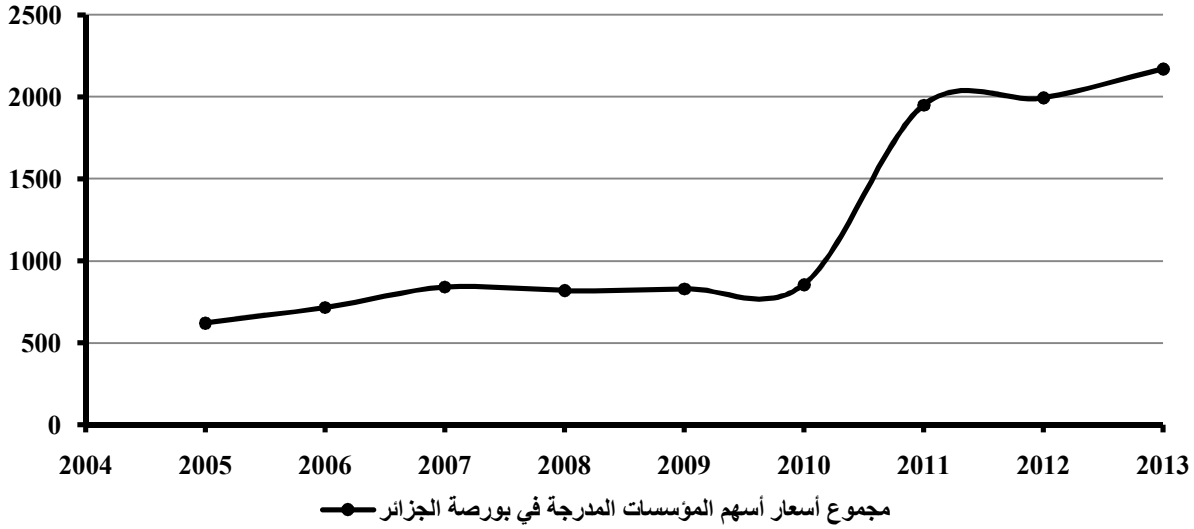
* أنظر: ص. 148 من الرسالة.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

والذي يختلف في كثير من جوانبه عن المخطط المحاسبي الوطني، أما العامل الثاني فيتمثل في الإدراج الأولي لمؤسسة (ALLIANCE) للتأمينات عام 2011 م، الأمر الذي ساهم بشكل كبير في تلك الزيادة. أما في السنتين المتبقيتين فإن القيمة السوقية للمؤسسات شهدت نموا طفيفا، رغم أن عام 2013 م شهد الإدراج الأولي لمؤسسة "روبية"، مما يعني ضعف قيمة هذه الأخيرة مقارنة بباقي المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

الشكل (1.5): تطور القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.

الوحدة: دينار جزائري.



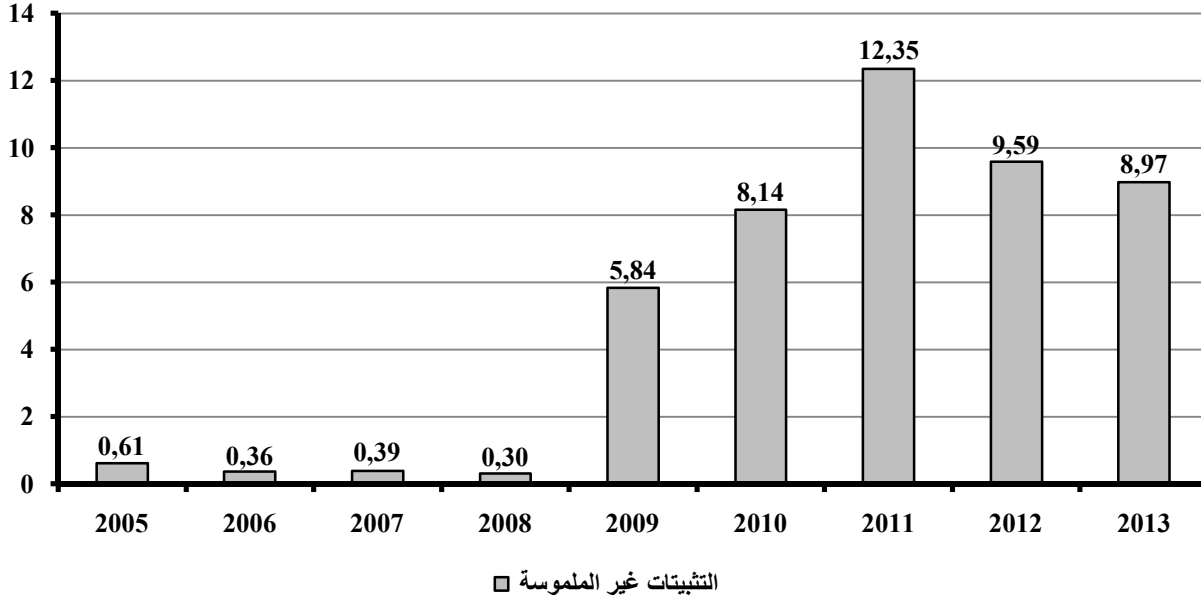
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية.

فيما يخص التثبيتات غير الملموسة، ومن الشكل (2.5) الذي يوضح تطور هذه الأخيرة، معبرا عنها بمجموع حصص أسهم المؤسسات من التثبيتات غير الملموسة، يمكن أن نلاحظ أن قيمتها كانت ضعيفة جدا خلال فترة الدراسة، لم تتجاوز مبلغ 12,35 دينار جزائري عام 2011 م، وما يشد الانتباه في الشكل (2.5) هو تزايد قيمة التثبيتات غير الملموسة عام 2009 م بنسبة كبيرة وبشكل مفاجئ، ويمكن إرجاع ذلك إلى تبني النظام المحاسبي المالي المستمد من معايير المحاسبة الدولية، هذه الأخيرة توصي بضرورة الاعتراف بالعناصر غير الملموسة بشكل منفصل عن الشهرة قدر الإمكان، كما تتميز بمرونة كبيرة فيما يخص السياسات المحاسبية المتعلقة بها، ورغم أن التطبيق الرسمي للنظام المحاسبي المالي لم يتم إلا مع بداية عام 2010 م، إلا أن المؤسسات الجزائرية قامت بإعداد قوائم مالية تتوافق مع هذا النظام عام 2009 م. وقد عرفت التثبيتات غير الملموسة منذ ذلك نموا مهما إلى غاية عام 2011 م، لتراجع نوعا ما في السنتين الأخيرتين، مع العلم أن عام 2011 م عرف إدراج مؤسسة (ALLIANCE) للتأمينات، الأمر الذي يمكن اعتباره سببا في الزيادة التي سجلت في هذا العام، كما عرف عام 2013 م إدراج مؤسسة "روبية"، لكن دون تسجيل أي تأثير إيجابي على قيمة التثبيتات غير الملموسة، بل على العكس من ذلك شهدت هذه الأخير انخفاضا طفيفا.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الشكل (2.5): تطور التثبيتات غير الملموسة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.

الوحدة: دينار جزائري.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية.

أما فيما يخص حصة التثبيتات غير الملموسة من قيم المؤسسات خلال فترة الدراسة، فيتضح من الجدول (1.5) أن التثبيتات غير الملموسة تمثل نسبة ضعيفة جدا من القيمة السوقية ومن القيمة الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، لم تتعدى 0,431% و0,378% على الترتيب خلال فترة الدراسة ككل، ويمكن التوصل لنفس الملاحظة خلال سنوات الدراسة، حيث لم تتعدى حصة التثبيتات غير الملموسة نسبة 0,953% عام 2010م، وذلك رغم أنها عرفت زيادة مهمة عام 2009م، بسبب تزايد قيمتها في القوائم المالية، نتيجة لتبني النظام المحاسبي المالي كما أشرنا إلى ذلك سابقا.

الجدول (1.5): تطور نصيب التثبيتات غير الملموسة من القيمة السوقية ومن القيمة الدفترية للمؤسسات

المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.

الوحدة: %.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013-2005
نصيب التثبيتات غير الملموسة من القيمة السوقية	0,10	0,05	0,05	0,04	0,70	0,95	0,63	0,48	0,41	0,431
نصيب التثبيتات غير الملموسة من القيمة الدفترية	0,07	0,04	0,05	0,04	0,70	0,95	0,56	0,42	0,35	0,378

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية.

المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (8.4) (حالة المؤسسات الجزائرية)

قبل اختبار الفرضية الأولى (ف1.1) والفرضية الثانية (ف1.2) في البيئة الجزائرية، من خلال فحص مدى معنوية معاملات انحدار المعادلة (8.4)، وقياس القدرة التفسيرية للتبنيات غير الملموسة خلال فترة الدراسة، ينبغي التأكد من صلاحية هذه المعادلة عند تقديرها بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، ودراسة مدى توفرها على شروط طريقة المربعات الصغرى.

بداية وفيما يخص التوزيع الاحتمالي للبواقي، يمكن العودة إلى الجدول (2.5) الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov)، والاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي للبواقي الناتجة عن استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية لتقدير المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة، حيث يتضح أن مستوى المعنوية لكلا الاختبارين كان أكبر من مستوى 5%، مما يعني أن بواقي المعادلة (8.4) تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول (2.5): نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

اختبار (Shapiro-Wilk)			اختبار (Kolmogorov-Smirnov)		
مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية
,055	20	,907	,200	20	,139

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

أما فيما يخص الاستقلال الذاتي للبواقي، وكما يتضح من الجدول (3.5) الذي يلخص نتائج اختبار (Durbin-Watson) مدى استقلالية البواقي الناتجة عن استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية لتقدير المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة، يبدو أن قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة تقع ضمن منطقة القبول، حيث كانت محصورة بين القيمة 2 والقيمة الحرجة القصوى، وعليه يتبين وجود استقلال ذاتي لبواقي المعادلة (8.4).

الجدول (3.5): نتائج اختبار (Durbin-Watson) مدى استقلالية بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5%، $n = 22$ و $k = 1$		قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)	
$Max < 1,761 < 2$	1,24	1,43	1,761

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

في الأخير وفيما يخص تجانس البواقي، تشير نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس البواقي الناتجة عن استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية لتقدير المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة، والموضحة في الجدول (4.5)، إلى أن قيمة (F) المحسوبة أقل من قيمة (F) المحصل عليها من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن بواقي المعادلة (8.4) تتوفر على خاصية التجانس.

الجدول (4.5): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE ₁)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE ₂)	قيمة (F) المحسوبة (F = SSE ₂ /SSE ₁)	قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %
,690	,038	,055	F(8; 8) = 3,440

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

المطلب الثالث: اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الجزائرية

بعد التأكد من توفر شروط طريقة المربعات الصغرى في المعادلة (8.4) المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، يتضح صلاحيتها لاختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الجزائرية. لكن قبل ذلك ينبغي فحص المعنوية الكلية للمعادلة، بالاعتماد على النتائج الموضحة في الجدول (5.5)؛ والتي تبين أن مستوى المعنوية للاختبار بلغ 1,5% وهو أقل من 5%، لذا يمكن القول أن معادلة الانحدار (8.4) المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية معنوية خلال فترة الدراسة، وبالتالي فإن معامل الانحدار المتعلق بالتشبيات غير الملموسة معنوي ويختلف عن الصفر، كما أن معامل التحديد للمعادلة يختلف عن الصفر.

الجدول (5.5): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
20	7,185	,015

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بما أن المعادلة (8.4) المستخدمة لدراسة دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الجزائرية تأخذ شكل الانحدار الخطي البسيط، وذلك بعد التخلي عن الشهرة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، لعدم توفر البيانات المتعلقة بهما، فإن المعنوية الكلية لهذه

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

المعادلة دليل على أن معامل انحدار التثبيتات غير الملموسة خلال فترة الدراسة معنوي ويختلف عن الصفر، وذلك ما يتضح من الجدول (6.5) الذي يلخص نتائج اختبار مدى معنوية معامل انحدار المعادلة (8.4)، حيث بلغ مستوى المعنوية للاختبار 1,5% وهو أقل من مستوى 5%، كما بلغت قيمة معامل الانحدار 0,094. وعالية يمكن الحكم بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة، فتغير التثبيتات غير الملموسة بدينار واحد ينتج عنه تغير في القيمة السوقية للمؤسسة بمقدار 0,094 دينار في نفس الاتجاه.

من هذه النتائج يتضح أن الفرضية الأولى (ف1.1) صادقة جزئياً في البيئة الجزائرية، أي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للتثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، أما العلاقة بين باقي العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، فلم يتم دراستها بسبب عدم توفر البيانات. وإضافة إلى ذلك، أثبت تحليل الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية والتثبيتات غير الملموسة، وجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية عند مستوى 5% بين المتغيرين، بلغت 0,534 خلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يؤكد النتائج المتوصل إليها عند اختبار معنوية معامل الانحدار.

الجدول (6.5): نتائج اختبار معنوية معامل انحدار المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

التثبيتات غير الملموسة (IIPA)			الثابت (a)		
مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل	مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل
,015	2,681	,094	,000	107,097	6,178

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، وفيما يخص قدرة التثبيتات غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، فقد بلغ معامل التحديد للمعادلة (8.4) حوالي 24% خلال فترة الدراسة، وهو ما يعني أن التثبيتات غير الملموسة تفسر ما مقداره 24% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، أما باقي التغيرات فترجع للعوامل الأخرى بخلاف التثبيتات غير الملموسة، ومن بينها الأخطاء العشوائية. وتسمح هذه النتائج بالتأكد من صحة الفرضية الثانية (ف1.2) في البيئة الجزائرية، أي أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، غير أن القدرة التفسيرية للتثبيتات غير الملموسة لدى المؤسسات الجزائرية كانت ضعيفة، حيث لم تتجاوز 25%.

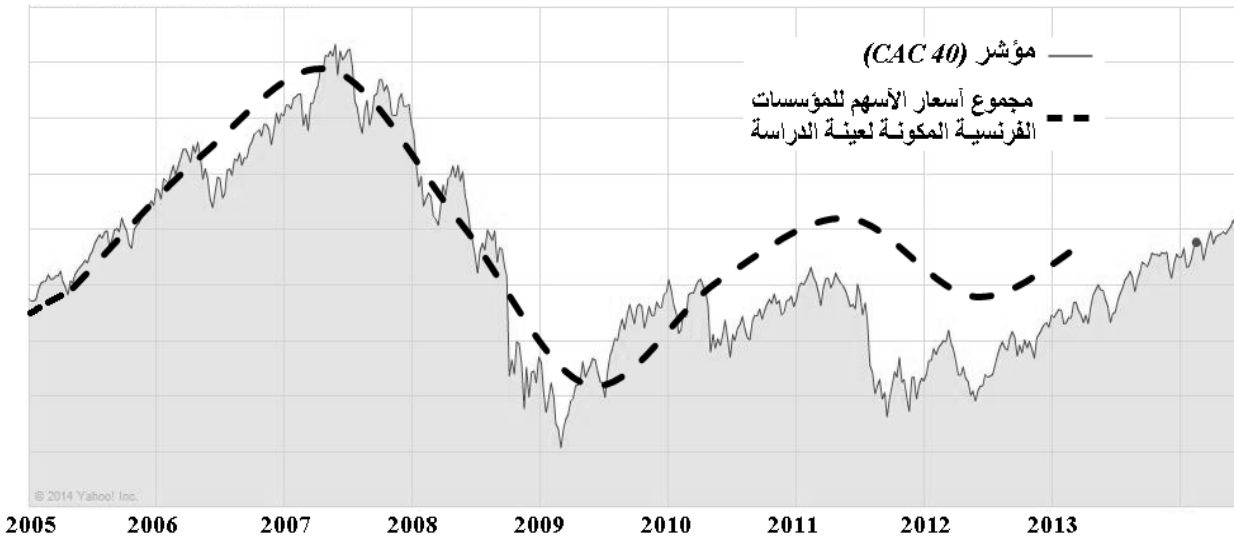
المبحث الثاني: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الفرنسية

من أجل تحديد مدى أهمية المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الفرنسية، تم استخدام البيانات المتعلقة بهذه المؤسسات لتقدير معاملات انحدار المعادلة (8.4)، خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، وقياس معامل التحديد للمعادلة، بعد التأكد من صلاحيتها لتطبيق طريقة المربعات الصغرى، وهو ما سمح باختبار الفرضية الأولى (ف2.1) والفرضية الثانية (ف2.2) في البيئة الفرنسية.

المطلب الأول: عرض البيانات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في المؤسسات الفرنسية

بغرض التأكد من مدى تمثيل عينة الدراسة للمجتمع الذي سحبت منه، ممثلاً في المؤسسات الفرنسية المدرجة في بورصة باريس، يمكن الاعتماد على الشكل (3.5)، الذي يمثل تطور القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة مقارنة بحركة مؤشر (CAC 40)، هذا الأخير يعتبر من أهم المؤشرات في بورصة باريس، كما يعتبر مرجعاً للحكم على أدائها، حيث يضم مجموعة من أكبر المؤسسات الفرنسية وأفضلها من حيث الأداء. وفيما يخص القيمة السوقية للمؤسسات، فهي تمثل مجموع أسعار الإقفال لجلسات تداول الأسهم أربعة أشهر بعد تاريخ إقفال الدورة.

الشكل (3.5): تطور القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدروسة مقارنة بحركة مؤشر (CAC 40) خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، وبالاعتماد على المنحنى البياني لمؤشر (CAC 40)، المتاح في قاعدة البيانات (yahoo-finance) على الرابط الآتي:

– <https://fr.finance.yahoo.com/echarts?s=%5EFCHI#symbol=%5EFCHI;range=1d>
[Consulter le : 07/05/2014].

من الشكل (3.5)، يمكن أن نلاحظ تذبذب كبير في حركة مؤشر (CAC 40) خلال فترة الدراسة، حيث كان في حالة تزايد كبير ومستمر منذ بداية عام 2005 م، ليعرف اتجاهها صعوديا إلى غاية منتصف عام 2007 م، وتجدد الإشارة إلى أن الفترة منذ بداية الألفية الجديدة إلى غاية عام 2007 م، تميزت ببروز فجوة كبيرة بين القيم السوقية للمؤسسات، وقيمتها الدفترية على المستوى الأوروبي ككل، لذا فإن هذا الاتجاه العام الصعودي غير المسبوق لمؤشر (CAC 40) لا يعتبر حالة استثنائية. مع أواخر عام 2007 م وبداية عام 2008 م، وتحت تأثير الأزمة المالية العالمية لعام 2008 م، والتي مست العديد من الدول نتيجة لعولمة أسواق رأس المال، عرف مؤشر (CAC 40) تراجعاً كبيراً ليصبح اتجاهه العام نزولياً، واستمر ذلك حتى بداية عام 2009 م، لتشهد حركة المؤشر نوعاً من الاستقرار مع بعض الحركات الصعودية والتزولية إلى غاية منتصف عام 2012 م، أين شهد بداية اتجاه صعودي جديد، غير أنه بقي بعيداً عن المستوى الذي وصل إليه منتصف عام 2007 م، ويمكن إرجاع الحركات التزولية التي عرفها المؤشر خلال عام 2011 م وبداية عام 2012 م، والتي لم تدم طويلاً لتأثير الأزمة المالية التي عرفتها منطقة اليورو بدءاً من عام 2011 م.

إلى جانب ذلك، يتضح من الشكل (3.5) وجود تجانس كبير بين تطور القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدروسة، وحركة مؤشر (CAC 40) خلال فترة الدراسة، وخصوصاً خلال الفترة من بداية عام 2005 م إلى غاية منتصف عام 2009 م أين كانا متطابقين على بعضهما البعض. أما خلال الفترة المتبقية، فرغم أن حركتهما كانت في الاتجاه نفسه، إلا أن تزايد القيمة السوقية للمؤسسات كان أكبر بقليل من تزايد مؤشر (CAC 40)، ورغم ذلك يمكن القول أن تطور القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدروسة، كان قريباً جداً من حركة مؤشر (CAC 40) خلال فترة الدراسة، وهو ما يدل على أن العينة المدروسة تمثل بشكل جيد المجتمع الذي سحبت منه، الأمر الذي يسمح بتعميم النتائج المتوصل إليها من دراستها.

فيما يخص العناصر غير الملموسة، ومن خلال الشكل (4.5) الذي يمثل تطور بنود العناصر غير الملموسة* خلال فترة الدراسة، يتضح وجود نمو طفيف ومستقر للعناصر غير الملموسة بين بداية فترة الدراسة ونهايتها، حيث حققت الشهرة نمواً قدره 40 %، وقدر نمو التثبيات غير الملموسة بـ 58 % خلال فترة الدراسة ككل، أما مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة فقد نمت بـ 16 % خلال فترة الدراسة ككل. كما يتضح من الشكل (4.5) أن الشهرة تعتبر أكبر بنود العناصر غير الملموسة من حيث القيمة، حيث تمثل حوالي ضعف التثبيات غير الملموسة خلال كل سنة من سنوات الدراسة، وهو ما يثبت مستوى المشاكل المحاسبية فيما يخص الاعتراف بالعناصر غير الملموسة وقياسها، فرغم أن مجلس معايير المحاسبة الدولية يوصي بضرورة إدراج العناصر غير الملموسة كأصول بشكل منفصل عن الشهرة قدر الإمكان، حتى وإن كانت المؤسسات المقتناة لا تعترف بها كأصول، إلا أن الشهرة مازالت تمثل جزءاً مهماً نسبياً من أصول المؤسسات. وفيما يتعلق بمخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فإنها تعتبر

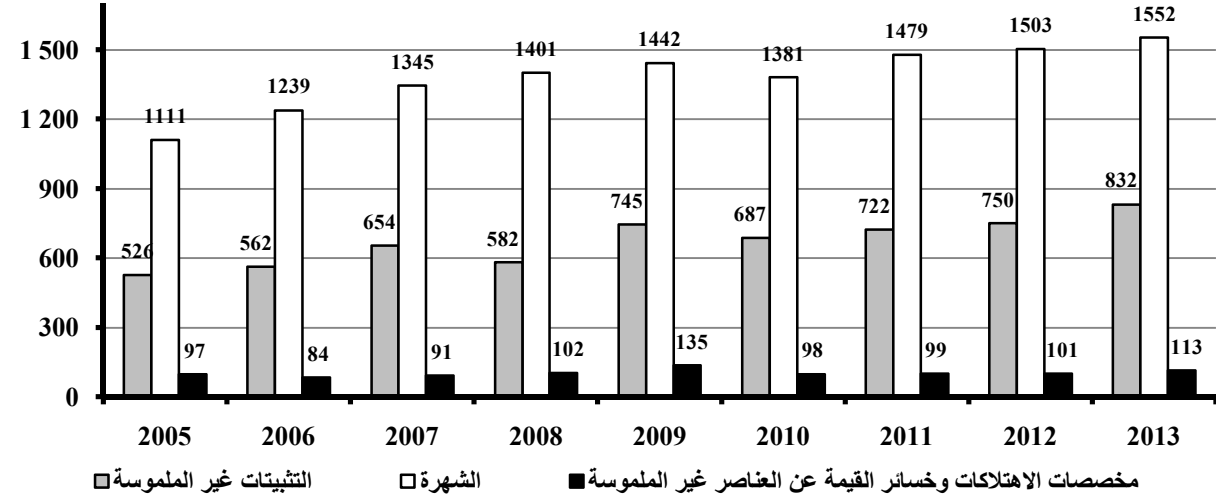
* قيمة كل بند من العناصر غير الملموسة في الشكل (4.5)، تمثل مجموع حصص كل سهم من أسهم المؤسسات من هذا البند.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

غير مهمة نسبيا مقارنة بالثببتات غير الملموسة والشهرة، إلا أن ذلك لا يعني إهمالها لأنها تعتبر مهمة مقارنة بباقي بنود حساب النتيجة [أنظر الجدول (7.5)].

الشكل (4.5): تطور بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

الوحدة: أورو.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

من أجل تحديد مدى مساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات المدرجة في بورصة باريس خلال فترة الدراسة، يمكن الاعتماد على الشكلين (5.5) و(6.5). فانطلاقا من الشكل (5.5)، يبدو جليا أن العناصر غير الملموسة تمثل نسبة معتبرة من القيمة السوقية للمؤسسات المدرسة، حيث كان نصف القيمة السوقية للمؤسسات تقريبا عبارة عن عناصر غير ملموسة خلال فترة الدراسة، وإذا أخذنا بعين الاعتبار الفجوة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للمؤسسات، باعتبارها مقياسا للعناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، فإن ما يقارب ثلثي القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية كان عبارة عن عناصر غير ملموسة خلال فترة الدراسة (معترف بها وغير معترف بها في القوائم المالية).

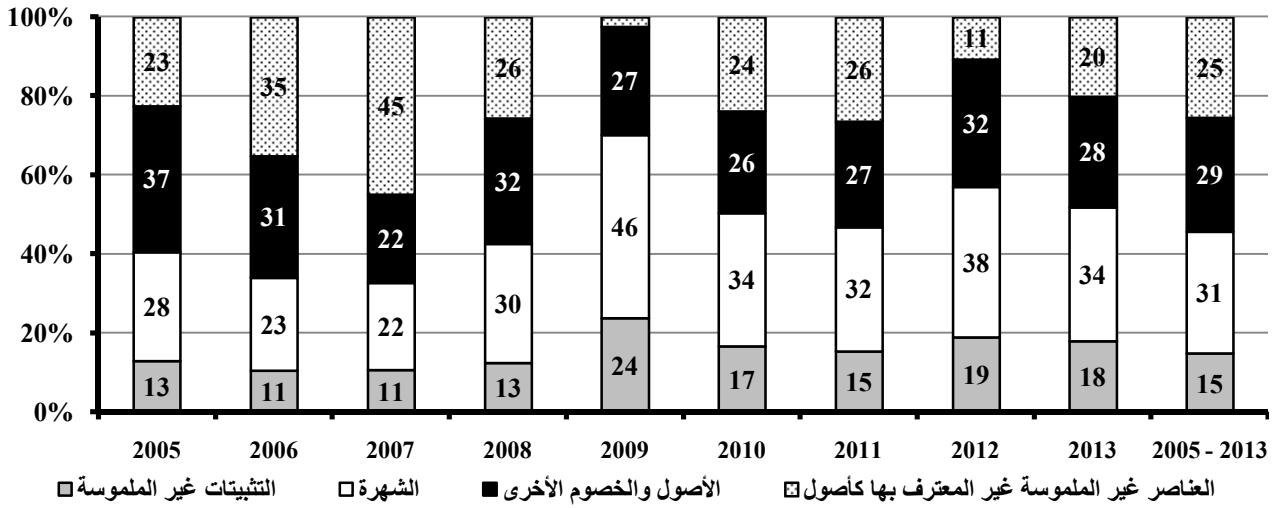
بالإضافة إلى ما سبق، يمكن أن نلاحظ من الشكل (5.5) أن مساهمة الشهرة في القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية، والتي بلغت حوالي الثلث تقريبا خلال فترة الدراسة ككل، كانت أكبر من مساهمة الثببتات غير الملموسة، التي بلغت حوالي نصف الثلث تقريبا، كما أن العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، تمثل حصة لا يستهان بها من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث قدرت بحوالي 25% خلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يعني أن ربع قيم المؤسسات الفرنسية في المتوسط يعتبر غير مرئي، حيث لم تتمكن الممارسات المحاسبية من أخذه بعين الاعتبار عند إعداد وعرض القوائم المالية؛ أما باقي الأصول والخصوم المعترف بها في القوائم المالية مجتمعة بخلاف العناصر غير الملموسة، فتمثل 29% من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة ككل.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

تجدر الإشارة إلى أن حصة العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية، كانت متذبذبة بين سنوات الدراسة، حيث سُجِّلت أعلى حصة عام 2009 م (24% للتثبيات غير الملموسة و46% للشهرة)، أين شهدت العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية أدنى حصة لها (2%)، ويمكن تفسير ذلك بتراجع القيمة السوقية لأدنى مستوياتها، مما أدى إلى انخفاض الفجوة بين القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية وقيمتها الدفترية لأدنى مستوى لها، وتزايد حصة التثبيات غير الملموسة والشهرة لأعلى مستوى لهما. في حين سُجِّلت أدنى حصة عامي 2006 م و2007 م (11% للتثبيات غير الملموسة و22% للشهرة)، أين شهدت العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية أعلى حصة لها (45%)، ويمكن تفسير ذلك بتزايد القيمة السوقية لأعلى مستوياتها، مما أدى إلى تزايد الفجوة بين القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية وقيمتها الدفترية لأعلى مستوى لها، وانخفاض حصة التثبيات غير الملموسة والشهرة لأدنى مستوى لهما.

الشكل (5.5): تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدروسة.

الوحدة: %.



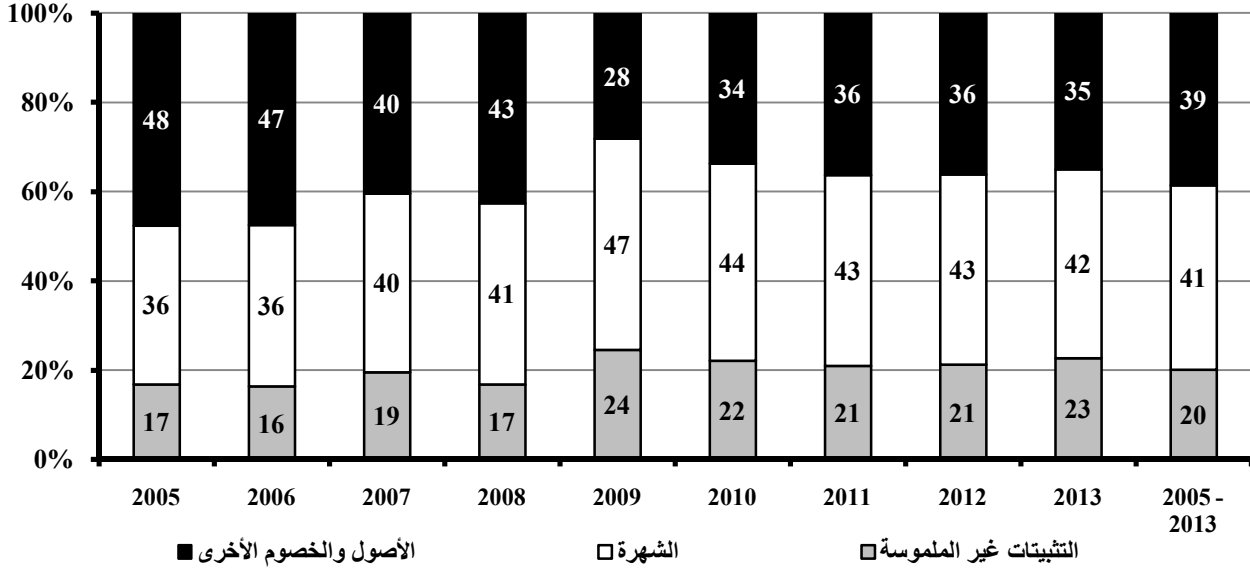
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

أما بالنسبة للشكل (6.5)، فلا تختلف النتائج التي يلخصها مع ما تم عرضه في الشكل (5.5)، حيث تمثل العناصر غير الملموسة ما يقارب ثلثي القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة (61%)، وقد كانت الحصة الأكبر للشهرة (41%)، تليها التثبيات غير الملموسة (20%)، والباقي كان من نصيب الأصول والخصوم الأخرى المعترف بها في القوائم المالية مجتمعة (39%). غير أن حصة العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية، شهدت تغيرات طفيفة خلال فترة الدراسة، حيث سُجِّلت أعلى حصة عام 2009 م (24% للتثبيات غير الملموسة و47% للشهرة)، أما أدنى حصة فسُجِّلت عامي 2005 م و2006 م (16% للتثبيات غير الملموسة و36% للشهرة). وجددير بالملاحظة أن حصة التثبيات غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات تمثل حوالي نصف حصة الشهرة، وذلك خلال جميع سنوات الدراسة.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الشكل (6.5): تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية المدروسة.

الوحدة: %.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

فيما يخص الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فهي ذلك الجزء من التثبيات غير الملموسة أو الشهرة، الذي يتم إطفاءه والاعتراف به مباشرة كمصروف (الاهتلاك) أو كخسارة (تدني القيمة) ضمن حساب النتيجة، كما تمثل المنافع الاقتصادية للعناصر غير الملموسة المستنفدة أو الضائعة خلال الدورة الجارية. وبالعودة للجدول (7.5) الموضح في الأسفل نجد أنها تمثل 30% من النتيجة الصافية خلال فترة الدراسة، وهي نسبة جد معتبرة إذا ما أخذنا بعين الاعتبار العدد الكبير للبنود المكونة لحساب النتيجة، وكذا أهمية هذه البنود. وقد اختلفت هذه النسبة من سنة لأخرى خلال سنوات الدراسة، حيث سُجِّلت أدنى نسبة لها عام 2006 م (19%)، أما أعلى نسبة فسُجِّلت عام 2010 م (68%).

الجدول (7.5): تطور نصيب الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من نتيجة الدورة الصافية للمؤسسات الفرنسية المدروسة.

الوحدة: %.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2005-2013
مساهمة الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة في نتيجة الدورة الصافية	27	19	21	23	53	68	24	32	41	30

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (8.4) (حالة المؤسسات الفرنسية)

يعتمد الانحدار الخطي المتعدد على طريقة المربعات الصغرى لتقدير معاملات، ويتطلب تطبيق هذه الطريقة توفر مجموعة من الشروط الإحصائية ممثلة في: طبيعية التوزيع الاحتمالي للبواقي، الاستقلال الذاتي للبواقي، تجانس البواقي، وعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة.

بالنسبة لشروط الطبيعية، وبعد تنفيذ الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) والاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) على بواقي المعادلة (8.4)، تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول (8.5)، ووفقاً لهذه النتائج يتضح أن كلا الاختبارين يشير إلى أن التوزيع الاحتمالي للبواقي يتبع التوزيع الطبيعي خلال كل سنة من سنوات الدراسة، حيث كان مستوى المعنوية لكل اختبار أكبر من 5% خلال جميع السنوات، وتجدد الإشارة إلى أن اختلاف درجات الحرية بين السنوات يرجع إلى التخلص من القيم الشاذة والمتطرفة.

الجدول (8.5): نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	اختبار (Kolmogorov-Smirnov)			اختبار (Shapiro-Wilk)		
	قيمة الإحصائية	درجات الحرية	مستوى المعنوية	قيمة الإحصائية	درجات الحرية	مستوى المعنوية
2005	,056	122	,200	,979	122	,060
2006	,052	128	,200	,991	128	,582
2007	,052	131	,200	,985	131	,148
2008	,054	130	,200	,994	130	,817
2009	,048	132	,200	,991	132	,572
2010	,046	128	,200	,993	128	,776
2011	,049	131	,200	,989	131	,418
2012	,047	131	,200	,994	131	,850
2013	,050	135	,200	,994	135	,869

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بالنسبة للاستقلال الذاتي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (8.4) بالاستناد إلى البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، وبالعودة إلى اختبار (Durbin-Watson) الموضحة نتائجه في الجدول (9.5)، يتضح أن قيم (Durbin-Watson) المحسوبة خلال كل سنة من سنوات الدراسة تقع ضمن منطقة القبول، حيث كانت جميعها محصورة بين القيمة الحرجة القصوى (Max) والقيمة (Max - 4)، وهو ما يدل على وجود استقلال ذاتي لبواقي المعادلة (8.4) عند تقديرها بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الجدول (9.5): نتائج اختبار (Durbin-Watson) لمدى استقلالية بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5%، $n = 150$ و $k = 3$		قيمة المحسوبة (Durbin-Watson)	السنوات
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)		
$2 < 2,012 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,012	2005
$2 < 2,142 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,142	2006
$2 < 2,005 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,005	2007
$\text{Max} < 1,989 < 2$	1,77	1,69	1,989	2008
$2 < 2,011 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,011	2009
$2 < 2,079 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,079	2010
$2 < 2,162 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,162	2011
$2 < 2,178 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,178	2012
$2 < 2,133 < 4 - \text{Max}$	1,77	1,69	2,133	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بالنسبة لشرط تجانس البواقي، وبعد تنفيذ الاختبار الاحصائي (Goldfield-Quandt)، تم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول (10.5).

الجدول (10.5): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE_1)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE_2)	قيمة (F) المحسوبة ($F = SSE_2 / SSE_1$)	قيمة (F) الجدولية (Fisher-Snedecor) توزيع عند مستوى معنوية 5%
2005	41,071	17,223	0,419	$F(48; 48) \approx 1,61$
2006	38,987	20,401	0,523	$F(49; 49) \approx 1,61$
2007	44,959	23,937	0,532	$F(50; 50) \approx 1,60$
2008	36,347	21,264	0,585	$F(49; 49) \approx 1,61$
2009	43,914	21,026	0,479	$F(49; 49) \approx 1,61$
2010	38,234	17,413	0,455	$F(51; 51) \approx 1,60$
2011	36,089	21,194	0,587	$F(52; 52) \approx 1,60$
2012	48,049	26,132	0,544	$F(52; 52) \approx 1,60$
2013	64,178	32,270	0,503	$F(54; 54) \approx 1,60$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

انطلاقاً من الجدول (10.5)، وبالمقارنة بين قيمة (F) المحسوبة وقيمة (F) الجدولية، والتي يمكن الحصول عليها من توزيع ($Fisher-Snedecor$) عند مستوى معنوية 5%، نلاحظ أن قيمة (F) المحسوبة كانت أقل من قيمة (F) الجدولية خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يعني تجانس البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (8.4) بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

في الأخير، وبالنسبة لشرط عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، ومن خلال الجدول (11.5) الذي يوضح معاملات تضخم التباين للمعادلة (8.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، يبدو أن معاملات تضخم التباين المتعلقة بجميع المتغيرات المستقلة، كانت أقل من خمسة خلال جميع سنوات الدراسة، وعلى هذا الأساس يمكن القول بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (8.4).

الجدول (11.5): معاملات تضخم التباين للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ($ADPA$)	الشهرة ($GWPA$)	التثبيات غير الملموسة ($IIPA$)	السنوات
2,081	1,680	1,797	2005
2,646	1,369	2,738	2006
3,324	1,532	3,105	2007
2,642	1,464	2,635	2008
2,516	1,511	2,444	2009
2,234	1,522	2,070	2010
3,252	1,449	3,360	2011
2,136	1,499	2,097	2012
2,544	1,516	2,372	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي ($SPSS$).

بعد دراسة شروط المربعات الصغرى لمعادلة الانحدار (8.4) التي تم تقديرها بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية والتأكد من توفرها، يتضح صلاحية المعادلة (8.4) وموثوقيتها للتنبؤ، واختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الفرنسية.

المطلب الثالث: اختبار لفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الفرنسية

يتطلب اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الفرنسية، دراسة الارتباط بين مختلف المتغيرات، فحص المعنوية الجزئية للمعادلة (8.4) بالاعتماد على اختبار (*Student*)، وقياس القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة مجتمعة بالاعتماد على معامل التحديد، وذلك بعد التأكد من المعنوية الكلية للمعادلة.

فيما يخص المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) المقدر بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، وحسب نتائج تحليل التباين الملخصة في الجدول (12.5)، يتضح أن انحدار المعادلة (8.4) معنوي خلال جميع سنوات الدراسة، حيث كان مستوى المعنوية للاختبار أقل من 1 %، أما قيمة (*F*) فقد كانت كبيرة جدا وبعيدة عن الحد الأدنى خلال كل سنة من سنوات الدراسة. وبالتالي فإن أحد معاملات انحدار المعادلة (8.4) على الأقل معنوي ويختلف عن الصفر، وهو ما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية وأحد بنود العناصر غير الملموسة على الأقل، كما أن معامل التحديد للمعادلة يختلف عن الصفر، أي أن بنود العناصر غير الملموسة مجتمعة تسمح بتفسير جزء من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

الجدول (12.5): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	درجات الحرية	قيمة (<i>F</i>)	مستوى المعنوية
2005	121	22,668	,000
2006	127	21,742	,000
2007	130	30,061	,000
2008	129	41,035	,000
2009	131	41,287	,000
2010	127	48,681	,000
2011	130	50,978	,000
2012	130	41,078	,000
2013	134	36,736	,000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (*SPSS*).

1. دراسة الارتباط

من الجدول (13.5) الذي يلخص معاملات الارتباط الكلي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، يتضح وجود ارتباطات موجبة ومتوسطة بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة والقيم

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

السوقية للمؤسسات الفرنسية، وقد كانت جميع هاته الارتباطات معنوية عند مستوى 1 %، ورغم وجود تقارب بينها إلا أن الارتباط بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات كان الأقوى خلال فترة الدراسة (0,565)، يليه الارتباط بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات (0,526)، ثم الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (0,457). أما فيما يخص الارتباطات خلال سنوات الدراسة فقد كانت متذبذبة، خاصة بالنسبة للارتباط بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الذي تراوح بين 0,500 و 0,670؛ كما يلاحظ وبشكل عام أن الارتباطات بين بنود العناصر غير الملموسة وقيم المؤسسات خلال الفترة من 2010 م إلى 2013 م، كانت أقوى منها خلال الفترة من 2005 م إلى 2009 م. في الأخير تجدر الإشارة إلى أن جميع الارتباطات كانت متوافقة مع الافتراضات، حيث كانت موجبة مما يوحي بوجود علاقات طردية بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، الارتباط بين مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، والذي كان من المتوقع أن يكون سالبا، نظرا للعلاقة العكسية المتوقعة بينهما غير أنه كان موجبا، لذا لا بد من دراسة معاملات الانحدار من أجل إصدار حكم نهائي حول هذه العلاقة.

الجدول (13.5): الارتباط الكلي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

المتغيرات المفسرة			السنوات	(P) القيم السوقية للمؤسسات
الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)	الشهرة (GWPA)	التثبيتات غير الملموسة (IIPA)		
,465**	,503**	,512**	2005	
,512**	,500**	,542**	2006	
,507**	,598**	,502**	2007	
,506**	,657**	,518**	2008	
,464**	,644**	,571**	2009	
,476**	,670**	,559**	2010	
,545**	,666**	,619**	2011	
,460**	,624**	,588**	2012	
,561**	,570**	,594**	2013	
,457**	,565**	,526**	2013-2005	

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من أجل الحكم على علاقات الارتباط بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية بشكل سليم، يتطلب الأمر فحص علاقات الارتباط بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة، وذلك

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

كما يتضح من الجدول (14.5) الذي يلخص معاملات الارتباط بين العناصر غير الملموسة للمؤسسات الفرنسية، حيث نلاحظ وجود علاقة ارتباط موجبة ومتوسطة بين التثبيات غير الملموسة والشهرة، والشيء نفسه بالنسبة للارتباط بين الشهرة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، مع وجود ارتباط موجب وقوي بين التثبيات غير الملموسة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، وقد كانت جميع هذه الارتباطات معنوية عند مستوى 1%.

الجدول (14.5): مصفوفة الارتباط بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

التثبيات غير الملموسة (IIPA)	الشهرة (GWPA)	الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)
1	,520**	,747**
	1	,548**
		1

**ارتباط معنوي عند مستوى 1% (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بما أن جميع الارتباطات بين بنود العناصر غير الملموسة كانت معنوية، فإن الأمر يتطلب دراسة معاملات الارتباط الجزئي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، للتأكد من مدى تأثيرها بالارتباطات المسجلة بين بنود العناصر غير الملموسة، وذلك انطلاقاً من الجدول (15.5) الذي يلخص معاملات الارتباط الجزئي، هذه الأخيرة تعبر عن مستويات الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة بعد إزالة تأثير متغيرات الرقابة، وذلك بغرض الحصول على القيم الحقيقية لعلاقات الارتباط. حيث نلاحظ من الجدول أن علاقة الارتباط بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية تعتبر الأقل تأثراً بالتثبيات غير الملموسة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، تليها علاقة الارتباط بين التثبيات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، التي وصلت إلى حدود 0,278 بعد إزالة تأثير الشهرة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة معاً. وتعتبر علاقة الارتباط بين مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية من جهة أخرى الأكثر تأثراً، حيث انخفضت إلى 0,152 بعد إزالة تأثير الشهرة، وأصبحت غير معنوية بعد إزالة تأثير التثبيات غير الملموسة، أما بعد إزالة تأثير الشهرة والتثبيات غير الملموسة معا فقد انخفضت إلى -0,066، وهي القيمة التي تتوافق مع الافتراضات (علاقة عكسية).

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الجدول (15.5): معاملات الارتباط الجزئي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

متغيرات الرقابة	الثببتات غير الملموسة (IIPA)	الشهرة (GWPA)	الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)
الاهتلاكات وخسائر القيمة	,340**	,449**	-
الشهرة	,307**	-	,152**
الثببتات غير الملموسة	-	,406**	,050
الشهرة و... الاهتلاكات وخسائر القيمة	,278**	-	-
الثببتات غير الملموسة و... الاهتلاكات وخسائر القيمة	-	,408**	-
الثببتات غير الملموسة و... الشهرة	-	-	-,066*

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

* ارتباط معنوي عند مستوى 5 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من خلال دراسة الارتباط، يتضح وجود علاقات ارتباط طردية ومتوسطة بين بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، كما يتضح وجود تأثير كبير للثببتات غير الملموسة والشهرة بدرجة أقل على علاقة الارتباط بين مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية من جهة أخرى، مما يعني أن الثببتات غير الملموسة والشهرة يلعبان دور متغيرين وسيطين في العلاقة بين مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

2. اختبار الفرضية الأولى في البيئة الفرنسية (ف2.1)

تبين من دراسة الارتباط وجود علاقات ارتباط معنوية بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، كما أثبت اختبار المعنوية الكلية لمعادلة الانحدار (8.4) أن واحد على الأقل من معاملات الانحدار معنوي ويختلف عن الصفر، لذا ينبغي دراسة المعنوية الجزئية للمعادلة (8.4) من أجل تحديد معاملات الانحدار المعنوية، واختبار الفرضية الأولى في البيئة الفرنسية، ويوضح الجدول (16.5) نتائج اختبار المعنوية لمعاملات انحدار المعادلة (8.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الجدول (16.5): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)		الشهرة (GWPA)		التثبيتات غير الملموسة (IIPA)		الثابت (α)		السنوات
قيمة المعامل (t)	قيمة المعامل	قيمة المعامل (t)	قيمة المعامل	قيمة المعامل (t)	قيمة المعامل	قيمة المعامل (t)	قيمة المعامل	
,160	,010	3,034	,153**	3,943	,166**	21,036	2,885**	2005
,319	,021	3,727	,165**	2,727	,143**	21,648	3,124**	2006
-,014	-,001	5,460	,257**	2,264	,130*	17,992	3,009**	2007
-,183	-,010	6,989	,308**	2,617	,145**	18,031	2,608**	2008
-,810	-,050	6,330	,347**	3,785	,216**	12,481	1,944**	2009
-,884	-,058	7,176	,391**	4,165	,210**	14,387	2,244**	2010
-1,902	-,139	7,251	,373**	4,415	,270**	13,152	2,180**	2011
-1,867	-,128	6,382	,390**	4,756	,272**	10,606	1,857**	2012
,002	,000	4,433	,251**	4,263	,269**	12,764	2,350**	2013
-2,381	-,054*	15,967	,289**	9,760	,185**	45,028	2,458**	2013-2005

** معنوي عند مستوى 1 %.

* معنوي عند مستوى 5 %.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من الجدول (16.5) يتضح أن جميع معاملات انحدار المعادلة (8.4) كانت معنوية عند مستوى 1 %، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، باستثناء معامل الانحدار المتعلق بمخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، الذي لم يكن معنوياً خلال جميع سنوات الدراسة، لكنه كان معنوياً عند مستوى 1 % خلال فترة الدراسة ككل. وقد بلغت قيمة الثابت 2,458 خلال فترة الدراسة، وتعبّر عن القيمة السوقية للمؤسسة في حالة عدم الاعتراف بأي مبلغ للعناصر غير الملموسة في الميزانية أو في حساب النتيجة، وهو أقل من المتوسط الحسابي للقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية الذي بلغ 2,82 خلال فترة الدراسة. أما معامل الانحدار المتعلق بالتثبيتات غير الملموسة فقد بلغ 0,185 خلال فترة الدراسة، مما يوحي بوجود علاقة طردية بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، فتغير التثبيتات غير الملموسة بواحد أورو ينتج عنه تغير في القيمة السوقية للمؤسسة بـ 0,185 أورو في نفس الاتجاه، وبلغ معامل الانحدار المتعلق بالشهرة 0,289، ما يعني أن العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية طردية هي الأخرى؛ في

حين بلغ معامل الانحدار المتعلق بمخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة 0,054- خلال فترة الدراسة ككل، ويمكن تفسير ذلك بوجود علاقة عكسية بين هذا المتغير الأخير والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية. وحسب معاملات الانحدار فإن العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات كانت الأقوى، تليها العلاقة بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، ثم العلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات ومخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة التي كانت الأضعف، وهو ما يتفق مع النتائج المتوصل إليها من دراسة الارتباط.

انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها من دراسة الارتباط ودراسة المعنوية الجزئية للمعادلة (8.4)، يتضح صحة الفرضية الأولى (ف2.1) في البيئة الفرنسية، أي هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي خلال فترة الدراسة.

3. اختبار الفرضية الثانية في البيئة الفرنسية (ف2.2)

تتمحور الفرضية الثانية حول مدى قدرة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي، وهو ما يتطلب دراسة القدرة التفسيرية للمعادلة (8.4)، بالاعتماد على معامل التحديد، والجدول (17.5) يوضح معاملات التحديد للمعادلة (8.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل.

الجدول (17.5): معاملات التحديد للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2005-2013
معاملات التحديد	,349	,329	,401	,482	,480	,530	,536	,480	,444	,397

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

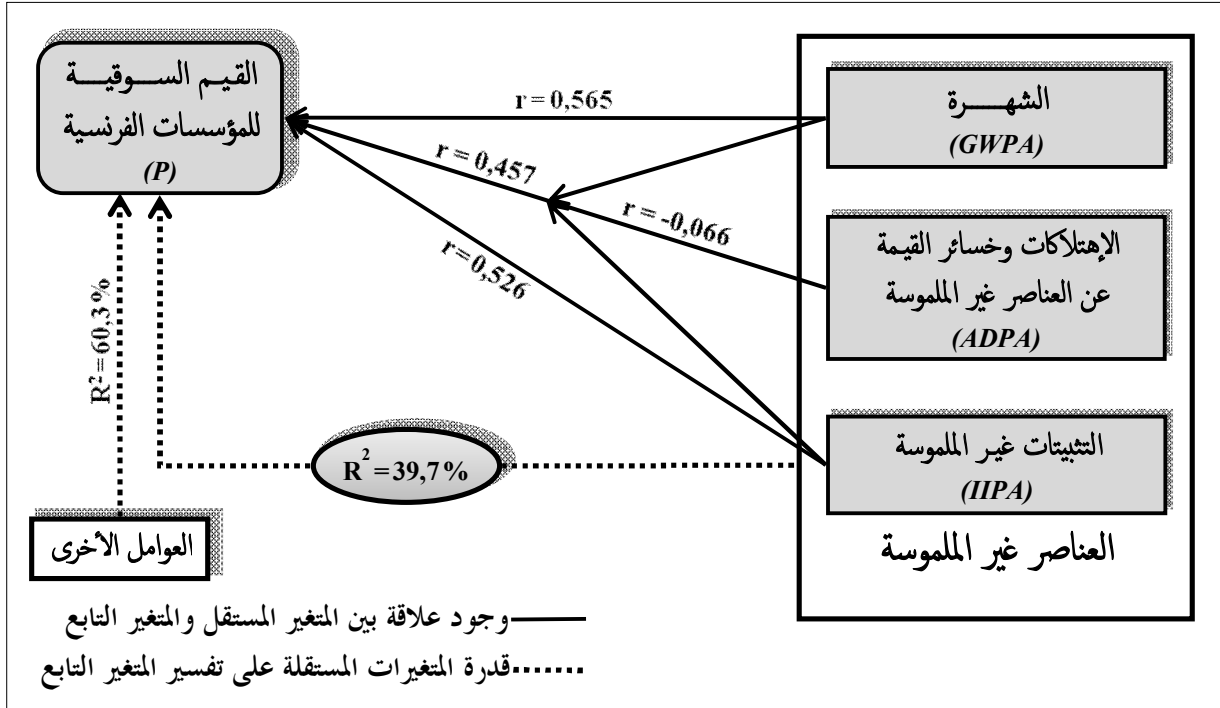
من الجدول (17.5) يتضح أن المتغيرات المستقلة تفسر جزء مهماً من التغيرات التي مست المتغير التابع، حيث بلغت القدرة التفسيرية للمعادلة (8.4) 39,7% خلال فترة الدراسة، وهو ما يعني أن العناصر غير الملموسة مجتمعة تفسر ما مقداره 39,7% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، أما باقي التغيرات فترجع للعوامل الأخرى بخلاف العناصر غير الملموسة ومن بينها الأخطاء العشوائية. ومن هذا المنطق يمكن الحكم على صدق الفرضية الثانية (ف2.2) في البيئة الفرنسية، والتي تنص على أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة تفسر جزءاً من القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي. وتجدد الإشارة إلى أن القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة تختلف من سنة لأخرى، حيث

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

بلغت أدنى مستوياتها عامي 2005 م و2006 م، وهي الفترة التي عرفت تزايد الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية، كما شهدت أعلى قيم لها عامي 2010 م و2011 م، وهي الفترة التي عرفت تناقص الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية، وهو ما يثبت فرضية أن "تزايد الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية يعتبر مؤشرا على انخفاض ملائمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات".

في الأخير، وبعد هذه المناقشة للعلاقة بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، اتضح من البيانات الوصفية مساهمة القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الفرنسية بشكل كبير. كما أثبتت مختلف الاختبارات الإحصائية ملائمة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الفرنسية، حيث اتضح وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، كما اتضح قدرتها على تفسير جزء مهم من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية. وعليه يمكن القول أن العناصر غير الملموسة تعتبر من العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين في بورصة باريس، وأن المعلومات المحاسبية المتعلقة بها تنعكس في الأسعار السوقية للأسهم. ويمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها فيما يخص العلاقة بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة في الشكل (7.5).

الشكل (7.5): طبيعة العلاقات بين بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها.

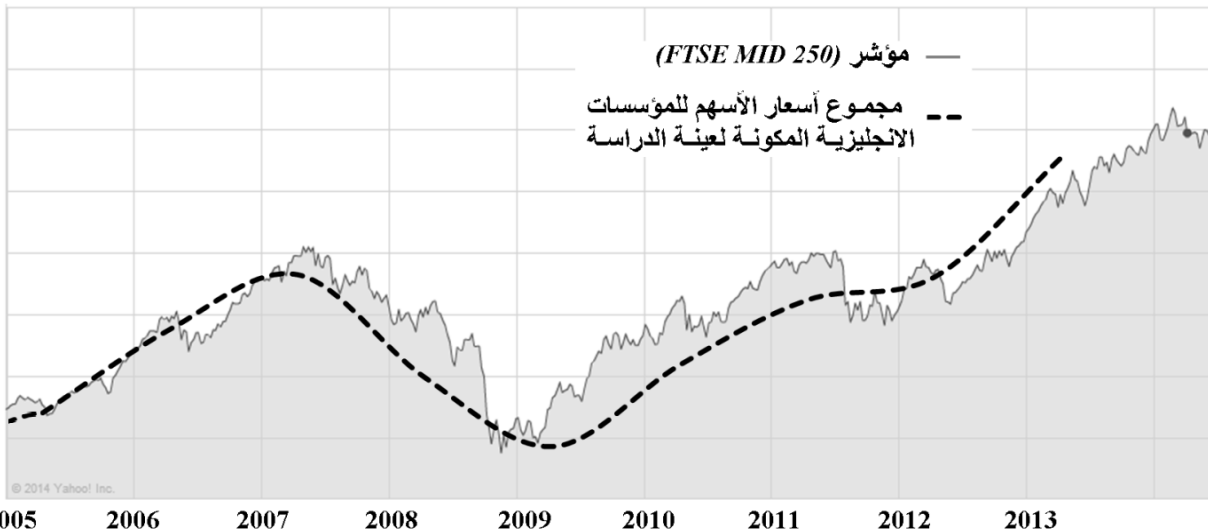
المبحث الثالث: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الإنجليزية

بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية المدروسة تم تقدير المعادلة (8.4)، وذلك بغرض دراسة مدى مساهمة القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الإنجليزية، من خلال تحليل العلاقة بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، حتى يتسنى اختبار الفرضية الأولى (ف3.1) والفرضية الثانية (ف3.2) في البيئة الإنجليزية.

المطلب الأول: عرض البيانات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في المؤسسات الإنجليزية

بداية ومن أجل ضمان إمكانية تعميم النتائج، ينبغي التأكد من تمثيل العينة للمجتمع الذي سحبت منه، ممثلاً في المؤسسات الإنجليزية المدرجة في بورصة لندن، لذلك يمكن الاعتماد على الشكل (8.5)، الذي يمثل تطور القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة مقارنة بحركة مؤشر (FTSE MID 250) خلال فترة الدراسة. ويرجع الاعتماد على مؤشر (FTSE MID 250)، لأنه يضم أهم وأغلب المؤسسات التي لها أسهم مدرجة في بورصة لندن، كما أنه من بين أهم المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها للحكم على أداء البورصة؛ وفيما يخص القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية، فإنها تمثل مجموع أسعار الإقفال لجلسات تداول أسهم المؤسسات المدروسة أربعة أشهر بعد تاريخ إقفال الدورة المالية.

الشكل (8.5): تطور القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة مقارنة بحركة مؤشر (FTSE MID 250) خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة، ومنحنى تطور مؤشر (FTSE MID 250)، المتاح على الرابط الآتي:

- <https://uk.finance.yahoo.com/echarts?s=%5EFTMC#symbol=%5EFTMC;range=1d>
[Consulter le : 07/05/2014].

من الشكل (8.5) يتضح أن الاتجاه العام لمؤشر (FTSE MID 250) كان صعوديا خلال فترة الدراسة، غير أن تطوره مر بثلاث مراحل أساسية، تبدأ المرحلة الأولى من عام 2005 م إلى غاية منتصف عام 2007 م، وقد تميزت بتزايد مستمر للمؤشر، الذي شهد اتجاهها صعوديا لا يختلف عن ذلك الاتجاه الذي عرفته مختلف الأسواق المالية الكبرى في العالم منذ بداية الألفية الجديدة، والذي كان سببا في بروز فجوة كبيرة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية. ويعتبر منتصف عام 2007 م بداية المرحلة الثانية، التي تميزت بانخفاض مستمر لمؤشر (FTSE MID 250) إلى غاية منتصف عام 2009 م، حيث شهد اتجاهها نزوليا خلال هذه المرحلة، وذلك بفعل الأزمة المالية العالمية لعام 2008 م، التي أثرت بشكل كبير على أداء مختلف الأسواق المالية في العالم، وخصوصا في أمريكا وأوروبا. أما منتصف عام 2009 م فقد شهد بداية المرحلة الثالثة، التي تميزت بتزايد مستمر في مؤشر (FTSE MID 250) ليتجاوز مع بداية عام 2013 م ذلك المستوى الذي وصل إليه في المرحلة الأولى، رغم أنه عرف تراجعا طفيفا أواخر عام 2011 م؛ هذا التراجع الذي يمكن إيعازه للأزمة الأخيرة التي عرفتها منطقة اليورو بدء من عام 2011 م، لم يؤثر كثيرا على الاتجاه الصعودي للمؤشر خلال هذه المرحلة، والذي بقي مستمرا في التزايد منذ تعافيه من آثار الأزمة المالية لعام 2008 م بعد فترة قصيرة.

يتضح من الشكل (8.5) أيضا أن تطور القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة كان متوافقا مع الاتجاه العام لمؤشر (FTSE MID 250) خلال فترة الدراسة، غير أن تطورهما لم يكن في نفس المستوى، باستثناء الفترة من عام 2005 م إلى غاية منتصف عام 2007 م، أين كانا يتحركان في نفس المستوى تقريبا. لكن بعد ذلك أصبح مؤشر (FTSE MID 250) يتحرك في مستوى أعلى من القيمة السوقية للمؤسسات إلى غاية منتصف عام 2012 م تقريبا، أين أصبحت القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة في مستوى أعلى من مؤشر (FTSE MID 250). ورغم ذلك يمكن القول أن تطور القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة كان متوافقا مع حركة مؤشر (FTSE MID 250) خلال فترة الدراسة، مما يعني أن العينة المسحوبة ممثلة للمجتمع المدروس، وهو ما يسمح بتعميم النتائج المتوصل إليها.

فيما يخص البيانات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، وانطلاقا من الشكل (9.5) الذي يمثل تطور بنود العناصر غير الملموسة* خلال فترة الدراسة، يتضح أن العناصر غير الملموسة شهدت نموا مهما خلال فترة الدراسة، وخصوصا بالنسبة للشهرة التي بلغ معدل نموها حوالي 71%، والتشبيات غير الملموسة التي بلغ معدل نموها حوالي 170%، أما مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة فلم يبلغ معدل نموها سوى 33% خلال فترة الدراسة. وتجدر الإشارة إلى أن العناصر غير الملموسة كانت في أدنى قيمها عام 2005 م، باستثناء الشهرة التي شهدت أدنى قيمة لها عام 2006 م، وقد عرفت تزايدا مستمرا منذ ذلك لتصل إلى أعلى قيم لها عام 2009 م، لكنها عرفت تراجعا مهما عام 2010 م، ومنذ عام 2011 م عادت للتزايد لكنها لم تبلغ المستوى الذي كانت عليه عام 2009 م.

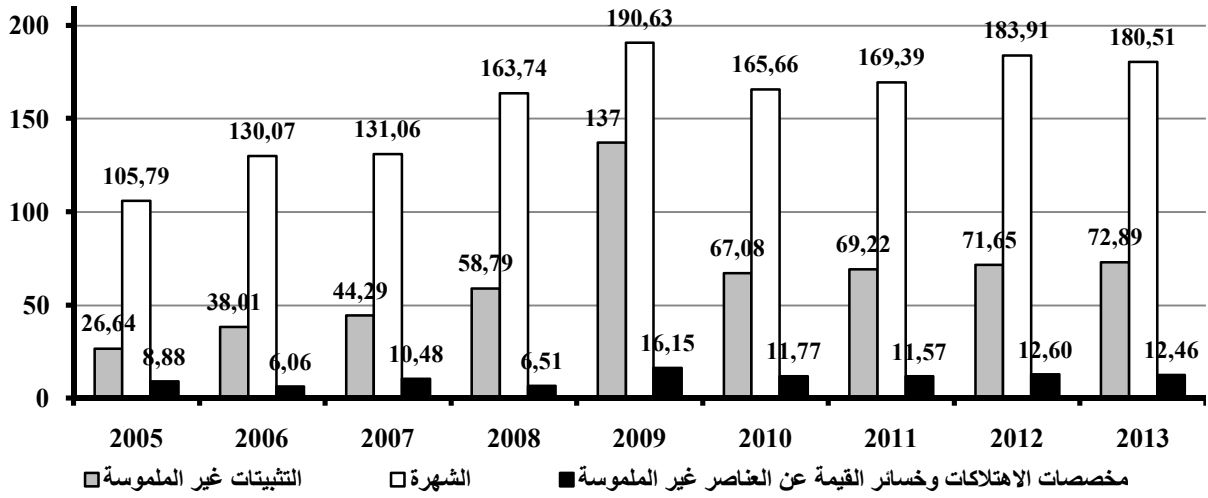
* قيمة كل بند من العناصر غير الملموسة في الشكل (9.5) تمثل مجموع حصص أسهم المؤسسات من هذا البند.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

إضافة إلى ذلك، يتبين من الشكل (9.5) أن الشهرة هي أكبر العناصر غير الملموسة أهمية من حيث القيمة، حيث تمثل أكثر من ضعف التثبيتات غير الملموسة خلال جميع سنوات الدراسة باستثناء عام 2009 م، أما مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة فتعتبر أقل العناصر غير الملموسة أهمية من حيث القيمة، حيث تمثل حوالي 7% من قيمة الشهرة خلال فترة الدراسة، كما تمثل حوالي 16% من قيمة التثبيتات غير الملموسة خلال فترة الدراسة.

الشكل (9.5): تطور بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

الوحدة: جنيه إسترليني.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

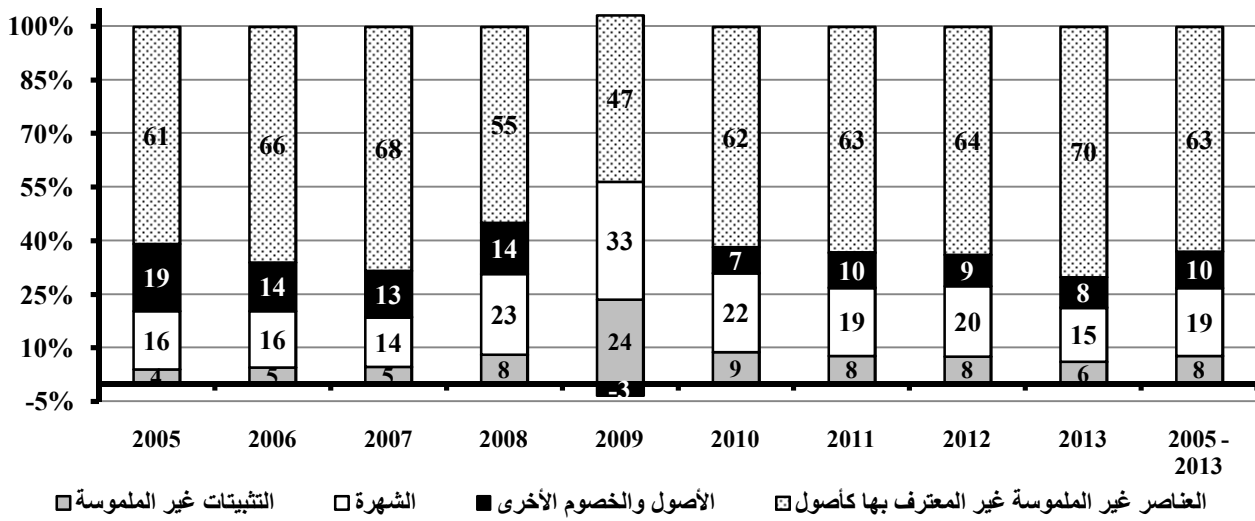
بالإضافة إلى الجوانب السابقة، هناك جانب آخر يعتبر أكثر ارتباطاً بموضوع الدراسة، وهو مدى مساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات الإنجليزية المدروسة، وهذا ما يتضح من الشكلين (10.5) و(11.5). فمن الشكل (10.5) يمكن أن نلاحظ وجود فجوة كبيرة بين القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية وقيمتها الدفترية، وحسب العديد من الكتاب فإن هذه الفجوة تمثل العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، مما يعني أن الجزء الأكبر من قيم المؤسسات الإنجليزية والمقدر بـ 63% غير مرئي، لأنه لا يتم الاعتراف به وإدراجه في القوائم المالية، حيث لا تتيح المعايير المحاسبية أخذه بعين الاعتبار عند إعداد وعرض القوائم المالية، وقد سُجِّلت أعلى نسبة للعناصر غير الملموسة غير المعترف بها عام 2013 م (70%)، أما أدنى نسبة لها فسُجِّلت عام 2009 م (47%). من الشكل نلاحظ أيضاً أن الشهرة تحتل المركز الثاني من حيث مساهمتها في القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث قدر نصيبها بـ 19% خلال فترة الدراسة، تليها بعد ذلك باقي الأصول والخصوم الأخرى المعترف بها في القوائم المالية، والتي لا تمثل سوى 10% من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، أما التثبيتات غير الملموسة فتمثل نسبة 8% من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

تجدر الإشارة إلى أن عام 2009 م عرف أعلى حصة للشهرة والتشبيات غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة (33% و 24% على التوالي)، كما عرف أدنى حصة للعناصر غير الملموسة غير المعترف بها (47%)، وذلك بسبب التراجع الكبير في القيم السوقية، مما أدى إلى انخفاض الفجوة بين القيمة الدفترية للمؤسسات وقيمتها السوقية، وزيادة حصة الشهرة والتشبيات غير الملموسة، وذلك على عكس باقي السنوات، التي عرفت زيادة كبيرة في القيم السوقية للمؤسسات، مما أدى إلى تزايد حصة العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، وتناقص حصة الشهرة والتشبيات غير الملموسة.

الشكل (10.5): تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة.

الوحدة: %.



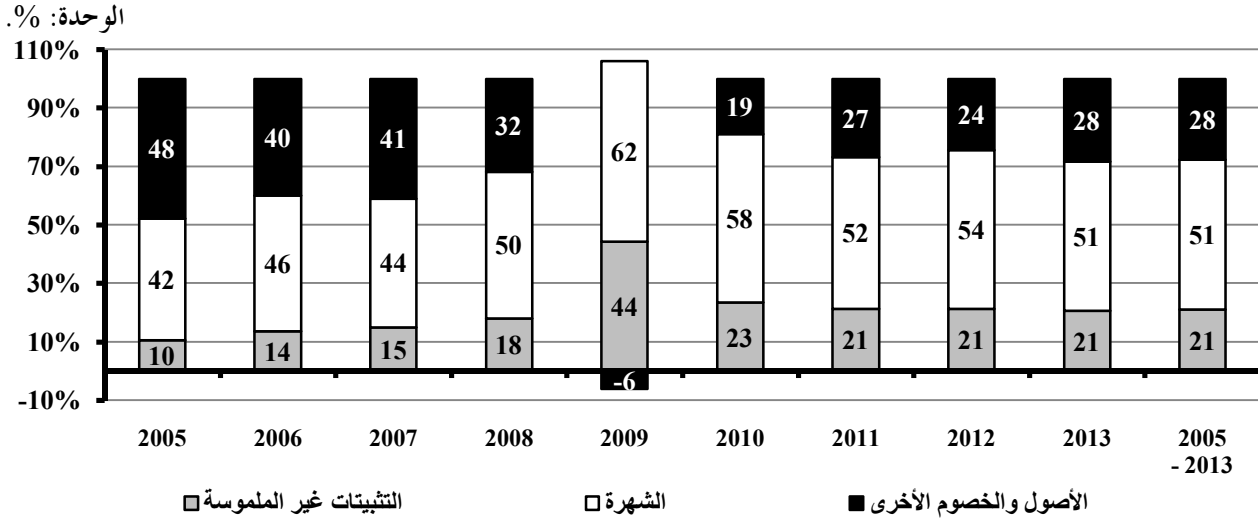
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

فيما يخص الشكل (11.5)، الذي يوضح حصة العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة، يمكن أن نلاحظ أن الشهرة تستحوذ على أكبر حصة من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية، حيث قدر نصيبها بحوالي نصف القيمة الدفترية خلال جميع سنوات الدراسة، مما يوحي بالقصور المحاسبي في مجال الاعتراف بالأصول غير الملموسة، رغم تبني معايير المحاسبة الدولية من طرف المؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي، والتي تتميز بنوع من المرونة فيما يخص الإدارج المحاسبي للعناصر غير الملموسة، كما أنها توصي بضرورة الاعتراف بالعناصر غير الملموسة بشكل منفصل عن الشهرة قدر الإمكان. أما التشبيات غير الملموسة فتتمثل بحوالي 21% من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، وهي نسبة معتبرة إذا علمنا أن باقي الأصول والخصوم المعترف بها في القوائم المالية مجتمعة، تمثل حوالي 28% من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة. إلى جانب ذلك، يتضح من الشكل أن حصة العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية شهدت تزايداً مستمراً خلال فترة الدراسة بدءاً من عام 2005 م، لتبلغ أعلى قيمة لها عام 2009 م (62% بالنسبة للشهرة و 44% بالنسبة للتشبيات غير

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الملموسة)، ويمكن إرجاع ذلك إلى تناقص مساهمة باقي الأصول والخصوم المعترف بها في القوائم المالية بشكل كبير إلى درجة أنها أصبحت سالبة، وبعد عام 2009 م عرفت حصة الشهرة تراجعاً لتستقر عند نسبة 51%، أما التثبيات غير الملموسة فقد عرفت تراجعاً كبيراً لتستقر عند نسبة 21%.

الشكل (11.5): تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

في الأخير لم يتبقى سوى الحديث عن مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، والتي تعتبر من مكونات حساب النتيجة، لذا يمكن الوقوف على حصتها في نتيجة الدورة، وذلك كما يتضح من الجدول (18.5)، حيث يبدو أن مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، تشكل نسبة لا يستهان بها من نتيجة الدورة الصافية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة، حيث بلغت هذه النسبة حوالي 19% خلال فترة الدراسة ككل، وقد سجلت أعلى نسبة عام 2009 م بحوالي 42%، وهو العام نفسه الذي شهد أعلى حصة للعناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية، أما أدنى نسبة فسجلت عام 2008 م بحوالي 10%.

الجدول (18.5): تطور نصيب الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من نتيجة الدورة الصافية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة.

الوحدة: %

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2005-2013
مساهمة الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة في نتيجة الدورة الصافية	18	11	16	10	42	25	20	21	20	19

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (8.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية)

بغرض اختبار الفرضية الأولى (ف3.1) والفرضية الثانية (ف3.2) في البيئة الإنجليزية، يتطلب الأمر التأكد من صلاحية المعادلة (8.4) لتطبيق طريقة المربعات الصغرى، حتى يتسنى تقدير معاملات انحدارها التي تسمح باختبار الفرضية (ف3.1)، وقياس معاملات التحديد التي تسمح باختبار الفرضية (ف3.2). وتمثل شروط طريقة المربعات الصغرى في: طبيعية التوزيع الاحتمالي للبواقي، الاستقلال الذاتي للبواقي، تجانس البواقي، وعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة.

بالنسبة للتوزيع الاحتمالي للبواقي، يلخص الجدول (19.5) النتائج المحصل عليها من تطبيق الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) والاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) على البواقي الناتجة عن تشغيل البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية لتقدير المعادلة (8.4)، وذلك بهدف التأكد من طبيعية التوزيع الاحتمالي للبواقي. وتشير هذه النتائج إلى أن مستوى المعنوية لاختبار (Shapiro-Wilk) كان أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عام 2006 م أين كان أقل من 1%، كما أن مستوى المعنوية لاختبار (Kolmogorov-Smirnov) كان أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة، لذا يمكن القول أن البواقي الناتجة عن تقدير معاملات انحدار المعادلة (8.4) بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية تتبع التوزيع الطبيعي خلال جميع سنوات الدراسة، وبالتالي فإن شرط الطبيعية متوفر.

الجدول (19.5): نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لمدى طبيعية التوزيع

الاحتمالي لبواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

اختبار (Shapiro-Wilk)			اختبار (Kolmogorov-Smirnov)			السنوات
مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	
,745	100	,991	,200	100	,047	2005
,000	119	,934	,200	119	,061	2006
,280	137	,988	,200	137	,045	2007
,123	143	,985	,200	143	,051	2008
,094	144	,984	,200	144	,056	2009
,855	141	,994	,200	141	,040	2010
,425	141	,990	,200	141	,048	2011
,734	144	,993	,200	144	040	2012
,273	144	,988	,200	144	,049	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملوسية في تقييم المؤسسات

بالنسبة للاستقلال الذاتي للبواقى، ومن الجدول (20.5) الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي *(Durbin-Watson)* مدى استقلالية البواقى الناتجة عن استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية لتقدير معاملات انحدار المعادلة (8.4) خلال سنوات الدراسة، يتضح أن قيمة *(Durbin-Watson)* المحسوبة كانت إما محصورة بين القيمة 2 والقيمة $(4 - Max)$ ، أو محصورة بين القيمة 2 والقيمة الحرجة القصوى، وكلاهما تعتبر منطقة قبول للفرض الصفري الذي ينص على وجود استقلال ذاتي للبواقى، باستثناء عام 2013 م أين كانت قيمة *(Durbin-Watson)* المحسوبة محصورة بين القيمة الدنيا (Min) والقيمة الحرجة القصوى (Max) ، والتي تعتبر منطقة عدم تأكد، لا يمكن عندها اتخاذ أي قرار بشأن الاستقلال الذاتي للبواقى، ومن هذه النتائج يمكن الحكم على توفر شرط الاستقلال الذاتي للبواقى.

الجدول (20.5): نتائج اختبار *(Durbin-Watson)* مدى استقلالية بواقى المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول <i>(Durbin-Watson)</i> عند مستوى معنوية 5%، $n = 150$ و $k = 3$		قيمة المحسوبة <i>(Durbin-Watson)</i>	السنوات
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)		
$2 \leq 2,000 < 4 - Max$	1,74*	1,61*	2,000	2005
$2 < 2,056 < 4 - Max$	1,74*	1,61*	2,056	2006
$2 < 2,148 < 4 - Max$	1,77	1,69	2,148	2007
$2 < 2,101 < 4 - Max$	1,77	1,69	2,101	2008
$Max < 1,867 < 2$	1,77	1,69	1,867	2009
$2 < 2,007 < 4 - Max$	1,77	1,69	2,007	2010
$Max < 1,947 < 2$	1,77	1,69	1,947	2011
$2 < 2,008 < 4 - Max$	1,77	1,69	2,008	2012
$Min \leq 1,690 < Max$	1,77	1,69	1,690	2013

* $n = 100$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بالنسبة لتجانس البواقى، يمكن الحكم على مدى تجانس البواقى الناتجة عن استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية لتقدير المعادلة (8.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة بالعودة للجدول (21.5)، الذي يلخص نتائج اختبار *(Goldfield-Quandt)*، حيث يتضح أن قيمة (F) المحسوبة خلال كل سنة من سنوات الدراسة كانت أقل من قيمة (F) الجدولية، المحصل عليها من توزيع *(Fisher-Snedecor)* عند مستوى معنوية 5%، وعليه يمكن القول أن شرط تجانس البواقى متوفر.

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الجدول (21.5): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE_1)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE_2)	قيمة (F) المحسوبة ($F = SSE_2 / SSE_1$)	قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %
2005	16,285	22,694	1,394	$F(39; 39) \approx 1,71$
2006	36,005	26,542	0,737	$F(46; 46) \approx 1,63$
2007	37,351	25,577	0,685	$F(56; 56) \approx 1,55$
2008	49,301	28,904	0,586	$F(56; 56) \approx 1,55$
2009	66,727	48,937	0,733	$F(57; 57) \approx 1,55$
2010	70,266	35,784	0,509	$F(54; 54) \approx 1,60$
2011	77,558	58,217	0,751	$F(56; 56) \approx 1,55$
2012	65,980	42,096	0,638	$F(52; 52) \approx 1,60$
2013	74,356	37,039	0,498	$F(57; 57) \approx 1,55$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، وبالنسبة لشرط عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، فقد تم تلخيص النتائج المتعلقة بدراسة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (8.4)، في حالة استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية لتقديرها في الجدول (22.5)، ممثلة في معاملات تضخم التباين.

الجدول (22.5): معاملات تضخم التباين للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	التثبيات غير الملموسة (IIPA)	الشهرة (GWPA)	الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)
2005	1,227	1,156	1,322
2006	1,513	1,192	1,385
2007	1,525	1,204	1,459
2008	2,454	1,311	2,226
2009	2,268	1,366	2,008
2010	2,000	1,357	1,928
2011	1,721	1,440	1,720
2012	1,733	1,506	1,797
2013	1,682	1,499	1,892

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

من الجدول (22.5) يتضح أن معاملات تضخم التباين المتعلقة بجميع المتغيرات المستقلة كانت أقل بكثير من خمسة خلال جميع سنوات الدراسة، وبالتالي فإنه لا يوجد أي ازدواج خطي بين بنود العناصر غير الملموسة من شأنه التأثير على علاقتها بالقيم السوقية للمؤسسات.

مما سبق يتضح توفر شروط طريقة المربعات الصغرى في معادلة الانحدار (8.4) عند استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية لتقديرها، الأمر الذي يترتب عليه صلاحية هذه المعادلة وموثوقيتها للتنبؤ واختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الإنجليزية.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الإنجليزية

أثبتت دراسة شروط المربعات الصغرى صلاحية المعادلة (8.4) المقدره بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، غير أن اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الإنجليزية يتطلب التأكد من المعنوية الكلية لمعادلة الانحدار، ثم دراسة الارتباط بين مختلف المتغيرات، حتى يتسنى فحص مدى دلالة العلاقات بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ليتم في الأخير قياس القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة.

فيما يخص المعنوية الكلية، وكما يتضح من الجدول (23.5) الذي يلخص نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) بعد تقدير معاملاتهما بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، يمكن أن نلاحظ أن الاختبار كان معنوياً عند مستوى 1% خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يعني أن واحد على الأقل من المتغيرات المستقلة معنوي ويختلف عن الصفر، كما أن معامل التحديد يختلف عن الصفر خلال جميع سنوات الدراسة، وبالتالي فإن أحد بنود العناصر غير الملموسة أو أكثر يسمح بتفسير جزء من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

الجدول (23.5): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
2005	99	7,876	,000
2006	118	13,863	,000
2007	137	7,087	,000
2008	142	8,529	,000
2009	145	3,976	,009
2010	140	10,563	,000
2011	140	10,452	,000
2012	143	11,153	,000
2013	143	18,429	,000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

1. دراسة الارتباط

يلخص الجدول (24.5) معاملات الارتباط الكلي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، حيث يتضح وجود علاقة ارتباط ضعيفة ومعنوية عند مستوى 1 % بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، لم تتعدى 0,27 خلال فترة الدراسة ككل، وعلاقة ارتباط ضعيفة أيضا ومعنوية عند مستوى 1 % بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، لم تتعدى 0,24 خلال فترة الدراسة ككل، أما علاقة الارتباط بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، فقد كانت متوسطة ومعنوية عند مستوى 1 %، وبلغت 0,35 خلال فترة الدراسة ككل.

كما يتضح أيضا وجود تذبذب كبير في معاملات الارتباط بين سنوات الدراسة، حيث سجلت أدنى قيم لها عام 2009 م، بسبب تأثير الأزمة المالية لعام 2008 م سلبا على ملاءمة المعلومات المحاسبية للمؤسسات الإنجليزية، أما باقي السنوات فقد شهدت تطورات غير منتظمة في معاملات الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات من جهة، والشهرة والتثبيتات غير الملموسة من جهة أخرى. أما بالنسبة لعلاقة الارتباط بين القيم السوقية ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فقد عرفت تزايدا منذ عام 2005 م إلى غاية عام 2008 م، لتصبح غير معنوية عامي 2009 م و2010 م، وشهدت أدنى قيمة لها عام 2011 م، ثم تزايدت في السنتين الأخيرتين للمستوى الذي كانت عليه في السنوات الأولى.

الجدول (24.5): معاملات الارتباط الكلي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

المتغيرات المفسرة			السنوات	القيم السوقية للمؤسسات (P)
الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)	الشهرة (GWPA)	التثبيتات غير الملموسة (IIPA)		
,264**	,234**	,395**	2005	
,345**	,292**	,486**	2006	
,304**	,295**	,248**	2007	
,340**	,354**	,323**	2008	
,056	,223**	,202*	2009	
,151	,279**	,378**	2010	
,190*	,309**	,346**	2011	
,279**	,293**	,406**	2012	
,344**	,296**	,495**	2013	
,239**	,267**	,351**	2013-2005	

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

* ارتباط معنوي عند مستوى 5 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

يتطلب الحكم بشكل سليم على علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية دراسة علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة في حد ذاتها، وذلك من أجل تحديد فيما إذا كان هناك أي تأثير لهذه الأخيرة على الأولى، ويلخص الجدول (25.5) معاملات الارتباط بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة ككل، حيث يتضح من الجدول وجود علاقة ارتباط متوسطة بين التثبيتات غير الملموسة والشهرة، أيضا هناك علاقة ارتباط متوسطة بين الشهرة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، لكن هناك علاقة ارتباط قوية بين التثبيتات غير الملموسة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة؛ وكما يتضح من الجدول فقد كانت جميع علاقات الارتباط معنوية عند مستوى 1 %، لذا فإن الأمر يتطلب فحص مدى تأثير هذه الارتباطات على علاقات الارتباط بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

الجدول (25.5): مصفوفة الارتباط بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)	الشهرة (GWPA)	التثبيتات غير الملموسة (IIPA)	
,654**	,461**	1	التثبيتات غير الملموسة (IIPA)
,458**	1		الشهرة (GWPA)
1			الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)

**ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من أجل فحص مدى تأثير علاقات الارتباط بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية بعلاقات الارتباط الموجودة بين العناصر غير الملموسة، يمكن الاعتماد على معاملات الارتباط الجزئي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة ككل، والتي تتضح في الجدول (26.5)، حيث يبدو أن إزالة الشهرة ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة لم يؤثر كثيرا على علاقة الارتباط بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، غير أن إزالة التثبيتات غير الملموسة أثر بشكل كبير على علاقة الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة التي أصبحت غير معنوية، وبدرجة

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

أقل على علاقة الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية والشهرة التي انخفضت إلى مستوى 0,096، وهو ما يعني أن التثبيتات غير الملموسة ساهمت في زيادة قوة علاقتي الارتباط السابقتين.

الجدول (26.5): معاملات الارتباط الجزئي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)	الشهرة (GWPA)	التثبيتات غير الملموسة (IIPA)	متغيرات الرقابة	القيم السوقية للمؤسسات (P)
-	,159**	,281**	الاهتلاكات وخسائر القيمة	
,174**	-	,302**	الشهرة	
,034	,096**	-	التثبيتات غير الملموسة	
-	-	,251**	الشهرة و... الاهتلاكات وخسائر القيمة	
-	,091**	-	التثبيتات غير الملموسة و... الاهتلاكات وخسائر القيمة	
,014	-	-	التثبيتات غير الملموسة و... الشهرة	

**ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من خلال نتائج دراسة الارتباط، يمكن القول أن علاقات الارتباط بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية كانت ضعيفة خلال فترة الدراسة، باستثناء علاقة الارتباط بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية التي كانت متوسطة، كما أن التثبيتات غير الملموسة تعتبر مصدراً لعلاقة الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، التي أصبحت غير معنوية بعد إزالة تأثير التثبيتات غير الملموسة، كما ساهمت في زيادة قوة علاقة الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية والشهرة؛ وبالتالي فإن التثبيتات غير الملموسة تلعب دور المتغير الوسيط بين المتغيرات في العلاقتين السابقتين.

2. اختبار الفرضية الأولى في البيئة الإنجليزية (ف.3.1)

تتعلق الفرضية الأولى بمدى دلالة العلاقة الإحصائية بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي، ومن أجل اختبارها يتطلب الأمر فحص المعنوية الجزئية للمعادلة (8.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، ويلخص الجدول (27.5) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (8.4).

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الجدول (27.5): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة

(حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	الثابت (α)		التشبيات غير الملموسة (IIPA)		الشهرة (GWPA)		الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)	
	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)
2005	1,858**	8,460	,175**	3,726	-,011	-,204	,073	1,272
2006	2,196**	9,883	,211**	3,997	,034	,569	,097	1,672
2007	2,084**	10,357	,031	,585	,129	2,330	,118	2,106
2008	1,838**	7,214	,092	1,237	,120	1,788	,121	1,405
2009	,687**	3,164	,146*	2,020	,133	1,844	-,130	-1,647
2010	1,398**	5,630	,310**	3,599	,140	1,823	-,079	-,868
2011	1,524**	5,612	,326**	3,858	,140	1,691	-,090	-,944
2012	1,813**	6,931	,277**	3,428	,097	1,289	,030	,324
2013	2,094**	7,946	,380**	5,125	,082	1,134	,004	,039
2013-2005	1,668**	21,730	,189**	8,433	,082**	3,539	,018	,704

** معنوي عند مستوى 1 %.

* معنوي عند مستوى 5 %.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من الجدول (27.5) يتضح أن الثابت كان معنوياً عند مستوى 1 %، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، ويعبر هذا الثابت عن القيمة السوقية للمؤسسة في حالة عدم الاعتراف بأي مبلغ للعناصر غير الملموسة في القوائم المالية. وكان معامل الانحدار المتعلق بالتشبيات غير الملموسة معنوياً بدوره عند مستوى 1 % خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، وقد بلغت قيمته 0,189 خلال فترة الدراسة ككل، ما يعني أن تغير التشبيات غير الملموسة بجنه واحد يؤدي إلى تغير في القيمة السوقية للمؤسسة بـ 0,189 جنه في المتوسط وفي نفس الاتجاه، وعليه يمكن القول بأنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التشبيات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة. أما معامل انحدار الشهرة فلم يكن معنوياً خلال جميع سنوات الدراسة، غير أنه كان معنوياً عند مستوى 1 % خلال فترة الدراسة ككل أين بلغت قيمته 0,082، والتي تعبر عن مقدار التغير في القيمة السوقية في حالة تغير الشهرة بجنه واحد، وعلى هذا الأساس يمكن القول بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية في الأجل الطويل فقط، أما في الأجل القصير فلا توجد بينهما أي علاقة ذات دلالة إحصائية. في حين لم يكن معامل انحدار مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة معنوياً، سواء في الأجل القصير أو في الأجل الطويل، وعليه يمكن القول بأنه لا توجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

السوقية للمؤسسات الإنجليزية ومخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة. وتجدر الإشارة إلى أن نتائج اختبار المعنوية الجزئية للمعادلة (8.4) كانت متوافقة مع نتائج دراسة الارتباط، حيث تشير قيم معاملات الانحدار إلى أن العلاقة بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية كانت الأقوى، تليها العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، أما العلاقة بين مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية فقد كانت غير معنوية، وهذا ما يثبت أن الارتباط المسجل بينهما يرجع لتأثير التثبيتات غير الملموسة.

من نتائج دراسة الارتباط ونتائج اختبار المعنوية الجزئية للمعادلة (8.4) يتضح أن الفرضية الأولى (ف3.1) محققة جزئياً في البيئة الإنجليزية، حيث سجلت علاقة ذات دلالة إحصائية بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وعلاقة ذات دلالة إحصائية في الأجل الطويل بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، في حين لم تسجل أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية ومخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة.

3. اختبار الفرضية الثانية في البيئة الإنجليزية (ف3.2)

تتعلق الفرضية الثانية بمدى قدرة العناصر غير الملموسة مجتمعة على تفسير التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، ومن أجل اختبارها يتطلب الأمر قياس القدرة التفسيرية للمعادلة (8.4) المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، ويوضح الجدول (28.5) معاملات التحديد للمعادلة (8.4) خلال سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، هذه الأخيرة تعتبر مقياساً للقدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة في المعادلة ممثلة في العناصر غير الملموسة.

الجدول (28.5): معاملات التحديد للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013-2005
معاملات التحديد	,172	,246	,118	,137	,058	,170	,168	,176	,268	,142

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

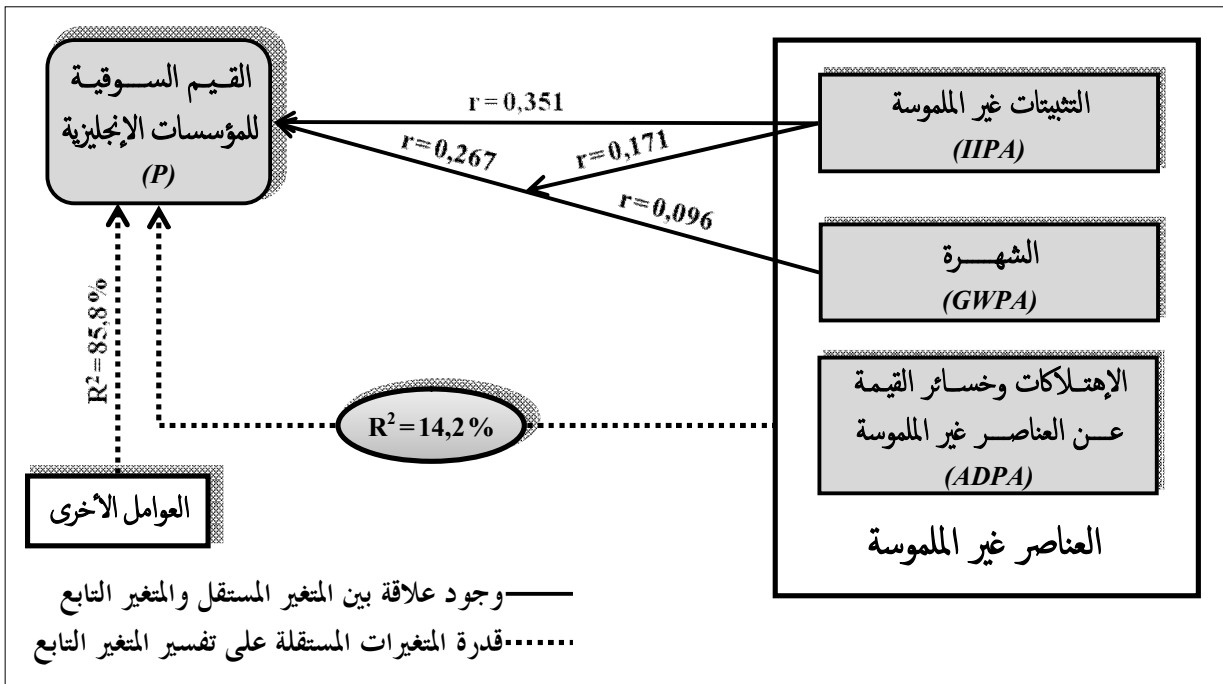
أثبت اختبار المعنوية الكلية أن انحدار المعادلة (8.4) كان معنوياً خلال جميع سنوات الدراسة، ما يعني أن معامل التحديد لهذه المعادلة يختلف عن الصفر، وذلك ما يتضح من الجدول (28.5)، وبالتالي فإن العناصر غير الملموسة مجتمعة تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية. غير أن قيم معاملات التحديد كانت ضعيفة لم تتجاوز 15% خلال فترة الدراسة ككل، فالعناصر غير الملموسة لا تفسر سوى 14,2% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، أما باقي التغيرات فترجع للعوامل الأخرى ومن بينها

الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات

الأخطاء العشوائية. والشيء نفسه خلال جميع سنوات الدراسة، حيث لم تتجاوز القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة مستوى 18 %، باستثناء عام 2006 م أين بلغت 24,6 %، وعام 2013 م أين بلغت 26,8 % وهي أعلى قيمة خلال فترة الدراسة، أما أدنى قيمة فقد سجلت عام 2009 م بـ 5,8 %. ومن هذه النتائج يتضح صحة الفرضية الثانية (ف3.2) في البيئة الإنجليزية، أي أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة تفسر جزء من القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي خلال فترة الدراسة.

في الأخير، وكما تبين من البيانات الوصفية، فإن العناصر غير الملموسة تساهم بشكل كبير في تقييم المؤسسات الإنجليزية، أما الاختبارات الإحصائية فأثبتت ملاءمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الإنجليزية، باستثناء الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، غير أن قدرة العناصر غير الملموسة على تفسير التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات كانت ضعيفة، وهو ما يعني أن العناصر غير الملموسة لا تؤثر بشكل كبير على قرارات المستثمرين في بورصة لندن خلال فترة الدراسة. ويمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها فيما يخص العلاقة بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة في الشكل (12.5)، حيث يتضح وجود علاقتين طرديتين بين التثبيتات غير الملموسة والشهرة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، في حين لا توجد أي علاقة بين الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، كما أن التثبيتات غير الملموسة تلعب دور الوسيط في العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

الشكل (12.5): طبيعة العلاقات بين بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها.

خلاصة الفصل

اتضح من خلال هذا الفصل، وجود علاقة ارتباط متوسطة بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة؛ وعلاقات ارتباط متوسطة بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة باريس، باستثناء علاقة الارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، التي كانت ضعيفة، كما اتضح أن التثبيتات غير الملموسة والشهرة يلعبان دور متغيرين وسيطين في العلاقة الأخيرة. أما في البيئة الإنجليزية، فإن علاقة الارتباط بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة لندن كانت ضعيفة، وكانت علاقة الارتباط بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية متوسطة، في حين لم تسجل أي علاقة ارتباط بين مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، كما أن التثبيتات غير الملموسة تلعب دور المتغير الوسيط في العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

إلى جانب ذلك، اتضح وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات ومختلف بنود العناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة، باستثناء العلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، التي كانت غير معنوية؛ وقد تبين أن الفرضية الأولى محققة في البيئة الفرنسية، ومحققة جزئياً في البيئة الجزائرية والإنجليزية.

فيما يخص الفرضية الثانية، تبين أنها محققة في البيئات الاقتصادية الثلاث، حيث اتضح أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة تفسر جزءاً من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات، سواء بالنسبة للمؤسسات الجزائرية، الفرنسية أو الإنجليزية؛ غير أنه يمكن أن نميز اختلاف في القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة بين البيئات الاقتصادية الثلاث، حيث كانت ضعيفة جداً بالنسبة للمؤسسات الجزائرية والإنجليزية، مقارنة بالمؤسسات الفرنسية.

الفصل السادس:

ملاءمة المقاييس المحاسبية

التقليدية لتقييم

المؤسسات

تمهيد

بعد تحليل طبيعة العلاقة بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وقياس مدى قدرة بنود العناصر غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، من خلال اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في بيئات الدراسة. ومن أجل دراسة أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات، يتطلب الأمر في البداية دراسة مدى ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة، حتى يمكن قياس القدرة التفسيرية الإضافية لهذه الأخيرة بعد إضافتها. ومن هذا المنطلق، فإن هذا الفصل يهدف إلى دراسة ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات في بيئات الدراسة، من خلال تحليل طبيعة العلاقة بين هذه المقاييس المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات، وقياس مدى قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات.

من أجل تحقيق أهداف هذا الفصل تم تقدير معادلة الانحدار (9.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، ثم بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، وبالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية. وتمثل البيانات المستخدمة لتقدير معادلة الانحدار (9.4) في البيانات المتعلقة بالمتغيرات المستقلة، ممثلة في القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة ($CPPA_IM$)، كمقياس للمركز المالي للمؤسسة، والنتيجة الصافية قبل محصنات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)، باعتبارها مقياسا للأداء المالي للمؤسسة، وصافي التدفقات النقدية ($CFPA$)، بالإضافة إلى البيانات المتعلقة بالقيم السوقية للمؤسسات (P)، باعتبارها المتغير التابع، وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

- المبحث الأول: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الجزائرية.
- المبحث الثاني: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية.
- المبحث الثالث: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية.

المبحث الأول: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الجزائرية

بغرض فحص ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الجزائرية، تم إجراء مسح لجميع المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، حتى يتسنى الحصول على أكبر عدد ممكن من المشاهدات، وذلك بغرض تقدير المعادلة (9.4) بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية. ونظرا لعدم توفر البيانات المحاسبية حول صافي التدفقات النقدية، ومخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، وعدم وجود أي مبلغ للشهرة في القوائم المالية للمؤسسات، إضافة لنقص عدد المشاهدات خلال فترة الدراسة، تم التخلي عن النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)، وصافي التدفقات النقدية ($CFPA$) كمتغيرين مستقلين في المعادلة (9.4)، ليقيمتغير مستقل واحد وهو القيمة الدفترية للمؤسسة بعد تخفيض العناصر غير الملموسة ($CPPA_IM$)، لذا فإن المعادلة (9.4) فيما يخص حالة المؤسسات الجزائرية، تأخذ شكل الانحدار الخطي البسيط، وتسمح بدراسة ملائمة القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة لتقييم المؤسسات الجزائرية. إلى جانب ذلك، تم تقدير معادلة الانحدار خلال فترة الدراسة ككل فقط، لعدم إمكانية القيام بذلك خلال كل سنة من سنوات الدراسة بسبب نقص عدد المشاهدات، الذي بلغ 22 مشاهدة خلال فترة الدراسة ككل، وهو عدد كاف لتطبيق الانحدار الخطي البسيط حسب إرشادات (Stevens)*.

المطلب الأول: البيانات المتعلقة بالقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية

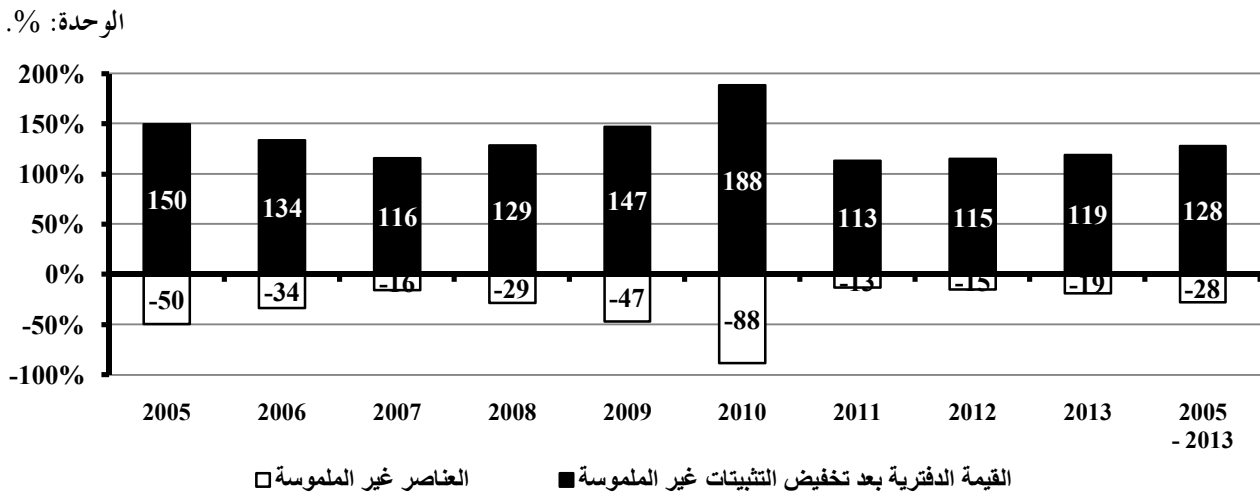
قبل تقدير المعادلة (9.4) بغرض دراسة ملائمة القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، ينبغي تقديم عرض وصفي للبيانات المستخدمة في عملية التقدير. في البداية، يمكن عرض مساهمة القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة في القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، كما هو مبين في الشكل (1.6)، حيث يتضح من الشكل أن القيمة السوقية للمؤسسات مكونة من جزئين وهما: القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة، بالإضافة إلى العناصر غير الملموسة بما فيها تلك التي لم يتم الاعتراف بها كأصول في الميزانية.

من الشكل (1.6) نلاحظ أن القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة ($CPPA_IM$) للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر تتجاوز بكثير قيمتها السوقية، حيث تمثل حوالي 128% من القيمة السوقية خلال فترة الدراسة، وقد سجلت أعلى نسبة عام 2010 م بحوالي 188%، كما سجلت أدنى نسبة عام 2011 م بحوالي 113%، وتجدر الإشارة إلى أن هذا العام شهد الإدراج الأولي لمؤسسة ($ALLIANCE$)، وهو ما أثر إيجابا على القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر مقارنة بقيمتها الدفترية.

* أنظر: ص. 148 من الرسالة.

إضافة إلى ذلك، يتضح من الشكل (1.6) أن العناصر غير الملموسة غير المعترف بها كأصول في الميزانية تؤثر سلبا على القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، حيث كانت نسبة تلك البنود إلى القيمة السوقية للمؤسسات سالبة خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل. وتعكس هذه الظاهرة عدة عوامل ترتبط بمحيط المؤسسات الجزائرية، ومن أهمها ضعف اعتمادها على العناصر غير الملموسة، إضافة إلى وجود بعض العناصر غير الملموسة والعوامل الأخرى التي تؤثر سلبا على القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، لكن لا يتم الاعتراف بها في قوائمها المالية.

الشكل (1.6): تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية.

من جانب آخر، وكما يتبين من الجدول (1.6)، الذي يوضح مدى مساهمة القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة (CPPA_IM) في القيمة الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (CPPA)، يبدو أن أغلب بنود ميزانيات المؤسسات الجزائرية عبارة عن عناصر ملموسة أو عناصر مالية، حيث كانت نسبة القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة (CPPA_IM) إلى القيمة الدفترية للمؤسسات (CPPA) قريبة جدا من مائة خلال جميع سنوات الدراسة، بسبب ضعف حصة التثبيتات غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات، التي كانت قريبة جدا من الصفر خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يثبت ضعف اعتماد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر على العناصر غير الملموسة.

يمكن القول أن هذه النتائج تعكس عدم اهتمام المؤسسات الجزائرية بالموارد غير الملموسة، وذلك ما يتبين من قوائمها المالية، فرغم أن النظام المحاسبي المالي الذي يعكس توصيات وتعليمات معايير المحاسبة الدولية، يتسم بمرونة أكبر فيما يخص العناصر غير الملموسة مقارنة بالمخطط المحاسبي الوطني، إلا أن ذلك لم ينعكس في القوائم المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، فمثلا مؤسسة "صيدال" التي تنتمي إلى قطاع يعتمد

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

بشكل كبير على العناصر غير الملموسة، كأنشطة البحث والتطوير، العلامات، الرخص والبراءات... إلخ، لا تتعدى حصة العناصر غير الملموسة من قيمتها الدفترية نسبة 0,4%*.

الجدول (1.6): تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر من قيمتها الدفترية.

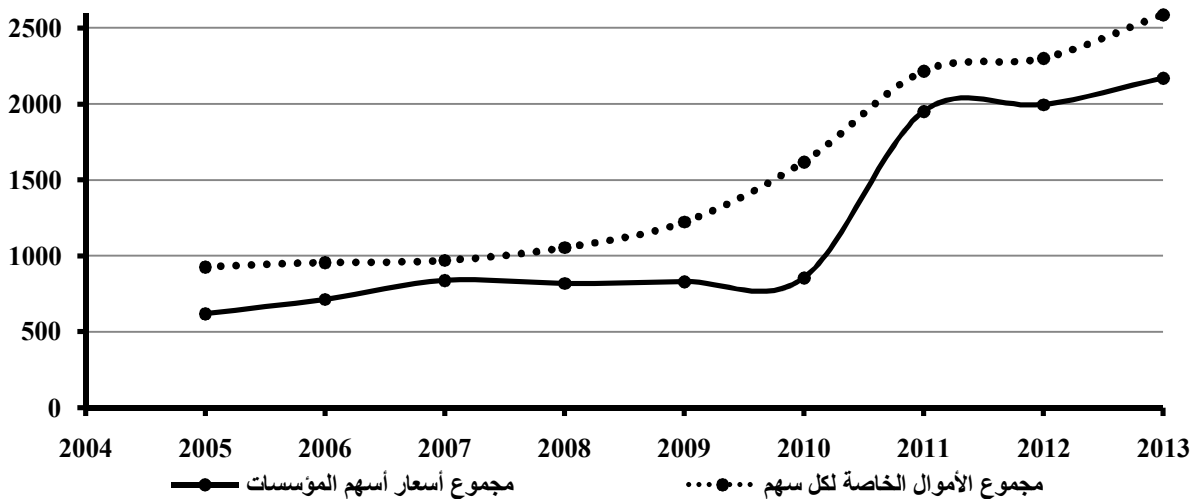
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
النسبة (%)	99,93	99,96	99,96	99,97	99,52	99,50	99,44	99,58	99,65

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية.

في الأخير، يمكن إلقاء نظرة على تطور القيمة الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، معبرا عنها بمجموع القيم الدفترية لأسهمها، فرغم أنها كانت أكبر من قيمتها السوقية خلال جميع سنوات الدراسة، إلا أن حركتهما كانت متماثلة، وذلك ما يوضحه الشكل (2.6)، حيث يبدو جليا أن تطور القيمتين خلال فترة الدراسة كان في نفس الاتجاه وبنفس الوتيرة تقريبا، غير أن حركتهما كانت في مستويين مختلفين، أين كانت حركة القيمة الدفترية في مستوى أعلى مقارنة بالقيمة السوقية خلال جميع سنوات الدراسة، مما أدى إلى بروز فجوة بينهما، هذه الأخيرة بلغت أقصاها عام 2010 م، وتجدر الإشارة إلى أن النمو الكبير في القيمتين عام 2011 م، سببه الإدراج الأولي لمؤسسة (ALLIANCE) للتأمينات.

الشكل (2.6): تطور القيمة الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر مقارنة بقيمتها السوقية.

الوحدة: دينار جزائري.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية.

* أنظر الملحق (1).

المطلب الثاني: قياس القدرة التفسيرية للقيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة

من أجل قياس مدى قدرة القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة (*CPPA_IM*) على تفسير القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، تم تقدير معادلة الانحدار (9.4) خلال فترة الدراسة ككل، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، وبما أن المعادلة (9.4) تأخذ شكل الانحدار الخطي البسيط في حالة المؤسسات الجزائرية، فإنه ينبغي التأكد من توفر شروط طريقة المربعات الصغرى، كما ينبغي التأكد من معنوية المعادلة المقدر، لأن ذلك يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل والمتغير التابع، وأن القدرة التفسيرية للمتغير المستقل تختلف عن الصفر.

بالنسبة لشروط الطبيعية، وبعد دراسة التوزيع الاحتمالي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، تم تلخيص النتائج المحصل عليها في الجدول (2.6)، والذي يلخص نتائج اختبار (*Kolmogorov-Smirnov*) واختبار (*Shapiro-Wilk*). ومن الجدول يتضح أن الاختبار الإحصائي (*Shapiro-Wilk*) يشير إلى عدم طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة، لأن مستوى المعنوية للاختبار كان أقل من مستوى 5%، غير أن اختبار (*Kolmogorov-Smirnov*) يشير إلى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (9.4)، حيث كان مستوى المعنوية للاختبار أكبر من مستوى 5%، وعليه يمكن القول أن التوزيع الاحتمالي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر يتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول (2.6): نتائج اختبار (*Kolmogorov-Smirnov*) واختبار (*Shapiro-Wilk*) لمدى طبيعية التوزيع

الاحتمالي لبواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

اختبار (<i>Shapiro-Wilk</i>)			اختبار (<i>Kolmogorov-Smirnov</i>)		
مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية
,026	22	,897	,200	22	,212

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (*SPSS*).

بالنسبة لشروط الاستقلال الذاتي للبواقي الناتجة عن تقدير معاملات انحدار المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، فإن النتائج المحصل عليها من اختبار (*Durbin - Watson*)، والمملخصة في الجدول (3.6)، توضح أن قيمة (*Durbin - Watson*) المحسوبة تقع بين القيمة الحرجة القصوى (*Max*) والقيمة الحرجة الدنيا (*Min*)، والتي تعتبر منطقة عدم تأكد بالنسبة لفرض وجود استقلال ذاتي للبواقي، وهو ما لا يسمح باتخاذ أي قرار فيما يخص الاستقلال الذاتي لبواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة ككل.

الجدول (3.6): نتائج اختبار (Durbin-Watson) لمدى استقلالية بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5%، $n = 22$ و $k = 1$		قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)	
Min < 1,330 < Max	1,240	1,430	1,330

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

أما بالنسبة لشرط تجانس البواقي الناتجة عن تقدير معاملات انحدار المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة ككل، وبعد تطبيق الاختبار الإحصائي (Goldfield-Quandt) على البيانات المستخدمة في عملية التقدير، تم تلخيص النتائج في الجدول (4.6)، والتي توضح أن قيمة (F) المحسوبة أقل من قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5%، وهو ما يدل على تجانس البواقي الناتجة عن تقدير معادلة الانحدار (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

الجدول (4.6): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5%	قيمة (F) المحسوبة	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE ₂)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE ₁)
$F(9; 9) \approx 3,18$	0,149	0,206	1,378

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بما أن المعادلة (9.4) تأخذ شكل الانحدار الخطي البسيط فيما يخص حالة المؤسسات الجزائرية، فإننا لسنا في حاجة لدراسة الاستقلال الخطي بين المتغيرات المستقلة، نظرا لوجود متغير مستقل واحد فقط. ومن النتائج السابقة يتضح صلاحية المعادلة (9.4) لتطبيق طريقة المربعات الصغرى، وتقدير معاملاتها بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، لكن قبل ذلك ينبغي فحص المعنوية الكلية للمعادلة. ومن أجل ذلك يمكن العودة إلى الجدول (5.6)، الذي يوضح نتائج تحليل التباين للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة، حيث يتبين أن مستوى المعنوية للاختبار كان أكبر بكثير من مستوى 5%، وعلى هذا الأساس فإن معادلة الانحدار (9.4) غير معنوية خلال فترة الدراسة، وهو ما يدل على أن معامل انحدارها معدوم أو غير معنوي، كما أن معامل التحديد معدوم أو قريب جدا من الصفر.

الجدول (5.6): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

مستوى المعنوية	قيمة (F)	درجات الحرية
,480	0,518	21

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يمكن الحصول على نفس النتيجة السابقة عند دراسة المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4) كما يتضح من الجدول (6.6)، حيث كان مستوى المعنوية لاختبار (Student) أكبر بكثير من مستوى 5%، ما يدل على أن معامل انحدار المعادلة غير معنوي، وبالتالي فإنه لا توجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، وهذا ما يقودنا إلى استنتاج مفاده أن القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة لا تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، ويمكن تأكيد كذلك من خلال معامل التحديد للمعادلة (9.4)، الذي كان سالبا وبلغ -2,40% خلال فترة الدراسة.

الجدول (6.6): نتائج اختبار معنوية معامل انحدار المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة

(حالة المؤسسات الجزائرية).

القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)			الثابت (β)		
مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل	مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل
,480	,719	,104	,000	5,989	5,488

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

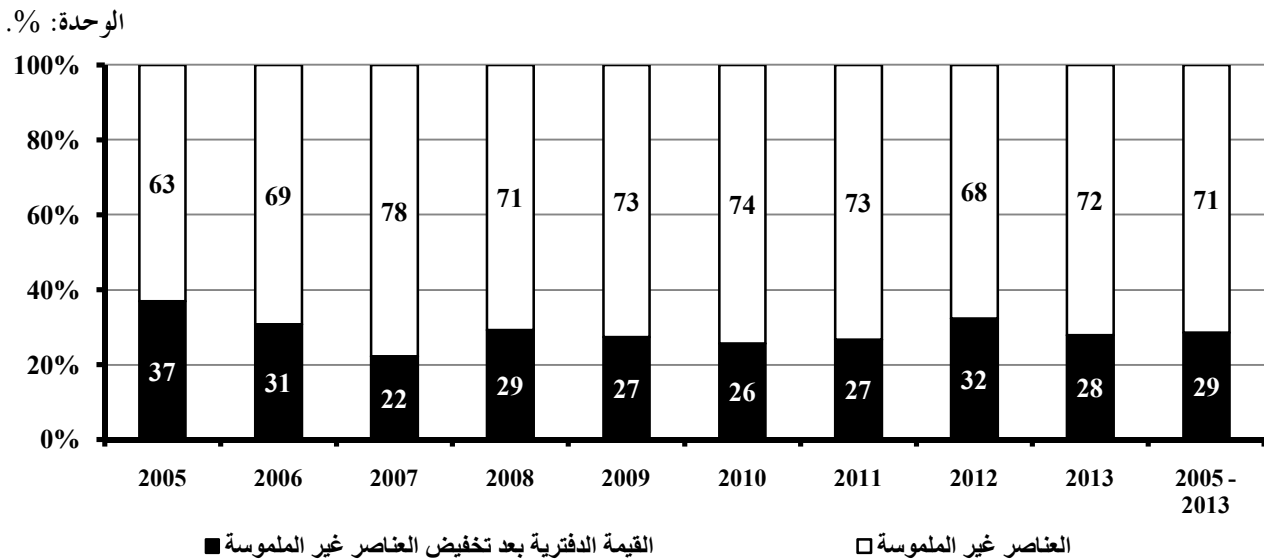
المبحث الثاني: ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية

بغرض دراسة مدى ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر الملموسة لتقييم المؤسسات الفرنسية، تم تقدير معادلة الانحدار (9.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، والغرض من ذلك هو فحص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، ليتم بعدها قياس معامل التحديد الذي يعبر عن مدى قدرة هذه المقاييس على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، وذلك بطبيعة الحال بعد التأكد من صلاحية المعادلة (9.4) لتطبيق طريقة المربعات الصغرى والتأكد من معنويتها.

المطلب الأول: البيانات المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية

يمثل الشكل (3.6) مساهمة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة في القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث يتضح أن الجزء الأكبر من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية كان من نصيب العناصر غير الملموسة المعترف بها وغير المعترف بها في القوائم المالية، والتي تساهم بحوالي 71 % في القيمة السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة ككل، وذلك على عكس القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، التي لا تساهم إلا بحوالي 29 % فقط من القيمة السوقية للمؤسسات، وكما يتضح فإن نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية، لم يعرف تغيرات جوهرية خلال فترة الدراسة، وبالخصوص بين عامي 2008 م و 2013 م.

الشكل (3.6): تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.



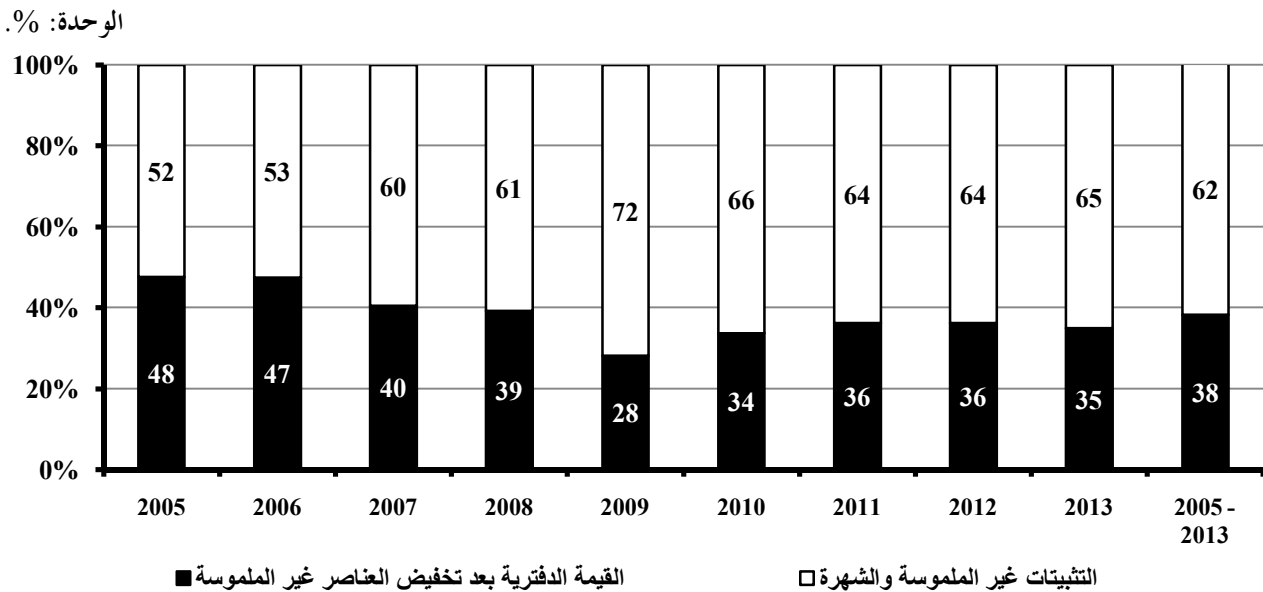
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

حسب العديد من الدراسات، فإن ظاهرة تراجع القيم الدفترية للمؤسسات لصالح العناصر غير الملموسة، والتي أصبحت تميز العديد من الاقتصاديات المتقدمة، تعود في الأساس إلى تحولات جوهرية في طبيعة النشاط الاقتصادي، مما أدى إلى تغيرات هامة في عمليات توليد القيمة الاقتصادية، نتج عنها تزايد أهمية العناصر غير الملموسة بشكل كبير، باعتبارها موارد اقتصادية تحتل مكانة هامة ضمن سلسلة توليد القيمة، الأمر الذي جعل الهيئات المنظمة لمهنة المحاسبة، على غرار مجلس معايير المحاسبة الدولية، تعمل جاهدة على توسيع دائرة العناصر غير الملموسة القابلة للإدراج في القوائم المالية، وهو ما انعكس إيجابا على القيم الدفترية للمؤسسات التي أصبح الجزء الأكبر منها عبارة عن عناصر غير ملموسة، وذلك كما يتضح من الشكل (4.6) الذي يمثل مدى مساهمة كل من العناصر غير الملموسة، والقيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة في القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية المدروسة.

من الشكل (4.6) يبدو جليا أن التثبيات غير الملموسة والشهرة تمثلان الجزء الأكبر من القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية بنسبة قدرها 62% خلال فترة الدراسة ككل، في حين لم تبلغ حصة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة سوى 38%. وباستثناء عامي 2005م و2006م، فإن حصة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة لم تتجاوز نسبة 40% خلال جميع سنوات الدراسة، وقد بلغت 28% فقط عام 2009م، وهي نسبة ضعيفة جدا إذا ما قورنت بفترات سابقة، أو بمؤسسات ناشطة في اقتصاديات نامية كحالة المؤسسات الجزائرية، وهو ما يعكس التحولات التي يعرفها الاقتصاد الفرنسي، وتزايد أهمية العناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الفرنسية، ومساهمتها في توليد القيمة.

الشكل (4.6): تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.



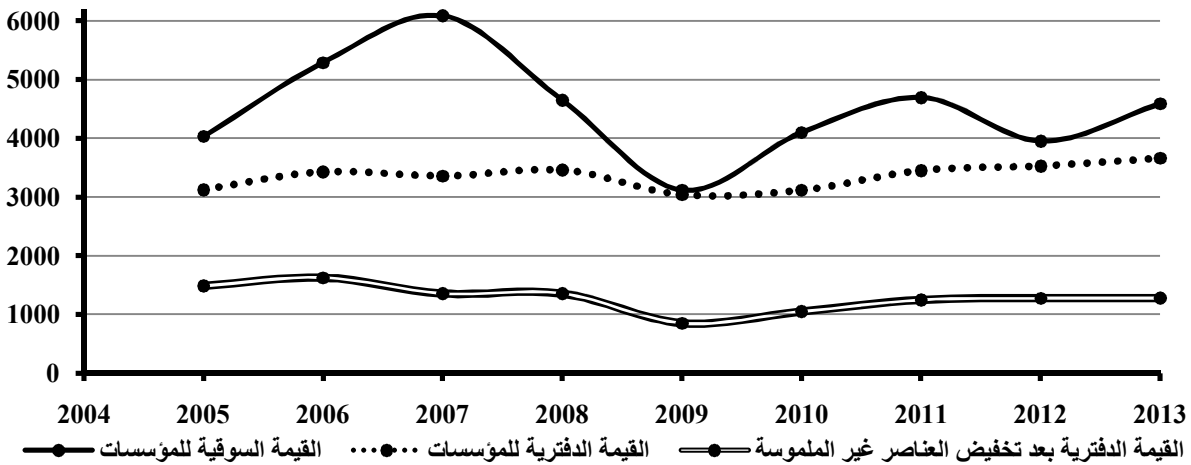
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

فيما يخص تطور القيم الدفترية والقيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية، معبرا عنها بمجموع قيم أسهم المؤسسات، وكما يتضح من الشكل (5.6)، فإن حركة كل من القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية، وقيمتها الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة كانت بنفس الوتيرة خلال فترة الدراسة، حيث لم تعرف أي تغيرات جوهرية، غير أن القيمة الدفترية عرفت نموا طفيفا بين بداية فترة الدراسة ونهايتها (حوالي 17,31%)، على عكس القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة التي عرفت تراجعا طفيفا بحوالي 13,85%، ما يعني أن جزءا مهما من النمو الذي عرفته القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة يرجع للعناصر غير الملموسة، التي تشهد أهميتها تزايدا مستمرا في القوائم المالية للمؤسسات. إضافة إلى ذلك، يمكن أن نلاحظ أن حركة القيمة الدفترية كانت في مستوى أعلى بكثير مقارنة بالقيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، حيث يتضح من الشكل (5.6) وجود فجوة كبيرة بينهما خلال فترة الدراسة، ترجع هذه الأخيرة للتبنيات غير الملموسة والشهرة.

على عكس القيم الدفترية، لم تكن حركة القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية بنفس الوتيرة، كما أنها عرفت عدة تغيرات جوهرية خلال فترة الدراسة، وخصوصا عامي 2007 م و 2009 م؛ ورغم هذه التغيرات، إلا أن نمو القيمة السوقية للمؤسسات كان طفيفا بين بداية فترة الدراسة ونهايتها (13,74% فقط). وإضافة إلى ذلك، يمكن أن نلاحظ وجود فجوة كبيرة بين القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية وقيمتها الدفترية، بلغت أقصاها عام 2007 م، ووصلت إلى أدنى مستوياتها عام 2009 م، ويمكن تفسير هذه الفجوة بوجود العديد من العناصر غير الملموسة، التي تحظى باهتمام المستثمرين باعتبارها مصدرا لتوليد القيمة والنمو في المستقبل، غير أن المبادئ المحاسبية لا تتيح الاعتراف بها في القوائم المالية، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التي تؤثر على قيمة المؤسسة ولا يتم أخذها بعين الاعتبار عند إعداد وعرض القوائم المالية.

الشكل (5.6): تطور القيم الدفترية مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

الوحدة: أورو.



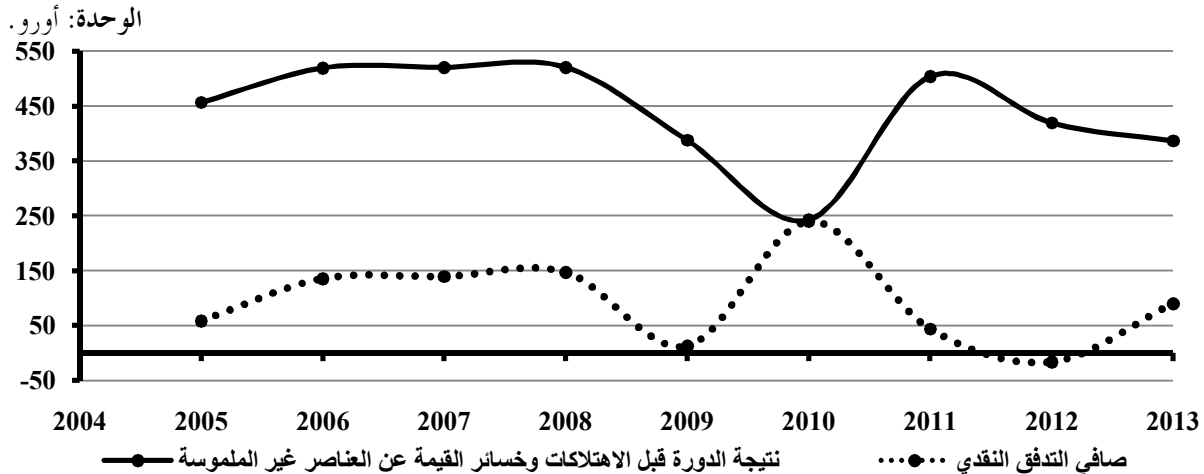
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

بالنسبة للمتغيرين المستقلين الآخرين في المعادلة (9.4)، والمتمثلين في النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، معبرا عنها بمجموع النتائج لكل سهم، وصافي التدفقات النقدية، معبرا عنه بمجموع التدفقات النقدية لكل سهم، وكما يتضح من الشكل (6.6)، فإن حركتهما عرفت عدة تذبذبات وتغيرات جوهرية خلال فترة الدراسة، ويمكن تقسيمها إلى مرحلتين مختلفتين استنادا لاتجاه هذه الحركة، كما يتضح جليا من الشكل (6.6).

- المرحلة الأولى (من عام 2005 م إلى غاية عام 2009 م): خلال هذه المرحلة كانت حركة المتغيرين في نفس الاتجاه وبنفس الوتيرة تقريبا، لكن في مستويين مختلفين، حيث كانت النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة تتحرك في مستوى أعلى مقارنة بصافي التدفقات النقدية مع وجود فارق كبير بينهما، هذا الفارق يعبر عن المستحقات المحاسبية الناتجة عن الاختلاف بين الأساس النقدي وأساس الاستحقاق المحاسبي فيما يخص توقيت الاعتراف بأثر الأحداث الاقتصادية، وهو ما يمكن أن يكون دليلا على ممارسة مسيري المؤسسات الفرنسية لسلوك إدارة الأرباح خلال هذه الفترة، فحسب العديد من الدراسات فإن زيادة المستحقات المحاسبية (بالزيادة أو النقصان) يعتبر مؤشرا على ممارسة إدارة الأرباح.

- المرحلة الثانية (من عام 2009 م إلى غاية عام 2013 م): خلال هذه المرحلة تمت حركة المتغيرين بنفس الوتيرة تقريبا لكن في اتجاهين مختلفين، كما يلاحظ أنهما أصبحا متساويين تقريبا عام 2010 م، ما يدل على تراجع إدارة الأرباح من طرف المسيرين، لكن الفترة بعد عام 2010 م عرفت تزايدا كبيرا في الفارق الموجود بين المتغيرين، ليصل بداية من عام 2011 م إلى المستوى الذي كان عليه في المرحلة الأولى، مما يعني تزايد إدارة الأرباح من طرف مسيري المؤسسات الفرنسية.

الشكل (6.6): تطور النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة مقارنة بصافي التدفقات النقدية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية.

المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (9.4) (حالة المؤسسات الفرنسية)

بداية وفيما يخص شرط الطبيعية، وبعد إجراء الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov)، والاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) على البواقي الناتجة عن تقدير معاملات انحدار المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، خلال كل سنة من سنوات الدراسة، واللذين تم تلخيص نتائجهما في الجدول (7.6)، اتضح أن مستويات المعنوية للاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) كانت أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عامي 2008 م و 2009 م؛ أما مستويات المعنوية للاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk)، فقد كانت أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة باستثناء عام 2006 م، كما اتضح أن مستوى المعنوية لأحد الاختبارين على الأقل كان أكبر من مستوى 5% خلال كل سنة من سنوات الدراسة، وعليه يمكن القول أن بواقي المعادلة (9.4) تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول (7.6): نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	اختبار (Shapiro-Wilk)			اختبار (Kolmogorov-Smirnov)		
	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية
2005	,156	110	,982	,200	110	,050
2006	,040	109	,975	,200	109	,070
2007	,334	110	,986	,069	110	,082
2008	,180	108	,983	,046	108	,086
2009	,105	-110	,980	,013	110	,097
2010	,221	105	,984	,192	105	,074
2011	,062	113	,978	,050	113	,084
2012	,842	111	,993	,200	111	,061
2013	,271	110	,985	,200	110	,065

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

أما فيما يخص الاستقلال الذاتي للبواقي، وبعد تطبيق الاختبار الإحصائي (Durbin-Watson) على بواقي المعادلة (9.4) بعد تقديرها باستخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال سنوات الدراسة، تم تلخيص نتائجه في الجدول (8.6)، ومن خلال المقارنة بين قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة، والقيم المحصل

عليها من جدول (Durbin - Watson) عند مستوى معنوية 5 %، اتضح أن قيمة (Durbin - Watson) المحسوبة كانت إما محصورة بين القيمة 2 والقيمة (4 - Max)، أو محصورة بين القيمة الحرجة القصوى (Max) والقيمة 2، وكلاهما تعتبر منطقة قبول للفرض الصفري الذي ينص على وجود استقلال ذاتي للبواقي، وعليه يمكن الحكم بوجود استقلال ذاتي للبواقي الناتجة عن تقدير معاملات انحدار المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

الجدول (8.6): نتائج اختبار (Durbin-Watson) لمدى استقلالية بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5 %، $n = 100$ و $k = 3$		قيمة (Durbin - Watson) المحسوبة	السنوات
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)		
$2 < 2,065 < 4 - \text{Max}$	1,74	1,61	2,065	2005
$\text{Max} < 1,925 < 2$	1,74	1,61	1,925	2006
$\text{Max} < 1,909 < 2$	1,74	1,61	1,909	2007
$2 < 2,009 < 4 - \text{Max}$	1,74	1,61	2,009	2008
$2 < 2,143 < 4 - \text{Max}$	1,74	1,61	2,143	2009
$2 < 2,177 < 4 - \text{Max}$	1,74	1,61	2,177	2010
$\text{Max} < 1,689 < 2$	1,74	1,61	1,689	2011
$2 < 2,009 < 4 - \text{Max}$	1,74	1,61	2,009	2012
$2 < 2,128 < 4 - \text{Max}$	1,74	1,61	2,128	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بالنسبة للشرط الثالث المتعلق بتجانس البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، وانطلاقاً من النتائج المحصل عليها من الاختبار الإحصائي (Goldfield-Quandt) خلال كل سنة من سنوات الدراسة، والمخصصة في الجدول (9.6)، يتضح أن قيمة (F) المحسوبة كانت أقل بكثير من قيمة (F) الجدولية، المحصل عليها من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %، وهو ما يعني تجانس بواقي المعادلة (9.4) خلال جميع سنوات الدراسة، في حالة تقدير معاملاتهما بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، لذا فإن شرط التجانس متوفر.

الجدول (9.6): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE ₁)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE ₂)	قيمة (F) المحسوبة $F = SSE_2 / SSE_1$	قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %
2005	13,171	12,474	0,947	$F(44; 44) \approx 1,65$
2006	26,338	10,253	0,389	$F(43; 43) \approx 1,66$
2007	21,853	9,496	0,435	$F(44; 44) \approx 1,65$
2008	32,325	11,271	0,349	$F(45; 45) \approx 1,64$
2009	46,228	14,917	0,323	$F(44; 44) \approx 1,65$
2010	30,379	11,263	0,371	$F(42; 42) \approx 1,67$
2011	40,653	13,454	0,331	$F(45; 45) \approx 1,64$
2012	31,963	17,657	0,552	$F(44; 44) \approx 1,65$
2013	45,038	13,991	0,311	$F(44; 44) \approx 1,65$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، وفيما يتعلق بشرط عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، فإن معاملات تضخم التباين الموضحة في الجدول (10.6) تبين عدم وجود ارتباط قوي ومعنوي في نفس الوقت بين المتغيرات المستقلة المكونة للمعادلة (9.4)، من شأنه التأثير وبشكل جوهري على نتائج الدراسة، حيث كانت معاملات تضخم التباين المتعلقة بجميع المتغيرات المستقلة أقل من خمسة خلال جميع سنوات الدراسة، وعليه فإن شرط عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة متوفر.

الجدول (10.6): معاملات تضخم التباين للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	التدفقات النقدية (CFPA)
2005	1,602	1,667	1,067
2006	1,608	1,591	1,050
2007	1,483	1,447	1,074
2008	2,028	4,625	3,043
2009	1,295	1,311	1,030
2010	1,073	1,065	1,008
2011	1,298	1,621	1,299
2012	1,527	1,521	1,007
2013	1,207	1,243	1,042

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

المطلب الثالث: قياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الفرنسية

لفحص مدى قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة، ممثلة في المتغيرات المستقلة للمعادلة (9.4)، على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، تم فحص العلاقات بين هذه المقاييس المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، بعد التأكد من معنوية المعادلة (9.4).

1. المعنوية الكلية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الفرنسية

انطلاقاً من نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (9.4)، بعد تقدير معاملاتهما بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، والموضحة في الجدول (11.6)، يتبين أن مستويات المعنوية للاختبار كانت أقل من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة، وعلى هذا الأساس يتضح أن معادلة الانحدار (9.4) معنوية، أي أن واحد على الأقل من معاملات معنوي ويختلف عن الصفر، كما أن معامل التحديد للمعادلة يختلف عن الصفر. ومن هذه النتائج يمكن الحكم بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية وواحد على الأقل من المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة، وأن هذه الأخيرة تساهم في تفسير جزء من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات.

الجدول (11.6): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
2005	109	38,824	,000
2006	108	42,800	,000
2007	109	43,295	,000
2008	107	51,997	,000
2009	109	37,883	,000
2010	104	47,762	,000
2011	112	32,413	,000
2012	110	61,110	,000
2013	109	43,914	,000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

2. دراسة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية

يلخص الجدول (12.6) مستويات الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، حيث يتضح أن قيم معاملات الارتباط بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية كانت ضعيفة جداً وغير معنوية، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، باستثناء عامي 2006 م و 2007 م أين

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

بلغت أقصاها، حيث تجاوزت 0,19 وكانت معنوية عند مستوى 5 %، وتدل هذه النتائج على عدم وجود علاقة ارتباط بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

على عكس ذلك، سُجِّلت علاقة ارتباط قوية ومعنوية عند مستوى 1 %، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث كانت معاملات الارتباط أكبر من 0,64، باستثناء عام 2009 م أين شهد معامل الارتباط انخفاضا محسوسا ليصل إلى 0,555، ويمكن إرجاع ذلك إلى الانخفاض الكبير في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية تحت تأثير الأزمة المالية العالمية لعام 2008 م. وعلى غرار علاقة الارتباط بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، تم تسجيل علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية عند مستوى 1 % بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث كانت معاملات الارتباط محصورة بين 0,40 و0,65، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل.

الجدول (12.6): معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

المتغيرات المفسرة			السنوات	القيم السوقية للمؤسسات (P)
التدفقات النقدية (CFPA)	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)		
,006	,570**	,691**	2005	
,194*	,504**	,734**	2006	
,198*	,534**	,716**	2007	
,153	,539**	,727**	2008	
,089	,613**	,555**	2009	
-,034	,406**	,715**	2010	
,034	,470**	,657**	2011	
-,011	,657**	,751**	2012	
,097	,606**	,646**	2013	
-,008	,500**	,657**	2013 - 2005	

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

* ارتباط معنوي عند مستوى 5 % (من الجهتين).

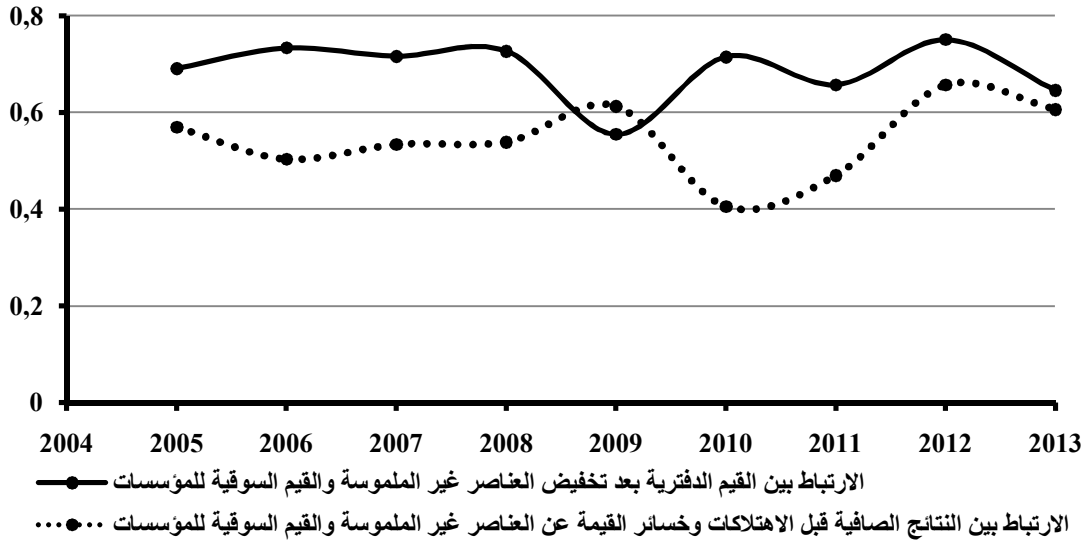
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من الجدول (12.6) يمكن أن نلاحظ أيضا أن اتجاه تطور معاملات الارتباط بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات كان عكس اتجاه تطور معاملات الارتباط بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وذلك

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

خلال الفترة بين 2005 م و 2011 م، فزيادة معامل الارتباط للعلاقة الأولى كان مصحوبا بانخفاض في معامل الارتباط للعلاقة الثانية والعكس صحيح، أما خلال الفترة من 2011 م إلى 2013 م، فإن تطور معاملات الارتباط للعلاقتين السابقتين كان في الاتجاه نفسه، ويمكن توضيح ذلك من الشكل (7.6).

الشكل (7.6): تطور معاملات الارتباط بين القيم الدفترية والقيم السوقية مقارنة بمعاملات الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية (قبل العناصر غير الملموسة).



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (12.6).

فيما يخص علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة المكونة للمعادلة (9.4)، وكما يتضح من الجدول (13.6)، الذي يلخص مصفوفة الارتباط بين مختلف المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة خلال فترة الدراسة ككل، يتبين عدم معنوية جميع الارتباطات، باستثناء الارتباط المتوسط والمعنوي بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة.

الجدول (13.6): مصفوفة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

التدفقات النقدية (CFPA)	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)	
-0,027	,499**	1	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)
,007	1	-	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)
1	-	-	التدفقات النقدية (CFPA)

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

من الجدول (14.6)، الذي يلخص معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة ككل، وذلك بعد إزالة تأثير متغيرات الرقابة، يتضح أن إزالة تأثير التدفقات النقدية لم يؤثر إطلاقاً على علاقتي الارتباط بين المتغيرين المستقلين الآخرين والمتغير التابع؛ كما أن إزالة تأثير النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة لم يؤثر كثيراً على علاقة الارتباط بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث انخفض معامل الارتباط بينهما من 0,657 إلى 0,541 فقط خلال فترة الدراسة ككل؛ في حين لم تتأثر علاقة الارتباط بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات نتيجة إزالة تأثير المتغيرين المستقلين الآخرين، حيث كانت غير معنوية في جميع الحالات. أما التأثير الجوهري المسجل فقد كان نتيجة لإزالة تأثير القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، التي أثرت بشكل كبير على علاقة الارتباط بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، التي أصبحت ضعيفة بعد ما كانت متوسطة، حيث انخفض معامل الارتباط بين المتغيرين من 0,500 إلى 0,272 خلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يعني أن القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة ساهمت في زيادة مستوى الارتباط بين المتغيرين، وبالتالي فهي تلعب دور الوسيط بينهما.

الجدول (14.6): معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	التدفقات النقدية (CFPA)	متغيرات الرقابة (CFPA)	القيم السوقية للمؤسسات (P)
,657**	,506**	-	(CFPA)	
,541**	-	-,016	(RPA_AD)	
-	,272**	,011	(CPPA_IM)	
,541**	-	-	(CFPA) و... (RPA_AD)	
-	,272**	-	(CFPA) و... (CPPA_IM)	
-	-	,004	(RPA_AD) و... (CPPA_IM)	

**ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

3. المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الفرنسية

تسمح دراسة المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4) بفحص مدى معنوية العلاقات الإحصائية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة المكونة لها، ويلخص الجدول (15.6) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (9.4) المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل. والتي تشير إلى عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، حيث كانت مستويات المعنوية لاختبار (*Student*) أكبر من 5%، باستثناء عام 2008م أين كان الاختبار معنويا عند 1%، لكن قيمة معامل الانحدار تشير إلى وجود علاقة عكسية بين المتغيرين، بخلاف التوقعات القبلية التي تشير إلى وجود علاقة طردية بينهما، أما خلال فترة الدراسة ككل فقد كان معامل الانحدار معدوماً، وعلى هذا الأساس يمكن القول أن التدفقات النقدية لا تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

الجدول (15.6): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

التدفقات النقدية		النتائج الصافية قبل		القيم الدفترية بعد تخفيض		الثابت		السنوات
(CFPA)		(RPA_AD)		(CPPA_IM)		(β)		
قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	
,375	,006	3,181	,067**	6,205	,311**	22,214	2,142**	2005
,512	,010	1,490	,021	7,860	,422**	22,736	2,303**	2006
,531	,014	2,912	,041**	7,325	,390**	23,760	2,441**	2007
-3,913	-,074**	4,204	,115**	5,500	,386**	15,944	1,842**	2008
,885	,020	6,495	,186**	4,223	,266**	12,376	1,547**	2009
,474	,000	4,259	,101**	9,781	,546**	13,604	1,696**	2010
-,506	-,017	2,733	,054**	6,935	,467**	13,695	1,897**	2011
,706	,018	4,335	,138**	7,864	,535**	9,211	1,216**	2012
,175	,006	5,582	,161**	6,707	,440**	10,345	1,511**	2013
,135	,000	13,109	,109**	19,000	,392**	46,133	1,857**	2013-2005

** معنوي عند مستوى 1%.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

إلى جانب ذلك، يتضح من الجدول أن معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة كان موجبا ومعنويا عند مستوى 1%، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، ما يدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وقد بلغ معامل الانحدار 0,392 خلال فترة الدراسة ككل، لذا فإن تغير القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة بواحد أورو، يؤدي إلى تغير قدره 0,392 أورو في القيمة السوقية للمؤسسة في المتوسط. كما كان معامل الانحدار المتعلق بالنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة موجبا ومعنويا عند مستوى 1%، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، وبالتالي هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وقد بلغ معامل الانحدار 0,109 خلال فترة الدراسة ككل، مما يعني أن تغير النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة بأورو واحد، يؤدي إلى تغير القيمة السوقية للمؤسسة بـ 0,109 أورو في المتوسط.

على غرار النتائج المتوصل إليها عند دراسة الارتباط، تشير قيم معاملات الانحدار إلى أن العلاقات المسجلة بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية تتوافق مع التوقعات القبلية، باستثناء العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات؛ كما أن العلاقة بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، كانت أقوى من العلاقة بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية. وانطلاقا من هذه النتائج، يمكن القول أن كلا من القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة يساهمان في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وهو ما يعني ملاءمتها للتقييم، وعلى هذا الأساس يتضح أنهما من بين العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين في السوق المالي، والمحددة للقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

4. القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية: حالة المؤسسات الفرنسية

وفق نتائج دراسة المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4)، فإن القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة يساهمان في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وهذا ما يتضح من الجدول (16.6)، حيث بلغ معامل التحديد 47,2% خلال فترة الدراسة ككل، لذا فإن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة تفسر ما مقداره 47,2% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، أما باقي التغيرات فترجع للعوامل الأخرى والأخطاء العشوائية. أما خلال سنوات الدراسة، فقد كان معامل التحديد أكبر من 50% باستثناء عام 2011م أين بلغ 45,7%، وعلى ضوء هذه النتائج يتضح أن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة تفسر جزء مهم من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

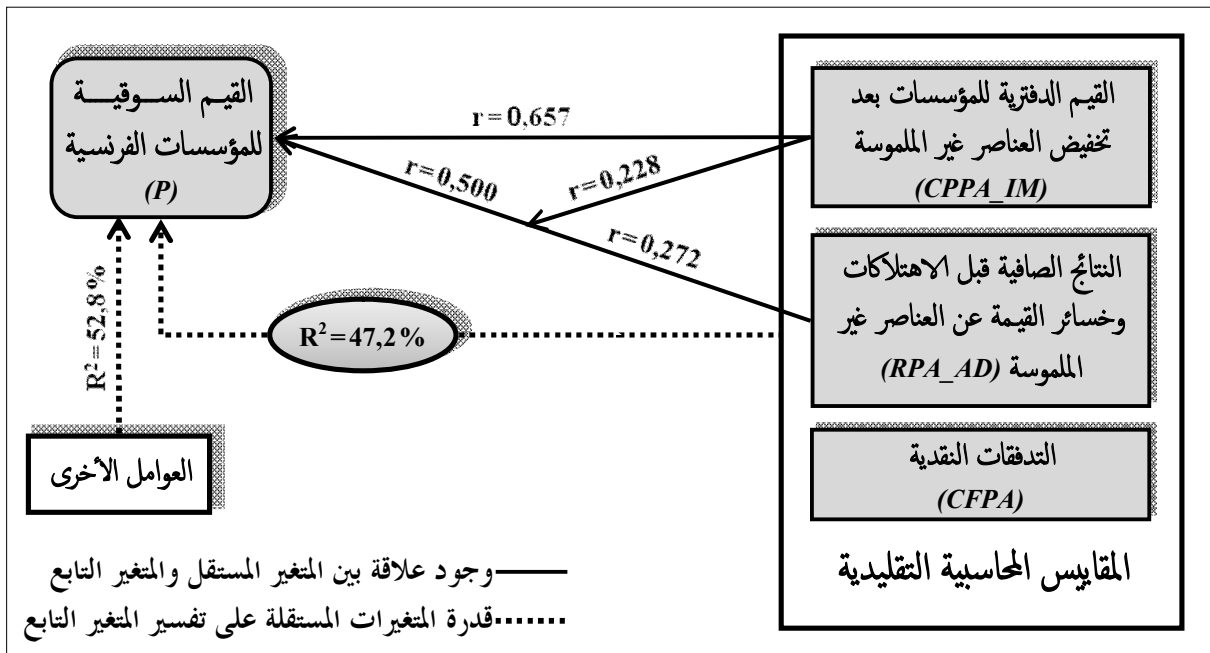
الجدول (16.6): معاملات التحديد للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2005 - 2013
معاملات التحديد	,510	,537	,538	,588	,504	,574	,457	,621	,542	,472

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، يمكن القول بالرغم من أن البيانات الوصفية بينت ضعف مساهمة القيم الدفترية قبل العناصر غير الملموسة في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، إلا أن الاختبارات الإحصائية أثبتت أن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة كانت ملائمة لتقييم المؤسسات الفرنسية، باستثناء التدفقات النقدية، كما أثبتت قدرتها على تفسير جزء مهم من قيمها السوقية، ما يعني أنها من بين العوامل التي يأخذها المستثمرون بعين الاعتبار عند اتخاذ قراراتهم في السوق المالي. ويمكن تلخيص النتائج فيما يخص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة في الشكل (8.6)، حيث يتضح وجود علاقتين طرديتين بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، في حين لم تُسجَل أي علاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات، كما أن القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة تلعب دور المتغير الوسيط في العلاقة بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

الشكل (8.6): طبيعة العلاقات بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها.

المبحث الثالث: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية

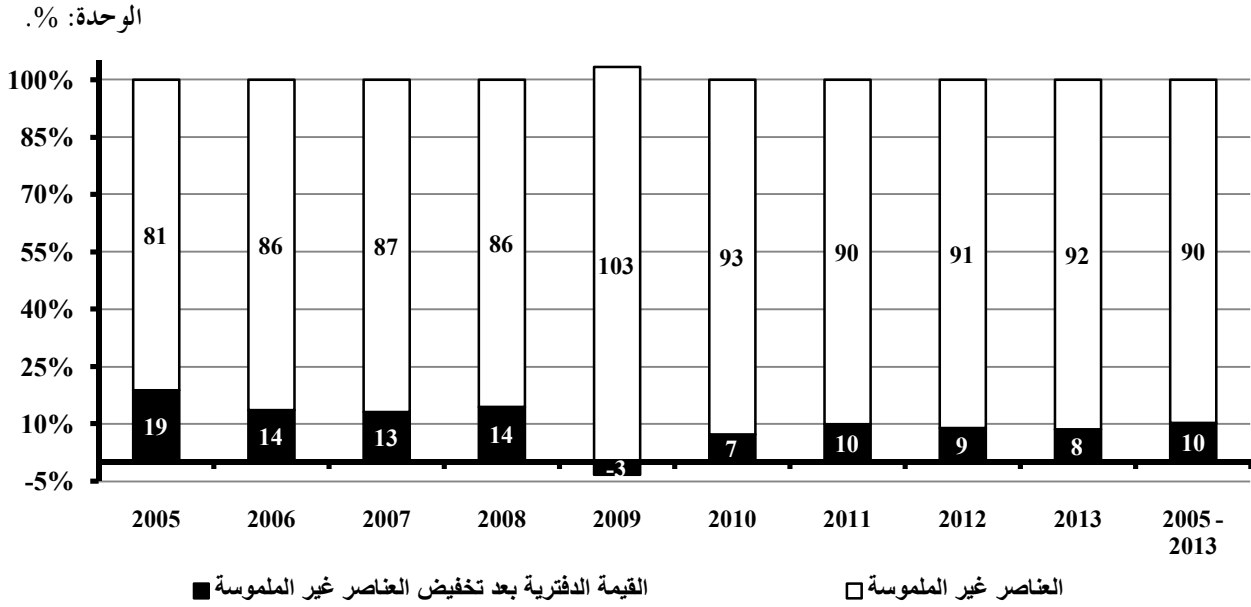
يهدف دراسة مدى ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الإنجليزية، تم تقدير معادلة الانحدار (9.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، وذلك من أجل فحص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حتى يتسنى قياس معامل التحديد، الذي يعبر عن مدى قدرة هذه المقاييس على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، لكن قبل ذلك ينبغي التأكد من معنوية المعادلة (9.4)، وكذا صلاحيتها لتطبيق طريقة المربعات الصغرى.

المطلب الأول: البيانات المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية

عند ملاحظة الشكل (9.6) الذي يمثل حصة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (*CPPA_IM*) من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية، خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، يتضح أن 90% من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة ككل كانت عبارة عن عناصر غير ملموسة (معترف بها وغير معترف بها في القوائم المالية)، أما حصة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، فلا تمثل سوى 10% من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة ككل، علما أن حصة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية عرفت انخفاضا مستمرا منذ عام 2005م، أين بلغت أقصاها (19%)، لتصل إلى أدنى مستوى لها عام 2009م، أين كانت سالبة (3%-)، ورغم أنها عرفت ارتفاعا منذ عام 2010م، إلا أنها لم تبلغ ذلك المستوى الذي كانت عليه قبل عام 2009م.

تعكس هذه النتائج الدور المتزايد للعناصر غير الملموسة في الاقتصاد الإنجليزي على غرار باقي الاقتصاديات المتقدمة، نتيجة للتحويلات التي أصبح يعرفها الاقتصاد الحديث فيما يخص عمليات توليد القيمة الاقتصادية، أين أصبحت العناصر غير الملموسة موارد اقتصادية لها دور كبير ضمن سلسلة توليد القيمة، وقد كان ذلك محصلة لكثافة الاستثمارات غير الملموسة من طرف السلطات، إضافة إلى عملها على تشجيع المؤسسات على تركيز استثماراتها غير الملموسة من خلال الدعم والتنظيم، كما تعكس هذه النتائج الاعتماد الكبير للمؤسسات الإنجليزية على العناصر غير الملموسة. أما فيما يخص الفجوة الكبيرة بين القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية وقيمتها الدفترية، فيلج جانب العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، التي تعتبر من بين أهم العوامل التي أدت إلى بروزها، لا يمكن إهمال العوامل الأخرى التي تؤثر على أسعار الأسهم، كظروف الاقتصاد القومي، والظروف السياسية... إلخ.

الشكل (9.6): تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.



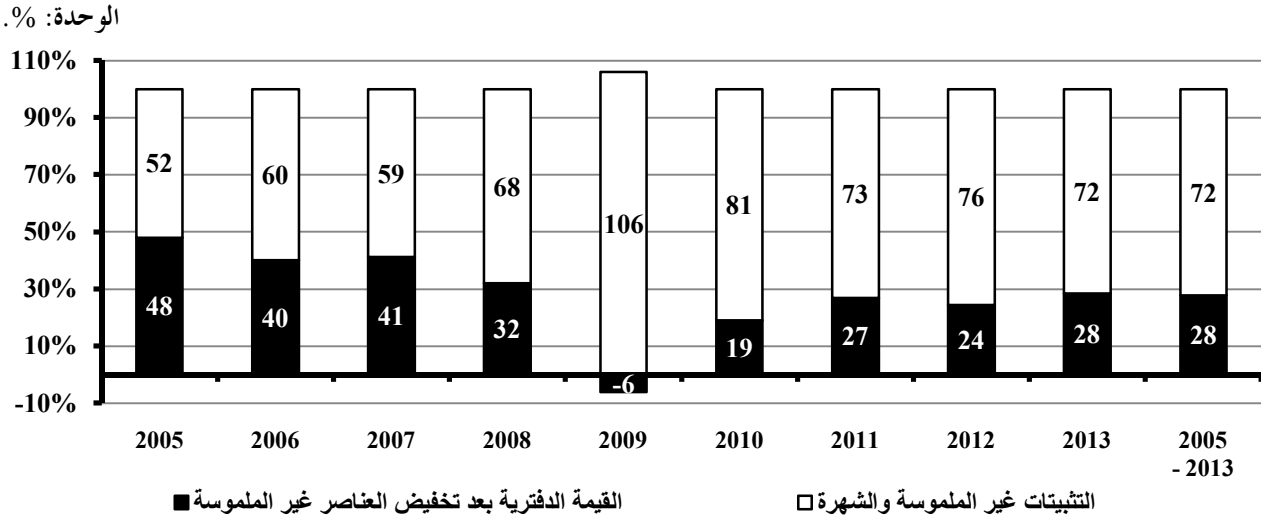
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

على غرار ما سبق، كانت مساهمة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM) في القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية (CPPA) ضعيفة، فمن الشكل (10.6)، يتضح أن حصة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة لم تتجاوز 28% من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة ككل، وعلى عكس ذلك بلغت حصة التثبيتات غير الملموسة والشهرة 72%. وكما يتضح من الشكل عرفت حصة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة تراجعاً مستمراً منذ عام 2005 م أين بلغت أعلى مستوى لها (48%)، لتصل إلى أدنى مستوى لها عام 2009 م أين كانت سالبة (6%-)، ورغم أنها عرفت ارتفاعاً منذ عام 2010 م، إلا أنها لم تبلغ المستوى الذي كانت عليه قبل عام 2009 م.

تعتبر هذه النتائج محصلة لسابقتها، فبعد التحولات التي مست الاقتصاديات الحديثة، ما جعل العناصر غير الملموسة تحتل مكانة هامة ضمن سلسلة توليد القيمة الاقتصادية، وتوجه المؤسسات إلى الاعتماد عليها بشكل كبير باعتبارها موارد اقتصادية إستراتيجية، عملت الهيئات المنظمة لمهنة المحاسبة في العالم، وعلى رأسها مجلس معايير المحاسبة الدولية على توسيع دائرة العناصر غير الملموسة المعترف بها في القوائم المالية، وهو ما أثر في القيم الدفترية للمؤسسات التي أصبح الجزء الأكبر منها عبارة عن عناصر غير ملموسة. إضافة إلى ذلك، لا يمكن إهمال دور الأحداث الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسات ولا يمكن الاعتراف بها، أو أخذها بعين الاعتبار عند إعداد القوائم المالية لأن المعايير المحاسبية لا تسمح بذلك أو يصعب التحقق منها، كالتضخم غير الجامح، والتغيرات في القيم العادلة لبعض الأصول أو الخصوم... إلخ.

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

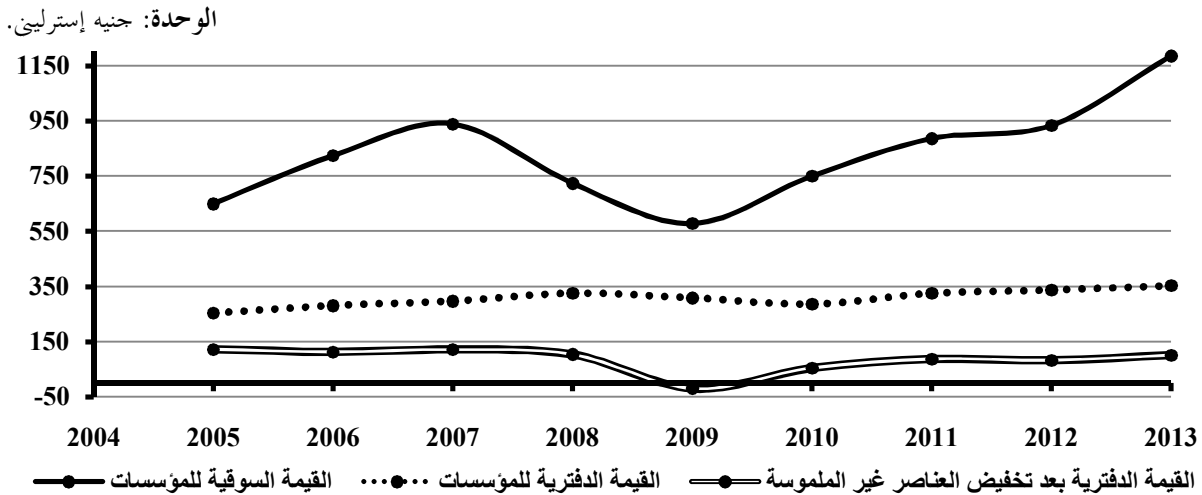
الشكل (10.6): تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

فيما يخص تطور قيم المؤسسات الإنجليزية معبرا عنها بمجموع قيم أسهما، وكما يتضح من الشكل (11.6)، فقد كانت حركة القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية بنفس الوتيرة تقريبا باستثناء عام 2009 م، أين عرفت القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة تراجعاً كبيراً حيث أصبحت سالبة، كما عرفت القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة تراجعاً مهماً خلال فترة الدراسة (حوالي 82%)، وهو ما يعني أن النمو في القيمة الدفترية الذي بلغ 39% تقريبا بين بداية الفترة ونهايتها يرجع للعناصر غير الملموسة؛ إضافة إلى ذلك، يلاحظ وجود فجوة بين القيمتين، ترجع للعناصر غير الملموسة المعترف بها في القوائم المالية (التثبيتات غير الملموسة والشهرة).

الشكل (11.6): تطور القيم الدفترية مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.



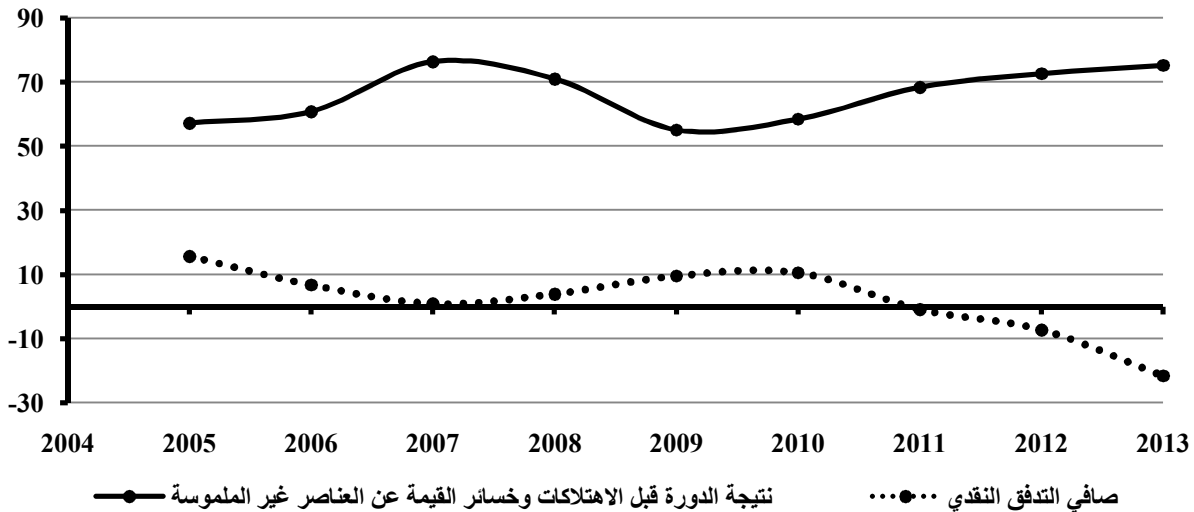
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

على عكس القيم الدفترية، عرفت القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة عدة تذبذبات خلال فترة الدراسة، حيث شهدت أدنى مستوى لها عام 2009م، كما شهدت أعلى مستوى لها عام 2013م، غير أنها عرفت نموا مهما بلغ 83% بين بداية فترة الدراسة ونهايتها. كما تجدر الإشارة إلى وجود فجوة كبيرة بين القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية وقيمتها الدفترية، هذه الفجوة عرفت عدة تغيرات خلال فترة الدراسة، بسبب التذبذبات الكبيرة في القيمة السوقية للمؤسسات، ويمكن إرجاع تلك الفجوة إلى العناصر غير الملموسة المعترف بها وغير المعترف بها في القوائم المالية، بالإضافة إلى العوامل الأخرى التي تؤثر على القيم السوقية للمؤسسات ولا يمكن الاعتراف بها في قوائمها المالية.

في الأخير، وفيما يخص صافي التدفق النقدي والنتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة للمؤسسات الإنجليزية، وكما يتضح من الشكل (12.6)، يبدو جليا أن حركة المتغيرين كانت في اتجاهين متعاكسين، فعند انخفاض أحدهما يزيد الآخر والعكس صحيح، كما أن حركتهما عرفت عدة تذبذبات خلال فترة الدراسة، غير أن النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة شهدت نموا مهما بين بداية فترة الدراسة ونهايتها بلغ 130%، أما صافي التدفق النقدي فقد شهد تراجعاً مهما بلغ 238%. إضافة إلى ذلك، نلاحظ من الشكل وجود مستوى كبير من المستحقات المحاسبية، والتي تعبر عن الفرق بين المتغيرين، بلغت أدنى مستوى لها عام 2009م وبلغت أعلى مستوى لها عام 2013م، وهو ما يعتبر مؤشراً على ممارسة مسيري المؤسسات الإنجليزية لسلوك إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة، وخصوصاً عامي 2007م و2008م، وكذا خلال الفترة من عام 2011م إلى غاية عام 2013م.

الشكل (12.6): تطور النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة مقارنة بصافي التدفقات النقدية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

الوحدة: جنيه إسترليني.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (9.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية)

فيما يخص شرط الطبيعية، وكما يتضح من الجدول (17.6)، الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) ونتائج الاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقى المعادلة (9.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة، فقد كان مستوى المعنوية للاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء أعوام: 2009 م، 2010 م، 2011 م، و2012 م؛ أما مستوى المعنوية للاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov)، فقد كان أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة. وانطلاقاً من هذه النتائج يمكن القول أن التوزيع الاحتمالي للبواقى الناتجة عن تقدير المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية يتبع التوزيع الطبيعي، لأن مستوى المعنوية لأحد الاختبارين على الأقل كان أكبر من 5% خلال كل سنة من سنوات الدراسة.

الجدول (17.6): نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقى المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	اختبار (Shapiro-Wilk)			اختبار (Kolmogorov-Smirnov)		
	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية
2005	,112	118	,982	,200	118	,069
2006	,390	107	,987	,200	107	,051
2007	,938	109	,994	,200	109	,044
2008	,360	100	,986	,200	100	,063
2009	,012	92	,964	,068	92	,089
2010	,012	92	,964	,200	92	,077
2011	,015	103	,969	,200	103	,071
2012	,011	101	,966	,200	101	,068
2013	,762	85	,990	,200	85	,061

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بالنسبة للاستقلال الذاتي للبواقى الناتجة عن المعادلة (9.4)، بعد تقدير معاملاتها بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال كل سنة من سنوات الدراسة، وبالعودة إلى الجدول (18.6) الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (Durbin - Watson)، ومن خلال المقارنة بين قيمة (Durbin - Watson) المحسوبة والقيم الحرجة، المحصل عليها من جدول (Durbin - Watson) عند النقطة التي إحدتها عدد متغيرات يساوي 3، وعدد مشاهدات يساوي 100، وعند مستوى معنوية 5%، يتضح أن قيمة (Durbin - Watson)

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

المحسوبة كانت محصورة بين القيمة 2 والقيمة الحرجة القصوى، أو محصورة بين القيمة 2 والقيمة (4 - Max)، وكلاهما تعتبر منطقة قبول للفرض الصفري، الذي ينص على وجود استقلال ذاتي للبواقي، ومن هذا المنطلق يمكن الحكم بوجود استقلال ذاتي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة. وتجدر الإشارة إلى أن الاعتماد على عدد مشاهدات مساو لـ 100 من أجل تحديد القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson)، يرجع لكون عدد المشاهدات بعد استبعاد القيم الشاذة والمتطرفة، كان قريبا من 100.

الجدول (18.6): نتائج اختبار (Durbin-Watson) لمدى استقلالية بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5%، k = 3 و n = 100		قيمة المحسوبة (Durbin-Watson)	السنوات
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)		
2 < 2,064 < 4 - Max	1,61	1,74	2,064	2005
2 < 2,165 < 4 - Max	1,61	1,74	2,165	2006
Max < 1,802 < 2	1,61	1,74	1,802	2007
Max < 1,915 < 2	1,61	1,74	1,915	2008
Max < 1,943 < 2	1,61	1,74	1,943	2009
2 < 2,191 < 4 - Max	1,61	1,74	2,191	2010
Max < 1,957 < 2	1,61	1,74	1,957	2011
Max < 1,812 < 2	1,61	1,74	1,812	2012
2 < 2,058 < 4 - Max	1,61	1,74	2,058	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

أما بالنسبة لتجانس بواقي المعادلة (9.4)، وبالعودة إلى الجدول (19.6) الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (Goldfield-Quandt)، وبعد المقارنة بين قيمة (F) المحسوبة بعد تقسيم البيانات إلى سلسلتين إحصائيتين، وقيمة (F) الجدولية المحصل عليها من جدول (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5%، يتضح أن قيمة (F) المحسوبة كانت أقل بكثير من قيمة (F) الجدولية خلال جميع سنوات الدراسة، وعليه يتبين تجانس البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (9.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

الجدول (19.6): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE ₁)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE ₂)	قيمة (F) المحسوبة $F = SSE_2 / SSE_1$	قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %
2005	22,045	21,458	0,973	$F(47; 47) \approx 1,62$
2006	18,429	18,683	1,014	$F(42; 42) \approx 1,67$
2007	17,301	12,278	0,710	$F(44; 44) \approx 1,65$
2008	10,835	16,244	1,499	$F(39; 39) \approx 1,71$
2009	20,778	24,665	1,187	$F(36; 36) \approx 1,75$
2010	19,881	14,641	0,736	$F(36; 36) \approx 1,75$
2011	20,155	15,125	0,750	$F(40; 40) \approx 1,69$
2012	22,865	14,750	0,645	$F(40; 40) \approx 1,69$
2013	21,089	8,105	0,384	$F(34; 34) \approx 1,77$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير وفيما يخص الازدواج الخطي، وانطلاقاً من الجدول (20.6) يتضح أن معاملات تضخم التباين، المتعلقة بجميع المتغيرات المستقلة للمعادلة (9.4) كانت أقل من خمسة خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يثبت عدم وجود أي علاقة ارتباط قوية ومعنوية بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة خلال فترة الدراسة، من شأنها التأثير على علاقات ارتباطها بالمتغير التابع، وعليه يتضح عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (9.4)، المقدرة بالاعتماد على بيانات المؤسسات الإنجليزية.

الجدول (20.6): معاملات تضخم التباين للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	التدفقات النقدية (CFPA)
2005	1,209	1,416	1,300
2006	1,503	1,505	1,004
2007	1,450	1,439	1,020
2008	1,230	1,219	1,012
2009	1,092	1,009	1,094
2010	1,125	1,157	1,038
2011	1,419	1,683	1,332
2012	1,238	1,253	1,082
2013	1,168	1,143	1,023

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

المطلب الثالث: قياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الإنجليزية

يتطلب قياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة، فحص العلاقات بين هذه المقاييس والقيم السوقية للمؤسسات، بعد التأكد من معنوية المعادلة (9.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية.

1. المعنوية الكلية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

في البداية ينبغي فحص مدى معنوية المعادلة (9.4)، وبالعودة إلى الجدول (21.6) الذي يلخص نتائج تحليل التباين للمعادلة نلاحظ أنها معنوية عند مستوى 1% خلال جميع سنوات الدراسة، وعليه يمكن القول أن واحد على الأقل من معاملات معنوي ويختلف عن الصفر، كما أن معامل التحديد يختلف عن الصفر خلال جميع سنوات الدراسة. ووفقاً لذلك يتضح وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية وواحد على الأقل من المتغيرات المستقلة في المعادلة (9.4)، كما أن واحد على الأقل من هذه المتغيرات يسمح بتفسير التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

الجدول (21.6): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
2005	117	25,576	,000
2006	106	33,676	,000
2007	108	34,455	,000
2008	99	21,668	,000
2009	91	13,350	,000
2010	91	43,548	,000
2011	102	49,704	,000
2012	100	50,339	,000
2013	84	53,598	,000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

2. دراسة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية

من الجدول (22.6) نلاحظ أن معاملات الارتباط بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية كانت ضعيفة وغير معنوية خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، باستثناء عام 2010 م أين بلغت 0,184 وكانت معنوية عند مستوى 5%، وعام 2012 م أين بلغت أقصاها بقيمة قدرت -0,203 وكانت معنوية عند مستوى 5%، واستناداً لهذه النتائج يتبين عدم وجود علاقة ارتباط بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية. وعلى عكس ذلك، سُجِّلت علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث كانت مستويات المعنوية أقل من 5 %، ومعاملات الارتباط محصورة بين 0,39 و 0,64، باستثناء أعوام: 2006 م، 2007 م و 2013 م، أين كانت أكبر من 0,64، كما شهد عام 2013 م أعلى قيمة لمعامل الارتباط بلغت 0,726، وانطلاقاً من هذه النتائج يتضح وجود علاقة ارتباط متوسطة بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية. وعلى غرار ذلك، تم تسجيل علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، حيث كانت مستويات المعنوية أقل من 5 %، ومعاملات الارتباط محصورة بين 0,32 و 0,64، باستثناء أعوام: 2010 م، 2011 م و 2012 م، وقد شهد عام 2010 م أعلى قيمة لمعاملات الارتباط.

الجدول (22.6): معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

المتغيرات المفسرة			السنوات	القيم السوقية للمؤسسات (P)
التدفقات النقدية (CFPA)	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)		
,137	,453**	,569**	2005	
,102	,541**	,661**	2006	
,133	,501**	,642**	2007	
,080	,466**	,582**	2008	
,093	,327**	,396**	2009	
,184*	,715**	,456**	2010	
,052	,701**	,581**	2011	
-,203*	,701**	,562**	2012	
-,082	,574**	,726**	2013	
-,007	,522**	,561**	2013 - 2005	

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

* ارتباط معنوي عند مستوى 5 % (من الجهتين).

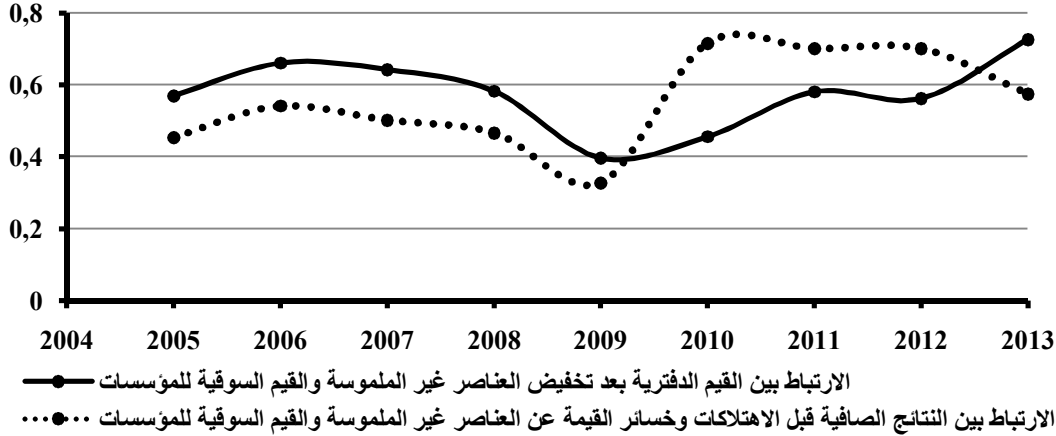
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

فيما يخص تطور معاملات الارتباط بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، مقارنة بتطور معاملات الارتباط بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وكما يتضح من الشكل (13.6)، وباستثناء الفترة بين عامي 2012 م و 2013 م فإن حركتهما كانت بنفس الوتيرة تقريباً، وفي نفس الاتجاه، وخصوصاً قبل عام 2009 م، غير أن حركتهما كانت في مستويين مختلفين، فقبل عام 2009 م كان معامل الارتباط بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية في مستوى أعلى من معامل الارتباط بين النتائج

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية، أما انطلاقاً من عام 2009 م إلى غاية عام 2012 م فقد تغير الوضع إلى العكس، ليعود إلى ما هو عليه عام 2013 م.

الشكل (13.6): تطور معاملات الارتباط بين القيم الدفترية والقيم السوقية مقارنة بمعاملات الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية (قبل العناصر غير الملموسة).



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (22.6).

تتطلب دراسة الارتباط فحص علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة، وبالعودة إلى الجدول (23.6)، يتبين أن الارتباطات فيما بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة كانت ضعيفة جدا وغير معنوية، وبالتالي من غير المتوقع أن تؤثر على علاقات ارتباطها بالقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، باستثناء الارتباط المتوسط والمعنوي بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من جهة، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة أخرى، وهو ما يتطلب التأكد من مدى تأثيره على علاقة الارتباط بين هذين المتغيرين المستقلين والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

الجدول (23.6): مصفوفة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

التدفقات النقدية (CFPA)	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)	
-0,028	,371**	1	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)
,007	1	-	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)
1	-	-	التدفقات النقدية (CFPA)

** ارتباط معنوي عند مستوى 10 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السادس: ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

من الجدول (24.6) الذي يلخص معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة ككل، يمكن التأكد من عدم وجود تأثير جوهري لعلاقة الارتباط المسجلة بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من جهة، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة أخرى على علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في المعادلة (9.4). فبالنسبة لعلاقة الارتباط بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات، فيمكن تجاهلها لأنها غير معنوية في جميع الحالات؛ وبالنسبة لعلاقة الارتباط بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، فيبدو أنها لم تتأثر كثيراً بمتغيرات الرقابة، حيث لم تتأثر إطلاقاً بعد إزالة تأثير التدفقات النقدية، وانخفضت من 0,561 إلى 0,464 فقط عند إزالة تأثير النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة؛ أما بالنسبة لعلاقة الارتباط بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، فهي الأخرى لم تتأثر مطلقاً نتيجة إزالة تأثير التدفقات النقدية، وانخفضت من 0,522 إلى 0,412 فقط نتيجة إزالة تأثير القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة.

الجدول (24.6): معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)	متغيرات الرقابة	
,525**	,561**	(CFPA)	القيم السوقية للمؤسسات (P)
-	,464**	(RPA_AD)	
,412**	-	(CPPA_IM)	
-	,464**	(CFPA) و... (RPA_AD)	
,412**	-	(CFPA) و... (CPPA_IM)	
-	-	(RPA_AD) و... (CPPA_IM)	

**ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

3. المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

يلخص الجدول (25.6) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (9.4) خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، حيث يتضح أن الثابت الذي يعبر عن القيمة السوقية للمؤسسة في حالة عدم الاعتراف بأي مبلغ للمقاييس المحاسبية التقليدية في القوائم المالية، كان معنويًا عند مستوى 1% خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل. أما معامل الانحدار المتعلق بالتدفقات النقدية، الذي يعبر عن التغير في القيمة السوقية عند تغير صافي التدفق النقدي بجنبه واحد، فكان غير معنوي خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، حيث كان مستوى المعنوية للاختبار أكبر من 5%، باستثناء عام 2007م أين كان معنويًا عند مستوى 1%، وعليه يمكن القول بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

الجدول (25.6): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

التدفقات النقدية		النتائج الصافية قبل		القيم الدفترية بعد		الثابت		السنوات
(CFPA)		الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (RPA_AD)		تخفيض العناصر غير الملموسة (CPPA_IM)		(β)		
قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	
-1,303	-,305	3,872	,586**	5,863	,254**	10,281	1,009**	2005
,958	,203	3,277	,471**	5,768	,325**	12,107	1,242**	2006
3,309	,376**	2,652	,265**	6,624	,329**	16,377	1,444**	2007
1,751	,382	2,811	,334**	5,331	,296**	11,636	1,152**	2008
-,432	-,097	3,919	,460**	5,050	,355**	7,582	,813**	2009
,428	,072	9,013	1,848**	3,291	,185**	5,130	,566**	2010
-1,890	-,398	7,762	1,404**	3,644	,189**	7,145	,809**	2011
-,116	-,024	8,372	1,361**	4,384	,233**	7,916	,818**	2012
,045	,001	5,705	,329**	8,489	,474**	13,965	2,646**	2013
,680	,017	20,964	1,048**	15,608	,254**	30,429	,983**	2013-2005

** معنوي عند مستوى 1%.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

على عكس ما سبق، كان معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة معنويا عند مستوى 1% خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، أين بلغت قيمته 0,254 ما يعني أن كل تغير في القيمة الدفترية للمؤسسة بعد تخفيض العناصر غير الملموسة بجنيه واحد، يكون مصحوبا بتغير قدره 0,254 في قيمتها السوقية في المتوسط، وهو ما يوحي بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

أما بالنسبة لمعامل الانحدار المتعلق بالنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فقد كان معنويا عند مستوى 1% خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، وبلغت قيمته 1,048 خلال فترة الدراسة، مما يعني أن تغير النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة بجنيه واحد، ينتج عنه تغير قدره 1,048 جنيه في القيمة السوقية للمؤسسة في المتوسط، وعليه يتضح وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

إضافة لما سبق، وبالمقارنة بين قيم معاملات الانحدار، يتبين أن العلاقة بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية كانت أكثر قوة، مقارنة بالعلاقة بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، وهو ما يتفق مع ما تم التوصل إليه عند دراسة الارتباط. وتتوافق جميع النتائج السابقة مع التوقعات القبلية، باستثناء العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

4. القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية: حالة المؤسسات الإنجليزية

أثبتت دراسة المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية أن كل من القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة يساهمان في تفسير القيم السوقية للمؤسسات، وهذا ما يتضح من الجدول (26.6) الذي يلخص معاملات التحديد للمعادلة (9.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة. وقد بلغ معامل التحديد 57,1% خلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يدل على أن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة تفسر 57,1% من التغيرات التي حدثت في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، أما باقي التغيرات فيمكن إيعازها للعوامل الأخرى والأخطاء العشوائية. ومن الجدول يتضح أن معامل التحديد للمعادلة (9.4) كان أكبر من 38% خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عام 2009م أين شهد أدنى قيمة له بلغت 28,9%، وبلغت أعلى قيمة لمعامل التحديد 65,3% عام 2013م. وعلى ضوء هذه النتائج، يتضح أن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة تساهم في تفسير جزء مهم من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

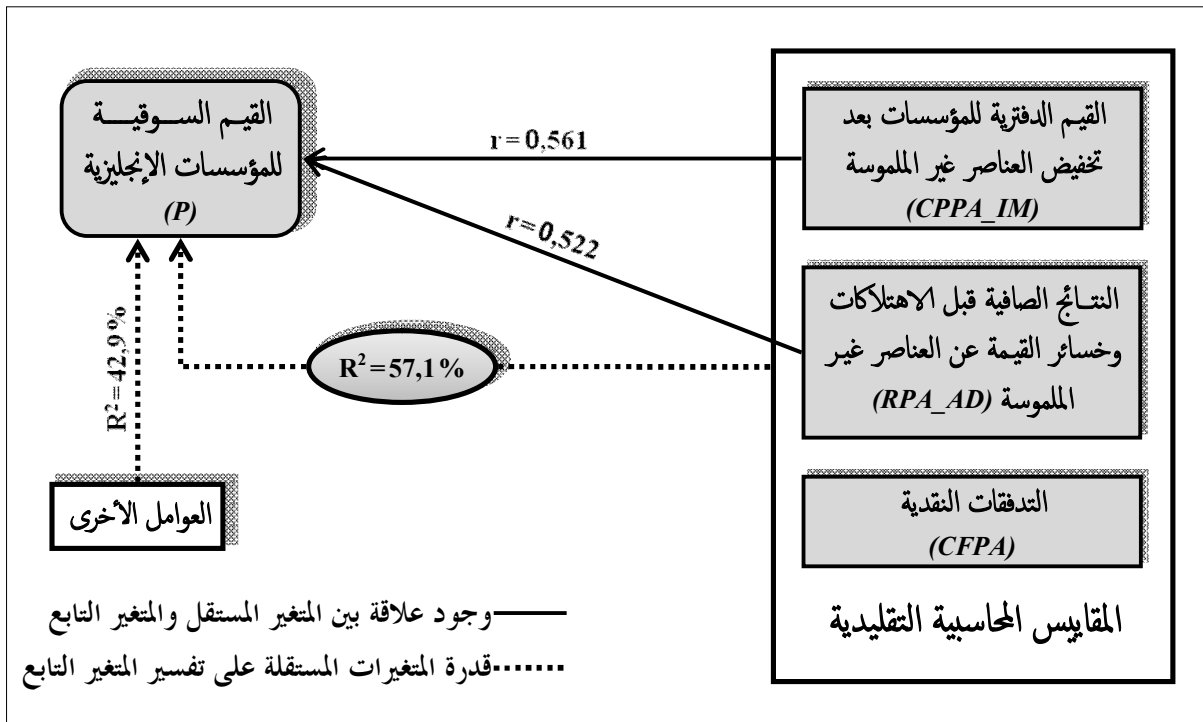
الجدول (26.6): معاملات التحديد للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013 - 2005
معاملات التحديد	,387	,480	,482	,385	,289	,584	,589	,597	,653	,571

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، يمكن القول أن الاختبارات الإحصائية أثبتت ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة (باستثناء التدفقات النقدية) لتقييم المؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، ومساهمتها في تفسير جزء مهم من التغيرات التي تحدث في قيمها السوقية، ما يعني أنها من بين العوامل التي تحظى باهتمام المستثمرين في السوق المالي، وذلك على الرغم من أن البيانات الوصفية تشير إلى ضعف مساهمة القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية في قيمها السوقية. ويمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها فيما يخص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية في الشكل (14.6)، حيث يتضح وجود علاقة طردية بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وعلاقة طردية بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، في حين لا توجد أي علاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات.

الشكل (14.6): طبيعة العلاقات بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل دراسة مدى ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات في بيئات الدراسة، من خلال فحص العلاقة بين هذه المقاييس والقيم السوقية للمؤسسات، وقياس قدرتها التفسيرية. وتشير النتائج المتوصل إليها إلى ملاءمة القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الفرنسية والمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، حيث وجدت علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين، كما أن القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة تساهم في تفسير جزء مهم من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والإنجليزية خلال فترة الدراسة. أما فيما يخص حالة الجزائر، فقد أثبتت النتائج عدم ملاءمة القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيات غير الملموسة لتقييم المؤسسات الجزائرية، حيث لم يتم تسجيل أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين خلال فترة الدراسة.

كما تشير النتائج المتوصل إليها إلى ملاءمة النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الفرنسية والمؤسسات الإنجليزية، حيث أثبتت التحليلات الإحصائية التي تم إجراؤها وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بينهما، كما أثبتت مساهمة النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة في تفسير جزء مهم من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

إضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى عدم ملاءمة التدفقات النقدية لتقييم المؤسسات الفرنسية والمؤسسات الإنجليزية، حيث لم يتم تسجيل أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة، وعلى هذا الأساس اتضح أن التدفقات النقدية لا تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والإنجليزية. وتجدر الإشارة إلى أنه لم يتم دراسة مدى ملاءمة التدفقات النقدية، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الجزائرية، لأن البيانات المتاحة لم تسمح بذلك. في الأخير، نشير إلى أن النتائج المتوصل إليها في هذا الفصل تعتبر مقدمة لدراسة أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات في بيئات الدراسة.

الفصل السابع:

أثر العناصر غير الملموسة

على ملاءمة المقاييس

المحاسبية التقليدية

لتقييم المؤسسات

تمهيد

تم في الفصل السابق دراسة مدى ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات في بيئات الدراسة، من خلال فحص طبيعة العلاقة الإحصائية بين هذه المقاييس والقيم السوقية للمؤسسات، وقياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة. وانطلاقاً من النتائج المتوصل إليها في الفصل السابق، يهدف هذا الفصل إلى دراسة أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات، من خلال فحص أثرها على العلاقة الإحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات، وقياس أثرها على القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، وذلك بغرض اختبار الفرضية الثالثة في بيئات الدراسة.

من أجل تحقيق أهداف هذا الفصل، تم تقدير معادلة الانحدار (10.4) خلال سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، ثم بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، وبالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية؛ وذلك حتى يتسنى فحص طبيعة العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية بعد العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وقياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية في هذه الحالة، ومقارنتها بالنتائج المتوصل إليها قبل إدراج العناصر غير الملموسة، عند دراسة معادلة الانحدار (9.4)، ليتم في الأخير تحديد أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات. ومن أجل ذلك، تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

- المبحث الأول: أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الجزائرية.
- المبحث الثاني: أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية.
- المبحث الثالث: أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية.

المبحث الأول: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الجزائرية

بغرض دراسة مدى تأثير التثبيتات غير الملموسة على ملائمة القيم الدفترية لتقييم المؤسسات الجزائرية، تم تقدير معادلة الانحدار (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة ككل، حتى يتسنى فحص طبيعة العلاقة الإحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات والتثبيتات غير الملموسة، باعتبارهما متغيرين مستقلين من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية باعتبارها متغير تابع من جهة أخرى، وقياس القدرة التفسيرية لهذين المتغيرين المستقلين، ليتم بعدها مقارنة النتائج المحصل عليها من دراسة المعادلة (10.4) مع النتائج المتوصل إليها من دراسة المعادلة (9.4)، فيما يخص العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة وقيمها السوقية، وهو ما يسمح باختبار الفرضية الثالثة في البيئة الجزائرية (ف1.3)، من خلال تحديد مدى تأثير التثبيتات غير الملموسة على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية، وقياس أثرها على القدرة التفسيرية للقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية.

المطلب الأول: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الجزائرية)

بداية، وفيما يتعلق بشرط الطبيعية، وبعد دراسة التوزيع الاحتمالي لبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة، تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول (1.7)، الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) ونتائج الاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk). ومن الجدول نلاحظ أن مستوى المعنوية لاختبار (Shapiro-Wilk) كان أقل من مستوى 5%، وذلك على عكس مستوى المعنوية للاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov) الذي كان أكبر من مستوى 5%، واستنادا لهذه النتائج يمكن القول أن البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول (1.7): نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

اختبار (Shapiro-Wilk)			اختبار (Kolmogorov-Smirnov)		
مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية
,049	22	,904	,200	22	,137

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

ثانياً، وفيما يتعلق بشرط استقلال البواقي، واستناداً لنتائج الاختبار الإحصائي (*Durbin-Watson*) ومدى استقلالية بواقي المعادلة (10.4)، والمملخصة في الجدول (2.7)، يتضح وجود استقلال ذاتي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة، حيث كانت قيمة (*Durbin-Watson*) المحسوبة أقل من القيمة 2 وأكبر من القيمة الحرجة القصوى، المحصل عليها من جدول القيم الحرجة لـ (*Durbin-Watson*)، والتي تعتبر منطقة قبول للفرض الصفري الذي ينص على وجود استقلال ذاتي للبواقي.

الجدول (2.7): نتائج اختبار (*Durbin-Watson*) مدى استقلالية بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (<i>Durbin-Watson</i>) عند مستوى معنوية 5%، $n = 22$ و $k = 2$		قيمة (<i>Durbin-Watson</i>) المحسوبة
	القيمة الدنيا (<i>Min</i>)	القيمة القصوى (<i>Max</i>)	
$Max < 1,753 < 2$	1,130	1,540	1,753

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (*SPSS*).

أما فيما يتعلق بشرط تجانس البواقي، وبالعودة إلى الجدول (3.7) الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (*Goldfield-Quandt*) ومدى تجانس البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة، يتضح أن قيمة (*F*) المحسوبة كانت أقل من قيمة (*F*) المحصل عليها من جدول (*Fisher-Snedecor*) عند مستوى معنوية 5%، وهو ما يدل على تجانس بواقي المعادلة (10.4)، في حالة تقديرها بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية.

الجدول (3.7): نتائج اختبار (*Goldfield-Quandt*) مدى تجانس بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

قيمة (<i>F</i>) الجدولية من توزيع (<i>Fisher-Snedecor</i>) عند مستوى معنوية 5%	قيمة (<i>F</i>) المحسوبة $F = SSE_2 / SSE_1$	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (<i>SSE</i> ₂)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (<i>SSE</i> ₁)
$F(9; 9) \approx 3,18$	0,285	0,173	0,608

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (*SPSS*).

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

أخيراً، وفيما يتعلق بشرط عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، وبالعودة إلى الجدول (4.7) الذي يلخص معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، يتبين أن معامل تضخم التباين المتعلق بالمتغيرين المستقلين كان أقل من خمسة، وهو ما يمكن تفسيره بعدم وجود أي علاقة ارتباط قوية ومعنوية في الوقت نفسه بين التثبيات غير الملموسة والقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة، من شأنها التأثير على نتائج التحليل الإحصائي، لذا يمكن القول بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4).

الجدول (4.7): معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

الثببتات غير الملموسة (IIPA)	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)
1,022	1,022

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

المطلب الثاني: اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الجزائرية (ف1.3)

قبل اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الجزائرية (ف1.3)، يتطلب الأمر فحص مدى معنوية معادلة الانحدار (10.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية، وذلك انطلاقاً من نتائج اختبار المعنوية الكلية الموضحة في الجدول (5.7)، والتي تبين أن مستوى المعنوية للاختبار تجاوز مستوى 5% بقليل ليبلغ 5,7%، لكن رغم ذلك يمكن الحكم بمعنوية المعادلة (10.4)، وهذا ما يعني احتمال أن يكون أحد معاملات على الأقل معنوياً ويختلف عن الصفر، واحتمال أن يكون معامل التحديد للمعادلة (10.4) أكبر من الصفر بشكل جوهري، أي احتمال وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية وأحد المتغيرين المستقلين على الأقل، وأن يساهم أحدهما أو كلاهما في تفسير جزء من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية.

الجدول (5.7): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
21	3,406	,057

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

بعد التأكد من معنوية معادلة الانحدار (10.4)، المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة، يمكن دراسة علاقات الارتباط بين مختلف المتغيرات المكونة لها، وذلك بالاعتماد على الجدول (6.7) الذي يوضح مستويات الارتباط بين متغيرات المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ وجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية عند مستوى 5% بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، أين بلغ معامل الارتباط الكلي 0,534، في حين لم يتم تسجيل أي علاقة ارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية وقيمها السوقية، أين كان معامل الارتباط الكلي غير معنوي، وهو ما يدل على أن إضافة التثبيتات غير الملموسة للقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية لم يؤثر على مستوى ارتباطها بالقيم السوقية. كما يمكن أن نلاحظ من الجدول أيضا أن الارتباط الجزئي بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية وقيمها السوقية بعد إزالة تأثير التثبيتات غير الملموسة كان غير معنوي، أما إزالة تأثير القيم الدفترية للمؤسسات، فقد أدى إلى انخفاض معامل الارتباط الجزئي بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية بما مقداره 0,01 فقط.

الجدول (6.7): معاملات الارتباط بين المتغيرات المكونة للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

التثبيتات غير الملموسة (IIPA)	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)		القيم السوقية للمؤسسات (P)
,534*	,166	الارتباط الكلي	
-	-,034	الارتباط الجزئي بعد إزالة تأثير القيم الدفترية	
,533*	-	الارتباط الجزئي بعد إزالة تأثير التثبيتات غير الملموسة	

* ارتباط معنوي عند مستوى 5% (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يمكن تأكيد النتائج المتوصل إليها من دراسة علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، من خلال دراسة المعنوية الجزئية للمعادلة (10.4)، فبالعودة إلى الجدول (7.7) الذي يلخص نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، يتضح أن معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية لم يكن معنويا، حيث تجاوز مستوى المعنوية للاختبار مستوى 5% بكثير ليلعب 0,891. أما معامل الانحدار المتعلق بالتثبيتات غير الملموسة، فرغم أن قيمته كانت قريبة جدا من الصفر، حيث بلغت 0,094 إلا أنه كان معنويا عند مستوى 5%، حيث بلغ مستوى المعنوية للاختبار 1,9%. واستنادا لهذه النتائج

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

يتضح وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، وعدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية وقيمها السوقية؛ وهو ما يعني أن أي تغير يحدث في القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية لا يؤثر في قيمها السوقية، أما تغير التثبيتات غير الملموسة بدینار واحد، فيؤدي إلى تغير قدره 0,094 دينار في المتوسط في القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية في نفس اتجاه تغير التثبيتات غير الملموسة. وهذا ما يقودنا إلى استنتاج مفاده أن التثبيتات غير الملموسة تساهم في تفسير جزء من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، وذلك على عكس القيم الدفترية للمؤسسات.

الجدول (7.7): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).

التثبيتات غير الملموسة (IIPA)			القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)			الثابت (β)		
مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل	مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل	مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل
,019	2,599	,094	,891	-,138	-,018	,000	7,734	6,290

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

انطلاقاً من اختبار المعنوية الجزئية لمعاملات انحدار المعادلة (10.4)، وبعد فحص طبيعة العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية وقيمها السوقية بعد إضافة التثبيتات غير الملموسة، يمكن الحكم على مدى تأثير هذه الأخيرة على ملائمة القيم الدفترية للمؤسسات. فبالمقارنة بين معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة (CPPA_IM) في المعادلة (9.4)، ومعامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية بعد إضافة التثبيتات غير الملموسة (CPPA) في المعادلة (10.4)، من حيث القيمة وكذا مستوى المعنوية، كما يتضح من الجدول (8.7)، نلاحظ أن إضافة التثبيتات غير الملموسة للقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية، وإضافتها كمتغير مستقل في معادلة الانحدار (10.4) لم يؤثر على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية، سواء من حيث القيمة أو من حيث مستوى المعنوية، فرغم أن قيمة المعامل انخفضت بشكل جوهري بعد إضافة التثبيتات غير الملموسة، إلا أن مستوى المعنوية للاختبار ارتفع مبتعداً أكثر عن مستوى 5% وبقي غير معنوي، وبالتالي لم توجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية وقيمها السوقية خلال فترة الدراسة، سواء قبل التثبيتات غير الملموسة أو بعدها.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

الجدول (8.7): معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة (قبل وبعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة).

مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة معامل الانحدار	
,480	,719	,104	بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة (CPPA_IM)
,891	-,138	-,018	بعد إضافة التثبيتات غير الملموسة (CPPA)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، وفيما يخص القدرة التفسيرية للمعادلة (10.4)، فقد اتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن المتغيرات المستقلة لهذه المعادلة تفسر جزء يسيرا من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، حيث لم يتعدى معامل التحديد 20,2%، ما يعني أن المتغيرات المستقلة في المعادلة (10.4) تفسر 20,2% فقط من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، أما باقي التغيرات فترجع إلى العوامل الأخرى بخلاف القيم الدفترية للمؤسسات والتثبيتات غير الملموسة، ومن بينها الأخطاء العشوائية.

إلى جانب ذلك، أثبت التحليل الإحصائي للمعادلتين (9.4) و(10.4) عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية وقيمها السوقية، سواء بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة أو بعد إضافتها، ما يعني أن القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية لا تساهم في تفسير قيمها السوقية في الحالتين، أما فيما يخص معامل التحديد المسجل عند دراسة معادلة الانحدار (10.4)، فيمكن إيعازه للتثبيتات غير الملموسة. وعلى هذا الأساس لا يمكن الحديث عن القدرة التفسيرية الإضافية للتثبيتات غير الملموسة، أي أن هذه الأخيرة لم تؤدي إلى زيادة القدرة التفسيرية للقيم الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الثالثة (ف1.3) في البيئة الجزائرية، والتي تنص على أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة تساهم في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية المدرجة في السوق المالي.

المبحث الثاني: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية

تبين من دراسة حالة فرنسا في الفصل السابق أن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة، باستثناء التدفقات النقدية، كانت ملائمة لتقييم المؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، حيث وُجِدَت علاقات ذات دلالة إحصائية بين هذه المقاييس المحاسبية (باستثناء التدفقات النقدية) والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، كما أثبتت النتائج قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير جزء مهم من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة.

انطلاقاً من هذه النتائج، سوف نحاول دراسة مدى تأثير العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية، من خلال تقدير معادلة الانحدار (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، من أجل فحص طبيعة العلاقة الإحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية* والعناصر غير الملموسة، باعتبارها متغيرات مستقلة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، باعتبارها متغير تابع من جهة أخرى، وقياس القدرة التفسيرية لهذه المتغيرات المستقلة. ليتم بعدها مقارنة النتائج المحصل عليها من دراسة معادلة الانحدار (10.4) مع النتائج المتوصل إليها من دراسة معادلة الانحدار (9.4)، فيما يخص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية؛ وهو ما يسمح باختبار الفرضية الثالثة (ف2.3) في البيئة الفرنسية، من خلال تحديد مدى تأثير العناصر غير الملموسة على العلاقة الإحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وقياس أثرها على القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية.

المطلب الأول: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الفرنسية)

قبل اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الفرنسية ف(2.3)، ينبغي فحص مدى توفر المعادلة (10.4) المقدرة بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة على شروط طريقة المربعات الصغرى. والبداية مع شرط الطبيعية، فبعد تطبيق الاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov)، والاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) على البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، تم تلخيص نتائج الاختبارين في الجدول (9.7)، حيث يتضح من الجدول أن مستوى المعنوية للاختبار الإحصائي (Shapiro-Wilk) كان أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات

* المقاييس المحاسبية التقليدية في هذه الحالة تتضمن العناصر غير الملموسة، بعد إضافة التثبيتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية للمؤسسات، إدراج منحصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، وإضافة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4).

الفصل السابع: أثر العناصر غير المدروسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

الدراسة، باستثناء عامي 2007 م و2011 م أين كان مستوى المعنوية للاختبار أقل من مستوى 5%؛ أما مستوى المعنوية للاختبار الإحصائي (Kolmogorov-Smirnov)، فقد كان أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة. وانطلاقاً من هذه النتائج يتبين أن التوزيع الاحتمالي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية يتبع التوزيع الطبيعي خلال جميع سنوات الدراسة، لذا فإن شرط الطبيعية متوفر.

الجدول (9.7): نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

اختبار (Shapiro-Wilk)			اختبار (Kolmogorov-Smirnov)			السنوات
مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	
,460	118	,989	,200	118	,069	2005
,814	128	,993	,200	128	,054	2006
,013	130	,974	,069	130	,075	2007
,470	129	,990	,200	129	,064	2008
,847	130	,994	,200	130	,042	2009
,735	125	,992	,200	125	,047	2010
,013	129	,974	,200	129	,067	2011
,166	128	,985	,200	128	,067	2012
,989	133	,997	,200	133	,035	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

فيما يخص شرط الاستقلال الذاتي للبواقي، وكما يتضح من الجدول (10.7) الذي يلخص نتائج اختبار (Durbin - Watson) لمدى استقلالية بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، وبعد المقارنة بين قيم (Durbin - Watson) المحسوبة، والقيم الحرجة المأخوذة من جدول (Durbin - Watson) عند مستوى معنوية 5%، يمكن أن نلاحظ أن قيمة (Durbin - Watson) المحسوبة كانت إما محصورة بين القيمة 2 والقيمة (4 - Max)، وإما محصورة بين القيمة 2 والقيمة الحرجة القصوى، وكلاهما تعتبر منطقة قبول للفرض الصفري الذي ينص على وجود استقلال ذاتي للبواقي؛ لكن نلاحظ من الجدول أن قيمة (Durbin - Watson) المحسوبة

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملوسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

كانت محصورة بين القيمة (4 - Min) والقيمة (4 - Max) عام 2006 م، كما كانت محصورة بين القيمة الحرجة القصوى والقيمة الحرجة الدنيا أعوام 2009 م، 2010 م و 2011 م، وكلاهما تعتبر منطقتي عدم تأكد لا يمكن عندهما اتخاذ أي قرار بشأن الاستقلال الذاتي للبواقي. واستنادا لهذه النتائج يمكن القول بأنه يوجد استقلال ذاتي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، رغم وجود بعض الحالات التي تتسم بسبب عدم التأكد، ويمكن تبرير ذلك بعدم وجود أي حالة تشير إلى عدم وجود استقلال ذاتي للبواقي خلال جميع سنوات الدراسة.

الجدول (10.7): نتائج اختبار (Durbin-Watson) لمدى استقلالية بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5 %، k = 6 و n = 100		القيمة المحسوبة (Durbin-Watson)	السنوات
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)		
2 < 2,047 < 4 - Max	1,80	1,55	2,047	2005
4 - Max < 2,329 < 4 - Min	1,80	1,55	2,329	2006
Max < 1,856 < 2	1,80	1,55	1,856	2007
Max < 1,875 < 2	1,80	1,55	1,875	2008
Min < 1,761 < Max	1,80	1,55	1,761	2009
Min < 1,755 < Max	1,80	1,55	1,755	2010
Min < 1,777 < Max	1,80	1,55	1,777	2011
Max < 1,818 < 2	1,80	1,55	1,818	2012
2 < 2,046 < 4 - Max	1,80	1,55	2,046	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

أما فيما يخص شرط تجانس البواقي، وبعد تطبيق الاختبار الإحصائي (Goldfield-Quandt) على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، المستخدمة لتقدير المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، من خلال تقسيمها إلى سلسلتين إحصائيتين، تم الحصول على النتائج الملخصة في الجدول (11.7)، حيث يتضح أن قيمة (F) المحسوبة كانت أقل من قيمة (F) المأخوذة من جدول (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %،

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

خلال كل سنة من سنوات الدراسة، وعليه يتبين تجانس البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

الجدول (11.7): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE ₁)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE ₂)	قيمة (F) المحسوبة $F = SSE_2 / SSE_1$	قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %
2005	17,594	11,020	0,626	$F(45; 45) \approx 1,65$
2006	22,722	12,091	0,532	$F(50; 50) \approx 1,60$
2007	25,146	12,260	0,488	$F(50; 50) \approx 1,60$
2008	15,950	10,243	0,642	$F(49; 49) \approx 1,61$
2009	23,797	16,501	0,693	$F(52; 52) \approx 1,58$
2010	16,040	8,328	0,519	$F(50; 50) \approx 1,60$
2011	13,636	14,355	1,053	$F(52; 52) \approx 1,58$
2012	16,816	15,241	0,906	$F(51; 51) \approx 1,58$
2013	15,259	18,305	1,200	$F(53; 53) \approx 1,58$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، وفيما يخص شرط عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، وبالعودة إلى الجدول (12.7) الذي يلخص معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، يتضح أن معاملات تضخم التباين المتعلقة بجميع المتغيرات المستقلة كانت أقل من خمسة خلال جميع سنوات الدراسة، ما يعني عدم وجود أي علاقة ارتباط قوية ومعنوية في الوقت نفسه بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4)، من شأنها التأثير على علاقات ارتباطها بالمتغير التابع؛ ومن هذه النتائج يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

الجدول (12.7): معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)	النتائج الصافية (RPA)	التدفقات النقدية (CFPA)	الثبتات غير الملموسة (IIPA)	الشهرة (GWPA)	الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)
2005	3,164	1,996	1,040	2,127	1,929	2,349
2006	2,636	1,523	1,045	2,903	1,519	2,809
2007	2,856	1,351	1,077	3,210	2,066	3,432
2008	2,998	2,043	1,328	2,823	1,907	2,812
2009	2,925	1,433	1,084	2,710	2,079	2,747
2010	2,256	1,134	1,061	2,375	2,112	2,359
2011	2,698	1,356	1,071	3,529	2,078	3,205
2012	2,858	1,562	1,016	2,337	1,951	2,044
2013	2,364	1,269	1,060	2,737	1,786	2,587

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

المطلب الثاني: اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الفرنسية (ف2.3)

يتطلب اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الفرنسية (ف2.3) المقارنة بين النتائج المحصل عليها من دراسة المعادلتين (9.4) و(10.4)، فيما يخص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وكذا القدرة التفسيرية لكل معادلة، وهذا ما سنحاول القيام به بعد تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل.

1. المعنوية الكلية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الفرنسية

يمكن الحكم على المعنوية الكلية لمعادلة الانحدار (10.4)، المقدر بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية انطلاقاً من الجدول (13.7)، حيث يتضح أن الاختبار كان معنوياً عند مستوى 1% خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يدل على أن معادلة الانحدار (10.4) معنوية، وبالتالي فإن واحد على الأقل من معاملاتها معنوي ويختلف عن الصفر، كما أن معامل التحديد للمعادلة يختلف عن الصفر خلال جميع سنوات الدراسة. وانطلاقاً من هذه النتائج، يمكن القول بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وواحد على الأقل من المقاييس المحاسبية التقليدية أو المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة، كما أن واحد على الأقل من هذه المقاييس يسمح بتفسير جزء من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

الجدول (13.7): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
2005	117	27,525	,000
2006	127	34,656	,000
2007	129	39,760	,000
2008	128	65,850	,000
2009	129	48,567	,000
2010	124	79,656	,000
2011	128	68,973	,000
2012	127	67,942	,000
2013	132	86,560	,000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

2. دراسة علاقات الارتباط بين متغيرات المعادلة (10.4): حالة المؤسسات الفرنسية

بما أن جميع علاقات الارتباط تم دراستها في الفصلين السابقين، سوف نركز على علاقة الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية، وعلاقة الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات. وفي هذا الصدد، يلخص الجدول (14.7) معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية، قبل وبعد العناصر غير الملموسة؛ حيث يتضح من الجدول وجود علاقة ارتباط قوية ومعنوية عند مستوى 1% بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية، خلال فترة الدراسة ككل أين بلغت 0,771، وخلال جميع سنوات الدراسة، أين بلغت أدنى قيمة لها عام 2005 م. بما مقداره 0,768، وبلغت أعلى قيمة لها عام 2012 م. بما مقداره 0,860، وبشكل عام يبدو أن معاملات الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية عرفت تزايداً خلال فترة الدراسة.

على العكس من ذلك، ورغم أن علاقة الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية كانت معنوية عند مستوى 1%، إلا أنها كانت أقل قوة مقارنة بعلاقة الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية، حيث كانت متوسطة خلال فترة الدراسة ككل أين بلغت 0,457، وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عام 2012 م أين كانت قوية وبلغت أعلى قيمة لها قدرت 0,651، وتجدد الإشارة إلى أن معاملات الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية عرفت عدة تذبذبات خلال فترة الدراسة.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

إلى جانب ذلك، وبعد إدراج العناصر غير الملموسة ضمن المقاييس المحاسبية التقليدية، يتضح من الجدول أن إضافة التثبيتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية للمؤسسات، أثر بشكل كبير على علاقة ارتباط هذه الأخيرة بالقيم السوقية للمؤسسات، حيث أدى ذلك إلى زيادة معاملات الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية بشكل جوهري، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، لتصبح علاقة الارتباط بينهما أقوى مما كانت عليه قبل العناصر غير الملموسة. وعلى العكس من ذلك، نتج عن إدراج الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، تأثير سلبي على علاقة ارتباط هذه الأخيرة بالقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث أدى ذلك إلى انخفاض طفيف في معاملات الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، لتصبح علاقة الارتباط بينهما أضعف بقليل مما كانت عليه قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، لكن رغم ذلك كانت متوسطة في الحالتين.

الجدول (14.7): معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).

المتغيرات المفسرة				السنوات	القيم السوقية للمؤسسات (P)
النتائج الصافية	القيم الدفترية للمؤسسات	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة		
(RPA)	(CPPA)	(RPA_AD)	(CPPA_IM)		
,566**	,768**	,570**	,691**	2005	
,472**	,774**	,504**	,734**	2006	
,480**	,787**	,534**	,716**	2007	
,474**	,836**	,539**	,727**	2008	
,458**	,801**	,613**	,555**	2009	
,314**	,852**	,406**	,715**	2010	
,440**	,843**	,470**	,657**	2011	
,651**	,860**	,657**	,751**	2012	
,571**	,847**	,606**	,646**	2013	
,457**	,771**	,500**	,657**	2013-2005	

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

فيما يخص علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4)، وكما يتضح من الجدول (15.7) الذي يوضح مصفوفة الارتباط، يتضح عدم وجود أي علاقة ارتباط قوية ومعنوية في الوقت نفسه بين مختلف المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، باستثناء علاقة الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات والشهرة، التي كانت متوسطة ومعنوية عند مستوى 1 %، كما كانت قريبة جدا من مستوى 0,64. أما فيما يخص باقي علاقات الارتباط، فقد تم تسجيل علاقات ارتباط ضعيفة ومعنوية عند مستوى 1 % بين النتائج الصافية ومختلف بنود العناصر غير الملموسة، كما تم تسجيل علاقات ارتباط متوسطة ومعنوية عند مستوى 1 % بين القيم الدفترية للمؤسسات ومختلف بنود العناصر غير الملموسة، والشيء نفسه بالنسبة لعلاقة الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات والنتائج الصافية.

الجدول (15.7): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الفرنسية).

القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)	النتائج الصافية (RPA)	التدفقات النقدية (CFPA)	التشبيات غير الملموسة (IIPA)	الشهرة (GWPA)	الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)
1	,479**	-,013	,586**	,632**	,560**
-	1	,003	,207**	,213**	,169**
-	-	1	,020	,033	,030

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

إلى جانب ذلك، وفيما يخص الارتباط الجزئي بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع للمعادلة (10.4)، وبالعودة إلى الجدول (16.7) الذي يلخص معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية، يتضح أن إزالة تأثير القيم الدفترية للمؤسسات أدى إلى انخفاض كبير في معامل الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية ليلعب 0,148 فقط، أما إزالة تأثير النتائج الصافية، فقد أدى إلى انخفاض طفيف في معامل الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية ليلعب 0,708، كما أن إزالة تأثير مختلف بنود العناصر غير الملموسة، أدى إلى انخفاض محسوس في معامل الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية ليلعب 0,603، وأدى إلى انخفاض طفيف في معامل الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية ليلعب 0,393.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

الجدول (16.7): معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية.

المتغيرات المفسرة		متغيرات الرقابة	(P) القيم السوقية للمؤسسات
النتائج الصافية (RPA)	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)		
,148**	-	(CPPA)	
-	,708**	(RPA)	
,393**	,603**	(IIPA)، (GWPA) و (ADPA)	
,182**	-	(IIPA)، (GWPA)، (ADPA) و (CPPA)	
-	,522**	(IIPA)، (GWPA)، (ADPA) و (RPA)	

**ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

3. المعنوية الجزئية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الفرنسية

يلخص الجدول (17.7) نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، حيث يتضح أن معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية للمؤسسات كان موجبا ومعنويا عند مستوى 1 %، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يثبت وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية. أما معامل الانحدار المتعلق بالنتائج الصافية، فقد كان موجبا ومعنويا عند مستوى 1 % خلال فترة الدراسة ككل وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء أعوام: 2005 م، 2006 م، 2009 م و 2011 م أين كان غير معنوي، وعام 2005 م أين كان معنويا عند مستوى 5 %، لكن رغم ذلك يمكن القول بأنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والنتائج الصافية خلال فترة الدراسة. كما يتضح من الجدول عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، نظرا لعدم معنوية معامل الانحدار المتعلق بالتدفقات النقدية.

إضافة إلى ذلك، يمكن أن نلاحظ وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث كان معامل الانحدار المتعلق بالشهرة موجبا ومعنويا عند مستوى 1 %، خلال أغلب سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل. ورغم أن معامل الانحدار المتعلق بالتشبيات غير الملموسة، ومعامل الانحدار المتعلق بالاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، كانا غير معنويين خلال أغلب سنوات الدراسة، إلا أنهما كانا معنويين عند مستوى 1 % خلال فترة الدراسة ككل، لذا يمكن القول أن كلا المتغيرين تربطهما علاقة ذات دلالة إحصائية بالقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

الجدول (17.7): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة

(حالة المؤسسات الفرنسية).

المتغيرات	الثابت	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)	النتائج الصافية (RPA)	التدفقات النقدية (CFPA)	الثبتات غير الملموسة (IIPA)	الشهرة (GWPA)	الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)	السنوات
								(δ)
قيمة المعامل	1,995**	,378**	,024	-,003	,021	,076	,015	2005
قيمة (t)	11,069	5,191	1,103	-,259	,591	1,890	,311	
قيمة المعامل	1,919**	,428**	,016	,017	,050	,093**	-,072	2006
قيمة (t)	10,727	7,021	1,406	1,129	1,225	2,629	-1,409	
قيمة المعامل	1,951**	,455**	,035**	,006	,046	,088*	-,025	2007
قيمة (t)	10,029	6,416	2,857	,294	1,025	2,067	-,459	
قيمة المعامل	1,379**	,511**	,075**	-,029*	,047	,121**	-,001	2008
قيمة (t)	7,595	7,024	3,882	-2,239	1,173	3,470	-,019	
قيمة المعامل	,712**	,622**	,030	,039*	,080	,120*	-,034	2009
قيمة (t)	3,382	7,223	1,508	2,020	1,700	2,364	-,661	
قيمة المعامل	,805**	,733**	,030*	,000	,034	,134**	-,019	2010
قيمة (t)	4,816	11,706	2,068	-,278	,930	3,084	-,422	
قيمة المعامل	,754**	,663**	,020	-,015	,153**	,119**	-,167**	2011
قيمة (t)	4,197	9,468	1,803	-,930	3,331	2,658	-3,158	
قيمة المعامل	,391*	,643**	,101**	,015	,110**	,126**	-,126**	2012
قيمة (t)	2,077	8,084	3,982	,999	2,621	2,611	-2,693	
قيمة المعامل	,514**	,744**	,103**	-,033**	,091*	,043	-,044	2013
قيمة (t)	2,862	11,520	5,133	-3,240	2,195	1,142	-,913	
قيمة المعامل	1,064**	,608**	,034**	,000	,053**	,110**	-,067**	2013-2005
قيمة (t)	15,714	23,845	6,427	-,197	3,574	7,361	-3,903	

** معنوي عند مستوى 1 %.

* معنوي عند مستوى 5 %.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

ما يهمنا أكثر فيما يخص معنوية معاملات الانحدار هو أثر العناصر غير الملموسة على مستوى ودلالة العلاقات الإحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية. وكما يتضح من الجدول (18.7)، فإن إضافة الثببتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية، وإضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) نتج عنه زيادة مهمة في قيمة معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية في المعادلة (10.4) قدرت بالضعف تقريبا، مقارنة بما كانت عليه في المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يعني أن العناصر غير الملموسة ساهمت بشكل كبير في تحسين العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية.

على العكس من ذلك، نتج عن إدراج الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، وإضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) انخفاض كبير جدا في قيمة معامل الانحدار المتعلق بالنتائج الصافية في المعادلة (10.4)، مقارنة بما كان عليه في المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة، وهو ما يدل على أن العناصر غير الملموسة أثرت سلبا على العلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والنتائج الصافية. أما فيما يخص التدفقات النقدية، يتضح من الجدول أن إضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) لم يؤثر على العلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والتدفقات النقدية، حيث كان معامل الانحدار معدوما في الحالتين. في الأخير، تجدر الإشارة إلى أن قيمة الثابت قد انخفضت بعد إدراج العناصر غير الملموسة ضمن المقاييس المحاسبية التقليدية، وإضافتها كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4)، ويمكن إرجاع ذلك إلى زيادة عدد المتغيرات المفسرة في المعادلة (10.4).

الجدول (18.7): معاملات الانحدار المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة

الدراسة (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).

التدفقات النقدية		النتائج الصافية		القيم الدفترية للمؤسسات		الثابت		
قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	
,135	,000	13,109	,109**	19,000	,392**	46,133	1,857**	قبل العناصر غير الملموسة
-,197	,000	6,427	,034**	23,845	,608**	15,714	1,064**	بعد العناصر غير الملموسة

** معنوي عند مستوى 1 %.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

4. قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة: حالة المؤسسات الفرنسية

يلخص الجدول (19.7) معاملات التحديد للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، والتي تعبر عن القدرة التفسيرية المشتركة للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة. ووفقا لها فإن المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) تفسر جزء مهما من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث بلغت قدرتها التفسيرية 67,2 % خلال فترة الدراسة ككل، أي أن المقاييس المحاسبية التقليدية والمقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة يفسران معا ما مقداره 67,2 % من التغيرات التي حدثت في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، وقد عرفت القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة زيادة مستمرة منذ عام 2005 م أين بلغت أدنى قيمة لها، إلى غاية عام 2013 م أين بلغت أعلى قيمة لها.

الجدول (19.7): معاملات التحديد للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2005-2013
معاملات التحديد	,576	,614	,643	,752	,689	,792	,761	,760	,795	,672

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يتضح من الجدول (20.7) أن القدرة التفسيرية المشتركة للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة ($R^2_{MCT, IM}$) في المعادلة (10.4) أكبر بكثير من القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة (R^2_{MCT}) في المعادلة (9.4)، مما يعني أن إدراج العناصر غير الملموسة ضمن المقاييس المحاسبية التقليدية، وإضافتها كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) أدى إلى زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية. ومن خلال حساب القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة (R^2_{IMMCT}) وفق المعادلة (13.4)، يتضح أنها بلغت 20 % خلال فترة الدراسة ككل، وعرفت تزايدا مستمرا منذ عام 2005 م أين بلغت أدنى قيمة لها بـ 6,6 %، إلى غاية 2011 م أين بلغت أعلى قيمة لها بـ 30,4 %، لتعرف تراجعاً مهماً عام 2012 م أين بلغت 13,9 %، غير أنها تزايدت بشكل كبير عام 2013 م لتبلغ 25,3 %؛ لكن هل الزيادة المسجلة في القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية معنوية؟

من خلال تحليل التباين الموضح في الجدول (20.7)، يتضح أن قيمة (F^*) المحسوبة بالاعتماد على المعادلة (14.4) أكبر من قيمة (F) الجدولية عند مستوى 5 %، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، مما يعني أن الزيادة المسجلة في معاملات التحديد للمعادلة (10.4) مقارنة بالمعادلة (9.4) معنوية، وترجع لعوامل حقيقية وليست مجرد صدفة، وعليه يمكن القول أن العناصر غير الملموسة كانت سببا في تحسين القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية. وانطلاقاً من هذه النتائج، يتضح صحة الفرضية الثالثة في

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

البيئة الفرنسية (ف2.3)، أي أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة تساهم في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي.

الجدول (20.7): القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الفرنسية.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2005-2013	
القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة معا ($R^2_{MCT, IM}$)	,576	,614	,643	,752	,689	,792	,761	,760	,795	,672	
القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة (R^2_{MCT})	,510	,537	,538	,588	,504	,574	,457	,621	,542	,472	
القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة (R^2_{IMMCT})	,066	,077	,105	,164	,185	,218	,304	,139	,253	,200	
ANOVA	عدد المشاهدات (Obs.)	117	127	129	128	129	124	128	127	132	1145
	قيمة (F*) المحسوبة	5,71	7,98	11,96	26,67	24,19	40,88	51,30	23,17	51,42	231,30
	قيمة (F) الجدولية	2,68*									2,60**

$$* F(3; 120) = 2,68 \quad ** F(3; \infty) = 2,60$$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، يمكن تلخيص نتائج الدراسة فيما يخص أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية في الشكل (1.7)، والذي يوضح وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، حيث تم تسجيل علاقتين طرديتين بين التثبيات غير الملموسة والشهرة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية من جهة أخرى، وعلاقة عكسية بين الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية؛ كما وُجِدَ أن التثبيات غير الملموسة والشهرة يلعبان دور متغيرين وسيطين في العلاقة بين الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث تبين مساهمتهما في زيادة قوتها بشكل كبير.

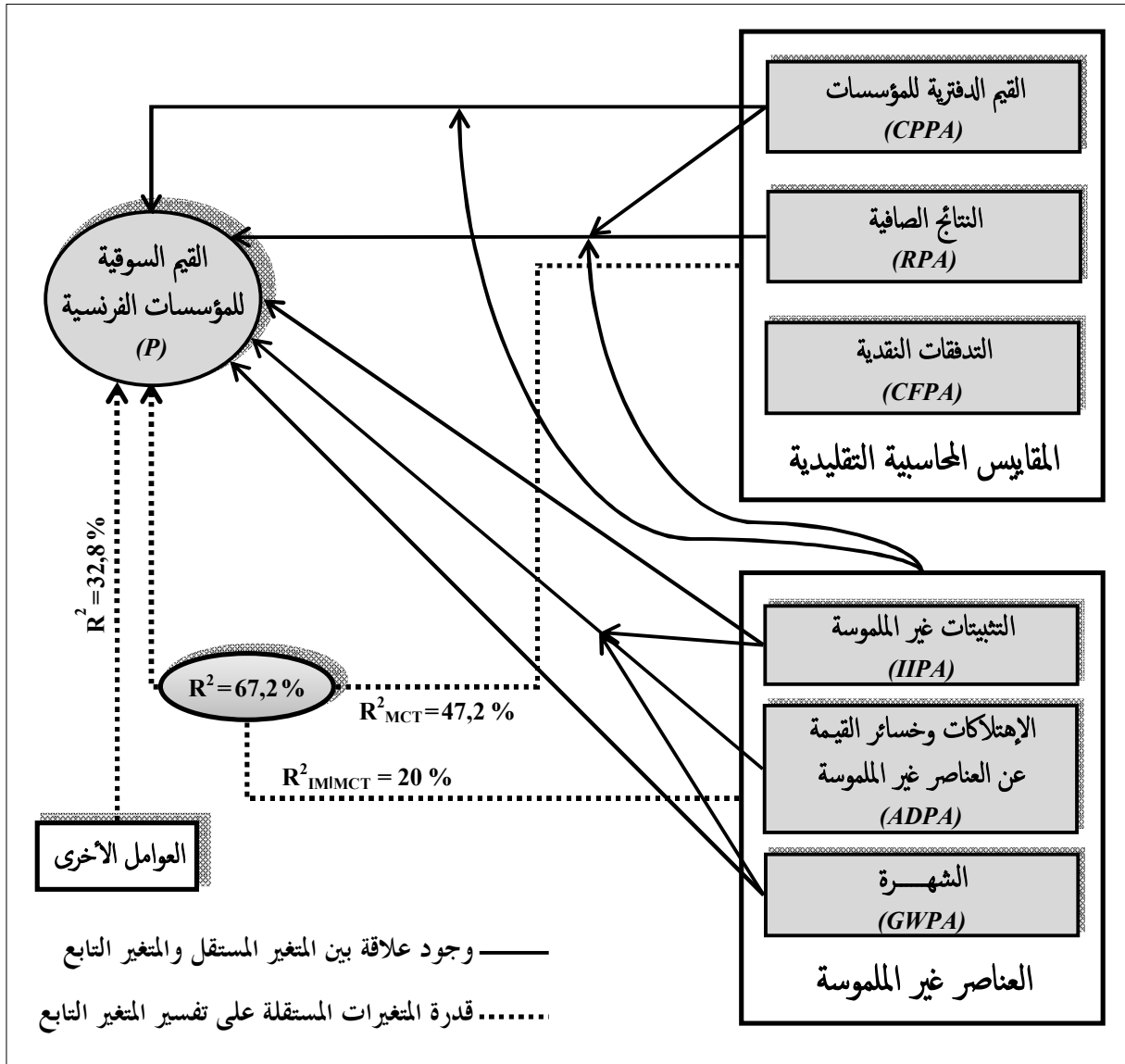
كما يوضح الشكل وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية بعد إدراج العناصر غير الملموسة (باستثناء التدفقات النقدية) والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، حيث وُجِدَت علاقة طردية بين القيم الدفترية بعد إدراج العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وعلاقة طردية بين النتائج الصافية بعد إدراج الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية؛ كما تبين أن القيم الدفترية تلعب دور المتغير الوسيط في العلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث تساهم في زيادة قوتها بشكل جوهري.

إلى جانب ذلك، يوضح الشكل القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، هذه الأخيرة تفسر جزء مهما من التغيرات التي حدثت في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، والقدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، حيث تبين أن هذه الأخيرة تؤثر بشكل إيجابي وجوهري على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية، وتؤثر بشكل سلبي على العلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، كما تبين أن العناصر غير الملموسة تساهم بشكل كبير في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية.

الشكل (1.7): أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها.

المبحث الثالث: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية

وفقا للنتائج المتوصل إليها في الفصل السابق عند دراسة حالة إنجلترا، هناك علاقات ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، باستثناء التدفقات النقدية، هذه الأخيرة لا تربطها أي علاقة ذات دلالة إحصائية بالقيم السوقية؛ كما أن المقاييس المحاسبية التقليدية تساهم في تفسير جزء مهم من القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وهو ما يعنى ملاءمتها (قبل العناصر غير الملموسة) لتقييم المؤسسات الإنجليزية (باستثناء التدفقات النقدية). وانطلاقا من هذه النتائج يمكن دراسة مدى تأثير العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية، وذلك بعد إضافة التثبيتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية للمؤسسات، وإدراج الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، وإضافة العناصر غير الملموسة أيضا كمتغيرات مستقلة إلى جانب المقاييس المحاسبية التقليدية في معادلة الانحدار (10.4).

من أجل ذلك، يتطلب الأمر تقدير معادلة الانحدار (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، خلال كل سنة من سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، حتى يتسنى فحص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية والمقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة، باعتبارها متغيرات مستقلة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية باعتبارها متغير تابع من جهة أخرى، وقياس القدرة التفسيرية لهذه المتغيرات المستقلة. ليتم بعدها مقارنة النتائج المحصل عليها من دراسة معادلة الانحدار (10.4)، مع النتائج المتوصل إليها من دراسة معادلة الانحدار (9.4)، فيما يخص العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وهو ما يسمح باختبار الفرضية الثالثة في البيئة الإنجليزية (ف3.3)، من خلال تحديد مدى تأثير العناصر غير الملموسة على العلاقة بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وقياس أثرها على القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية.

المطلب الأول: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية)

بما أن المعادلة (10.4) تأخذ شكل الانحدار الخطي، فإن الاعتماد عليها لاختبار الفرضية الثالثة في البيئة الإنجليزية (ف3.3)، يتطلب التأكد من توفرها على شروط طريقة المربعات الصغرى. بداية وبالنسبة لشروط طبيعية التوزيع الاحتمالي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، وبالاستناد إلى الجدول (21.7)، الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (*Kolmogorov-Smirnov*) ونتائج الاختبار الإحصائي (*Shapiro-Wilk*)، نلاحظ أن مستوى المعنوية للاختبار الإحصائي (*Kolmogorov-Smirnov*) كان أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة،

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

باستثناء عام 2005 م أين كان مساوياً لـ 5%، وكذا عام 2008 م أين كان أقل من ذلك، أما مستوى المعنوية للاختبار الإحصائي (*Shapiro-Wilk*) فقد كان أكبر من مستوى 5% خلال جميع سنوات الدراسة، وانطلاقاً من هذه النتائج يتبين أن التوزيع الاحتمالي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية يتبع التوزيع الطبيعي خلال جميع سنوات الدراسة.

الجدول (21.7): نتائج اختبار (*Kolmogorov-Smirnov*) واختبار (*Shapiro-Wilk*) لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

اختبار (<i>Shapiro-Wilk</i>)			اختبار (<i>Kolmogorov-Smirnov</i>)			السنوات
مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	
,681	100	,990	,200	100	,045	2005
,910	113	,994	,200	113	,053	2006
,230	131	,987	,050	131	,078	2007
,059	137	,981	,010	137	,089	2008
,116	135	,984	,200	135	,061	2009
,075	134	,982	,200	134	,070	2010
,285	137	,988	,087	137	,071	2011
,747	139	,993	,200	139	,039	2012
,711	137	,993	,200	137	,052	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (*SPSS*).

بالنسبة للاستقلال الذاتي للبواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، وبالعودة إلى الجدول (22.7)، الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (*Durbin-Watson*)، يتضح أن قيمة (*Durbin-Watson*) المحسوبة كانت إما محصورة بين القيمة 2 والقيمة الحرجة القصوى، وإما محصورة بين القيمة (*Max - 4*) والقيمة 2 خلال جميع سنوات الدراسة، وكلاهما تعتبر منطقة قبول للفرض الصفري الذي ينص على وجود استقلال ذاتي للبواقي، باستثناء عام 2007 م أين كانت محصورة بين القيمة (*Max - 4*) والقيمة (*Min - 4*)، وعام 2013 م أين كانت محصورة بين القيمة الحرجة القصوى والقيمة الحرجة الدنيا، وتعتبر كلا المنطقتين الأخيرتين منطقتي عدم تأكد، لا يمكن عندهما

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

اتخاذ أي قرار بشأن الاستقلال الذاتي للبواقى. وبالاعتماد على هذه النتائج يمكن القول بوجود استقلال ذاتي للبواقى الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، وذلك بالرغم من أن قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة تقع في منطقة عدم التأكد عامي: 2007 م و 2013 م، ويمكن تبرير ذلك بعدم وجود أي قيمة تشير إلى عدم وجود استقلال ذاتي لبواقى المعادلة (10.4) خلال أي سنة من سنوات الدراسة.

الجدول (22.7): نتائج اختبار (Durbin-Watson) لمدى استقلالية بواقى المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

الملاحظة	القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5%، k = 6 و n = 100		قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة	السنوات
	القيمة الدنيا (Min)	القيمة القصوى (Max)		
Max < 1,852 < 2	1,80*	1,55*	1,852	2005
2 < 2,150 < 4 - Max	1,80*	1,55*	2,150	2006
4 - Max < 2,35 < 4 - Min	1,82	1,65	2,350	2007
2 < 2,066 < 4 - Max	1,82	1,65	2,066	2008
2 < 2,093 < 4 - Max	1,82	1,65	2,093	2009
Max < 1,931 < 2	1,82	1,65	1,931	2010
Max < 1,904 < 2	1,82	1,65	1,904	2011
Max < 1,834 < 2	1,82	1,65	1,834	2012
Min < 1,772 < Max	1,82	1,65	1,772	2013

n = 100 *

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

أما بالنسبة لشرط تجانس البواقى الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، وبالاستناد إلى الجدول (23.7)، الذي يلخص نتائج الاختبار الإحصائي (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقى المعادلة (10.4)، يتضح أن قيمة (F) المحسوبة بعد تقسيم البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية إلى سلسلتين إحصائيتين كانت أقل من قيمة (F) المأخوذة من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5%، وعند عدد مشاهدات كل سلسلة إحصائية، خلال جميع

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

سنوات الدراسة، وهو ما يثبت وجود تجانس لبواقى الناتجة عن تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

الجدول (23.7): نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) لمدى تجانس بواقى المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الأولى (SSE ₁)	مجموع مربعات الأخطاء للسلسلة الثانية (SSE ₂)	قيمة (F) المحسوبة $F = SSE_2 / SSE_1$	قيمة (F) الجدولية من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5 %
2005	18,164	7,792	0,429	$F(40; 40) \approx 1,69$
2006	8,838	12,380	1,401	$F(41; 41) \approx 1,68$
2007	18,358	17,830	0,971	$F(52; 52) \approx 1,60$
2008	23,781	21,611	0,909	$F(54; 54) \approx 1,60$
2009	30,861	30,979	1,004	$F(54; 54) \approx 1,60$
2010	26,295	14,700	0,559	$F(54; 54) \approx 1,60$
2011	16,220	17,673	1,090	$F(55; 55) \approx 1,58$
2012	15,418	16,961	1,100	$F(56; 56) \approx 1,55$
2013	13,930	17,002	1,221	$F(55; 55) \approx 1,58$

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

في الأخير، وبالنسبة للازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة، وكما هو موضح في الجدول (24.7)، الذي يلخص معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، يبدو أن معاملات تضخم التباين المتعلقة بجميع المتغيرات المستقلة للمعادلة كانت أقل من خمسة بكثير خلال كل سنة من سنوات الدراسة، وهو ما يدل على عدم وجود أي علاقة ارتباط قوية ومعنوية في الوقت نفسه بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) من شأنها التأثير على علاقتها بالمتغير التابع (القيم السوقية للمؤسسات)، لذا فإن شرط عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة متوفر.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

الجدول (24.7): معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)	النتائج الصافية (RPA)	التدفقات النقدية (CFPA)	الشهيرة غير الملموسة (IIPA)	الشهيرة (GWPA)	الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)
2005	1,655	1,787	1,493	1,411	1,357	1,384
2006	1,776	1,275	1,102	1,800	1,376	1,397
2007	1,836	1,358	1,040	1,629	1,466	1,512
2008	2,113	1,637	1,043	2,885	1,428	2,467
2009	1,401	1,257	1,241	2,546	1,773	2,300
2010	1,689	1,417	1,057	2,591	1,649	2,148
2011	1,868	1,681	1,180	2,065	1,707	1,898
2012	1,990	1,527	1,089	1,883	1,774	1,954
2013	1,892	1,597	1,030	1,897	1,668	1,990

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

المطلب الثاني: اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الإنجليزية (ف3.3)

بغرض قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، واختبار الفرضية الثالثة في البيئة الإنجليزية (ف3.3)، يتطلب الأمر تقدير المعادلة (10.4)، بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، وذلك من أجل مقارنة النتائج المحصل عليها مع النتائج المتوصل إليها من دراسة المعادلة (9.4).

1. المعنوية الكلية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

انطلاقاً من الجدول (25.7) الذي يلخص نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (10.4)، المقدره بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، يتبين أن معادلة الانحدار (10.4) معنوية عند مستوى 1% خلال جميع سنوات الدراسة، وعليه يمكن القول بأن واحد على الأقل من معاملات انحدارها معنوي ويختلف عن الصفر، كما أن معامل التحديد للمعادلة يختلف عن الصفر خلال جميع سنوات الدراسة، ما يعني وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وواحد على الأقل من المتغيرات المستقلة في المعادلة (10.4)، كما أن واحد على الأقل من هذه المتغيرات المستقلة يسمح بتفسير جزء من التغيرات التي حدثت في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

الجدول (25.7): نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
2005	99	14,450	,000
2006	112	23,223	,000
2007	130	21,455	,000
2008	136	23,233	,000
2009	134	16,719	,000
2010	133	37,602	,000
2011	136	48,051	,000
2012	138	59,687	,000
2013	136	72,182	,000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

2. دراسة علاقات الارتباط بين متغيرات المعادلة (10.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

لقد تم التركيز على دراسة علاقة الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية، وعلاقة الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية فقط، لأن علاقات الارتباط بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات تم دراستها في الفصل الخامس، أما علاقة الارتباط بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات فقد كانت غير معنوية. وكما يتضح من الجدول (26.7)، الذي يلخص معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية، قبل وبعد العناصر غير الملموسة، نلاحظ وجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية عند مستوى 1% بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية، خلال فترة الدراسة ككل أين بلغت 0,615، وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء أعوام: 2006 م، 2007 م، 2011 م، 2012 م و 2013 م أين سجلت علاقة ارتباط قوية بين المتغيرين، بلغت أقصاها عام 2013 م بقيمة قدرها 0,764.

من الجدول يمكن أن نلاحظ أيضا وجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية عند مستوى 1% بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، خلال فترة الدراسة ككل أين بلغت 0,526، وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء الفترة بين عامي: 2010 م و 2013 م أين كانت علاقة الارتباط بين المتغيرين قوية، بلغت أعلى قيمة لها عام 2013 م بقيمة قدرها 0,737. وتجدر الإشارة إلى أن علاقة الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية كانت أقوى من علاقة الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، باستثناء عامي: 2010 م و 2011 م، كما أن معاملات الارتباط لكلا العلاقتين كانت أقوى خلال السنوات الثلاث الأخيرة من فترة الدراسة مقارنة بباقي السنوات.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

إلى جانب ذلك، يتضح من الجدول أن إضافة التثبيتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية للمؤسسات لم يؤثر كثيرا على علاقة الارتباط بين هذه الأخيرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث سجلت زيادة طفيفة في معاملات الارتباط خلال فترة الدراسة ككل وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عامي: 2011 م و2012 م، أين سجلت زيادة محسوسة في معاملات الارتباط، لتصبح علاقة الارتباط بين المتغيرين قوية بعد ما كانت متوسطة. ويمكن تسجيل نفس الملاحظات فيما يخص إدراج الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، والتي لم تؤثر كثيرا على علاقة الارتباط بين هذه الأخيرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث كانت الزيادة المسجلة في معاملات الارتباط جد ضعيفة، خلال فترة الدراسة ككل وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عام 2013 م، أين سجلت زيادة معتبرة في معامل الارتباط، جعلت علاقة الارتباط بين المتغيرين قوية بعد ما كانت متوسطة.

الجدول (26.7): معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية وقيمتها السوقية (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).

بعد العناصر غير الملموسة		قبل العناصر غير الملموسة		السنوات	القيم السوقية للمؤسسات (P)
النتائج الصافية	القيم الدفترية للمؤسسات	النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة	القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة		
(RPA)	(CPPA)	(RPA_AD)	(CPPA_IM)		
,527**	,587**	,453**	,569**	2005	
,537**	,677**	,541**	,661**	2006	
,518**	,655**	,501**	,642**	2007	
,454**	,629**	,466**	,582**	2008	
,332**	,504**	,327**	,396**	2009	
,713**	,578**	,715**	,456**	2010	
,711**	,653**	,701**	,581**	2011	
,703**	,714**	,701**	,562**	2012	
,737**	,764**	,574**	,726**	2013	
,526**	,615**	,522**	,561**	2013-2005	

** ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

فيما يخص علاقات الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية بعد العناصر غير الملموسة، يتضح من الجدول (27.7) أنه من غير المتوقع أن تؤثر على علاقات ارتباطها بالمتغير التابع، نظراً لعدم تسجيل أي علاقة ارتباط قوية ومعنوية في الوقت نفسه بين مختلف المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، حيث كانت علاقات الارتباط بين التدفقات النقدية ومختلف المتغيرات المستقلة غير معنوية، ورغم أن علاقات الارتباط بين النتائج الصافية ومختلف بنود العناصر غير الملموسة كانت معنوية عند مستوى 1% إلا أنها كانت ضعيفة، أما علاقات الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية ومختلف بنود العناصر غير الملموسة، فقد كانت متوسطة ومعنوية عند مستوى 1%، والشيء نفسه بالنسبة لعلاقة الارتباط بين النتائج الصافية والقيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية.

الجدول (27.7): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية).

الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (ADPA)	الشهرة (GWPA)	الثبتيات غير الملموسة (IIPA)	التدفقات النقدية (CFPA)	النتائج الصافية (RPA)	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)	
,373**	,499**	,461**	-,017	,450**	1	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)
,126**	,229**	,241**	,004	1	-	النتائج الصافية (RPA)
,013	,011	-,016	1	-	-	التدفقات النقدية (CFPA)

** ارتباط معنوي عند مستوى 1% (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من الجدول (28.7)، الذي يلخص معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية، يتبين عدم وجود تأثير كبير لعلاقات الارتباط المسجلة بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) على علاقات الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث نتج عن إزالة تأثير العناصر غير الملموسة انخفاض معامل الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية من 0,561 إلى 0,536 فقط، وارتفاع معامل الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات من 0,522 إلى 0,562. أما إزالة تأثير القيم الدفترية للمؤسسات، فقد أدى إلى انخفاض معامل الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات إلى 0,362، في حين نتج عن إزالة تأثير النتائج الصافية انخفاض معامل الارتباط بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية إلى 0,497. ومن هذه النتائج

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

يتضح أن علاقات الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية بقيت متوسطة ومعنوية عند مستوى 1 % بعد إزالة تأثير مختلف متغيرات الرقابة.

الجدول (28.7): معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية.

المتغيرات المفسرة		متغيرات الرقابة	القيم السوقية للمؤسسات (P)
الناتج الصافية (RPA)	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)		
,362**	-	(CPPA)	
-	,497**	(RPA)	
,562**	,536**	(IIPA)، (GWPA) و (ADPA)	
,457**	-	(IIPA)، (GWPA)، (ADPA) و (CPPA)	
-	,419**	(IIPA)، (GWPA)، (ADPA) و (RPA)	

**ارتباط معنوي عند مستوى 1 % (من الجهتين).

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

3. المعنوية الجزئية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

يمكن فحص مدى دلالة العلاقات الإحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية من خلال فحص المعنوية الجزئية للمعادلة (10.4)، وذلك ما يوضحه الجدول (29.7) الذي يلخص نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة؛ حيث نلاحظ أن معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية للمؤسسات كان موجبا ومعنويا عند مستوى 1 %، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، لذا يمكن القول بأنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية خلال فترة الدراسة. ويمكن أن نلاحظ نفس الشيء فيما يخص معامل الانحدار المتعلق بالنتائج الصافية، الذي كان موجبا ومعنويا عند مستوى 1 %، خلال جميع سنوات الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة. وفيما يخص معامل الانحدار المتعلق بالتدفقات النقدية فيتضح أنه غير معنوي، وهو ما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، أما فيما يخص العناصر غير الملموسة فقد كانت معاملات الانحدار المتعلقة بها معنوية خلال فترة الدراسة ككل فقط.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

الجدول (29.7): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة

(حالة المؤسسات الإنجليزية).

المتغيرات	الثابت	القيم الدفترية للمؤسسات (CPPA)	النتائج الصافية (RPA)	التدفقات النقدية (CFPA)	التشبيات غير الملموسة (IIPA)	الشهرة الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة (GWPA)	السنوات
قيمة المعامل	1,128**	,249**	1,218**	-,928**	,077	-,109*	2005
قيمة (t)	5,180	3,566	4,892	-3,542	1,870	-2,185	
قيمة المعامل	1,398**	,352**	,840**	-,052	,097*	-,059	2006
قيمة (t)	7,764	4,826	4,813	-,231	2,397	-1,276	
قيمة المعامل	1,272**	,487**	,456**	,356**	-,008	-,092	2007
قيمة (t)	7,490	6,518	3,648	2,765	-,196	-1,880	
قيمة المعامل	,952**	,371**	,868**	,018	,009	,004	2008
قيمة (t)	4,274	4,123	4,939	,100	,141	,081	
قيمة المعامل	,736**	,550**	,692**	-,076	,081	-,180*	2009
قيمة (t)	3,861	6,614	5,275	-,420	1,220	-2,429	
قيمة المعامل	,772**	,281**	1,737**	,054	,080	-,051	2010
قيمة (t)	4,271	3,947	9,243	,341	1,148	-,862	
قيمة المعامل	,811**	,445**	1,346**	-,571**	,104	-,078	2011
قيمة (t)	4,389	5,760	8,853	-3,229	1,747	-1,374	
قيمة المعامل	,981**	,480**	1,198**	,004	,058	-,089	2012
قيمة (t)	5,787	6,705	9,072	,021	1,187	-1,871	
قيمة المعامل	1,382**	,491**	1,022**	,006	,141**	-,124**	2013
قيمة (t)	8,475	7,473	8,766	,249	3,092	-2,765	
قيمة المعامل	,938**	,389**	1,138**	-,004	,042*	-,066**	2013-2005
قيمة (t)	15,933	15,634	21,854	-,150	2,548	-3,816	

** معنوي عند مستوى 1 %.

* معنوي عند مستوى 5 %.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

من خلال المقارنة بين معاملات الانحدار المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية قبل وبعد العناصر غير الملموسة، كما هو موضح في الجدول (30.7)، يمكن تحديد مدى تأثير العناصر غير الملموسة على مستوى ودلالة العلاقة الإحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية؛ حيث نتج عن إضافة الثببتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية للمؤسسات، وإضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) ارتفاع طفيف في قيمة معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية، حيث بلغت 0,389 بعد أن كانت 0,254 عند تخفيض العناصر غير الملموسة في المعادلة (9.4)، وعلى هذا الأساس يمكن القول بأن العناصر غير الملموسة ساهمت في تحسين العلاقة الإحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية.

أما إدراج الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، وإضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4)، فقد أدى إلى ارتفاع طفيف في معامل الانحدار المتعلق بالنتائج الصافية لتبلغ قيمته 1,138، بعد ما كانت 1,048 قبل العناصر غير الملموسة في المعادلة (9.4)، ومن هذا المنطلق يمكن القول أن العناصر غير الملموسة ساهمت في تحسين العلاقة الإحصائية بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية. في حين لم ينتج عن إضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) أي تأثير على مستوى ودلالة العلاقة الإحصائية بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث كانت غير معنوية في الحالتين. كما تجدر الإشارة إلى أن قيمة الثابت قد انخفضت بعد إدراج العناصر غير الملموسة ضمن المقاييس المحاسبية التقليدية، وإضافتها كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4)، ويمكن إرجاع ذلك إلى زيادة عدد المتغيرات المفسرة في المعادلة.

الجدول (30.7): معاملات الانحدار المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).

السنوات	الثابت		القيم الدفترية للمؤسسات		النتائج الصافية		التدفقات النقدية	
	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل	قيمة (t)	قيمة المعامل
قبل العناصر غير الملموسة	30,429	0,983**	15,608	0,254**	20,964	1,048**	20,964	0,017
بعد العناصر غير الملموسة	15,933	0,938**	15,634	0,389**	21,854	1,138**	21,854	-0,004

** معنوي عند مستوى 1 %.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

4. قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة: حالة المؤسسات الإنجليزية

من الجدول (31.7) الذي يلخص معاملات التحديد للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة، يتضح أن المتغيرات المستقلة للمعادلة تفسر جزء مهما من التغيرات التي حدثت في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث بلغت قدرتها التفسيرية 59,3% خلال فترة الدراسة ككل، وهو ما يعني أن المقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة يفسران معا حوالي 59,3% من التغيرات التي حدثت في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، أما باقي التغيرات فيمكن إيعازها للعوامل الأخرى والأخطاء العشوائية، وبشكل عام يتضح من الجدول أن القدرة التفسيرية المشتركة للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة عرفت زيادة مستمرة منذ عام 2005م أين بلغت أدنى قيمة لها، إلى غاية عام 2013م أين بلغت أعلى قيمة لها.

الجدول (31.7): معاملات التحديد للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013-2005
معاملات التحديد	,449	,543	,486	,495	,413	,623	,675	,718	,758	,593

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يتضح من الجدول (32.7) أن القدرة التفسيرية المشتركة للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة ($R^2_{MCT, IM}$) في المعادلة (10.4) كانت أكبر بقليل من القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة (R^2_{MCT}) في المعادلة (9.4)، وبالتالي فإن إضافة العناصر غير الملموسة للمقاييس المحاسبية التقليدية، وإدراجها كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) أدى إلى تحسين القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية؛ ومن خلال حساب القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة (R^2_{IMMCT}) وفق المعادلة (13.4) يتضح أنها كانت ضعيفة جدا، لم تتعدى مستوى 13% خلال فترة الدراسة وخلال جميع سنوات الدراسة، حيث بلغت 2,2% خلال فترة الدراسة ككل، كما عرفت عدة تذبذبات، وبلغت أدنى قيمة لها عام 2007م قدرت بـ 0,4%، وبلغت أعلى قيمة لها عام 2009م قدرت بـ 12,4%.

يتبين من تحليل التباين في الجدول (32.7) أنه باستثناء عام 2007م، فإن قيمة (F^*) المحسوبة بالاعتماد على المعادلة (14.4) كانت أكبر من قيمة (F) الجدولية عند مستوى 5%، وهو ما يثبت معنوية الزيادة في معاملات التحديد للمعادلة (10.4) مقارنة بمعاملات التحديد للمعادلة (9.4)، وعليه يتضح أنه بالرغم من ضعف الزيادة المسجلة في القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية إلا أن هذه الزيادة معنوية، وترجع لعوامل حقيقية ممثلة في العناصر غير الملموسة، ولا ترجع لعوامل الصدفة. وانطلاقا من هذه النتائج، يتضح صحة الفرضية الثالثة في البيعة الإنجليزية (ف3.3)، أي أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة تساهم

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات —

في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي؛ أما النتيجة المسجلة عام 2007م فترجع لضعف الزيادة في معامل التحديد، والتي لم تتعدى 0,4%.

الجدول (32.7): القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013-2005	
القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة معا ($R^2_{MCT, IM}$)	,449	,543	,486	,495	,413	,623	,675	,718	,758	,593	
القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة (R^2_{MCT})	,387	,480	,482	,385	,289	,584	,589	,597	,653	,571	
القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة (R^2_{IMMCT})	,062	,063	,004	,110	,124	,039	,086	,121	,105	,022	
ANOVA	عدد المشاهدات (Obs.)	117	112	130	136	134	133	136	138	136	1146
	قيمة (F*) المحسوبة	4,13	4,82	,32	9,37	8,94	4,34	11,38	18,74	18,66	20,52
	قيمة (F) الجدولية										2,60**
											2,68*

* $F(3; 120) = 2,68$ ** $F(3; \infty) = 2,60$

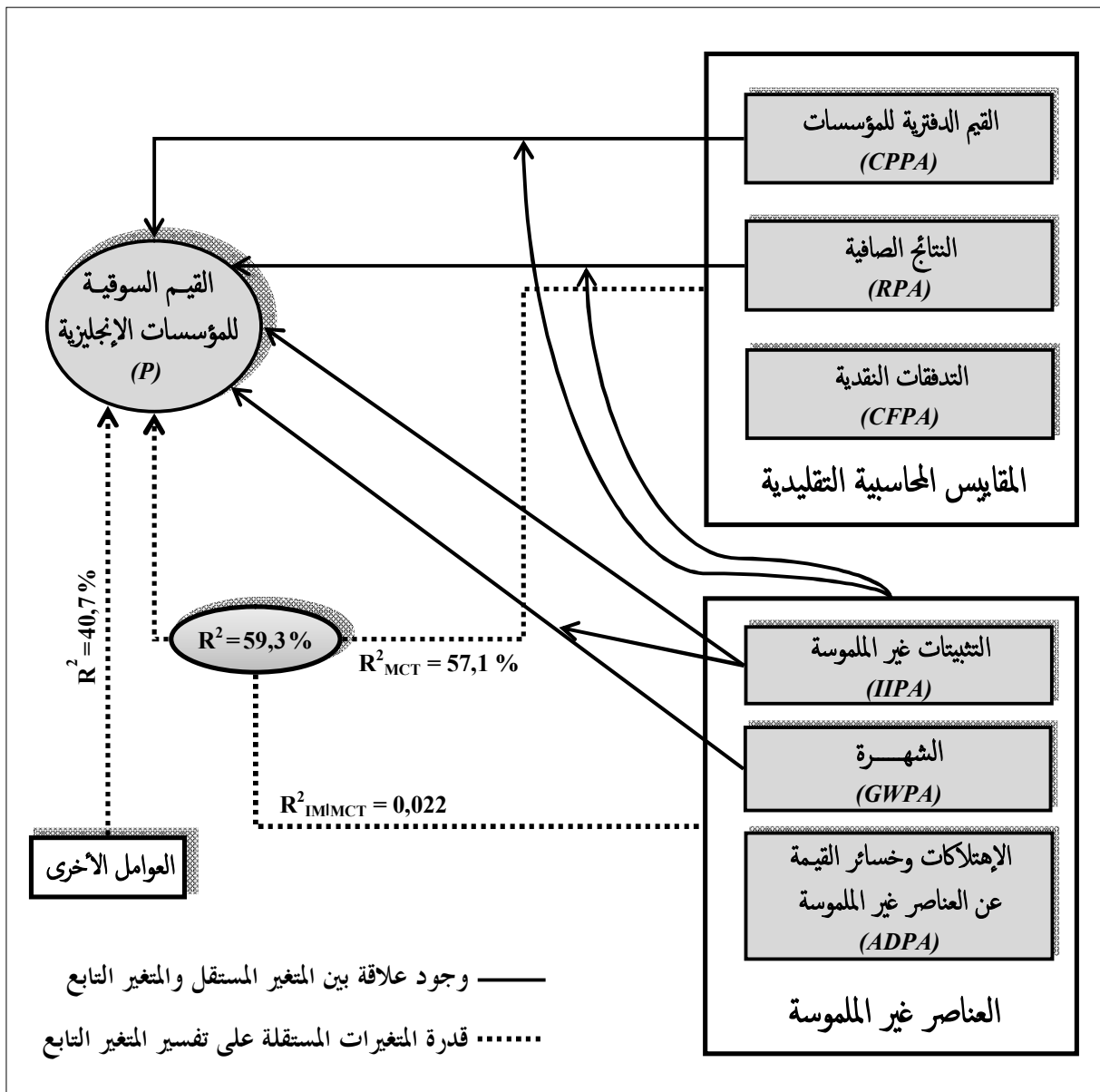
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

بعد دراسة أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية، يمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها في الشكل (2.7)؛ والذي يبين وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث تم تسجيل علاقيتين طرديتين بين التثبيات غير الملموسة والشهرة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية من جهة أخرى، غير أنه لم يتم تسجيل أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية؛ كما وُجِدَ أن التثبيات غير الملموسة تلعب دور المتغير الوسيط في العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، من خلال مساهمتها في زيادة قوتها بشكل معتبر. إضافة إلى ذلك، وباستثناء العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، التي كانت غير معنوية إحصائياً، يبين الشكل وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية التقليدية بعد إدراج العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، حيث وُجِدَت علاقة طردية بين القيم الدفترية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية بعد إدراج التثبيات غير الملموسة والشهرة، كما وُجِدَت علاقة طردية بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وذلك بعد إدراج الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة.

الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

كما تم تسجيل تأثير إيجابي طفيف للعناصر غير الملموسة على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية، والشيء نفسه بالنسبة للعلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية. إلى جانب ذلك، يبين الشكل القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، هذه الأخيرة تفسر جزءاً مهماً من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، كما يبين القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، حيث وُجدَ أن هذه الأخيرة تساهم في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، لكن مساهمتها كانت ضعيفة.

الشكل (2.7): أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها.

خلاصة الفصل

تم في هذا الفصل دراسة ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية بعد العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات في بيئات الدراسة، وقد اتضح من نتائج التحليل الإحصائي عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية وقيمها السوقية بعد إضافة التثبيتات غير الملموسة للقيم الدفترية للمؤسسات، وإضافتها كمتغير مستقل في المعادلة (10.4)، مما يعني عدم صحة الفرضية الثالثة في البيئة الجزائرية، أي أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة لا تساهم في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.

فيما يخص المؤسسات الفرنسية، فقد اتضح أن إضافة التثبيتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية، وإدراج الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، وإضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) أثر إيجاباً على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية، وأثر سلباً على العلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، ولم يؤثر على العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات، هذه الأخيرة بقيت غير معنوية حتى بعد العناصر غير الملموسة، كما أدى ذلك إلى زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي، وهو ما سمح بالتأكد من صحة الفرضية الثالثة في البيئة الفرنسية.

أما فيما يخص المؤسسات الإنجليزية، فقد اتضح أن إضافة التثبيتات غير الملموسة والشهرة للقيم الدفترية للمؤسسات، وإدراج الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة ضمن النتائج الصافية، وإضافة العناصر غير الملموسة كمتغيرات مستقلة في المعادلة (10.4) أثر إيجاباً على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات والنتائج الصافية من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية من جهة أخرى، ولم يؤثر على العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، التي كانت غير معنوية في الحالتين، كما أن ذلك أدى إلى زيادة طفيفة في قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، غير أن هذه الزيادة كانت معنوية، وعليه تبين صحة الفرضية الثالثة في البيئة الإنجليزية.

الفصل الثامن:

مناقشة النتائج على

ضوء الفرضيات ونتائج

الدراسات السابقة

تمهيد

يعتبر هذا الفصل خلاصة للدراسة، فهو يتناول النتائج المتوصل إليها في كل بيئة ومناقشتها، مع إجراء بعض المقارنات بين مختلف البيئات الاقتصادية، وتحليل الاختلافات إن وجدت؛ ليتم بعد ذلك تقديم بعض التفسيرات لهذه النتائج، ثم مقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة، وهو ما يسمح بتحديد إسهامات هذه الدراسة في الموضوع، وتقديم الاقتراحات المناسبة، ثم في الأخير تحديد الآفاق البحثية لموضوع الدراسة. ومن أجل تحقيق أهداف هذا الفصل، تم تقسيمه إلى المباحث الآتية:

- المبحث الأول: النتائج المتعلقة بمساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات.
- المبحث الثاني: النتائج المتعلقة بأثر العناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات.
- المبحث الثالث: إسهامات الدراسة ومقترحاتها.

المبحث الأول: النتائج المتعلقة بمساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات

انطلاقاً من نتائج الإحصاء الوصفي للبيانات المتعلقة بالمؤسسات المدروسة في مختلف البيئات الاقتصادية، يمكن الخروج ببعض الاستنتاجات المهمة، وذلك فيما يخص تطور المؤشرات السوقية، وكذا تطور بنود العناصر غير الملموسة، وفيما يخص مدى مساهمة هذه الأخيرة في القيم السوقية للمؤسسات.

المطلب الأول: تطور القيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة

تشير نتائج الإحصاء الوصفي إلى أن حركة القيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة كانت متباينة بين البيئات الاقتصادية الثلاث، حيث شهدت حركة القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر استقراراً خلال فترة الدراسة، باستثناء الارتفاع المهم والمسجل بين عامي: 2010 م و 2011 م، والذي يعكس الإدراج الأولي لمؤسسة (ALLIANCE)، إضافة إلى الارتفاع الطفيف المسجل بين عامي: 2012 م و 2013 م، والذي يرجع إلى الإدراج الأولي لمؤسسة "روبية"؛ ورغم أن حركة القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر كانت في مستوى أدنى بقليل من حركة قيمتها الدفترية نتيجة للفجوة الموجودة بينهما، إلا أن حركتهما تمت بالوتيرة نفسها تقريباً. وعلى عكس ذلك، عرفت حركة القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية، وحركة مؤشر (CAC 40) تغيرات جوهرية خلال فترة الدراسة، كما شهدا عدة اتجاهات صعودية ونزولية، والشيء نفسه بالنسبة لحركة القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وحركة مؤشر (FTSE MID 250)، اللذين شهدا العديد من التذبذبات والاتجاهات الصعودية والنزولية خلال فترة الدراسة.

إلى جانب ذلك، تشير النتائج إلى أن المؤشرات السوقية في بورصة باريس شهدت استجابة مهمة لحالات الركود الاقتصادي المؤثرة خلال فترة الدراسة، مثلة في الأزمة المالية العالمية لعام 2008 م، وأزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو بدءاً من عام 2011 م، حيث عرف كل من مؤشر (CAC 40)، والقيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدروسة تراجعاً كبيراً بدءاً من عام 2007 م استمر حتى منتصف عام 2009 م، كما عرفا تراجعاً مهماً بدءاً من عام 2011 م استمر إلى غاية منتصف عام 2012 م. وشهدت المؤشرات السوقية في بورصة لندن بدورها استجابة مهمة للأوضاع الاقتصادية السابقة، حيث عرف كل من مؤشر (FTSE MID 250)، والقيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة تراجعاً كبيراً، بدءاً من منتصف عام 2007 م استمر إلى غاية بداية عام 2009 م، غير أن استجابتهما لأزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو بدءاً من عام 2011 م كانت أقل، مقارنة بالمؤشرات السوقية في بورصة باريس، أين شهد مؤشر (FTSE MID 250) تراجعاً طفيفاً بدءاً من منتصف عام 2011 م إلى غاية بداية عام 2012 م. أما بالنسبة للمؤشرات السوقية في بورصة الجزائر، فلم تشهد أي استجابة للأوضاع الاقتصادية السابقة، حيث لم تعرف حركة القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر أي اتجاه صعودي أو نزولي خلال فترة الدراسة، وإنما كانت في نفس المستوى تقريباً، باستثناء عامي 2011 م و 2013 م كما تم الإشارة إلى ذلك سابقاً.

تبرز النتائج السابقة مستوى كفاءة كل سوق مالي، معبرا عنها بقدره المؤشرات السوقية على عكس المعلومات الملائمة، والاستجابة لها خلال فترة الدراسة، ووفقا لذلك يتضح عدم كفاءة بورصة الجزائر، لأن حركة القيمة السوقية للمؤسسات تمت في نفس المستوى تقريبا، ودون أي استجابة منها للأوضاع الاقتصادية المؤثرة، على عكس بورصتي لندن وباريس، اللتين تتمتعان بمستوى معين من الكفاءة (الشكل شبه القوي على الأقل)، نظرا للتذبذبات التي عرفتتها المؤشرات السوقية في كل بورصة، كاستجابة منها للمعلومات الملائمة المتاحة، كما شهدت هذه المؤشرات استجابة كبيرة للأوضاع الاقتصادية المؤثرة التي سادت خلال فترة الدراسة، ممثلة في الأزمة المالية لعام 2008م، وأزمة منطقة اليورو بدء من عام 2011م.

المطلب الثاني: مكانة العناصر غير الملموسة في القوائم المالية للمؤسسات

انطلاقا من الإحصاء الوصفي للبيانات المتعلقة بالمؤسسات، يمكن تلخيص أهم النتائج فيما يخص مساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات في بيئات الدراسة.

1. حالة المؤسسات الجزائرية

بالنسبة للمؤسسات الجزائرية، لم تتمكن من الحصول سوى على البيانات المتعلقة بالتثبيات غير الملموسة، هذه الأخيرة وبالرغم من النمو الكبير الذي عرفته بين عامي: 2008م و2009م، نتيجة لتبني النظام المحاسبي المالي، إلا أن مساهمتها في قيم المؤسسات الجزائرية تعتبر ضعيفة جدا، لم تتعدى نسبة 1% في المتوسط، سواء من القيم السوقية أو من القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية خلال جميع سنوات الدراسة، مما جعل أغلب قيم المؤسسات الجزائرية عبارة عن عناصر ملموسة وعناصر مالية، حيث تشكل الأصول والخصوم الأخرى المعترف بها في الميزانية بخلاف العناصر غير الملموسة أكثر من 99% من القيم الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال جميع سنوات الدراسة. إلى جانب ذلك، كانت القيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية أكبر بكثير من قيمها السوقية، ويمكن تفسير ذلك بوجود مجموعة من العناصر غير الملموسة والأحداث الاقتصادية الأخرى غير المعترف بها في القوائم المالية، لكنها تؤثر سلبا على القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية، حيث كانت نسبتها إلى القيم السوقية للمؤسسات سالبة خلال جميع الدراسة وخلال فترة الدراسة ككل.

2. حالة المؤسسات الفرنسية

تعتبر الشهرة أكبر البنود من حيث القيمة ضمن هيكل العناصر غير الملموسة بالنسبة للمؤسسات الفرنسية، حيث تمثل حوالي ضعف التثبيات غير الملموسة خلال كل سنة من سنوات الدراسة، أما مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فإنها تعتبر غير مهمة مقارنة بالتثبيات غير الملموسة والشهرة، إلا أنها تعتبر ذات أهمية مقارنة ببنود حساب النتيجة. وقد عرفت بنود العناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الفرنسية نموا طفيفا ومستقرا بين بداية فترة الدراسة ونهايتها، حيث قدر نمو الشهرة بحوالي 40%،

وقدر نمو التثبيتات غير الملموسة بحوالي 58%، أما مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن التثبيتات غير الملموسة والشهرة، فكان نموها الأضعف مقارنة بالبندين الآخرين، حيث لم يتجاوز 16%.

بالنسبة لأهمية العناصر غير الملموسة في القوائم المالية، أثبتت النتائج أن العناصر غير الملموسة المعترف بها كأصول تساهم بشكل كبير في قيم المؤسسات الفرنسية، حيث تمثل التثبيتات غير الملموسة والشهرة حوالي نصف القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية في المتوسط خلال فترة الدراسة ككل، وتتجاوز النصف بكثير خلال الفترة من عام 2009 م إلى غاية عام 2013 م، كما تمثل أكثر من 60% من القيم الدفترية للمؤسسات في المتوسط خلال فترة الدراسة وخلال كل سنة من سنوات الدراسة.

تعتبر الشهرة أكثر بنود العناصر غير الملموسة مساهمة في قيم المؤسسات الفرنسية، حيث بلغت مساهمتها حوالي الثلث من القيم السوقية للمؤسسات في المتوسط خلال فترة الدراسة ككل، وتجاوزت الثلث بكثير خلال الفترة من عام 2009 م إلى غاية عام 2013 م؛ أما مساهمة الشهرة في القيم الدفترية للمؤسسات فقد تجاوزت 40% خلال كل سنة من سنوات الدراسة. وعلى عكس ذلك، كانت مساهمة التثبيتات غير الملموسة في قيم المؤسسات الفرنسية أقل بكثير مقارنة بالشهرة، حيث بلغت مساهمتها حوالي 15% في المتوسط من القيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة ككل، وكانت أكبر من 15% خلال الفترة من عام 2009 م إلى غاية عام 2013 م، كما بلغت مساهمتها حوالي 20% في المتوسط من القيم الدفترية للمؤسسات خلال فترة الدراسة، وتجاوزت نسبة 20% خلال الفترة من عام 2009 م إلى غاية عام 2013 م.

أما بالنسبة للعناصر الملموسة والعناصر المالية المعترف بها في القوائم المالية للمؤسسات، ممثلة في باقي الأصول والخصوم بخلاف العناصر غير الملموسة، فإن مساهمتها في قيم المؤسسات الفرنسية كانت ضعيفة مقارنة بالعناصر غير الملموسة، حيث تساهم بأقل من 30% في المتوسط في القيم السوقية للمؤسسات خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء أعوام: 2005 م، 2006 م و2012 م؛ وتساهم بأقل من 40% في القيم الدفترية للمؤسسات، خلال فترة الدراسة ككل وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عامي: 2005 م و2006 م؛ وقد عرفت مساهمتها تراجعاً طفيفاً بين بداية الفترة ونهايتها.

إضافة إلى ما سبق، لا يمكن إهمال العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية والعوامل الأخرى، معبرا عنها بالفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية، والتي بلغت مساهمتها في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية حوالي 25% خلال فترة الدراسة ككل، كما تجاوزت مساهمتها نسبة 25% خلال أغلب سنوات الدراسة، وهو ما يعني أن ربع قيم المؤسسات الفرنسية غير مرئي، حيث لم تتمكن الممارسات المحاسبية المعاصرة من أخذه بعين الاعتبار عند إعداد وعرض القوائم المالية، وإذا أخذنا في الحسبان ذلك الجزء باعتباره مجموعة من العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، تصبح حصة العناصر غير الملموسة من القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية أكثر من الثلثين في المتوسط خلال جميع سنوات الدراسة.

3. حالة المؤسسات الإنجليزية

تعتبر الشهرة أكبر البنود أهمية من حيث القيمة ضمن هيكل العناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية، حيث تجاوزت قيمتها ضعف التثبيات غير الملموسة بكثير، خلال كل سنة من سنوات الدراسة باستثناء عام 2009 م، أما محصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فتعتبر أقل البنود أهمية من حيث القيمة، حيث تمثل حوالي 16 % من التثبيات غير الملموسة في المتوسط خلال فترة الدراسة. وقد عرفت مختلف بنود العناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية نموا مهما نسبيا بين بداية فترة الدراسة ونهايتها، وخصوصا بالنسبة للتثبيات غير الملموسة التي نمت بما مقداره 170 % خلال فترة الدراسة ككل، والشهرة التي بلغ نموها حوالي 71 %، أما محصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فسجلت نموا قدر بحوالي 33 % فقط بين بداية فترة الدراسة ونهايتها.

فيما يخص مساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات، فقد كانت حصة العناصر غير الملموسة المعترف بها في القوائم المالية من القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية ضعيفة، حيث لم تتعدى حصة التثبيات غير الملموسة والشهرة معا 30 % في المتوسط خلال فترة الدراسة وخلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عامي 2008 م و 2009 م، غير أن مساهمتها في القيم الدفترية للمؤسسات كانت جوهرية، حيث يعتبر أكثر من 70 % في المتوسط من القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية عبارة عن عناصر غير ملموسة معترف بها في القوائم المالية، خلال كل سنة من سنوات الدراسة باستثناء أعوام: 2005 م، 2006 م و 2007 م.

تشير النتائج إلى أن الشهرة هي أكبر بنود العناصر غير الملموسة مساهمة في قيم المؤسسات الإنجليزية، حيث تساهم في القيم السوقية للمؤسسات بما مقداره 19 % في المتوسط خلال فترة الدراسة، وكانت هذه المساهمة أكبر من 15 % خلال أغلب سنوات الدراسة، أما مساهمتها في القيم الدفترية للمؤسسات فقدردت بحوالي النصف في المتوسط خلال جميع سنوات الدراسة. وعلى العكس من ذلك، كانت مساهمة التثبيات غير الملموسة في قيم المؤسسات الإنجليزية ضعيفة، حيث تمثل حوالي 21 % في المتوسط من القيم الدفترية للمؤسسات خلال فترة الدراسة، وقد تجاوزت نسبة 21 % خلال الفترة من عام 2009 م إلى عام 2013 م؛ أما مساهمتها في القيم السوقية للمؤسسات، فقد بلغت حوالي 8 % في المتوسط خلال فترة الدراسة، وباستثناء عام 2009 م، كانت هذه المساهمة أقل من 9 % في المتوسط خلال جميع سنوات الدراسة.

بخلاف العناصر غير الملموسة، كانت حصة العناصر الملموسة والعناصر المالية من القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية ضعيفة جدا، حيث قدرت بأقل من 32 % في المتوسط خلال أغلب سنوات الدراسة؛ أما حصتها من القيم السوقية للمؤسسات فقد كانت أضعف، لم تتجاوز 20 % خلال جميع سنوات الدراسة، كما كانت أقل من 10 % خلال الفترة من عام 2009 م إلى غاية عام 2013 م؛ وتجدد الإشارة إلى أن حصة العناصر الملموسة والعناصر المالية من قيم المؤسسات الإنجليزية عرفت تراجعا كبيرا بين بداية الفترة ونهايتها.

في الأخير، وفيما يخص العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية والعوامل الأخرى، فقد بلغت مساهمتها في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية حوالي 63% في المتوسط خلال فترة الدراسة، مما يعني أن الجزء الأكبر من قيم المؤسسات الإنجليزية والمقدر بحوالي الثلثين يعتبر غير مرئي، إذ لا يتم الاعتراف به وإدراجه في حسابات المؤسسات، حيث لا تتيح المعايير المحاسبية أخذه بعين الاعتبار عند إعداد وعرض القوائم المالية. وباستثناء عامي: 2008 م و 2009 م، كان الجزء غير المرئي من قيم المؤسسات الإنجليزية أكبر من 60% خلال جميع سنوات الدراسة؛ وإذا أخذنا هذا الجزء في الحسبان، تصبح حصة العناصر غير الملموسة من القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية أكثر من 85% في المتوسط خلال جميع سنوات الدراسة.

المطلب الثالث: تحليل النتائج المتعلقة بمساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات

فيما يلي مقارنة بين النتائج المتوصل إليها في البيئات الاقتصادية الثلاثة، ومحاولة لمناقشتها وتحليلها.

1. النتائج المقارنة بين المؤسسات في البيئات الاقتصادية الثلاث

رغم أن التثبيات غير الملموسة عرفت نموا معتبرا عام 2009 م نتيجة لتبني النظام المحاسبي المالي، إلا أن مساهمتها في قيم المؤسسات الجزائرية كانت ضعيفة جدا، إذا ما قورنت بالعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الفرنسية والإنجليزية، التي شهدت بدورها نموا مهما منذ عام 2005 م. وقد كان هيكل العناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الفرنسية ماثلا تقريبا لنظيره لدى المؤسسات الإنجليزية، أين كانت الشهرة أكبر بنود العناصر غير الملموسة من حيث القيمة، حيث تساهم بنفس الحصة تقريبا في هيكل العناصر غير الملموسة للمؤسسات الفرنسية والإنجليزية على حد سواء، غير أن نمو بنود العناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية، كان أكبر من نموها لدى المؤسسات الفرنسية بين بداية الفترة ونهايتها، حيث بلغ معدل نمو الشهرة لدى المؤسسات الإنجليزية ضعف معدل نموها لدى المؤسسات الفرنسية تقريبا، أما معدل نمو التثبيات غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية، فقد بلغ ثلاث مرات معدل نموها لدى المؤسسات الفرنسية.

كانت العناصر غير الملموسة الأكثر مساهمة في قيم المؤسسات الفرنسية والإنجليزية على حد سواء، مقارنة بباقي الأصول والخصوم المعترف بها في القوائم المالية بخلاف العناصر غير الملموسة، غير أن حصة العناصر غير الملموسة المعترف بها في القوائم المالية (التثبيات غير الملموسة والشهرة معا) في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، كانت أكبر من حصتها في القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة؛ وعلى العكس من ذلك تماما، كانت حصتها في القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية، أكبر من حصتها في القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية. وتعتبر الشهرة أكثر بنود العناصر غير الملموسة مساهمة في قيم المؤسسات الفرنسية والإنجليزية مقارنة بالتثبيات غير الملموسة، غير أن حصة الشهرة وحصة التثبيات غير الملموسة (كل على حدا) في القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية كانت أكبر من حصة كل منهما في القيم السوقية

للمؤسسات الإنجليزية؛ وعلى عكس ذلك، كانت حصة الشهرة في القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية أكبر من حصتها في القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية، وكانت حصة التثبيتات غير الملموسة في القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية قريبة جدا من حصتها في القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية. أما العناصر الملموسة والعناصر المالية المعترف بها في القوائم المالية (باقي الأصول والخصوم بخلاف العناصر غير الملموسة)، فقد كانت مساهمتها في قيم المؤسسات الفرنسية أكبر من مساهمتها في قيم المؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

في الأخير، وفيما يخص العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية والعوامل الأخرى، فقد كانت قيمتها الاقتصادية سالبة لدى المؤسسات الجزائرية، لأن القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر كانت أقل من قيمتها الدفترية؛ وذلك على عكس القيمة السوقية لكل من المؤسسات الفرنسية والإنجليزية التي كانت أكبر بكثير من قيمتها الدفترية، مما يعني أن القيمة الاقتصادية للعناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية والعوامل الأخرى لدى كل من المؤسسات الفرنسية والإنجليزية كانت موجبة خلال فترة الدراسة؛ غير أن حصة العناصر غير الملموسة غير المعترف بها من القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية تجاوزت بكثير ضعف حصتها من القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال جميع سنوات الدراسة.

2. مناقشة النتائج

تعتبر النتائج المعروضة في الفقرات السابقة تأكيدا للنتائج المتوصل إليها في العديد من الأعمال، التي أشارت إلى تزايد أهمية العناصر غير الملموسة باعتبارها مورد اقتصادي بالنسبة للمؤسسات، نظرا للتحويلات التي مست النشاط الاقتصادي⁽¹⁾، مما نتج عنه تغيرات جوهرية في عمليات توليد القيمة الاقتصادية، الأمر الذي جعل العناصر غير الملموسة تحتل مكانة هامة ضمن سلسلة توليد القيمة الاقتصادية باعتبارها أصولا إستراتيجية؛ وذلك انطلاقا من التصور المنبثق من "النظرة المرتكزة على الموارد" (*Resources-Based View*)، والتي تهتم بالخصائص المتميزة بين المؤسسات، باعتبارها مصدرا للمزايا التنافسية أو مصدرا للأرباح غير العادية، ووفقا لهذه النظرة فإن المحدد الرئيسي لتحقيق الأرباح والنمو المستمر هي طريقة المزج بين الموارد التي تمتلكها المؤسسة وطريقة تفعيلها، وفي هذا الإطار يُنظر للعناصر غير الملموسة باعتبارها موارد إستراتيجية مفتاحية.

لقد نتج عن تزايد أهمية العناصر غير الملموسة ضمن سلسلة توليد القيمة الاقتصادية، توجه كبير للاستثمار في مكوناتها، سواء على المستوى القومي أو على مستوى المؤسسات، كما أشارت إلى ذلك تقارير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية*، كما اتجهت السلطات على مستوى الدول إلى تحفيز المؤسسات لتركيز استثماراتها غير الملموسة، ووضع سياسات تهدف إلى تشجيع ذلك، من خلال الدعم والتنظيم وإنشاء مرادف

(1) Voir : Mohamed Triki & Younes Boujelbene (2008), Les déterminants culturels et économiques de la communication d'informations volontaire sur le capital immatériel : cas des entreprises multinationales, 29^e congrès de l'AFC : la comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité, France, p.p. 02-03.

* يمكن العودة إلى:

- OCDE (2010), *Mesurer l'innovation : Un nouveau regard*, EDITIONS OCDE, Paris, p. 22.
- OCDE (2010), *Actifs immatériels et création de valeur*, EDITIONS OCDE, Paris, p : 11-17.

خاصة بالعناصر غير الملموسة، الأمر الذي أدى إلى تغيرات هامة في مكونات الثروة القومية و ثروة المؤسسات، كما أشار البنك الدولي إلى ذلك في تقاريره*. وإلى جانب ذلك أثبتت عدة دراسات تزايد أهمية العناصر غير الملموسة وخصوصا في الدول المتقدمة، على غرار: (Corrado & Hulten)⁽¹⁾ في الولايات المتحدة الأمريكية، (Delbecque & al.)⁽²⁾ في فرنسا و (Goodridge & al.)⁽³⁾ في المملكة المتحدة... إلخ.

أدت التحولات الكبيرة التي مست النشاط الاقتصادي، والمكانة التي أصبحت تحظى بها العناصر غير الملموسة، إلى توجه المؤسسات نحو تبني نماذج لإدارتها، على غرار نموذج المستكشف لرأس المال الفكري لمؤسسة (Skandia)، وذلك إدراكا من المسيرين أن الاكتفاء بالاستثمار في العناصر غير الملموسة دون إدارتها غير كاف، على اعتبار أن بعض مكوناتها لا تنتج بالضرورة عن الاستثمار، ووجودها لا يتطلب تحمل أي تكاليف، كما أن بعضها الآخر ينتج عن تعاضد وتكاتف الموارد الاقتصادية الأخرى.

رغم الاهتمام الذي تحظى به العناصر غير الملموسة باعتبارها مصدرا للقيمة الاقتصادية، وباعتبارها أصولا إستراتيجية للمؤسسات، إلا أن المحاسبة مازالت عاجزة عن الاعتراف بالعديد من مكوناتها ضمن القوائم المالية، مما أدى إلى بروز فجوة كبيرة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمتها الدفترية، حيث تعتبر العناصر غير الملموسة من بين الأسباب وراء تلك الفجوة، إلى جانب العوامل الأخرى، وقد أشار إلى ذلك العديد من الكتاب والباحثين على غرار** (Sveiby) في كتابه لعام 1997 م، (Bejar) في دراستها لعام 2006 م، (Moore & Craig) في كتابهما لعام 2008 م، وتقرير (Thésaurus-Bercy) عام 2011 م... إلخ.

من أجل تجاوز القصور المحاسبي في مجال العناصر غير الملموسة، حاول مجلس معايير المحاسبة الدولية منذ عام 2001 م، تطوير بدائل محاسبية أكثر مرونة فيما يخص بنود العناصر غير الملموسة، حيث ألزم

* يمكن العودة إلى:

- The World Bank (2006), *Where is the wealth of Nations World Bank ?*, The World Bank, Washington.
- The World Bank (2011), *The Changing Wealth of Nations*, The World Bank, Washington.

(1) Check: Carol A. Corrado & Charles R. Hulten (2010), How do you Measure a "Technological Revolution"?, *American Economic Association meetings*, Atlanta, Georgia, January 15, 2010.

(2) Voir : Vincent Delbecque & al. (2011), L'évaluation des investissements incorporels en France, *Economie et statistique*, n° 450, p : 1-27.

(3) Check: Peter Goodridge & al. (2012), *UK Innovation Index: Productivity and Growth in UK Industries*, Discussion paper N°. 2012/07, Imperial College Business School, London, UK.

** للإطلاع على هذه الأعمال، يمكن العودة إلى:

- Karl Eric Sveiby (1997), *The new organizational wealth*, 1st edition, Berrett-Koehler Publishers, San Francisco, USA, p: 03-17.
- Yosra Bejar (2006), *La valeur informationnelle du capital immatériel : Application aux entreprises technologiques nouvellement introduites en bourse (1997-2004)*, Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, Université Paris Dauphine, France, p : 94-100.
- Lindsay Moore & Lesley Craig (2008), *Intellectual Capital in Enterprise Success: Strategy Revisited*, John Wiley & Sons Inc., Canada, p: 27-33.
- Thésaurus-Bercy (2011), *Référentiel Français de mesure de la valeur extra-financière et financière du capital immatériel des entreprises*, Ministère français de l'économie, des finances et de l'industrie, p : 06-11.

المؤسسات بضرورة الاعتراف ببعض العناصر المطورة داخليا كأصول في حالة توفر شروط معينة، على غرار مصاريف التطوير، البرمجيات، وحتى مواقع الإنترنت... إلخ؛ كما أوصى المؤسسات بضرورة الاعتراف بالأصول غير الملموسة المقتناة في إطار عمليات الاندماج بشكل منفصل عن الشهرة قدر الإمكان، حتى وإن كانت المؤسسة المقتناة لا تعترف بها كأصول. وهو ما يفسر النتائج المتوصل إليها من خلال الإحصاء الوصفي للبيانات، والمتعلقة أساسا بالتزايد المضطرد لبنود العناصر غير الملموسة في القوائم المالية للمؤسسات، وخصوصا بالنسبة للمؤسسات الفرنسية والإنجليزية، التي شهدت تطبيق معايير المحاسبة الدولية ابتداء من عام 2005 م. لكن رغم ذلك لا تزال الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمتها الدفترية كبيرة، وخصوصا لدى المؤسسات الإنجليزية، وبدرجة أقل لدى المؤسسات الفرنسية، وهو ما يعنى وجود بعض العناصر غير الملموسة والعوامل الأخرى التي تؤثر على قيم المؤسسات، ولا يتم الاعتراف بها ضمن قوائمها المالية، هذه الأخيرة كان تأثيرها سلبيا على المؤسسات الجزائرية، مما جعل قيمها السوقية أقل بكثير من قيمها الدفترية.

في الأخير، تجدر الإشارة إلى أن النتائج المتوصل إليها من خلال الإحصاء الوصفي للبيانات، والمتعلقة بالمؤسسات الفرنسية والإنجليزية، كانت متوافقة إلى حد كبير مع نتائج الاستقصاء الذي قامت به "الشركة الفرنسية للمحللين الماليين"⁽¹⁾، والتي قدّرت حصة العناصر غير الملموسة من قيم المؤسسات الفرنسية بحوالي 50% عام 1999 م، وبحوالي 75% عام 2000 م. كما أن نتائج الإحصاء الوصفي للبيانات كانت مؤكدة للنتائج التي توصل إليها مكتب التدقيق (Ernst & Young)*، والتي أشارت إلى أن العناصر غير الملموسة تشكل النصيب الأكبر من القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في الأسواق المالية الأوروبية بنسبة قدرها 63,6% في المتوسط عام 2007 م، بعد ما كانت هذه النسبة 60,4% عام 2006 م؛ وأن العناصر غير الملموسة المدرجة كأصول تمثل 34,3% فقط، بعد ما كانت 36,4% عام 2006 م. إلى جانب ذلك، تتوافق نتائج الإحصاء الوصفي مع استنتاجات (Lasteyrie)⁽²⁾ عام 2011 م، والذي أشار إلى أن الشهرة المحاسبية وغير المحاسبية تمثل ما بين 55% و72% من قيم المؤسسات المدرجة بمؤشر (CAC 40) خلال الفترة بين عامي 2006 م و2010 م.

(1) Voir : Hamadi Matoussi & Ahmed Zemzem (2004), Op.cit., p. 05.

* أنظر :

- Alexis Karklins-Marchay & al. (2007), *Le capital immatériel, première richesse de l'entreprise*, Service d'experts en transactions, Ernst & Young, p : 02-13.

- Alexis Karklins-Marchay & al. (2008), Op.cit., p : 02-09.

(2) Voir : Ricol Lasteyrie (2011), Op.cit., p : 06-09.

المبحث الثاني: النتائج المتعلقة بأثر العناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات

بالاعتماد على نتائج الدراسة المتوصل إليها من خلال تحليل العلاقات الإحصائية بين المتغير التابع، ممثلاً في القيم السوقية للمؤسسات، والمتغيرات المفسرة ممثلة في المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة، والمقاييس المحاسبية التقليدية، يمكن الخروج ببعض الاستنتاجات المهمة، فيما يخص ملاءمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات، وكذا ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات، وفيما يخص أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات.

المطلب الأول: النتائج المتعلقة بملاءمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات

رغم أن نتائج الإحصاء الوصفي للبيانات أثبتت ضعف مساهمة التثبيات غير الملموسة في قيم المؤسسات الجزائرية، إلا أن نتائج الاختبارات الإحصائية لم تكن متوافقة معها، حيث اتضح ملاءمة التثبيات غير الملموسة لتقييم المؤسسات الجزائرية المدرجة في السوق المالي خلال فترة الدراسة، نظراً لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المقاييس المحاسبية للتثبيات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، ووجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بينهما؛ كما تبين أن التثبيات غير الملموسة تفسر ما مقداره 24% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، أما باقي التغيرات فترجع للعوامل الأخرى بخلاف التثبيات غير الملموسة إضافة للأخطاء العشوائية.

أما لدى المؤسسات الفرنسية، فقد كانت نتائج الاختبارات الإحصائية مؤيدة لنتائج الإحصاء الوصفي للبيانات، والتي أثبتت مساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات الفرنسية، فوفقاً للاختبارات الإحصائية تعتبر العناصر غير الملموسة ملائمة لتقييم المؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي خلال فترة الدراسة، حيث تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التثبيات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وعلاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بينهما، كما تبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، ووجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بين المتغيرين. وتبين أيضاً وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، أما علاقة الارتباط بينهما فقد كانت متوسطة ومعنوية، غير أن الاختبارات الإحصائية أثبتت أن هذه العلاقة الأخيرة كانت ضعيفة بعد إزالة تأثير التثبيات غير الملموسة والشهرة، وبالتالي فإن علاقة الارتباط المتوسطة بين المتغيرين ترجع في الأساس إلى الشهرة والتثبيات غير الملموسة، مما يعني أن هذين المتغيرين الأخيرين يلعبان دور المتغير الوسيط في العلاقة بين مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

إضافة إلى ما سبق، تبين أن العناصر غير الملموسة مجتمعة تفسر جزء مهما من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، حيث بلغت قدرتها التفسيرية 39,7% خلال فترة الدراسة ككل، وكانت أكبر من 40% خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء عامي 2005 م و2006 م. وقد أثبتت الاختبارات الإحصائية أن العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية كانت أقوى، مقارنة بالعلاقتين بين التثبيتات غير الملموسة ومخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية من جهة أخرى خلال فترة الدراسة، كما تبين أن الشهرة كانت أكثر العناصر غير الملموسة قدرة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، تليها التثبيتات غير الملموسة، ثم مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة.

أما لدى المؤسسات الإنجليزية، فقد أثبتت نتائج الإحصاء الوصفي للبيانات أن الجزء الأكبر من قيمها كان عبارة عن عناصر غير ملموسة خلال فترة الدراسة، ورغم أن الاختبارات الإحصائية أثبتت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التثبيتات غير الملموسة والشهرة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، إلا أن قدرة التثبيتات غير الملموسة والشهرة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية كانت ضعيفة، وهو ما يعني أن الجزء الأكبر من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة لا يمكن تفسيرها من خلال العناصر غير الملموسة.

تشير نتائج الاختبارات الإحصائية إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، ووجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بينهما؛ كما تشير أيضا إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، ووجود علاقة ارتباط ضعيفة ومعنوية بينهما، غير أن الاختبارات الإحصائية أثبتت أن التثبيتات غير الملموسة تلعب دور المتغير الوسيط في العلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات، حيث أصبحت هذه الأخيرة ضعيفة جدا بعد إزالة تأثير التثبيتات غير الملموسة. وحسب نتائج الاختبارات الإحصائية، فإنه لا توجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية من جهة أخرى، كما كانت علاقة الارتباط بين المتغيرين الأخيرين غير معنوية بعد إزالة تأثير التثبيتات غير الملموسة والشهرة.

إلى جانب ذلك، تبين من الاختبارات الإحصائية أن التثبيتات غير الملموسة والشهرة معا يفسران ما مقداره 14,2% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، أما التغيرات الأخرى فترجع للعوامل الأخرى بخلاف التثبيتات غير الملموسة والشهرة إضافة للأخطاء العشوائية؛ كما أن القدرة التفسيرية المشتركة للمتغيرين لم تتجاوز 20% خلال جميع سنوات الدراسة باستثناء عامي: 2006 م و2013 م. وقد أثبتت الاختبارات الإحصائية أن العلاقة بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات

الإنجليزية كانت أقوى، مقارنة بالعلاقة بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة، وأن التثبيتات غير الملموسة كانت أكثر قدرة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية مقارنة بالشهرة.

في الأخير، ومن خلال المقارنة بين النتائج المتوصل إليها في مختلف البيئات الاقتصادية، يتضح أن العناصر غير الملموسة كانت أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالمؤسسات الإنجليزية، حيث كانت العلاقات الإحصائية بين بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية أكثر دلالة وأكثر قوة، مقارنة بالعلاقات الإحصائية بين بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، كما كانت القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الفرنسية أكبر من القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية؛ في حين كانت العناصر غير الملموسة أقل ملاءمة لتقييم المؤسسات الجزائرية مقارنة بالمؤسسات الفرنسية والإنجليزية. وتجدر الإشارة إلى أن الشهرة كانت أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية، مقارنة بباقي بنود العناصر غير الملموسة، وعلى عكس ذلك كانت التثبيتات غير الملموسة أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية، مقارنة بباقي بنود العناصر غير الملموسة.

المطلب الثاني: النتائج المتعلقة بملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات

رغم أن قيم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر كانت في غالبيتها عبارة عن عناصر ملموسة وعناصر مالية معترف بها في القوائم المالية، إلا أن الاختبارات الإحصائية أثبتت عدم ملاءمة القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، حيث تبين عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وعدم معنوية علاقة الارتباط بين المتغيرين؛ كما تبين أن القيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة لا تساهم أبدا في تفسير التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.

رغم أن البيانات الوصفية المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية أثبتت ضعف مساهمة القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة في قيمها السوقية، مقارنة بمساهمة العناصر غير الملموسة، إلا أن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة كانت أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي، مقارنة بالعناصر غير الملموسة؛ حيث تبين من الاختبارات الإحصائية وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة وقيمها السوقية، ووجود علاقة ارتباط قوية ومعنوية بينهما؛ وتبين وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، ووجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بينهما؛ كما تبين أن القيم الدفترية للمؤسسات بعد تخفيض العناصر غير الملموسة تلعب دور المتغير الوسيط في العلاقة الأخيرة، حيث يعود جزء كبير من الارتباط المسجل

بين المتغيرين في هذه العلاقة لتأثير القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة. أما فيما يخص التدفقات النقدية، فقد تبين عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذا المتغير والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وعدم معنوية علاقة الارتباط بينهما خلال فترة الدراسة.

إضافة إلى ما سبق، اتضح أن القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة يفسران معا جزء مهما من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة، حيث تجاوزت قدرتهما التفسيرية المشتركة 50% خلال جميع سنوات الدراسة باستثناء عام 2011م. كما أثبتت الاختبارات الإحصائية أن العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة وقيمها السوقية كانت أقوى من العلاقة بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وأن القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة كانت أكثر المقاييس المحاسبية التقليدية قدرة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، تليها النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، أما التدفقات النقدية فلا تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

على غرار المؤسسات الفرنسية، أثبتت الاختبارات الإحصائية أن المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة كانت أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، مقارنة بالعناصر غير الملموسة، فقد اتضح وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة وقيمها السوقية، ووجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بين المتغيرين؛ واتضح وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، ووجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية بين المتغيرين؛ كما اتضح عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، وعدم وجود أي علاقة ارتباط معنوية بينهما خلال فترة الدراسة.

إلى جانب ذلك، اتضح أن القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، والنتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة يفسران معا جزء مهما من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة، حيث تجاوزت قدرتهما التفسيرية المشتركة 45% خلال جميع سنوات الدراسة، باستثناء أعوام 2005م، 2008م و2009م. كما أثبتت الاختبارات الإحصائية أن العلاقة بين النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية كانت أقوى من العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة وقيمها السوقية، وأن النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة كانت أكثر المقاييس المحاسبية التقليدية قدرة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، تليها

القيم الدفترية للمؤسسات بعد تخفيض العناصر غير الملموسة، أما التدفقات النقدية فلا تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.

على عكس القيم الدفترية للمؤسسات بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة، التي كانت غير ملائمة لتقييم المؤسسات الجزائرية، هناك تقارب فيما يخص النتائج المتعلقة بملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الإنجليزية والمؤسسات الفرنسية، فباستثناء الاختلاف الموجود فيما يخص العلاقة بين القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، التي كانت أقوى في حالة المؤسسات الفرنسية مقارنة بحالة المؤسسات الإنجليزية، كانت النتائج المتعلقة بباقي العلاقات، والنتائج المتعلقة بالقدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية متقاربة إلى حد كبير في كلا الحالتين. وقد كانت القيم الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية، في حين كانت النتائج الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية.

المطلب الثالث: النتائج المتعلقة بأثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية

حسب نتائج الدراسة فإن التثبيتات غير الملموسة لم تؤثر إطلاقاً على ملاءمة القيم الدفترية لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة، حيث لم يتم رصد أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وقيمها السوقية خلال فترة الدراسة، سواء بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة أو بعد إضافتها وإدراجها ضمن معادلة الانحدار إلى جانب القيم الدفترية، مما يعني أن هذه الأخيرة لم تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية في الحالتين.

على عكس حالة المؤسسات الجزائرية، أثبتت نتائج الدراسة وجود تأثير مهم للعناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية المدرجة في السوق المالي خلال فترة الدراسة، فالبرغم من أن العناصر غير الملموسة لم تؤثر على العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات، التي كانت غير معنوية قبل وبعد العناصر غير الملموسة، إلا أنها أثرت سلباً على العلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات، التي عرفت قوتها انخفاضاً بعد إدراج العناصر غير الملموسة، وكان تأثيرها إيجابياً على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية، هذه الأخيرة أصبحت أكثر قوة بعد العناصر غير الملموسة، كما أنها ساهمت بشكل كبير في زيادة قدره المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.

أما فيما يخص حالة المؤسسات الإنجليزية، فقد أثبتت نتائج الدراسة وجود تأثير ضعيف للعناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي خلال فترة الدراسة، فرغم أن العناصر غير الملموسة أدت إلى زيادة ملموسة في قوة العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية، إلا أنها أدت إلى زيادة طفيفة في قوة العلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات،

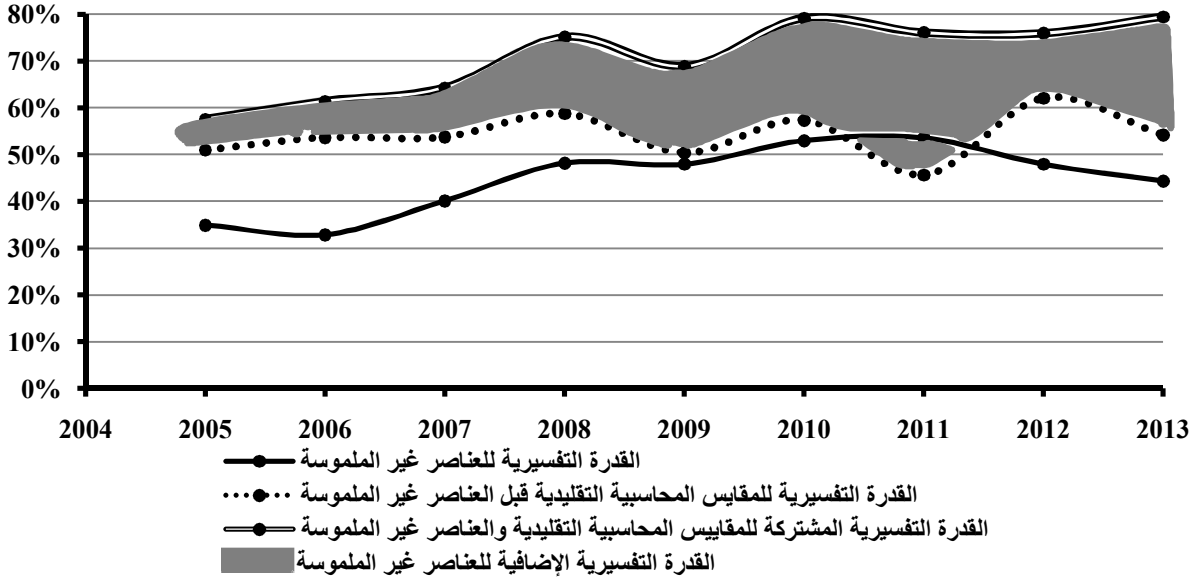
ولم تؤثر إطلاقاً على العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات، التي كانت غير معنوية قبل وبعد العناصر غير الملموسة، كما أن تأثيرها كان ضعيفاً جداً في قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدرجة في السوق المالي، هذه الأخيرة شهدت زيادة غير مهمة بعد إدراج العناصر غير الملموسة مقارنة بما كانت عليه قبل العناصر غير الملموسة.

من خلال المقارنة بين نتائج الدراسة فيما يخص أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات في مختلف البيئات الاقتصادية، يتضح أن العناصر غير الملموسة أثرت إيجاباً على العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية في كل من فرنسا وإنجلترا، وكانت العلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية أقوى، قبل وبعد العناصر غير الملموسة، مقارنة بالعلاقة بين القيم الدفترية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية. كما يتضح أن العناصر غير الملموسة أثرت سلباً على العلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، وأثرت إيجاباً على العلاقة بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية، مما جعل هذه العلاقة الأخيرة أقوى من سابقتها بعد ما كان العكس قبل العناصر غير الملموسة. وإلى جانب ذلك، يتضح أن العناصر غير الملموسة لم تؤثر على العلاقة بين التدفقات النقدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والإنجليزية على حد سواء.

رغم أن العناصر غير الملموسة أثرت إيجاباً على القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، سواء في حالة المؤسسات الفرنسية أو في حالة المؤسسات الإنجليزية، إلا أن أثرها كان أكبر بكثير لدى المؤسسات الفرنسية، مما جعل المقاييس المحاسبية التقليدية أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية، مقارنة بالمؤسسات الإنجليزية، سواء قبل العناصر غير الملموسة أو بعدها. وتجدر الإشارة إلى عدم وجود أي تأثير للتشبيات غير الملموسة على ملاءمة القيم الدفترية لتقييم المؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة، حيث كانت غير ملائمة قبل وبعد التشبيات غير الملموسة.

في الأخير، بقي أن نشير إلى النتائج المتعلقة بتطور ملاءمة المعلومات المحاسبية خلال فترة الدراسة، وذلك بالاعتماد على تطور معاملات التحديد، ففي ما يخص ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات الفرنسية، فإنها لم تعرف أي تراجع، بل على العكس من ذلك عرفت تحسناً ملحوظاً بين بداية فترة الدراسة ونهايتها، وخصوصاً بعد إدراج العناصر غير الملموسة، أين شهدت القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية زيادة مهمة خلال فترة الدراسة، حيث انتقلت من 57,6% عام 2005 م إلى 79,5% عام 2013 م. أما بالنسبة للعناصر غير الملموسة، والمقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة، فقد عرفت القدرة التفسيرية لكل منهما زيادة طفيفة خلال فترة الدراسة، كما عرفت القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة هي الأخرى تزايداً مهماً بين بداية فترة الدراسة ونهايتها.

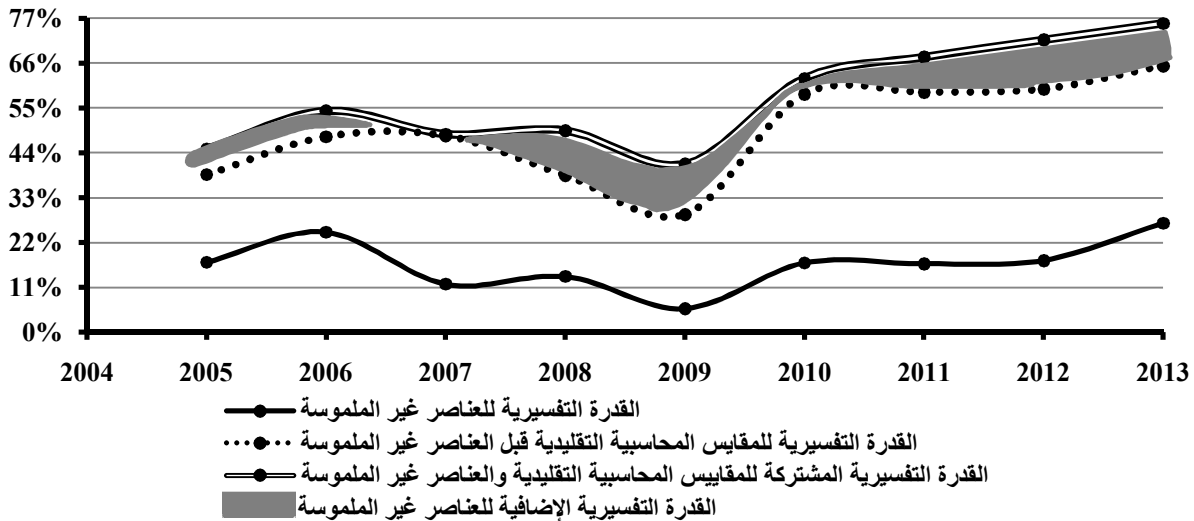
الشكل (1.8): تطور القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة والمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الدراسة.

أما فيما يخص ملائمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات الإنجليزية، فإنها لم تعرف هي الأخرى تراجعاً، وإنما شهدت زيادة خلال فترة الدراسة؛ فرغم ضعف الزيادة التي شهدتها القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة، إلا أن القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية عرفت زيادة جد معتبرة بين بداية فترة الدراسة ونهايتها، سواء قبل العناصر غير الملموسة أو بعدها؛ وعلى عكس حالة المؤسسات الفرنسية، شهدت القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية زيادة طفيفة جدا خلال فترة الدراسة.

الشكل (2.8): تطور القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة والمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الدراسة.

المطلب الرابع: مناقشة النتائج المتعلقة بأثر العناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات

تشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقات طردية ذات دلالة إحصائية بين التثبيتات غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الجزائرية والفرنسية والإنجليزية، ووجود علاقات طردية ذات دلالة إحصائية بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية والإنجليزية، كما تشير إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين مخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية فقط؛ وتؤكد هذه النتائج صحة الفرضية الأولى بالنسبة للمؤسسات الفرنسية، وصحتها جزئيا بالنسبة للمؤسسات الجزائرية والإنجليزية. ورغم أن نتائج الدراسة سمحت بالحكم على صحة الفرضية الثانية بالنسبة للمؤسسات الجزائرية، الفرنسية والإنجليزية، إلا أنها تشير إلى أن العناصر غير الملموسة تفسر جزء مهما من التغيرات مست القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة؛ وعلى عكس ذلك، تفسر العناصر غير الملموسة جزء غير مهم من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات الجزائرية والإنجليزية خلال فترة الدراسة.

انطلاقا من النتائج الملخصة في الفقرة السابقة، يمكن القول أن العناصر غير الملموسة كانت ملائمة لتقييم المؤسسات خلال فترة الدراسة، وهو ما يعنى أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بها قد انعكست في القيم السوقية للمؤسسات، ويرجع ذلك إلى اعتماد المستثمرين عليها عند اتخاذهم لمختلف القرارات. ومن هذا المنطلق، يمكن القول أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة تعتبر من بين العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين في السوق المالي، ويمكن تفسير ذلك انطلاقا من الدور الذي يُتَوَقَّع أن تلعبه هذه المعلومات في تقدير الأداء المستقبلي للمؤسسة أو تدفقاتها النقدية، أو توفير معلومات مفيدة تسمح بتقدير بعض المتغيرات المحددة لهما، مما يسمح بتحديد قيمة المؤسسة في السوق المالي، وذلك من خلال توفير معلومات جديدة ومرتبطة بالمعلومات الأخرى (*Le contenu informatif intrinsèque*).

بالنسبة للتثبيتات غير الملموسة والشهرة، فإن زيادة مبلغ كل منهما في الميزانية أثر إيجابا على القيم السوقية للمؤسسات، والعكس صحيح، لأن تلك الزيادة تعتبر إشارة موجبة للسوق المالي عن الآفاق المستقبلية للمؤسسة، حيث تعتبر الأصول غير الملموسة مصدرا للمنافع الاقتصادية المستقبلية، في حين تعبر الشهرة عن قدرة المؤسسة على تحقيق عوائد مستقبلية أكبر من المؤسسات المماثلة، أو قدرتها على تحقيق عوائد غير عادية، كما تعتبر الشهرة إشارة موجبة عن التدفقات التي يُتَوَقَّع أن تولدها المؤسسة في المستقبل. وإلى جانب ذلك، تعتبر التثبيتات غير الملموسة والشهرة جزء من الموارد الاقتصادية، التي ينتج عن إدراجها زيادة في ثروة المؤسسة، مما يفرض على كل مستثمر جديد أخذها بعين الاعتبار عند تحديده لقيمة المؤسسة.

أما بالنسبة لمخصصات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة، فإن زيادة مبلغها في القوائم المالية أثر سلبا على القيم السوقية للمؤسسات الفرنسية، والعكس صحيح، لأن تلك الزيادة تعتبر تخفيضا لثروة المؤسسة، تُؤخَذ بعين الاعتبار من طرف المستثمرين عند تحديدهم لقيمتها، كما تعتبر مخصصات

الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة إشارة سالبة للسوق المالي حول الآفاق المستقبلية للمؤسسة، كما يمكن النظر إليها كتخفيض للمنافع المستقبلية للمؤسسة، واستهلاكاً لمواردها الاقتصادية.

أثبتت نتائج الدراسة تأثير العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية والإنجليزية، ومساهمتها في زيادة قدرة المقاييس المحاسبية التقليدية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة، ويرجع ذلك إلى انعكاس المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في القيم السوقية للمؤسسات، استناداً لدورها في تأكيد المعلومات المحاسبية التي تتضمنها المقاييس المحاسبية التقليدية (*Le contenu informatif redondant*)، مما يعني أنها تساهم في تحسين المحتوى المعلوماتي لهذه الأخيرة. وقد سمحت نتائج الدراسة بالحكم على صحة الفرضية الثالثة بالنسبة للمؤسسات الفرنسية والمؤسسات الإنجليزية، غير أن مساهمة العناصر غير الملموسة في زيادة القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الإنجليزية كانت ضعيفة مقارنة بالمؤسسات الفرنسية.

تشير نتائج الدراسة إلى وجود بعض الاختلافات بين البيئات الاقتصادية الثلاث فيما يخص قوة العلاقات بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وفيما يخص قدرة العناصر غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، ويمكن إرجاع ذلك إلى الاختلافات الموجودة بين هذه البيئات الاقتصادية فيما يتعلق بكفاءة الأسواق المالية، وحاجة المستثمرين من المعلومات المحاسبية، والعوامل التي يأخذونها بعين الاعتبار عند تقييمهم للمؤسسات، وفيما يتعلق بمكانة العناصر غير الملموسة في كل بيئة. وتسمح هذه النتائج بتأكيد العديد من الدراسات التي اهتمت بأثر الشروط الاقتصادية على ملاءمة المعلومات المحاسبية*؛ على غرار (*Kang & Pang*)⁽¹⁾ عام 2005 م، اللذين أثبتا في دراسة شملت 41 بلداً أن المقاييس المحاسبية للمؤسسات في الاقتصاديات المتقدمة أكثر ملاءمة للتقييم، مقارنة بالمقاييس المحاسبية للمؤسسات في الاقتصاديات الصاعدة؛ إضافة إلى (*Beisland & Hamberg*)⁽²⁾ عام 2013 م، عندما قاما بتحليل أثر بعض الشروط الاقتصادية على ملاءمة المعلومات المحاسبية، ووجدوا أن هذه الأخيرة تتأثر بكثافة الاستثمارات ومستوى النمو المتوقع.

تتفق نتائج الدراسة المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية، وجزء من النتائج المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية مع ما توصل إليه (*Churyk & Chewning*) في دراستهما التي أجريت عام 2003 م، والتي أثبتت وجود ارتباط موجب بين الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الأمريكية، وارتباط سالب بين اهتلاك الشهرة والقيم السوقية للمؤسسات الأمريكية، وهو ما يعني أن المستثمرين ينظرون للشهرة كإشارة موجبة، في حين ينظرون لمخصصات اهتلاكها كإشارة سالبة عن المؤسسة. أما فيما يخص دراسة (*Bellalah & Bouri*) عام 2008 م،

* Check: Stefan Veith & Jörg R. Werner (2014), Comparative Value Relevance Studies: Country Differences Versus Specification Effects, *The International Journal of Accounting*, Vol. 49, p: 301-330.

(1) T. Kang & Y.H. Pang (2005), Economic Development and the Value-Relevance of Accounting Information - A Disclosure Transparency Perspective, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 4, N° 2, p: 5-31.

(2) Leif Atle Beisland & Mattias Hamberg (2013), Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information, *Scandinavian Journal of Management*, Available at: <http://dx.doi.org/10.1016/j.scaman.2013.02.001> [See on : 26/06/2014].

والتي أحرقت على المؤسسات التونسية، فإن نتائجها تتفق بشكل جزئي مع النتائج المعروضة سابقا، وذلك فيما يتعلق بوجود علاقة طردية بين نسبة (*Q de Tobin*) والأصول غير الملموسة، غير أنها تختلف معها فيما يتعلق بوجود علاقة طردية بين مخصصات الاهتلاك عن الأصول غير الملموسة ونسبة (*Q de Tobin*).

على عكس النتائج المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية، فإن النتائج المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية تتفق مع أعمال*: (*Henning & al.*) عام 2000 م، (*Hirschey & Richardson*) عام 2002 م، (*Duangploy & al.*) عام 2005 م، و(*Schultze*) عام 2005 م، والتي أثبتت ملاءمة خسائر القيمة عن الشهرة لتقييم المؤسسات. وحسب استنتاجات (*Boulerne & Sahut*)، فإن هذه المعالجة تسمح بإدراج فوائض القيمة المدفوعة بدون مقابل في إطار عمليات الاندماج ضمن الخسائر، كما تصبح كل من النتيجة والأموال الخاصة أكثر ملاءمة للتعبير عن قيمة المؤسسة والتغير فيها. والشيء نفسه بالنسبة لدراسة (*Xu & al.*) عام 2011 م، التي وجدت أن القيم السوقية للمؤسسات تستجيب بشكل سلبي للإفصاح عن الخسائر في قيمة الشهرة، وحسبهم فإنه ورغم تأكيد مسيري المؤسسات على أن خسائر القيمة عبارة عن مصاريف غير نقدية، لا تؤثر في قدرتهم على توزيع الأرباح وتنفيذ البرامج الاستثمارية والوفاء بمختلف الالتزامات، إلا أن المستثمرين ينظرون إليها كمؤشر على تراجع التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل. ولا يختلف الأمر فيما يخص دراسة (*AbuGhazaleh & al.*) عام 2012 م، والتي توصلت إلى وجود ارتباط عكسي وقوي بين خسائر القيمة عن الشهرة المفصح عنها في القوائم المالية والقيم السوقية للمؤسسات البريطانية.

تسمح نتائج هذه الدراسة بتأكيد العديد من الأعمال السابقة، التي أشارت إلى وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين الأصول غير الملموسة والشهرة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، على غرار: دراسة (*Oliveira & al.*) عام 2010 م في البرتغال، دراسة (*Istrate*) عام 2013 م في المملكة المتحدة، ودراسة (*Dahmash & al.*) عام 2009 م في أستراليا. كما تتوافق مع دراسة (*Ji & Lu*) عام 2014 م في أستراليا، ودراسة (*Lenormand & Touchais*) عام 2008 م في فرنسا، والتي أوضحت ملاءمة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات، وقدركها على تفسير الأسعار السوقية.

إضافة إلى ذلك، تتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة (*Goodwin & Ahmed*) عام 2006 م، والتي توصلت إلى عدم وجود إشارات واضحة على تراجع ملاءمة الأرباح المحاسبية لتقييم المؤسسات الأسترالية، وأن ملاءمة الأرباح المحاسبية لتقييم المؤسسات تزيد بزيادة مبلغ الأصول غير الملموسة المعترف به في الميزانية؛ كما تتفق مع دراسة (*Kallapur & Kwan*) عام 2004 م، التي وجدت أن العلامات التجارية المعترف بها كأصول كانت ملائمة لتقييم المؤسسات البريطانية خلال فترة الدراسة، حيث ترتبط في علاقة قوية ومعنوية مع الأسعار السوقية؛ وتتفق مع دراسة (*Ali Shah & al.*) عام 2009 م، التي أثبتت ملاءمة مصاريف الإشهار لتقييم المؤسسات البريطانية؛ ودراسة (*Tsoligkas & Tsalavoutas*) عام 2011 م، التي وجدت أن مصاريف التطوير

* Voir : Sandrine Boulerne & Jean-M. Sahut (2014), Op.cit., p. 10.

المعترف بها كأصول وفق معايير المحاسبة الدولية، ترتبط بشكل موجب ومعنوي بالقيم السوقية للمؤسسات، وقد تم تفسير ذلك بأن هذه البنود تعتبر إشارة للسوق المالي على نجاح مشاريع التطوير، التي من المتوقع أن تولد منافع اقتصادية مستقبلية، أما مصاريف البحث والتطوير المعترف بها كمصاريف جارية وفق معايير المحاسبة الدولية، فإنها ترتبط بشكل سالب ومعنوي بالقيم السوقية للمؤسسات.

من جانب آخر، تختلف نتائج هذه الدراسة مع دراسة (Cazavan-Jeny) عام 2003 م في فرنسا، والذي توصل إلى عدم وجود أي علاقات ذات دلالة إحصائية بين الأصول غير الملموسة والمصاريف غير الملموسة من جهة ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية من جهة أخرى؛ ودراسة (Casta & Ramond) عام 2005 م، التي أشارت إلى أن قدرة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على تفسير العوائد السوقية كانت ضعيفة في بيئات الدراسة (فرنسا، إسبانيا والمملكة المتحدة). كما تختلف مع دراسة (Jamoussi & al.) عام 2007 م، التي أشارت إلى ضعف قدرة المعلومات المحاسبية التقليدية، معبرا عنها بالنتائج المحاسبية على تفسير القيم السوقية للمؤسسات؛ وتختلف أيضا مع دراسة (Jennings & al.) في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي بينت عدم ملاءمة مخصصات اهتلاك الشهرة لتقييم المؤسسات، حيث أبدى المستثمرون استجابة للنتائج المحاسبية قبل أخذ مخصصات اهتلاك الشهرة بعين الاعتبار.

في الأخير، تجدر الإشارة إلى أن نتائج هذه الدراسة، والمتعلقة بتطور ملاءمة المعلومات المحاسبية خلال فترة الدراسة، تختلف مع العديد من الأعمال التي أشارت إلى عدم ملاءمة المعلومات المحاسبية، على غرار (Lev) عام 1989 م، و(Cho & Jung) عام 1991 م. والعديد من الدراسات التي أجريت بدء من منتصف تسعينيات القرن العشرين، والتي أثبتت أن منفعة القوائم المالية تشهد انخفاضا مستمرا بمرور الوقت، تجسد في تراجع قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، على غرار: (Harris & al.) عام 1994 م، (Graham & al.) عام 2000 م، (Barth & al.) عام 2001 م، (Chen & al.) عام 2001 م، (Arca & Mora) عام 2002 م، (Black & White) عام 2003 م، (Bartov & al.) عام 2005 م، و(Shamy & Kaled) عام 2005 م... إلخ. كما تختلف نتائج هذه الدراسة مع بعض الدراسات التي وجدت أن ملاءمة النتائج المحاسبية تشهد انخفاضا مستمرا، في حين تشهد ملاءمة القيم الدفترية تزايدا مستمرا بمرور الوقت، على غرار دراسة (Collins & al.) عام 1997 م، دراسة (Lev & Zarowin) عام 1999 م، دراسة (Francis & Schipper) عام 1999 م، ودراسة (Hail) عام 2013 م... إلخ. ويمكن إرجاع الاختلافات المسجلة بين نتائج هذه الدراسة ونتائج الدراسات التي سبق الإشارة إليها، إلى اختلاف المجال الزمني والمدة التي أجريت خلالها كل دراسة، إضافة إلى اختلاف البيئات الاقتصادية، وكذا اختلاف طبيعة الأنظمة المحاسبية المطبقة في كل بيئة اقتصادية.

المبحث الثالث: إسهامات الدراسة ومقترحاتها

من أجل إبراز القيمة المضافة لهذه الدراسة مقارنة بالدراسات السابقة، والخروج باستنتاجات عملية انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها، يتطلب الأمر تحديد دور هذه الدراسة في إثراء الموضوع، وتقديم بعض المقترحات المترتبة عن نتائجها، ثم الوقوف على آفاقها البحثية، من خلال تحديد الإشكالات التي تعذر معالجتها، والمواضيع التي تثيرها هذه الدراسة.

المطلب الأول: إسهامات الدراسة

لا يمكن إنهاء أي دراسة دون تحديد إسهاماتها في الموضوع المدروس، وذلك انطلاقاً من نقاط تشابها واختلافها مع الدراسات السابقة، لذا سوف نحاول تحديد إسهامات هذه الدراسة في الإجراءات المنهجية، وإسهاماتها أيضاً مقارنة بنتائج الدراسات السابقة.

1. الإسهامات التي جاءت بها الإجراءات المنهجية للدراسة

بالنسبة للجوانب المتعلقة بتصميم البحث والإجراءات المنهجية للدراسة، فقد تم الانطلاق من نفس الأسس التي انطلقت منها العديد من الدراسات المتعلقة بملاءمة المعلومات الحاسوبية للتقييم، والمهتمة بأثر المقاييس الحاسوبية للعناصر غير الملموسة على القيم السوقية للمؤسسات في الأجل الطويل، من خلال تحليل طبيعة العلاقة الإحصائية بينهما، وقياس قدرة العناصر غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات. وذلك على عكس الدراسات المهتمة بالعلاقة بين القيم السوقية للمؤسسات والمقاييس الحاسوبية للعناصر غير الملموسة في الأجل القصير، للحكم على المحتوى المعلوماتي للبيانات الحاسوبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، من خلال اختبار مدى استجابة القيم السوقية للمؤسسات، خلال فترة قصيرة المدى قبل وبعد نشر القوائم المالية. وعلى غرار عدة دراسات سابقة، تم الاعتماد على نموذج (Ohlson) لعام 1995 م، الذي يعتبر المرجع للدراسات الحاسوبية في هذا المجال، كما تم الاعتماد على القوائم المالية، وأسعار الأسهم في السوق المالي، من أجل اختيار مقاييس كمية لمتغيرات الدراسة.

رغم نقاط التشابه الكبيرة بين هذه الدراسة، والدراسات السابقة فيما يتعلق بالمنطلقات النظرية، وفيما يتعلق بالعديد من الإجراءات المنهجية المتبعة لاختبار فرضيات الدراسة، إلا أنه يمكن تحديد بعض الاختلافات الجوهرية فيما يخص الجوانب المتعلقة بتصميم البحث، هذه الاختلافات تعتبر محاولة من قبل هذه الدراسة للمساهمة في النقاش حول ملاءمة المعلومات الحاسوبية.

- إلى جانب كونها الأولى التي أجريت بالاعتماد على البيانات المالية لمؤسسات تنشط في البيئة الجزائرية، تعتبر هذه الدراسة من بين الدراسات القليلة التي أجريت بالاعتماد على البيانات المالية لمؤسسات ناشطة في بيئات اقتصادية متخلفة أو نامية، تتميز أسواقها المالية بضعف نشاطها وعدم كفاءتها.

- تعتبر من الدراسات القليلة التي أجريت في نفس الوقت، بالاعتماد على بيانات مالية لمؤسسات تنشط في بيئات اقتصادية متقدمة، ومدرجة في أسواق مالية نشطة وكفاءة (الشكل شبه القوي للكفاءة على الأقل)، ممثلة في المؤسسات الفرنسية والمؤسسات الإنجليزية، وبالاعتماد على بيانات مالية لمؤسسات تنشط في بيئات اقتصادية نامية، ومدرجة في أسواق مالية غير نشطة وغير كفاءة، ممثلة في المؤسسات الجزائرية، وهو ما سمح بملاحظة التأثير الكبير لمستوى التقدم الاقتصادي، ومستوى كفاءة سوق رأس المال، والاختلافات الأخرى بين البيئات الاقتصادية على ملاءمة المعلومات المحاسبية، وأثرها أيضا على مكانة العناصر غير الملموسة في القوائم المالية للمؤسسات.

- تعتبر من الدراسات القليلة التي أثبتت تزايد أهمية العناصر غير الملموسة في القوائم المالية للمؤسسات بالاعتماد على الإحصاء الوصفي للبيانات.

- أثبتت هذه الدراسة أن قياس المتغيرات انطلاقا من القوائم المالية، من الأفضل أن يتم بالاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي، لأن اختيار عينة عشوائية من المؤسسات المدرجة في السوق المالي غالبا ما يؤدي إلى الحصول على عينة من المؤسسات التي تتباين أحجامها بشكل كبير، مما ينتج عنه زيادة مستوى تشتت البيانات، وظهور العديد من القيم الشاذة والمتطرفة، وهو ما يؤثر سلبا على صلاحية نموذج الدراسة لتطبيق مختلف الاختبارات الإحصائية الضرورية لفحص الفرضيات. لذا ومن أجل ضمان صلاحية نموذج الدراسة، فإن الأمر يتطلب تحويل البيانات بالاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي، لأن هذا الإجراء سوف يؤدي إلى القضاء على مشكل تشتت البيانات، كما يسمح بتخفيض مشكل القيم الشاذة والمتطرفة. وقد تم الحصول على نفس النتائج تقريبا في الحالتين، أي قبل وبعد تحويل البيانات، غير أن النتائج بعد تحويل البيانات بالاعتماد على اللوغاريتم الطبيعي كانت أكثر موثوقية، لأن نموذج الدراسة كان أكثر صلاحية لتطبيق الاختبارات الإحصائية الضرورية لفحص فرضيات الدراسة.

- استخدمت هذه الدراسة مقياسا للقدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة يختلف نوعا ما عن باقي الدراسات، التي كانت تقيسها من خلال المقارنة بين القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، والقدرة التفسيرية المشتركة للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة، بعد إدراجهما في نفس المعادلة، أما في هذه الدراسة فقد تم قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة كالاتي:

✓ استخدام المعادلة الأولى من أجل قياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، لكن قبل العناصر غير الملموسة، وهنا يكمن الاختلاف الجوهرى مع الدراسات السابقة، حيث تم تخفيض الشهرة والتبنيات غير الملموسة من القيم الدفترية للمؤسسات، كما تم إضافة مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة للنتائج الصافية، ليتم الحصول على المقاييس المحاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة؛

- ✓ قياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية (بعد العناصر غير الملموسة)، من خلال استخدام معادلة ثانية تضم العناصر غير الملموسة إلى جانب المقاييس المحاسبية التقليدية، لقياس قدرتهما التفسيرية المشتركة، لكن في هذه الحالة فإن القيم الدفترية تتضمن الشهرة والتثبيتات غير الملموسة، أما النتائج الصافية فتتضمن محصنات الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة؛
- ✓ قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، من خلال مقارنة القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية مع القدرة التفسيرية المشتركة للمقاييس المحاسبية التقليدية والعناصر غير الملموسة؛
- ✓ اختبار مدى معنوية القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة.

2. الإسهامات التي جاءت بها نتائج الدراسة

بشكل عام، تؤكد نتائج هذه الدراسة العديد من الدراسات السابقة، حيث أثبتت أهمية العناصر غير الملموسة ومكانتها في القوائم المالية، ومساهمتها بشكل كبير في تقييم المؤسسات؛ فباستثناء حالة المؤسسات الجزائرية، تشكل العناصر غير الملموسة جزء مهما من قيم المؤسسات الفرنسية والإنجليزية، وإذا أخذنا الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية، باعتبارها مجموعة من العناصر غير الملموسة غير المعترف بها في القوائم المالية، يصبح الجزء الأكبر من قيم المؤسسات عبارة عن عناصر غير ملموسة. كما أثبتت هذه الدراسة النتائج المتوصل إليها في الدراسات السابقة، فيما يخص أثر العناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات، سواء بطريقة مباشرة من خلال دورها في توفير معلومات مفيدة لتقييم المؤسسات، بما يساهم في تفسير التغيرات التي تحدث في قيمها، أو بطريقة غير مباشرة من خلال دورها في تحسين المحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية الأخرى، التي تصبح أكثر منفعة لتقييم المؤسسات، وأكثر قدرة على تفسير التغيرات التي تحدث في قيمها.

رغم التشابه الكبير بين هذه الدراسة والدراسات السابقة فيما يخص النتائج المتوصل إليها، إلا أن بعض نتائج هذه الدراسة كانت مختلفة مع العديد من الدراسات السابقة، كما أنها تضمنت بعض النتائج التي لم يتم الإشارة إليها في الدراسات السابقة، ويمكن تلخيصها في النقاط الآتية:

- على عكس العديد من الدراسات السابقة، التي أشارت إلى ضعف قدرة المعلومات المحاسبية (القيم الدفترية والنتائج الصافية) على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، نظرا لوجود العديد من العوامل الأخرى التي تحظى باهتمام المستثمرين في السوق المالي أكثر من المعلومات المحاسبية، أثبتت هذه الدراسة أن المعلومات المحاسبية لا تزال من أهم العوامل التي يأخذها المستثمرون بعين الاعتبار عند تقييم المؤسسات، حيث تفسر جزء مهما من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات.
- أثبتت أغلب الدراسات السابقة وجود تراجع في ملائمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات بمرور الوقت، غير أن هذه الدراسة أثبتت وجود تزايد مهم في ملائمة المعلومات المحاسبية بمرور الوقت، سواء لدى المؤسسات الفرنسية أو لدى المؤسسات الإنجليزية؛ حيث شهدت القدرة التفسيرية للمقاييس

الحاسبية التقليدية، والقدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة، والقدرة التفسيرية المشتركة لهما تزايداً ملحوظاً منذ بداية فترة الدراسة إلى غاية نهايتها. ويمكن إرجاع هذه النتائج إلى الاختلاف بين هذه الدراسة والدراسات السابقة فيما يخص طريقة قياس المتغيرات وفيما يخص فترة الدراسة، واختلاف الأنظمة الحاسبية. فمن جهة تم قياس المتغيرات في الدراسات السابقة مباشرة بالاعتماد على المبلغ المحصل عليه من القوائم المالية مقسوماً على عدد الأسهم، أو من خلال قسمة هذا الأخير على سعر السهم، أما هذه الدراسة فقد اعتمدت على اللوغاريتم الطبيعي لقياس المتغيرات. ومن جهة أخرى، تم إجراء هذه الدراسة بعد عام 2005م، أين أصبحت المؤسسات الفرنسية والإنجليزية المدرجة في السوق المالي تطبق معايير المحاسبة الدولية، أما الدراسات السابقة فأجريت أغلبها قبل عام 2005م، أين كانت تلك المؤسسات تطبق القواعد أو المعايير المحاسبية المحلية. وبشكل عام يمكن اعتبار هذه النتائج إشارة على وجود تأثير إيجابي لمعايير المحاسبة الدولية على ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات.

- أثبتت أغلب الدراسات السابقة أن المعلومات المحاسبية أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية مقارنة بالمؤسسات الفرنسية؛ وعلى عكس ذلك، أثبتت هذه الدراسة أن المعلومات المحاسبية أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالمؤسسات الإنجليزية، سواء فيما يخص العناصر غير الملموسة، أو فيما يخص المقاييس المحاسبية التقليدية. ويمكن تفسير ذلك بالتحول من معايير المحاسبة المحلية إلى معايير المحاسبة الدولية، مما يعني أن معايير المحاسبة الدولية أثرت إيجاباً على ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات الفرنسية، وأثرت سلباً على ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات الإنجليزية.
- تشير نتائج الدراسة إلى أن القيم الدفترية للمؤسسات كانت أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالنتائج الصافية، في حين كانت هذه الأخيرة أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية. كما تشير النتائج إلى أن الشهرة كانت أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالثبنيات غير الملموسة، في حين كانت هذه الأخيرة أكثر ملاءمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية؛ وهو ما يدل على اختلاف المعلومات والعوامل التي يأخذها المستثمرون عند تقييم المؤسسات في السوق المالي بين مختلف البيئات الاقتصادية.
- تعتبر النتائج المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية من أهم إسهامات الدراسة، لكنها تبقى مجرد نتائج أولية لدراسة استكشافية، تشكل منطلقاً لدراسات أخرى اعتماداً على أساليب مختلفة لتأكيداتها أو دحضها.

المطلب الثاني: مقترحات الدراسة

انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم بعض الاقتراحات التي من شأنها أن تعزز مكانة العناصر غير الملموسة ضمن سياسة الاتصال الخارجي للمؤسسات، بهدف زيادة ملاءمة المعلومات المحاسبية ومنفعتيها للمستخدمين. وتتمحور مختلف المقترحات حول ضرورة تركيز المعلومات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة ضمن القوائم المالية والتفسيرات الملحق بها، وضمن مختلف آليات الاتصال المالي للمؤسسات، ودعم هذه الآليات من

خلال تبني سياسة للاتصال غير المالي الذي يتجاوز الإفصاح الإجمالي، بغرض الإفصاح الطوعي عن العناصر غير الملموسة. وهذه المقترحات لا تعتبر حلاً نهائياً لمشكلة عدم قدرة الممارسات المحاسبية المعاصرة على استيعاب العديد من البنود غير الملموسة، وإنما هي مجرد إرشادات عامة توضح مختلف أبعاد هذه المشكلة.

1. الاعتراف بالعناصر غير الملموسة وقياسها ضمن القوائم المالية

من الصعب اقتراح بدائل جديدة للاعتراف بالعناصر غير الملموسة وقياسها في القوائم المالية، لأن هذا العمل الدقيق يتطلب دراسة منفصلة، كما يتطلب تضافر جهود الباحثين والمهنيين والسلطات، لذا سوف نحاول تقديم بعض الاقتراحات حول الجوانب التي تستدعي إعادة النظر.

- نظراً لدور العناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات ومساهمتها في تفسير قيمها، فإن الأمر يتطلب من الهيئات المصدرة للمعايير المحاسبية تطوير بدائل محاسبية تتيح الاعتراف ببعض العناصر غير الملموسة ضمن القوائم المالية لزيادة ملاءمتها، لكن ذلك يتطلب تطوير طرق تسمح بقياسها بشكل موثوق.

- إلزام المؤسسات بضرورة الاعتراف بالعناصر غير الملموسة المطورة داخلياً كأصول، فالمشاكل المطروحة فيما يخص هذه البنود لا تختلف كثيراً عن المشاكل المطروحة فيما يخص التطوير الداخلي للعناصر الملموسة، لكن رغم ذلك يتم الاعتراف بهذه الأخيرة كأصول، على عكس العناصر غير الملموسة المطورة داخلياً التي يتم إدراجها كمصاريف جارية في الدورة التي حدثت فيها. أما فيما يخص بعض الممارسات المحاسبية المعاصرة التي تتيح إدراج بعض البنود كأصول، على غرار القواعد الفرنسية فيما يخص مصاريف التطوير، البرمجيات، ومواقع الإنترنت... إلخ، فإن الشروط المطلوبة من أجل ذلك لا تتوفر في أغلب عمليات التطوير الداخلي للعناصر غير الملموسة، لذا فإن الأمر يتطلب في البداية مراجعة هذه الشروط. وبالنسبة لمشكلة صعوبة فصل المصاريف المرتبطة بتطوير كل بند أو مشروع على حدة، ففي هذه الحالة يمكن السماح للمؤسسات بالاعتراف بالعناصر غير الملموسة المطورة داخلياً وإدراجها جميعاً ضمن بند واحد، أما إذا كان من الصعب فصل المصاريف المرتبطة بالتطوير الداخلي للعناصر غير الملموسة عن المصاريف المرتبطة بتطوير العناصر الملموسة أو النشاطات الأخرى، فيمكن السماح للمؤسسات بالاعتماد على إحدى طرق تخصيص الأعباء المعروفة.

- تقضي طريقة تدني القيمة وفق المعيار المحاسبي الدولي (IAS 36) بضرورة تحميل كل الجزء المتبقي من خسارة القيمة على الشهرة، وهو الجزء الذي لا يمكن تحميله لبعض الأصول مهما كانت طبيعتها (مالية، ملموسة أو غير ملموسة) لكون قيمها المحاسبية الصافية أقل من مبلغ الخسارة المخصص لها، وذلك عند استخدام طريقة الوحدات المولدة للنقدية. وهذه المعالجة يمكن أن ينتج عنها تحميل الشهرة بما يتجاوز التدهور الذي حصل في قيمتها، لذا من الأفضل أن يتم معالجة خسارة القيمة في حالة استخدام طريقة الوحدات المولدة للنقدية بشكل منفصل بالنسبة لمختلف البنود.

- تقضي طريقة تدني القيمة وفق المعيار المحاسبي الدولي (IAS 36) بعدم إمكانية استرجاع خسائر القيمة، التي سبق إدراجها للشهرة والعناصر غير الملموسة ذات المدة النفعية غير المحددة، مما لا يسمح بأخذ بعض الأحداث الاقتصادية بعين الاعتبار، لذا من الأفضل السماح باسترجاع خسائر القيمة التي سبق إدراجها للشهرة والعناصر غير الملموسة ذات المدة النفعية غير المحددة في حالات معينة.

2. تعزيز الإفصاح الإجمالي عن العناصر غير الملموسة ضمن القوائم المالية

تعتبر التفسيرات الملحقة بالقوائم المالية من بين الحلول المتاحة لسد الفجوة بين بنود العناصر غير الملموسة المعترف بها في القوائم المالية الأساسية، والعناصر غير الملموسة بمفهومها الواسع، بما يساهم في سد الفجوة بين القيم الدفترية للمؤسسات وقيمها السوقية، لذا يتطلب الأمر من الهيئات المصدرة للمعايير المحاسبية، ضبط الإفصاحات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، خصوصا وأنا لمسنا نقصا فادحا في هذا المجال بالنسبة للممارسات المحاسبية التي تم التطرق إليها في هذه الدراسة، وبالنسبة للقوائم المالية للمؤسسات المدروسة.

- الإفصاح بشكل منفصل عن العناصر غير الملموسة المقتناة من الغير، والعناصر غير الملموسة المحصل عليها في عمليات الاندماج، والعناصر غير الملموسة المطورة داخليا، والإفصاح عن التغيرات التي حدثت في كل صنف خلال الدورة وأسبابها وأثرها على المركز المالي وأداء المؤسسة.

- الإفصاح بشكل منفصل عن المصاريف غير الملموسة المعترف بها كأعباء جارية خلال الدورة، وتقديم معلومات فيما يخص مبلغ هذه المصاريف، طبيعتها، المشاريع التي استنفدت فيها، وتقديم المبررات التي جعلت المؤسسة تعترف بها ضمن حساب النتيجة، وتقدير قيمتها في حالة الاعتراف بها كأصول.

- الإفصاح بشكل منفصل عن المصاريف غير الملموسة المعترف بها كأصول ضمن الميزانية خلال الدورة، وتقديم معلومات فيما يخص مبلغ هذه المصاريف، مدتها النفعية، طبيعتها، والمشاريع أو الأصول التي استنفدت فيها، وتقديم المبررات التي جعلت المؤسسة تعترف بها كأصول.

- الإفصاح عن طرق التخصيص المستخدمة لتوزيع المصاريف غير الملموسة بين مختلف الأصول أو المشاريع، في حالة صعوبة فصل المصاريف المستنفدة لتطوير كل أصل أو مشروع.

- الإفصاح بشكل منفصل عن العوامل التي تم أخذها بعين الاعتبار عند تصنيف البنود إلى: عناصر غير ملموسة ذات مدة نفعية محددة، وعناصر غير ملموسة ذات مدة نفعية غير محددة.

- الإفصاح بشكل منفصل عن المدة النفعية المعتمدة لكل بند من العناصر غير الملموسة ذات المدة النفعية المحددة، وأسلوب الاهتلاك المستخدم، ومخصص الاهتلاك، ومخصص خسارة القيمة خلال الدورة، والأسس المستخدمة لحسابها، والشيء نفسه في حالة استرجاع خسارة القيمة أو جزء منها.

- الإفصاح بشكل منفصل عن خسائر القيمة التي حدثت خلال الدورة بالنسبة للعناصر غير الملموسة ذات المدة النفعية غير المحددة والشهرة، والأسس المستخدمة لحسابها، وبالنسبة للشهرة لتحديد فيما إذا كانت هذه الخسائر تخص الشهرة في حد ذاتها أو تخص أصولاً أخرى.

3. تبني سياسة للاتصال بغرض الإفصاح الطوعي عن العناصر غير الملموسة

من أجل دعم الإفصاح الإجمالي عن العناصر غير الملموسة، فإن المؤسسات ملزمة بتبني سياسة للاتصال الخارجي، الذي يتجاوز الاتصال المالي (*Communication extra-financier*)، بهدف عرض معلومات غير محاسبية، كمية ونوعية عن العناصر غير الملموسة، والتي لا يمكن تقديم أي إفصاحات عنها في القوائم المالية الأساسية والتفسيرات الملحقة بها، وفي هذا الصدد يمكن للمؤسسات:

- تقديم معلومات ضمن التفسيرات الملحقة بالقوائم المالية، مكاملة للمعلومات المفروضة بموجب الإفصاح الإجمالي، حتى وإن كانت هذه المعلومات تتعلق ببند غير واردة في القوائم المالية.
- تقديم معلومات غير مالية عن العناصر غير الملموسة ضمن التقارير الأخرى بخلاف القوائم المالية، كالتقارير السنوية، التقارير المالية، تقارير التسيير، تقارير النشاط... إلخ.
- الإفصاح عن العناصر غير الملموسة بالاعتماد على نماذج الإفصاح والقياس المقترحة من طرف العديد من الهيئات الاقتصادية والعديد من الكتاب في المجال، على غرار: معامل القيمة الفكرية المضافة، بطاقة الأداء المتوازن، نموذج المستكشف لرأس المال الفكري، مؤشر رأس المال الفكري، دليل العناصر غير الملموسة؛ نموذج (*Chen & al.*)، قائمة رأس المال الفكري (*Intellectual Capital Statement*)... إلخ. كما يمكن تكليف فرق عمل متخصصة، سواء كانت داخلية أو خارجية، من أجل تطوير نماذج تهدف إلى قياس وإدارة العناصر غير الملموسة والإفصاح عنها.

المطلب الثالث: الاتفاق البحثية لموضوع الدراسة

رغم أهمية هذه الدراسة في إثراء النقاش حول ملاءمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات، سواء فيما يتعلق بالإجراءات المنهجية، أو النتائج المتوصل إليها، إلا أننا لم نتمكن من معالجة جميع الإشكالات التي يثيرها هذا الموضوع، كما أن النتائج المتوصل إليها تثير مجموعة من التساؤلات الأخرى، لذا يمكن تحديد بعض المواضيع البحثية المكتملة لهذه الدراسة، أو التي يمكن معالجتها انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها.

- العوامل المحددة للفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية، فرغم وجود العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع، إلا أنها لم تبرز العوامل المحددة لهذه الفجوة ودور العناصر غير الملموسة في سدها.

- أثر تغيير الأنظمة المحاسبية على ملاءمة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات في مختلف البيئات الاقتصادية.
- أثر تبني معايير المحاسبة الدولية في مختلف البيئات الاقتصادية على ملاءمة المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات.
- دور البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في إدارة البيانات المحاسبية، بالاعتماد على مختلف التقنيات التي تناولتها الأدبيات، على غرار: إدارة الأرباح، تمهيد الأرباح، غسيل القوائم المالية... إلخ.
- العوامل المحددة لتبني البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في مختلف البيئات الاقتصادية، فمسيرى المؤسسات عند تبنيهم لبديل محاسبي معين سوف يراعون مجموعة من الاعتبارات، وبغرض تحقيق مجموعة من الأهداف، وخصوصا إذا تعلق الأمر بالعناصر غير الملموسة.
- العلاقة بين خصائص المؤسسات واختيار البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في مختلف البيئات الاقتصادية، فاختيار وتطبيق السياسات المحاسبية يختلف حسب طبيعة كل مؤسسة وظروفها، وخصوصا فيما يتعلق بالحجم، قطاع النشاط، البيئة الاقتصادية، النظام المحاسبي... إلخ.
- تصنيف الممارسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة المتاحة في مختلف الأنظمة المحاسبية في العالم، وتحديد الاختلافات الموجودة فيما بينها وأسبابها.
- تطوير بدائل محاسبية لقياس العناصر غير الملموسة والاعتراف بها في القوائم المالية، انطلاقا من نقاط الضعف في البدائل التي تتيحها الممارسة المحاسبية المعاصرة.
- قياس مستوى الإفصاح الاختياري عن المعلومات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة (التقارير المالية، تقارير التسيير، تقارير النشاط... إلخ)، ومدى ملاءمة هذه النوع من الإفصاح.
- تطوير نماذج غير مالية لقياس العناصر غير الملموسة وإدارتها، لتجاوز القصور المحاسبي في هذا المجال، بما يتيح دعم سياسات الاتصال المالي للمؤسسات.

خلاصة الفصل

بعد عرض نتائج الدراسة في هذا الفصل، اتضح مساهمة هذه النتائج في إثراء الموضوع، سواء من الناحية المنهجية أو من ناحية النتائج المتوصل إليها؛ كما اتضح أن مساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات، وملاءمتها للتقييم، ودورها في تفسير القيم السوقية للمؤسسات، كلها عوامل تفرض على الهيئات المصدرة للمعايير المحاسبية تطوير بدائل محاسبية للاعتراف بالعناصر غير الملموسة وقياسها، من أجل زيادة البنود التي يمكن أن تظهر ضمن القوائم المالية الأساسية، وتعزيز الإفصاح الإجمالي عن العناصر غير الملموسة (ضمن القوائم المالية)، كما تفرض على المؤسسات ضرورة تبني سياسات للاتصال الخارجي، بغرض الإفصاح الطوعي عن العناصر غير الملموسة دعماً لسياسات الاتصال المالي.

خاتمة الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات، من خلال دراسة العلاقة بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة والمقاييس المحاسبية التقليدية من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، وذلك بغرض فحص مدى ملاءمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات، ومدى قدرتها على تفسير التغيرات التي تحدث في قيمها، وفحص أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية، وأثرها على قدرتها التفسيرية. ومن أجل تحقيق هذه الأهداف، تم في الجزء الأول تحديد الإطار النظري، الذي يعتبر منطلقاً للدراسة ومرجعاً لتفسير نتائجها، من خلال التطرق للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة، باعتبارها مجموعة من أدوات التطبيق العملي المتاحة عند اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية؛ والتطرق للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة وفي معايير المحاسبة الدولية؛ إضافة إلى ذلك، تناول الإطار النظري للدراسة العلاقة بين البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وقيمة المؤسسة، من خلال تحديد النظريات المفسرة لها، وعرض لأهم الدراسات الميدانية التي أجريت في مختلف البيئات الاقتصادية.

أما في الجزء التطبيقي، فقد تم عرض الدراسة الميدانية بدءاً بتحديد إجراءاتها المنهجية، ثم تقديم النتائج المتوصل إليها، ليتم في الأخير مناقشة هذه النتائج انطلاقاً من فرضيات الدراسة، واستناداً لنتائج الدراسات السابقة. وفيما يخص الدراسة الميدانية، فقد أجريت على جميع المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، كما أجريت على عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة باريس، وعينة من المؤسسات المدرجة في بورصة لندن، خلال الفترة من 2005 م إلى غاية 2013 م. ومن أجل ذلك، تم تطوير نموذج قياسي مكون من ثلاث معادلات، تأخذ شكل الانحدار الخطي، تربط بين المتغير التابع ممثلاً في القيم السوقية للمؤسسات، والمتغيرات المفسرة ممثلة: في المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة (الثبتيات غير الملموسة، الشهرة، الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة)، والمقاييس المحاسبية التقليدية (القيم الدفترية للمؤسسات، النتائج الصافية، التدفقات النقدية)، وقد تم تطوير هذا النموذج انطلاقاً من نموذج (Ohlson) لعام 1995 م.

أثبتت نتائج الدراسة المتوصل إليها من خلال الإحصاء الوصفي للبيانات، ضعف مساهمة الثبتيات غير الملموسة في تقييم المؤسسات الجزائرية، حيث كانت حصتها من القيم السوقية للمؤسسات ومن قيمها الدفترية ضعيفة جداً؛ غير أن نتائج الاختبارات الإحصائية بينت أن الثبتيات غير الملموسة كانت ملائمة لتقييم المؤسسات الجزائرية، وتفسر جزءاً من التغيرات التي حدثت في قيمها، لكن قدرتها التفسيرية كانت ضعيفة. وعلى عكس ذلك، كانت القيم الدفترية للمؤسسات غير ملائمة لتقييم المؤسسات الجزائرية، ولا تفسر التغيرات التي حدثت في قيمها السوقية، رغم أنها تمثل الجزء الأكبر منها، كما أثبتت النتائج عدم تأثير الثبتيات غير الملموسة على ملاءمة القيم الدفترية لتقييم المؤسسات الجزائرية.

بالنسبة للمؤسسات الفرنسية، أثبتت نتائج الدراسة أن العناصر غير الملموسة تساهم بشكل كبير في قيم المؤسسات الفرنسية، حيث تمثل الجزء الأكبر منها، كما أثبتت ملاءمتها لتقييم المؤسسات الفرنسية،

وقدرتها على تفسير جزء مهم من التغيرات التي حدثت في قيمها؛ والشيء نفسه بالنسبة للمقاييس المحاسبية التقليدية التي كانت ملائمة لتقييم المؤسسات الفرنسية، وتفسر جزء مهما من التغيرات التي حدثت في قيمها السوقية، وقد كانت القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية أكبر من القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة؛ وإلى جانب ذلك، أثبتت نتائج الدراسة دور العناصر غير الملموسة في زيادة ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية، ودورها في تحسين قدرتها التفسيرية بشكل كبير.

أما بالنسبة للمؤسسات الإنجليزية، فقد اتضح من نتائج الدراسة أن العناصر غير الملموسة تمثل جزء مهما من قيم المؤسسات، غير أن الجزء الأكبر منها كان غير معترف به في القوائم المالية؛ ورغم أن نتائج الدراسة أثبتت ملائمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات الإنجليزية، إلا أن قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات كانت ضعيفة؛ وذلك على عكس المقاييس المحاسبية التقليدية، التي كانت أكثر ملائمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية، كما كانت أكثر قدرة على تفسير قيمها السوقية، مقارنة بالعناصر غير الملموسة. وإلى جانب ذلك، اتضح من نتائج الدراسة وجود تأثير غير مهم للعناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية، حيث كانت الزيادة التي عرفتها القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية نتيجة للعناصر غير الملموسة ضعيفة جدا، مقارنة بحالة المؤسسات الفرنسية.

تجدر الإشارة إلى أن نتائج الدراسة أثبتت أن المعلومات المحاسبية كانت أكثر ملائمة لتقييم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالمؤسسات الإنجليزية، في حين كانت المعلومات المحاسبية أقل ملائمة لتقييم المؤسسات الجزائرية؛ كما تبين أن الشهرة كانت أكثر ملائمة لتقييم المؤسسات الفرنسية، مقارنة بباقي بنود العناصر غير الملموسة، وعلى عكس ذلك، كانت التثبيات غير الملموسة أكثر ملائمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية، مقارنة بباقي بنود العناصر غير الملموسة. وفيما يخص المقاييس المحاسبية التقليدية، أثبتت نتائج الدراسة أن القيم الدفترية للمؤسسات كانت أكثر ملائمة لتقييم المؤسسات الفرنسية مقارنة بالنتائج الصافية، في حين كانت النتائج الصافية أكثر ملائمة لتقييم المؤسسات الإنجليزية مقارنة بالقيم الدفترية للمؤسسات.

بالمقارنة مع الدراسات السابقة، يمكن تحديد إسهامات هذه الدراسة في الإجراءات المنهجية، وخصوصا فيما يتعلق بقياس المتغيرات، وقياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة، كما يمكن تحديد الإسهامات التي جاءت بها نتائج الدراسة، والتي سمحت بالخروج بمجموعة من الاقتراحات تمحورت حول النقاط الآتية:

- ضرورة تطوير المعايير المحاسبية حتى يتسنى للقوائم المالية استيعاب بنود أخرى من العناصر غير الملموسة.
- تعزيز الإفصاح الإجمالي عن العناصر غير الملموسة في التفسيرات الملحقه بالقوائم المالية.
- تبني سياسة للاتصال الخارجي بغرض الإفصاح الطوعي عن العناصر غير الملموسة، وذلك من أجل دعم سياسة الاتصال المالي للمؤسسات.

المراجع

أولاً: المراجع والمصادر باللغة العربية

- الكتب

1. جولي بالانت (2007)، *التحليل الإحصائي باستخدام برامج SPSS*، ترجمة: خالد العامري، دار الفاروق، القاهرة.
2. وليد ناجي الحيايالي (2007)، *المحاسبة المتوسطة*، الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك.
3. توماس أ. ستيوارت (2004)، *ثروة المعرفة: رأس المال الفكري ومؤسسة القرن الحادي والعشرين*، ترجمة: علا أحمد إصلاح، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، القاهرة.
4. ريتشارد شرويدر، مارتل كلارك وجاك كاثي (2006)، *نظرية المحاسبة*، ترجمة: خالد علي أحمد كاجيجي، إبراهيم ولد محمد فال، الكيلاني عبد الكريم الكيلاني، دار المريخ، الرياض، السعودية.
5. عباس مهدي الشيرازي (1991)، *نظرية المحاسبة*، الطبعة الأولى، ذات السلاسل، الكويت.
6. عبد الفتاح الصحن (دون سنة نشر)، *المبادئ المحاسبية بين النظرية والتطبيق*، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
7. عبد القادر محمد عبد القادر عطية (2005)، *الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق*، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
8. شيريدن كوكيس وليندل ستيد (2008)، *حزمة البرامج الإحصائية SPSS بدون عناء*، ترجمة: فؤاد بن عبد الله العواد وأحمد حسن يوسف، جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية.
9. دونالد كيسو وجيري ويجانت (1999)، *المحاسبة المتوسطة*، الجزء الأول، ترجمة: أحمد حامد حجاج وسلطان محمد السلطان، الطبعة العربية الثانية، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية.
10. أمين السيد أحمد لظفي (2008)، *إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة*، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
11. محمد مطر وموسى السويطي (2008)، *التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس، العرض والإفصاح*، الطبعة الثانية، دار وائل، عمان، الأردن.
12. عادل حرحوش المفرحي وأحمد علي صالح (2008)، *رأس المال الفكري: طرق قياسه وأساليبه المحافظة عليه*، الطبعة الثانية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة.
13. محمود السيد الناغي (2007)، *أسس المحاسبة: التأصيل وإطار التطبيق*، المكتبة العصرية، مصر.
14. عبد الناصر إبراهيم نور وإيهاب نظمي إبراهيم (2011)، *المحاسبة المتوسطة*، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن.
15. إلدون س. هندريكسن (1982)، *النظرية المحاسبية*، الطبعة الرابعة، ترجمة: كمال خ. أبو زيد (2008)، جامعة الإسكندرية، مصر.
16. يوسف محمود جربوع (2001)، *نظرية المحاسبة*، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن.

- المقالات في المجالات العلمية المحكمة

17. مؤيد محمد علي الفضل (2009)، *العلاقة بين رأس المال الفكري وخلق القيمة: دراسة ميدانية على الصناعة المصرفية في دول الخليج العربي*، *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية*، المجلد (11)، العدد (03)، ص: 173-190.
18. بن بلغيث مداني (2006)، *التوافق المحاسبي الدولي- المفهوم، المبررات والأهداف*، *مجلة الباحث*، العدد (04)، ص: 115-121.

19. بورقية شوقي (2010)، دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، *مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (جامعة سطيف)*، العدد (10)، ص: 135-150.
20. تيجاني بالريقي (2005)، موقف المنهج المعياري والمنهج الإيجابي من تعدد بدائل القياس المحاسبية، *مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير (جامعة سطيف)*، العدد (05)، ص: 79-110.
21. حسين القاضي (2006)، منهج المحاسبة، *مجلة جامعة دمشق*، المجلد (16)، العدد (02)، ص: 07-22.
22. دادن عبد الوهاب (2010)، الجدل القائم حول هياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، *مجلة الباحث*، العدد (07)، ص: 315-330.

– المداخلات في الملتقيات والندوات العلمية

23. إبراهيم السيد عبيد (2010)، دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة، *الندوة الثانية عشرة لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية*، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 18 و 19 ماي 2010.
24. جوده عبد الرؤوف زغلول (2010)، استخدام مقياس الأداء المتوازن في بناء نموذج قياس رباعي المسارات لإدارة الأداء الإستراتيجي والتشغيلي للأصول الفكرية، *الندوة الثانية عشرة لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية*، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 18 و 19 ماي 2010.
25. سامر مظهر قنطقجي (2012)، دور السياسات المحاسبية في التحوط، *الملتقى الرابع للمنتجات المالية الإسلامية*، مركز بيان للهندسة المالية الإسلامية، الخرطوم، السودان، أبريل 2012.

– الرسائل والأطروحات الجامعية

26. العايب عبد الرحمن (2011)، *التحكم في الأداء الشامل للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر في ظل تحديات التنمية المستدامة*، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 01.
27. مداني بن بلغيث (2004)، *أهمية إصلاح النظام المحاسبي للمؤسسات في ظل أعمال التوحيد الدولية بالتطبيق على حالة الجزائر*، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
28. تيجاني بالريقي (2006)، *دراسة أثر التضخم على النظرية التقليدية للمحاسبة مع نموذج مقترح لاستبعاد أثر التضخم على القوائم المالية*، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 01.
29. حواس صلاح (2008)، *التوجه الجديد نحو معايير الإبلاغ المالي الدولية*، أطروحة دكتوراه دولة (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
30. سويسي هوارى (2008)، *تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر*، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
31. لطرش سميرة (2010)، *كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم: دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية*، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة.

- معايير المحاسبة الدولية

32. مجلس معايير المحاسبة الدولية (2008)، *المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية 2008*، معيار المحاسبة الدولي 38، نسخة مترجمة إلى العربية، لجنة معايير المحاسبة الدولية، لندن.

- الجرائد الرسمية والقوانين الجزائرية

33. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، *الجريدة الرسمية*، العدد 37، الصادر بتاريخ 09 ماي 1975، الأمر رقم 35-75 المؤرخ في 29 أفريل 1975.

34. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، *الجريدة الرسمية*، العدد 24، الصادر بتاريخ 23 مارس 1976، القرار المؤرخ في 23 جويلية 1975.

35. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، *الجريدة الرسمية*، العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008.

36. القانون التجاري الجزائري، إصدار 2007.

ثانيا: المراجع والمصادر باللغة الفرنسية

- الكتب

37. Pascal Barneto (2006), *Normes IFRS : Application aux états financiers*, 2^e édition, Dunod, Pris.
38. Jean-François Casta (2009), *Théorie positive de la comptabilité*, B. Colasse, Encyclopédie de comptabilité : contrôle de gestion et audit, Economica, Paris, p : 1393-1402.
39. Jean-François Casta & Ramond Olivier (2009), *Politique comptable des entreprises*, B. Colasse, Encyclopédie de comptabilité : contrôle de gestion et audit, Economica, Paris, p : 1151-1165.
40. Éric Dor (2009), *Économétrie*, Pearson Education, France, p.p. 55-56.
41. J. Hamon (2003), *Eugene Fama et l'efficience des marchés financiers*, Les grands auteurs en finance, Collection dirigée par M. Albouy, EMS, Colombelles, France.
42. Philippe Herlin (2010), *Finance : le nouveau paradigme*, Groupe Eyrolles, Paris.
43. Gilbert Saporta (2006), *Probabilités : analyse des données et statistique*, 2^e édition, Editions TECHNIP, France.
44. Jean Stafford & Paul Bodson (2006), *L'analyse multivariée avec SPSS*, Presses de l'Université du Québec, Canada.
45. Pierre Vernimmen (2011), *Finance d'entreprise*, 9^e édition, Dalloz, Paris.

- المقالات في المجلات العلمية المحكمة

46. Kobana Abukari, Vijay Jog & Bruce J. McConomy (2003), Information comptable et cours boursiers au canada, *FINÉCO*, vol. 13, p : 87-107.
47. Yosra Bejar (2009), Publication d'informations sur le capital immatériel et attentes des investisseurs: une étude exploratoire par la méthode Delphi, *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 15, Vol. 02, p : 165-192.
48. Karim Bicha (2008), Réaction des cours boursiers autour de la publication des indicateurs comptables : Cas de l'annonce des résultats annuels sur la bourse des valeurs mobilières de Tunis, *Recherches en comptabilité et finance*, N°. 01, p : 49-77.
49. Philippe Collier (2007), Les trois états de la valeur, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 02, p. 01.
50. Philippe collier (2007), Reporting éxtrafinancier, ce que l'OCDE préconise, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N°. 05, p.p. 01-02.

51. Bessieux-Ollier Corinne, Marie Chavent, Vanessa Kuentz & Elisabeth Walliser (2010), L'adoption en France des normes IFRS relatives aux incorporels : Bouleversement des pratiques ou inertie ?, *Revue française de gestion*, 2010/08, N° 207, p : 93-110.
52. Jean-Guy Degos & A. Abou Fayad, Le modèle d'évaluation de Feltham - Ohlson : Un lien entre la comptabilité, la finance et les IFRS, *The certified accountant*, Iss. 25, p : 48-53.
53. Vincent Delbecque, Sylvie L. Laidier, J. Mairesse & L. Nayman (2011), L'évaluation des investissements incorporels en France, *Economie et statistique*, N° 450, p : 03-27.
54. Didier Dument (2008), À la recherche de la valeur cachée, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N° 09, p.p. 04-05.
55. Pascal Dumontier (2004), Essor des marchés boursiers et croissance de l'immatériel : de nouveaux défis pour la comptabilité, *Finance - Contrôle - Stratégie*, Vol. 07, N° 02, p : 11-32.
56. Lionel Escaffre (2007), Informations financières et capital intellectuel : Un défi comptable, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N° 02, p.p. 04-05.
57. M. Feuilloley & P. Sentis (2007), Pertinence économique de la comptabilisation des dépréciations de goodwill : le cas français, *Finance - Contrôle - Stratégie*, Vol. 10, N° 01, p : 95-124.
58. Alan Fustec (2007), Mesurer les facteurs de production de la richesse future, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N° 06, p.p. 05-06.
59. Martinez Isabelle (2004), Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologique ?, *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Vol. 02, Tome 10, p : 09-30.
60. Alexis Karklins-Marchay (2009), Que disent les normes comptables sur la valorisation financière des actifs immatériels, *La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création*, N° 13, p : 06-08.
61. Monique Lacroix (1998), De la représentation des immatériels en comptabilité, *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 04, N° 02, p : 89-107.
62. Gaëlle Lenormand & Lionel Touchais (2008), La pertinence des actifs incorporels avec les IFRS, *Finance - Contrôle - Stratégie*, Vol. 11, N° 02, p : 173-201.
63. Gaëlle Lenormand & Lionel Touchais (2008), L'impact de l'IAS 38 sur le traitement des frais de développement : le cas des groupes français, *Revue Française de Comptabilité*, N° 409, p : 28-31.
64. Sylvie Marchal & Annie Sauvé (2004), Goodwill, structures de bilan et normes comptables : Évolutions récentes et enjeux pour les groupes français, *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, N°4, p. 137.
65. Pierre Schevin (2005), Dépréciation d'un goodwill : Les nouvelles règles IAS/IFRS, *Revue Française de Comptabilité*, N° 382, p : 48-50.
66. Pierre Schevin (2005), Les nouvelles règles en matière de dépréciation d'actifs, *Revue Française de Comptabilité*, N° 377, p. 22-26.
67. Dorra Talbi (2010), Impact de la divulgation volontaire des informations sur le coût des fonds propres des entreprises tunisiennes cotées, *La Revue Comptable et Financière*, N° 05, p : 49-65.
68. Daniel Zeghal & Hélène Meloche (1992), L'utilité des données comptables dans les décisions de placement, *FINÉCO*, Vol. 02, N° 01, p : 13-25.

- المداخلات في الملتقيات والندوات العلمية -

69. Actes Congrès AFC (2008), L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire : Cas des sociétés tunisiennes non financières, *29^e congrès de l'AFC sur le thème : la comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France.
70. Pierre Astolfi (2010), IFRS 3 et reconnaissance des actifs incorporels : L'inertie des émetteurs en question, *Journée sur le thème : "Capital immatériel : état des lieux et perspectives"*, Montpellier, France, 18 juin 2010.
71. Mohamed Aymen Baklouti, Wassim Jamoussi & Habib Affes (2007), Les intangibles: émergence, reconnaissance et performance financière: étude du marché tunisien, *28^e congrès de l'AFC sur le thème : comptabilité et environnement*, France, 23-24 & 25 Mai 2007.
72. Mondher Bellalah & Abdelfettah Bouri (2008), L'évaluation des investissements immatériels : une étude empirique : cas des entreprises tunisiennes, *29^e congrès de l'AFC sur le thème : La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France.
73. Yassine Louzzani (2005), Représentations comptables des immatériels entre prudence et souplesse, *26^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et connaissances*, France.

74. Inès Bouden (2005), L'identification des incorporels lors des regroupements d'entreprises : une étude exploratoire du marché financier français, *26^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et connaissances*, France.
75. Nihel Chabrak (2000), La politique comptable comme comportement organisationnel : une approche socio-cognitive, *Actes du Congrès ASAC-IFSAM*, Montréal, Canada.
76. Jean-François Casta, Lionel Escaffre & Olivier Ramond (2007), Investissement immatériel et utilité de l'information comptable : Etude empirique sur les marchés financiers européens, *28^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et environnement*, France, 23-24 & 25 Mai 2007.
77. Anne Cazavan-Jeny (2003), Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels - une étude du marché français, *24^e congrès de l'AFC sur le thème : Identification et maîtrise des risques : enjeux pour l'audit, la comptabilité et le contrôle de gestion*, Belgique.
78. Sonda M. Chtourou, Mustapha Zeghal & Yosra Mnif (2005), Analyse de l'Utilité des Données Comptables dans la Décision de Placement avant et après l'Adoption du Système Comptable Tunisien (1997), *26^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et connaissances*, France.
79. Yuan Ding & Hervé Stolowy (2003), « Capitalisation » des frais de R&D en France : déterminants et pertinence, *24^e congrès de l'AFC sur le thème : Identification et maîtrise des risques : enjeux pour l'audit, la comptabilité et le contrôle de gestion*, Belgique.
80. Charlotte Disle (2004), Intérêt de la normalisation comptable : pertinence des chiffres comptables et opportunités de croissance, *25^e congrès de l'AFC : Normes et mondialisation*, France.
81. Dominique Dufour & Ahmed Zemzem (2005), Activation des frais de R&D : le cas des entreprises françaises cotées sur le Nouveau Marché, *26^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et connaissances*, France.
82. Lionel Escaffre & Réda Sefsaf (2008), La qualité informationnelle des Chiffres Comptables (IFRS Marché Français vs US GAAP Marché Américain), *29^e congrès de l'AFC sur le thème : La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France.
83. Karine Fabre & Anne-Laure Farjaudon (2005), Ecart d'acquisition et normes IAS/IFRS : une étude empirique des pratiques des entreprises françaises, *26^e congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité et connaissances*, France.
84. Karine Fabre & Anne-Laure Farjaudon (2007), Une étude exploratoire des règles et pratiques françaises et internationales en matière de traitement comptable des actifs incorporels, *28^e congrès de l'AFC sur le thème : comptabilité et environnement*, France, 23-24 & 25 Mai 2007.
85. Bruno Fabre (2010), Le rôle de la diffusion d'informations relatives aux actifs immatériels auprès des parties prenantes : synthèse et illustrations, *Capital immatériel : état des lieux et perspectives*, France.
86. Wassim Jamoussi, Mohamed Aymen Baklouti & Habib Affes (2007), La pertinence des intangibles dans l'évaluation des entreprises : cas du marché français, *28^e Congrès de l'AFC sur le thème : comptabilité et environnement*, France, 23-24 & 25 Mai 2007.
87. Inès Kateb, Hamadi Matoussi & Ahmed Bounfour (2009), Les déterminants de l'offre volontaire d'information sur le capital immatériel, *30^e congrès de l'AFC sur le thème : La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit*, Strasbourg, France.
88. Isabelle Martinez & Sahondra Raobadia (2004), Normes comptables internationales et capital immatériel : Une étude exploratoire à partir de deux cas de la « nouvelle économie », *25^e congrès de l'AFC sur le thème : Normes et mondialisation*, France.
89. Hamadi Matoussi & Ahmed Zemzem (2004), Investissements immatériels et création de valeur : étude empirique sur le marché français, *25^e congrès de l'AFC : Normes et mondialisation*, France.
90. Céline Michalesco & Carine Sranon-Boiteau (2001), La stratégie de communication financière des entreprises - le cas de la diffusion d'information sur le capital immatériel, *5^e colloque du Centre de Recherche en Information et Communication*, Nice, France
91. Marie-Annick Montalan & Béatrice Vincent (2010), Proposition d'un modèle d'évaluation du capital immatériel pour les organisations transversales à l'hôpital : le cas des Equipes Mobiles de Gériatrie (EMG), *31^e congrès de l'AFC sur le thème : Crises et nouvelles problématiques de la Valeur*, Nice, France.
92. Rim Bouaicha (2010), Le contenu informatif des états financiers annuels définitifs : Etude empirique sur les rendements boursiers, volume de transaction et fourchette de prix, *31^e congrès de l'AFC sur le thème : Crises et nouvelles problématiques de la Valeur*, Nice, France.

93. Jean-Michel Sahut & S. Boulerne (2008), Les normes IFRS ont-elles améliorées le contenu informationnel des immatériels ? : Le cas des entreprises françaises cotées, *29^e congrès de l'AFC sur le thème : La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France.
94. Mohamed Sellami (2006), Typologie des déterminants comptables de la valeur : Apports de l'approche économique de l'information dans la mesure de la valeur, *27^e Congrès de l'AFC sur le thème : Comptabilité, contrôle, audit et institution(s)*, Tunisie.
95. Christophe Thibierge (1994), Le traitement comptable des éléments incorporels : un aperçu des pratiques en Europe, *15^e Congrès de l'Association Française de Comptabilité*, Université Dauphine, Paris.
96. Christophe Thibierge (2001), Actifs immatériels, valorisation boursière et contrainte d'endettement : étude empirique sur les marchés français et espagnol, *18^e Journées Internationales de l'Association Française de Finance*, Faculté des Sciences économiques, sociales et de gestion, Namur, Belgique, 28-30 juin 2001.
97. Mohamed Triki & Younes Boujelbene (2008), Les déterminants culturels et économiques de la communication d'informations volontaire sur le capital immatériel : cas des entreprises multinationales, *29^e congrès de l'AFC : la comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France.
98. Daniel Zéghal & Anis Maaloul (2010), Le traitement comptable des intangibles, ses conséquences et les solutions envisagées : Une revue de la littérature, *Journée sur le thème : "Capital immatériel : état des lieux et perspectives"*, Montpellier, France, 18 juin 2010.

- الرسائل والأطروحات الجامعية

99. Marc Amblard (2006), *Recherches autour d'un modèle : comptabilité et conventions*, Candidature à l'habilitation à diriger des recherches en sciences de gestion, Tome 01, Université du Sud Toulon-Var, France.
100. Yosra Bejar (2006), *La valeur informationnelle du capital immatériel : Application aux entreprises technologiques nouvellement introduites en bourse (1997-2004)*, Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, Université Paris Dauphine, France.
101. Samira Benabdellah (2008), *Les choix d'options comptables lors de la première application des normes IAS/IFRS : Observation et compréhension des choix effectués par les groupes français*, Thèse en vue de l'obtention du Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Nice-Sophia Sntipolis, France.
102. Jean Bosco Biyamba (2007), *La communication sur les investissements en R&D et la valorisation des firmes par les marchés financiers*, Thèse pour l'obtention du doctorat en sciences de gestion, Université de Reims Champagne Ardenne, France.
103. Lionel Escaffre (2002), *Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre d'information sur le capital intellectuel*, Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, Université Paris IX - Dauphine, France.
104. Christophe Thibierge (1997), *Contribution à l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels*, Thèse pour l'obtention du titre de docteur en sciences de gestion, Université Paris IX - Dauphine, France.

- الأوراق البحثية

105. Inès Bouden & Jean-François Casta (2011), *L'identification du capital immatériel dans les états financiers : problématique et enjeux*, Disponible sur le lien : <http://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00679575> [Consulter le : 23/01/2013].
106. Sandrine Boulerne & Jean-M. Sahut (2014), Les normes IFRS ont-elles améliorées le contenu informationnel des immatériels ? : Le cas des entreprises françaises cotées, *Working Paper N° 2014-262*, IPAG Business School, France.
107. Jean-François Casta & Olivier Ramond (2005), Investissement en capital immatériel et utilité de l'information comptable : Étude comparative des marchés financiers britannique, espagnol et français, *Cahier de recherche N° 2005-07*, C.E.R.E.G, Université Paris-Dauphine, France.
108. Brian Friedrich & Laura Friedrich (2009), Norme comptable internationale 38 (IAS 38), Immobilisations incorporelles, *Série du Reper*, CGA-Canada.

109. Thomas Jeanjean (1999), La théorie positive de la comptabilité: une revue des critiques, *Cahier 99 - 12 du CEREJ*, Université Paris - Dauphine, France.
110. Sessi Tokpavi, *Quelque tests de spécification et problèmes liés au modèle de régression linéaire multiple*, Disponible sur le lien : <http://storage.canalblog.com/11/75/545924/91283491.pdf> [Consulter le : 05/07/2014].

- التقارير

111. Agence du Patrimoine Immatériel de l'Etat (2011), *La comptabilisation des actifs immatériels : enjeux et applications*, Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie & Ministère du budget, des comptes publics et de la réformes de l'Etat, France.
112. Thésaurus-Bercy (2011), *Référentiel Français de mesure de la valeur extra-financière et financière du capital immatériel des entreprises*, Ministère français de l'économie, des finances et de l'industrie, France.
113. Ricol Lasteyrie (2011), Présentation du 5^e Profil financier du CAC 40, *Communiqué de Presse*, Paris, 28 juin 2010, Disponible sur le lien : <http://www.ricol-lasteyrie.fr/doc/news/2011/Com%205eme%20Profil%20CAC%2040%20%20DEF.pdf> [Consulter le : 25/11/2012].
114. Maurice Lévy & Jean-Pierre Jouyet (2006), *L'économie de l'immatériel La croissance de demain*, Rapport de la commission sur l'économie de l'immatériel, Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, France.
115. Alexis Karklins-Marchay & al. (2007), *Le capital immatériel, première richesse de l'entreprise*, Service d'experts en transactions, Ernst & Young.
116. Alexis Karklins-Marchay & al. (2008), *Capital immatériel : son importance se confirme*, 2^e édition, Service d'experts en transactions, Ernst & Young.
117. OCDE (2010), *Mesurer l'innovation : Un nouveau regard*, EDITIONS OCDE, Paris.
118. OCDE (2010), *Actifs immatériels et création de valeur*, EDITIONS OCDE, Paris.

- مشروع النظام المحاسبي المالي

119. Conseil National de la Comptabilité (2006), *Projet de système comptable financier*, Disponible sur le lien: <http://blogs-static.maktoob.com/userFiles/a/l/ali-comptable/office/nouveaupcn.pdf>.

- قواعد المحاسبة الفرنسية

120. Règlement n°2004-06 du 23 novembre 2004 du CRC.
121. Règlement n°99-02 du 29 avril 1999 du CRC, relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques.
122. Règlement n°2002-10 du 12 décembre 2002 du CRC
123. Règlement n°99-03 du 29 avril 1999 du CRC

ثالثا: المراجع والمصادر باللغة الإنجليزية

- الكتب

124. Steven M. Bragg (2010), *Wiley GAAP 2011 : interpretation and application of generally accepted accounting principles*, John Wiley & Sons Inc., New Jersey, USA.
125. R. A. Cooper and A. J. Weekes (1983), *Data, Models and Statistical Analysis*, 1st edition, BARNES & NOBLE BOOKS, New Jersey, USA.
126. Andy Field (2005), *Discovering statistics using SPSS*, 2nd edition, SAGE pub. Ltd, London, UK.
127. Hennie van Greuning (2006), *International Financial Reporting Standards: A Practical Guide*, 4th edition, The World Bank, Washington, USA.
128. Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt & Terry D. Warfield (2012), *Intermediate Accounting*, 14th edition, John Wiley & Sons, New York.

129. Lindsay Moore & Lesley Craig (2008), *Intellectual Capital in Enterprise Success: Strategy Revisited*, John Wiley & Sons Inc., Canada.
130. Christopher Nobes & Robert Parker (2008), *Comparative International Accounting*, 10th edition, Pearson Education, England.
131. Julie Pallant (2003), *SPSS survival manual: a step by step guide to data analysis using SPSS for windows*, Open University Press, USA.
132. John Stittle & Robert Wearing (2008), *Financial Accounting*, 1st ed., Sage Publications, London.
133. Karl Eric Sveiby (1997), *The new organizational wealth*, 1st edition, Berrett-Koehler Publishers, San Francisco, USA.
134. Jerry J. Weygandt, Paul D. Kimmel & Donald E. Kieso (2012), *Accounting Principles*, 10th edition, John Wiley & Sons, USA.

– المقالات في المجلات العلمية المحكمة

135. David Aboody & Baruch Lev (1998), The value relevance of intangibles: The case of Software capitalization, *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, p: 161-191.
136. Naser M. AbuGhazaleh, Osama M. Al-Hares & Ayman E. Haddad (2012), The Value Relevance of goodwill impairments: UK Evidence, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 04, N°. 04, p: 206-216.
137. Emita W. Astami & Greg Tower (2006), Accounting-policy choice and firm characteristics in the Asia Pacific region: An international empirical test of Costly Contracting Theory, *The International Journal of Accounting*, Vol. 41, p: 01-21.
138. S. Balachandran & P. Mohanram (2011), Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?, *Review of Accounting Studies*, Vol. 16, Iss. 2, p: 272-301.
139. M. E. Barth, William H. Beaver & Wayne R. Landsman (2001), The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p: 77-104.
140. William H. Beaver (2002), Perspectives on recent capital market research, *The Accounting Review*, Vol. 77, N°. 02, p: 453-474.
141. Leif Atle Beisland (2009), A Review of the Value Relevance Literature, *The Open Business Journal*, Vol. 02, p: 07-27.
142. Leif Atle Beisland & Mattias Hamberg (2013), Earnings sustainability, economic conditions and the value relevance of accounting information, *Scandinavian Journal of Management*, Available at: <http://dx.doi.org/10.1016/j.scaman.2013.02.001> [See on : 26/06/2014].
143. Leandro Cañibano, Manuel García-Ayuso & Paloma Sánchez (2000), Accounting for Intangibles: A literature review, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 19, p: 102-130.
144. Natalie T. Churyk & Eugene G. Chewning (2003), Goodwill and amortization: are they value relevant?, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 07, N°. 02, p: 57-69.
145. Daniel W. Collins, Edward L. Maydew & Ira S. Weiss (1997), Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, p: 39-67.
146. F.N. Dahmash, Robert B. Durand & John Watson (2009), The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets, *The British Accounting Review*, Vol. 41, p: 120-137.
147. F.N. Dahmash & Majed Qabajeh (2012), Value Relevance of Ohlson Model with Jordanian Data, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 3, N°. 11, p: 551-560.
148. Elisabeth Dedman, Sulaiman Mouselli, Yun Shen & Andrew W. Stark (2009), Accounting, Intangible Assets, Stock Market Activity, and Measurement and Disclosure Policy-Views from the U.K., *ABACUS: A Journal Accounting, Finance and Business Studies*, Vol. 45, N°. 03, p: 312-341.
149. Pascal Dumontier & Real Labelle (1998), Accounting earnings and firm valuation: the French case, *European Accounting Review*, Vol. 07, Iss. 02, p: 163-183.
150. Pascal Dumontier & Bernard Raffournier (2002), Accounting and capital markets: a survey of the European evidence, *The European Accounting Review*, Vol. 11, N°. 01, p: 119-151.
151. Alex Edmans (2011), Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices, *Journal of Financial Economics*, Vol. 101, p: 621-640.

152. Kirsten Ely & Gregory Waymire (1999), Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, p: 16-44.
153. Peter Elwin (2013), Discussion of 'Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost or Relevance Regained?' by Luzi Hail (2013), *Accounting and Business Research*, Vol. 43, N°. 04, p: 359-361.
154. Thomas D. Fields, Thomas Z. Lys & Linda Vincent (2001), Empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p: 255-307.
155. Jennifer Francis & Katherine Schipper (1999), Have Financial Statements Lost their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, N°. 02, p: 319-352.
156. Jennifer Francis (2001), Discussion of empirical research on accounting choice, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p: 309-319.
157. Mohammad Ghahramanizady & Mehdi Behname (2013), Intangible assets value relevance; metals industry of Tehran stock exchange case study, *Technical Journal of Engineering and Applied Sciences*, Vol. 03, N°. 21, p: 2759-2765.
158. Ali Faal Ghayoumi, Mahmoud Dehghan Nayeri, Manouchehre Ansari & Taha Raeesi (2011), Value-Relevance of Accounting Information: Evidence from Iranian Emerging Stock Exchange, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, Vol. 54, p: 124-129.
159. Marco Giuliani & Daniel Brännström (2011), Defining goodwill: a practice perspective, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 09, Iss. 02, p: 161-175.
160. Øystein Gjerde, Kjell Knivsfla & Frode Sættem (2011), The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004, *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 27, p: 113-128.
161. Jan-Erik Gröjer (2001), Intangibles and accounting classifications: in search of a classification strategy, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 26, p: 695-713.
162. Michalis Glezakos, John Mylonakis & Charalampos Kafouros (2012), The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 04, N°. 02, p: 56-68.
163. John Goodwin & Kamran Ahmed (2006), Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets: Evidence from Australian firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15, p: 72-91.
164. Ahsan Habib (2004), Impact of Earnings Management on Value-Relevance of Accounting Information: Empirical Evidence from Japan, *Managerial Finance*, Vol. 30, p: 01-15.
165. Luzi Hail (2103), Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance Lost or Relevance Regained?, *Accounting and Business Research*, Vol. 43, N°. 04, p: 329-358.
166. Robert W. Holthausen & Ross L. Watts (2001), The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p: 3-75.
167. G. Iatridis & Nathan L. Joseph (2005), A conceptual framework of accounting policy choice under SSAP 20, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, Iss. 07, p: 763-778.
168. Hartini Jaafar (2010), Accounting Choice, Firm Life-Cycle and the Value-Relevance of Intangible Assets, *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 01, N°. 01, p: 18-40.
169. Michael C. Jensen & William H. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 03, N°. 04, Available at: <http://ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/7770> [See on : 02/10/2012].
170. Mateja Jerman & Massimo Manzin (2008), Accounting Treatment of Goodwill in IFRS and US GAAP, *Organizacija*, Vol. 41, p: 218-225.
171. Xu-Dong Ji & Wei Lu (2014), The value relevance and reliability of intangible assets: evidence from Australia before and after adopting IFRS, *Asian Review of Accounting*, Vol. 22, Is. 03, p: 182-216.
172. M. Humayun Kabir (2010), Positive Accounting Theory and Science, *Journal of CENTRUM Cathedra*, Vol. 03, N°. 02, p: 136-149.
173. Sanjay Kallapur & Sabrina Y.S. Kwan (2004), The value relevance and reliability of brand assets recognized by U.K. firms, *The Accounting Review*, Vol. 79, N°. 01, p: 151-172.
174. H.H. Kang & S.J. Gray (2011), Reporting intangible assets: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies, *The International Journal of Accounting*, Vol. 46, p: 402-423.
175. S.P. Kothari (2001), Capital markets research in accounting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, p: 105-221.

176. Tony Kang & Yang Hoong Pang (2005), Economic Development and the Value-Relevance of Accounting Information - A Disclosure Transparency Perspective, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 04, N°. 02, p: 5-31.
177. Sibel Kargın (2013), The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 05, N°. 04, p: 71-80.
178. Baruch Lev (1989), On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research, *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, p: 153-192.
179. Baruch Lev (1999), R&D and Capital Markets, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, N°. 04, p. 29.
180. Baruch Lev & P. Zarowin (1999), The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 37, N°. 02, p: 353-385.
181. Baruch Lev & Juergen H. Daum (2004), The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting, *Measuring Business Excellence*, Vol. 08, Iss. 01, p: 06-17.
182. Stan Martens & Kevin T. Stevens (1993), Positive Accounting Theory and the Obligation for Post-Retirement Benefits, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 04, p: 275-295.
183. P.R. Mather & K.V. Peasnell (1991), An examination of the economic circumstances surrounding decisions to capitalize brands, *British Journal of Management*, Vol. 02, p: 151-164.
184. Mahmoud Dehghan Nayeri, Ali Faal Ghayoumi & Mohammad Ali Bidari (2012), Factors Affecting the Value Relevance of Accounting Information, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 02, Iss. 02, p: 76-84.
185. James A. Ohlson (1995), Earnings, book values and dividends in equity valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, N°. 02, P: 661-687.
186. Lídia Oliveira, Lúcia Lima Rodrigues & Russell Craig (2010), Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange, *The British Accounting Review*, Vol. 42, p: 241-252.
187. Jean-Michel Sahut, Sandrine Boulerne & Frédéric Teulon (2011), Do IFRS provide better information about intangibles in Europe? , *Review of Accounting and Finance*, Vol. 10, N°. 03, p: 267-290.
188. A. Seetharaman, Hadi Helmi Bin Zaini Sooria & A.S. Saravanan (2002), Intellectual capital accounting and reporting in the knowledge economy, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 03, Iss. 02, p: 128-148.
189. Syed Zulfiqar Ali Shah, Andrew W. Stark & Saeed Akbar (2009), The value relevance of major media advertising expenditures: Some U.K. evidence, *The International Journal of Accounting*, Vol. 44, p: 187-206.
190. Douglas J. Skinner (2008): Accounting for intangibles - a critical review of policy recommendations, *Accounting and Business Research*, Vol. 38, Iss. 03, p: 191-204.
191. Theodore Sougiannis (1994), The accounting based valuation of corporate R&D, *The Accounting Review*, Vol. 69, N°. 01, p: 44-68.
192. G.E. Swartz, N.P. Swartz & S. Firer (2006), An empirical examination of the value relevance of intellectual capital using the Ohlson (1995) valuation model, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 14, N°. 02, p: 67-81.
193. F. Tsofigkas & I. Tsalavoutas (2011), The value relevance of R&D in the UK after IFRS mandatory implementation, *Applied Financial Economics*, Vol. 21, Iss. 13, p: 957-967.
194. Stefan Veith & J. R. Werner (2014), Comparative Value Relevance Studies: Country Differences Versus Specification Effects, *The International Journal of Accounting*, Vol. 49, p: 301-330.
195. Bogdan Victoria, Mester Ioana Teodora & Belenesi Mărioara (2010), Accountants about accounting policies: An empirical investigation of SMEs from Bihor county, *Economic Science Series*, Vol. 19, Iss. 01, p: 469-477.
196. Ross L. Watts & Jerold L. Zimmerman (1978), Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, *The Accounting Review*, Vol. 53, N°. 01, p: 131-156.
197. Ross L. Watts & Jerold L. Zimmerman (1990), Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, Vol. 65, N°. 01, p: 131-156.
198. Richard M.S. Wilson & Joan A. Stenson (2008), Valuation of information assets on the balance sheet, *Business Information Review*, Vol. 25, N°. 03, p: 167-182.

199. A. Wyatt (2008): What financial and non-financial information on intangibles is value-relevant? A review of the evidence, *Accounting and Business Research*, Vol. 38, Iss. 03, p: 217-256
200. Wei Xu, Asokan Anandarajan & Anthony Curatola (2011), The value relevance of goodwill impairment, *Research in Accounting Regulation*, Vol. 03, p. 145-148.
201. Daniel Zéghal & Anis Maaloul (2011), The accounting treatment of intangibles - A critical review of the Literature, *Accounting Forum*, Vol. 35, p: 262-274.
202. Ronald Zhao (2002), Relative Value Relevance of R&D Reporting: An International Comparison, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 13, N°. 02, p: 153-174.
203. M.E. Zmijewski & R.L. Hagerman (1981), An income strategy approach to the positive theory of accounting standard setting/choice, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 03, p: 129-149.

- المداخلات في الملتقيات والندوات العلمية

204. Andriantomo & Ninik Yudianti (2013), The Value Relevance of Accounting Information at Indonesia Stock Exchange, *The 2013 IBEA, International Conference on Business, Economics, and Accounting*, Thailand, March 20 - 23, 2013.
205. Jean-François Casta (2008), Economic Properties of Recognized Intangibles under Domestic Accounting Standards: Evidence from European Capital Markets, *The Illinois International Accounting Symposium*, Warsaw, Pologne, June 2008.
206. Carol A. Corrado & Charles R. Hulten (2010), How do you Measure a “Technological Revolution”?, *American Economic Association Meetings*, USA, January 15, 2010.
207. P. D. Easton, T. S. Harris & J. A. Ohlson (1990), Accounting Earnings Can Explain Most of Security Returns: The Case of Long Event Windows, *The American Accounting Association Annual Meeting*, Toronto.
208. Daniel Guevara & Ahmed Bounfour (2011), Monitoring intellectual capital: A case study of a large company during the recent economic crisis, *The European Chair on Intellectual Capital Management*, Working Paper Series N°. 2011-3A.
209. Serena Morricone, Raffale Oriani & Maurizio Sobrero (2010), The Value Relevance of Intangible Assets and the Mandatory Adoption of IFRS, *The 2010 AAA Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting*, USA, July 31 - August 04, 2010.
210. R.A.A.S. Perera & S.S. Thrikawala (2010), An empirical study of the relevance of accounting information on investor’s decisions, *International Conference on Business & Information 2010*, University of Kelaniya, Sri Lanka.

- الرسائل والأطروحات الجامعية

211. Nicholas Rowbottom (1998), *Intangible asset accounting and accounting policy selection in the football industry*, Thesis for the degree of doctor of philosophy, University of Birmingham, UK.

- الأوراق البحثية

212. Haheen Mohamed Ahmed (2012), *The Choice of Accounting Policy in Developing Countries: Case of the State of Kuwait (An Empirical Investigation of the Validity of the Positive Theory)*, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1983417> [See on: 07/07/2013].
213. Center for Excellence in Accounting and Security Analysis (2009), Accounting for Intangible Assets: There is Also an Income Statement, *Occasional Paper Series*, Columbia Business School.
214. Peter Goodridge, Jonathan Haskel & Gavin Wallis (2012), *UK Innovation Index: Productivity and Growth in UK Industries*, DP N°. 2012/07, Imperial College Business School, London, UK.
215. Raluca Istrate (2013), *IFRS adoption and the value relevance of goodwill and other intangible assets: U.K. empirical evidence*, University of Amsterdam, Available at: <http://dare.uva.nl/document/490390> [See on: 10/06/2013].
216. Anne Cazavan-Jeny & Thomas Jeanjean (2003), Value relevance of R&D reporting: a signalling interpretation, *Working paper N°. 2003-12*, CEREG, University Paris IX Dauphine, France.
217. Karl-Erik Sveiby (2010), *Methods for Measuring Intangible Assets*, Available at: <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.htm> [See on: 26/06/2013].

218. Wayne R. Landsman & Edward L. Maydew (2001), *Beaver (1968) Revisited: Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?*, Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.204068> [See on: 05/01/2013].

- التقارير

219. The World Bank (2006), *Where is the wealth of Nations ? Measuring Capital for the 21st Century*, The World Bank, Washington, USA.
220. The World Bank (2011), *The Changing Wealth of Nations*, The World Bank, Washington, USA.

- معايير المحاسبة الدولية

221. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, IASCF Publications Department, London.
222. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IAS 01: Presentation of Financial Statements, IASCF Publications Department, London.
223. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IAS 08: Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors, IASCF Publications Department, London.
224. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IAS 16: Property, Plant and Equipment, IASCF Publications Department, London.
225. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IAS 20: Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance, IASCF Publications Department, London.
226. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IAS 36: Impairment of Assets, IASCF Publications Department, London.
227. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IAS 38: Intangible Assets, IASCF Publications Department, London.
228. IASB (2008), *International Financial Reporting Standards (IFRSs) 2008*, IFRS 03, IASCF Publications Department, London.

- معايير المحاسبة البريطانية

229. ICAEW (1989), SSAP 13: Accounting for research and development.
230. ASB (1992), FRS 02 Accounting for subsidiary undertakings.
231. ASB (1994), FRS 06: Acquisitions and mergers.
232. ASB (1994), FRS 07: Fair values in acquisition accounting.
233. ASB (1997), FRS 10: Goodwill and intangible assets.
234. ASB (1998), FRS 11: Impairment of fixed assets and goodwill.

رابعاً: المواقع الإلكترونية

235. الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر : <http://www.sgbv.dz/>
236. الموقع الإلكتروني لبورصة باريس : <http://www.boursedeparis.fr/cours/actions-paris>
237. الموقع الإلكتروني لبورصة لندن : <http://www.londonstockexchange.com>
238. الموقع الإلكتروني لقاعدة البيانات (Euronext) : <https://europeanequities.nyx.com/fr/listings/issuers-directory>
239. الموقع الإلكتروني لقاعدة البيانات (Yahoo Finance) : <http://uk.finance.yahoo.com>
240. <http://www.xavierpaper.com/biblio/rap.php>
241. <http://www.zonebourse.com>
242. <http://www.iasplus.com/en/resources/use-of-ifs>
243. <http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Use-around-the-world.aspx>

الملاحق

الملحق (1): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة.

الوحدة: دينار جزائري

		<i>p</i>	<i>CP/n</i>	<i>II/n</i>
2005	EGH EL AURASSI	270,00000	361,02032	-
	SAIDAL	350,00000	566,50627	0,61384
	∑ 2005	620,00000	927,52659	0,61384
2006	EGH EL AURASSI	355,00000	378,92081	-
	SAIDAL	360,00000	577,19914	0,36203
	∑ 2006	715,00000	956,11996	0,362027213
2007	EGH EL AURASSI	400,00000	380,31330	0,02853
	SAIDAL	440,00000	590,67389	0,36128
	∑ 2007	840,00000	970,98719	0,38982
2008	EGH EL AURASSI	415,00000	440,70613	0,01729
	SAIDAL	405,00000	614,33350	0,28085
	∑ 2008	820,00000	1 055,03963	0,29813
2009	EGH EL AURASSI	450,00000	499,50971	5,57293
	SAIDAL	380,00000	725,71074	0,26510
	∑ 2009	830,00000	1 225,22045	5,83804
2010	EGH EL AURASSI	450,00000	564,77277	4,41600
	SAIDAL	405,00000	1 053,97468	3,72846
	∑ 2010	855,00000	1 618,74744	8,14447
2011	EGH EL AURASSI	460,00000	687,07141	3,38227
	SAIDAL	660,00000	1 106,04382	3,19771
	ALLIANCE ASSURANCES	830,00000	422,63740	5,76590
	∑ 2011	1 950,00000	2 215,75263	12,34588
2012	EGH EL AURASSI	485,00000	657,35580	2,12160
	SAIDAL	685,00000	1 303,11508	2,85492
	ALLIANCE ASSURANCES	825,00000	339,12415	4,61316
	∑ 2012	1 995,00000	2 299,59503	9,58968
2013	EGH EL AURASSI	345,00000	629,96262	0,81391
	SAIDAL	600,00000	1 390,72377	2,05506
	ALLIANCE ASSURANCES	825,00000	379,25414	3,63420
	NCA-Rouiba SPA	400,00000	186,70299	2,46738
	∑ 2013	2 170,00000	2 586,64352	8,97056

الملحق (2): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2005 م.

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	5,29872	1,25713	0,46070	0,71651	0,00091	0,00218	0,00241
ACANTHE DEV	1,27834	5,21846	0,24642	0,85930	-	-	-
ACCES INDUSTRIE	5,85319	-0,73075	2,36718	0,06139	0,49247	-	0,16305
ACCOR	24,19000	18,16550	1,15621	1,78994	1,76092	8,50465	0,65309
ACTIA GROUP	4,99000	2,58767	0,20320	0,31613	1,06799	1,06436	0,26103
AIR FRANCE	13,50000	23,77823	1,59705	3,72644	0,72345	0,37765	0,28665
AIR LIQUIDE	48,41554	49,21735	6,44068	-18,86867	4,31669	21,16577	2,72758
AKKA	7,05593	1,63847	0,23968	0,16022	0,06173	1,06747	0,26193
ALCATEL LUCENT	8,24000	3,92211	0,42682	-1,05518	0,52240	2,79653	0,24823
ALES GROUPE	15,30000	6,12746	0,69130	1,16451	2,63608	1,25528	-
ALPES	27,97116	51,89755	4,64464	-4,78766	8,22185	14,00486	1,26890
ALPHA MOS	2,54775	1,54463	-0,14108	-0,23042	0,04963	-	0,00511
ALSTOM	16,80000	0,21502	-0,15735	0,26850	0,16536	0,58102	0,03711
ALTEN	17,95000	3,90617	0,88285	0,48787	0,04862	2,68289	0,12683
ALTRAN TECHN	6,20308	2,79370	0,14773	1,47702	0,35795	4,18589	0,00737
AS SYSTEM	15,83000	6,79481	1,05859	0,49019	0,23466	3,94756	0,14080
AUDIKA	22,56667	5,43714	1,86984	0,34667	0,79556	9,36254	0,02254
AUSY	8,98328	5,38526	-0,68792	0,72822	0,02530	3,83979	0,27320
AVENIR TELECOM	2,68466	0,72377	0,20669	0,03736	0,06610	0,09946	0,04044
BAINS MER MONACO	60,10000	295,04778	13,05278	-33,97722	1,53889	-	0,73111
BENETEAU	11,44000	17,29562	3,69570	0,61580	0,08233	-	0,04842
BIC	41,00378	19,17317	2,19561	-0,13439	0,56084	3,35398	0,62963
BIOMERIEUX	33,85000	9,92301	2,02009	1,86294	0,51960	1,67791	0,24332
BOIRON	22,00000	7,74371	1,10665	0,10990	0,16741	0,57971	0,09803
BOURBON	16,14544	23,19259	3,84735	0,08817	0,51178	1,97140	0,88116
BOUYGUES	30,84000	14,98249	2,73586	2,30245	3,06994	13,66423	0,41233
CANAL PLUS	6,59000	1,64181	0,29995	0,53674	0,04736	-	0,08683
CAP GEMINI	24,16000	21,22037	-4,06445	0,38818	14,94103	-	0,39579
CAPELLI	7,12500	3,97648	1,12211	0,00099	0,00167	0,03612	0,00040
CARREFOUR	32,75917	11,29725	2,28226	-0,73728	1,04710	13,38142	1,55000
CAST	13,59800	-0,70854	-0,45971	0,13616	0,12028	-	0,00348
CEGEDIM	53,35145	16,74552	3,65452	-1,97665	4,54517	12,13499	1,59718
CEGID GROUP	30,44000	14,05017	0,05824	0,00947	3,55770	17,04120	1,63857
CGG	10,76985	5,02819	-0,07999	0,42745	2,81469	-	0,92865
CIMFRA	73,35000	53,98459	8,03970	0,85151	0,69479	20,54329	1,18062
CLUB MEDITERRANEE	35,41724	21,69645	-2,27296	-0,05166	5,37245	4,08100	1,03316
CNIM	72,00000	29,63862	5,08172	9,28137	2,23109	0,85433	0,89990
DALET	6,86275	0,50863	-0,52372	0,10144	0,00359	0,33641	0,06479
DANONE	34,15871	16,80744	1,67478	0,05595	5,04671	14,34936	0,02984
DASSAULT SYSTEMES	36,24000	6,16618	1,06652	1,02875	0,08993	0,81210	0,18578
DELFINGEN	13,53784	15,21201	-1,65192	0,00119	0,24089	15,67085	1,97929
DERICHEBOURG	9,11000	-1,41989	-3,77453	-0,63685	0,41858	21,69131	6,78431
DUC	10,00000	11,33931	-5,08479	-2,13345	0,18981	-	0,09336
ECA	9,88000	5,03685	0,66802	1,94916	0,71841	0,26729	0,17090
EIFFAGE	30,33333	37,51170	7,69040	-9,67177	0,36941	19,20922	0,16791
ESKER	3,64990	1,32829	-0,64584	-0,22700	0,24105	0,10486	0,05477
ESSILOR	27,62500	13,19860	2,39781	0,77876	0,86479	3,43697	0,19800
EUTELSAT	11,13991	1,35758	-0,04503	0,11698	3,29595	2,61423	0,03987
FAURECIA	45,87615	70,25014	5,39814	9,72243	22,16252	63,85250	11,16386
FRANCE TELECOM	22,64500	7,16685	1,22278	-0,09727	6,33558	11,18171	1,05944
GEA GRENOBLELECT	25,35000	16,69729	1,50971	2,98250	0,02126	-	0,04988
GENERALE DE SANTE	11,20558	7,21529	0,70974	1,09152	0,07943	4,46600	0,29210
GROUPE FLO	5,61572	5,22380	0,48196	0,23321	6,60749	4,80403	0,07255
GUERBET	88,20000	40,87718	5,84990	4,08605	8,77739	-	0,54850
HAULOTTE GROUP	8,35000	6,30928	0,26112	-0,50481	0,18759	-	0,01417
HAVAS	4,90000	1,46180	0,13052	-0,29900	0,05695	3,27719	0,15662
HF	30,81030	7,31083	1,35048	0,31801	0,03840	1,20626	0,28212
HOTELS DE PARIS	8,79000	8,25113	0,40041	-0,10939	0,07200	5,47344	<223
HUBWO	2,28812	1,92469	-0,17249	0,00370	0,11479	1,63337	0,03267
ILIAD	24,89000	3,33900	0,76175	0,23236	0,01824	0,08344	0,01510
INTER PARFUMS	11,42940	9,49290	1,78202	2,12825	2,76582	0,55753	0,10381
JCDECAUX	20,48000	7,13444	0,70362	-0,48155	0,18424	4,69022	0,05225
KLEPIERRE	24,110578	50,41956	2,27767	0,71692	0,15423	0,72277	0,06072
LAFARGE	61,03149	57,92800	6,11986	0,29839	1,80202	35,09263	0,63773
LECTRA	3,52000	2,27213	0,16066	-0,21433	0,06106	1,07008	0,13830
L'OREAL	55,60000	18,52714	6,21943	-0,22435	1,66840	5,50516	0,09087
MAISONS FRANCE CONFORT	30,63333	14,79548	4,62178	5,46414	0,67459	2,59197	0,02811
MAROC TELECOM	7,30489	2,06007	0,53464	-0,03450	0,13266	0,01391	0,00650
MICHELIN	45,26843	24,73027	4,49831	0,69741	1,07402	2,09921	0,41147
MONTUPET SA	17,37000	16,87846	1,43533	0,01398	0,49677	-	0,01705
NATUREX	23,58036	8,10462	1,06849	0,10777	0,04331	2,56751	0,01732
NEOPOST	71,90832	15,90862	3,27087	2,02154	1,16772	15,58216	0,27623
NETGEM	1,22000	0,13028	-0,14932	-0,03432	0,00269	0,03059	0,00749
NEURONES	5,32000	2,83194	0,23736	0,25675	0,05699	0,57009	0,03987
NEXANS	26,59894	46,25932	2,76602	0,81073	0,33383	3,81520	0,19076
NICOX	3,43269	1,68102	0,42876	0,10978	0,00731	-	0,00333

الملحق (2): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2005 م (تابع).

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	2,45000	1,51911	0,14672	-0,00743	0,26582	0,00633	0,06527
NRJ GROUP	16,56200	4,42521	0,81600	0,64010	1,16666	1,77527	0,11377
OENEO	0,92512	-0,28289	-4,08240	-1,87752	0,11218	1,17350	0,23157
ORANGE	22,64500	7,16685	1,22278	-0,09727	6,33558	11,18171	1,05944
ORAPI	10,36153	6,28822	-0,22912	2,69495	0,19169	1,82272	0,29944
ORPEA	14,96059	11,12127	1,08657	0,21589	13,93253	0,32676	-
PCAS	7,11823	7,64825	1,96388	-0,55150	0,53488	1,84700	0,42225
PERNOD RICARD	56,21210	27,38272	5,16695	-0,28824	21,27632	2,31659	0,33201
PIERRE VACANCES	85,00000	36,30547	6,87171	-1,77057	13,74827	14,25375	0,20582
PLASTIC OMNIUM	2,37778	40,55736	5,88579	2,49790	11,45084	13,44940	1,76898
PSA PEUGEOT CITROEN	39,89960	56,36563	6,77062	-0,48538	15,07142	7,70436	2,84234
PSB INDUSTRIES	33,00000	15,29850	2,62667	-2,19129	0,06857	6,32245	0,40354
PUBLICIS GROUPE	22,12000	9,11646	1,52673	0,27459	4,06396	14,40511	1,39493
QUANTEL	16,17317	6,80218	1,61819	-0,00644	2,35109	1,12565	0,80480
RADIALL	89,00000	52,32195	2,04738	2,66912	0,89316	1,52482	0,20469
RALLYE	38,78000	85,11583	2,27225	19,59482	7,40486	146,41312	1,17622
RENAULT	64,70000	55,67547	9,95308	1,83198	8,63349	0,69138	1,77934
RIBER	0,63000	1,23684	-0,60109	-0,23347	0,00832	0,08999	0,00767
ROBERTET	120,00000	53,65902	7,44622	2,83301	0,01868	7,71704	-
RODRIGUEZ GROUP	37,95000	7,01216	2,31632	2,42848	2,26664	0,13016	0,07800
S.E.B	26,50000	40,33693	7,65980	-1,18879	11,37258	6,78724	0,32209
SAFT	23,50292	1,29708	0,43455	6,25494	16,82249	7,33474	0,65183
SAINT-GOBAIN	39,61042	31,99526	3,63356	-0,04692	5,29051	15,25860	0,38418
SAMSE	69,45000	89,50066	9,99254	0,03522	1,95420	8,87393	1,55081
SANOFI	68,40000	29,41964	1,40711	-0,65538	23,54322	20,07788	1,22502
SCHNEIDER ELECTRIC	27,55618	32,81472	3,64245	-8,64655	3,95457	19,72774	0,33909
SECURIDEV	12,80000	16,42366	0,71416	0,77520	0,19467	9,76397	0,35055
SEQUANA	90,08946	17,24678	-0,26519	2,68031	0,50197	8,03145	1,32595
SES	10,60000	4,57588	0,46186	0,15825	1,57827	2,21519	0,05492
SODEXO	34,80000	13,06701	1,33311	0,91809	0,54708	23,29802	0,20751
SODIFRANCE	5,90000	3,35253	0,10008	1,39146	0,58333	1,74844	0,30024
SOGECLAIR	7,60000	11,22064	0,32249	-4,50069	10,56549	0,32624	1,38682
SOITEC	8,77602	2,11783	-0,32783	0,45556	0,04551	-	0,01794
SOLOCAL GROUP	18,53000	1,39009	0,76618	0,22290	0,03020	0,27790	0,01408
SOLUCOM	11,95000	10,76074	2,28398	2,11396	0,05612	4,28068	0,03936
SYNERGIE	9,36000	4,88041	1,65253	-0,20113	0,33719	1,77384	0,20900
SYSTAR	2,95000	0,52499	0,13191	-0,01173	0,51766	-	0,24593
SYSTRAN	3,13000	1,87335	0,27243	0,12833	1,68970	-	0,00447
TECHNICOLOR	149,40580	9,12158	-2,04531	8,71910	3,38080	3,84548	0,32930
TECHNILINE	3,85932	1,05629	0,06598	-0,02369	0,01345	0,32982	0,00578
TECHNIP	31,73489	77,20239	4,63695	23,46266	3,22679	99,32953	0,73412
TELEPERFORMANCE	20,38910	9,92676	1,44799	-3,46770	0,28426	7,34079	0,22712
TESSI	46,50000	12,88164	2,79220	1,44274	0,84302	3,79603	0,41524
TFI	21,90000	4,54229	1,04629	-0,19510	0,58251	4,13951	0,35062
THALES	31,38000	9,31477	1,89343	0,78762	1,37747	11,20122	0,37694
THERMADOR GROUPE	38,65714	35,62640	6,29387	-0,11661	0,34810	3,52461	0,17462
TIVOLY	23,50000	41,11173	3,42583	-0,31226	0,78066	6,77722	0,21423
TONN.FRANCOIS FRES	27,15000	15,92950	2,19368	-0,36207	0,00575	0,79598	0,13218
TOTAL	42,57054	51,05075	17,11455	-1,20312	3,23614	1,76531	0,33070
TOUAX	19,43548	11,98462	1,11940	2,26945	0,01797	0,93160	0,08315
TROUPARGEL	31,80000	6,86780	1,83760	-3,21410	0,01820	9,80860	0,84190
TRIGANO	33,00000	19,12293	3,76775	1,42469	0,26358	2,87800	0,47390
UI0	11,41430	10,52299	2,30336	-0,73395	0,08680	8,15504	0,05825
UBISOFT ENTERTAIN	11,28488	16,70145	-0,51319	4,23744	9,35896	6,00120	7,07939
UMANIS	12,97810	-0,32380	0,35550	0,10430	0,02976	0,39975	0,05916
UNIBAIL-RODAMCO	83,90581	71,80284	18,20093	-4,92280	1,70634	0,22928	0,21605
UNION TECH. INFOR	0,50000	-0,07564	-0,46917	-0,00371	0,00084	1,90159	0,26942
VALEO	33,85000	22,06453	2,87902	0,82428	3,35687	13,83363	1,07515
VALLLOUREC	16,10682	132,98337	14,69348	3,99911	1,09919	4,79597	0,46262
VEOLIA ENVIRON	28,67262	12,15461	0,95910	4,72317	6,89554	10,44924	1,15127
VET AFFAIRES	64,20000	32,15591	8,03070	-13,65154	1,67673	-	0,04730
VICAT	30,00000	76,96756	11,15667	4,05859	1,17925	28,28555	0,15978
VIEL ET COMPAGNIE	3,45000	2,25513	0,32344	-0,30238	0,19747	0,59958	0,12183
VILMORIN & CIE	44,71356	107,11845	10,12859	2,66542	48,10296	5,98935	7,71403
VINCI	28,57038	43,12655	8,72887	1,00222	60,92195	9,26936	3,59249
VIRBAC	29,55000	13,57990	1,39769	0,77263	5,79596	3,39853	0,60659
VIVENDI	22,62581	16,86705	3,51195	0,40368	4,29601	12,26338	0,58548
VM MATERIAUX	51,50000	35,16200	7,88830	2,34320	0,91915	15,69332	1,49260
VRANKEN-POMMERY	33,19993	39,55878	2,18251	-0,63661	19,96342	0,48328	0,60743
WENDEL	60,80681	28,76963	7,75610	15,75422	12,58057	33,99624	0,59696
ZODIAC	31,47988	12,10637	1,81924	0,02287	13,78715	-	0,02317
BRICORAMA	51,50000	29,77844	4,07509	-7,47768	0,37212	21,09963	0,15967
Σ	4034,82148	3124,58658	359,65918	58,53013	526,03367	1110,99762	97,02309

الملحق (3): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2006 م.

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	13,69676	1,61874	0,53170	0,71670	0,00266	0,00864	0,00331
ACANTHE DEV	1,16454	3,44798	0,11664	0,94076	0,00013	-	0,00013
ACCES INDUSTRIE	17,48750	-1,34033	0,32040	-0,16863	0,15735	-	0,49498
ACCOR	34,12000	20,23328	1,53269	3,25408	2,01136	8,73124	0,23934
ACTIA GROUP	3,74000	2,84620	-0,08226	-0,19074	1,04276	1,10884	0,18277
AIR FRANCE	19,33000	29,15175	3,38922	3,93120	1,58881	0,77213	0,14478
AIR LIQUIDE	60,16858	54,14103	8,52124	-1,28722	3,52389	24,15691	2,99531
AKKA	11,20199	9,38581	1,64599	2,98660	0,24731	5,16610	0,08410
ALCATEL LUCENT	11,43000	4,90572	0,67983	-0,07383	0,59869	2,75732	0,21930
ALES GROUPE	17,99000	6,32463	0,42020	-0,18465	2,23887	1,25525	0,38380
ALPES	31,16787	54,69665	4,28099	-2,83193	9,06863	14,27681	1,34187
ALPHA MOS	5,33250	1,55125	0,00782	0,02437	0,05505	-	0,00541
ALSTOM	33,97500	13,31685	1,28826	-0,74545	8,66319	24,04995	0,13027
ALTEN	30,00000	5,27698	1,24230	0,19376	0,05164	2,83229	0,04844
ALTRAN TECHN	11,36736	3,03689	0,00202	-2,04965	0,34848	4,36980	0,03463
AS SYSTEM	24,90000	7,56260	1,49559	-2,48324	0,49100	5,81868	0,12416
AUDIKA	21,60000	2,33048	0,66519	0,35556	0,33767	3,58730	0,00677
AUSY	16,14108	4,01262	0,23140	1,50201	0,01660	2,66684	0,00944
AVENIR TELECOM	2,59272	0,08095	0,13064	0,00256	0,11156	0,25640	0,03098
BAINS MER MONACO	51,05000	314,98111	16,67222	-2,87222	1,20056	0,01111	0,72222
BENETEAU	16,50000	19,90965	4,10650	2,02714	0,13208	-	0,06042
BIC	55,70000	21,19163	3,10757	-1,08595	0,59667	3,70640	0,18311
BIOMERIEUX	49,37000	12,63505	2,28369	1,85027	0,49425	1,76409	0,16982
BOIRON	17,50000	10,47189	7,47153	0,77114	0,24426	4,10500	0,04806
BOURBON	34,56048	30,36520	8,18664	3,01391	0,34194	0,09291	0,98225
BOUYGUES	43,25000	16,53637	2,47406	-0,10110	3,14016	13,73224	0,44902
CANAL PLUS	6,59000	1,69705	0,27626	0,06315	0,03157	-	0,09472
CAP GEMINI	42,42000	22,73868	1,07158	6,77904	14,82726	-	0,50919
CAPELLI	11,01250	5,40332	1,83167	-0,00030	0,00228	0,06992	0,00153
CARREFOUR	40,16710	13,41872	2,05298	0,75915	1,23236	14,63250	0,69624
CAST	5,43800	-0,05107	-0,19790	-0,04587	0,16064	-	0,04905
CEGEDIM	62,10109	20,49553	4,03228	0,88679	5,56880	17,20387	0,71800
CEGID GROUP	39,30000	14,41957	1,14436	5,14932	3,95768	17,11097	1,84387
CGG	24,43976	8,31534	-0,09133	-0,21309	4,55693	-	0,91326
CIMFRA	134,10000	83,60592	10,96232	5,18214	0,85806	36,01238	0,01560
CLUB MEDITERRANEE	36,60649	26,24237	0,46492	0,41327	3,71939	5,32080	0,56824
CNIM	100,00000	34,46440	6,73258	13,38525	2,51642	1,05313	0,25230
DALET	9,65000	0,30971	-0,36409	-0,24042	0,15917	0,29237	0,03155
DANONE	46,66155	21,27272	5,54052	0,41630	4,39381	15,59217	0,03785
DASSAULT SYSTEMES	43,00000	7,70134	1,35790	-1,54050	1,73990	2,63656	0,11912
DELFINGEN	17,28447	15,91868	0,73158	0,00013	0,20040	14,45871	1,18353
DERICHEBOURG	12,40000	3,62951	-0,55612	-0,16844	0,18119	10,23051	0,02352
DUC	7,90000	6,96439	-4,95285	1,48917	0,16589	-	0,04244
ECA	17,20000	5,40779	0,82084	0,30504	1,06956	0,26729	0,09100
EIFFAGE	59,85000	31,22857	6,72684	1,73740	0,31184	15,30244	0,08910
ESKER	6,74000	1,11233	-0,47267	-0,39842	0,30539	0,10343	0,06818
ESSILOR	39,75000	16,56677	2,81828	-0,23051	1,21900	4,42703	0,28082
EUTELSAT	13,20182	5,61113	0,14103	1,21947	4,05780	3,48048	0,20608
FAURECIA	39,95048	63,56051	-7,53087	-5,08798	24,77139	58,36937	12,60234
FRANCE TELECOM	18,51000	10,92484	2,19319	0,32154	7,24724	12,95629	0,97693
GEA GRENOBLELECT	21,00000	16,55827	0,65975	-3,58417	0,02630	-	0,05658
GENERALE DE SANTE	21,01000	7,93016	1,10433	1,78845	0,14605	7,24604	0,08712
GROUPE FLO	7,04452	5,88338	0,62999	-0,52586	6,66957	5,01389	0,06248
GUERBET	140,00000	47,54439	7,75145	1,06804	12,71609	-	0,29943
HAULOTTE GROUP	24,21000	5,11515	1,34251	1,09902	0,12873	-	0,02735
HAVAS	4,10000	1,09021	0,13863	0,00940	0,06109	3,40689	0,06579
HF	41,94595	15,61498	1,41565	-0,78446	0,97858	8,99941	0,36818
HOTELS DE PARIS	10,16000	7,38801	-0,86335	-0,07547	0,02331	5,66453	0,17216
HUBWO	2,05384	1,90339	-0,11606	0,05780	0,12158	1,70257	0,04383
ILIAD	81,50000	4,59036	1,27239	0,48610	0,02449	1,11731	0,01610
INTER PARFUMS	17,10523	10,07997	1,67521	1,68786	2,28917	0,51588	0,18690
JCDECAUX	23,70000	7,93794	0,88441	0,26990	0,71459	5,42555	0,08921
KLEPIERRE	30,39565	49,92151	2,60914	-0,21341	0,13069	0,72372	0,05420
LAFARGE	84,70563	70,05699	6,22779	0,09660	2,01721	37,76452	0,73302
LECTRA	5,90000	1,83860	-0,33851	-0,60530	0,09945	1,03436	0,36888
L'OREAL	73,50000	23,64165	3,18126	0,14033	1,93718	6,18913	0,11436
MAISONS FRANCE CONFORT	59,60000	6,48049	2,16732	1,39515	0,23567	1,38867	0,01413
MAROC TELECOM	12,57796	2,06007	0,59834	0,02255	0,14538	0,01347	0,03937
MICHELIN	55,26904	31,57176	6,19998	7,28096	1,33903	3,09650	0,57885
MONTUPET SA	15,24000	16,63685	0,68312	3,88727	0,42300	-	0,10551
NATUREX	53,23388	14,00215	1,48460	0,73742	0,03089	10,70092	0,01726
NEOPOST	82,95970	15,95322	4,28483	-0,05589	1,55558	15,96875	0,32602
NETGEM	4,20000	0,23168	0,06243	0,00820	0,01570	0,02711	0,01586
NEURONES	6,00000	3,04996	0,25586	0,14004	0,05668	0,58589	0,04580
NEXANS	59,62448	46,32126	5,07373	-0,18792	0,65771	4,13415	0,18792
NICOX	8,40000	1,21431	0,48243	0,37768	0,00591	-	0,00333

الملاحق (3): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2006 م (تابع).

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	4,25000	2,90108	1,74197	1,55805	0,06516	0,00379	0,06598
NRJ GROUP	17,23800	5,49111	1,35365	0,96366	1,25600	1,72234	0,14594
OENEO	2,05000	0,58030	0,02098	0,32227	0,02721	0,43664	0,11390
ORANGE	18,51000	10,92484	2,19319	0,32154	7,24724	12,95629	0,97808
ORAPI	10,72193	6,84513	0,51324	-1,27488	0,22628	3,17643	0,08960
ORPEA	27,45576	12,88487	2,09126	1,15228	16,94469	0,53265	0,10700
PCAS	5,70000	5,30054	-0,26746	0,74354	0,23169	0,94654	0,05985
PERNOD RICARD	60,45016	62,42728	6,79343	3,31698	85,34847	37,49677	0,25515
PIERRE VACANCES	75,40000	35,26691	4,80779	0,08017	13,54050	14,59991	0,32957
PLASTIC OMNIUM	3,97778	23,05331	2,35200	0,34817	6,06422	6,97507	2,51442
PSA PEUGEOT CITROEN	45,46740	61,40187	4,38585	5,08486	16,89553	7,46745	3,39701
PSB INDUSTRIES	38,15000	16,78476	2,42639	0,34721	0,04789	5,93878	0,02993
PUBLICIS GROUPE	32,95000	11,43591	2,09704	4,73191	4,14518	15,66258	0,37486
QUANTEL	25,86783	10,07663	1,30533	2,41566	3,40699	1,41528	0,49861
RADIALL	90,20000	59,66338	4,72867	-4,26563	6,65792	4,09656	0,38233
RALLYE	38,00000	124,69211	0,10307	-0,05154	8,42619	175,63576	0,10549
RENAULT	92,00000	69,00122	11,81665	1,83198	9,56352	0,86686	2,27068
RIBER	2,65000	1,18536	-0,05039	0,15672	0,01113	0,11532	0,00294
ROBERTET	123,30000	60,39358	6,33590	3,45196	0,04918	7,57078	-
RODRIGUEZ GROUP	48,95000	9,47096	2,88296	3,46480	2,30576	0,35952	0,10512
S.E.B	31,50000	47,26137	6,04828	0,53003	16,06592	7,62071	0,48881
SAFT	22,09274	3,94294	1,09646	-1,37733	13,65447	6,61658	0,55633
SAINT-GOBAIN	54,01008	36,47436	3,66105	-2,62703	6,79495	30,53094	0,34467
SAMSE	79,50000	104,78209	14,12568	28,84493	1,85303	9,07755	0,68896
SANOFI	74,75000	33,41596	1,61135	-0,42175	21,57201	21,57558	3,67086
SCHNEIDER ELECTRIC	44,40156	36,79079	4,38754	1,57445	5,73252	25,94131	0,47083
SECURIDEV	19,56000	17,11747	1,07507	0,20119	0,32252	16,13646	0,35055
SEQUANA	97,53163	20,69668	3,28429	1,20801	0,60401	7,69165	0,13213
SES	12,99000	5,06829	0,55564	0,26931	1,82944	2,78272	0,05572
SODEXO	47,53000	13,66440	2,03111	0,62254	0,79232	22,78238	0,22009
SODIFRANCE	5,75000	3,26181	-0,08886	-0,37413	0,51163	1,74844	0,27842
SOGECLAIR	12,30000	13,88841	1,51550	2,55310	13,08342	3,35878	2,56741
SOITEC	16,61317	7,29102	0,39663	3,71573	0,06462	-	0,02469
SOLOCAL GROUP	22,91000	1,46023	0,93886	-0,33807	0,04129	0,38522	0,01344
SOLUCOM	12,87500	13,10993	2,66305	-0,14047	0,13797	6,30021	0,08145
SYNERGIE	13,56400	11,39320	1,90095	-0,95908	0,43668	2,68887	0,12269
SYSTAR	4,25000	0,60619	0,14666	0,10875	0,50379	-	0,24642
SYSTRAN	4,25000	2,24961	0,31128	0,21050	1,69275	-	0,00691
TECHNICOLOR	128,96080	8,10807	-2,10019	6,76160	4,20771	6,42498	0,49029
TECHNILINE	2,11000	1,63179	0,04696	0,00184	0,00252	0,22087	0,00386
TECHNIP	48,31426	19,90004	0,94362	7,62383	0,75854	24,03965	0,17295
TELEPERFORMANCE	29,69104	12,48150	1,64959	0,54601	0,36358	9,41553	0,39907
TESSI	52,90000	16,51791	2,52245	5,37591	0,53289	9,69230	0,55378
TFI	26,30000	4,88825	1,10030	-0,11501	0,83721	2,24157	0,29056
THALES	34,06000	12,23199	1,94230	0,80449	2,02548	10,81439	0,58345
THERMADOR GROUPE	45,21429	38,67080	7,23878	3,05589	0,20622	3,52461	0,19645
TIVOLY	22,50000	38,58276	0,71167	-4,38985	1,56858	6,77722	0,35765
TONN.FRANCOIS FRES	32,28000	17,99444	2,35556	0,10651	0,00479	0,82299	0,00326
TOTAL	54,09543	67,43928	19,95232	-0,81936	5,23966	1,88745	1,18677
TOUAX	23,97846	14,93308	0,10837	-2,51107	0,03028	1,89698	-
TOUPARGEL	42,50000	4,92307	2,21437	-0,51358	0,04299	9,71975	1,07264
TRIGANO	45,59000	22,34012	3,77332	1,19044	0,38874	2,86837	0,52115
UIO	15,14000	2,48263	0,85548	-0,08301	0,03393	1,81566	0,01487
UBISOFT ENTERTAIN	9,37119	17,68589	1,10957	2,14216	9,57792	6,50579	6,81148
UMANIS	13,37138	0,18804	0,00189	-0,05912	0,01175	0,65600	0,00746
UNIBAIL-RODAMCO	121,20703	102,08360	30,29227	-3,15540	5,85597	3,33033	0,13558
UNION TECH. INFOR	3,38000	0,25278	0,25673	-0,03004	0,00443	1,90159	0,00156
VALEO	33,96000	22,80234	1,83827	1,70789	6,75335	18,78683	1,42107
VALLOUREC	103,00000	141,79707	44,61983	3,90214	2,00003	8,58633	0,47697
VEOLIA ENVIRON	46,56842	13,92150	1,52548	-5,91091	8,27023	11,65143	0,78113
VET AFFAIRES	25,80000	31,30691	1,46566	-0,59064	1,86238	-	0,12002
VICAT	64,70000	97,33855	14,25063	3,72479	1,25019	30,74116	0,17928
VIEL ET COMPAGNIE	4,30000	2,81225	0,19804	0,01825	0,19548	0,83990	0,02644
VILMORIN & CIE	52,63425	38,71651	0,47855	0,60625	16,20156	2,31003	2,97900
VINCI	39,37500	27,04744	4,43052	9,13668	29,72345	4,13505	1,25816
VIRBAC	46,40000	18,38197	2,27200	-0,02123	5,42404	3,99674	0,85790
VIVENDI	28,00645	18,73293	2,73434	-0,22280	3,81369	11,96036	0,57478
VM MATERIAUX	79,75000	45,19235	10,88115	-6,51002	1,08415	16,88548	0,57111
VRANKEN-POMMERY	41,18648	36,66935	2,80642	0,26868	16,97485	0,57059	0,57173
ZENDEL	98,02944	32,75574	8,41873	1,44303	12,35095	39,18715	2,54093
WODIAC	50,05801	14,43882	2,22455	0,44556	1,48443	23,77946	0,92242
VOYAGEURS DU MONDE	20,30000	4,30501	0,83597	-0,55343	1,51997	1,01232	0,12109
BRICORAMA	46,30000	33,05971	3,74404	1,48611	0,42186	21,26715	0,09388
Σ	5286,04449	3429,11615	435,31421	135,36036	561,68704	1238,94449	83,98528

الملحق (4): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2007 م.

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	9,59247	2,22222	0,83039	1,61358	0,01249	0,03909	0,00739
ACANTHE DEV	0,87901	5,08608	0,77247	0,49871	-	-	-
ACCES INDUSTRIE	13,41316	0,40012	0,06592	0,02288	0,02241	0,05156	0,05224
ACCOR	47,52000	19,60362	2,35865	-4,99977	1,83607	8,16818	0,31072
ACTIA GROUP	3,10000	2,92770	0,08046	0,19668	0,97654	1,11289	0,21435
AIR FRANCE	33,29000	30,11107	3,18937	1,86136	1,51772	0,73023	0,15034
AIR LIQUIDE	70,52319	54,20433	8,27328	2,15932	3,03098	21,58251	2,54563
AKKA	9,85290	11,41977	2,08547	-0,40692	0,41610	11,18091	0,17069
ALCATEL LUCENT	9,69000	11,32160	-0,07315	0,24845	3,75500	7,51621	0,36232
ALES GROUPE	18,80000	6,48083	0,62974	-0,38871	2,14572	1,25532	0,27668
ALPES	35,11400	60,09143	5,38571	3,28419	10,50201	27,42722	0,50139
ALPHA MOS	4,36475	0,20001	0,05324	-0,00241	0,05203	-	0,00541
ALSTOM	66,90000	16,38325	3,23192	4,37175	8,59201	25,32153	0,07214
AL TEN	29,47000	6,89690	1,48201	-0,52023	0,06081	3,94719	0,04903
ALTRAN TECHN	6,97475	3,26404	0,03228	-0,31442	0,35276	4,19332	0,17142
AS SYSTEM	14,94000	6,22944	0,27085	-0,69374	0,57020	4,08168	0,16156
AUDIKA	25,91000	2,98095	0,83344	0,08550	0,36571	3,90349	0,00317
AUSY	13,79678	4,34798	0,57428	0,22460	0,01323	2,46368	0,00722
AVENIR TELECOM	1,99510	0,84643	0,09617	0,03857	0,16967	0,28448	0,02976
BAINS MER MONACO	70,00000	340,36896	29,71180	13,19748	0,95955	-	0,93515
BENETEAU	17,51000	5,01836	1,07390	0,51852	0,02480	0,72676	0,01265
BIC	53,70000	22,51937	3,44729	1,36170	0,80733	3,82997	0,18385
BIOMERIEUX	61,90000	14,13047	2,66895	0,97329	0,78826	1,89589	-
BOIRON	22,78000	10,50382	0,46770	0,53924	0,43794	4,09719	0,08099
BOURBON	36,11775	17,40051	3,28577	0,00506	0,11676	0,28259	0,02174
BOUYGUES	58,68000	19,69965	3,74577	1,46963	3,05277	14,28112	0,58546
CANAL PLUS	8,49000	1,79966	0,33152	0,24469	0,03157	-	0,11840
CAP GEMINI	55,84000	25,65903	2,03357	5,13597	0,84674	12,83299	0,27068
CAPELLI	7,14000	1,79902	0,06627	0,63599	0,01107	0,01747	0,00075
CARREFOUR	49,47071	14,89993	0,58547	-0,05107	1,47254	15,39503	0,25394
CAST	15,79900	0,17087	-0,53199	0,00483	0,13549	-	0,13674
CEGEDIM	69,14348	23,63138	4,14223	-2,67665	4,47690	21,81698	0,69218
CEGID GROUP	37,70000	15,68259	1,87306	-5,55737	4,50041	18,30084	1,89450
CGG	29,23041	10,22736	1,78544	1,58428	1,45017	3,03900	1,06604
CIMFRA	166,81000	90,68508	13,06050	-0,89329	0,80344	36,81538	0,06500
CLUB MEDITERRANEE	37,32699	26,55232	0,25829	0,25829	4,08100	5,32080	0,36161
CNIM	131,00000	38,50884	6,96045	-0,04359	3,19704	15,48326	0,37251
DALET	9,00000	0,41460	-0,01022	0,08094	0,22561	0,25563	0,07214
DANONE	57,15922	11,63246	2,59330	-0,15142	2,17929	7,94473	0,05175
DASSAULT SYSTEMES	43,44000	8,76076	1,50520	0,82572	2,71260	3,48995	0,30180
DELFINGEN	16,96476	15,80192	1,65992	0,00043	0,18725	10,20248	0,16003
DERICHEBOURG	11,38000	2,23100	-1,18965	-0,55541	0,19119	10,09370	0,02622
DUC	13,20000	6,40576	-2,38036	2,45521	0,07330	-	0,05247
ECA	15,89000	6,45604	1,04193	-0,25461	1,83763	1,39302	0,11588
EIFFAGE	98,90000	29,55813	4,04627	10,97965	0,15026	24,00927	0,04293
ESKER	11,33000	2,13063	0,41008	0,80852	0,37914	0,08327	0,07606
ESSILOR	44,30000	9,20786	1,60007	-0,28089	0,57516	2,31090	0,11412
EUTELSAT	18,07000	6,03269	0,73310	-1,04080	3,81687	3,48747	0,20907
FAURECIA	43,42178	44,95607	-18,46307	-2,46504	23,73117	53,14677	14,00704
FRANCE TELECOM	21,59000	12,13731	1,58785	-0,03798	7,17888	12,09089	2,00831
GEA GRENOBLE.ELECT	18,49000	15,23957	-1,02218	1,63333	0,00604	-	0,05188
GENERALE DE SANTE	23,68000	15,32690	4,20022	-1,50194	0,14162	11,57204	0,08199
GROUPE FLO	9,58561	4,57773	0,65054	-0,82173	4,82425	3,70121	0,01370
GUERBET	143,00000	57,26142	6,33927	-2,27900	12,10879	-	0,43845
HAULOTTE GROUP	25,31000	7,92566	2,07118	-0,09985	0,14990	0,05455	0,11828
HAVAS	4,11000	2,20156	0,10739	-0,04436	3,27782	0,05136	0,04436
HF	22,07156	15,98606	1,18672	0,74844	1,16593	8,51254	0,25286
HOTELS DE PARIS	9,21000	8,15213	0,76435	0,26678	0,01892	5,92439	0,00554
HUBWO	1,14141	0,90904	-0,97627	-0,08341	0,10828	0,83146	0,04376
ILIAD	75,10000	7,06606	2,28730	4,19024	1,04172	0,63847	0,02039
INTER PARFUMS	16,98121	10,65019	1,71937	0,89050	3,76212	0,47845	1,80794
JCDECAUX	22,98000	8,41530	0,90702	-0,00947	0,85966	5,80610	0,13576
KLEPIERRE	46,13330	51,81728	3,56410	0,16636	0,16199	0,90016	0,02450
LAFARGE	103,99245	66,20801	7,76786	-2,18542	2,41189	42,52509	0,45860
LECTRA	6,32000	2,01829	0,33926	0,39712	0,16675	1,03205	0,03131
L'OREAL	88,12000	24,14672	3,40255	0,19481	2,95977	6,69267	0,13273
MAISONS FRANCE CONFORT	61,17000	8,46994	2,97956	2,52220	0,26681	3,46979	0,01773
MAROC TELECOM	12,28000	0,15433	0,06320	-0,50022	0,24650	0,01490	0,05757
MICHELIN	90,65282	32,63435	3,98184	0,48033	1,25999	3,04903	0,44552
MONTUPET SA	20,79000	15,79732	0,17239	0,00784	0,36082	-	0,10546
NATUREX	50,32851	17,69240	1,88591	2,39125	0,05581	8,72060	0,01940
NEOPOST	110,35000	16,66827	4,88162	1,17929	1,63859	16,43241	0,43137
NETGEM	3,82000	0,52001	0,25302	0,14507	0,04241	0,04940	0,00600
NEURONES	5,49000	3,29112	0,26415	-0,08869	0,07188	0,79546	0,00856
NEXANS	97,22003	62,89344	7,48072	6,72869	4,35386	6,88701	0,91035
NICOX	17,03875	1,94260	0,84483	0,49049	0,00562	-	0,00158

الملاحق (4): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2007 م (تابع).

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	3,95000	2,54339	-0,13800	-0,26447	0,02226	0,00211	0,00679
NRJ GROUP	12,82469	5,54681	0,61201	-0,08772	1,23645	1,74893	0,05628
OENEO	2,17000	0,68640	0,14167	-0,05320	0,02152	0,43661	0,01113
ORANGE	21,59000	12,13731	1,58785	-0,03798	7,17888	12,09089	1,87404
ORAPI	12,11849	7,65044	0,80304	0,40039	0,22968	6,31204	0,23479
ORPEA	35,31894	14,27853	1,77560	-0,76358	19,56829	2,92256	-
PCAS	5,75000	5,31369	0,09138	0,36054	0,19646	0,94654	0,05723
PERNOD RICARD	73,74226	58,90209	7,57938	-0,58373	71,47054	31,71300	0,55637
PIERRE VACANCES	93,90000	42,00033	8,38959	3,64798	14,34028	14,83289	0,45252
PLASTIC OMNIUM	4,07778	24,46885	2,48793	2,71921	6,46446	7,00323	2,39399
PSA PEUGEOT CITROEN	52,17842	60,12320	0,77999	-0,24295	17,19389	6,66189	3,85733
PSB INDUSTRIES	41,90000	18,17388	2,80680	-0,60571	0,02585	5,79265	0,10476
PUBLICIS GROUPE	35,05000	11,47579	2,41280	0,02723	3,77443	15,46808	0,37581
QUANTEL	20,84028	10,33082	0,90870	-0,55843	4,17379	1,00458	0,66554
RADIALL	99,80000	65,38347	8,66123	12,98013	5,89453	2,57330	0,63656
RALLYE	51,25000	132,43723	3,74895	21,90710	7,52339	168,01396	2,42279
RENAULT	95,72000	73,94968	10,12855	-0,69489	11,03402	0,97565	2,44615
REXEL	15,81000	15,68067	2,99624	0,70425	11,05387	40,64507	1,79552
RIBER	1,65000	1,74165	0,55424	-0,18569	0,01496	0,08888	0,00708
ROBERTET	132,04000	61,55042	6,82200	2,45673	0,27602	7,55002	-
RODRIGUEZ GROUP	39,40000	9,21320	0,83088	1,53592	0,24368	2,27296	0,03560
S.E.B	45,50000	47,94104	5,11199	0,27616	16,18209	6,98638	0,76386
SAFT	22,59896	5,80099	2,44679	-0,05941	13,37900	6,02244	0,56173
SAINT-GOBAIN	71,63489	39,32200	4,44330	-1,49286	8,69117	25,31623	0,59986
SAMSE	97,11000	60,70099	6,93955	0,55297	0,72761	9,27863	0,39494
SANOFI	67,48000	33,70519	2,94681	-0,07062	17,46167	20,94400	3,72287
SCHNEIDER ELECTRIC	52,03500	38,81496	5,75059	4,93196	6,55736	27,16621	0,50813
SECURIDEV	28,70000	20,54925	3,35960	2,69536	0,32483	12,72157	0,35055
SEQUANA	88,44435	25,32587	19,50336	-3,92917	1,32330	15,53347	1,03828
SES	14,40000	4,59769	0,65800	0,29684	2,45353	2,93503	0,05511
SODEXO	42,00000	14,46301	2,18203	2,43985	0,76717	22,10325	0,30812
SODIFRANCE	6,31000	3,29236	0,28496	-0,11567	0,40313	1,74844	0,33454
SOGECLAIR	9,25000	15,44276	2,58759	-0,93655	12,25379	5,69103	4,31177
SOITEC	10,32754	6,49477	0,56190	-0,11071	0,15874	0,16177	0,01842
TELECOM GROUP	17,03000	-7,35216	1,05933	-1,76529	0,09996	0,38437	0,02367
SOLUCOM	19,15000	4,13991	0,94734	-0,06974	0,03272	2,65632	0,15605
SYNERGIE	16,05600	16,39619	2,12105	-0,72766	0,62572	2,93070	0,08975
SYSTAR	3,74000	0,74575	0,22888	0,10351	0,50526	-	0,21932
SYSTRAN	3,48000	2,30024	0,11017	-0,00528	1,69931	-	0,00934
TECHNICOLOR	111,73981	7,73721	0,20082	1,17573	3,91060	6,25841	0,54040
TECHNILINE	2,18000	1,79763	0,16584	0,20643	0,02901	0,17993	0,00335
TECHNIP	55,78584	22,77482	1,88565	2,02606	0,59368	22,23862	0,14418
TELEPERFORMANCE	33,05000	15,66352	1,50226	6,11249	0,26183	7,11376	0,16587
TESSI	51,97000	19,25538	3,13845	-0,57897	0,24083	10,89579	0,43092
TF1	25,30000	6,34217	2,11328	0,45208	0,73930	2,35940	0,39604
THALES	44,75000	13,58544	2,29760	5,99981	2,56052	10,80937	0,56492
THERMADOR GROUPE	62,87571	43,11793	9,24062	-2,60268	0,08272	3,52461	0,14475
TIVOLY	20,25000	36,86148	-0,38639	2,91880	1,08843	6,77910	0,45714
TONN.FRANCOIS FRES	43,59000	20,24410	2,79723	1,11568	0,00369	1,85627	0,00221
TOTAL	54,46000	16,96288	4,85125	0,37926	1,47623	0,46336	0,11625
TOUAX	31,29062	15,56189	1,85252	0,61562	0,03397	1,33110	-
TOUPARGEL	38,90000	7,72446	2,38000	-1,22712	0,06039	9,69155	0,01673
TRIGANO	41,75000	14,03436	1,97670	-0,38830	0,16521	1,94884	0,02342
UIO	12,80000	3,62411	0,47469	0,32904	0,04164	2,76513	0,01865
UBISOFT ENTERTAIN	23,64992	11,49450	0,89340	-0,10723	6,64793	1,70438	4,82683
UMANIS	11,70000	0,08717	-0,12698	-0,02080	0,01845	0,65447	0,00695
UNIBAIL-RODAMCO	179,43205	148,17267	46,39312	0,29269	6,67126	3,64675	0,12358
UNION TECH. INFOR	2,23000	0,55770	0,26212	0,06716	0,00023	1,84598	0,00534
VALEO	42,33000	22,78464	2,09379	-5,82621	6,86660	18,40198	1,70365
VALLOUREC	101,00000	41,93817	17,29811	4,48484	0,38644	1,64703	0,22210
VEOLIA ENVIRON	59,88211	15,88216	1,83871	0,90324	9,02850	13,82606	0,54092
VET AFFAIRES	25,48000	31,15200	0,68701	11,58223	1,89017	-	0,12357
VICAT	90,00000	36,35229	6,03380	0,80387	0,46858	10,18114	0,07387
VIEL ET COMPAGNIE	5,69000	3,23240	0,45090	1,48670	0,29605	0,90944	0,03531
VILMORIN & CIE	85,44123	52,68873	4,09204	4,36833	28,76375	20,60207	5,13745
VINCI	59,27500	40,86031	5,39880	2,26763	105,50612	15,64437	3,86721
VIRBAC	58,01000	18,92602	2,85885	-0,62414	6,92662	9,42537	0,63172
VIVENDI	29,40000	18,89659	3,48564	-0,43387	3,78727	11,29440	0,54017
VM MATERIAUX	74,70000	26,95347	5,74576	2,68867	0,56648	9,07240	0,20937
VRANKEN-POMMERY	52,93415	38,75688	3,09902	-0,43198	17,49835	-	0,44660
WENDEL	125,28019	38,39886	7,27213	-0,04981	31,08688	66,87374	2,61398
ZODIAC	48,54682	15,83055	2,93876	0,19305	2,00684	22,98330	0,10653
VOYAGEURS DU MONDE	26,81000	7,47987	0,82676	2,81321	2,00108	1,16240	0,20263
VOLTALIA	6,51852	0,85966	0,09998	0,30399	0,21242	-	0,00014
BRICORAMA	48,00000	36,47596	3,96434	4,03577	0,42772	21,13958	0,08697
>	6088,10543	3357,30253	429,70948	139,47831	654,22077	1344,90780	91,03337

الملحق (5): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2008 م.

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	3,65878	2,64483	0,59969	1,33434	0,08808	0,03909	0,02232
ACANTHE DEV	0,63573	0,70536	0,26582	0,17993	-	-	-
ACCES INDUSTRIE	6,03727	0,53186	0,11243	0,00617	0,01884	-	0,00083
ACCOR	36,46000	16,31888	3,84050	-0,20442	1,60492	8,55523	0,41319
ACTIA GROUP	2,30000	3,18641	0,29396	0,61269	0,97654	0,11561	0,25368
AIR FRANCE	16,07000	35,35416	2,49151	2,81461	1,58218	1,25575	0,14656
AIR LIQUIDE	74,65255	26,49554	4,70223	-0,69962	2,95590	15,25138	1,54662
AKKA	8,33897	6,21070	1,05967	1,19147	0,18121	9,43305	0,11164
ALCATEL LUCENT	4,33000	5,20726	-1,55947	-0,21854	1,87509	3,24838	0,54613
ALES GROUPE	17,00000	6,48030	0,49327	-0,05305	2,22593	1,25446	0,04152
ALPES	29,30848	31,61581	1,82600	-1,89569	5,05841	13,22368	0,28334
ALPHA MOS	3,94013	0,19989	-0,14082	-0,15932	0,04863	-	0,00627
ALSTOM	72,42000	15,85428	6,01686	1,46890	9,33602	26,60271	0,91807
ALTEN	22,60000	8,41286	1,36295	0,10877	0,09657	3,95504	0,22899
ALTRAN TECHN	5,57980	3,36276	0,18269	0,43461	0,34462	4,01669	0,15645
AS SYSTEM	9,96000	6,92140	0,87860	2,09399	0,66871	4,13429	0,22453
AUDIKA	33,30000	3,95323	1,17302	0,29989	0,40698	5,14106	0,01164
AUSY	10,95926	6,31947	0,95883	1,05264	0,01112	5,08402	0,00692
AVENIR TELECOM	0,96537	0,88670	0,13174	-0,17794	0,19617	0,28369	0,01450
BAINS MER MONACO	68,50000	366,70793	51,75633	67,75166	0,75960	-	0,48665
BENETEAU	6,75000	5,62135	1,31280	0,79875	0,01760	0,72676	0,01192
BIC	32,88000	23,78584	3,50114	0,54031	0,79615	3,92230	0,16649
BIOMERIEUX	70,00000	15,24063	2,48392	-0,82882	1,08481	1,94912	0,24586
BOIRON	19,00000	11,41861	1,23943	0,73804	0,36077	4,10145	0,10293
BOURBON	32,54696	21,56951	7,28117	0,31606	0,11826	0,63190	0,00002
BOUYGUES	48,02000	23,61134	3,95968	-1,20575	3,08775	14,74234	0,53525
CANAL PLUS	6,69000	1,93384	0,37098	0,07104	0,03947	-	0,25258
CAP GEMINI	38,99000	26,48091	3,02560	-4,46277	1,17586	17,72041	0,38508
CAPELLI	1,47000	2,09669	0,41536	-1,58253	0,02063	0,01822	0,00527
CARREFOUR	39,51192	16,69734	0,61129	0,66250	1,66406	16,56115	0,25961
CAST	6,00500	0,33755	0,16168	-0,03461	0,17529	-	0,09221
CEGEDIM	51,21739	22,28346	4,69798	7,96318	18,56786	62,28347	2,50808
CEGID GROUP	20,95000	16,91189	1,91765	-1,21189	4,85309	19,36037	2,09376
CGG	30,87690	17,67237	1,78866	0,01821	4,95797	14,04697	2,51651
CIMFRA	124,35000	95,78075	12,14695	1,37660	1,32707	38,45361	0,01043
CLUB MEDITERRANEE	26,99696	25,29593	-0,51624	-2,94259	4,28482	5,57543	0,41299
CNIM	78,47000	45,43164	11,77962	8,68991	5,17385	14,94497	0,99435
DALET	4,65000	0,48635	-0,13306	0,06584	0,02385	0,20141	0,08792
DANONE	53,63484	17,74393	8,15051	-0,20864	8,50539	25,09304	0,05460
DASSAULT SYSTEMES	40,40000	9,50822	1,50235	1,60283	2,53761	3,55258	0,36992
DELFINGEN	10,83027	16,26873	2,27090	0,00125	0,15029	9,86612	0,04768
DERICHEBOURG	3,90000	1,96796	0,44424	-0,30671	0,04257	3,21881	0,01255
DUC	13,52000	10,83049	2,27161	-4,88604	0,07600	2,02808	0,02607
ECA	12,66000	7,45174	1,04985	0,62275	2,31000	1,43856	0,21143
EIFFAGE	58,90000	39,34180	10,73153	4,88285	0,24683	26,02396	0,04293
ESKER	4,75000	1,92517	-0,23760	-0,02959	0,52300	0,08148	0,11516
ESSILOR	39,95000	10,39340	1,75794	0,50066	0,58305	2,83361	0,11041
EUTELSAT	16,77000	6,45252	0,78435	-0,13954	3,57555	3,66446	0,20238
FAURECIA	24,84958	34,69147	-9,73558	0,81574	20,96327	52,82220	8,50173
FRANCE TELECOM	20,16000	13,12946	2,40978	0,04169	6,37176	12,00643	0,99260
GEA GRENOBLELECT	12,37000	16,17763	0,93805	2,34083	0,00320	-	0,01128
GENERALE DE SANTE	14,61000	8,25766	0,83307	0,47682	0,13336	11,84937	0,09135
GROUPE FLO	6,67375	4,95435	0,65054	-0,20543	4,42023	4,39968	0,53070
GUERBET	114,00000	50,63488	7,90862	-2,57375	11,34173	-	0,49824
HAULOTTE GROUP	12,87000	9,19208	1,75385	-0,55137	0,15549	0,07493	0,07432
HAVAS	2,75000	2,27521	0,19309	0,28847	4,35733	0,04885	0,02559
HF	13,96000	16,08590	1,42001	4,53681	1,23918	8,58506	0,32007
HOTELS DE PARIS	7,15000	8,63977	0,50518	-0,32332	0,01569	7,14015	0,00623
HUBWO	0,52108	0,94406	0,00147	0,07956	0,08413	0,76292	0,03251
ILIAD	68,29000	9,54161	2,77194	-0,98307	1,04422	0,57627	0,03019
INTER PARFUMS	14,43121	11,07659	1,67053	0,99613	5,12180	0,36235	2,83320
JCDECAUX	18,40000	8,93295	0,99076	0,15422	1,29157	5,51910	0,12866
KLEPIERRE	38,04076	17,92175	1,42760	0,22290	0,05249	0,61125	0,01578
LAFARGE	100,68241	69,98540	11,06253	1,79063	2,73521	43,29394	0,44621
LECTRA	4,25000	0,92352	0,20406	0,40155	0,20111	1,28051	0,04899
L'OREAL	76,21000	22,88183	4,46154	0,51318	3,29105	7,29770	0,14026
MAISONS FRANCE CONFORT	32,19000	10,66335	3,40723	-0,80561	0,28511	4,84866	0,02249
MAROC TELECOM	17,40000	0,16517	0,07276	0,09985	0,36588	0,21758	0,07490
MICHELIN	56,78604	36,73632	5,37503	-2,43057	1,38890	2,78474	0,60417
MONTUPET SA	7,70000	14,12309	-0,70063	0,06188	0,47412	-	0,19453
NATUREX	27,17927	17,08191	1,45302	-3,12688	0,31877	13,41777	0,06268
NEOPOST	74,46000	15,54137	4,27955	-0,29645	1,49169	18,13370	0,57397
NETGEM	2,15000	0,84515	0,30219	0,22538	0,03214	0,02592	0,00961
NEURONES	5,25000	3,67321	0,39388	0,38113	0,08699	0,88394	0,01356
NEXANS	76,15510	68,46233	9,38534	11,91665	3,93327	7,47711	0,54521
NICOX	12,88043	3,57845	0,52226	1,88860	0,00981	-	0,00231

الملحق (5): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2008 م (تابع).

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	5,90000	2,80556	0,25706	0,19617	0,01825	0,00042	0,00507
NRJ GROUP	4,98309	5,82755	0,59591	-0,15440	1,28455	1,77068	0,05236
ORNEO	2,00000	1,19662	0,52816	0,04242	0,01471	0,43661	0,00687
ORANGE	20,16000	13,12946	2,40978	0,04169	6,37176	12,00643	0,79561
ORAPI	15,95115	8,63246	1,08524	0,48636	0,75268	7,66110	0,09165
ORPEA	32,67609	13,59487	1,11985	1,17910	13,41741	3,51195	-
PCAS	3,65000	5,79227	0,21148	0,12173	0,26754	0,94626	0,04806
PERNOD RICARD	46,95463	30,02721	3,82338	0,17296	32,48965	14,57892	0,15020
PIERRE VACANCES	70,35000	47,91400	8,56756	4,80098	15,47445	16,84877	0,55556
PLASTIC OMNIUM	2,53333	27,53296	2,64304	-10,75826	7,46840	15,46397	2,70548
PSA PEUGEOT CITROEN	39,25381	62,12644	3,77753	5,55318	16,98393	6,67150	3,62386
PSB INDUSTRIES	32,70000	19,45361	2,88599	-1,05959	0,03156	5,89986	0,04735
PUBLICIS GROUPE	25,95000	12,11871	2,46187	-3,27341	4,49890	19,31368	0,27778
QUANTEL	6,28443	9,31694	-1,50308	-2,14631	5,07017	1,27870	0,90201
RADIALL	79,00000	66,70984	5,83413	7,11617	4,23462	5,39480	0,41955
RALLYE	48,73000	150,23706	6,75223	13,34034	13,36378	169,50904	1,35982
RENAULT	66,05000	77,45221	9,36698	4,01141	13,18186	1,05286	2,54091
REXEL	10,43000	12,60694	0,55861	0,18125	2,67975	10,18892	0,24922
RIBER	0,94000	1,20527	-0,52422	-0,14541	0,01659	0,04416	0,00528
ROBERTET	84,61000	66,45076	9,08326	-11,91153	0,22448	7,60478	-
RODRIGUEZ GROUP	14,35000	10,23136	1,21760	0,21800	0,21008	2,35104	0,04040
S.E.B	39,16667	50,84850	8,41972	4,71103	15,39488	6,55064	1,16744
SAFT	22,40913	6,85424	1,64199	-0,95603	13,08193	5,59034	0,60494
SAINT-GOBAIN	47,01466	40,79728	3,97364	-0,39015	8,35079	24,69161	0,50506
SAMSE	71,99000	69,52005	8,55517	-10,19155	0,58499	9,60745	0,45157
SANOPI	50,15000	32,73919	3,85309	0,40852	14,04332	19,91264	2,76957
SCHNEIDER ELECTRIC	39,30500	42,04537	6,45375	-5,16879	15,14232	33,18884	0,80310
SECURIDEV	25,19000	25,13137	4,31642	1,49051	0,21885	12,65591	0,35055
SEQUANA	64,23770	25,97638	2,86608	-1,17065	1,27157	17,29741	1,27157
SES	15,81000	3,02190	0,75744	0,36803	2,54718	3,07627	0,07781
SODEXO	39,57500	13,79645	2,38944	1,25827	1,83021	24,10408	0,40671
SODIFRANCE	4,90000	3,87476	0,62885	0,07545	0,42339	5,21571	0,27031
SOGECLAIR	5,78000	17,27310	2,04966	6,14759	10,39172	5,57931	3,40828
SOITEC	3,04734	6,21714	-0,12149	-1,45307	0,13163	0,16065	0,03148
SOLECAL GROUP	12,85000	-7,38637	0,96052	0,05755	0,09310	0,44728	0,03150
SOLUCOM	16,00000	5,54695	1,32626	1,96316	0,03483	3,65475	0,02301
SYNERGIE	12,66000	8,76996	2,56468	2,50602	0,80179	3,02239	0,00410
SYSTAR	1,95000	0,83587	0,13268	-0,10258	0,58791	-	0,25086
SYSTRAN	1,32000	2,28875	0,08378	0,09771	1,71059	-	0,00932
TECHNICOLOR	32,24020	7,61421	-0,08522	-2,66405	6,09508	2,56771	0,59654
TECHNILINE	1,66000	1,80182	0,10413	-0,76366	0,08602	0,13918	0,01040
TECHNIP	59,36000	20,46318	1,17648	-0,01211	0,57753	21,95917	0,10060
TELEPERFORMANCE	26,50000	17,43559	1,77459	-2,01645	0,26860	9,61925	0,20849
TESSI	33,50000	19,79186	2,42141	-0,87390	0,41506	15,98359	0,25614
TFI	13,62000	6,53201	1,06743	-1,13350	0,98261	2,38835	0,37955
THALES	42,00000	19,87810	4,54143	-4,44726	6,14838	14,68774	1,52251
THERMADOR GROUPE	40,62000	49,01201	11,29071	-2,69056	0,07238	3,52461	0,07295
TIVOLY	20,49000	38,18542	2,66743	0,84321	1,19681	6,77647	0,57664
TONN.FRANCOIS FRES	31,95000	22,33930	3,07897	1,78856	0,19391	2,07897	0,00387
TOTAL	53,94000	19,07718	5,50233	1,74408	1,49570	0,44541	0,12189
TOUAX	35,20976	17,57342	3,00715	0,15932	0,16600	5,61510	-
TOUPARGEL	18,97000	7,57902	1,75141	0,30178	0,04890	9,69002	0,02267
TRIGANO	21,60000	14,92686	1,45989	-2,17472	0,19538	2,13067	0,01978
U10	5,98000	3,64789	0,52967	-0,43414	0,04009	2,78526	0,02496
UBISOFT ENTERTAIN	31,31456	13,71891	2,37631	1,97460	8,61831	1,82535	5,25385
UMANIS	7,20000	0,30015	0,02635	-0,00277	0,00516	0,60208	0,00553
UNIBAIL-RODAMCO	145,48355	191,22459	0,18358	0,03791	3,69854	5,12096	16,38781
UNION TECH. INFOR	1,15000	0,86891	0,33389	0,10004	-	1,87754	0,00070
VALEO	26,03000	23,21013	1,05501	2,17514	6,69473	15,17385	1,71927
VALLOUREC	87,62500	52,59669	18,59406	4,78639	0,40940	1,50645	0,13860
VEOLIA ENVIRON	46,54000	21,60132	1,96688	0,96277	6,33624	14,65398	1,21735
VET AFFAIRES	19,80000	31,76570	1,18897	-4,74404	2,00487	-	0,02365
VICAT	60,75000	36,70293	6,39934	-3,56978	0,62564	11,72283	0,16957
VIEL ET COMPAGNIE	4,34000	3,92435	0,77652	0,31330	0,34183	0,93998	0,03927
VILMORIN & CIE	64,97519	55,19025	3,30798	8,28862	29,39099	20,23618	5,57055
VINCI	47,43000	16,69524	2,99397	-1,80605	49,40627	6,96021	1,90956
VIRBAC	60,50000	21,14730	3,56217	-0,58203	7,22211	9,48240	0,44180
VIVENDI	25,22903	19,09606	2,25372	-0,30135	5,06464	13,24498	0,68427
VM MATERIAUX	66,00000	32,86393	7,30937	-1,43705	0,64929	14,55212	0,19948
VRRANKE-POMMERY	46,80493	41,32500	3,45524	1,54239	17,42069	-	0,39476
WENDEL	87,84481	51,47779	17,53497	36,30077	30,53159	64,06148	2,70505
ZODIAC	33,91666	17,48304	3,28289	0,06300	2,43600	16,30268	0,23059
VOYAGEURS DU MONDE	22,90000	8,63332	1,61235	3,51509	2,14465	1,09224	0,28660
VOLTALIA	5,69925	2,48830	0,13956	0,53136	0,35668	0,13804	0,00247
BRICORAMA	51,50000	40,34098	4,16056	0,81694	0,49628	25,11113	0,15502
>	4651,56118	3460,05187	449,97927	147,14377	582,45696	1401,34058	101,89252

الملحق (6): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2009 م.

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	2,21833	2,36874	0,31093	1,62704	0,08393	0,03257	0,01830
ACANTHE DEV	0,33523	0,49304	-1,04144	0,00890	0,00014	-	-
ACCES INDUSTRIE	4,28350	7,70950	0,02616	-0,20909	0,35613	-	0,01316
ACCOR	21,39000	15,02993	2,61489	16,20322	2,32839	8,78603	0,25467
ACTIA GROUP	1,47000	3,08384	0,22667	-0,17687	1,02687	1,13115	0,19985
AIR FRANCE	8,83100	18,72631	2,71135	-2,47486	1,25575	1,33236	0,15655
AIR LIQUIDE	52,51651	26,27912	4,67573	1,86876	2,74412	15,16239	1,73538
AKKA	6,79598	7,21887	1,71830	4,39144	0,15087	8,39361	0,00982
ALCATEL LUCENT	1,94600	2,05075	2,30836	-0,30542	1,13626	1,86573	2,45753
ALES GROUPE	9,65000	6,58868	0,62412	0,48485	2,28640	1,20672	0,05552
ALPES	20,19757	30,87134	2,11814	-1,29499	5,02487	17,52860	0,32315
ALPHA MOS	3,51550	1,42665	-0,03101	-0,07545	0,04831	0,12913	0,00716
ALSTOM	48,17000	9,91470	3,85533	2,87846	4,85653	13,50930	0,55275
ALLEN	13,73000	10,00919	1,71731	0,36412	0,32185	5,12395	0,22458
ALTRAN TECHN	2,56300	3,51622	-0,16493	0,36224	0,28475	3,01314	0,21855
AS SYSTEM	5,98000	7,04997	1,31613	-0,55094	0,65296	4,23916	0,52033
AUDIKA	18,29000	4,55587	1,05249	-0,39661	0,50529	5,98466	0,02677
AUSY	14,77543	8,10294	1,46642	1,73646	0,07270	5,25571	0,03425
AVENIR TELECOM	0,55164	0,80616	0,01926	0,06454	0,16900	0,15551	0,14225
BAINS MER MONACO	46,80000	32,13207	2,24591	0,70645	0,12451	-	0,04534
BENETEAU	10,72000	5,00271	-0,11956	-0,83901	0,02129	0,72676	0,00964
BIC	40,67500	24,13939	2,98492	0,86232	0,75713	4,02142	0,16781
BIOMERIEUX	56,88000	17,35450	3,29246	-0,05830	1,97953	4,25815	0,31683
BOIRON	19,15000	12,46265	1,79918	1,14407	0,60423	4,14221	0,11277
BOURBON	21,48760	23,07735	4,04606	-3,57366	0,16408	0,57878	0,02164
BOUYGUES	32,52000	22,03501	4,37842	0,94802	3,19703	15,04296	0,57173
CANAL PLUS	4,88000	2,06013	0,37098	-	0,05525	-	0,29205
CAP GEMINI	28,40500	27,00814	3,09233	-1,00792	0,95992	18,69108	0,76794
CAPELLI	1,47000	2,06642	0,11529	-0,01092	0,01589	0,01822	0,00813
CARREFOUR	26,98482	14,41476	1,80025	1,63569	1,49666	16,11995	0,90083
CAST	17,50100	0,46780	0,12867	0,10784	0,24365	-	0,09731
CEGEDIM	35,85217	25,84454	3,60737	1,36731	22,45911	65,76781	0,32674
CEGID GROUP	10,20000	16,80347	1,88255	0,08925	6,76878	20,30971	2,43645
CGG	10,57912	19,65307	2,20957	1,74349	5,44425	13,64448	1,97918
CIMFRA	69,00000	77,71044	6,87612	-0,89958	1,85603	38,90175	0,77550
CLUB MEDITERRANEE	9,19286	22,44825	0,05161	2,27063	2,73507	1,65137	0,41284
CNIM	56,66000	49,73102	8,74605	20,54219	8,48516	15,53708	0,08817
DALET	2,75000	0,50187	0,00941	0,02727	0,01027	0,21961	0,13043
DANONE	34,09738	16,93259	2,90190	0,08369	8,22496	23,97810	0,12067
DASSAULT SYSTEMES	31,19500	11,02581	1,68682	1,65653	2,36076	3,71314	0,36574
DELFINGEN	8,98193	14,57093	-2,56755	-1,74487	0,40304	10,90547	0,04424
DERICHEBOURG	1,72900	2,47600	0,45600	0,31574	3,52062	0,04695	0,01350
DUC	4,79000	6,82186	-4,03503	-1,83176	0,09288	-	0,02899
ECA	9,70000	7,42624	0,89980	0,63299	2,54628	1,40638	0,67942
EIFFAGE	39,34000	33,53230	3,19927	-1,25569	140,85531	30,49681	6,37671
ESKER	3,95000	1,78224	-0,25237	-0,06014	0,65747	0,08125	0,13821
ESSILOR	32,74000	11,42906	1,84701	-0,91194	0,99147	4,62580	0,12194
EUTELSAT	21,65000	6,35946	1,12531	0,61538	3,41888	3,67487	0,21867
FAURECIA	8,40000	9,98153	-23,56216	-4,82885	19,25801	42,63980	17,53635
FRANCE TELECOM	16,87000	11,73541	1,55603	0,34685	5,52621	11,58742	1,01301
GEA GRENOBLE.ELECT	14,90000	17,83780	2,05928	9,20917	0,01380	-	0,01255
GENERALE DE SANTE	13,19000	9,07703	1,55078	0,51041	0,28277	12,86505	0,15472
GROUPE FLO	2,29693	3,28070	-1,30143	0,47787	2,50458	4,27372	2,40630
GUERBET	112,96000	61,49939	8,07592	3,24375	11,73656	-	0,63411
HAULOTTE GROUP	4,80000	6,21104	0,97910	-1,56098	0,15986	0,61670	0,06652
HAVAS	2,39000	2,36118	0,24193	0,66532	0,06048	3,28240	0,02559
HF	7,25000	17,97683	1,40107	-0,97071	1,16192	9,49055	0,57603
HOTELS DE PARIS	3,91000	8,69492	0,05908	0,01154	0,01477	7,20154	0,00185
HUBWO	0,33084	0,74242	-0,16369	-0,08555	0,07368	0,74419	0,03000
ILIAD	79,80000	10,97803	1,84186	2,10085	1,61666	3,02831	0,31811
INTER PARFUMS	9,71584	11,55442	1,58176	-2,23262	4,46066	0,28566	0,23660
JCDECAUX	10,84000	8,90177	0,40493	-0,11298	1,16509	5,47203	0,37646
KLEPIERRE	16,93000	19,07389	1,20493	0,01575	0,08041	0,56936	0,01379
LAFARGE	43,22000	74,96036	8,18494	1,33172	3,14490	68,50152	1,70050
LECTRA	2,20000	1,00381	0,11363	-0,17905	0,20659	1,28311	0,04597
L'OREAL	54,22000	20,28448	3,34105	-0,01646	3,49521	9,48742	0,19155
MAISONS FRANCE CONFORT	20,00000	11,89635	2,72458	0,78096	0,28223	5,34912	0,02551
MAROC TELECOM	14,50000	2,05666	0,95439	-0,10502	0,39289	0,21387	0,09638
MICHELIN	37,67860	35,26270	2,46211	0,86898	2,13797	2,76557	0,33794
MONTUPET SA	2,94000	11,81387	-0,07068	-3,83877	0,36378	-	0,21832
NATUREX	23,69541	19,64558	1,42323	-1,90681	0,72438	17,77492	0,11841
NEOPOST	58,71000	13,99622	5,03646	-0,28230	2,11724	21,48034	0,55818
NETGEM	1,91000	1,59892	0,55214	0,24606	0,20490	0,13113	0,03452
NEURONES	5,00000	4,13975	0,51452	0,17510	0,08915	1,47436	0,01871
NEXANS	31,52600	57,91612	2,97098	-7,37375	6,22831	11,02482	0,42954
NICOX	7,72136	2,14918	-1,55577	-1,12676	0,01758	-	0,00354

الملاحق (6): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2009 م (تابع).

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	6,00000	3,20385	0,59829	-0,02899	0,01431	-	0,00394
NRJ GROUP	4,80926	5,18800	-0,05348	-0,41619	1,26781	1,65020	0,05410
OENEO	1,03000	1,57327	0,33487	0,62524	0,02965	0,45454	0,00866
ORANGE	16,87000	11,73541	1,55603	0,34685	5,52621	11,58742	1,01301
ORAPI	12,15504	9,24039	0,86185	-0,79664	2,40539	6,60930	1,03196
ORPEA	29,08536	14,65912	1,31096	-0,03479	16,53580	4,86047	0,02696
PCAS	2,16000	5,66754	-0,06790	-0,07936	0,54338	0,61013	0,06029
PERNOD RICARD	55,67647	29,41352	0,96267	0,38275	43,72593	18,89764	0,80029
PIERRE VACANCES	43,35000	53,34636	8,33444	0,56192	16,04953	17,26643	0,38259
PLASTIC OMNIUM	1,03889	23,34908	-3,60389	4,17225	9,22642	16,04901	2,93484
PSA PEUGEOT CITROEN	15,40306	56,65058	-1,55096	-11,66423	17,76125	5,60567	3,90944
PSB INDUSTRIES	14,70000	19,00408	1,88517	0,10231	0,27075	7,95592	0,03265
PUBLICIS GROUPE	23,26500	13,13919	2,49924	-2,52720	4,43937	20,64809	0,31310
QUANTEL	3,34494	6,40843	-1,31852	-0,83572	3,67041	0,92537	0,79386
RADIALL	39,95000	70,61904	3,56333	-2,49639	5,46989	4,52211	0,44181
RALLYE	15,33000	141,92588	6,51556	-6,58638	17,04433	170,13636	1,53446
RENAULT	24,57000	68,14138	2,00395	-9,07920	14,17506	0,96162	3,11297
REXEL	6,31600	12,68937	0,89924	0,96096	3,62235	14,27417	0,69299
RIBER	1,03000	1,11411	-0,05292	0,08203	0,05588	0,04246	0,00616
ROBERTET	68,00000	71,60347	6,37573	-3,61516	0,21510	7,57226	-
RODRIGUEZ GROUP	2,90000	6,29544	-3,80568	-2,67008	0,04456	2,35024	0,16960
S.E.B	25,65000	20,37824	2,97768	1,77954	7,24582	8,24558	0,40855
SAFT	21,01703	8,30719	1,89585	1,62039	12,74705	5,79559	0,65356
SAINT-GOBAIN	27,42500	37,97978	3,60194	1,97087	7,49663	27,89279	0,42868
SAMSE	55,50000	73,15870	5,64907	5,18601	0,66906	11,13582	0,60118
SANOFI	43,77000	34,26083	2,92735	1,91178	11,59993	21,40818	3,86766
SCHNEIDER ELECTRIC	28,95500	44,66386	6,79799	1,45094	16,13008	34,52345	1,27311
SECURIDEV	16,50000	27,09799	3,47018	1,83684	0,25840	12,39329	0,35055
SEQUANA	20,95559	14,41114	-8,63861	0,22202	1,21102	12,71571	4,03673
SES	13,71000	3,12587	1,07352	0,47730	2,84297	3,47643	0,09750
SODEXO	39,86500	14,73920	2,50108	-2,27197	2,49472	26,89458	0,32457
SODIFRANCE	4,00000	4,27508	0,49822	-0,25722	0,38349	5,22818	0,27810
SOGECLAIR	3,86250	19,71862	2,98345	-0,13655	8,49103	5,39034	2,81241
SOITEC	4,89086	6,02194	-0,50917	-0,23089	0,24316	-	0,21816
SOLOCAL GROUP	8,27000	-7,82469	0,63083	0,12117	0,07546	0,17951	0,03952
SOLUCOM	14,75000	6,45435	1,41235	-2,51687	0,05335	5,75673	0,02778
SYNERGIE	7,95000	10,89377	1,45821	1,47761	0,63427	3,56471	0,35076
SYSTAR	2,35000	0,80217	-0,04729	0,25216	0,62820	-	0,29325
SYSTRAN	0,90000	1,64272	0,08795	-0,15568	0,55230	-	0,01021
TECHNICOLOR	8,10723	-0,49650	-7,15106	0,74475	2,49361	3,43103	4,22765
TECHNILINE	0,49000	1,51138	-0,20995	0,58406	0,10430	0,09827	0,02314
TECHNIP	32,85500	22,82444	4,09719	0,00091	0,36673	21,66662	0,18565
TELEPERFORMANCE	21,95500	18,68801	2,06371	-1,30944	1,25153	10,13292	0,22854
TESSI	36,90000	22,50810	2,99546	2,13981	0,31528	12,94143	2,76520
TFI	7,14000	6,45189	0,76753	-0,15979	0,78722	2,37149	0,41844
THALES	31,55000	20,26762	2,87156	0,18309	5,79185	14,32550	1,37501
THERMADOR GROUPE	35,87143	55,21857	11,57849	7,89592	0,09650	3,52461	0,05170
TIVOLY	9,38000	38,96019	1,00551	-1,95144	0,97662	6,74610	0,46936
TONN.FRANCOIS FRES	28,80000	24,90406	3,17878	-1,47731	0,26605	2,36052	0,00387
TOTAL	38,34500	21,05988	4,46495	2,87587	1,79905	0,45282	0,10920
TOUAX	15,57073	21,87265	3,59579	2,39122	0,22870	4,66157	-
TOUPARGEL	14,40000	7,47223	1,45844	-0,51290	0,05018	9,69002	0,02702
TRIGANO	5,99000	14,53790	0,75794	-4,96234	0,24231	1,86518	0,22739
UI0	1,10000	2,91373	-0,41283	-0,33802	0,02594	2,52823	0,02750
UBISOFT ENTERTAIN	11,82249	8,00964	0,73355	0,02121	5,12390	1,06061	3,24268
UMANIS	5,30000	0,43046	0,09027	0,01531	0,00260	0,59890	0,00276
UNIBAIL-RODAMCO	99,55477	173,73393	-0,16748	1,18977	2,28622	3,96343	10,95468
UNION TECH. INFOR	0,53000	0,91745	0,04088	-0,00658	0,00058	1,86840	0,00058
VALEO	15,71500	18,14376	-2,75753	-0,21314	6,99374	15,37291	1,99821
VALLOUREC	41,69500	60,08565	17,98130	-7,11528	4,85001	5,73148	0,74175
VEOLIA ENVIRON	20,96500	20,16964	0,85722	1,53986	7,69759	14,22690	2,49737
VET AFFAIRES	13,05000	33,06996	1,78079	2,52692	2,07522	-	0,06326
VICAT	40,63000	43,51376	5,46227	0,56577	0,97105	14,94212	2,92098
VIEL ET COMPAGNIE	2,35000	4,25571	0,43673	1,44112	0,72787	1,19690	0,16691
VILMORIN & CIE	63,45067	56,28794	3,95763	-0,72432	31,36234	20,83356	5,95138
VINCI	34,20000	18,19122	3,20742	1,97576	48,84791	7,21316	2,02333
VIRBAC	51,00000	23,06689	4,06318	-0,39234	9,80578	9,64811	0,55001
VIVENDI	19,80968	22,75343	2,22441	0,94258	6,73733	19,32324	0,97505
VM MATERIAUX	37,25000	38,34154	6,64198	2,45298	1,11436	1,99322	0,20815
VRANKEN-POMMERY	21,35939	44,78176	3,20801	-15,18239	17,20290	-	0,34140
WENDEL	27,79654	46,14549	3,14791	-2,35944	30,05948	51,91965	6,47303
ZODIAC	26,73000	21,08350	9,18564	-0,10351	3,30632	17,60108	0,20549
VOYAGEURS DU MONDE	12,16000	9,85396	1,40268	0,16199	2,13977	0,99607	0,22890
VOLTALIA	2,11585	2,91093	0,20262	0,19037	1,03023	0,31703	0,00254
BRICORAMA	19,80000	42,86269	3,52934	-2,06302	0,59309	26,33945	0,12139
Σ	3118,03933	3042,07994	253,19279	12,53401	744,84970	1442,47556	134,90655

الملحق (7): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2010 م.

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	3,53250	2,47825	0,16520	1,43714	0,09426	0,33966	0,03650
ACANTHE DEV	0,36287	3,05565	-0,19278	0,11769	0,00008	-0,02755	0,01619
ACCES INDUSTRIE	2,86750	6,50656	-1,22499	0,03659	0,35613	-	0,04001
ACCOR	29,65000	14,43283	-1,25079	-0,21290	2,16448	7,88173	1,67215
ACTIA GROUP	1,77000	3,08503	-0,11891	0,28368	1,08558	1,10876	0,25398
AIR FRANCE	11,46000	18,04681	-5,19287	0,56292	2,03851	1,33569	0,18320
AIR LIQUIDE	74,56996	29,33503	4,65461	0,69781	2,55814	15,14793	1,98521
AKKA	10,39068	7,16294	1,12477	-0,67737	0,13859	8,54111	-
ALCATEL LUCENT	2,41400	1,90689	-0,23189	-0,04868	0,97978	1,84450	0,28809
ALES GROUPE	12,65000	6,71902	0,49013	0,25214	2,29843	1,20670	0,06288
ALPES	22,95051	33,50615	2,27306	2,90157	4,62232	16,88163	0,32821
ALPHA MOS	3,51550	0,97281	-0,46020	0,03266	0,03968	0,14333	0,00888
ALSTOM	40,16000	13,95648	4,14168	4,36970	4,94483	13,28605	0,61598
ALTEN	22,05500	10,60266	0,58114	0,27310	0,37728	5,60029	0,36731
ALTRAN TECHN	3,65000	3,19972	-0,45840	0,09129	0,28018	2,75689	0,30408
AS SYSTEM	11,65000	6,68065	-0,04156	1,15846	0,47793	3,89618	0,79482
AUDIKA	26,55000	5,33640	1,13587	0,29407	0,57862	6,76519	0,07228
AUSY	15,94964	9,50227	1,29322	2,87053	0,14541	11,90261	0,05502
AVENIR TELECOM	0,66197	0,66676	-0,07825	0,04826	0,15959	0,14295	0,02881
BAINS MER MONACO	49,00000	35,58998	0,05924	-6,92567	0,13719	-	0,03823
BENETEAU	15,83000	5,47316	0,36080	1,06102	0,03156	0,72676	0,01053
BIC	58,50000	26,85053	0,00312	4,86333	0,82665	4,42705	0,20850
BIOMERIEUX	81,88000	20,43913	3,74616	-0,27120	2,35719	4,23027	0,21037
BOIRON	30,43000	14,58565	2,78600	1,00575	0,93950	4,18117	0,12026
BOURBON	27,10331	24,29429	2,53975	-8084,87213	0,16670	0,54750	0,02451
BOUYGUES	37,47000	27,45380	3,72317	2,90176	2,78885	14,55960	0,56454
CANAL PLUS	5,86000	2,11539	0,31573	-0,23680	0,07104	-	0,27626
CAP GEMINI	38,15500	27,32567	1,13506	4,74778	0,75238	17,83660	0,35673
CAPELLI	2,13000	2,17402	0,02304	1,02508	0,00904	0,01747	0,00889
CARREFOUR	32,18260	15,76813	0,46389	-2,85997	1,53638	16,27600	1,08242
CAST	17,18800	0,47047	-0,00639	-0,14939	0,24685	-	0,17560
CEGEDIM	60,99000	33,29179	3,90929	2,27739	16,12083	43,81899	1,27011
CEGID GROUP	20,46000	17,79606	1,93565	0,09823	7,15635	20,12692	2,73474
CGG	21,63997	17,87338	1,74863	-0,24215	4,82247	12,35952	2,21705
CIMFRA	76,36000	106,25799	6,38939	4,72046	1,84891	41,30877	0,10908
CLUB MEDITERRANEE	11,50500	17,39659	-2,05082	0,67182	1,83866	1,09613	0,28287
CNIM	70,02000	47,31928	0,89528	-8,82167	2,79316	14,82542	2,52137
DALET	4,60000	0,50183	0,00374	0,02788	0,20354	-	0,14552
DANONE	44,38000	20,57062	2,35088	0,08192	6,58124	19,98019	0,11128
DASSAULT SYSTEMES	49,06000	12,23952	1,43402	1,22425	1,93796	3,64448	0,39141
DELFINGEN	7,94287	13,86745	-0,37539	5,69480	0,43745	10,60503	0,06820
DERICHEBOURG	3,24500	1,22949	-1,04991	0,04284	0,03991	2,77882	0,73006
DUC	4,68000	3,53575	-3,31725	-0,16804	0,13851	-	0,04080
ECA	14,04000	7,23847	1,15762	1,03739	2,88377	1,76492	0,13797
EIFPAGE	38,87000	33,95814	2,07461	-8,24386	143,83620	30,90082	5,67789
ESKER	6,75000	2,06762	0,25806	0,37828	0,72043	0,07985	0,18356
ESSILOR	45,93500	12,98341	1,86854	-0,61909	1,05126	5,02629	0,16244
EUTELSAT	26,98500	6,87055	1,22437	-0,45447	3,22194	3,66970	0,22399
FAURECIA	15,27000	3,38407	-4,84748	0,75910	4,43719	11,62568	2,15543
FRANCE TELECOM	16,44500	10,85359	1,13149	-0,34243	3,91738	10,63650	1,05825
GEA GRENoble.ELECT	40,00000	22,77992	5,74114	8,95583	0,03462	-	0,04079
GENERALE DE SANTE	12,92000	8,47255	0,75296	0,26105	0,34096	11,15052	0,09234
GROUPE FLO	4,25000	3,13759	0,15161	-0,17474	1,90671	3,20697	0,00771
GUERBET	87,15000	67,49577	6,73787	-3,17053	11,41740	-	0,57434
HAULOTTE GROUP	8,90000	7,22411	-1,78532	1,50351	0,18935	0,61680	0,04479
HAVAS	4,04600	2,38907	0,21402	0,03955	0,04885	3,20559	0,02559
HF	16,00000	18,46312	1,11185	0,60506	1,08043	9,49055	0,41305
HOTELS DE PARIS	5,00000	8,52668	-0,19640	-0,15439	0,01477	7,20154	-
HUBWO	0,38236	0,56173	-0,02329	0,02550	0,04171	0,53232	0,02559
ILIAD	75,50000	14,00443	3,21825	5,36714	1,47098	3,92148	0,27679
INTER PARFUMS	16,15327	10,50017	1,39914	2,46486	3,48782	0,16143	0,22958
JCDECAUX	21,65500	9,07666	0,15404	-0,11519	1,50743	6,03650	0,13959
KLEPIERRE	26,03500	19,40478	0,89081	0,32239	0,10609	0,72809	0,01242
LAFARGE	55,00000	58,64830	2,56935	2,24469	2,20629	46,25186	0,42939
LECTRA	2,63000	0,86642	0,12714	0,32781	0,20344	1,27743	0,04569
L'OREAL	78,31000	23,25547	3,06497	0,16418	3,49286	9,34781	0,21326
MAISONS FRANCE CONFORT	33,22000	12,97093	1,65937	-0,53304	0,30904	5,27532	0,02522
MAROC TELECOM	14,50000	2,30578	0,95212	-0,18225	0,37429	0,73100	0,10828
MICHELIN	53,01769	37,27032	0,70539	4,33407	2,17721	2,73338	0,35948
MONTUPET SA	5,22000	11,67075	-1,50240	0,14032	0,35149	-	0,12381
NATUREX	29,37688	22,74780	0,82448	2,53551	0,47187	11,64221	0,12948
NEOPOST	59,61000	15,68451	4,73706	0,14413	2,10750	23,95435	0,62456
NETGEM	3,21000	2,05367	0,55199	0,60262	0,16291	0,13008	0,14099
NEURONES	7,41000	4,61252	0,48142	0,30714	0,08891	1,47033	0,03255
NEXANS	53,22467	68,46839	0,28558	15,06447	6,74688	11,95876	0,92814
NICOX	7,77100	1,97979	-0,83635	0,80844	0,01104	-	0,08454

الملاحق (7): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2010 م (تابع).

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	5,99000	3,71308	0,70923	-0,05845	0,01134	-	0,00297
NRJ GROUP	7,19457	5,45336	0,08235	0,39345	1,26870	1,65837	0,06961
OENEO	1,84000	2,24143	0,34411	-0,43106	0,01663	0,45437	0,01668
ORANGE	16,44500	10,85359	1,13149	-0,34243	3,91738	10,63650	1,05825
ORAPI	14,96162	10,54888	1,25179	2,22966	1,86384	5,10679	0,33671
ORPEA	29,44023	16,52334	1,57381	2,10342	19,95901	5,24311	0,13239
PCAS	3,49000	5,46092	0,07854	0,59341	0,46250	0,59118	0,06542
PERNOD RICARD	63,71000	35,33492	7,05033	0,68498	46,79030	20,40926	0,49576
PIERRE VACANCES	50,86000	55,66628	4,79207	-5,95675	17,22611	17,23269	0,38222
PLASTIC OMNIUM	3,66667	24,34569	1,58048	5,72470	6,06032	16,43171	3,98502
PSA PEUGEOT CITROEN	19,59200	53,18114	-4,96050	24,71276	19,37627	5,60566	3,46936
PSB INDUSTRIES	23,00000	19,16027	1,23673	0,78912	0,20980	7,89714	0,07129
PUBLICIS GROUPE	33,25500	15,16279	2,15314	3,79337	4,46121	20,98641	0,36865
QUANTEL	3,20721	4,55337	-1,81454	0,74175	3,34962	0,86542	1,00718
RADIALL	64,10000	61,71247	6,28629	5,55568	4,55647	3,86849	0,87362
RALLYE	27,75000	164,25819	15,91118	24,07924	15,15576	177,28931	2,00660
RENAULT	35,41000	57,80927	-10,96734	20,73441	12,84845	0,81422	3,79031
REXEL	12,82000	13,21354	0,31214	1,57346	3,59306	14,55890	0,40082
RIBER	1,71000	1,12153	0,02210	0,12675	0,06340	0,04244	0,01387
ROBERTET	94,49000	75,42842	6,91337	5,37750	0,27588	7,55950	-
RODRIGUEZ GROUP	5,26000	-3,45328	-9,73280	-2,99456	0,03112	2,03032	0,01392
S.E.B	57,38000	24,42553	2,92282	1,66560	7,45118	7,73946	0,77074
SAFT	27,50500	12,42906	1,15459	5,32327	9,24482	4,24565	0,50235
SAINT-GOBAIN	37,41500	31,61049	0,39382	2,28491	5,84484	20,93849	0,61217
SAMSE	67,04000	78,80132	7,35339	5,34995	0,63276	12,23037	0,53224
SANOFI	51,66000	36,74385	3,99324	0,35344	10,42641	22,55098	2,99588
SCHNEIDER ELECTRIC	42,96500	45,24418	3,24260	7,26160	14,91521	32,77235	1,45765
SECURIDEV	17,51000	28,42241	0,81344	1,22220	0,27005	12,64673	0,37358
SEQUANA	48,31537	14,97628	0,40367	2,64406	1,23120	12,81663	0,34312
SES	17,27000	3,19454	0,54997	0,29811	0,00198	3,36251	0,08989
SODEXO	51,57000	17,43120	2,60291	2,25925	3,13112	27,25733	0,40094
SODIFRANCE	5,95000	4,80822	0,34888	0,74608	0,35854	5,25624	0,28902
SOGECLAIR	4,36250	20,69793	2,07172	0,14207	6,57793	5,39034	2,75448
SOITEC	6,59355	5,78643	-0,51130	1,28066	0,31493	0,82767	0,07791
SOLOCAL GROUP	9,04900	-7,89127	0,97561	-0,09642	0,08932	0,17956	0,04499
SOLUCOM	17,00000	6,90494	0,65474	1,01975	0,04208	4,90529	0,02778
SYNERGIE	12,72000	11,07013	0,56336	1,63503	0,91929	3,52926	0,15847
SYSTAR	3,49000	0,94002	0,10727	0,03849	0,64227	-	0,32262
SYSTRAN	1,19000	1,71764	-0,81273	0,24770	0,58837	-	0,01121
TECHNICOLOR	7,84460	-1,67846	-1,26718	-0,75957	1,68958	2,76409	1,43392
TECHNILINE	0,56000	1,21256	-0,29882	-0,26143	0,07781	0,05735	0,06708
TECHNIP	60,50000	24,85511	1,55876	2,32899	0,35584	21,67355	0,20399
TELEPERFORMANCE	26,34500	19,68450	1,55843	-0,38556	1,15648	11,35765	0,23256
TESSI	55,00000	29,14016	8,19760	7,27133	0,32383	12,98998	0,24570
TF1	14,00500	6,54420	0,53606	2,67559	0,64524	2,37523	0,44609
THALES	28,06000	19,20426	-1,03240	2,35487	4,73379	15,28084	0,92548
THERMADOR GROUPE	47,91429	59,60423	9,09932	7,89592	0,06491	3,52461	0,05285
TIVOLY	11,45000	30,81686	-8,47008	3,46421	0,88275	7,21726	0,39173
TONN.FRANCOIS FRES	28,90000	27,94908	2,79133	-0,33838	0,22878	3,87804	0,00590
TOTAL	40,97000	22,79785	3,59688	-0,33043	2,70479	0,49480	0,14691
TOUAX	22,77073	22,67140	2,49533	-1,37047	0,17177	3,87881	-
TOUPARGEL	15,90000	7,75431	1,32125	0,95860	0,06750	9,69002	0,03138
TRIGANO	18,04000	13,52783	-0,75336	3,11000	0,25553	1,89596	0,04670
UIO	3,39000	2,80022	-0,06125	1,25586	0,02458	2,36717	0,30302
UBISOFT ENTERTAIN	7,16748	8,06247	-0,46240	-1,19732	5,57335	1,12760	3,57738
UMANIS	7,80000	0,48737	0,09758	0,07532	0,00138	0,56423	0,00240
UNIBAIL-RODAMCO	125,06881	136,25882	-16,08292	1,45621	2,16294	2,41496	1,59536
UNION TECH. INFOR	1,26000	0,89147	-0,02622	-0,04065	0,00058	1,81562	0,07680
VALEO	25,40500	16,99368	-2,02495	3,86461	7,08070	15,16726	2,02495
VALLOUREC	75,22500	71,61172	9,03806	11,21870	4,36962	6,94479	0,68327
VEOLIA ENVIRON	23,74500	20,52285	1,18327	3,59702	7,34315	13,42016	1,47094
VET AFFAIRES	18,00000	32,17346	1,11973	1,12912	2,23758	0,24486	0,12901
VICAT	59,19000	46,36020	4,26276	2,62746	1,65889	14,94931	3,21735
VIEL ET COMPAGNIE	2,81000	4,66066	0,49297	0,08297	0,58907	1,13647	0,24037
VILMORIN & CIE	69,42727	60,70356	3,14204	7,06814	27,48271	17,40610	5,17479
VINCI	42,12500	20,09206	3,06359	0,76494	46,26198	6,90767	1,96753
VIRBAC	83,00000	27,10471	4,45426	1,22235	9,40368	9,67370	0,66373
VIVENDI	19,16129	21,14807	0,67542	0,15787	6,13415	19,95021	1,71785
VM MATERIAUX	46,29000	41,24097	4,70482	4,00362	1,62633	21,57820	0,29576
VRANKEN-POMMERY	33,07037	37,57690	2,71647	1,07940	14,49690	-	0,02238
WENDEL	48,57085	31,69948	-18,41566	-5,75351	28,86785	49,30094	4,12312
ZODIAC	27,90500	23,48031	3,10822	1,11941	3,61578	17,87730	0,28669
VOYAGEURS DU MONDE	19,96000	10,51467	1,62914	0,67940	2,17147	0,89936	0,30855
VOLTALIA	3,44805	3,49952	-0,11768	0,59124	0,62852	0,22012	0,00204
BRICORAMA	30,40000	45,59370	3,72192	-1,32477	0,66488	27,59245	0,19590
>	4100,06521	3120,66282	144,82047	-7841,81375	687,47532	1381,39573	98,17559

الملحق (8): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2011 م.

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	3,80351	2,25072	0,00134	0,94903	0,07870	0,20079	0,15482
ACANTHE DEV	0,37010	2,76723	-0,00440	0,07194	0,00004	-	0,00004
ACCES INDUSTRIE	3,70684	6,95261	0,36296	-0,03331	0,39523	-	0,03193
ACCOR	30,00000	17,41228	15,87344	0,26456	1,80340	3,27610	1,13319
ACTIA GROUP	1,60000	2,93707	-0,16030	0,02085	1,16458	1,10876	0,25015
AIR FRANCE	8,42600	23,00319	4,83646	-0,15655	2,31497	1,40564	0,19985
AIR LIQUIDE	90,59095	32,07554	4,94060	0,55017	2,35872	15,45539	2,08416
AKKA	17,08490	9,18303	2,31446	1,61602	0,11615	8,56187	0,02196
ALCATEL LUCENT	4,35300	1,86072	-0,14780	0,64738	0,90978	1,93373	0,37524
ALES GROUPE	14,14000	6,33503	0,02435	0,28349	2,36110	1,20670	0,07747
ALPES	22,97000	30,72276	1,74313	2,70256	3,45028	12,22502	0,23456
ALPHA MOS	3,49575	0,89906	-0,13328	0,00560	0,13063	0,14272	0,01121
ALSTOM	36,75500	14,10234	1,56919	-5,67218	6,56886	18,32760	1,18878
ALTEN	27,69500	11,66075	1,69831	0,17732	0,36294	5,68597	0,06834
ALTRAN TECHN	5,33000	3,10813	-0,18092	-0,19149	0,29618	2,64987	0,22084
AS SYSTEM	17,69000	7,56614	1,12420	1,82487	0,32419	3,95301	0,20393
AUDIKA	20,21000	5,90413	0,99471	0,09069	0,62656	7,02423	0,08497
AUSY	24,90000	10,26499	2,17117	-0,07607	0,11479	11,55574	0,07416
AVENIR TELECOM	0,75391	0,69409	0,06486	-0,13764	0,14945	0,14295	0,00990
BAINS MER MONACO	43,50000	34,28289	-0,95421	-1,57507	0,25561	-	2,34493
BENETEAU	8,09200	6,14964	0,56753	0,51597	0,03343	0,76501	0,00368
BIC	65,64000	29,67116	4,26089	-2,86763	0,78380	4,51582	0,24944
BIOMERIEUX	73,45000	24,74037	4,02243	0,30415	3,10997	4,78287	0,28388
BOIRON	30,05000	16,01167	2,01513	0,01057	1,48911	4,18463	0,16345
BOURBON	26,42562	23,85404	0,63706	0,12676	0,16089	0,54443	0,04388
BOUYGUES	33,61500	28,99176	2,92733	2,26041	2,70593	15,11770	0,59585
CANAL PLUS	5,52000	2,16275	0,31573	0,26837	0,06315	-	0,28416
CAP GEMINI	40,91500	27,64968	1,79752	-2,40739	1,08493	20,54948	0,30815
CAPELLI	1,98000	2,27417	0,08788	1,09812	0,00354	0,01747	0,00783
CARREFOUR	27,96322	14,98505	0,61427	-0,04114	1,56192	16,78104	0,36885
CAST	23,08600	0,69708	0,18729	0,33187	0,28301	-	0,13968
CEGEDIM	42,51000	34,31450	-1,16802	-1,73649	12,14710	50,80233	9,08505
CEGID GROUP	23,19000	18,83981	2,08934	-0,30878	7,58070	20,18313	3,07612
CGG	22,77515	18,94247	-0,36038	-0,95310	4,76152	13,27999	2,12401
CIMFRA	71,36000	117,38554	5,56399	-0,22003	1,80974	43,05970	0,06876
CLUB MEDITERRANEE	17,42500	17,06788	-0,52924	-	1,78617	1,05847	0,23154
CNIM	70,00000	53,74078	48,22084	16,59121	2,68980	15,24086	0,83782
DALET	4,59000	0,57329	0,05032	-0,04975	0,21544	0,12041	0,10143
DANONE	49,45500	18,18738	2,89387	0,63279	7,28946	17,45735	0,10186
DASSAULT SYSTEMES	54,92000	14,76773	1,81768	0,30845	5,08270	5,08206	0,62514
DELFINGEN	8,82414	15,01471	0,93107	-0,64579	0,34940	9,29956	0,13330
DERICHEBOURG	6,33100	1,71307	0,36034	-0,06162	0,02934	2,71427	0,01408
DUC	4,51000	1,96812	-1,55904	0,13421	0,21421	-	0,04993
ECA	16,80000	8,06894	1,18006	0,31331	3,75159	1,58729	0,52020
EIFFAGE	46,68500	27,78889	2,57778	-2,64444	148,97778	31,66667	5,88889
ESKER	7,00000	2,39984	0,41666	0,27622	0,86212	-	0,31100
ESSILOR	56,52000	14,58211	2,21291	-0,14604	2,40179	7,29039	0,19035
EUTELSAT	29,85000	7,85411	1,53784	0,41388	3,04842	3,66992	0,22943
FAURECIA	27,85000	8,13832	1,82754	2,24705	3,94322	11,15191	1,89006
FRANCE TELECOM	15,83500	11,91041	1,84230	0,19631	4,26674	10,96057	1,00458
GEA GRENOBLE.ELECT	62,50000	28,45277	7,26614	1,57917	0,02262	-	0,09391
GENERALE DE SANTE	11,55000	7,97490	0,67301	-0,94648	0,36225	11,39322	0,15449
GROUPE FLO	6,74000	3,55362	0,39115	-0,12016	1,88163	3,16246	0,00767
GUERBET	69,40000	69,02060	4,73009	1,43014	11,20967	-	1,61375
HAULOTTE GROUP	14,97000	5,95003	-1,34324	-0,86493	0,16919	0,65480	0,04062
HAVAS	3,85000	2,79428	0,25550	0,13704	0,07897	3,47020	0,03020
HF	15,90000	19,38825	1,67001	-0,65458	1,14033	9,49040	0,37896
HOTELS DE PARIS	3,75000	9,16179	0,63488	0,20216	0,01454	7,20154	-
HUBWO	0,34130	0,56136	-0,01009	-	0,03795	0,53937	0,02388
ILIAD	86,79000	19,71487	5,72541	-5,35551	5,47093	3,91702	0,07086
INTER PARFUMS	20,09767	10,71832	1,49739	-2,47553	3,95555	0,14596	0,17093
JCDECAUX	23,59000	10,03014	0,76398	0,49593	1,43907	6,05861	0,21660
KLEPIERRE	27,74000	19,32774	0,65687	0,13193	0,12732	0,69742	0,01703
LAFARGE	47,77500	63,61934	2,88703	3,38973	2,30753	50,01505	0,34211
LECTRA	6,50000	1,47486	0,54904	0,98751	0,19130	1,08772	0,05067
L'OREAL	85,61000	25,21097	3,79832	0,64003	3,69283	9,71685	0,26490
MAISONS FRANCE CONFORT	35,63000	14,47202	2,28134	1,73533	0,39913	5,87336	0,02047
MAROC TELECOM	13,87000	2,38996	0,97145	-0,00876	0,41516	0,70130	0,11503
MICHELIN	67,67000	42,29710	6,14355	2,03275	2,03841	2,35550	0,45864
MONTUPET SA	8,27000	12,62793	0,61923	0,02903	0,76251	-	0,14774
NATUREX	49,93100	57,46810	5,04318	1,90592	2,14906	28,55885	0,49887
NEOPOST	62,22000	18,77108	4,82127	-0,22605	2,24807	23,37869	0,55118
NETGEM	3,52000	1,22623	0,62474	-0,17044	0,01384	-	0,01162
NEURONES	8,78000	5,14946	0,55991	0,36518	0,09533	1,47837	0,02012
NEXANS	63,87317	77,15599	2,86669	-0,94391	6,74722	13,21475	1,29351
NICOX	1,78300	1,38516	-0,60552	-0,56433	0,00532	-	0,00477

الملاحق (8): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2011 م (تابع).

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	6,02000	2,08630	-1,03217	-0,47111	0,00843	-	0,00292
NRJ GROUP	7,74503	5,72106	0,38874	-0,09821	1,26340	1,65871	0,04350
OENEO	2,14000	2,38644	0,21922	0,43689	0,00811	0,43497	0,01029
ORANGE	15,83500	11,91041	1,84230	0,19631	4,26674	10,96057	0,81243
ORAPI	15,66325	11,86538	1,37067	0,28720	1,81370	7,01686	0,19077
ORPEA	31,52276	21,12264	1,56653	3,33291	19,71761	10,18237	0,09019
PCAS	2,58000	5,22178	-0,29214	-0,38983	0,50810	0,93500	0,21254
PERNOD RICARD	67,50000	35,86857	3,94679	0,27571	42,64420	17,92484	0,23039
PIERRE VACANCES	63,96000	55,18814	0,82468	4,97974	12,30917	17,72194	0,29326
PLASTIC OMNIUM	7,18889	34,38333	7,90871	3,49246	16,14658	20,54731	2,57801
PSA PEUGEOT CITROEN	26,75682	61,11108	4,84513	6,19955	21,13231	6,43027	3,87098
PSB INDUSTRIES	28,83000	21,77796	2,88707	0,00218	0,28435	8,09796	0,06367
PUBLICIS GROUPE	38,26000	18,54461	2,88423	3,18581	4,69373	23,45767	0,29610
QUANTEL	6,63085	4,92351	0,19791	-0,18576	2,97894	0,99820	0,95311
RADIALL	77,90000	65,21586	2,29422	-6,88590	5,39141	4,99047	0,56111
RALLYE	35,51500	179,79683	-0,02257	4,51467	25,50790	173,13769	1,94131
RENAULT	41,14000	76,95403	11,56492	6,44862	11,58859	0,84539	3,33759
REXEL	18,49500	14,73562	0,87813	-0,05611	3,59090	15,10762	0,49421
RIBER	3,53000	1,18105	0,09197	0,20413	0,06552	0,04244	0,01087
ROBERTET	123,99000	88,88437	11,48916	6,84306	0,44035	7,49881	-
RODRIGUEZ GROUP	5,47000	-1,29944	0,30304	3,30712	0,02096	2,03792	0,01120
S.E.B	74,22000	31,45631	4,41225	-1,42537	7,98169	8,18989	0,67865
SAFT	31,00000	13,57965	1,44871	-0,75619	8,84349	4,38990	0,54924
SAINT-GOBAIN	46,63500	34,34580	2,12683	-0,88163	5,77767	20,77853	0,35604
SAMSE	78,60000	85,88976	7,89686	-12,14169	0,65875	13,83136	0,67668
SANOFI	53,40000	40,64690	4,17011	1,36766	9,51870	24,35702	3,05950
SCHNEIDER ELECTRIC	59,65000	55,11493	6,32448	-0,47434	15,65677	37,55345	1,55538
SECURIDEV	34,38000	31,98970	4,19283	3,94324	0,27011	12,68767	0,37478
SEQUANA	45,33850	16,42951	0,64588	-0,12110	1,25139	12,97810	0,28257
SES	17,73000	4,26145	0,97562	0,07428	2,82936	3,56232	0,06927
SODEXO	55,47000	16,32385	2,87020	0,26729	3,35387	29,49112	0,47094
SODIFRANCE	7,10000	4,94820	0,22136	-0,84336	0,40718	5,25998	0,30897
SOGECLAIR	8,25000	22,67448	3,42759	-3,00414	6,54069	5,39034	2,49931
SOITEC	5,60494	5,53647	-0,20401	-0,11268	0,32155	0,29370	0,09271
SOLOCAL GROUP	7,03900	-7,68350	0,87359	0,15001	0,17532	0,23786	0,03752
SOLUCOM	20,51000	8,06140	1,39625	1,07633	0,05959	4,90529	0,01752
SYNERGIE	13,23000	12,49849	1,05116	0,93499	-0,79742	4,02478	0,41656
SYSTAR	2,54000	0,94755	0,07927	-0,01929	0,66125	-	0,27881
SYSTRAN	1,80000	1,83662	0,01051	-0,23006	0,65878	-	0,01179
TECHNICOLOR	5,06807	2,88825	-0,39463	-1,41839	2,92828	3,68323	1,57281
TECHNILINE	0,45000	1,05778	-0,15478	-0,11353	0,05165	0,01660	0,06674
TECHNIP	76,16000	28,84189	4,77645	4,08619	0,50250	21,57927	0,11429
TELEPERFORMANCE	25,76500	21,74017	1,26540	-1,85051	1,89487	12,38663	0,30725
TESSI	70,00000	37,35083	9,03698	5,33276	0,43417	13,53041	0,21282
TF1	12,67000	7,25175	1,06977	-2,48254	0,69069	4,13991	0,46202
THALES	29,82500	18,84319	-0,55076	4,04576	4,26330	15,58570	0,94643
THERMADOR GROUPE	57,80143	60,87860	9,29701	3,29504	0,11106	3,35686	0,04924
TIVOLY	14,15000	31,66170	0,12637	-2,13196	0,77985	7,22628	0,31591
TONN.FRANCOIS FRES	29,10000	29,77306	2,62878	0,37011	0,28635	3,74059	0,00996
TOTAL	43,22000	26,07675	4,49899	1,35680	3,41116	0,38389	0,23536
TOUAX	30,39025	24,60105	2,33073	-0,10605	0,18224	4,02711	-
TOUPARGEL	14,60000	7,98849	1,27335	-0,27941	0,05810	9,69002	0,03296
TRIGANO	24,14000	14,29470	0,71488	7,41473	0,23834	1,91910	0,04717
UI0	4,95000	3,43044	0,47867	-0,21101	0,02752	2,43807	0,02006
UBISOFT ENTERTAIN	5,74700	7,53733	-0,55021	0,63858	4,76841	1,14143	4,21174
UMANIS	7,10000	5,45580	1,02792	-0,56621	0,00619	5,54327	0,00735
UNIBAIL-RODAMCO	157,95000	134,83542	23,84411	-2,01099	1,86166	2,89495	0,33680
UNION TECH. INFOR	1,39000	1,08919	0,21331	0,02229	0,00012	1,81562	0,00092
VALEO	42,99500	23,57166	4,86082	6,01943	7,24462	16,11396	2,11745
VALLOUREC	84,19000	40,89711	3,47283	-4,53840	2,25954	4,29374	0,36351
VEOLIA ENVIRON	22,55500	21,64662	1,11896	-0,27989	11,36065	13,70435	1,51344
VET AFFAIRES	42,00000	35,19573	3,12122	2,13175	0,24486	2,61458	0,05887
VICAT	61,63000	56,95105	4,51528	1,64131	2,26049	22,96635	0,15209
VIEL ET COMPAGNIE	3,51000	5,45316	0,50441	-0,34493	0,47857	1,20794	0,26809
VILMORIN & CIE	72,30909	60,16343	5,28514	-0,13358	28,29000	18,09723	5,63361
VINCI	45,10000	23,56898	3,21360	-0,36119	43,65836	11,04393	1,79563
VIRBAC	124,50000	34,69610	7,27685	3,25004	9,75334	9,91617	0,78308
VIVENDI	20,50161	22,76906	1,77640	-0,02909	5,81248	20,48351	1,17349
VM MATERIAUX	44,95000	45,19544	5,13354	-8,00396	1,56766	26,58901	0,39818
VRANKEN-POMMERY	34,04018	46,40752	2,18565	-0,68717	14,06902	-	0,21349
WENDEL	83,82078	58,52492	20,27987	-14,67524	32,83061	59,92709	2,63438
ZODIAC	54,39000	27,56374	2,64308	1,03224	4,29373	19,49920	0,21816
VOYAGEURS DU MONDE	22,49000	11,45954	1,74779	2,36055	2,23486	0,87308	0,20940
VOLTALIA	2,42930	3,46813	0,02172	-0,68842	0,91749	0,27630	0,13653
BRICORAMA	37,00000	48,47542	3,92327	0,27461	0,54515	28,83348	0,21940
Σ	4691,25098	3452,36590	405,03731	43,82391	722,11240	1479,34803	98,88067

الملحق (9): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2012 م.

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	3,98860	2,63084	0,51911	2,47879	0,07936	0,20079	0,01889
ACANTHE DEV	0,52684	1,63006	-0,00993	0,01452	0,00002	-0,00001	0,00954
ACCES INDUSTRIE	3,29421	7,85957	0,68277	0,32119	0,39454	-	0,03935
ACCOR	25,00000	16,58075	0,11881	0,95489	1,64135	3,13309	0,22442
ACTIA GROUP	1,57000	3,38324	0,39124	-0,50722	1,38428	1,10876	0,50722
AIR FRANCE	3,62500	20,29850	-1,47226	-2,06183	2,57812	1,41896	0,37306
AIR LIQUIDE	88,13299	35,21932	5,40814	0,81110	2,24866	16,06163	2,32477
AKKA	20,13223	9,95166	2,21021	-0,18579	0,11649	7,73709	0,11600
ALCATEL LUCENT	1,16400	2,03132	0,48344	-0,66092	0,78321	1,93773	0,26666
ALES GROUPE	14,00000	6,17123	0,02462	-0,78025	2,39158	1,20670	0,06033
ALPES	15,31000	32,02089	1,27044	-4,09220	3,86428	12,62772	0,31892
ALPHA MOS	1,83000	1,02762	-0,19538	0,04661	0,21920	0,12394	0,01306
ALSTOM	27,04000	15,05431	2,48528	-2,06768	6,52217	18,61587	1,08307
ALTEN	21,93000	12,55850	1,87297	0,05101	0,31001	5,79956	0,21107
ALTRAN TECHN	4,45300	2,81734	-0,31534	-0,19393	0,06527	2,19421	0,13265
AS SYSTEM	15,67000	9,24583	2,19121	1,29335	0,28860	6,09263	0,16033
AUDIKA	11,05000	6,40243	0,90106	0,00952	0,83206	7,09746	0,18296
AUSY	19,41000	15,99998	2,98731	-2,02625	0,14772	17,65715	0,07564
AVENIR TELECOM	0,45000	0,71663	0,06392	0,10326	0,14618	0,14545	0,00988
BAINS MER MONACO	30,99000	31,52426	1,82963	-0,95636	0,32785	-	2,49448
BENETEAU	8,24000	5,94459	-0,00887	1,03487	0,07785	0,76501	0,01812
BIC	83,21000	30,63456	4,96719	-1,41901	1,06535	4,41842	0,33535
BIOMERIEUX	61,96000	27,96693	4,00976	-1,32814	4,67383	8,47321	0,44102
BOIRON	23,33000	17,21760	1,97316	0,37373	1,86939	4,19839	0,28326
BOURBON	20,09091	20,90687	0,10032	0,25081	0,14458	0,50161	0,03541
BOUYGUES	20,52000	30,73658	3,39824	-6,68849	3,83969	17,72165	0,52403
CANAL PLUS	4,28500	2,28114	0,38677	-0,40255	0,06315	-	0,03157
CAP GEMINI	29,49000	27,49560	2,59356	-0,45580	0,98863	24,18945	0,35308
CAPELLI	1,18000	2,45776	0,17967	0,57643	0,00105	0,01747	0,00301
CARREFOUR	15,17500	11,22714	0,54612	0,85083	1,42198	12,86550	3,30470
CAST	16,75600	9,61567	0,25993	-0,07428	0,31016	-	0,14608
CEGEDIM	24,62000	36,88130	2,32761	-0,45023	13,67762	51,80032	2,06870
CEGID GROUP	15,12000	19,59091	1,75218	-0,18672	7,92630	20,91366	3,44068
CGG	20,51910	19,79693	-0,12511	0,49255	4,52121	13,68085	1,61594
CIMFRA	48,40000	117,02806	5,91778	2,42978	1,31659	41,38325	1,31934
CLUB MEDITERRANEE	15,90000	16,92558	0,03306	-3,80164	1,61983	0,99173	0,23140
CNIM	59,00000	58,54378	6,80325	-1,73706	3,55833	15,04965	0,85697
DALET	3,78000	3,29001	0,36549	0,35983	1,05908	0,61284	0,65732
DANONE	53,15000	18,99271	2,60180	-0,04204	7,45664	17,57736	0,09498
DASSAULT SYSTEMES	73,23000	16,92756	2,34932	1,44438	4,82454	5,26424	0,70886
DELFINGEN	5,99602	15,08854	0,36467	-1,74729	0,32737	9,29598	0,09276
DERICHEBOURG	2,82300	2,23641	0,57293	-0,00773	0,03213	2,80280	0,00892
DUC	1,79000	0,82300	-0,73335	-0,51055	0,37365	-	0,04993
ECA	13,40000	8,12570	0,64612	-0,68447	3,87564	1,58577	0,46624
EIFFAGE	25,68000	26,07778	2,27778	17,18889	144,98889	31,67778	6,16667
ESKER	8,40000	2,92361	0,57621	0,28898	0,98240	-	0,27326
ESSILOR	66,54000	16,57002	2,42300	0,10879	2,78797	9,02518	0,21512
EUTELSAT	24,70000	8,39520	1,48151	-0,20308	2,89941	3,66992	0,24078
FAURECIA	16,24000	11,48337	3,36419	0,22017	4,20592	11,42175	1,61188
FRANCE TELECOM	10,33500	11,17149	1,47043	1,40097	4,28218	10,32132	1,14803
GEA GRENOBLELECT	61,16000	34,18742	7,68911	6,57868	0,02389	-	0,07031
GENERALE DE SANTE	9,13000	6,63333	0,45545	0,34912	0,32963	10,08379	1,01901
GROUPE FLO	3,95000	3,83100	0,37956	0,17966	1,86489	3,10731	0,00759
GUERBOT	68,50000	70,42451	4,73009	-5,06419	11,72835	-	0,46622
HAULOTTE GROUP	8,05000	5,78978	-0,27952	-0,63471	0,21160	0,66540	0,04251
HAVAS	4,28000	3,02960	0,27837	-0,41756	0,09511	3,61650	0,03248
HF	5,39000	19,23140	0,72808	-1,86229	1,26336	9,49040	0,36777
HOTELS DE PARIS	3,80000	8,37829	-0,78373	0,06416	0,01500	5,92462	-
HUBWO	0,20000	0,49938	-0,01184	0,01760	0,03365	0,45409	0,01906
ILIAD	97,25000	26,71573	4,41066	0,22788	17,97990	3,76438	0,06895
INTER PARFUMS	17,77686	10,90265	1,52926	-0,22651	3,58588	0,10145	0,20526
JCDECAUX	21,43500	11,13178	0,97223	0,40386	1,48201	6,21066	0,22762
KLEPIERRE	23,92000	18,05037	0,75094	0,04367	0,16062	0,70998	0,02163
LAFARGE	29,45500	63,36347	2,06442	0,11488	2,26982	44,21622	1,30201
LECTRA	4,30000	2,03040	0,66417	-0,13936	0,16406	1,08322	0,05390
L'OREAL	90,89000	29,67346	4,10238	0,17127	4,16783	10,43866	0,28130
MAISONS FRANCE CONFORT	20,87000	16,53772	3,26943	4,54264	0,41729	6,53541	0,02032
MAROC TELECOM	11,57000	2,25914	0,82130	-0,01728	0,37682	0,70218	0,11275
MICHELIN	56,42000	45,00083	8,12137	0,01666	2,16644	2,30531	0,37774
MONTUPET SA	5,04000	13,31801	0,78820	0,01076	0,74981	-	0,17315
NATUREX	49,05000	52,67761	3,48502	4,60490	2,06750	20,85501	0,40475
NEOPOST	42,00000	20,82982	4,59165	1,10905	2,74124	24,02843	0,52613
NETGEM	2,31000	1,43763	0,30106	0,19103	0,00930	-	0,01007
NEURONES	7,95000	5,88953	0,62647	0,28092	0,14956	1,54156	0,01808
NEXANS	33,70836	66,84520	-6,19711	1,98447	6,40600	13,43867	0,52223
NICOX	2,37900	1,15805	-0,22880	-0,19500	0,00161	-	0,00374

الملاحق (9): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2012 م (تابع).

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	5,50000	2,01085	0,12456	0,39504	0,00811	-	0,00303
NRJ GROUP	5,93000	5,79748	0,54835	-0,18143	1,26315	1,65871	0,04158
OENEO	2,30000	2,53870	0,45994	0,32329	0,00336	0,26567	0,00437
ORANGE	10,33500	11,17149	1,47043	1,40097	4,28218	10,32132	0,90604
ORAPI	13,53859	11,85923	0,44088	-1,85195	1,95463	8,55214	0,16650
ORPEA	25,34500	21,78477	1,51546	0,62140	21,30113	6,09468	0,02340
PCAS	1,73000	5,04769	-0,20115	-0,48870	0,72764	0,73888	0,11645
PERNOD RICARD	83,03000	41,35188	4,31911	0,04900	46,10817	19,31915	0,09799
PIERRE VACANCES	27,73000	55,33619	1,08439	8,66832	12,96246	17,60291	0,45910
PLASTIC OMNIUM	6,58667	13,78044	3,13205	-0,04625	6,30135	6,53834	1,33984
PSA PEUGEOT CITROEN	9,07000	61,92711	2,51229	-20,28632	23,36687	6,75926	4,07179
PSB INDUSTRIES	26,00000	23,31211	3,11156	-0,37578	0,34395	7,99429	0,07946
PUBLICIS GROUPE	38,96000	21,13486	3,22587	0,09678	5,29581	27,99522	0,29033
QUANTEL	2,37097	5,38841	0,32883	-0,60960	3,01102	1,05803	0,86581
RADIALL	77,00000	68,85793	2,56260	-8,67041	5,22963	4,89415	0,43882
RALLYE	25,21500	170,29597	0,32282	5,20809	26,85826	193,04371	2,36731
RENAULT	34,32500	83,07464	7,07421	4,50085	11,74076	0,83186	2,80331
REXEL	15,80000	15,44083	1,18406	0,54274	3,48077	14,88804	0,62533
RIBER	2,84000	1,32996	0,22204	0,08292	0,06791	0,04244	0,01341
ROBERTET	120,00000	98,22851	11,04580	-3,20865	0,43724	8,36307	-
RODRIGUEZ GROUP	3,12000	-4,12496	-2,78704	-1,15104	0,01744	2,03912	0,00776
S.E.B	60,21000	27,26227	4,69653	-0,81479	8,92260	9,29896	0,55053
SAFT	20,84000	16,15104	2,96328	2,60578	8,66341	4,47669	0,53625
SAINT-GOBAIN	31,64500	34,01649	2,39747	0,38091	5,87792	20,61566	0,74128
SAMSE	60,35000	93,09780	9,57235	0,21833	0,65007	14,14396	0,69779
SANOFI	57,66000	42,04058	4,24560	-1,74582	17,62896	28,77281	2,96513
SCHNEIDER ELECTRIC	46,41000	29,31088	3,31546	-1,35169	8,56920	23,26835	0,69953
SECURIDEV	31,50000	33,48220	3,42080	-0,94064	0,58549	12,94443	0,38237
SEQUANA	13,78760	13,50288	-1,55414	0,36331	1,33212	12,61479	0,70643
SES	18,09000	5,24007	1,23669	-0,21162	2,88121	3,67484	0,06947
SODEXO	63,73000	19,53135	3,34114	-0,27366	3,58297	32,01766	0,98643
SODIFRANCE	7,49000	5,23878	0,48668	-0,35698	0,43960	5,25780	0,28652
SOGECLAIR	9,75000	26,87862	5,00552	6,51724	5,39034	8,23586	2,38621
SOITEC	1,95500	4,85154	-0,46069	-0,06502	0,29420	0,25111	0,07042
SOLECAL GROUP	2,17000	-7,63521	0,70931	-0,09154	0,23917	0,33868	0,05965
SOLUCOM	17,25000	9,09202	1,40913	0,11255	0,03262	4,85959	0,03121
SYNERGIE	8,92000	7,88962	0,77617	-1,53189	0,84012	3,08911	0,27736
SYSTAR	3,80000	1,09929	0,30439	0,16339	0,75928	-	0,39519
SYSTRAN	1,63000	1,94442	0,08937	1,56274	0,65378	-	0,00819
TECHNICOLOR	1,56990	0,69271	-1,44352	0,13854	2,05131	2,14963	1,13515
TECHNILINE	0,26000	0,92028	-0,13734	-0,01358	0,02582	-	0,04259
TECHNIP	85,43000	32,90093	4,32030	-2,67597	0,55682	23,89813	0,10722
TELEPERFORMANCE	20,31000	22,57661	1,63034	0,67278	1,73101	12,54941	0,37828
TESSI	78,50000	44,56033	10,33006	3,28388	0,81828	16,41726	0,37289
TFI	7,30000	7,52110	0,86574	-0,26157	0,67288	4,14295	0,40515
THALES	26,17500	20,77561	2,57463	-4,16226	3,74020	19,04863	0,78225
THERMADOR GROUPE	59,32500	66,04300	11,25663	2,78899	0,20187	3,35686	0,05033
TIVOLY	15,00000	33,93989	1,99476	3,86677	1,13729	7,23531	0,35382
TONN.FRANCOIS FRES	35,00000	32,86568	2,93542	4,41987	0,30793	8,03819	0,00720
TOTAL	36,07000	29,35526	5,19340	-0,31137	4,86638	0,38498	0,41925
TOUAX	23,02439	25,57637	2,34829	1,50610	0,15208	3,92886	-
TOUPARGEL	8,30000	8,05110	0,78299	-0,29856	0,04430	9,45758	0,03371
TRIGANO	11,15000	15,32630	1,34190	-0,36799	0,20482	1,90715	0,04655
UI0	2,25000	3,92897	0,41682	-0,43945	0,02634	2,47471	0,02016
UBISOFT ENTERTAIN	5,62000	8,02090	0,39248	-0,45744	5,47326	1,55403	2,98892
UMANIS	5,67000	7,40696	1,52837	0,10968	0,90055	11,12136	0,00378
UNIBAIL-RODAMCO	141,20000	142,20610	14,42811	0,04139	2,30157	3,23287	0,25162
UNION TECH. INFOR	0,63000	0,49719	-0,59039	-0,01790	0,00046	1,61109	0,20569
VALEO	37,10000	27,72284	5,69118	-0,25324	8,57009	19,16608	2,13253
VALLOUREC	45,43000	42,90636	3,30670	1,92641	2,28066	4,28052	0,42016
VEOLIA ENVIRON	11,06500	18,92628	-0,94255	0,50784	11,37278	11,15341	3,79176
VET AFFAIRES	12,20000	33,11972	0,95878	-13,20192	2,84003	0,24486	0,09143
VICAT	43,44000	54,80664	3,64381	1,27633	2,24474	22,27606	3,80065
VIEL ET COMPAGNIE	2,44000	5,52921	0,21122	0,87430	0,50911	1,23439	0,18013
VILMORIN & CIE	83,32727	65,15817	4,68112	-3,50213	30,04977	19,34011	6,26085
VINCI	35,00000	24,08611	3,36880	2,48144	42,98130	11,08096	1,91092
VIRBAC	127,05000	36,01714	6,60015	-2,27716	10,75639	10,49843	0,81245
VIVENDI	13,51452	17,69474	2,14951	-0,00481	5,46316	20,06714	1,33733
VM MATERIAUX	14,75000	47,75185	4,22595	-0,22848	1,62144	28,06246	0,35108
VRANKEN-POMMERY	23,14926	45,83612	1,31721	0,94900	13,95041	-	0,21379
WENDEL	56,01928	68,07464	10,84488	-15,94738	30,74299	57,54351	1,39741
ZODIAC	68,34000	28,04875	4,19879	1,17544	5,67491	20,55544	0,39320
VOYAGEURS DU MONDE	18,90000	12,10020	1,58282	0,11188	2,39956	1,13856	0,24001
VOLTALIA	0,84064	1,57278	1,88905	1,56294	0,79560	0,06517	1,13048
BRICORAMA	36,40000	46,58566	3,84833	-1,64755	0,41856	27,92630	0,18851
>	3949,87521	3527,94804	318,97710	-16,64732	749,96306	1502,66086	100,54729

الملحق (10): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2013 م.

الوحدة: اورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
A.S.T. GROUPE	3,19857	2,45898	0,37329	0,91328	0,08211	0,16733	0,02019
ACANTHE DEV	0,45550	1,65587	0,11711	0,03595	-	-	0,00002
ACCES INDUSTRIE	2,07762	7,73082	-0,12875	-0,18433	0,42112	-	0,05350
ACCOR	26,74000	13,15130	0,11880	2,19115	1,16157	3,69591	0,27719
ACTIA GROUP	1,04000	3,59001	0,21950	0,30483	1,66513	1,08388	0,30179
AIR FRANCE	7,69600	16,58788	-3,97043	3,45414	2,80462	0,83939	0,80275
AIR LIQUIDE	96,12000	33,44520	5,15369	-2,00428	2,32643	16,43616	2,30369
AKKA	22,61818	12,79909	2,92045	-0,59109	0,61951	7,52311	0,18985
ALCATEL LUCENT	1,04100	1,18646	-0,60580	-0,06261	0,51806	1,68424	0,62608
ALES GROUPE	12,10000	5,44086	-0,48442	0,20353	2,41794	1,20670	0,06572
ALPES	15,20000	32,17060	1,14649	-0,03543	3,60329	12,54098	0,40887
ALPHA MOS	1,22000	0,39000	-0,63029	0,14262	0,18806	0,12391	0,05505
ALSTOM	25,42000	16,56293	2,60256	0,49001	6,43176	17,96480	0,79829
ALTEN	27,36000	13,99666	2,44705	0,21625	0,31471	6,27890	0,07210
ALTRAN TECHN	5,98000	3,29852	0,44776	-0,06251	0,08120	2,24506	0,02944
AS SYSTEM	15,91000	10,75799	1,74568	0,79922	0,24713	6,31493	0,14723
AUDIKA	7,73000	6,86540	0,72963	-0,65376	0,87841	7,33090	0,01767
AUSY	21,09000	22,85765	3,22444	2,09673	0,18786	21,76266	0,12924
AVENIR TELECOM	0,39000	0,68714	-0,03146	0,14588	0,14131	0,08353	0,01253
BAINS MER MONACO	33,50000	28,96034	-2,83021	0,44883	0,49371	0,00176	0,09565
BENETEAU	12,70000	5,97910	0,00888	-0,33145	0,11291	0,76501	0,02361
BIC	81,03000	30,90950	5,43907	-0,00062	1,18998	4,31613	0,20123
BIOMERIEUX	72,19000	30,42044	3,40652	1,82239	3,97934	7,93588	0,56268
BOIRON	43,03000	18,24476	2,55653	0,23934	1,99182	4,51497	0,48131
BOURBON	18,82727	20,82868	0,61816	1,20387	0,14901	0,49423	0,03541
BOUYGUES	21,19000	31,08265	1,95230	3,46048	5,81682	17,41961	0,57983
CANAL PLUS	5,31000	2,33639	0,33152	0,15786	0,04736	-	0,02368
CAP GEMINI	34,92500	27,99648	2,22538	-1,09414	1,18687	22,88429	0,45126
CAPELLI	1,55000	2,61830	0,21965	0,44608	0,00045	0,01747	0,00090
CARREFOUR	22,50000	11,78910	1,73854	3,84087	1,12942	12,13737	0,34968
CAST	18,12900	0,64779	-0,31604	0,20247	0,27663	-	0,16380
CEGEDIM	21,82000	30,38206	-6,09773	-3,59187	15,01175	43,84650	2,40613
CEGID GROUP	15,45000	19,65243	1,36542	0,09488	8,55535	21,32901	3,51595
CGG	16,44500	26,03233	0,42065	5,60569	5,30012	13,69391	2,38899
CIMFRA	41,49000	107,53912	2,37722	-1,07268	1,24587	33,40956	6,55062
CLUB MEDITERRANEE	13,88000	16,40346	0,03142	0,28282	1,53979	0,97415	0,18855
CNIM	77,00000	62,51193	6,65630	12,45364	3,75251	15,04965	0,86853
DALET	4,78000	3,57957	0,32256	0,38931	1,07426	0,54639	0,65073
DANONE	58,01000	19,05274	2,59966	0,37627	7,62483	17,66429	0,15082
DASSAULT SYSTEMES	92,60000	19,03285	2,67650	0,04017	4,74725	5,17991	0,79456
DELFINGEN	11,29250	16,65914	1,79343	3,36501	0,52075	10,80326	0,11534
DERICHEBOURG	3,58200	2,51544	0,27665	-0,19871	0,03332	2,84742	0,00714
DUC	2,65000	-0,74033	-1,17518	-2,84535	0,25716	-	0,15891
ECA	7,85000	6,88343	-0,68202	0,54299	3,30510	1,53228	0,74573
EIFFAGE	33,61000	25,69923	2,52403	-5,16279	146,81835	32,69769	6,45923
ESKER	14,30000	3,30419	0,63760	0,12599	1,17300	-	0,30403
ESSILOR	85,44000	18,78098	2,79749	0,82070	2,97767	9,99675	0,33167
EUTELSAT	21,97500	9,00988	1,61235	0,72780	2,90668	3,88753	0,25351
FAURECIA	14,10000	12,97529	1,28391	-0,01895	5,30615	11,72928	1,64932
FRANCE TELECOM	8,12400	9,96042	0,30956	0,08834	4,46150	9,72975	1,41871
GEA GRENOBLE.ELECT	75,00000	40,33808	8,34872	-0,06190	0,02035	-	0,09902
GENERALE DE SANTE	10,69000	6,84599	1,05091	0,27292	0,33672	9,96328	0,15064
GROUPE FLO	2,82000	4,03374	0,31593	0,14659	1,86522	3,11629	0,01011
GUERBET	98,85000	74,16577	6,68810	2,56619	11,88638	-	0,56261
HAULOTTE GROUP	6,35000	5,53919	-0,22967	0,08371	0,27308	0,64327	0,04671
HAVAS	4,64100	2,95251	0,32748	-0,65756	0,09616	4,16627	0,04418
HF	4,75000	15,59896	-2,92166	1,02129	1,04259	6,46302	0,36404
HOTELS DE PARIS	2,90000	7,32145	1,84435	0,60992	0,02887	7,89347	0,01509
HUBWO	0,20000	0,41474	-0,02105	0,01038	0,02960	0,35969	0,01512
ILIAD	173,60000	29,95765	3,28534	0,55726	23,06072	3,72703	1,97610
INTER PARFUMS	22,00909	15,69796	6,18434	-8,67288	3,59716	0,02727	0,20657
JCDECAUX	20,85500	11,36664	0,73281	0,76657	1,36074	6,10779	0,42312
KLEPIERRE	32,20000	18,15170	0,83515	0,01653	0,16947	0,67842	0,02577
LAFARGE	49,05500	61,79168	1,50389	-1,37508	2,15836	42,41520	0,84594
LECTRA	4,75000	2,25654	0,47132	-0,18433	0,14761	1,07543	0,05866
L'OREAL	135,40000	34,98983	4,79263	0,28578	4,38768	10,82665	0,29965
MAISONS FRANCE CONFORT	21,99000	17,89439	2,63290	-2,19327	0,45102	7,68970	0,02984
MAROC TELECOM	10,03000	2,11126	0,68707	0,03546	0,35141	0,70150	0,01269
MICHELIN	64,13000	46,56635	8,60554	1,45160	2,20753	2,26779	0,42726
MONTUPET SA	14,44000	15,83489	2,70914	-3,97263	0,92852	-	0,24224
NATUREX	58,94000	33,46363	2,96317	-4,34209	1,57300	14,86633	0,60128
NEOPOST	51,71000	21,67808	4,66314	-0,41811	4,26245	28,41437	0,79558
NETGEM	2,41000	1,49845	0,23944	0,13814	0,02014	0,01452	0,00842
NEURONES	9,01000	6,54125	0,62497	0,53515	0,15286	1,53453	0,01936
NEXANS	31,10202	62,69978	0,91855	-0,78247	8,09688	17,31643	0,74845
NICOX	2,59500	1,02276	-0,13978	-0,21482	0,02471	-	0,00221

الملحق (10): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية عام 2013 م (تابع).

الوحدة: أورو	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
NOVAMEX	6,75000	2,79345	0,33201	0,08672	0,00507	-	0,00347
NRJ GROUP	5,74000	6,14361	0,45755	-0,12545	1,30652	1,68847	0,06905
OENEO	3,07000	2,74139	0,21393	-0,05676	0,00267	0,26567	0,00231
ORANGE	8,12400	9,96042	0,30956	0,08834	4,46150	9,72975	0,76485
ORAPI	11,83000	11,86584	0,63427	-0,23975	1,72001	14,07938	0,17030
ORPEA	33,00000	22,93982	1,83078	0,99692	24,64792	7,05433	0,03677
PCAS	3,43000	5,26154	0,21539	0,12316	1,12564	1,05532	0,11144
PERNOD RICARD	88,50000	42,76593	0,07158	-0,71584	44,38222	18,73623	0,35039
PIERRE VACANCES	15,71000	51,03672	-3,10286	-11,87580	13,17308	17,60155	0,30346
PLASTIC OMNIUM	12,35667	15,81536	3,35628	3,11706	6,77994	6,49500	1,62278
PSA PEUGEOT CITROEN	6,08000	29,75068	14,11868	2,31648	11,64721	4,40751	7,58351
PSB INDUSTRIES	23,95000	24,37116	2,76435	0,27646	0,33605	7,96626	0,11673
PUBLICIS GROUPE	52,82000	23,37809	3,69973	-4,31719	4,92963	28,44827	0,40160
QUANTEL	1,48000	4,38249	-0,94356	0,54265	2,00078	0,62472	0,82693
RADIALL	84,00000	74,39869	-7,13156	3,97863	4,86656	4,80758	0,40744
RALLYE	30,03000	281,65035	5,03167	54,95817	87,26355	234,04458	4,39501
RENAULT	52,32000	83,00701	5,99211	9,52246	10,95285	0,82172	3,78058
REXEL	16,70500	15,14251	1,16982	-0,46300	3,80916	16,06777	0,41225
RIBER	2,88000	1,34688	0,09958	-0,35174	0,09658	0,04244	0,01987
ROBERTET	141,99000	106,64043	12,93872	4,67359	0,41283	8,31085	-
RODRIGUEZ GROUP	2,91000	-6,66456	-2,56216	-0,37072	0,01648	1,97440	0,07272
S.E.B	55,04000	29,14347	3,87091	4,04034	8,65075	9,20289	0,34284
SAFT	18,69000	15,71807	1,35453	-5,97025	8,47274	4,41314	0,54817
SAINT-GOBAIN	30,45500	33,60975	1,44222	2,35537	6,01741	20,59023	0,31254
SAMSE	63,46000	99,92007	8,90811	1,27007	0,61797	13,97132	0,88286
SANOFI	83,22000	43,33118	3,74488	1,70167	15,22382	28,70525	2,65090
SCHNEIDER ELECTRIC	57,90000	30,27635	3,31283	1,91388	8,13623	23,23299	1,17929
SECURIDEV	29,70000	32,73757	2,80934	0,10428	0,40917	12,94443	0,38237
SEQUANA	5,59000	13,07510	-2,37911	-2,57903	1,41947	12,67525	0,79970
SES	23,71000	5,69806	1,28120	0,04344	2,87994	3,55865	0,07998
SODEXO	73,25000	19,02858	2,79383	0,19092	3,36023	30,56665	0,47094
SODIFRANCE	7,51000	5,47230	0,51225	0,08356	0,38349	5,25780	0,29401
SOGECLAIR	20,09500	36,16414	8,07862	0,49931	10,20552	5,39034	2,63034
SOITEC	1,68000	3,18833	-1,67361	-1,05749	0,29300	0,25009	0,01381
SOLOCAL GROUP	1,60000	-7,22751	0,57121	0,04969	0,24990	0,29633	0,11561
SOLUCOM	22,75000	10,95476	2,08098	0,70890	0,12765	7,36941	0,16751
SYNERGIE	8,46000	8,20253	0,60746	-0,50431	0,71049	3,11727	0,27264
SYSTAR	3,57000	0,91203	-0,28427	0,09826	0,66118	-	0,51602
SYSTRAN	0,97000	4,66758	0,10414	0,09408	0,71586	-	0,01104
TECHNICOLOR	3,15000	0,71824	-0,06557	0,11325	1,29044	1,42455	0,24438
TECHNILINE	0,19000	0,68870	-0,30687	-0,00503	0,00352	-	0,01811
TECHNIP	81,50000	35,51293	4,77439	-4,59658	0,66613	29,12496	0,09819
TELEPERFORMANCE	33,42000	24,42535	2,25209	0,37113	1,56230	12,57849	0,37878
TESSI	85,00000	49,59315	7,28770	7,16877	0,62180	16,31331	0,42180
TFI	8,03300	8,55457	0,64570	1,29425	0,61626	4,15099	0,27490
THALES	32,98000	22,98440	2,68462	2,98280	5,87339	17,09498	1,11103
THERMADOR GROUPE	57,20000	60,46611	9,95100	2,15845	0,15709	2,87731	0,05393
TIVOLY	15,95000	36,13651	2,42077	-0,93690	2,10306	9,48814	0,58489
TONN.FRANCOIS FRES	51,50000	36,31052	4,15111	2,11605	0,33801	9,75424	0,01144
TOTAL	38,27000	31,35887	4,51999	0,69529	5,05889	0,37575	0,60822
TOUAX	17,02439	30,14024	1,59331	2,57793	0,24790	5,94397	0,06794
TOUPARGEL	4,50000	8,00843	0,38369	-0,35287	0,13146	9,48754	0,04382
TRIGANO	9,62000	16,05351	0,71288	-1,39224	0,22335	3,15080	0,05061
UI0	2,75000	4,27966	0,49599	0,10809	0,01989	2,45517	0,01763
UBISOFT ENTERTAIN	11,47000	8,73031	0,67523	0,39992	5,69936	1,51978	3,74230
UMANIS	5,43000	8,63192	1,22493	0,76466	0,80179	11,42676	0,13039
UNIBAIL-RODAMCO	198,50000	152,65358	15,37116	-0,17388	2,17194	2,83902	0,37832
UNION TECH. INFOR	0,58000	0,20638	-0,29104	-0,11907	0,00035	1,26462	0,34797
VALEO	44,10000	28,84224	4,99319	0,24966	9,67102	17,37104	2,19438
VALLOUREC	36,49500	41,71840	1,73481	-2,54300	1,78850	4,09281	0,45520
VEOLIA ENVIRON	10,46500	17,47928	0,75428	-0,04712	10,84398	9,18439	1,25420
VET AFFAIRES	7,83000	27,79161	-5,00121	1,82301	2,44675	0,24486	0,16846
VICAT	45,00000	54,89853	2,87499	-2,64886	2,23646	22,16748	4,02356
VIEL ET COMPAGNIE	2,38000	5,19642	0,08959	-0,98265	0,51150	1,20056	0,12935
VILMORIN & CIE	87,27000	60,73418	5,24818	2,59241	28,72242	18,13630	6,32527
VINCI	36,56000	24,36973	3,31984	-1,28865	41,46083	11,44770	1,87634
VIRBAC	155,00000	47,10523	7,87716	1,67297	24,66280	14,49444	1,01572
VIVENDI	17,20000	16,19080	0,12387	0,44563	6,43296	18,62289	1,55367
VM MATERIAUX	23,11000	40,39159	-5,35501	0,24819	1,53058	25,49269	0,38949
VRANKEN-POMMERY	20,45000	39,05647	0,74823	-3,37862	11,27594	3,29526	0,07833
WENDEL	82,26000	68,86772	4,62493	-1,96418	30,52537	60,43366	3,46817
ZODIAC	82,55000	36,00476	5,58206	-1,10613	8,99160	26,30662	0,59239
VOYAGEURS DU MONDE	20,98000	12,84352	1,64513	1,28945	4,61193	1,68549	0,91372
VOLTALIA	0,60000	0,59019	0,10829	0,02087	0,14922	0,00845	0,01861
BRICORAMA	35,60000	47,04844	2,42661	1,41432	0,38714	27,92630	0,16953
>	4589,33681	3665,59692	274,49557	89,61953	831,91218	1552,09982	112,60243

الملحق (11): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2005 م.

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	7,12000	6,02042	0,81053	0,17578	-	-	-
AGGREKO PLC	1,88130	0,66558	0,07010	-0,00597	0,00671	-	0,00746
AMEC PLC	3,23000	1,01884	0,16859	-0,21894	0,11725	1,31960	0,01656
Anite PLC	0,65500	0,10770	0,01881	0,07397	0,00749	0,09781	0,00342
ARM Holdings PLC	0,97000	0,47568	0,01916	-0,01424	0,06221	0,31032	0,00557
Ashley Holdings PLC	0,10250	0,07359	0,00416	0,00134	-	-	-
Ashtead Group PLC	1,22000	0,36709	0,05582	0,00491	-	0,36249	-
Associated British Foods PLC	7,53500	4,38185	0,43200	-0,02905	-	0,74905	0,05810
Atkins PLC	7,06500	-0,53905	0,39268	0,28668	0,10902	0,29577	0,17060
AVEVA Group PLC	2,80000	1,87728	0,23202	0,11004	0,71708	0,77857	0,12175
Avon Rubber PLC	2,18500	2,31458	0,23857	-0,06732	0,15997	0,36458	0,06760
Babcock International Group PLC	1,80750	0,36706	0,06270	0,06597	0,04833	0,52675	0,06205
BAE Systems PLC	2,55000	0,69221	0,00078	0,17714	0,04883	1,53948	0,15429
Balfour Beatty PLC	3,04500	0,71226	0,61321	0,49292	-	0,65802	0,04245
Barr (A G) PLC	1,62920	3,11806	0,60129	0,51579	-	-	-
Barratt Developments PLC	4,96040	5,47832	1,16584	0,22606	-	-	-
Berkeley Group Holdings PLC	8,67500	5,14322	1,15011	0,82471	-	-	-
Bodycote PLC	2,70320	1,31477	0,08786	0,33742	0,00436	0,43524	0,01869
British American Tobacco PLC	9,78000	2,85867	1,32115	-0,15375	0,04346	3,55499	0,01963
British Land Co PLC	8,18000	9,22812	1,26180	-0,03666	-	0,14084	-
British Polythene Industries PLC	3,56500	1,39576	0,31318	-0,17012	0,08893	0,01160	0,02320
British Sky Broadcasting Gr PLC	5,10000	0,10013	0,30950	-0,00535	0,10816	0,22329	0,02410
Brown (N) Group PLC	1,69750	0,77898	0,04029	0,05992	0,06669	-	0,01828
BT Group PLC	2,27500	0,01100	0,01784	0,03532	0,09844	0,04679	0,01737
Burberry Group PLC	4,23250	0,96601	0,22887	0,02189	0,02291	0,23317	0,00409
Capita PLC	3,86420	0,53704	0,15010	-0,08466	0,01997	0,72559	0,00701
Carclo PLC	0,88500	0,92961	0,03855	0,02741	-	0,28713	0,02008
Carillion PLC	2,35750	0,59543	0,27158	0,34344	0,00560	0,08913	0,00467
Carr's Milling Industries PLC	5,52500	2,66693	0,91105	0,43599	0,21160	0,04870	0,12528
Centaur Media PLC	0,87000	0,99520	0,04286	0,02277	0,02746	0,92689	0,01205
Centrica PLC	2,22000	0,55326	0,42137	0,04714	0,13719	0,27782	0,01059
Charles Taylor PLC	2,46000	0,23430	0,22085	0,00088	-	0,49723	-
Chemring Group PLC	0,94800	2,18559	0,33824	0,11701	0,07924	0,96535	0,05364
Chime Communications PLC	1,47500	0,16827	0,01999	0,05285	0,00128	0,21868	0,00063
Cobham PLC	1,29600	0,47891	0,09014	-0,00134	0,02240	0,34102	0,00296
Compass Group PLC	2,41000	1,15156	0,08351	0,02645	-	1,95932	0,12759
Computacenter PLC	2,63000	1,71376	0,23413	0,15929	0,01669	0,02505	0,00940
Consort Medical PLC	5,38000	2,16363	0,08647	0,17660	0,00485	-	0,00698
Costain Group PLC	3,92670	-0,12601	0,02492	-0,02209	0,00142	-	0,00057
CRH PLC	19,29000	9,34927	1,12618	0,09801	0,03229	-	0,00770
Croda International PLC	3,70000	0,64023	0,21865	0,06860	-	0,04645	-
Dairy Crest Group PLC	5,09000	-1,76505	0,41286	0,08481	-	0,88333	-
De La Rue PLC	7,29860	0,97231	0,17915	0,22150	0,04886	0,07926	0,07438
Dechra Pharmaceuticals PLC	2,20000	0,28329	0,07066	0,33740	0,03695	0,07474	0,01103
Dialight PLC	3,70850	1,67719	0,27360	0,16640	0,12288	0,51674	0,01110
Dixons Retail	1,51250	0,76690	0,12706	0,00888	0,05698	0,53075	0,01691
Domino Printing Sciences PLC	2,76500	0,74509	0,15626	0,03486	0,00026	0,16659	0,00812
Domino's Pizza Group PLC	0,85160	0,27089	0,12281	0,02012	0,01611	0,01162	0,00243
E2v technologies PLC	1,37750	0,68391	0,06066	-0,00452	0,09747	0,20409	0,03178
Enterprise Inns PLC	3,72750	3,87290	0,42202	0,40858	-	0,22775	0,00973
Fenner PLC	1,64000	0,68662	0,05237	0,18267	0,36535	0,06196	0,00958
Fidessa Group PLC	5,52500	0,81865	0,23278	-0,09856	-	-	-
Findel PLC	10,40000	1,42720	0,33807	-0,20780	-	0,77033	0,03429
FirstGroup PLC	3,19000	0,56294	0,27106	0,13766	0,07372	1,16800	0,00552
Fuller Smith & Turner PLC	2,26250	0,81218	0,06328	-0,02321	-	-	-
G4S PLC	1,31250	0,71967	-0,05718	0,11073	0,22035	0,86710	0,06312
Galliford Try PLC	8,07500	0,23681	0,08398	-0,01654	-	-	-
Genus PLC	3,47500	1,47997	0,17080	-0,10102	0,00333	0,69612	0,04710
GKN PLC	2,30250	1,27095	1,04530	0,97598	0,05437	0,28273	0,16583
GlaxoSmithKline PLC	13,12000	0,99988	0,67737	0,10391	0,42323	0,05120	0,02981
Goodwin PLC	4,92500	0,34986	1,83208	0,58486	0,11250	0,06806	0,05556
Greencore Group PLC	3,29730	1,49803	0,08489	0,07266	-	1,69622	-0,10571
Greene King PLC	4,77520	4,49276	0,44314	0,14197	-	2,48105	-
Greggs PLC	4,37000	12,94329	2,65832	2,16136	-	-	-
Halfords Group PLC	3,09500	0,77083	0,22419	-0,14916	0,02720	1,11303	0,06010
Halma PLC	1,47000	0,46979	0,09368	-0,00870	0,01306	0,26919	0,00500
Hays PLC	1,14500	0,06106	0,08405	-0,00513	0,00081	0,05726	0,00012
Hill & Smith Holdings PLC	1,58850	0,55230	0,12145	-0,07124	0,00896	0,41951	0,02697
Homeserve PLC	2,11800	2,76780	0,42259	0,06660	0,11989	2,49232	0,02061
Hunting PLC	2,38500	1,10744	0,10787	-0,01287	0,03068	0,47009	0,01386
Huntsworth PLC	0,04100	0,27028	0,00774	0,01703	0,04212	0,33963	0,00253
Hyder Consulting	2,00090	0,21071	0,06655	0,09439	0,07784	0,11622	0,03074
IMI PLC	3,97500	1,56370	0,19025	0,12514	0,03016	0,90896	0,01635
Inchcape PLC	4,91945	1,07181	0,24239	0,16014	0,01354	0,14889	0,02915
Informa PLC	3,85000	2,11004	0,23329	0,01984	1,60629	2,01368	0,08221
Innovation Group (The) PLC	0,36250	0,08331	0,01950	0,01065	-	0,05409	0,03362
Interserve PLC	3,45250	0,83688	0,24174	-0,00967	-	1,35641	-
Intertek Group PLC	7,59000	0,08852	0,33599	-0,17381	0,02261	0,21645	0,00905
Invensys PLC	0,01690	-0,08370	-0,01670	0,01459	0,01459	0,05451	0,00721
ITE Group PLC	0,84000	0,15577	0,03760	-0,02768	-	0,10291	0,00886

الملحق (11): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2005 م (تابع).

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
ITV PLC	1,20000	0,53104	0,02340	0,06747	0,08643	0,56213	0,01981
JD Sports Fashion PLC	2,17500	1,13375	0,04782	0,00459	-	0,40464	-
Johnson Matthey PLC	11,52380	4,23601	0,52614	-0,12345	0,12482	1,70871	0,02232
Johnston Press PLC	4,95000	1,38576	0,37366	0,00061	3,25092	-	-
KCOM Group PLC	0,61750	0,45107	0,03398	0,04198	0,08422	0,35829	0,01612
Keller Group PLC	2,60500	1,39176	0,24086	0,01115	0,00439	0,77573	0,00133
Kier Group PLC	11,34000	1,47954	1,02559	1,41509	0,32225	0,14571	0,05324
Kingfisher PLC	2,57000	1,86853	0,18995	0,03271	0,02977	1,04902	0,01009
Ladbroke PLC	0,87220	1,49800	0,00006	-0,00801	0,33887	0,74657	0,00511
Low & Bonar PLC	1,25220	0,74416	0,07033	0,03514	-	0,10848	0,00584
Mngement Consulting Group PLC	0,49500	0,25540	0,04474	0,02707	0,00207	0,34974	0,02006
Marks & Spencer Group PLC	3,58000	0,54834	0,35354	-0,10621	0,05784	0,04192	0,00802
Marston's PLC	43,04000	6,36837	0,47544	0,06090	1,07171	1,07171	0,32318
McBride PLC	1,52000	0,55513	0,12053	0,00453	-	0,04923	0,00509
Mears Group PLC	2,18500	0,34333	0,09257	0,01584	-	0,19123	-
Meggitt PLC	2,57500	1,07632	0,12229	-0,00035	0,46438	1,20049	0,01110
Menzies (John) PLC	5,73000	0,68382	0,31681	0,14888	-	0,64401	0,06232
Michael Page International PLC	1,92000	0,16937	0,09612	-0,02871	0,00614	0,00431	0,00196
MITIE Group PLC	1,67250	0,43588	0,02722	0,03464	-	0,16462	0,00932
Morgan Sindall Group PLC	7,17500	2,32897	0,57024	1,39592	-	1,32776	-
Morrison Supermarkets PLC	1,89000	1,50711	0,03950	-0,08849	-	0,03883	0,03883
Mothercare PLC	3,38000	1,66165	0,15779	-0,04608	0,03770	-	0,00279
National Express Group PLC	4,36380	1,91731	0,44699	0,36650	0,10133	2,43401	0,33273
NCC Group PLC	0,37500	0,73233	0,09744	0,02530	-	0,79441	0,04601
Next PLC	14,40000	1,05897	1,16965	-0,01302	-	0,13864	-
Northgate PLC	10,02500	3,50607	0,61123	-0,13278	0,07581	0,19394	0,01332
Pace PLC	0,51000	0,27250	0,05195	0,02618	-	0,03909	0,00248
Pearson PLC	6,35000	3,48584	0,32617	0,01992	0,14690	3,93402	0,03112
Pennon Group PLC	10,63000	5,54069	0,51272	0,29466	0,04690	0,50334	0,01094
Persimmon PLC	6,76000	4,86546	1,12256	0,33473	-	0,62999	-
Porvair PLC	1,15000	0,97794	-0,04035	-0,02062	-	0,75497	0,06043
Premier Farnell	1,62250	0,28238	0,10579	-0,00468	0,07934	0,13086	0,03113
Punch Taverns PLC	1,81020	4,43404	0,66035	0,31754	0,10861	0,10616	0,00671
PZ Cussons PLC	1,30700	0,76506	0,06718	-0,02053	0,10566	0,02053	-
Rank Group (The) PLC	2,50030	0,64092	-0,02403	-0,12979	0,20862	0,19564	0,07146
Reckitt Benckiser Group PLC	16,93000	2,18071	0,79637	0,19323	2,20969	0,08557	0,01656
Reed Elsevier PLC	5,19110	1,31666	0,36195	-0,31641	2,22584	2,04998	0,24339
Shanks Group PLC	1,54000	0,80769	0,33162	0,00726	0,00427	0,59615	0,00342
Renold PLC	0,55000	0,80911	-0,00144	0,06058	0,00721	0,22644	0,04038
Severfield-Rowen PLC	2,46600	2,33302	0,41437	0,03261	-	0,00794	0,00444
Rentokil Initial PLC	1,56250	-0,43312	0,10519	-0,06519	0,04442	0,03851	-0,01420
REXAM PLC	5,11110	1,62294	0,35944	0,04175	0,07261	2,27285	0,01452
Ricardo PLC	2,66000	0,73550	0,15031	-0,05611	0,02004	0,31264	0,01202
Robert Walters PLC	1,22000	0,37922	0,02922	-0,06935	-	0,08086	-
Rolls-Royce Group PLC	2,37000	0,84821	0,15427	0,32966	0,27452	0,44522	0,03402
Rotork PLC	4,64000	1,47302	0,24432	-0,08681	0,01223	0,22245	3,74663
Sainsbury (J) PLC	2,79500	2,41598	0,10811	0,07932	0,05699	0,06228	0,01528
Senior PLC	0,43000	0,27061	0,02102	-0,01746	0,00388	0,23634	0,00162
Serco Group PLC	2,38250	0,38865	0,09992	0,08614	0,17227	0,40749	0,01654
Severn Trent PLC	9,03460	5,34534	0,45491	-0,05578	0,36358	1,44248	0,06445
SIG PLC	5,45000	2,09165	0,39732	-0,28982	0,12121	0,93469	0,00522
Smith (DS) PLC	1,59500	1,33590	0,12105	0,02159	0,04138	0,44924	0,02313
Smiths Group PLC	8,82840	2,63290	0,48229	-0,64589	0,58396	2,04521	0,06938
Spectris PLC	4,75000	1,88898	0,18986	0,01850	0,04183	1,76187	0,01046
Speedy Hire PLC	6,68500	2,54695	0,42723	-0,02347	0,02817	0,22300	0,01408
Spirit Communications PLC	0,41250	0,16775	0,02771	0,01537	-	0,09287	0,00952
Sportech PLC	0,01080	0,06266	0,00946	0,00828	0,00473	0,24524	0,00186
SSE PLC	9,79000	2,16471	0,65070	0,23736	0,12531	0,34011	0,00407
St Ives PLC	3,16000	1,58793	0,11077	-0,40573	0,00627	0,52126	0,00371
Stagecoach Group PLC	1,38670	0,08642	0,06478	-0,25132	0,00689	0,07009	0,00307
Tarsus Group PLC	1,18500	0,09475	0,04451	-0,03053	0,00471	0,37408	0,16176
Tate & Lyle PLC	4,63500	1,24364	0,18471	0,26948	0,07591	0,19483	0,00633
Telecom plus PLC	1,53500	0,28602	0,12304	0,05762	0,00455	0,06020	0,00211
Tesco PLC	3,18750	1,11189	0,17268	0,00308	0,04034	0,14056	0,00797
Thomas Cook Group PLC	2,32500	11,85198	1,68366	1,57779	1,02451	19,49714	0,64206
Topps Tiles PLC	1,95480	0,17085	0,13344	-0,00793	-	0,00229	0,00015
Travis Perkins PLC	16,22000	5,39830	1,17906	0,68869	-	2,52905	0,14438
Trinity Mirror PLC	6,37000	2,37981	0,48905	0,03069	5,32861	0,02024	0,00135
UBM PLC	4,95000	0,98101	0,70021	0,44945	0,14992	1,73654	0,00922
Vectura Group PLC	0,82500	0,20373	-0,07216	0,15089	-	0,18665	0,00967
Victrex PLC	6,66000	1,11003	0,17229	-0,01456	0,03192	0,08078	0,01808
Vitec Group (The) PLC	3,31000	1,38020	0,00730	-0,02921	0,00730	0,19230	0,05355
Vodafone Group PLC	3,06950	1,66421	0,09374	-0,03089	0,23616	1,18453	0,02912
Vp PLC	2,09500	1,00639	0,14126	0,10099	-	0,15241	0,00325
Weir Group PLC	3,00250	1,28134	0,21258	-0,09933	0,01787	0,53613	0,00495
Whitbread PLC	9,28300	7,35917	0,33946	0,00802	0,10424	0,31674	0,09856
William Hill PLC	5,38500	0,61845	0,20920	0,03483	-	1,81831	-
Wilmington Group PLC	1,75250	0,71483	0,05359	-0,00787	0,32208	0,49921	0,04428
Wincanton PLC	2,74000	-0,03833	0,16440	0,06133	0,14906	0,44719	0,02981
Xaar PLC	2,06500	0,38675	0,07669	0,11253	0,04920	0,01282	0,00589
>	885,89209	325,75828	56,79911	-0,90060	69,22125	169,38824	11,56783

الملحق (12): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2006 م.

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	9,99500	7,27627	1,54753	0,96266	-	-	-
AGGREKO PLC	3,16640	0,77346	0,13634	0,00409	0,00632	-	0,01486
AMEC PLC	3,93500	0,97009	0,01202	0,18056	0,16524	1,40421	0,01803
Anite PLC	0,73500	0,12513	0,02524	-0,00418	0,01352	0,09711	0,00747
ARM Holdings PLC	1,36000	0,53881	0,02139	0,00524	0,05753	0,34228	0,01638
Ashley Holdings PLC	0,23500	0,07908	0,00563	0,00804	-	-	-
Ashtead Group PLC	1,31750	0,63883	0,13751	0,00297	-	0,36851	-
Associated British Foods PLC	8,25000	4,66859	0,42063	0,19200	-	1,30736	0,09853
Atkins PLC	8,43500	-0,36176	0,57020	0,62932	0,10021	0,35675	0,09620
AVEVA Group PLC	3,73330	2,28568	0,36294	0,51160	0,61047	0,74655	0,10228
Avon Rubber PLC	1,75500	2,00359	-0,13563	-0,06572	0,26372	0,65072	0,07329
Babcock International Group PLC	3,40500	0,55712	0,09764	-0,00457	0,04507	0,53556	0,01176
BAE Systems PLC	4,17500	0,63011	0,12472	0,19596	0,13146	1,71506	0,02742
Balfour Beatty PLC	3,58810	0,68384	0,24824	-0,21780	-	0,66511	0,00937
Barr (A G) PLC	1,66250	3,33706	0,62960	-0,18221	-	-	-
Barratt Developments PLC	7,10120	6,33444	1,13122	-0,99465	-	-	-
Berkeley Group Holdings PLC	12,82000	6,92918	1,67311	-1,02861	-	-	-
Bodycote PLC	4,83200	1,34982	0,12673	-0,05823	0,01152	0,48014	0,02086
British American Tobacco PLC	14,02000	3,28079	0,84489	-0,03149	0,04771	3,76263	0,01717
British Land Co PLC	12,56000	11,58739	2,40569	-0,03660	0,12520	-	0,48152
British Polythene Industries PLC	6,33500	1,43660	0,55224	0,28191	0,06565	0,01159	0,03476
British Sky Broadcasting Gr PLC	5,42500	0,06756	0,30764	0,17476	0,12171	0,34784	0,02847
Brown (N) Group PLC	2,42170	0,83279	0,12221	0,02234	0,07448	-	0,01963
BT Group PLC	2,37750	0,18609	0,19026	0,05489	0,12715	0,06288	0,02883
Burberry Group PLC	4,75000	0,86543	0,23818	-0,25206	0,03179	0,27132	0,00448
Capita PLC	4,78340	0,59255	0,16021	0,01013	0,05753	0,81982	0,03189
Carclo PLC	0,68500	0,48747	0,01169	0,02979	0,14957	0,29620	0,00113
Carillion PLC	3,28000	0,69707	0,18986	-0,09819	0,04048	0,24942	0,01861
Carr's Milling Industries PLC	5,97500	2,70611	0,50950	-0,17234	0,09741	0,02854	0,11975
Centaur Media PLC	1,43500	1,05734	0,07634	-0,03147	0,08772	0,95087	0,01406
Centrica PLC	2,98750	0,65839	0,27925	0,07726	0,15701	0,32285	0,02125
Charles Taylor PLC	4,05250	0,59727	0,25795	-0,00159	0,35296	1,01584	0,00346
Chemring Group PLC	2,24000	2,40609	0,31802	0,15365	0,09737	1,36913	0,15790
Chime Communications PLC	2,10000	0,21232	0,02978	0,00965	0,00055	0,27108	0,00051
Cobham PLC	1,85250	0,52286	0,08737	0,13430	0,09271	0,37761	0,01621
Compass Group PLC	2,21750	1,05954	0,00046	0,01345	-	1,84120	0,16886
Computacenter PLC	2,59250	1,73941	0,10734	0,26717	0,02492	0,02501	0,00719
Consort Medical PLC	6,72000	2,35770	0,36837	-0,99259	0,53197	1,40108	0,02680
Costain Group PLC	4,73910	-0,06318	0,06627	0,03089	0,00983	-	0,00028
CRH PLC	29,10000	11,62301	2,53653	0,05426	0,10796	-	0,01697
Croda International PLC	4,95000	0,57592	0,23365	0,05145	-	0,04645	-
Dairy Crest Group PLC	5,35000	-2,06092	0,27798	-0,10225	0,03595	1,04723	0,02796
De La Rue PLC	9,00060	0,82426	0,30781	-0,09676	0,08527	0,08950	0,02056
Dechra Pharmaceuticals PLC	2,42000	0,46066	0,14556	0,11162	0,06052	0,08446	0,00262
Dialight PLC	2,35500	0,93062	0,90270	0,09028	0,03321	0,10611	0,01828
Dixons Retail	2,05000	0,78022	0,11832	0,01118	0,06012	0,59603	0,01710
Domino Printing Sciences PLC	2,63500	0,85936	0,16737	-0,02363	0,00081	0,33546	0,01473
Domino's Pizza Group PLC	1,50940	0,22689	0,15601	0,02005	0,01948	0,00558	0,00248
E2v technologies PLC	1,83880	0,78212	0,14570	0,07128	0,16019	0,23987	0,04240
Enterprise Inns PLC	4,62000	4,50065	0,59799	-0,14592	-	1,19311	0,00572
Fenner PLC	2,16500	0,77722	0,12996	-0,05988	0,05734	0,36185	0,00510
Fidessa Group PLC	9,01000	1,28990	0,30856	0,04248	0,24401	-	-
Findel PLC	10,82000	1,43966	0,34938	0,08386	0,40857	0,57044	0,01095
FirstGroup PLC	4,48350	0,83225	0,26956	0,06720	0,07523	1,26153	0,01128
Fuller Smith & Turner PLC	3,13250	0,83018	0,05535	-0,01780	-	0,13063	-
G4S PLC	1,89210	0,76447	0,06369	0,01821	0,21179	0,92432	0,03200
Galliford Try PLC	13,45000	0,43715	0,09226	0,11536	0,00839	0,20831	0,00163
Genus PLC	5,13500	2,60685	0,14120	0,27517	1,55687	1,17489	0,05431
GKN PLC	3,13500	1,21680	0,07428	-0,17557	0,07293	0,32547	0,02836
GlaxoSmithKline PLC	15,56000	1,26953	0,80767	0,23210	0,56735	0,11672	0,04293
Goodwin PLC	6,82500	0,48653	2,32319	-0,32792	0,07444	0,02597	0,07500
Greencore Group PLC	4,48080	1,11912	-0,29740	-0,06075	-	1,66449	-0,10432
Greene King PLC	5,84440	4,98038	0,58797	-0,05494	-	3,30347	-
Greggs PLC	3,69200	14,88237	2,79433	0,24611	-	-	-
Halfords Group PLC	2,93000	0,88805	0,23506	-0,01272	0,02500	1,10995	0,00833
Halma PLC	1,92750	0,50925	0,11067	-0,02583	0,03294	0,33043	0,00934
Hays PLC	1,48750	0,02768	0,11822	-0,01164	0,00102	0,08069	0,00013
Hill & Smith Holdings PLC	2,61750	0,63946	0,22431	0,10146	0,02997	0,44041	0,00290
Homeserve PLC	3,26400	3,11300	0,53324	0,03604	0,49261	2,89494	0,07935
Hunting PLC	3,99500	1,42535	0,18942	-0,05279	0,03959	0,45493	0,01553
Huntsworth PLC	0,88000	0,71414	-0,18754	0,03524	0,10480	0,90822	0,02391
Hyder Consulting	3,05580	0,24348	0,21228	0,11046	0,12999	0,24765	0,04973
IMI PLC	5,62500	1,17429	0,03765	0,17568	0,05661	0,46152	0,01562
Inchcape PLC	7,58333	1,23111	0,26363	-0,01916	0,01249	0,13223	0,04727
Informa PLC	4,89000	2,19678	0,02094	0,00228	2,21979	2,66515	0,11804
Innovation Group (The) PLC	0,32000	0,05493	-0,02892	0,00868	0,00008	0,02693	0,03252
Interserve PLC	3,82000	1,05207	0,26192	-0,04555	-	1,35166	-
Intertek Group PLC	8,24500	0,38422	0,36748	-0,03154	0,08238	0,35847	0,01352
Invensys PLC	0,02310	-0,10427	0,00334	-0,03781	0,01424	0,03904	0,00246
ITE Group PLC	1,33000	0,12349	0,07089	-0,07662	0,02304	0,12609	0,01433
ITV PLC	1,15000	0,56725	0,03810	0,01373	0,08959	0,58784	0,01751

الملحق (12): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2006 م (تابع).

الوحدة: جنية/إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
JD Sports Fashion PLC	2,81750	1,13115	0,04865	0,09541	-	0,31030	-
Johnson Matthey PLC	13,55620	4,74281	0,69065	0,25110	0,18753	1,82719	0,02770
Johnston Press PLC	4,86250	1,66225	0,37601	0,05231	4,23201	0,35454	-
KCOM Group PLC	0,88847	0,31960	-0,13837	-0,03128	0,07663	0,30993	0,02422
Keller Group PLC	5,00000	1,78855	0,41645	0,17315	0,00250	0,84750	0,00127
Kier Group PLC	20,51000	3,02337	1,19541	1,47964	0,26751	0,14490	0,05294
Kingfisher PLC	2,26500	1,83589	0,05928	0,00076	0,04322	1,08732	0,01678
Ladbrokes PLC	4,19500	1,61625	0,00012	0,31756	0,21831	0,02204	0,00423
Low & Bonar PLC	1,18500	0,61875	-0,28359	-0,17222	-	0,30971	0,01307
Mngement Consulting Group PLC	0,63000	0,30572	0,05167	0,03510	0,00221	0,36032	0,00007
Marks & Spencer Group PLC	5,96500	0,68668	0,31092	0,07816	0,05587	0,04131	0,00755
Marston's PLC	49,64000	7,43124	0,32809	0,27898	1,04028	1,09332	0,08055
McBride PLC	1,76250	0,58835	0,10306	0,00793	0,00396	0,08494	0,00113
Mears Group PLC	3,16000	0,47688	0,12256	0,07010	-	0,18098	-
Meggitt PLC	3,36500	1,14815	0,15289	0,04487	0,45977	1,27270	0,03085
Menzies (John) PLC	5,15000	0,87893	0,26061	0,19929	-	0,62683	0,05621
Michael Page International PLC	3,83000	0,20712	0,14920	0,02270	0,00665	0,00463	0,00289
MITIE Group PLC	1,92250	0,57954	0,09961	-0,17779	0,03793	0,47432	0,00066
Morgan Sindall Group PLC	11,83000	2,75591	0,69891	-0,03377	-	1,34060	-
Morrison Supermarkets PLC	1,95750	1,36498	-0,09364	0,04478	-	-	-
Mothercare PLC	3,38000	1,81241	0,24083	-0,01514	0,05505	-	0,00963
National Express Group PLC	4,65990	2,07480	-0,01860	-0,06577	0,24581	4,53361	0,65240
NCC Group PLC	0,44750	0,86547	0,13980	0,00064	0,06757	0,86544	0,00144
Next PLC	16,25000	1,04104	1,27387	-0,04876	-	0,14709	-
Northgate PLC	9,79000	4,52700	0,57376	-0,19734	0,25735	0,63013	0,01734
Pace PLC	0,57000	0,18343	-0,12433	-0,14050	0,04875	0,04076	0,01778
Pearson PLC	7,60000	4,43273	0,77610	0,37313	0,24875	4,54466	0,03607
Pennon Group PLC	4,95000	4,90014	0,31869	-0,33977	0,04806	0,83130	0,01349
Persimmon PLC	13,10000	5,73415	1,16852	-0,24299	-	0,61679	-
Porvair PLC	1,66500	0,74345	0,03379	-0,05299	0,00257	0,68399	0,00173
Premier Farnell	1,93750	-0,05067	0,08564	0,02478	0,07572	0,13768	0,03112
Punch Taverns PLC	2,72710	5,38980	0,73597	1,19652	0,61696	1,90188	0,03400
PZ Cussons PLC	1,56250	0,78932	0,08257	-0,02589	0,10543	0,02053	-
Rank Group (The) PLC	2,19680	0,26853	-0,33498	0,07013	0,08594	0,19872	0,13610
Reckitt Benckiser Group PLC	19,99000	2,57006	0,92639	0,91254	2,35405	0,09139	0,01246
Reed Elsevier PLC	5,53110	1,55441	0,36335	0,05168	2,33279	2,37272	0,26076
Shanks Group PLC	1,70000	0,88766	0,12936	0,11447	0,00809	0,60638	0,00213
Renold PLC	0,62500	0,58477	-0,19588	0,06625	0,00288	0,24629	0,00432
Severfield-Rowen PLC	4,92400	2,70567	0,66244	0,60225	0,04941	0,32997	-
Rentokil Initial PLC	1,59750	-0,36365	0,17725	0,01301	0,05486	0,04455	0,01626
REXAM PLC	6,05560	1,82265	0,40283	-0,01987	0,19690	2,53798	0,01806
Ricardo PLC	3,08750	1,00163	0,19193	0,09796	0,02999	0,31788	0,01200
Robert Walters PLC	2,36000	0,39957	0,06758	0,04206	0,01003	0,08081	0,00398
Rolls-Royce Group PLC	4,76500	0,85575	0,19901	0,18650	0,30136	0,42702	0,03070
Rotork PLC	7,74500	1,68057	0,28557	0,02576	0,01186	0,24383	0,05476
Sainsbury (J) PLC	3,52000	2,31736	0,03741	0,08299	0,04793	0,06371	0,01227
Senior PLC	0,67000	0,29842	0,04559	0,00679	0,00356	0,24927	0,00162
Serco Group PLC	3,36000	0,55528	0,11405	0,03481	0,23023	1,16289	0,02905
Severn Trent PLC	11,99080	5,45543	0,63661	0,12669	0,32290	1,45450	0,08417
SIG PLC	9,05000	2,38205	0,46918	0,10395	0,40408	1,35106	0,07665
Smith (DS) PLC	1,47750	1,38526	0,01074	0,03991	0,04502	0,45485	0,00998
Smiths Group PLC	9,15250	2,40231	0,04266	-0,11457	0,74507	1,95284	0,06980
Spectris PLC	6,73500	2,05056	0,28250	0,34591	0,03291	1,68138	0,06982
Speedy Hire PLC	9,35000	3,11921	0,48786	0,01104	0,13687	0,36424	0,03311
Spirent Communications PLC	0,41250	0,12653	-0,02537	-0,00342	-	0,07403	0,03831
Sportech PLC	0,01250	0,05303	-0,00980	-0,00844	0,00169	0,24524	0,00405
SSE PLC	12,10000	2,49814	0,74790	-0,21425	0,34606	0,34164	0,00454
St Ives PLC	2,46000	1,62143	0,14306	0,07037	0,01052	0,52279	0,00346
Stagecoach Group PLC	1,48950	0,19784	0,10790	0,05544	0,01618	0,09359	0,00692
Tarsus Group PLC	1,96250	0,23527	0,08692	-0,06118	0,01162	0,50104	0,41301
Tate & Lyle PLC	6,85000	1,18924	-0,03795	-0,27074	0,10627	0,22646	0,01012
Telecom plus PLC	1,25250	0,36468	-0,02018	-0,00566	0,00222	0,05468	0,00191
Tesco PLC	3,34000	1,19628	0,19887	0,02090	0,04915	0,14402	0,00963
Thomas Cook Group PLC	2,25000	9,84656	2,90903	0,96309	1,17382	18,81729	0,40664
Topps Tiles PLC	2,69000	-0,37220	0,16350	-0,06642	-	0,00324	-
Travis Perkins PLC	15,73000	6,24846	1,16066	-0,50120	1,33954	10,50038	-
Trinity Mirror PLC	5,49000	2,57430	0,50174	-0,03484	5,51987	0,24865	0,01127
UBM PLC	7,15500	1,59728	1,70799	0,48379	0,28718	2,12276	0,03918
Vectura Group PLC	0,98500	0,15059	-0,05851	-0,01414	-	0,01824	-
Victrex PLC	8,03500	1,38795	0,38948	0,13937	0,02425	0,09080	0,00747
Vitec Group (The) PLC	5,02000	1,71832	0,23852	-0,03894	0,09979	0,38455	0,02921
Vodafone Group PLC	2,13120	1,28770	-0,33080	-0,01250	0,24923	0,79404	0,37946
Vp PLC	2,76000	1,30612	0,16460	-0,00383	0,03179	0,70726	0,00009
Weir Group PLC	4,57500	1,38781	0,12360	0,01157	0,13034	0,76408	0,00636
Whitbread PLC	11,50940	5,97104	1,02046	-0,08726	0,25622	0,20942	0,05907
William Hill PLC	6,34500	0,63623	0,28945	0,04120	1,19056	2,22015	0,00691
Wilmington Group PLC	2,17250	0,75165	0,08164	0,01257	0,30976	0,62913	0,03140
Wincanton PLC	3,20000	-0,31841	0,19341	-0,05236	0,08615	0,34544	0,03209
Xaar PLC	3,11000	0,45061	0,11528	-0,00881	0,06170	0,01178	0,00661
>	824,70060	280,42753	54,71682	6,79273	38,01033	130,07254	6,05661

الملحق (13): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2007 م.

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	10,03000	9,21480	2,29015	-0,77423	-	-	-
AGGREGO PLC	5,82970	0,83930	0,17142	0,01484	0,04267	0,17402	0,00297
AMEC PLC	5,62250	1,48317	0,65376	0,35011	0,05515	0,64416	0,01858
Anite PLC	0,80000	0,18410	0,05747	-0,04926	0,09194	0,23596	0,01973
ARM Holdings PLC	1,34500	0,47552	0,03465	-0,01907	0,04526	0,30770	0,01543
Ashley Holdings PLC	0,29750	0,08297	0,01072	0,00335	-	-	-
Ashtead Group PLC	1,28500	0,70852	0,01411	0,00018	0,01732	0,51724	0,01965
Associated British Foods PLC	8,01500	4,99953	0,38905	-0,87410	0,66820	1,27957	0,05179
Atkins PLC	10,51000	-0,72857	0,54858	0,11967	0,08999	0,62038	0,11106
AVEVA Group PLC	9,98930	0,96955	0,26433	0,28410	0,17855	0,22359	0,03217
Avon Rubber PLC	1,76000	0,85127	-0,67646	-0,02546	0,41138	0,20162	0,07993
Babcock International Group PLC	5,18000	0,67141	0,14761	-0,00131	0,07511	0,64725	0,02384
BAE Systems PLC	4,57000	1,27357	0,50493	0,18238	0,14233	2,19747	0,04282
Balfour Beatty PLC	4,68750	0,90000	0,21163	0,14651	0,02093	0,99302	0,03953
Barr (A G) PLC	2,34670	3,66761	0,67780	-0,63279	0,40285	0,09773	0,00822
Barratt Developments PLC	4,27840	8,36335	0,86087	0,40056	0,30879	2,35692	-
Berkeley Group Holdings PLC	16,07000	6,46887	1,12187	-0,66495	0,02092	0,14202	0,00617
Bodycote PLC	5,11270	1,40889	0,13378	-0,26260	0,03228	0,62669	0,02359
British American Tobacco PLC	15,39000	3,23279	0,91647	-0,04640	0,06090	3,55278	0,01643
British Land Co PLC	14,73000	16,77926	4,70556	0,12085	0,09591	-	0,23211
British Polythene Industries PLC	4,66000	2,05580	0,38168	-0,04157	0,06802	0,01134	0,01512
British Sky Broadcasting Gr PLC	6,80500	0,02681	0,28468	-0,21736	0,14890	0,42274	0,04108
Brown (N) Group PLC	3,05000	0,75637	0,17070	-0,04146	0,11542	-	0,02615
BT Group PLC	3,15000	0,49441	0,21781	-0,05798	0,20427	0,09478	0,04444
Burberry Group PLC	6,40000	0,90662	0,25172	-0,00891	0,03815	0,26703	0,00411
Capita PLC	7,27140	0,52753	0,22636	0,04615	0,06574	0,95434	0,01312
Carclo PLC	1,18000	0,68270	0,11899	-0,09876	0,16779	0,28268	0,00183
Carillion PLC	4,12000	1,54232	0,20697	-0,09673	0,39723	1,72262	0,06330
Carr's Milling Industries PLC	5,12500	3,49466	0,50638	-0,20372	0,05378	0,12305	0,05402
Centaur Media PLC	1,16500	1,09845	0,08213	0,01536	0,11018	0,93552	0,01736
Centrica PLC	3,88000	0,44830	-0,04232	-0,15835	0,12177	0,28804	0,01993
Charles Taylor PLC	3,90750	0,89243	0,27776	0,01413	0,26743	0,97588	0,09401
Chemring Group PLC	3,50000	2,87846	0,42213	0,38543	0,76167	1,82618	0,03365
Chime Communications PLC	2,91250	0,23764	0,03014	0,00136	0,00004	0,29458	0,00051
Cobham PLC	2,08750	0,63240	0,13117	0,10499	0,08916	0,33769	0,01300
Compass Group PLC	3,03250	1,10162	0,14056	0,27350	0,06766	1,64433	0,01811
Computacenter PLC	2,94440	1,66210	0,11865	-0,46655	0,03254	0,02981	0,01267
Consort Medical PLC	6,35000	2,51279	0,34472	0,09786	0,42096	1,25810	0,06619
Costain Group PLC	4,01980	-0,15452	-0,15116	-0,05655	0,00952	-	0,00280
CRH PLC	32,25000	13,08793	2,25502	-0,02211	0,23029	5,23407	0,04606
Croda International PLC	6,30000	0,90318	0,05716	0,02358	1,42837	0,04430	0,00429
Dairy Crest Group PLC	7,40000	-2,59241	0,37175	0,07934	1,14471	2,13981	0,02342
De La Rue PLC	11,65320	1,02532	0,43649	0,24063	0,10384	0,08456	0,02860
Dechra Pharmaceuticals PLC	3,53000	0,57776	0,16755	-0,04729	0,15599	0,09189	0,00259
Dialight PLC	1,82250	0,95040	0,11742	-0,17007	0,06207	0,17785	0,02106
Dixons Retail	1,55000	0,70782	0,00271	0,08911	0,06930	0,57367	0,07093
Domino Printing Sciences PLC	3,46250	1,01787	0,18305	0,01827	0,04596	0,44160	0,00944
Domino's Pizza Group PLC	2,55000	0,05454	0,06120	0,02657	0,00647	0,00261	0,00107
E2v technologies PLC	2,35220	1,04498	0,15730	0,00880	0,57670	0,79444	0,14194
Enterprise Inns PLC	6,43000	5,04569	0,97843	0,04516	0,00602	1,25540	0,00301
Fenner PLC	2,42500	0,90018	0,14951	0,16654	0,06434	0,35515	0,00631
Fidessa Group PLC	11,02000	1,62239	0,30725	0,43490	0,29566	-	-
Findel PLC	13,88000	1,44451	0,19057	0,07958	0,92012	0,76101	0,01926
FirstGroup PLC	6,39720	1,38558	0,20922	0,54232	0,13872	1,06959	0,02350
Fuller Smith & Turner PLC	4,65000	0,97440	0,15520	0,04160	-	0,13067	-
G4S PLC	2,30040	0,75909	0,07540	0,01258	0,18971	0,91857	0,03586
Galliford Try PLC	15,72500	0,81431	0,11580	0,05710	0,03187	0,29003	0,00611
Genus PLC	7,05000	2,69795	0,26103	-0,08224	1,38384	1,08526	0,09118
GKN PLC	3,85500	1,22452	0,23870	-0,49763	0,15104	0,32906	0,02293
GlaxoSmithKline PLC	14,49000	1,61025	0,78260	-0,32646	0,54960	0,12651	0,05458
Goodwin PLC	8,47500	2,79389	0,65097	0,13194	0,53458	0,16681	0,01403
Greencore Group PLC	4,60260	0,90881	0,00129	0,02271	0,01257	1,74548	0,00504
Greene King PLC	8,65000	5,55023	0,72255	0,44910	-	4,04325	-
Greggs PLC	5,12400	12,98125	2,42448	-4,12281	-	-	-
Halfords Group PLC	3,90750	0,92720	0,26204	0,13787	0,02146	1,15546	0,00776
Halma PLC	2,26000	0,55374	0,11796	-0,02966	0,04111	0,34713	0,01473
Hays PLC	1,37250	0,07161	0,10645	0,00965	0,00275	0,10082	0,00026
Hill & Smith Holdings PLC	3,61250	1,01922	0,17208	-0,02780	0,03971	0,48711	0,00529
Homeserve PLC	3,50400	3,54770	0,64597	-0,03381	0,64769	2,91022	0,12607
Hunting PLC	7,69500	1,61366	0,36927	0,10453	0,03052	0,40437	0,01221
Huntsworth PLC	1,04000	0,69762	0,01373	0,00820	0,10375	0,94167	0,05884
Hyder Consulting	5,09000	0,72346	0,31093	0,15335	0,16827	0,33515	0,06327
IMI PLC	5,72500	1,15402	0,20139	-0,25097	0,15512	0,63934	0,04709
Inchcape PLC	5,71000	1,34979	0,36056	0,01970	0,01368	0,29297	0,00829
Informa PLC	5,94000	2,20190	0,15916	0,00630	2,17648	2,65679	0,20595
Innovation Group (The) PLC	0,34750	0,10409	0,01419	0,00538	0,01576	0,07391	0,00296
Interserve PLC	4,83500	0,98514	-0,01293	0,00970	0,28124	1,84582	0,25942
Intertek Group PLC	9,34500	0,67270	0,40797	0,01918	0,12533	0,45465	0,03837
Invensys PLC	4,76880	-0,17588	0,26005	-0,15075	0,11307	0,25879	0,01759
ITE Group PLC	1,55000	0,16730	0,06669	0,03029	0,02249	0,13187	0,00621
ITV PLC	1,20000	0,81329	0,05631	0,07714	0,12136	0,88015	0,01954

الملحق (13): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2007 م (تابع).

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
JD Sports Fashion PLC	5,97750	1,27638	0,21524	0,03924	-	0,42604	0,08288
Johnson Matthey PLC	17,89330	4,89537	0,93766	-0,97444	0,18208	1,81266	0,04041
Johnston Press PLC	4,65750	1,99328	0,33228	-0,00166	4,70159	0,45253	-
KCOM Group PLC	0,61750	0,34490	0,04543	0,03501	0,09421	0,37433	0,02986
Keller Group PLC	10,07500	2,41657	0,84603	-0,01823	0,01823	0,85514	0,03645
Kier Group PLC	21,46000	5,00381	1,51755	1,01990	0,22421	-	0,05469
Kingfisher PLC	2,48300	1,87410	0,14286	0,05723	0,03773	1,08181	0,01399
Ladbrokes PLC	4,09250	-0,99855	0,98310	-1,50316	0,60974	0,07120	0,00685
Low & Bonar PLC	1,44500	0,75910	0,04351	-0,07273	0,14546	0,30260	0,01558
Mngement Consulting Group PLC	0,48750	0,41407	0,03229	-0,04079	0,03548	0,56483	0,00661
Marks & Spencer Group PLC	6,32000	0,96966	0,38823	-0,13761	0,07330	0,04089	0,00835
Marston's PLC	4,27250	3,10309	0,34822	-0,09454	0,02613	0,70451	0,00238
McBride PLC	1,73750	0,67703	0,11987	0,00113	0,03827	0,19641	0,00281
Mears Group PLC	3,24750	0,61828	0,16590	0,08063	0,01674	0,22465	0,00415
Meggitt PLC	3,07500	1,28273	0,21623	0,00321	0,65306	1,29191	0,05114
Menzies (John) PLC	5,46000	1,55597	0,45565	-0,10126	0,36621	0,62948	0,02194
Michael Page International PLC	5,76500	0,24124	0,19639	0,05170	0,00618	0,00462	0,00245
MITIE Group PLC	2,48250	0,66038	0,11983	0,05830	0,03206	0,48063	0,00518
Morgan Sindall Group PLC	13,20000	3,33714	0,77171	0,55068	-	1,70990	-
Morrison Supermarkets PLC	3,14250	1,46694	0,09249	0,05230	-	-	-
Mothercare PLC	4,05000	2,05952	0,19777	0,05728	0,07092	-	0,01773
National Express Group PLC	6,42100	2,24591	0,49729	0,04225	1,22014	3,31459	0,31202
NCC Group PLC	0,63080	1,02527	0,16478	-0,02407	0,12072	1,08435	0,00705
Next PLC	22,09000	0,83372	1,46001	0,31534	-	1,15943	-
Northgate PLC	11,16000	5,08995	0,76515	0,49208	0,37643	1,05498	0,05508
Pace PLC	0,97750	0,22001	0,02922	0,07636	0,05904	0,04076	0,06121
Pearson PLC	8,61500	4,52048	0,55328	-0,38828	0,38456	0,05776	0,06327
Pennon Group PLC	6,16500	1,76118	0,26367	0,08986	0,02190	0,37712	0,00505
Persimmon PLC	13,47000	6,78828	1,32471	0,02740	0,20586	1,36614	0,00100
Porvair PLC	1,33500	0,77694	0,05153	0,02046	0,01171	0,64678	0,00030
Premier Farnell	2,15000	0,03298	0,14400	-0,03600	0,06101	0,13631	0,02941
Punch Taverns PLC	1,63010	6,53085	1,04680	-1,10809	0,59146	2,09135	0,03534
PZ Cussons PLC	1,68000	0,83830	0,09890	-0,00910	0,10590	0,02053	-
Rank Group (The) PLC	1,99750	0,13883	0,21608	-0,06268	0,19451	0,09919	0,00793
Reckitt Benckiser Group PLC	27,51000	2,59332	0,93671	4,18044	0,03196	1,15907	0,03196
Reed Elsevier PLC	6,47490	1,53725	0,48549	0,18565	1,96060	2,17654	0,28586
Shanks Group PLC	2,37250	0,95191	0,13319	-0,07064	0,12000	0,72383	0,00979
Renold PLC	1,36500	0,34310	-0,18231	0,08900	0,00861	0,21820	0,00144
Severfield-Rowen PLC	8,39200	3,24601	1,02544	0,40055	0,07882	0,32997	-
Rentokil Initial PLC	1,73750	-0,29409	0,13508	-0,03208	0,12274	0,18540	0,01775
REXAM PLC	5,86110	2,14116	0,04800	0,02400	0,22800	2,39831	0,05486
Ricardo PLC	3,07750	1,21699	0,29587	-	0,03748	0,30770	0,01183
Robert Walters PLC	3,58000	0,49329	0,13523	0,08535	0,01058	0,08046	0,00559
Rolls-Royce Group PLC	4,79750	1,53004	0,56036	0,27007	0,40707	0,41269	0,03369
Rotork PLC	8,38000	1,03308	0,36315	0,01226	0,01481	0,24277	4,13760
Sainsbury (J) PLC	5,73500	2,50807	0,18743	-0,04441	0,03633	0,06459	0,01211
Senior PLC	0,88750	0,32523	0,03889	-0,00179	0,03864	0,28403	0,00461
Serco Group PLC	4,94250	0,75562	0,16439	-0,03821	0,26475	1,10961	0,03401
Severn Trent PLC	12,90000	4,87767	1,14554	0,14453	0,43403	0,21058	0,26119
SIG PLC	12,77000	2,86475	0,61614	0,24957	0,66549	1,75670	0,05639
Smith (DS) PLC	2,43750	1,44227	0,15412	0,06104	0,03764	0,45295	0,01043
Smiths Group PLC	11,28000	2,34320	4,48277	0,13541	0,45915	2,19015	0,08275
Spectris PLC	9,74500	2,35280	0,49120	-0,19760	0,06400	1,65920	0,01520
Speedy Hire PLC	12,15000	3,71957	0,57826	0,08478	0,53043	1,01957	0,08913
Spirent Communications PLC	0,75250	0,18731	0,11149	0,05144	0,00871	0,05615	0,04960
Sportech PLC	0,01600	0,07719	0,02381	0,00253	0,00034	0,24524	0,00084
SSE PLC	14,49000	3,01183	0,96357	0,00534	0,01497	0,34018	0,06637
St Ives PLC	2,85000	1,58885	0,06098	-0,04420	0,01346	0,52804	0,00782
Stagecoach Group PLC	2,77500	0,46530	0,25186	0,28619	0,01898	0,08429	0,00872
Tarsus Group PLC	2,51250	0,46330	0,09125	0,05502	0,18482	0,78493	0,00326
Tate & Lyle PLC	5,68500	1,25882	0,27074	0,04175	0,09236	0,20116	0,02657
Telecom plus PLC	1,75250	0,46930	0,12488	0,28889	0,00010	0,05429	0,00193
Tesco PLC	4,18500	1,33013	0,23807	-0,03334	0,05776	0,19956	0,01170
Thomas Cook Group PLC	2,82000	3,11453	0,22941	0,13943	0,11875	3,63416	0,03225
Topps Tiles PLC	1,62500	-0,32140	0,15090	-0,00441	-	0,00838	-
Travis Perkins PLC	20,08000	7,64535	1,36831	0,00164	1,33144	10,50406	-
Trinity Mirror PLC	5,38500	2,48112	0,03945	-0,00137	4,65656	0,20962	0,89405
UBM PLC	8,14500	1,90983	0,50259	0,57505	0,37579	2,45611	0,05328
Vectura Group PLC	0,67000	0,57850	-0,02272	0,19300	0,23087	0,15758	0,00621
Vitrex PLC	7,20000	1,72063	0,44292	-0,11360	0,01670	0,12295	0,00741
Vitec Group (The) PLC	6,40000	1,86059	0,32463	-0,09206	0,20350	0,62262	0,04118
Vodafone Group PLC	2,75000	1,15851	-0,09341	0,08334	0,27038	0,69840	0,23586
Vp PLC	3,93000	1,42020	0,22694	0,02347	0,03124	0,74626	0,00054
Weir Group PLC	6,48500	1,76256	0,38673	0,17725	0,12417	0,72938	0,01185
Whitbread PLC	17,69000	5,35440	1,42315	0,03640	0,09100	0,30586	0,01264
William Hill PLC	6,01000	0,52678	0,46124	0,06111	1,31405	2,39387	0,00747
Wilmington Group PLC	2,44500	0,80505	0,10987	-0,02041	0,37567	0,62908	0,00029
Wincanton PLC	3,86500	-0,11398	0,19135	0,04243	0,32862	0,61314	0,04326
Xaar PLC	2,37500	0,53624	0,07811	-0,03166	0,11337	0,01161	0,01266
>	938,80950	297,58576	65,87658	0,81163	44,29186	131,05735	10,48348

الملحق (14): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2008 م.

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	9,02000	10,59985	2,16334	0,66102	-	-	-
AGGREKO PLC	6,09550	1,08259	0,29787	0,00258	0,03691	0,14026	0,00591
AMEC PLC	7,95000	2,64728	1,02021	0,95651	0,05600	0,72716	0,00741
Anite PLC	0,39000	0,18502	0,03915	0,02995	0,09098	0,23269	0,03454
ARM Holdings PLC	1,01000	0,43091	0,02623	-0,03040	0,03293	0,31311	0,01593
Ashley Holdings PLC	0,24750	0,08297	0,01877	0,01287	-	-	-
Ashtead Group PLC	0,76000	0,77641	0,13816	0,00125	0,01424	0,51968	0,00463
Associated British Foods PLC	8,66500	5,36079	0,50526	0,18821	0,69094	1,29220	0,09979
Atkins PLC	8,73500	-0,22403	0,95738	-0,31211	0,10435	0,54283	0,10627
AVEVA Group PLC	16,74670	1,56621	0,50722	0,59388	0,16005	0,24718	0,03460
Avon Rubber PLC	1,27500	1,49206	0,03760	-0,40581	0,43307	0,18922	0,03619
Babcock International Group PLC	6,05000	1,16649	0,22761	0,11724	0,20541	1,56620	0,04409
BAE Systems PLC	4,66750	1,67935	0,25797	-0,00867	0,31086	2,36374	0,08310
Balfour Beatty PLC	4,40270	1,11547	0,34873	-0,00462	0,13626	1,60277	0,02079
Barr (A G) PLC	2,08330	4,35620	0,86520	-0,06156	0,44904	0,09850	0,01197
Barratt Developments PLC	0,50490	8,20177	0,24919	0,43061	0,28842	2,28485	0,09085
Berkeley Group Holdings PLC	8,51000	5,63981	1,14075	-1,19842	0,58765	0,14202	0,01504
Bodycote PLC	4,17570	1,53426	0,16313	-0,00340	0,04418	0,65807	0,02966
British American Tobacco PLC	18,97000	3,50604	1,05211	-0,19165	0,08051	3,92294	0,01926
British Land Co PLC	8,41000	13,00293	-2,99316	0,09192	0,07469	-	0,02873
British Polythene Industries PLC	2,62000	2,35488	0,32078	-0,34719	0,06793	0,01132	0,02264
British Sky Broadcasting Gr PLC	3,78500	-0,09584	-0,07245	0,11239	0,17286	0,48607	0,05192
Brown (N) Group PLC	1,83000	0,91594	0,20973	0,03981	0,11389	-	0,02470
BT Group PLC	1,73900	0,64657	0,22901	0,04964	0,26984	0,12950	0,05702
Burberry Group PLC	4,50750	1,14477	0,31248	-0,04484	0,04692	0,30070	0,00878
Capita PLC	6,63000	0,54483	0,27291	-0,08949	0,08686	1,13760	0,01839
Carclo PLC	0,82500	0,88225	0,07435	-0,00023	0,19203	0,31391	0,00196
Carillion PLC	3,63000	1,78841	0,27027	0,65612	0,31792	1,65861	0,07326
Carr's Milling Industries PLC	4,17500	3,29533	0,91960	0,07929	0,03511	0,16491	0,01899
Centaur Media PLC	0,51250	1,07518	0,06458	-0,01531	0,10585	0,93404	0,01798
Centrica PLC	2,94000	0,91903	0,40897	0,13723	0,12636	0,29185	0,02174
Charles Taylor PLC	2,69500	1,13835	0,18420	0,02794	0,28182	0,86759	0,05616
Chemring Group PLC	4,90000	3,84674	0,99581	0,51807	1,15092	2,94090	0,12409
Chime Communications PLC	1,58750	0,27772	0,03235	0,01330	0,00286	0,41261	0,00067
Cobham PLC	2,20500	0,70824	0,11626	0,06113	0,08306	0,33628	0,00846
Compass Group PLC	3,16000	1,12610	0,27193	-0,00571	0,07888	1,54904	0,01609
Computacenter PLC	2,13890	1,75630	0,18237	-0,31689	0,08443	0,20083	0,02294
Consort Medical PLC	5,50500	2,48986	0,09154	0,04683	0,36402	1,26154	0,06184
Costain Group PLC	2,45050	0,04357	0,02544	0,12467	0,00429	-	0,00143
CRH PLC	24,45000	14,65622	2,62789	-0,11147	0,38377	6,36321	0,06396
Croda International PLC	6,75000	1,56985	0,62379	-0,20007	0,02572	1,42837	0,01358
Dairy Crest Group PLC	3,93750	-2,91385	0,41111	0,09846	1,28820	2,35844	0,07140
De La Rue PLC	13,15080	1,43817	0,58795	-0,21155	0,12346	0,09810	0,03404
Dechra Pharmaceuticals PLC	4,26000	1,10050	0,12749	0,07705	1,08107	0,30416	0,04951
Dialight PLC	1,90250	0,98750	0,08736	0,07353	0,06620	0,18710	0,02699
Dixons Retail	0,49500	0,48154	0,14714	0,04700	0,08119	0,55534	0,16497
Domino Printing Sciences PLC	3,05000	1,13857	0,19892	0,06562	0,04903	0,46743	0,01077
Domino's Pizza Group PLC	2,26500	0,06093	0,08154	0,02602	0,00103	-	0,00074
E2v technologies PLC	1,38390	1,19661	0,18964	-0,05019	0,55645	0,93890	0,17277
Enterprise Inns PLC	4,45250	2,64129	0,51829	0,01425	0,03384	0,74270	0,00178
Fenner PLC	0,71250	1,17812	0,14705	-0,15163	0,23974	0,42856	0,01430
Fidessa Group PLC	8,18000	2,07735	0,33489	-0,44240	0,45756	1,36096	0,05068
Findel PLC	9,45000	1,30411	0,19624	-0,10976	1,02140	0,75710	0,07355
FirstGroup PLC	5,19000	1,60803	0,27470	-0,37440	0,83847	2,98905	0,04312
Fuller Smith & Turner PLC	4,05000	1,05440	0,10187	-0,02667	-	0,13067	-
G4S PLC	2,27300	0,87686	0,11494	0,03810	0,19614	1,04036	0,03912
Galliford Try PLC	4,55000	0,86148	0,11255	0,25132	0,02701	0,30455	0,00556
Genus PLC	6,02500	3,11325	0,29770	-0,11942	1,33713	1,05961	0,08746
GKN PLC	2,85000	1,60818	0,26355	-0,10488	0,18287	0,37650	0,02958
GlaxoSmithKline PLC	11,21000	1,64821	0,86718	0,23467	0,74111	0,22786	0,04690
Goodwin PLC	11,50000	3,44542	0,91139	0,32375	0,55347	0,18694	0,06361
Greencore Group PLC	0,91570	1,33101	0,50621	0,20721	0,02641	1,73011	0,00564
Greene King PLC	4,14810	5,52954	0,91603	0,05908	-	4,97637	-
Greggs PLC	4,61600	13,68996	3,41802	-0,75260	-	-	-
Halfords Group PLC	2,77250	1,03430	0,29858	-0,00840	0,01726	1,18079	0,01026
Halma PLC	1,98500	0,63853	0,13428	0,01200	0,08880	0,43057	0,01968
Hays PLC	0,86250	0,08401	0,12854	-0,01441	0,00369	0,11536	0,00389
Hill & Smith Holdings PLC	3,53000	1,29664	0,29902	0,32416	0,20111	1,02540	0,01455
Homeserve PLC	2,95000	4,07250	0,75609	0,49581	0,95693	3,39345	0,19521
Hunting PLC	8,90000	2,37178	0,43649	0,01217	0,10570	0,55055	0,00913
Huntsworth PLC	0,80000	0,76399	0,05661	-0,01770	0,10996	0,96282	0,02839
Hyder Consulting	3,52000	1,31930	0,29631	-0,10186	0,36615	0,83956	0,07443
IMI PLC	4,55000	1,22051	0,34585	-0,08572	0,15785	0,77239	0,04109
Inchcape PLC	4,28500	1,72320	0,36282	0,04854	0,02242	0,80133	0,01337
Informa PLC	3,45500	2,18655	0,23360	-0,00434	2,71896	3,66053	0,24718
Innovation Group (The) PLC	0,31000	0,14770	0,01112	0,02770	0,02623	0,10962	0,00577
Interserve PLC	4,83750	1,46852	0,37354	0,28697	0,31743	1,83084	0,03848
Intertek Group PLC	9,73000	1,11695	0,46508	0,04575	0,22237	0,94286	0,04702
Invensys PLC	3,53750	0,55960	0,41907	-0,13049	0,11543	0,26976	0,02509
ITE Group PLC	1,41000	0,18137	0,09180	0,02155	0,01716	0,13752	0,00723
ITV PLC	0,66000	0,83283	0,03523	-0,11931	0,11185	0,88400	0,02160

الملحق (14): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2008 م (تابع).

الوحدة: جنية/إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
JD Sports Fashion PLC	3,54000	1,71579	0,48793	0,01531	0,20098	0,65622	0,01243
Johnson Matthey PLC	17,50570	5,25799	0,84378	0,27824	0,49983	2,18785	0,05483
Johnston Press PLC	1,24250	2,37108	0,39377	-0,02485	4,76320	0,45083	-
KCOM Group PLC	0,46000	0,35773	0,03637	0,00217	0,06060	0,37420	0,04574
Keller Group PLC	6,75500	3,18984	0,81443	0,06938	0,02715	1,19148	0,01508
Kier Group PLC	6,76000	4,94583	1,27495	-0,12155	0,22150	0,14046	0,05672
Kingfisher PLC	1,37200	2,00085	0,11605	-0,02372	0,03600	1,07243	0,01609
Ladbroke PLC	3,27500	-0,71394	0,53973	-0,01251	0,73944	0,09344	0,00792
Low & Bonar PLC	1,07530	0,85131	0,08507	0,01234	0,13766	0,31169	0,02143
Mngement Consulting Group PLC	0,36750	0,48347	0,04008	0,03249	0,05324	0,72544	0,00690
Marks & Spencer Group PLC	2,58500	1,23796	0,51794	0,04374	0,11825	0,07432	0,01343
Marston's PLC	2,73500	2,40521	0,26446	0,04724	0,03117	0,69987	0,00225
McBride PLC	1,26000	0,65950	0,06379	-0,01498	0,03383	0,19968	0,00887
Mears Group PLC	3,13000	1,12903	0,14928	0,04575	0,17214	0,63870	0,02123
Meggitt PLC	2,96750	1,61537	0,13565	0,04041	1,40012	1,62722	0,08051
Menzies (John) PLC	5,74000	1,80726	0,43348	0,14505	0,57686	0,73358	0,02668
Michael Page International PLC	2,88750	0,32942	0,31074	-0,01207	0,00842	0,00470	0,00285
MITIE Group PLC	2,25000	0,77336	0,14205	-0,02367	0,05335	0,64173	0,00600
Morgan Sindall Group PLC	10,09000	3,87131	0,92052	-0,45091	0,75931	4,28251	0,10514
Morrison Supermarkets PLC	2,92500	1,62993	0,20625	-0,04207	-	-	-
Mothercare PLC	3,70000	2,26876	0,00115	-0,19938	0,40792	0,78605	0,04240
National Express Group PLC	4,81060	2,85266	0,70427	0,06791	1,18413	6,40765	0,17785
NCC Group PLC	0,63120	1,17355	0,18897	-0,09539	0,22939	1,31237	0,02201
Next PLC	11,57000	-0,39404	1,76172	-0,45225	-	0,18010	-
Northgate PLC	3,45500	5,64938	0,86939	0,69120	0,40363	1,17866	0,06652
Pace PLC	0,81500	0,28990	0,06182	-0,10391	0,06811	0,04046	0,04270
Pearson PLC	6,57000	4,79439	0,35147	-0,04827	0,58290	4,13723	0,08663
Pennon Group PLC	6,40500	1,83597	0,38308	0,33003	0,01892	0,67641	0,00373
Persimmon PLC	5,79500	7,75105	1,36653	-0,21382	0,20291	1,34307	0,00859
Porvair PLC	1,07000	0,84573	0,05838	0,02855	0,01538	0,65142	0,00285
Premier Farnell	1,62250	-0,01536	0,09954	0,04524	0,05512	0,08528	0,03099
Punch Taverns PLC	0,12370	5,97617	-0,24274	0,20072	0,02664	2,08673	0,10768
PZ Cussons PLC	1,77000	0,94676	0,10963	-0,03732	0,28666	0,06834	-
Rank Group (The) PLC	0,89000	-0,03406	0,79770	-0,01741	0,32061	0,13777	0,00948
Reckitt Benckiser Group PLC	29,38000	3,30164	1,29851	-0,00831	4,12670	1,14900	0,04984
Reed Elsevier PLC	6,38000	2,27890	0,92121	1,46796	1,59967	1,88530	0,23049
Shanks Group PLC	2,23000	1,18186	0,11941	0,02489	0,20211	0,95274	0,01688
Renold PLC	0,70500	0,58553	0,10997	-0,03285	0,01714	0,23278	0,00286
Severfield-Rowen PLC	3,15750	1,31849	0,29833	-0,37084	0,44059	0,61746	0,02483
Rentokil Initial PLC	0,96000	0,03212	0,36163	-0,01796	0,13897	0,23738	0,02397
REXAM PLC	4,97500	2,85252	0,10271	0,04669	0,81545	2,61442	0,05135
Ricardo PLC	2,63500	1,20872	0,24096	0,17044	0,04114	0,35067	0,01567
Robert Walters PLC	1,67000	0,58176	0,16720	0,03897	0,01141	0,08015	0,00727
Rolls-Royce Group PLC	4,39000	1,95000	0,33297	-0,18681	0,52747	0,44011	0,03462
Rotork PLC	10,73000	1,18484	0,45445	0,11308	0,01867	0,24896	0,04429
Sainsbury (J) PLC	3,15500	2,82484	0,18832	-0,09388	0,02919	0,06525	0,01030
Senior PLC	1,09500	0,38357	0,07139	-0,00614	0,03045	0,29248	0,00972
Serco Group PLC	4,41000	1,02773	0,16885	-0,08185	0,28739	1,11761	0,04783
Severn Trent PLC	13,31000	5,13725	0,89301	2,17434	0,45695	0,21398	0,11637
SIG PLC	7,52000	4,25848	0,63851	0,18815	1,13184	3,22145	0,12741
Smith (DS) PLC	1,10000	1,52999	0,19471	-0,08516	0,05669	0,49034	0,00890
Smiths Group PLC	7,98500	2,36723	0,69223	-0,09539	0,67934	2,55157	0,07992
Spectris PLC	7,63500	2,42240	0,68960	-0,01280	0,09760	1,78480	0,01600
Speedy Hire PLC	7,16500	4,72638	0,45866	-0,11614	0,80315	1,69685	0,14173
Spirent Communications PLC	0,70750	0,16425	0,02093	-0,02212	0,00381	0,06589	0,00178
Sportech PLC	0,72750	0,94781	0,08047	0,09240	0,35965	1,64426	0,00397
SSE PLC	14,02000	3,42524	1,00322	0,21342	0,29525	0,75738	0,03735
St Ives PLC	0,87500	1,49559	0,15683	-0,02052	0,01693	0,52804	0,00964
Stagecoach Group PLC	3,99690	0,11196	0,34687	-0,34993	0,03439	0,13298	0,01100
Tarsus Group PLC	1,82000	0,57630	0,15125	0,03708	0,29233	1,08983	0,01099
Tate & Lyle PLC	3,90750	1,20189	0,24544	-0,04048	0,15941	0,24544	0,02151
Telecom plus PLC	3,46000	0,46984	0,17317	0,06562	0,00028	0,05421	0,00017
Tesco PLC	3,69300	1,51358	0,27011	0,10186	0,06448	0,23259	0,01475
Thomas Cook Group PLC	1,77100	2,28346	0,04957	0,11836	0,42374	3,33299	0,05980
Topps Tiles PLC	0,20750	-0,32212	0,09558	-0,01153	-	0,00143	0,00693
Travis Perkins PLC	9,69500	8,45470	1,51090	-0,24461	1,32500	10,84214	-
Trinity Mirror PLC	2,72250	2,90613	0,69353	0,60995	3,66618	0,25210	0,53319
UBM PLC	5,77500	1,50323	0,44551	-0,89758	0,49437	3,22859	0,08376
Vectura Group PLC	0,53000	0,53062	-0,06011	0,00399	0,19541	0,15512	0,03185
Victrex PLC	4,80500	2,01206	0,47133	0,05460	0,00920	0,12196	0,00736
Vitec Group (The) PLC	4,55000	2,31420	0,43525	-0,03805	0,41384	0,90618	0,14984
Vodafone Group PLC	2,49430	1,31269	0,11432	-0,10188	0,32607	0,88123	0,04261
Vp PLC	2,33000	1,59779	0,33333	-0,04142	0,12946	0,76553	0,00639
Weir Group PLC	8,32000	2,57049	0,82461	-0,43847	0,72890	1,64356	0,02876
Whitbread PLC	12,32000	6,51135	2,81115	-0,08153	0,07534	0,57069	0,01393
William Hill PLC	3,86000	0,65900	0,44499	-0,08283	1,39489	2,46665	0,02290
Wilmington Group PLC	1,44000	0,78513	0,08814	-0,01270	0,41211	0,82185	0,00043
Wincanton PLC	2,59750	0,30503	0,20610	0,02473	0,39159	0,78483	0,05688
Xaar PLC	1,72000	0,59019	0,08593	0,00767	0,11605	0,01145	0,02100
>	723,45090	326,69598	64,42855	3,83367	58,78891	163,73859	6,51276

الملحق (15): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2009 م.

الوحدة: جنيه إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	2,73750	4,84933	-5,07330	-0,30211	-	-	-
AGGREKO PLC	5,96650	1,70809	0,45091	0,00331	0,06100	0,19477	0,00698
AMEC PLC	6,22000	2,96864	0,59089	0,00651	0,19381	1,12497	0,02722
Anite PLC	0,37250	0,28100	0,12171	0,05643	0,08892	0,21572	0,03913
ARM Holdings PLC	1,20000	0,55083	0,03243	0,01919	0,03354	0,42249	0,01621
Ashley Holdings PLC	0,16000	0,06970	0,00952	0,01273	-	-	-
Ashtead Group PLC	0,81500	0,95062	0,11386	-0,00072	0,01066	0,69652	0,00614
Associated British Foods PLC	6,63000	6,11868	0,49389	-0,19705	0,75157	1,54104	0,10231
Atkins PLC	6,36000	-0,41646	0,80611	0,36572	0,08616	0,59645	0,12159
AVEVA Group PLC	8,61870	2,11049	0,62157	0,52679	0,15851	0,25148	0,03742
Avon Rubber PLC	0,39000	1,46417	0,68094	0,18658	0,32769	-	0,33578
Babcock International Group PLC	4,70750	0,95618	0,24264	-0,16883	0,22435	1,74777	0,05519
BAE Systems PLC	3,58000	2,03490	0,49358	-0,21636	0,40145	3,03406	0,08459
Balfour Beatty PLC	3,37250	1,80962	0,41004	0,00418	0,46653	2,03975	0,05649
Barr (A G) PLC	2,10000	4,76146	0,87737	-0,57647	2,75072	1,19590	0,01747
Barratt Developments PLC	1,35100	6,72477	-1,35153	1,06052	0,28842	2,28485	-
Berkeley Group Holdings PLC	9,46500	6,12335	0,65817	2,21082	0,00119	0,13113	0,00423
Bodycote PLC	1,43250	2,64969	-0,79880	1,11661	0,06826	0,75507	0,18664
British American Tobacco PLC	16,39000	3,56291	1,31307	0,51357	0,45777	5,62510	0,04494
British Land Co PLC	4,30750	3,71649	4,49476	0,43662	0,02895	-	0,01621
British Polythene Industries PLC	1,31250	2,00391	0,10567	0,41135	0,06793	0,01510	0,01887
British Sky Broadcasting Gr PLC	5,33000	-0,03651	0,14776	0,10212	0,19682	0,48607	0,07322
Brown (N) Group PLC	2,14750	1,03245	0,22656	0,00328	0,11966	-	0,02335
BT Group PLC	1,26650	0,02073	0,01668	-0,00724	0,28204	0,18267	0,07864
Burberry Group PLC	4,60000	1,25572	-0,01177	-0,01154	0,05633	0,07642	0,01108
Capita PLC	6,84500	0,63892	0,26690	0,21249	0,14263	1,31745	0,03236
Carclo PLC	1,01500	0,69474	0,05115	-0,00147	0,21156	0,37901	0,00273
Carillion PLC	2,66000	2,19257	0,28254	-0,20091	0,44503	2,78191	0,11170
Carr's Milling Industries PLC	4,22500	3,79052	0,50329	1,03082	0,08697	0,18829	0,00877
Centaur Media PLC	0,53500	1,04522	0,00599	-0,04727	0,10718	0,93404	0,01664
Centrica PLC	2,27000	0,85597	-0,02682	0,34810	0,13137	0,29563	0,02976
Charles Taylor PLC	1,71000	1,70845	0,19870	0,35548	0,29903	0,82937	0,08118
Chemring Group PLC	4,37000	6,48925	1,15940	1,20724	2,39196	3,62452	0,18854
Chime Communications PLC	0,85000	1,55090	0,18898	-0,05945	0,01411	1,98195	0,00287
Cobham PLC	1,76500	0,74453	0,08377	0,10772	0,39753	0,66541	0,04245
Compass Group PLC	3,44000	1,19766	0,24431	-0,14984	0,21336	1,78617	0,04560
Computacenter PLC	1,67780	2,09913	0,24400	0,26261	0,13553	0,20136	0,05104
Consort Medical PLC	3,88000	2,61609	0,26182	0,01413	0,41318	1,65389	0,07483
Costain Group PLC	2,45000	0,05305	0,02873	0,02068	0,00284	-	0,00158
CRH PLC	18,57000	14,87141	2,27529	0,35369	0,40839	7,08110	0,07840
Croda International PLC	5,44000	1,89568	0,43587	0,07717	0,00929	1,43123	0,00857
Dairy Crest Group PLC	3,29250	-2,67889	0,55754	0,50951	1,49628	2,57159	0,08179
De La Rue PLC	8,32500	0,18447	3,25055	-0,58653	0,09223	0,07164	0,02507
Dechra Pharmaceuticals PLC	4,35000	1,23031	0,17235	0,06766	1,04389	0,32181	0,11325
Dialight PLC	1,17000	1,20053	0,11105	-0,09882	0,06508	0,22084	0,03441
Dixons Retail	0,27800	0,33000	-0,12378	-0,09574	0,08373	0,60318	0,02765
Domino Printing Sciences PLC	1,95000	1,17377	0,15236	0,06183	0,10453	0,65834	0,04290
Domino's Pizza Group PLC	2,04500	0,07757	0,09500	0,01774	0,00757	-	0,00117
E2v technologies PLC	0,32860	0,85791	-0,34040	0,01363	0,65724	1,24783	0,62013
Enterprise Inns PLC	0,48250	3,01811	0,33994	-0,03777	0,03238	0,75003	0,00180
Fenner PLC	1,67500	1,11861	0,00229	0,03433	0,42570	0,51496	0,04120
Fidessa Group PLC	10,99000	2,96527	0,78662	0,11226	0,37572	1,27659	0,07481
Findel PLC	7,05000	0,64304	-0,48791	-0,06408	0,94824	0,63518	0,24750
FirstGroup PLC	3,31500	1,66833	0,29724	0,12632	0,94731	3,77515	0,06866
Fuller Smith & Turner PLC	4,55000	1,05067	0,04747	0,01600	-	0,12853	0,00213
G4S PLC	1,88300	1,04445	0,11709	0,03998	0,32955	1,47660	0,05603
Galliford Try PLC	3,40750	0,71261	-0,04712	0,06644	0,02171	0,30442	0,00529
Genus PLC	6,68500	3,43720	0,30071	-	1,36245	1,18437	0,09744
GKN PLC	1,20000	1,24747	-0,14652	-0,20970	0,20567	0,49334	0,02689
GlaxoSmithKline PLC	10,49000	1,46927	0,83232	0,20278	1,03668	0,37112	0,07701
Goodwin PLC	11,38000	4,09542	1,26556	1,19403	0,56681	0,93833	0,06597
Greencore Group PLC	1,35150	1,18600	0,25955	0,16974	0,08427	1,87408	0,00831
Greene King PLC	5,01630	4,74484	0,29130	0,21976	-	4,96903	-
Greggs PLC	3,46100	14,22698	3,27867	-0,91576	65,96758	-	-
Halfords Group PLC	3,48000	1,16500	0,26599	0,02622	0,03051	1,20647	0,01287
Halma PLC	1,91000	0,79814	0,14007	0,00584	0,10894	0,52767	0,02685
Hays PLC	0,97900	0,10546	0,07226	-0,00102	0,02636	0,11946	0,00082
Hill & Smith Holdings PLC	2,26000	1,59127	0,30026	-0,62302	0,27513	1,29365	0,04365
Homeserve PLC	2,75200	3,25998	-0,54040	-0,39571	0,67063	2,68879	1,54906
Hunting PLC	4,64750	1,27304	2,30511	2,63777	0,00909	0,22202	0,13185
Huntsworth PLC	0,62750	0,94453	0,04612	0,01003	0,10415	1,11680	0,02381
Hyder Consulting	1,50500	1,55874	0,09278	0,01560	0,36144	0,87623	0,11998
IMI PLC	3,58000	1,36235	0,33314	0,06580	0,16819	1,01151	0,03069
Inchcape PLC	1,57500	2,09259	0,10549	0,12581	0,05849	1,04445	0,11883
Informa PLC	2,97250	2,52400	0,19971	-0,01553	2,93212	4,25881	0,30368
Innovation Group (The) PLC	0,06430	0,14048	-0,01051	-0,00814	0,03009	0,11976	0,00740
Interserve PLC	2,05250	1,85816	0,43514	-0,06799	0,27836	1,83096	0,03999
Intertek Group PLC	10,21000	1,63302	0,59440	0,17110	0,34980	1,53417	0,07921
Invensys PLC	3,22500	0,79900	0,16230	0,03870	0,15356	0,38202	0,02871
ITE Group PLC	0,64000	0,17779	0,09471	0,01130	0,06500	0,16531	0,01136
ITV PLC	0,32000	0,13731	-0,65722	0,03008	0,10054	0,19259	0,70993

الملحق (15): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2009 م (تابع).

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
JD Sports Fashion PLC	4.60000	2.13249	0.50100	0.23775	0.19190	0.68950	0.04946
Johnson Matthey PLC	14.83430	5.32959	0.78895	0.21842	0.61539	2.33829	0.09063
Johnston Press PLC	0.12250	0.80317	-0.57128	0.00417	1.65227	1.35055	0.65264
KCOM Group PLC	0.75270	0.03991	-0.20612	-0.02656	0.03969	0.16727	0.02863
Keller Group PLC	5.95000	4.56285	1.06758	0.11008	0.06032	1.62550	0.01056
Kier Group PLC	9.63000	2.39913	0.43254	-1.38091	0.16120	0.13970	0.05911
Kingfisher PLC	1.76900	2.03219	0.08852	0.07327	0.03092	1.01482	0.06692
Ladbrokes PLC	2.35750	-0.51866	0.31736	-0.00553	1.01060	0.08602	0.05961
Low & Bonar PLC	0.24500	0.57136	0.21014	0.06704	0.19624	0.28586	0.02431
Mngement Consulting Group PLC	0.29500	0.52644	-0.06647	0.07167	0.06093	0.86880	0.09075
Marks & Spencer Group PLC	3.45750	1.33135	0.32197	0.10939	0.17816	0.07555	0.01730
Marston's PLC	1.04250	2.33454	0.20410	0.06341	0.07827	0.73943	0.00132
McBride PLC	2.22700	0.65728	0.09207	-0.05047	0.03162	0.16474	0.00943
Mears Group PLC	2.60000	1.29326	0.17273	-0.11697	0.15154	0.67915	0.05016
Meggitt PLC	1.80250	1.93269	0.14889	0.00150	1.77254	2.07737	0.12350
Menzies (John) PLC	1.12000	1.03973	-0.01993	-0.06810	0.83378	0.86201	0.09965
Michael Page International PLC	2.76000	0.65426	0.30230	0.11585	0.05749	0.00478	0.00364
MITIE Group PLC	2.37000	0.85635	0.16440	0.08204	0.07554	0.62291	0.00619
Morgan Sindall Group PLC	6.14000	4.47168	1.04176	-0.51856	0.54414	4.26239	0.21161
Morrison Supermarkets PLC	2.42000	1.71863	0.17490	0.07947	-	-	-
Mothercare PLC	5.30000	2.26706	0.34588	0.00571	0.40981	0.78308	0.05365
National Express Group PLC	1.36760	3.78441	0.76800	-0.38982	2.58974	7.23395	0.35685
NCC Group PLC	0.70000	1.32941	0.22864	0.06921	0.23306	1.54950	0.03674
Next PLC	14.55000	0.71285	1.53376	-0.11466	-	0.18367	0.00152
Northgate PLC	2.17500	2.59056	-2.63228	0.43896	0.33842	0.05087	1.31775
Pace PLC	1.69750	0.48141	0.03697	0.16643	0.16468	0.25533	0.08566
Pearson PLC	7.06500	6.20802	0.36082	0.11986	0.96753	5.37023	0.14334
Pennon Group PLC	4.56500	1.70873	0.26185	0.27072	0.01545	0.67680	0.00343
Persimmon PLC	3.82500	5.13960	-2.25023	0.08559	0.20192	0.67285	0.67120
Porvair PLC	0.59500	0.97886	0.06821	0.01552	0.04761	0.86993	0.00663
Premier Farnell	1.33500	0.02327	0.14154	-0.00246	0.06844	0.08898	0.02464
Punch Taverns PLC	0.14500	2.59817	-0.27466	0.55647	0.01028	0.78488	0.08735
PZ Cussons PLC	2.50900	1.04916	0.11569	0.10683	0.29576	0.07184	-
Rank Group (The) PLC	0.66750	-0.01127	-0.01255	0.09270	0.33137	0.13777	0.03380
Reckitt Benckiser Group PLC	26.67000	4.55874	1.55003	0.05674	6.56270	2.36933	0.01107
Reed Elsevier PLC	5.04500	0.86285	0.41867	-1.91218	3.87361	4.31075	0.32984
Shanks Group PLC	0.77000	1.25882	0.02689	-0.12269	0.21345	1.10882	0.02311
Renold PLC	0.22000	0.52034	0.02725	-0.09732	0.01427	0.31791	0.00389
Severfield-Rowen PLC	2.21000	1.35161	0.27059	0.07305	0.34007	0.61746	0.10634
Rentokil Initial PLC	0.65750	-0.03411	0.01036	0.04359	0.14800	0.26796	0.03841
REXAM PLC	3.51670	3.38630	0.26767	-0.08092	1.09401	3.49523	0.08715
Ricardo PLC	2.38500	1.30780	0.17594	-0.22481	0.04887	0.31278	0.01759
Robert Walters PLC	1.16250	0.70043	0.14374	-0.01442	0.02031	0.09285	0.01165
Rolls-Royce Group PLC	3.38000	1.20662	-0.72939	0.08080	0.69306	0.54664	0.05803
Rotork PLC	8.15000	1.66912	0.61750	-0.00447	0.07981	0.37905	0.01707
Sainsbury (J) PLC	3.17500	2.49629	0.16486	-0.00114	0.02624	0.06503	0.00856
Senior PLC	0.35250	0.44083	0.09807	0.01026	0.04403	0.46035	0.01326
Serco Group PLC	3.67250	1.40787	0.20441	0.09060	0.39588	1.97878	0.06019
Severn Trent PLC	9.68500	4.03537	-0.24498	-0.04493	0.51412	0.26829	0.10257
SIG PLC	1.60500	4.56284	0.04645	-0.34872	1.35212	4.18095	0.29932
Smith (DS) PLC	0.75000	1.16014	-0.02999	-0.02262	0.05770	0.50661	0.00890
Smiths Group PLC	8.93000	2.21784	0.69275	0.16117	0.83748	3.01908	0.14189
Spectris PLC	5.89000	3.54560	0.64880	-0.00720	0.35120	2.74080	0.06160
Speedy Hire PLC	2.39750	3.29077	-1.08251	0.12967	0.52849	0.87033	1.37721
Spirent Communications PLC	0.56500	0.25454	0.11134	-0.03736	0.00491	0.11060	0.00104
Sportech PLC	0.81000	0.96669	0.05067	-0.04371	0.37157	1.64426	0.02881
SSE PLC	11.07000	3.23218	0.01271	0.03868	0.27488	0.78661	0.01565
St Ives PLC	0.66000	1.17882	-0.14059	0.07336	0.01173	0.44687	0.00891
Stagecoach Group PLC	1.68500	-0.01334	0.18555	0.01042	0.03405	0.13885	0.01154
Tarsus Group PLC	0.96000	0.63244	0.05637	0.04143	0.31198	1.41742	0.03755
Tate & Lyle PLC	3.67750	1.28159	0.08223	0.28972	0.16953	0.30363	0.02530
Telecom plus PLC	2.81000	0.64596	0.23444	-0.07205	0.00001	0.05421	0.00009
Tesco PLC	3.53600	1.63463	0.27016	0.20278	0.10665	0.40961	0.01938
Thomas Cook Group PLC	2.30100	2.01237	0.02132	-0.36165	0.47688	3.71423	0.04055
Topps Tiles PLC	0.83500	-0.31142	0.01006	0.07962	-	0.00143	-
Travis Perkins PLC	7.04500	8.29700	0.83035	-0.25179	1.32416	11.01214	-
Trinity Mirror PLC	0.53750	-2.07497	-0.22935	-0.74120	3.41340	0.29881	0.76565
UBM PLC	4.60750	1.93050	0.31096	0.21509	0.58751	4.25430	0.11267
Vectura Group PLC	0.78000	0.48251	-0.05202	-0.01495	0.16260	0.15450	0.03177
Victrex PLC	8.10000	2.02385	0.21461	-0.08306	0.00184	0.12163	0.00734
Vitec Group (The) PLC	2.35250	3.14823	0.47436	0.08024	0.56168	1.12808	0.24544
Vodafone Group PLC	2.24950	1.46657	0.05325	0.04884	0.36294	0.93343	0.14969
Vp PLC	1.62000	1.67108	0.32768	-0.09652	0.15916	0.73338	0.01968
Weir Group PLC	4.85000	3.32926	0.80339	0.03528	1.31515	2.40922	0.07902
Whitbread PLC	8.16500	5.96774	0.48546	0.11846	0.04442	0.84335	0.03596
William Hill PLC	2.19500	1.01097	0.66154	0.02007	1.50487	2.71176	0.01809
Wilmington Group PLC	1.45500	0.63645	-0.00368	0.00125	0.33956	0.73797	0.03349
Wincanton PLC	1.87000	-0.27430	0.11532	-0.18287	0.60873	1.07249	0.08896
Xaar PLC	0.85000	0.61692	0.05403	-0.02549	0.10472	0.01134	0.02127
Σ	579,21450	308,86045	38,90216	9,55466	136,97418	190,63071	16,14647

الملحق (16): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2010 م.

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	2,84100	3,16164	0,15870	0,88419	-	-	-
AGGREKO PLC	12,63480	2,20533	0,61578	0,02011	0,05668	0,18759	0,00987
AMEC PLC	8,35000	3,02664	0,50804	-0,43318	0,27370	1,29895	0,04645
Anite PLC	0,45000	0,26098	-0,01147	-0,00738	0,06419	0,19192	0,05416
ARM Holdings PLC	2,56300	0,54960	0,03009	-0,02666	0,01837	0,38451	0,01439
Ashley Holdings PLC	0,13750	0,06809	0,00777	-0,02855	-	-	-
Ashtead Group PLC	0,76950	0,90417	0,00380	0,09597	0,00596	0,67519	0,00452
Associated British Foods PLC	8,83000	6,41173	0,48378	0,17305	0,78568	1,63072	0,11495
Atkins PLC	7,13500	-0,81282	0,97940	0,47103	0,04500	0,59453	0,07180
AVEVA Group PLC	14,18670	2,49119	0,49228	-1,31817	0,15562	0,26759	0,02575
Avon Rubber PLC	1,00000	0,07769	-1,36730	-0,05806	0,34097	-	0,06074
Babcock International Group PLC	5,54000	0,28019	0,35400	0,07446	0,07446	1,79055	0,06172
BAE Systems PLC	3,44000	1,31855	-0,01255	0,29623	0,30265	2,83626	0,35119
Balfour Beatty PLC	2,77100	1,46861	0,31095	0,27007	0,43504	1,65109	0,07007
Barr (A G) PLC	3,10000	2,58226	0,46112	0,10909	1,36531	0,59795	0,01005
Barratt Developments PLC	0,78100	3,00472	-0,12267	0,15126	0,10360	0,82075	-
Berkeley Group Holdings PLC	8,19000	6,39430	0,59080	0,47663	-	0,12724	0,00116
Bodycote PLC	2,23300	2,24587	-0,26625	-1,23082	0,05793	0,57342	0,16687
British American Tobacco PLC	20,54000	3,90646	1,45949	-0,11899	0,44486	5,59455	0,08887
British Land Co PLC	4,68400	4,78493	1,29630	-0,61858	0,01137	-	0,01706
British Polythene Industries PLC	2,52000	1,29820	0,30568	0,12454	0,07548	0,01510	0,01887
British Sky Broadcasting Gr PLC	7,06500	0,31948	0,50090	-0,09242	0,19169	0,48607	0,10782
Brown (N) Group PLC	2,50300	1,14581	0,22449	0,02945	0,13039	-	0,02622
BT Group PLC	1,42200	-0,32216	0,13924	0,04036	0,27481	0,17568	0,09017
Burberry Group PLC	8,41500	1,38728	0,18895	0,48388	0,06827	0,08023	0,01425
Capita PLC	7,99000	0,74640	0,30243	0,15178	0,23327	1,53907	0,04691
Carclo PLC	1,53000	0,72624	0,05620	0,03992	0,21645	0,34944	0,00298
Carillion PLC	3,43200	1,95620	0,34281	0,01233	0,35238	2,77196	0,08306
Carr's Milling Industries PLC	6,30000	4,47606	0,64114	0,47209	0,15505	0,49361	0,02243
Centaur Media PLC	0,53500	1,04189	0,01331	0,00266	0,10785	0,93670	0,01997
Centrica PLC	2,94600	0,82910	0,16446	-0,30573	0,14302	0,40685	0,03332
Charles Taylor PLC	2,35000	1,82702	0,18999	-0,06364	0,39009	1,08744	0,12124
Chemring Group PLC	6,63800	7,68845	1,96989	-0,29506	2,54034	4,20111	0,42995
Chime Communications PLC	2,00000	1,73520	0,18532	-0,01911	0,07782	2,14762	0,01124
Cobham PLC	2,66200	0,82725	0,16217	0,05095	0,29983	0,62748	0,07267
Compass Group PLC	4,28000	1,37285	0,31934	-0,00593	0,26594	1,93115	0,05179
Computacenter PLC	3,64440	2,21146	0,24627	0,38275	0,19308	0,28350	0,03025
Consort Medical PLC	4,15000	2,59419	0,27819	0,92050	0,59757	2,14819	0,09211
Costain Group PLC	2,40000	-0,00599	0,02302	-0,04052	0,00158	-	0,00142
CRH PLC	21,44000	13,66672	0,83323	0,83464	0,24772	5,51595	0,01548
Croda International PLC	10,07000	1,13040	0,17006	0,14934	0,01286	1,43051	0,00643
Dairy Crest Group PLC	3,85700	-2,19714	0,39395	-0,59806	1,39573	2,52731	0,09155
De La Rue PLC	7,33500	0,08507	0,62593	-0,10835	0,10208	0,07074	0,02686
Dechra Pharmaceuticals PLC	4,15000	1,30470	0,19908	-0,00843	0,90596	0,31012	0,11617
Dialight PLC	2,55000	1,28376	0,17388	0,15919	0,05775	0,21719	0,03659
Dixons Retail	0,24110	0,24241	0,01657	0,03094	0,03621	0,30929	0,00850
Domino Printing Sciences PLC	3,40500	1,29912	0,17526	-0,12056	0,12601	0,65392	0,03382
Domino's Pizza Group PLC	3,48000	0,13096	0,20323	0,03518	0,00992	-	0,00097
E2v technologies PLC	0,60500	0,48230	-0,01055	0,09977	0,13227	0,35207	0,05588
Enterprise Inns PLC	1,18900	2,47312	0,01079	0,00540	0,02698	0,73564	-
Fenner PLC	3,57800	1,33752	0,19264	0,04113	0,38892	0,49617	0,04217
Fidessa Group PLC	13,17000	3,44320	0,58670	0,38220	0,92871	1,25361	0,16960
Findel PLC	1,65000	0,20118	-0,44502	0,35619	0,42400	0,28343	0,34191
FirstGroup PLC	3,67900	1,88861	0,27401	0,03402	0,86268	3,64012	0,07198
Fuller Smith & Turner PLC	5,55000	1,10507	0,10240	0,00107	-	0,12747	0,00107
G4S PLC	2,67400	1,02033	0,15540	-0,02687	0,30478	1,44904	0,06969
Galliford Try PLC	3,05000	4,23216	0,13195	0,08797	0,08430	1,40502	0,01588
Genus PLC	8,44500	4,21927	0,46080	0,00168	1,36565	1,14447	0,09719
GKN PLC	1,37000	1,30662	-0,04839	0,26079	0,25138	0,45436	0,05646
GlaxoSmithKline PLC	12,11000	1,89616	0,97632	0,18605	1,44445	0,59328	0,10662
Goodwin PLC	12,13000	5,57903	1,29597	0,08389	0,50347	0,97861	0,06333
Greencore Group PLC	1,24000	0,82708	-0,04751	-0,38838	0,10075	1,83992	0,01701
Greene King PLC	4,53900	4,21858	0,36922	-0,42791	-	3,14094	-
Greggs PLC	4,81000	1,75483	0,36728	0,34791	6,18646	-	1,14327
Halfords Group PLC	4,81000	1,32172	0,36543	0,10488	0,12292	1,53196	0,01044
Halma PLC	2,77500	0,85394	0,16003	-0,00907	0,08925	0,51723	0,02587
Hays PLC	1,10500	0,09036	0,00635	0,01277	0,04242	0,12677	0,00191
Hill & Smith Holdings PLC	3,62250	1,72668	0,36137	0,21419	0,23390	1,20894	0,02760
Homeserve PLC	4,36000	3,56035	0,46695	0,06631	0,85770	2,89296	0,18057
Hunting PLC	5,65000	1,33115	0,21707	-0,03630	0,03252	0,40918	0,00378
Huntsworth PLC	0,72000	0,82707	-0,03684	-0,01339	0,06939	1,15442	0,08251
Hyder Consulting	3,49000	1,76227	0,29103	0,06179	0,28639	0,81422	0,11876
IMI PLC	7,15000	1,18409	0,38351	-0,12666	0,13284	1,00530	0,03328
Inchcape PLC	3,44000	2,23646	0,18882	0,08579	0,07306	1,04670	0,00575
Informa PLC	3,96800	2,21865	0,17622	0,00968	1,79828	2,88249	0,23897
Innovation Group (The) PLC	0,13750	0,11873	-0,03124	-0,00301	0,03379	0,09374	0,03644
Interserve PLC	2,21500	1,76840	0,54799	-0,06621	0,25445	1,58653	0,27998
Intertek Group PLC	14,89000	2,13785	0,72270	0,19154	0,29551	1,62433	0,10585
Invensys PLC	3,33750	0,52045	0,18216	0,07807	0,16481	0,37299	0,02974
ITE Group PLC	1,36000	0,22856	0,12267	-0,02183	0,06452	0,17984	0,01836
ITV PLC	0,67250	0,08897	0,02340	-0,00771	0,08202	0,18282	0,01517

الملحق (16): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2010 م (تابع).

الوحدة: جنيه إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
JD Sports Fashion PLC	7,60000	2,88777	0,88161	0,79240	0,36462	0,66538	0,06944
Johnson Matthey PLC	17,85140	5,66810	0,74409	0,28594	0,59636	2,32833	0,10921
Johnston Press PLC	0,33250	0,57840	-0,13640	-0,01228	1,44201	1,35055	0,19696
KCOM Group PLC	0,47000	0,06922	0,03425	-0,00700	0,02042	0,16506	0,02510
Keller Group PLC	7,30500	4,86398	0,75826	-0,18355	0,08425	1,70758	0,02257
Kier Group PLC	13,24000	2,78034	1,05931	2,20933	0,45361	0,28551	0,18144
Kingfisher PLC	2,23700	2,09780	0,16427	0,07367	0,02964	1,01397	0,01439
Ladbrokes PLC	1,55900	-0,06468	0,07968	0,00396	0,60572	0,05205	0,01467
Low & Bonar PLC	0,33000	0,57657	0,00208	-0,04550	0,19173	0,31434	0,02536
Mngement Consulting Group PLC	0,24250	0,45720	0,00409	-0,03451	0,04626	0,80997	0,01085
Marks & Spencer Group PLC	3,44400	1,38146	0,33261	-0,05909	0,20533	0,08083	0,02130
Marston's PLC	0,87950	1,30381	0,07907	0,06126	0,03979	0,37323	0,00117
McBride PLC	1,79300	0,68880	0,12207	0,05082	0,02983	0,18228	0,01105
Mears Group PLC	3,14750	1,42392	0,18760	-0,00112	0,22949	0,70429	0,07009
Meggitt PLC	3,11500	1,85846	0,20254	-0,00029	1,52984	1,84138	0,14140
Menzies (John) PLC	3,83750	0,65766	0,25410	0,05813	0,83536	0,83370	0,07806
Michael Page International PLC	4,27600	0,60916	0,03843	0,15799	0,03808	0,00476	0,00415
MITIE Group PLC	2,08800	1,02888	0,16166	-0,01359	0,19083	0,91733	0,01670
Morgan Sindall Group PLC	5,65500	4,84940	0,76460	-0,06024	0,38462	4,27247	0,15755
Morrison Supermarkets PLC	2,64200	1,88175	0,22738	-0,03118	-	-	-
Mothercare PLC	5,22000	2,13808	0,26783	0,15321	0,41196	0,77852	0,06128
National Express Group PLC	2,41700	1,64600	0,10455	0,00645	0,62592	2,01201	0,11803
NCC Group PLC	0,73920	1,49190	0,27940	0,05653	0,33774	1,89549	0,04621
Next PLC	20,79000	0,69781	1,90407	0,54559	0,02563	0,22232	0,00418
Northgate PLC	1,84000	2,29490	0,18320	0,04053	0,15381	0,02700	0,03979
Pace PLC	1,85000	0,64679	0,16927	0,11637	0,14084	0,23177	0,15198
Pearson PLC	10,51000	5,71782	0,52417	0,11223	0,96571	5,63642	0,18130
Pennon Group PLC	5,90000	1,88293	0,40192	0,19173	0,01449	0,73113	0,00085
Persimmon PLC	4,76300	5,36433	0,21018	0,53174	0,65964	0,20093	0,01421
Porvair PLC	0,60000	0,86503	0,01638	0,02227	0,04257	0,85191	0,00958
Premier Farnell	2,18800	0,06620	0,10259	0,03064	0,06620	0,09520	0,02681
Punch Taverns PLC	0,15990	2,29409	-0,24876	-0,56333	0,00358	0,77025	0,01042
PZ Cussons PLC	3,67000	1,21780	0,14858	0,08747	0,29926	0,08094	-
Rank Group (The) PLC	1,21600	0,08041	0,09859	-0,12087	0,31805	0,13777	0,01460
Reckitt Benckiser Group PLC	34,03000	5,55672	1,96299	-0,07752	6,14091	2,28969	0,02907
Reed Elsevier PLC	5,14500	1,41027	0,31348	0,24133	2,91195	3,47878	0,53877
Shanks Group PLC	1,04500	0,97028	0,09471	0,06222	0,11008	0,64484	0,01486
Renold PLC	0,25250	0,20404	-0,04372	-0,01048	0,00729	0,10703	0,00182
Severfield-Rowen PLC	2,20000	1,49507	0,35339	-0,00418	0,26232	0,61746	0,02175
Rentokil Initial PLC	1,27400	-0,08271	0,02623	0,00634	0,10921	0,25898	0,03670
REXAM PLC	3,59330	2,64818	-0,03307	0,09466	0,67858	2,15093	0,29766
Ricardo PLC	2,96500	1,26255	0,14808	-0,10132	0,07209	0,30005	0,01559
Robert Walters PLC	2,32000	0,62622	0,00282	-0,09266	0,01260	0,09205	0,01167
Rolls-Royce Group PLC	5,78000	2,03991	1,19579	0,34358	0,80259	0,53074	0,06526
Rotork PLC	14,06000	1,91855	0,73929	0,49877	0,08747	0,38336	0,01795
Sainsbury (J) PLC	3,43600	2,66989	0,31452	0,12634	0,02366	0,05376	0,00699
Senior PLC	1,16000	0,46235	0,09757	0,02352	0,02752	0,42357	0,01326
Serco Group PLC	6,30000	1,40982	0,26522	0,15054	0,33489	1,83006	0,08250
Severn Trent PLC	13,10000	4,00279	1,05332	-1,77484	0,58541	0,29841	0,13103
SIG PLC	1,31900	1,40785	-0,07718	0,28215	0,25490	0,85795	0,05078
Smith (DS) PLC	1,43200	1,20285	0,09634	-0,05541	0,06126	0,50102	0,02135
Smiths Group PLC	11,92000	2,81475	0,79339	0,39234	0,90651	3,28720	0,17301
Spectris PLC	9,00500	3,44720	0,34080	0,16160	0,56240	2,59840	0,10480
Speedy Hire PLC	0,35250	0,47680	-0,03538	0,00387	0,04138	0,08565	0,01063
Spirent Communications PLC	1,20500	0,32222	0,08568	0,07447	0,00280	0,10013	0,00177
Sportech PLC	0,48750	0,84945	-0,12220	-0,01192	0,30103	1,46642	0,28613
SSE PLC	11,08000	3,38100	0,80262	-0,03911	0,31221	0,78681	0,02405
St Ives PLC	0,83000	1,25393	0,07470	-0,03373	0,04521	0,52502	0,00730
Stagecoach Group PLC	2,15250	0,01764	0,15512	0,13790	0,02236	0,13804	0,00833
Tarsus Group PLC	1,21500	0,51457	0,05988	0,02978	0,31910	1,07358	0,08347
Tate & Lyle PLC	4,49400	1,08043	0,01898	0,10121	0,13917	0,29098	0,02530
Telecom plus PLC	3,65000	0,64446	0,19472	-0,33150	-	0,05421	0,00001
Tesco PLC	3,80050	1,83856	0,29142	-0,09255	0,10520	0,41791	0,05110
Thomas Cook Group PLC	1,89700	2,03043	-0,00303	-0,20494	0,44775	3,74732	0,03600
Topps Tiles PLC	0,82750	-0,15159	0,05300	0,07699	-	0,00130	-
Travis Perkins PLC	8,50000	6,99990	0,75444	1,68623	0,77889	6,48416	0,03978
Trinity Mirror PLC	1,57600	-1,89840	0,11370	0,15755	3,38158	0,28911	0,02755
UBM PLC	5,54500	1,58002	0,30798	-0,01065	0,45295	3,36112	0,72694
Vectura Group PLC	0,44000	0,45408	-0,03149	-0,03056	0,12842	0,15311	0,03272
Victrex PLC	14,83000	2,52738	0,64590	0,69853	-	1,12081	0,00239
Vitec Group (The) PLC	4,14000	2,58911	0,07451	0,03027	0,31665	1,03844	0,22818
Vodafone Group PLC	2,72710	1,57086	0,14954	-0,00391	0,38783	0,89671	0,09607
Vp PLC	1,63500	1,82282	0,22183	0,01754	0,13052	0,73180	0,02865
Weir Group PLC	9,90000	3,49036	0,60555	0,00987	1,15562	2,32299	0,07804
Whitbread PLC	14,09000	5,81322	0,84470	-0,00525	0,07450	0,71249	0,02046
William Hill PLC	2,04700	1,07789	0,08708	0,06171	0,75323	1,30778	0,08523
Wilmington Group PLC	1,75000	0,60984	0,05258	0,01193	0,28735	0,74815	0,00153
Wincanton PLC	2,37500	-0,82372	0,02059	0,40527	0,50906	1,05189	0,10379
Xaar PLC	1,30000	0,58615	0,00628	-0,00082	0,08043	0,01134	0,02719
>	750,07040	287,21786	46,73263	10,49100	67,08455	165,65980	11,76785

الملحق (17): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2011 م.

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	2,71400	3,45850	0,19162	-0,55839	0,02163	-	0,00103
AGGREKO PLC	18,44650	2,96881	0,77683	-0,01385	0,06197	0,22018	0,01021
AMEC PLC	12,00000	3,76369	0,68350	0,26038	0,39057	1,76645	0,07397
Anite PLC	0,61000	0,27330	0,03156	0,02348	0,06441	0,19633	0,02997
ARM Holdings PLC	6,20660	0,66582	0,06397	-0,00418	0,00900	0,39603	0,01029
Ashley Holdings PLC	0,20250	0,08002	0,02587	0,02828	-	-	-
Ashtead Group PLC	1,17800	0,87001	0,00163	0,06488	0,02223	0,64139	0,00307
Associated British Foods PLC	10,62000	6,68583	0,71873	-0,09600	0,72631	1,70525	0,12505
Atkins PLC	7,11000	0,15605	0,69506	-1,26661	0,48156	1,83817	0,07946
AVEVA Group PLC	18,18670	2,97722	0,50743	-0,18431	0,27505	0,40507	0,04252
Avon Rubber PLC	2,17500	0,28568	0,14081	0,05608	0,28623	-	0,06184
Babcock International Group PLC	6,74500	2,84418	0,29178	0,12039	1,31926	4,52070	0,24329
BAE Systems PLC	3,28000	1,50627	0,30137	-0,25509	0,20937	2,91748	0,14413
Balfour Beatty PLC	3,27800	1,69096	0,20845	-0,10204	0,36589	1,74344	0,11953
Barr (A G) PLC	4,53330	2,99841	0,58025	0,06461	0,18174	0,04887	0,02325
Barratt Developments PLC	0,88800	3,03530	-0,01430	-0,49081	0,10359	0,82064	-
Berkeley Group Holdings PLC	11,83000	6,92421	0,70526	-0,61407	-	0,12724	-
Bodycote PLC	3,88000	2,37411	0,14535	0,00263	0,05477	0,56719	0,01159
British American Tobacco PLC	26,11000	4,71330	1,55004	0,10070	0,39590	5,75390	0,06467
British Land Co PLC	6,00500	5,49584	0,93641	-0,01338	-	-	0,01115
British Polythene Industries PLC	2,90000	1,68314	0,51324	-0,03774	0,06416	0,01510	0,02642
British Sky Broadcasting Gr PLC	7,04000	0,59047	0,46211	0,11581	0,26357	0,53855	0,09128
Brown (N) Group PLC	2,63000	1,28517	0,25568	-0,03851	0,18614	-	0,02461
BT Group PLC	2,01000	0,23935	0,18427	-0,13728	0,24929	0,16648	0,08477
Burberry Group PLC	14,94000	1,68353	0,47819	0,08605	0,09545	0,16773	0,02042
Capita PLC	7,36000	0,78964	0,37450	-0,38534	0,35633	1,90024	0,06614
Carclo PLC	3,23750	0,88255	0,09611	-0,06847	0,24520	0,34617	0,00513
Carillion PLC	3,91600	2,16462	0,36828	0,34051	0,29772	2,75757	0,07906
Carr's Milling Industries PLC	7,90000	7,09056	2,63803	2,16415	0,11610	0,51427	0,09083
Centaur Media PLC	0,39000	0,82619	-0,19706	0,00599	0,06524	0,77293	0,23700
Centrica PLC	3,20900	1,12902	0,08168	-0,16162	0,21032	0,45984	0,01804
Charles Taylor PLC	1,52000	1,91946	0,16691	-0,06663	0,31075	1,08939	0,10383
Chemring Group PLC	6,55400	1,81631	0,37484	-0,00899	1,09754	1,29817	0,09722
Chime Communications PLC	2,69000	1,84066	0,17893	0,06843	0,05854	2,03313	0,03319
Cobham PLC	2,28100	0,93216	0,13235	0,08410	0,26244	0,64563	0,06089
Compass Group PLC	5,57000	1,62908	0,36049	0,02704	0,30217	2,03197	0,05142
Computacenter PLC	5,12560	2,40162	0,32701	0,33837	0,23112	0,27922	0,04257
Consort Medical PLC	5,32000	2,75059	0,35777	-0,30436	0,49945	2,01998	0,10216
Costain Group PLC	2,26250	0,59213	0,36378	0,37323	0,00157	-	0,01417
CRH PLC	16,51000	14,48975	0,61099	0,39805	0,26722	5,72436	0,18232
Croda International PLC	18,81000	1,95927	0,93462	0,16649	0,02644	1,42765	0,00929
Dairy Crest Group PLC	3,75500	-2,74181	0,43284	0,16803	1,34878	2,51677	0,09227
De La Rue PLC	7,80500	0,15044	0,59280	-0,12447	0,13880	0,06985	0,01075
Dechra Pharmaceuticals PLC	4,70000	1,47981	0,21270	0,07205	1,51768	0,36492	0,15594
Dialight PLC	7,80000	1,46103	0,23585	0,03475	0,10259	0,22930	0,05025
Dixons Retail	0,12080	0,18738	-0,06620	0,00277	0,03133	0,26889	0,06024
Domino Printing Sciences PLC	6,52000	1,55110	0,33669	0,18276	0,10011	0,63620	0,02455
Domino's Pizza Group PLC	4,62800	0,25893	0,14938	0,04498	0,01388	-	0,00582
E2v technologies PLC	1,18250	0,56430	0,09072	-0,07163	0,31044	0,08316	0,04500
Enterprise Inns PLC	1,07300	2,53068	0,04676	0,01259	0,02338	0,70506	0,00180
Fenner PLC	4,00600	1,56418	0,24487	0,30920	0,44980	0,59869	0,04825
Fidessa Group PLC	17,69000	3,70214	0,76747	0,44010	0,93782	1,24138	0,06959
Findel PLC	1,50000	0,69781	0,05108	-0,11173	0,39866	0,28343	0,02027
FirstGroup PLC	3,64500	1,97241	0,21406	0,11077	0,72309	3,33541	0,09936
Fuller Smith & Turner PLC	7,02500	1,72242	0,18085	0,01896	-	0,17428	-
G4S PLC	2,76200	1,15056	0,17368	0,00992	0,18219	1,52203	0,07444
Galliford Try PLC	4,66000	5,56021	0,40074	-1,58584	0,10996	1,40502	0,01222
Genus PLC	10,26000	4,53673	0,48721	-0,06340	1,26141	1,13960	0,09677
GKN PLC	2,23000	1,06065	0,19176	0,08362	0,12574	0,22005	0,01886
GlaxoSmithKline PLC	13,05500	1,71856	0,99974	-0,11322	1,50464	0,63593	0,12221
Goodwin PLC	11,01000	6,34194	0,58944	-0,91764	0,61222	1,09597	0,07431
Greencore Group PLC	0,60390	0,84951	0,16085	-0,16767	0,08124	1,83996	0,01906
Greene King PLC	4,89600	4,52028	0,49217	0,08525	-	3,25253	-
Greggs PLC	5,15000	1,74213	0,37501	-0,13671	4,28052	-	1,44332
Halfords Group PLC	3,22700	1,52086	0,40333	-0,19388	0,11086	1,52274	0,02170
Halma PLC	4,05000	0,93959	0,19150	0,03139	0,19430	0,68728	0,02699
Hays PLC	0,79200	0,13414	0,05471	-0,01844	0,04296	0,12533	0,01428
Hill & Smith Holdings PLC	3,36500	1,97789	0,31990	-0,18596	0,22627	1,20026	0,02731
Homeserve PLC	4,82600	0,87605	0,23376	-0,02857	0,19941	0,58393	0,04560
Hunting PLC	8,07000	4,48687	0,16450	-1,17039	0,17054	0,75913	0,01887
Huntsworth PLC	0,69750	0,83573	0,07092	-0,00120	0,05283	1,12885	0,01818
Hyder Consulting	4,31620	2,11119	0,38614	0,01201	0,22275	0,79099	0,10124
IMI PLC	10,91000	1,69403	0,66108	0,12886	0,34275	1,17858	0,03354
Inchcape PLC	3,64400	2,78351	0,27613	0,33744	0,08441	1,10559	0,02267
Informa PLC	4,16700	2,33123	0,23996	0,01697	1,74231	2,91832	0,25760
Innovation Group (The) PLC	0,16000	0,10583	-0,00545	0,00580	0,02554	0,07186	0,00615
Interserve PLC	2,81000	2,04762	0,39506	-0,13672	0,22813	1,58659	0,04054
Intertek Group PLC	21,25000	3,02092	0,80600	0,47946	0,27640	1,88964	0,10717
Invensys PLC	3,85880	0,67778	0,21481	-0,01605	0,19753	0,35926	0,03951
ITE Group PLC	2,27500	0,29230	0,09614	0,00250	0,11610	0,20371	0,02425
ITV PLC	0,74459	0,17048	0,06917	0,07328	0,06634	0,18282	0,01620

الملحق (17): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2011 م (تابع).

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
JD Sports Fashion PLC	9.50000	3.80533	1.14841	0.52295	0.53107	0.66730	0.03000
Johnson Matthey PLC	21,37140	6.36959	0.82611	-0.32491	0.69288	2.39947	0.13187
Johnston Press PLC	0.08000	0.64273	0.05637	-0.00182	1.41846	-	0.06851
KCOM Group PLC	0.61750	0.14168	0.04379	-0.01424	0.00902	0.16506	0.01717
Keller Group PLC	6.58500	4.97644	0.16849	0.15796	0.06920	1.53746	0.35353
Kier Group PLC	14.08000	4.30293	1.61950	-0.27254	0.35639	0.35115	0.08910
Kingfisher PLC	2.87100	2.30964	0.20897	-0.20728	0.03638	1.01311	0.01100
Ladbrokes PLC	1.52200	0.27366	0.37087	-0.01097	0.59800	0.05164	0.01512
Low & Bonar PLC	0.61000	0.55365	0.02188	-0.01806	0.15561	0.28933	0.02362
Mngement Consulting Group PLC	0.36750	0.39379	0.02068	0.00041	0.02970	0.59069	0.00940
Marks & Spencer Group PLC	3.46200	1.68936	0.38615	0.03912	0.25245	0.08051	0.03218
Marston's PLC	1.02200	1.29910	0.02730	-0.05293	0.04095	0.37317	0.00100
McBride PLC	1.36000	0.69266	0.02928	0.02209	0.02044	0.19277	0.01602
Mears Group PLC	2.41000	1.66896	0.17407	-0.22112	0.31994	1.14843	0.12393
Meggitt PLC	3.59000	2.06046	0.19885	-0.01648	1.51461	1.85602	0.13840
Menzies (John) PLC	5.41500	1.42192	0.46569	-0.05137	0.83360	0.83194	0.12429
Michael Page International PLC	5.52000	0.55174	0.20984	-0.17129	0.08096	0.00479	0.00395
MITIE Group PLC	2.39700	1.11235	0.18222	0.29765	0.18083	0.93069	0.03018
Morgan Sindall Group PLC	6.96000	5.13337	0.69232	0.71548	0.38437	4.93656	0.12735
Morrison Supermarkets PLC	3.03600	2.04451	0.23840	-0.00641	0.00604	-	0.00377
Mothercare PLC	4.07100	2.17754	0.07341	-0.23944	0.43483	0.77479	0.07228
National Express Group PLC	2.62900	1.83653	0.11999	0.04690	0.51844	1.99110	0.11158
NCC Group PLC	1.11670	1.64640	0.24157	-0.01022	0.46417	2.28817	0.09614
Next PLC	22.70000	1.28241	2.21332	-0.34930	0.02207	0.23452	0.00497
Northgate PLC	2.76500	2.55012	0.22061	0.08586	0.08863	0.02694	0.07936
Pace PLC	1.61000	0.79684	0.16390	0.03712	0.67465	0.71702	0.11890
Pearson PLC	11.51000	6.89696	1.59596	1.21081	1.10622	5.62093	0.20180
Pennon Group PLC	7.24500	2.18366	0.48071	0.07115	0.01233	0.81912	0.00196
Persimmon PLC	4.83100	5.76355	0.38104	-0.03701	0.19994	0.64443	0.01619
Porvair PLC	1.04000	0.96215	0.02712	0.05913	0.03651	0.88467	0.00882
Premier Farnell	2.93000	0.10429	0.17979	0.01874	0.06599	0.09451	0.02689
Punch Taverns PLC	0.10000	0.30637	-1.31387	-0.18191	0.00349	0.27454	0.15281
PZ Cussons PLC	3.28900	1.24812	0.16421	-0.08584	0.43874	0.10683	-
Rank Group (The) PLC	1.50700	0.19898	0.13624	0.02791	0.29193	0.13675	0.03841
Reckitt Benckiser Group PLC	33.24000	7.06754	2.16297	0.30998	9.66035	3.81068	0.02342
Reed Elsevier PLC	5.30000	1.57690	0.51870	-	2.76718	3.55483	0.40263
Shanks Group PLC	1.27000	1.00101	0.05516	0.00856	0.10982	0.61965	0.04332
Renold PLC	0.39620	0.25915	-0.00410	-0.00455	0.01867	0.10202	0.00228
Severfield-Rowen PLC	2.46250	1.46713	0.08552	-0.08918	0.22963	0.61301	0.03080
Rentokil Initial PLC	0.94250	-0.06899	-0.01289	0.00446	0.08993	0.21429	0.08723
REXAM PLC	4.34000	2.65149	0.14141	0.06272	0.43678	0.21051	0.21098
Ricardo PLC	3.67000	1.74291	0.29567	-0.00584	0.10893	0.32485	0.01362
Robert Walters PLC	3.08000	0.72793	0.10078	0.12305	0.00887	0.09213	0.01052
Rolls-Royce Group PLC	6.41500	2.12578	0.29010	-0.06625	0.39321	0.59195	0.06945
Rotork PLC	17.15000	2.35171	0.80202	0.20814	0.09325	0.41424	0.02719
Sainsbury (J) PLC	3.04100	2.89898	0.34206	-0.17851	0.02726	0.05345	0.00748
Senior PLC	1.52800	0.56348	0.10077	0.09129	0.01721	0.42330	0.03467
Serco Group PLC	5.65500	1.70573	0.31771	-0.09772	0.29399	1.82373	0.09691
Severn Trent PLC	14.31000	4.66428	1.14952	0.37235	0.56886	0.28801	0.10711
SIG PLC	1.39800	1.27177	-0.13049	-0.14945	0.15605	0.75673	0.08767
Smith (DS) PLC	2.35600	1.34114	0.16093	0.12626	0.11410	0.67746	0.02594
Smiths Group PLC	9.57000	3.51701	0.97821	0.21868	0.80132	3.30266	0.19829
Spectris PLC	14.83000	4.10880	0.76960	0.24960	0.77920	2.84800	0.11520
Speedy Hire PLC	0.31250	0.44354	-0.03732	-0.02552	0.03074	0.08565	0.01063
Spirent Communications PLC	1.46000	0.39169	0.07611	0.05244	0.00154	0.10622	0.00154
Sportech PLC	0.44000	0.62723	0.03169	-0.00654	0.28721	0.74242	0.03521
SSE PLC	13.07000	5.55107	1.51329	0.24165	0.30718	0.73145	0.11068
St Ives PLC	0.89750	1.26636	-0.04538	0.05433	0.10885	0.58813	0.01899
Stagecoach Group PLC	3.21500	0.34189	0.24496	-0.02236	0.03361	0.13234	0.01403
Tarsus Group PLC	1.65000	0.45795	0.05120	0.01817	0.25861	0.98495	0.04458
Tate & Lyle PLC	6.09500	2.07857	0.34821	0.35889	0.20935	0.47425	0.03845
Telecom plus PLC	6.90000	0.74349	0.30043	-0.22403	-	0.05381	-
Tesco PLC	4.02000	2.06588	0.32996	-0.11222	0.12701	0.41211	0.03107
Thomas Cook Group PLC	0.14750	1.35224	-0.59509	0.03177	0.44949	3.40758	0.35772
Topps Tiles PLC	0.26500	-0.13517	0.03033	-0.17408	-	0.00130	-
Travis Perkins PLC	10.75000	8.07193	0.58460	-1.22589	1.70251	6.99374	-
Trinity Mirror PLC	0.48500	-2.63727	0.43967	0.21343	3.47471	0.28911	0.02328
UBM PLC	6.04000	1.71414	0.37129	-0.15784	0.72540	4.26941	0.11695
Vectura Group PLC	1.02250	0.42950	-0.02694	0.03153	0.09459	0.15184	0.03276
Victrex PLC	10.96000	2.63703	0.84728	-0.06069	-	0.12019	-
Vitec Group (The) PLC	6.15000	2.88049	0.42408	-0.11123	0.16222	1.03818	0.21088
Vodafone Group PLC	3.15330	1.54127	0.14025	0.03263	0.41052	0.79625	0.16993
Vp PLC	2.41500	1.98177	0.21182	0.08834	0.12147	0.73593	0.02083
Weir Group PLC	19.24000	4.33130	0.86983	0.11184	1.65273	2.84821	0.08553
Whitbread PLC	16.15000	6.48903	1.16667	-0.03710	0.14368	0.92372	0.01933
William Hill PLC	2.23500	1.21814	0.18485	0.01482	0.75394	1.30721	0.02024
Wilmington Group PLC	0.88000	0.62367	0.05077	-0.01338	0.42701	0.88053	0.00141
Wincanton PLC	1.06500	-0.87921	-0.20789	-0.06902	0.38537	0.90797	0.45029
Xaar PLC	2.38500	0.75003	0.05512	0.16375	0.06010	0.00995	0.01546
>	885,89209	325,75828	56,79911	-0,90060	69,22125	169,38824	11,56783

الملحق (18): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2012 م.

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	2,08400	2,70527	-0,80633	-0,23170	0,01751	-	0,00412
AGGREKO PLC	22,51000	3,30422	0,97518	0,09336	0,06111	0,24370	0,01350
AMEC PLC	11,35000	4,06254	0,68646	0,15090	0,62136	2,26058	0,11540
Anite PLC	1,30300	0,30789	0,06173	-0,06830	0,05313	0,18146	0,02953
ARM Holdings PLC	5,24000	0,78531	0,08336	-0,00167	0,00921	0,40148	0,00421
Ashley Holdings PLC	0,22120	0,08096	0,01743	0,00469	0,00228	-	0,00067
Ashtead Group PLC	2,83400	1,00248	0,15994	0,00831	0,03922	0,67049	0,00560
Associated British Foods PLC	11,53000	7,26056	0,72884	-0,03158	0,67578	1,71535	0,12126
Atkins PLC	7,40000	1,14311	1,02248	0,43657	0,44327	1,96263	0,09095
AVEVA Group PLC	19,05070	3,25726	0,58785	0,29017	0,27364	0,45358	0,05076
Avon Rubber PLC	3,20000	0,68912	0,23168	-0,01334	0,34075	-	0,05764
Babcock International Group PLC	8,58500	2,56163	0,28985	0,07852	0,96674	4,29045	0,41432
BAE Systems PLC	3,03000	1,19849	0,35015	-0,18734	0,21996	2,97630	0,09702
Barr (A G) PLC	2,61000	1,83843	0,27074	0,04658	0,34789	1,86172	0,09607
Barr (A G) PLC	3,54500	3,26337	0,72312	0,00313	0,17984	0,04887	0,01901
Barratt Developments PLC	1,89600	3,04758	0,06907	0,07953	0,10248	0,81185	-
Berkeley Group Holdings PLC	14,44000	8,15556	1,17542	-1,95437	-	0,12724	-
Bodycote PLC	4,25400	2,52322	0,29174	-0,04026	0,04653	0,53643	0,03712
British American Tobacco PLC	31,59000	4,18265	1,66585	-0,11895	0,43041	5,48868	0,20681
British Land Co PLC	4,89400	5,66985	0,53322	0,08554	-	-	-
British Polythene Industries PLC	3,37750	2,05701	0,55758	0,01130	0,04521	0,01507	0,02637
British Sky Broadcasting Gr PLC	7,09000	0,56377	0,54107	-0,27292	0,31234	0,57093	0,09854
Brown (N) Group PLC	2,44400	1,41940	0,28579	0,02964	0,22157	-	0,03034
BT Group PLC	2,17300	0,16047	0,24561	-0,00025	0,21935	0,16427	0,08526
Burberry Group PLC	12,54000	2,03160	0,60009	0,09755	0,11829	0,18506	0,03783
Capita PLC	6,63000	0,83509	0,37922	0,21176	0,49873	2,41539	0,10819
Carclo PLC	4,44000	0,73263	0,07504	0,02042	0,31495	0,34571	0,00639
Carillion PLC	2,91700	2,28329	0,31281	0,22635	0,27028	3,32628	0,08041
Carr's Milling Industries PLC	10,55000	7,64518	0,95875	-1,07850	0,08202	0,58572	0,05543
Centaur Media PLC	0,51000	0,81620	0,00865	0,02197	0,10252	0,80755	0,01997
Centrica PLC	3,06900	1,08249	0,37404	0,00580	0,23602	0,48674	0,01817
Charles Taylor PLC	1,46500	1,70454	0,12698	0,00525	0,24080	1,03652	0,08363
Chemring Group PLC	4,38800	2,43201	0,37805	0,17342	1,10039	1,24516	0,12533
Chime Communications PLC	2,18000	2,00604	0,19192	0,01264	0,04288	2,18313	0,03460
Cobham PLC	2,26500	0,88270	0,16284	-0,12152	0,20710	0,58769	0,06843
Compass Group PLC	5,90000	1,84603	0,38681	0,24610	0,37890	2,13956	0,06640
Computacenter PLC	4,61000	2,62364	0,39648	-0,17788	0,31201	0,36538	0,05097
Consort Medical PLC	7,40000	3,11198	0,48795	0,24394	0,43821	2,05412	0,08690
Costain Group PLC	2,22500	0,47604	0,28903	-0,06646	0,07883	0,23493	0,01391
CRH PLC	12,45000	14,53914	0,82017	-0,61272	0,25690	5,90880	0,05907
Croda International PLC	22,32000	1,90211	1,19686	-0,16292	0,03644	1,42837	0,00643
Dairy Crest Group PLC	3,37600	-2,05698	-0,12823	0,22197	1,27858	1,94974	0,62317
De La Rue PLC	10,21000	-0,40833	0,28297	-0,00806	0,14775	0,06895	0,02239
Dechra Pharmaceuticals PLC	4,89800	1,76910	0,13525	0,03000	1,93336	0,66675	0,14691
Dialight PLC	10,35000	1,72213	0,30409	0,10626	0,13390	0,24843	0,02943
Dixons Retail	0,17550	0,11190	-0,04274	0,03609	0,02717	0,20516	0,05462
Domino Printing Sciences PLC	6,55500	1,73960	0,36665	-0,18061	0,10730	0,62916	0,01877
Domino's Pizza Group PLC	4,39500	0,36821	0,16506	-0,04028	0,08610	0,01641	0,00614
E2v technologies PLC	1,14660	0,61148	0,10952	-0,01784	0,06809	0,30584	0,02607
Enterprise Inns PLC	0,37250	2,51269	0,04317	0,01079	0,02158	0,67809	-
Fenner PLC	3,96300	1,70098	0,30297	0,02171	0,51443	0,63024	0,06980
Fidessa Group PLC	15,50000	3,77520	0,80936	0,19548	1,00468	1,21425	0,01974
Findel PLC	0,60400	0,62403	-0,02899	0,04494	0,39209	0,23310	0,06386
FirstGroup PLC	2,23400	1,82742	0,40697	0,23667	0,66127	3,31736	0,06409
Fuller Smith & Turner PLC	7,20000	1,71585	0,17282	0,00146	-	0,22314	0,00219
G4S PLC	2,79600	1,09452	0,12831	0,06167	0,25236	1,56309	0,08294
Galliford Try PLC	7,38500	5,84461	0,60230	0,71958	0,14416	1,40495	0,01222
Genus PLC	14,58000	4,61061	0,65511	0,00498	1,18085	1,10124	0,09619
GKN PLC	2,03700	1,02104	0,17541	-0,17353	0,26658	0,33574	0,02012
GlaxoSmithKline PLC	14,25000	1,59039	0,98339	-0,01694	1,40571	0,67637	0,11982
Goodwin PLC	13,37500	6,76500	1,29653	0,27361	0,57792	1,16250	0,09931
Greencore Group PLC	1,01750	0,91346	0,09318	0,33990	0,26458	1,95181	0,01830
Greene King PLC	5,10500	4,34621	0,47080	-0,06713	-	3,35310	-
Greggs PLC	5,01500	1,96116	0,43994	-0,01267	2,85698	-	1,42355
Halfords Group PLC	2,05400	1,43994	0,34306	0,07774	0,10583	1,61899	0,02458
Halma PLC	3,95500	1,05166	0,22907	0,00803	0,19676	0,70656	0,04092
Hays PLC	0,81500	0,13018	0,05908	-0,00683	0,03791	0,12103	0,00922
Hill & Smith Holdings PLC	3,30000	1,95584	0,20909	-0,18571	0,41558	1,28442	0,04545
Homeserve PLC	2,08100	1,11073	0,34650	0,11307	0,43138	0,79091	0,07366
Hunting PLC	9,51000	5,00286	0,54061	-1,19741	1,50906	2,16312	0,09363
Huntsworth PLC	0,47500	0,84060	0,03892	-0,01412	0,04785	1,16160	0,01813
Hyder Consulting	3,90000	2,25891	0,36064	0,02713	0,25658	0,88905	0,09067
IMI PLC	10,15000	1,80541	0,58907	0,08201	1,67931	1,19077	0,10700
Inchcape PLC	3,65900	2,92897	0,30681	0,09731	0,08695	1,08377	0,02503
Informa PLC	4,14600	2,29606	0,12542	-0,00050	1,61310	2,93545	0,34148
Innovation Group (The) PLC	0,20250	0,11217	0,00546	0,00207	0,02588	0,07208	0,00668
Interserve PLC	2,86200	2,39101	0,45865	-0,04213	0,17646	1,58182	0,05405
Intertek Group PLC	25,15000	3,41219	0,86663	-0,22353	1,05831	3,97725	0,18169
Invensys PLC	3,01120	0,70849	0,04797	-0,09717	0,20664	0,35547	0,05043
ITE Group PLC	2,04700	0,32551	0,12360	0,01233	0,23682	0,28436	0,04483
ITV PLC	0,83700	0,20802	0,06351	-0,01491	0,05374	0,18642	0,01517

الملحق (18): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2012 م (تابع).

الوحدة: جنية إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
JD Sports Fashion PLC	6,80000	4,70774	0,96270	-0,53294	0,89010	1,10920	0,10616
Johnson Matthey PLC	22,83810	6,94147	1,43153	-0,37793	0,57914	2,35416	0,15543
Johnston Press PLC	0,05800	0,44450	-0,13902	0,00359	1,16117	-	0,25587
KCOM Group PLC	0,71000	0,14219	0,07303	0,00348	0,01364	0,16506	0,00487
Keller Group PLC	4,50000	4,91552	0,23916	0,08874	0,07220	1,44096	0,02256
Kier Group PLC	12,88000	3,97185	1,39607	-0,92728	0,39667	0,34515	0,09530
Kingfisher PLC	2,82000	2,41748	0,27016	-0,04981	0,05192	1,01182	0,01013
Ladbrokes PLC	1,79400	0,32640	0,12579	0,00926	0,61832	0,05151	0,01054
Low & Bonar PLC	0,67000	0,63488	-0,05800	0,03265	0,14101	0,29487	0,02188
Mngement Consulting Group PLC	0,38500	0,58764	0,04958	-0,01480	0,03342	0,79423	0,01267
Marks & Spencer Group PLC	3,33700	1,73079	0,31959	-0,04098	0,30626	0,05768	0,06210
Marston's PLC	0,97000	1,26810	0,11449	-0,01082	0,04094	0,37311	0,00133
McBride PLC	1,37000	0,62086	0,05027	0,02983	0,01712	1,18007	0,00663
Mears Group PLC	2,61500	1,77197	0,19746	-0,01385	0,30877	1,17945	0,09811
Meggitt PLC	4,08500	2,30265	0,23742	0,05637	1,60388	1,98254	0,14368
Menzies (John) PLC	6,52000	1,44411	0,68995	0,08398	0,95012	0,84144	0,10209
Michael Page International PLC	4,15600	0,57025	0,17953	-0,06398	0,12063	0,00486	0,00358
MITIE Group PLC	2,71400	1,15032	0,19867	-0,19204	0,18182	0,96076	0,03067
Morgan Sindall Group PLC	6,66500	5,45181	0,76131	-0,91866	0,28925	4,95430	0,09025
Morrison Supermarkets PLC	2,76200	2,13152	0,27251	-0,00632	0,10624	0,01343	0,00829
Mothercare PLC	1,98500	0,82020	-1,03569	-0,16585	0,24933	0,30236	0,22338
National Express Group PLC	2,16700	1,88656	0,19776	-0,07015	0,51844	1,99110	0,09927
NCC Group PLC	1,54580	1,75764	0,22175	0,04863	0,29615	2,31008	0,28625
Next PLC	30,29000	1,31978	2,81380	0,05689	0,01837	0,25187	0,00533
Northgate PLC	2,21500	2,74810	0,30374	-0,65346	0,07199	0,02694	0,02999
Pace PLC	0,72750	0,86100	0,07900	-0,16839	0,57506	0,70978	0,10131
Pearson PLC	11,60000	7,30972	1,17333	-0,45732	1,40138	6,37425	0,22927
Pennon Group PLC	7,71500	2,27988	0,47811	-0,34028	0,06101	0,90546	0,00388
Persimmon PLC	6,28500	6,07849	0,36022	-0,28355	0,19895	0,62989	0,01553
Porvair PLC	1,12000	0,98896	0,07281	-0,01898	0,01821	0,85278	0,01842
Premier Farnell	1,59000	0,18339	0,20801	0,22451	0,07276	0,09278	0,02570
Punch Taverns PLC	0,08000	0,31333	0,07690	0,10143	0,00135	0,27089	0,00361
PZ Cussons PLC	3,00000	1,21173	0,08024	-0,04968	0,47256	0,10683	0,02263
Rank Group (The) PLC	1,46500	0,58372	0,42883	0,00640	0,25678	0,13671	0,06068
Reckitt Benckiser Group PLC	35,87000	7,93416	2,39493	0,12078	9,89265	4,18599	0,03431
Reed Elsevier PLC	5,10000	1,75632	0,60756	-0,03517	2,79316	3,78044	0,38932
Shanks Group PLC	0,78450	0,93386	-0,06476	0,00227	0,09853	0,58537	0,01840
Renold PLC	0,28500	0,24230	0,02824	-0,01594	0,02642	0,10156	0,00091
Severfield-Rowen PLC	1,85000	1,48230	0,06523	-0,01485	0,20422	0,61301	0,03080
Rentokil Initial PLC	0,86550	-0,05742	-0,03841	0,00176	0,05587	0,15924	0,11230
REXAM PLC	4,77780	2,64415	0,42872	0,34206	0,39109	2,09115	0,04789
Ricardo PLC	3,64000	1,73202	0,29124	0,10415	0,13116	0,29510	0,02315
Robert Walters PLC	2,55500	0,82679	0,11530	-0,03515	0,01578	0,09281	0,00816
Rolls-Royce Group PLC	8,23500	2,41400	0,45299	-0,83120	0,95246	0,58707	0,09028
Rotork PLC	22,07000	2,58408	0,92681	-0,57764	0,44179	0,78915	0,05364
Sainsbury (J) PLC	3,23300	2,98938	0,31758	0,12693	0,03186	0,05311	0,00690
Senior PLC	2,13000	0,66755	0,13288	-0,06403	0,04083	0,50713	0,01208
Serco Group PLC	5,42500	2,01839	0,35208	-0,04786	0,37179	2,53153	0,07942
Severn Trent PLC	17,25000	4,13033	0,72304	-0,08543	0,48820	0,18897	0,12963
SIG PLC	1,05300	1,19745	-0,00051	-0,00186	0,10612	0,73015	0,06025
Smith (DS) PLC	1,50100	1,14078	0,08123	0,60939	0,03916	0,29299	0,01650
Smiths Group PLC	10,56000	2,49742	0,65338	-0,14005	0,82169	3,55057	0,23884
Spectris PLC	18,86000	4,83360	1,01040	-0,19360	1,64720	4,35600	0,19920
Speedy Hire PLC	0,27500	0,44374	0,00329	0,00135	0,02649	0,08565	0,00793
Spirent Communications PLC	1,70000	0,41022	0,08849	0,01076	0,00874	0,11096	0,00282
Sportech PLC	0,50500	0,65993	0,02616	0,01257	0,25351	0,74242	0,04175
SSE PLC	13,13000	4,85244	0,20938	-0,30189	0,23161	0,66423	0,18217
St Ives PLC	1,02500	1,10107	0,04103	-0,03466	0,26142	0,59106	0,03802
Stagecoach Group PLC	2,86600	0,09946	0,32685	-0,20396	0,03038	0,15865	0,02378
Tarsus Group PLC	1,46750	0,48836	0,00294	-0,02780	0,19195	0,80109	0,15932
Tate & Lyle PLC	6,60000	2,25991	0,66003	-0,42934	0,23069	0,46352	0,03845
Telecom plus PLC	7,99500	0,89464	0,33405	0,20015	0,04229	0,05330	-
Tesco PLC	3,10050	2,21631	0,34936	-0,01756	0,14555	0,42942	0,02664
Thomas Cook Group PLC	0,48000	0,51688	-0,66114	0,14776	0,41675	3,00282	0,37103
Topps Tiles PLC	0,50500	-0,09042	0,05092	0,02791	-	0,00128	-
Travis Perkins PLC	10,50000	8,64502	0,87115	0,11361	1,59505	6,99788	0,05291
Trinity Mirror PLC	0,32500	-2,62097	0,30191	-0,39078	0,30191	3,48441	0,01087
UBM PLC	5,89500	1,68315	0,30926	0,08048	0,66509	4,44483	0,16300
Vectura Group PLC	0,69000	0,42058	-0,01327	0,00332	0,07055	0,14140	0,02261
Victrex PLC	16,19000	3,20899	0,85107	0,14441	-	0,11955	-
Vitec Group (The) PLC	6,66250	2,98921	0,34678	-0,01156	0,41382	1,32006	0,23350
Vodafone Group PLC	3,34770	1,45316	0,12928	0,02284	0,00039	0,71263	0,13816
Vp PLC	3,10000	1,97166	0,26474	0,00409	0,10776	0,73593	0,01371
Weir Group PLC	17,05000	5,24648	1,40047	0,13662	2,49296	4,15070	0,11174
Whitbread PLC	20,28000	6,68333	1,39219	0,02760	0,15521	0,92083	0,02552
William Hill PLC	2,81400	1,28112	0,16406	0,00698	0,74965	1,24182	0,02022
Wilmington Group PLC	1,27750	0,59923	0,05672	0,02034	0,36610	0,86632	0,00116
Wincanton PLC	0,40000	-2,20542	0,84141	0,64256	0,37716	0,63517	0,20789
Xaar PLC	2,26500	0,84295	0,10544	-0,06759	0,06055	0,00989	0,01806
>	934,13010	338,22276	60,11292	-7,36036	71,64895	183,90917	12,59947

الملحق (19): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2013 م.

الوحدة: جنيه إسترليني	p	CP/n	RN/n	CF/n	II/n	GW/n	AD/n
3i Group PLC	3,83400	3,02037	0,18839	-0,05662	0,03294	0,00926	0,00618
AGGREKO PLC	17,82000	3,89319	1,02845	-0,12446	0,09800	0,53285	0,01714
AMEC PLC	10,13000	3,51626	0,70130	-0,82144	0,96429	2,69807	0,14286
Anite PLC	1,15900	0,36356	0,06436	-0,00176	0,12298	0,20565	0,02959
ARM Holdings PLC	9,96000	0,87348	0,11638	0,01463	0,00811	0,37616	0,00478
Ashley Holdings PLC	0,29000	0,08431	0,01970	-0,00054	0,00308	-	0,00536
Ashtead Group PLC	6,45000	1,23345	0,25085	0,00578	0,05892	0,71802	0,01048
Associated British Foods PLC	17,49000	7,36919	0,73641	-0,03537	0,57347	1,66104	0,16168
Atkins PLC	11,58000	1,37863	0,84632	0,29679	0,37912	2,02390	0,13403
AVEVA Group PLC	24,04000	3,69579	0,66853	0,06335	0,36782	0,59529	0,05908
Avon Rubber PLC	4,45000	0,77781	0,25482	0,00325	0,43228	-	0,05120
Babcock International Group PLC	11,75000	2,67599	0,50018	-0,01574	0,82636	4,31682	0,20327
BAE Systems PLC	3,75000	1,05184	0,30072	0,33807	0,15663	2,88907	0,08696
Balfour Beatty PLC	2,15900	1,90262	0,06395	-0,04506	0,30814	1,68605	0,20930
Barr (A G) PLC	5,55000	1,11886	0,21893	0,07615	0,44254	0,19644	0,00217
Barratt Developments PLC	3,35100	3,13683	0,07655	0,14708	0,10207	0,80860	-
Berkeley Group Holdings PLC	21,19000	9,80594	1,55498	0,47532	-	0,12724	-
Bodycote PLC	5,17500	2,63499	0,34949	-0,03970	0,18284	0,68852	0,02194
British American Tobacco PLC	35,66000	3,83908	2,03428	-0,05083	0,38593	5,32654	0,05675
British Land Co PLC	5,94500	5,70016	0,28466	-0,00200	-	-	-
British Polythene Industries PLC	5,50000	2,17578	0,45470	-0,09395	0,03382	0,01503	0,02255
British Sky Broadcasting Gr PLC	9,37500	0,63492	0,61421	0,22021	0,45047	0,62676	0,06399
Brown (N) Group PLC	4,42000	1,57358	0,28014	0,01341	0,24556	-	0,03916
BT Group PLC	3,40700	-0,03214	0,24573	0,07361	0,22671	0,17298	0,07962
Burberry Group PLC	15,30000	2,38104	0,58621	-0,12620	0,28022	0,19518	0,03777
Capita PLC	9,02500	1,31373	0,35308	0,37268	0,45377	2,41861	0,21335
Carclo PLC	3,43000	0,99927	0,06370	0,11940	0,35138	0,33170	0,00554
Carillion PLC	2,68200	2,34604	0,38624	0,38740	0,20544	3,37369	0,08157
Carr's Milling Industries PLC	17,16000	8,77829	1,28534	-22,60909	0,06918	0,58660	0,02835
Centaur Media PLC	0,56000	0,54325	-0,25565	-0,01331	0,15845	0,65842	0,29293
Centrica PLC	3,71000	1,14002	0,24485	0,08694	0,30371	0,48913	0,03212
Charles Taylor PLC	1,77000	1,02333	0,16202	0,01487	0,21870	1,03431	0,06184
Chemring Group PLC	2,77000	2,21749	0,07826	0,02711	0,86142	1,09877	0,22354
Chime Communications PLC	2,56500	1,90762	-0,01554	1,90762	0,03940	2,16968	0,03685
Cobham PLC	2,50500	0,91327	0,15019	-0,07076	0,27111	0,68348	0,06384
Compass Group PLC	7,63000	1,74702	0,32935	-0,19837	0,43338	2,17609	0,07331
Computacenter PLC	4,97560	2,74413	0,31916	0,08282	0,31082	0,36889	0,06220
Consort Medical PLC	8,24750	3,55239	0,83521	0,76543	0,19947	0,54096	0,07587
Costain Group PLC	2,76000	0,48550	0,36947	-0,52519	0,05344	0,23206	0,02748
CRH PLC	13,82000	14,40815	0,75495	0,68000	0,28072	5,77798	0,06405
Croda International PLC	24,78000	2,46016	1,15684	0,09575	0,04716	1,47553	0,00786
Dairy Crest Group PLC	5,10000	-2,25043	0,39899	1,41146	0,22329	0,54394	0,05125
De La Rue PLC	9,88500	-0,59638	0,38595	-0,00985	0,16298	0,06985	0,02597
Dechra Pharmaceuticals PLC	6,83000	2,00345	0,20552	-8,82311	1,85000	0,66954	0,22805
Dialight PLC	12,96000	1,95949	0,42217	0,05512	0,19381	0,37340	0,02871
Dixons Retail	0,41250	0,04058	0,01394	0,04226	0,01829	0,19401	0,02769
Domino Printing Sciences PLC	7,00000	1,90731	0,36518	0,07612	0,19621	0,78557	0,02530
Domino's Pizza Group PLC	6,51000	0,42969	0,18885	-0,01410	0,11508	0,02601	0,01213
E2v technologies PLC	1,32500	0,69543	0,12233	0,00947	0,06485	0,30881	0,01747
Enterprise Inns PLC	0,90500	2,56305	0,07914	0,01978	0,01978	0,64571	0,00180
Fenner PLC	4,52000	1,86790	0,23536	-0,06503	0,59098	0,76491	0,10839
Fidessa Group PLC	17,95000	3,77209	0,81851	0,07185	1,09961	1,20860	0,01965
Findel PLC	2,03750	0,60206	0,02267	0,00529	0,38532	0,21927	0,02204
FirstGroup PLC	0,99950	1,69944	0,07260	0,37150	0,58453	3,45530	0,11616
Fuller Smith & Turner PLC	9,40750	1,89159	0,21366	0,00292	-	0,21949	0,00365
G4S PLC	3,12800	0,87264	0,03403	0,09783	0,20629	1,50496	0,08010
Galliford Try PLC	11,46000	6,12434	0,71088	-0,46293	0,16367	1,40466	0,01221
Genus PLC	13,20000	4,95478	0,44519	-0,01154	1,12616	1,11792	0,09563
GKN PLC	2,74800	1,16047	0,28906	-0,01265	0,59559	0,33182	0,03252
GlaxoSmithKline PLC	16,60000	1,25000	0,84575	-0,29773	1,88250	0,80758	0,13135
Goodwin PLC	27,62000	8,68431	2,17042	0,04167	0,40958	1,18708	0,10250
Greencore Group PLC	1,95000	0,94124	0,16722	-0,29585	0,27201	2,08628	0,05434
Greene King PLC	7,27000	4,45030	0,45030	-0,05314	-	3,32020	-
Greggs PLC	4,14500	2,24198	0,40103	0,00126	2,61237	-	1,43343
Halfords Group PLC	3,68700	1,50053	0,26474	-0,03516	0,09746	1,62160	0,02713
Halma PLC	5,56000	1,19633	0,25131	0,00841	0,35488	0,92849	0,05072
Hays PLC	1,24500	0,14780	0,04897	-0,00102	0,03033	0,12110	0,00861
Hill & Smith Holdings PLC	4,29000	2,10909	0,33896	-0,04416	0,36623	1,25455	0,05065
Homeserve PLC	2,65200	1,13694	0,12697	0,10818	0,45090	0,75270	0,12091
Hunting PLC	8,07000	5,53420	0,87658	-0,03604	1,25944	2,07073	0,19109
Huntsworth PLC	0,60000	0,83706	0,05989	0,00208	0,03102	1,11665	0,01597
Hyder Consulting	4,71000	2,48070	0,35189	0,16850	0,28769	0,91598	0,17441
IMI PLC	12,36000	2,00616	0,67684	-0,14764	1,83710	1,29263	0,09979
Inchcape PLC	5,01000	3,22020	0,39414	0,05875	0,10639	1,08885	0,01239
Informa PLC	4,78000	2,19609	0,15049	0,00033	1,45129	2,86458	0,38194
Innovation Group (The) PLC	0,24500	0,12699	0,00701	0,00404	0,03312	0,08527	0,00742
Interserve PLC	4,72800	2,60787	1,31655	0,23966	0,31140	1,78404	0,05991
Intertek Group PLC	33,08000	4,07257	1,08080	-0,06405	0,96078	4,15714	0,20584
Invensys PLC	4,96300	0,74142	0,00490	0,00980	0,09559	0,36397	0,05025
ITE Group PLC	2,56000	0,40113	0,12652	-0,06494	0,21983	0,30663	0,05428
ITV PLC	1,25900	0,21268	0,06825	-0,02761	0,04627	0,19197	0,01534

الملحق (19): البيانات الخام المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية عام 2013 م (تابع).

الوحدة: جنية إسترليني	<i>p</i>	<i>CP/n</i>	<i>RN/n</i>	<i>CF/n</i>	<i>II/n</i>	<i>GW/n</i>	<i>AD/n</i>
JD Sports Fashion PLC	9,11500	5,17359	0,79705	-0,29830	0,85997	1,11331	0,10507
Johnson Matthey PLC	28,35000	6,61071	1,31265	0,06599	1,01024	2,77864	0,15334
Johnston Press PLC	0,15250	0,42817	0,00877	0,03030	1,16029	-	-
KCOM Group PLC	0,84650	0,15997	0,07336	0,01430	0,02779	0,16506	0,00720
Keller Group PLC	8,59500	5,04814	0,44361	0,10526	0,06015	1,40151	0,02256
Kier Group PLC	18,09000	3,97259	0,94358	-0,17065	0,41658	0,33628	0,10791
Kingfisher PLC	3,45600	2,59528	0,23777	-0,04469	0,06998	1,01138	0,01180
Ladbrokes PLC	1,89400	0,44905	0,20235	0,00723	0,65587	0,05295	0,01733
Low & Bonar PLC	0,70250	0,54277	0,06222	0,02269	0,12615	0,25506	0,05087
Mngement Consulting Group PLC	0,32000	0,39144	0,02346	-0,00515	0,01969	0,51627	0,00726
Marks & Spencer Group PLC	4,81500	1,54063	0,28918	-0,02231	0,37326	0,05738	0,04734
Marston's PLC	1,33600	1,36017	-0,18350	0,01298	0,03909	0,37298	0,00299
McBride PLC	1,09500	0,58357	0,03227	-0,08587	0,01805	0,16845	-0,01203
Mears Group PLC	3,50500	1,83778	0,21375	0,01138	0,42853	1,35292	0,09703
Meggitt PLC	4,68600	2,42726	0,30994	0,01439	1,53376	1,90344	0,15643
Menzies (John) PLC	7,29500	1,29489	0,35315	0,18312	1,20660	0,80440	0,12426
Michael Page International PLC	3,72600	0,57076	0,11390	0,01480	0,13391	0,00484	0,01428
MITIE Group PLC	2,71000	1,09511	0,11916	0,08052	0,23777	1,20832	0,03810
Morgan Sindall Group PLC	5,75000	5,76750	0,71255	-1,35338	0,21515	4,94853	0,06709
Morrison Supermarkets PLC	2,73800	2,22933	0,27579	0,02174	0,16240	0,01449	0,01236
Mothercare PLC	4,18250	0,43766	-0,24816	-0,18950	0,22221	0,32260	0,06317
National Express Group PLC	1,91500	1,76342	0,11725	-0,03752	0,43968	2,02821	0,10103
NCC Group PLC	1,48250	0,33951	0,06978	-0,00250	0,06500	0,44415	0,01893
Next PLC	46,19000	1,77134	3,15442	0,50982	0,01426	0,26359	0,00496
Northgate PLC	3,95000	2,75197	-0,05522	0,03926	0,05577	0,02694	0,02694
Pace PLC	2,48300	0,91664	0,11929	0,05311	0,44328	0,67318	0,10818
Pearson PLC	11,71000	6,98862	0,39900	-0,18848	1,39650	6,21387	0,29007
Pennon Group PLC	6,95500	2,91863	0,07377	0,54380	0,03428	0,92964	0,02605
Persimmon PLC	10,80000	6,58241	0,56193	0,52991	0,19810	0,60915	0,02080
Porvair PLC	2,10500	1,06011	0,10049	0,05240	0,03091	0,00738	0,00781
Premier Farnell	2,13100	0,18306	0,13392	0,03240	0,08370	0,10233	0,02673
Punch Taverns PLC	0,12380	0,44423	0,03156	0,09723	0,00060	0,26479	0,00165
PZ Cussons PLC	4,13900	1,27424	0,14718	0,05715	0,47326	0,10683	-
Rank Group (The) PLC	1,43500	0,61915	0,06911	-0,02048	0,66701	0,33760	0,03609
Reckitt Benckiser Group PLC	46,96000	8,06580	2,49111	0,35957	10,69311	4,52731	0,01771
Reed Elsevier PLC	7,52000	1,84002	0,85003	-0,05725	2,60417	3,61403	0,38088
Shanks Group PLC	0,88000	0,78926	0,08881	0,05183	0,08831	0,54521	0,06290
Renold PLC	0,28620	0,12937	-0,03936	0,03483	0,02805	0,09861	0,01357
Severfield-Rowen PLC	0,56250	1,14734	-0,25912	-0,01785	0,16919	0,61301	0,03954
Rentokil Initial PLC	0,94850	-0,08216	0,02832	0,08276	0,08105	0,16806	0,01879
REXAM PLC	5,16500	2,60366	0,24363	0,98591	0,29600	1,76803	0,24363
Ricardo PLC	6,10500	1,92095	0,32689	-0,07115	0,29997	0,56725	0,04230
Robert Walters PLC	2,31000	0,83578	0,05680	-0,02757	0,01821	0,09254	0,00903
Rolls-Royce Group PLC	11,30000	3,26122	1,22596	0,72009	0,96100	0,58868	0,11325
Rotork PLC	29,09000	3,10251	1,02888	0,12033	0,46935	0,92997	0,09588
Sainsbury (J) PLC	3,93600	3,02905	0,32435	-0,12414	0,03751	0,05283	0,00687
Senior PLC	2,55000	0,75598	0,16888	0,04156	0,04518	0,53177	0,01208
Serco Group PLC	6,18500	2,26476	0,49211	-0,09469	0,45520	2,63270	0,09168
Severn Trent PLC	17,73000	3,54078	0,95442	0,45476	0,41659	0,17494	0,14306
SIG PLC	1,62100	1,19967	0,04451	0,00339	0,09207	0,72559	0,03724
Smith (DS) PLC	2,59400	1,16832	0,08303	-0,63493	0,45305	0,67155	0,04835
Smiths Group PLC	14,35000	3,79261	0,90549	0,43192	0,73968	3,69383	0,20593
Spectris PLC	21,10000	5,52880	1,13040	0,01120	1,53200	4,21360	0,24080
Speedy Hire PLC	0,48500	0,45762	0,01680	0,00019	0,01912	0,08554	0,00772
Spirent Communications PLC	1,30500	0,47022	0,12530	0,00963	0,03539	0,16139	0,00579
Sportech PLC	0,98500	0,68105	0,00654	-0,00201	0,23842	0,77159	0,04275
SSE PLC	15,75000	5,75433	0,44167	0,36617	0,29263	0,65934	0,17692
St Ives PLC	1,81000	1,21762	0,04663	0,02862	0,27147	0,74072	0,05052
Stagecoach Group PLC	3,19500	-0,04131	0,27565	0,03402	0,05138	0,22184	0,02621
Tarsus Group PLC	2,36000	0,49279	0,05445	0,02086	0,18044	0,89458	0,03454
Tate & Lyle PLC	8,39000	2,21276	0,59377	-0,14524	0,29689	0,46348	0,03631
Telecom plus PLC	13,19000	1,00198	0,38336	-0,00245	0,04205	0,05300	-
Tesco PLC	3,31400	2,06865	0,01540	0,02409	0,17482	0,36677	0,09225
Thomas Cook Group PLC	1,67200	0,37711	-0,13692	0,43684	0,22423	1,85145	0,02250
Topps Tiles PLC	1,16500	-0,05301	0,04759	0,02082	-	0,00128	-
Travis Perkins PLC	14,34000	9,42647	1,06023	0,24709	1,73492	7,38198	0,07106
Trinity Mirror PLC	0,90000	-2,47972	0,09236	0,03376	0,06908	3,47277	0,24448
UBM PLC	7,32000	0,93454	-0,21347	-0,06844	0,45627	3,22080	0,16133
Vectura Group PLC	0,94000	0,40394	-0,01764	-0,01615	0,05113	0,14830	0,01884
Victrex PLC	18,37000	3,70014	0,85987	0,09318	-	0,11913	-
Vitec Group (The) PLC	6,14000	2,62297	0,13504	0,08469	0,36392	1,19704	0,32043
Vodafone Group PLC	3,62080	1,34685	0,00797	0,00632	0,00041	0,56432	0,20711
Vp PLC	4,07500	2,51336	0,32497	0,07765	0,13174	0,84646	0,02363
Weir Group PLC	22,04000	6,13436	1,47659	1,29026	2,55243	4,25515	0,17182
Whitbread PLC	30,56000	8,00674	1,57254	0,00207	0,19585	0,92021	0,04197
William Hill PLC	4,26000	1,46914	0,26889	0,05299	0,76928	1,26145	0,02748
Wilmington Group PLC	2,16250	0,60061	0,04108	0,05944	0,36576	0,85110	0,05290
Wincanton PLC	0,75250	-2,35415	0,15037	-0,51274	0,30403	0,63599	0,07724
Xaar PLC	5,00000	0,99171	0,16896	0,09771	0,05372	0,00963	0,00987
Σ	1185,96140	354,15842	62,81975	-21,63211	72,88733	180,50849	12,46432

الملحق (20): القيم الحرجة من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 5%.

k: عدد المتغيرات المستقلة

d_L : القيمة الحرجة الدنيا

d_U : القيمة الحرجة القصوى

Models with an intercept (from Savin and White)

Durbin-Watson Statistic: 5 Per Cent Significance Points of d_L and d_U

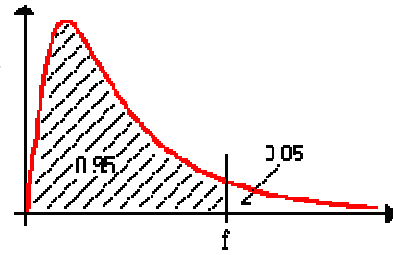
k*	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10	
	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U
15	1,08	1,36	0,95	1,54	0,82	1,75	0,69	1,97	0,56	2,21	0,45	2,47	0,34	2,73	0,25	2,98	0,17	3,22	0,11	3,44
16	1,10	1,37	0,98	1,54	0,86	1,73	0,74	1,93	0,62	2,15	0,50	2,40	0,40	2,62	0,30	2,86	0,22	3,09	0,15	3,30
17	1,13	1,38	1,02	1,54	0,90	1,71	0,78	1,90	0,67	2,10	0,55	2,32	0,45	2,54	0,36	2,76	0,27	2,97	0,20	3,20
18	1,16	1,39	1,05	1,53	0,93	1,69	0,82	1,87	0,71	2,06	0,60	2,26	0,50	2,46	0,41	2,67	0,32	2,87	0,24	3,07
19	1,18	1,40	1,08	1,53	0,97	1,68	0,86	1,85	0,75	2,02	0,65	2,21	0,46	2,40	0,46	2,59	0,37	2,78	0,29	2,97
20	1,20	1,41	1,10	1,54	1,00	1,68	0,90	1,83	0,79	1,99	0,69	2,16	0,60	2,34	0,50	2,52	0,42	2,70	0,34	2,88
21	1,22	1,42	1,13	1,54	1,03	1,67	0,93	1,81	0,83	1,96	0,73	2,12	0,64	2,29	0,55	2,46	0,46	2,63	0,38	2,81
22	1,24	1,43	1,15	1,54	1,05	1,66	0,96	1,80	0,86	1,94	0,77	2,09	0,68	2,25	0,59	2,41	0,50	2,57	0,42	2,73
23	1,26	1,44	1,17	1,54	1,08	1,66	0,99	1,79	0,90	1,92	0,80	2,06	0,71	2,21	0,63	2,36	0,54	2,51	0,46	2,67
24	1,27	1,45	1,19	1,55	1,10	1,66	1,01	1,78	0,93	1,90	0,84	2,03	0,75	2,17	0,67	2,32	0,58	2,46	0,51	2,61
25	1,29	1,45	1,21	1,55	1,12	1,66	1,04	1,77	0,95	1,89	0,87	2,01	0,78	2,14	0,70	2,28	0,62	2,42	0,54	2,56
26	1,30	1,46	1,22	1,55	1,14	1,65	1,06	1,76	0,98	1,88	0,90	1,99	0,82	2,12	0,73	2,25	0,66	2,38	0,58	2,51
27	1,32	1,47	1,24	1,56	1,16	1,65	1,08	1,76	1,01	1,86	0,92	1,97	0,84	2,09	0,77	2,22	0,69	2,34	0,62	2,47
28	1,33	1,48	1,26	1,56	1,18	1,65	1,10	1,75	1,03	1,85	0,95	1,96	0,87	2,07	0,80	2,19	0,72	2,31	0,65	2,43
29	1,34	1,48	1,27	1,56	1,20	1,65	1,12	1,74	1,05	1,84	0,97	1,94	0,90	2,05	0,83	2,16	0,75	2,28	0,68	2,40
30	1,35	1,49	1,28	1,57	1,21	1,65	1,14	1,74	1,07	1,83	1,00	1,93	0,93	2,03	0,85	2,14	0,78	2,25	0,71	2,36
31	1,36	1,50	1,30	1,57	1,23	1,65	1,16	1,74	1,09	1,83	1,02	1,92	0,95	2,02	0,88	2,12	0,81	2,23	0,74	2,33
32	1,37	1,50	1,31	1,57	1,24	1,65	1,18	1,73	1,11	1,82	1,04	1,91	0,97	2,00	0,90	2,10	0,84	2,20	0,77	2,31
33	1,38	1,51	1,32	1,58	1,26	1,65	1,19	1,73	1,13	1,81	1,06	1,90	0,99	1,99	0,93	2,08	0,86	2,18	0,79	2,28
34	1,39	1,51	1,33	1,58	1,27	1,65	1,21	1,73	1,15	1,81	1,08	1,89	1,01	1,98	0,95	2,07	0,88	2,16	0,82	2,26
35	1,40	1,52	1,34	1,58	1,28	1,65	1,22	1,73	1,16	1,80	1,10	1,88	1,03	1,97	0,97	2,05	0,91	2,14	0,84	2,24
36	1,41	1,52	1,35	1,59	1,29	1,65	1,24	1,73	1,18	1,80	1,11	1,88	1,05	1,96	0,99	2,04	0,93	2,13	0,87	2,22
37	1,42	1,53	1,36	1,59	1,31	1,66	1,25	1,72	1,19	1,80	1,13	1,87	1,07	1,95	1,01	2,03	0,95	2,11	0,89	2,20
38	1,43	1,54	1,37	1,59	1,32	1,66	1,26	1,72	1,21	1,79	1,15	1,86	1,09	1,94	1,03	2,02	0,97	2,10	0,91	2,18
39	1,43	1,54	1,38	1,60	1,33	1,66	1,27	1,72	1,22	1,79	1,16	1,86	1,10	1,93	1,05	2,01	0,99	2,08	0,93	2,16
40	1,44	1,54	1,39	1,60	1,34	1,66	1,29	1,72	1,23	1,79	1,17	1,85	1,12	1,92	1,06	2,00	1,01	2,07	0,95	2,14
45	1,48	1,57	1,43	1,62	1,38	1,67	1,34	1,72	1,29	1,78	1,24	1,84	1,19	1,90	1,14	1,96	1,09	2,00	1,04	2,09
50	1,50	1,59	1,46	1,63	1,42	1,67	1,38	1,72	1,34	1,77	1,29	1,82	1,25	1,87	1,20	1,93	1,16	1,99	1,11	2,04
55	1,53	1,60	1,49	1,64	1,45	1,68	1,41	1,72	1,38	1,77	1,33	1,81	1,29	1,86	1,25	1,91	1,21	1,96	1,17	2,01
60	1,55	1,62	1,51	1,65	1,48	1,69	1,44	1,73	1,41	1,77	1,37	1,81	1,33	1,85	1,30	1,89	1,26	1,94	1,22	1,98
65	1,57	1,63	1,54	1,66	1,50	1,70	1,47	1,73	1,44	1,77	1,40	1,80	1,37	1,84	1,34	1,88	1,30	1,92	1,27	1,96
70	1,58	1,64	1,55	1,67	1,52	1,70	1,49	1,74	1,46	1,77	1,43	1,80	1,40	1,84	1,37	1,87	1,34	1,91	1,30	1,95
75	1,60	1,65	1,57	1,68	1,54	1,71	1,51	1,74	1,49	1,77	1,46	1,80	1,43	1,83	1,40	1,87	1,37	1,90	1,34	1,94
80	1,61	1,66	1,59	1,69	1,56	1,72	1,53	1,74	1,51	1,77	1,48	1,80	1,45	1,83	1,42	1,86	1,40	1,89	1,37	1,92
85	1,62	1,67	1,60	1,70	1,57	1,72	1,55	1,75	1,52	1,77	1,50	1,80	1,47	1,83	1,45	1,86	1,42	1,89	1,40	1,92
90	1,63	1,68	1,61	1,70	1,59	1,73	1,57	1,75	1,54	1,78	1,52	1,80	1,49	1,83	1,47	1,85	1,44	1,88	1,42	1,91
95	1,64	1,69	1,62	1,71	1,60	1,73	1,58	1,75	1,56	1,78	1,54	1,80	1,51	1,83	1,49	1,85	1,46	1,88	1,44	1,90
100	1,65	1,69	1,63	1,72	1,61	1,74	1,59	1,76	1,57	1,78	1,55	1,80	1,53	1,83	1,51	1,85	1,48	1,87	1,46	1,90
150	1,72	1,75	1,71	1,76	1,69	1,77	1,68	1,79	1,66	1,80	1,65	1,82	1,64	1,83	1,62	1,85	1,60	1,86	1,59	1,88
200	1,73	1,78	1,75	1,79	1,73	1,80	1,73	1,81	1,72	1,82	1,71	1,83	1,70	1,84	1,69	1,85	1,68	1,86	1,66	1,87

* k: is the number of regressors excluding the intercept

الملحق (21): قيم (F) من جدول (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5% (تابع).

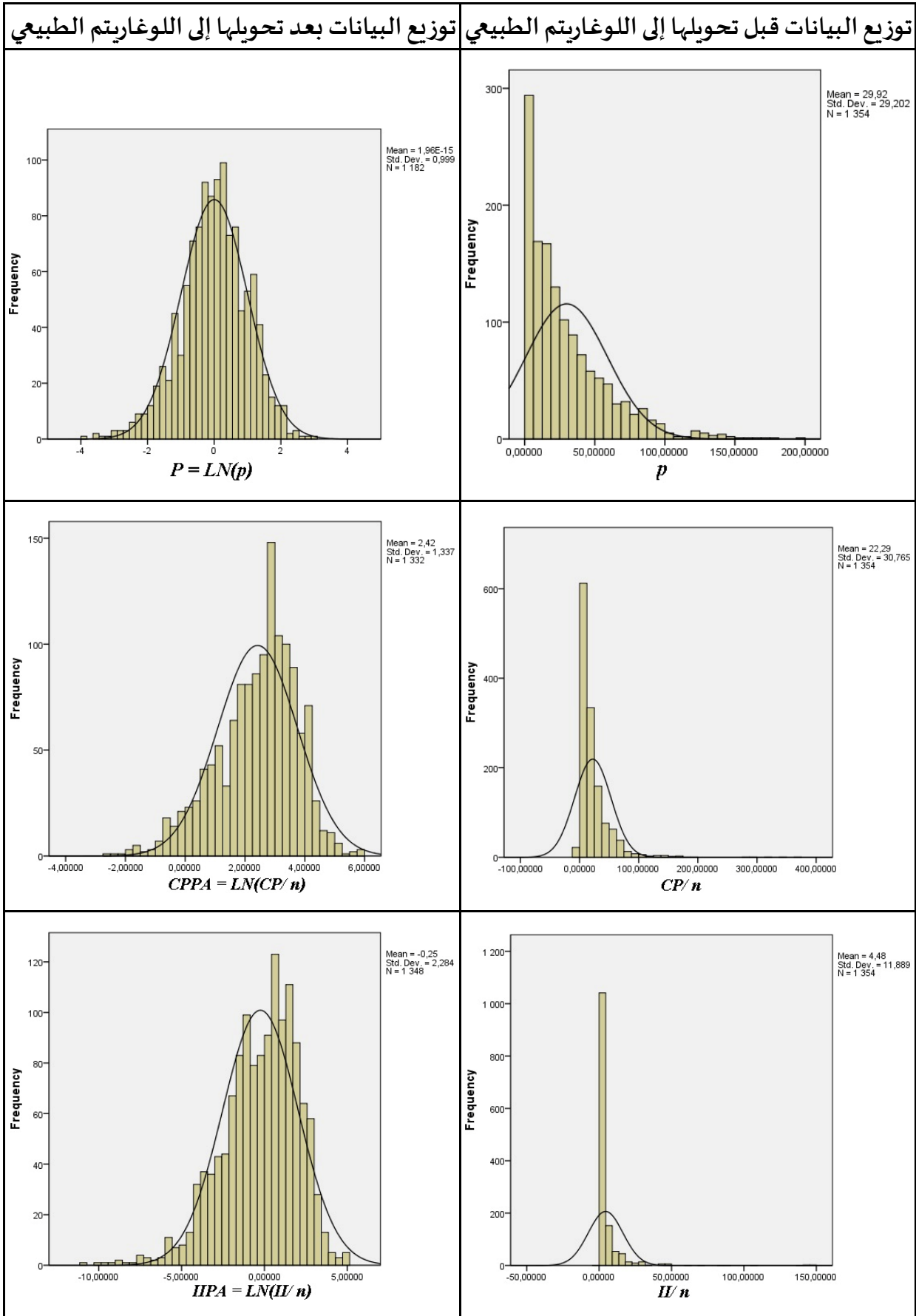
Valeur F de la variable de Fisher-Snedecor $F(n_1; n_2)$ ayant la probabilité 0.05 d'être dépassée

n_1 : degrés de liberté du numérateur
 n_2 : degrés de liberté du dénominateur



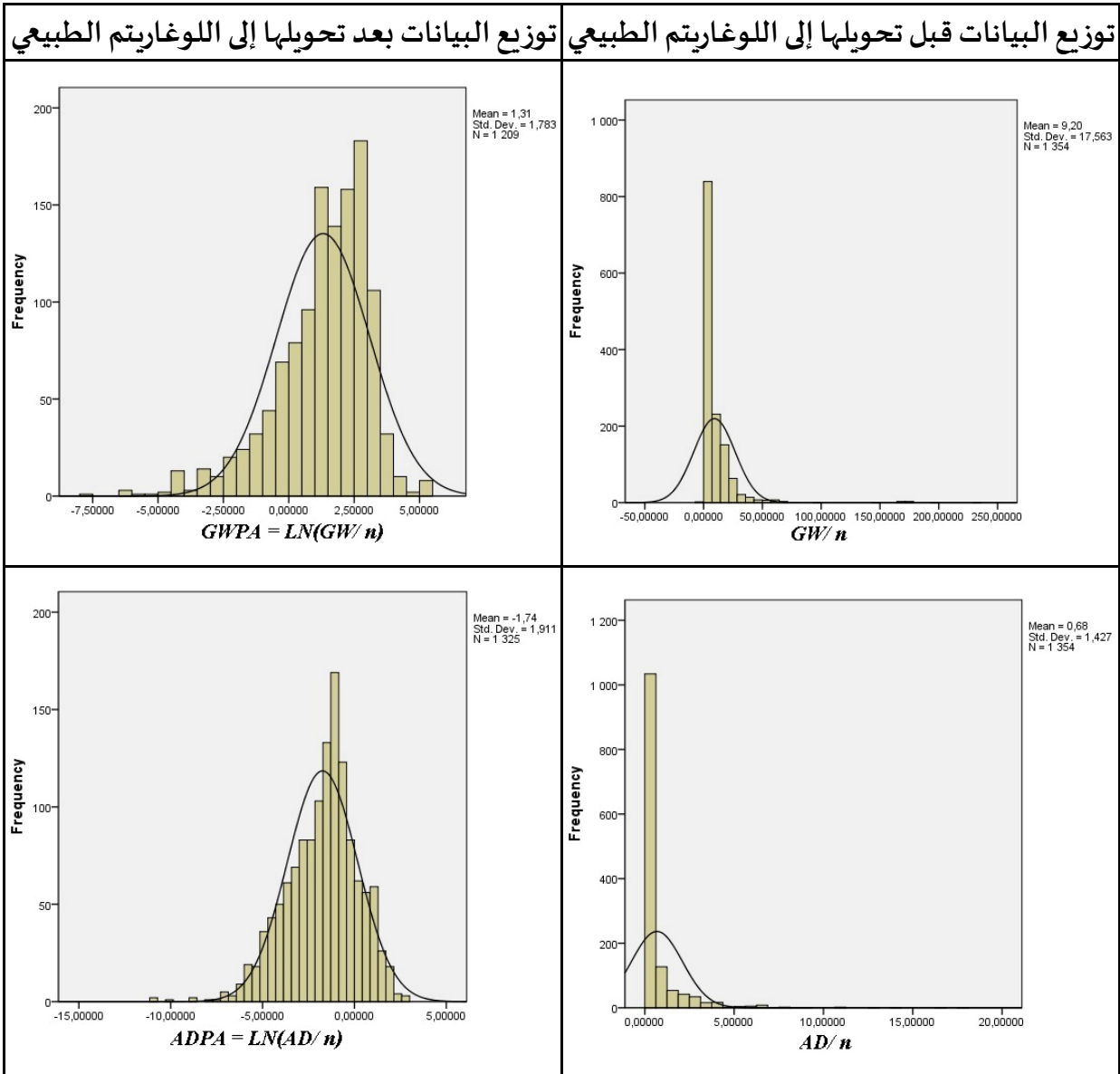
$n_1 \backslash n_2$	19	20	22	24	26	28	30	35	40	45	50	60	80	100	200	500	1000
1	247,69	248,02	248,58	249,05	249,45	249,80	250,10	250,69	251,14	251,49	251,77	252,20	252,72	253,04	253,68	254,06	254,19
2	19,44	19,45	19,45	19,45	19,46	19,46	19,46	19,47	19,47	19,47	19,48	19,48	19,48	19,48	19,49	19,49	19,49
3	8,67	8,66	8,65	8,64	8,63	8,62	8,62	8,60	8,59	8,59	8,58	8,57	8,56	8,55	8,54	8,53	8,53
4	5,81	5,80	5,79	5,77	5,76	5,75	5,75	5,73	5,72	5,71	5,70	5,69	5,67	5,66	5,65	5,64	5,63
5	4,57	4,56	4,54	4,53	4,52	4,50	4,50	4,48	4,46	4,45	4,44	4,43	4,41	4,41	4,39	4,37	4,37
6	3,88	3,87	3,86	3,84	3,83	3,82	3,81	3,79	3,77	3,76	3,75	3,74	3,72	3,71	3,69	3,68	3,67
7	3,46	3,44	3,43	3,41	3,40	3,39	3,38	3,36	3,34	3,33	3,32	3,30	3,29	3,27	3,25	3,24	3,23
8	3,16	3,15	3,13	3,12	3,10	3,09	3,08	3,06	3,04	3,03	3,02	3,01	2,99	2,97	2,95	2,94	2,93
9	2,95	2,94	2,92	2,90	2,89	2,87	2,86	2,84	2,83	2,81	2,80	2,79	2,77	2,76	2,73	2,72	2,71
10	2,79	2,77	2,75	2,74	2,72	2,71	2,70	2,68	2,66	2,65	2,64	2,62	2,60	2,59	2,56	2,55	2,54
11	2,66	2,65	2,63	2,61	2,59	2,58	2,57	2,55	2,53	2,52	2,51	2,49	2,47	2,46	2,43	2,42	2,41
12	2,56	2,54	2,52	2,51	2,49	2,48	2,47	2,44	2,43	2,41	2,40	2,38	2,36	2,35	2,32	2,31	2,30
13	2,47	2,46	2,44	2,42	2,41	2,39	2,38	2,36	2,34	2,33	2,31	2,30	2,27	2,26	2,23	2,22	2,21
14	2,40	2,39	2,37	2,35	2,33	2,32	2,31	2,28	2,27	2,25	2,24	2,22	2,20	2,19	2,16	2,14	2,14
15	2,34	2,33	2,31	2,29	2,27	2,26	2,25	2,22	2,20	2,19	2,18	2,16	2,14	2,12	2,10	2,08	2,07
16	2,29	2,28	2,25	2,24	2,22	2,21	2,19	2,17	2,15	2,14	2,12	2,11	2,08	2,07	2,04	2,02	2,02
17	2,24	2,23	2,21	2,19	2,17	2,16	2,15	2,12	2,10	2,09	2,08	2,06	2,03	2,02	1,99	1,97	1,97
18	2,20	2,19	2,17	2,15	2,13	2,12	2,11	2,08	2,06	2,05	2,04	2,02	1,99	1,98	1,95	1,93	1,92
19	2,17	2,16	2,13	2,11	2,10	2,08	2,07	2,05	2,03	2,01	2,00	1,98	1,96	1,94	1,91	1,89	1,88
20	2,14	2,12	2,10	2,08	2,07	2,05	2,04	2,01	1,99	1,98	1,97	1,95	1,92	1,91	1,88	1,86	1,85
21	2,11	2,10	2,07	2,05	2,04	2,02	2,01	1,98	1,96	1,95	1,94	1,92	1,89	1,88	1,84	1,83	1,82
22	2,08	2,07	2,05	2,03	2,01	2,00	1,98	1,96	1,94	1,92	1,91	1,89	1,86	1,85	1,82	1,80	1,79
23	2,06	2,05	2,02	2,01	1,99	1,97	1,96	1,93	1,91	1,90	1,88	1,86	1,84	1,82	1,79	1,77	1,76
24	2,04	2,03	2,00	1,98	1,97	1,95	1,94	1,91	1,89	1,88	1,86	1,84	1,82	1,80	1,77	1,75	1,74
25	2,02	2,01	1,98	1,96	1,95	1,93	1,92	1,89	1,87	1,86	1,84	1,82	1,80	1,78	1,75	1,73	1,72
26	2,00	1,99	1,97	1,95	1,93	1,91	1,90	1,87	1,85	1,84	1,82	1,80	1,78	1,76	1,73	1,71	1,70
27	1,99	1,97	1,95	1,93	1,91	1,90	1,88	1,86	1,84	1,82	1,81	1,79	1,76	1,74	1,71	1,69	1,68
28	1,97	1,96	1,93	1,91	1,90	1,88	1,87	1,84	1,82	1,80	1,79	1,77	1,74	1,73	1,69	1,67	1,66
29	1,96	1,94	1,92	1,90	1,88	1,87	1,85	1,83	1,81	1,79	1,77	1,75	1,73	1,71	1,67	1,65	1,65
30	1,95	1,93	1,91	1,89	1,87	1,85	1,84	1,81	1,79	1,77	1,76	1,74	1,71	1,70	1,66	1,64	1,63
32	1,92	1,91	1,88	1,86	1,85	1,83	1,82	1,79	1,77	1,75	1,74	1,71	1,69	1,67	1,63	1,61	1,60
34	1,90	1,89	1,86	1,84	1,82	1,81	1,80	1,77	1,75	1,73	1,71	1,69	1,66	1,65	1,61	1,59	1,58
36	1,88	1,87	1,85	1,82	1,81	1,79	1,78	1,75	1,73	1,71	1,69	1,67	1,64	1,62	1,59	1,56	1,56
38	1,87	1,85	1,83	1,81	1,79	1,77	1,76	1,73	1,71	1,69	1,68	1,65	1,62	1,61	1,57	1,54	1,54
40	1,85	1,84	1,81	1,79	1,77	1,76	1,74	1,72	1,69	1,67	1,66	1,64	1,61	1,59	1,55	1,53	1,52
42	1,84	1,83	1,80	1,78	1,76	1,75	1,73	1,70	1,68	1,66	1,65	1,62	1,59	1,57	1,53	1,51	1,50
44	1,83	1,81	1,79	1,77	1,75	1,73	1,72	1,69	1,67	1,65	1,63	1,61	1,58	1,56	1,52	1,49	1,49
46	1,82	1,80	1,78	1,76	1,74	1,72	1,71	1,68	1,65	1,64	1,62	1,60	1,57	1,55	1,51	1,48	1,47
48	1,81	1,79	1,77	1,75	1,73	1,71	1,70	1,67	1,64	1,62	1,61	1,59	1,56	1,54	1,49	1,47	1,46
50	1,80	1,78	1,76	1,74	1,72	1,70	1,69	1,66	1,63	1,61	1,60	1,58	1,54	1,52	1,48	1,46	1,45
55	1,78	1,76	1,74	1,72	1,70	1,68	1,67	1,64	1,61	1,59	1,58	1,55	1,52	1,50	1,46	1,43	1,42
60	1,76	1,75	1,72	1,70	1,68	1,66	1,65	1,62	1,59	1,57	1,56	1,53	1,50	1,48	1,44	1,41	1,40
65	1,75	1,73	1,71	1,69	1,67	1,65	1,63	1,60	1,58	1,56	1,54	1,52	1,49	1,46	1,42	1,39	1,38
70	1,74	1,72	1,70	1,67	1,65	1,64	1,62	1,59	1,57	1,55	1,53	1,50	1,47	1,45	1,40	1,37	1,36
75	1,73	1,71	1,69	1,66	1,64	1,63	1,61	1,58	1,55	1,53	1,52	1,49	1,46	1,44	1,39	1,36	1,35
80	1,72	1,70	1,68	1,65	1,63	1,62	1,60	1,57	1,54	1,52	1,51	1,48	1,45	1,43	1,38	1,35	1,34
85	1,71	1,70	1,67	1,65	1,63	1,61	1,59	1,56	1,54	1,52	1,50	1,47	1,44	1,42	1,37	1,34	1,32
90	1,70	1,69	1,66	1,64	1,62	1,60	1,59	1,55	1,53	1,51	1,49	1,46	1,43	1,41	1,36	1,33	1,31
95	1,70	1,68	1,66	1,63	1,61	1,59	1,58	1,55	1,52	1,50	1,48	1,46	1,42	1,40	1,35	1,32	1,30
100	1,69	1,68	1,65	1,63	1,61	1,59	1,57	1,54	1,52	1,49	1,48	1,45	1,41	1,39	1,34	1,31	1,30
125	1,67	1,66	1,63	1,60	1,58	1,57	1,55	1,52	1,49	1,47	1,45	1,42	1,39	1,36	1,31	1,27	1,26
150	1,66	1,64	1,61	1,59	1,57	1,55	1,54	1,50	1,48	1,45	1,44	1,41	1,37	1,34	1,29	1,25	1,24
200	1,64	1,62	1,60	1,57	1,55	1,53	1,52	1,48	1,46	1,43	1,41	1,39	1,35	1,32	1,26	1,22	1,21
300	1,62	1,61	1,58	1,55	1,53	1,51	1,50	1,46	1,43	1,41	1,39	1,36	1,32	1,30	1,23	1,19	1,17
500	1,61	1,59	1,56	1,54	1,52	1,50	1,48	1,45	1,42	1,40	1,38	1,35	1,30	1,28	1,21	1,16	1,14
1000	1,60	1,58	1,55	1,53	1,51	1,49	1,47	1,43	1,41	1,38	1,36	1,33	1,29	1,26	1,19	1,13	1,11
2000	1,59	1,58	1,55	1,52	1,50	1,48	1,46	1,43	1,40	1,38	1,36	1,32	1,28	1,25	1,18	1,12	1,09

الملحق (22): توزيع البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية قبل وبعد تحويلها إلى اللوغاريتم الطبيعي خلال فترة الدراسة ككل (2005 - 2013).

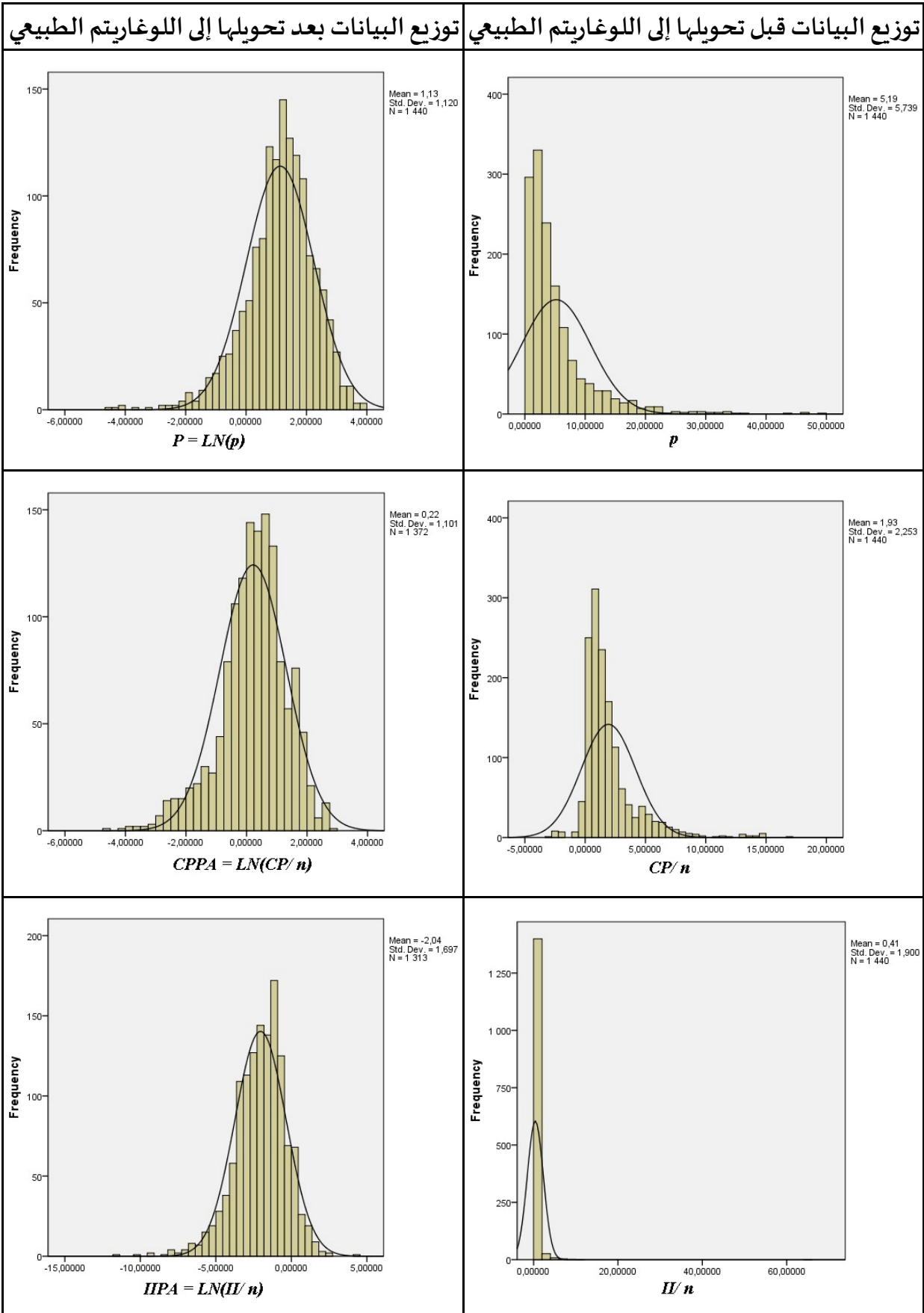


الملحق (22): توزيع البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية قبل وبعد تحويلها إلى اللوغاريتم الطبيعي خلال فترة

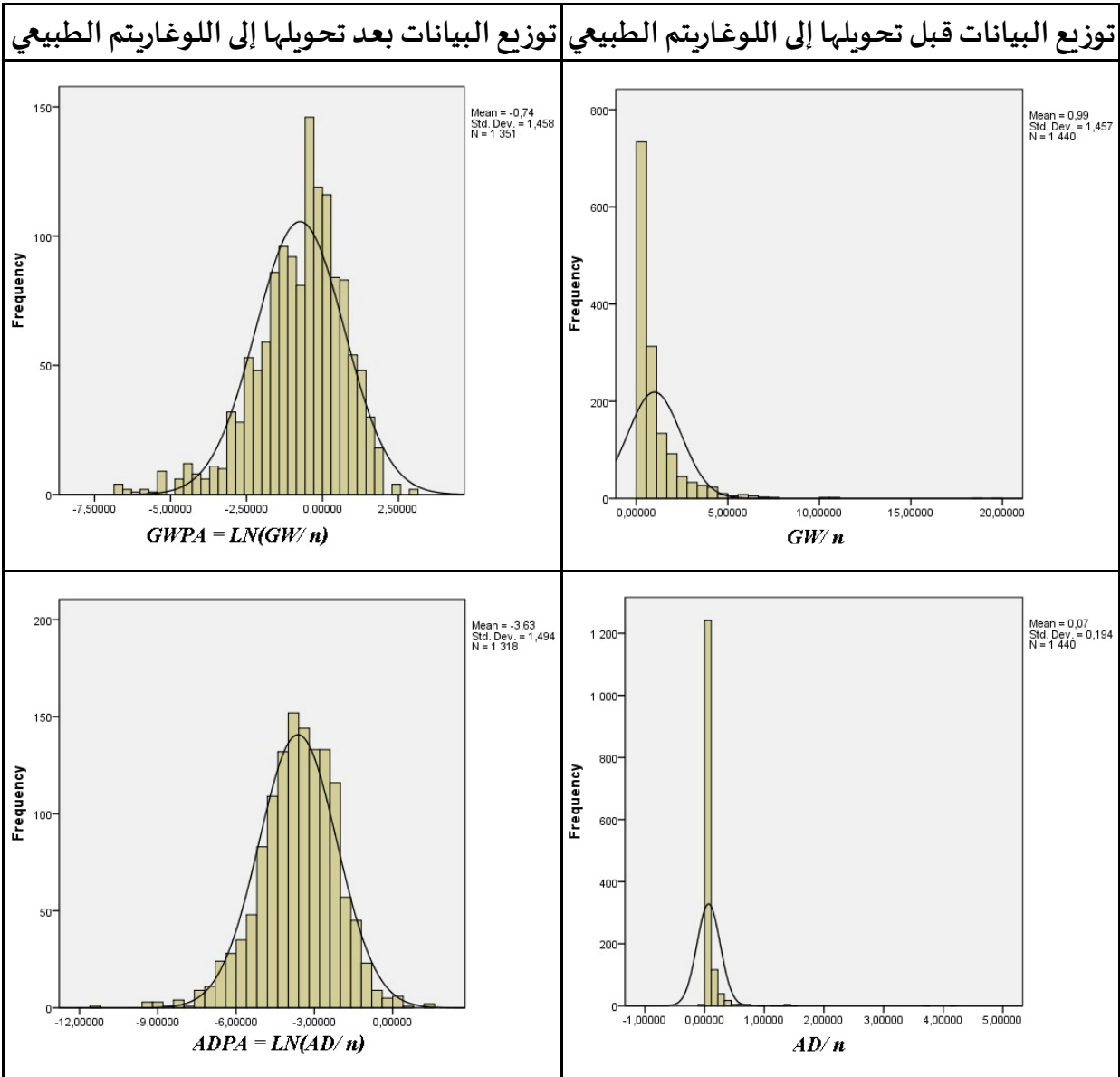
الدراسة ككل (2005 - 2013) (تابع).



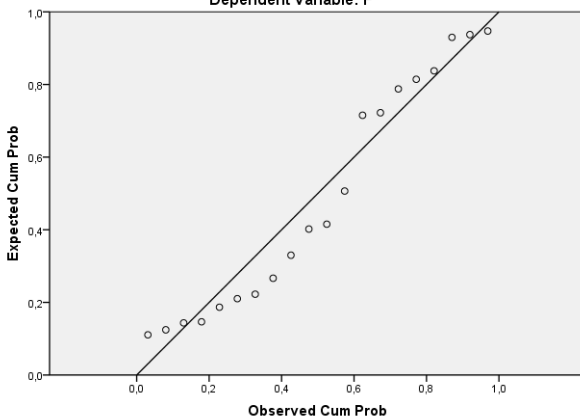
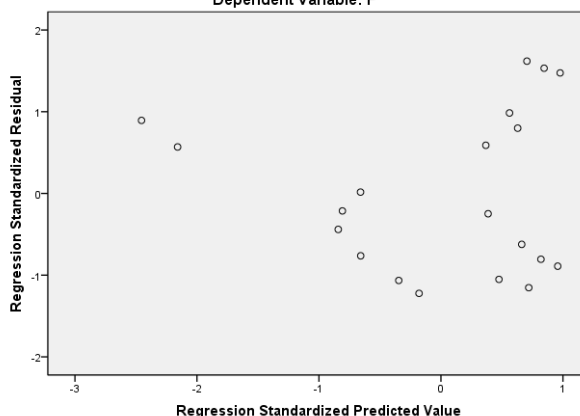
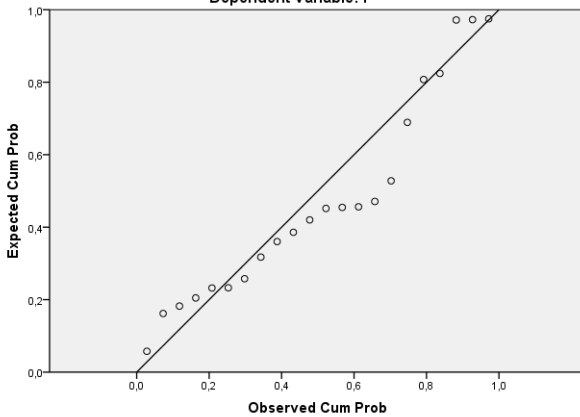
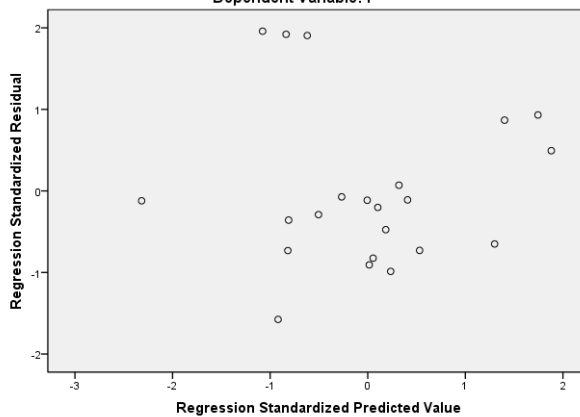
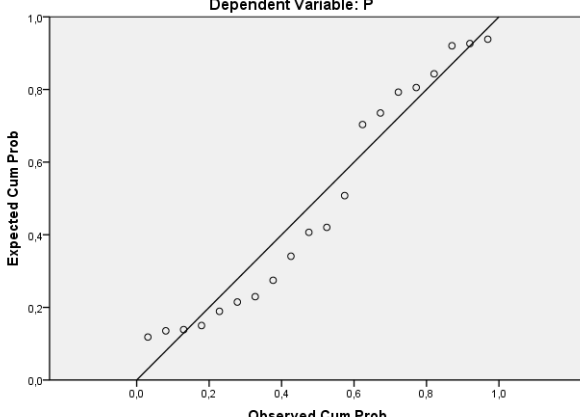
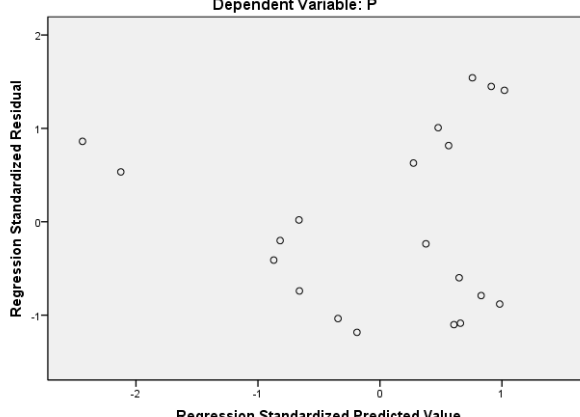
الملحق (23): توزيع البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية قبل وبعد تحويلها إلى اللوغاريتم الطبيعي خلال فترة الدراسة ككل (2005 - 2013).



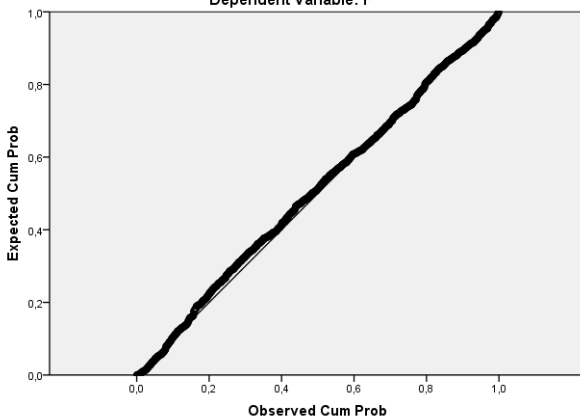
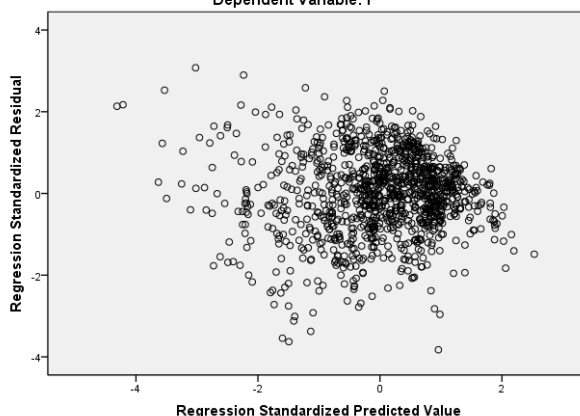
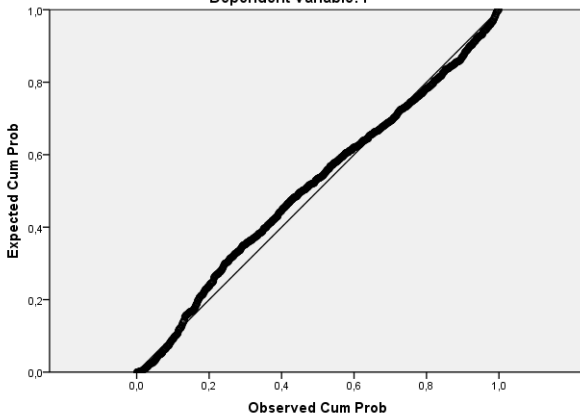
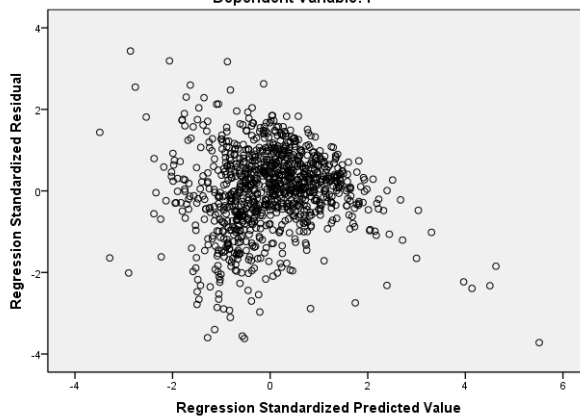
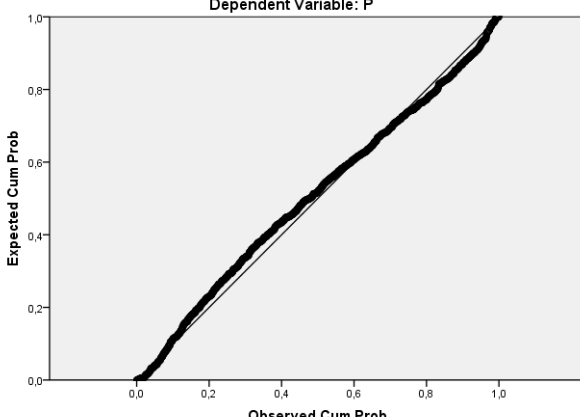
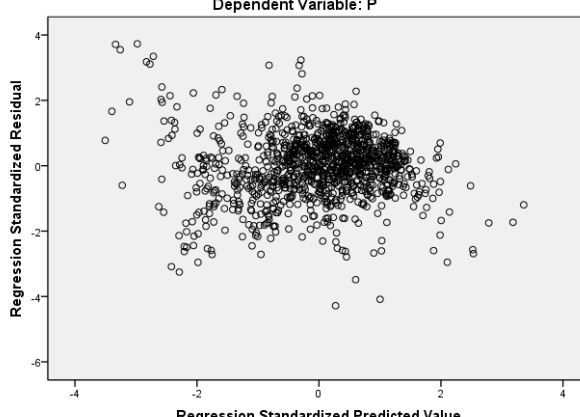
الملحق (23): توزيع البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية قبل وبعد تحويلها إلى اللوغاريتم الطبيعي خلال فترة الدراسة ككل (2005 - 2013) (تابع).



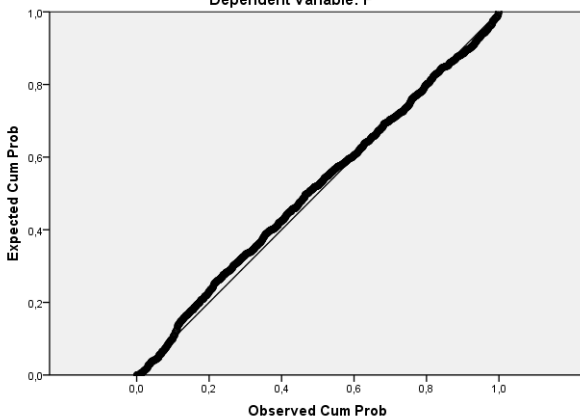
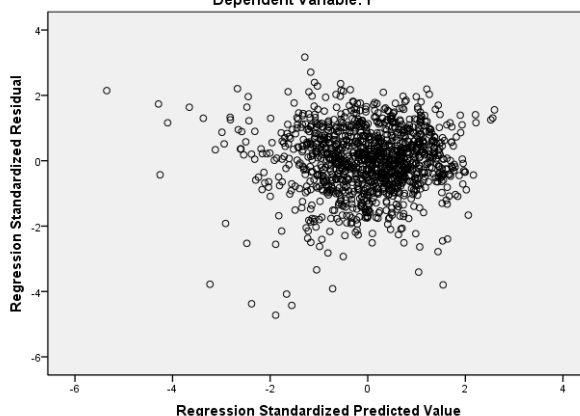
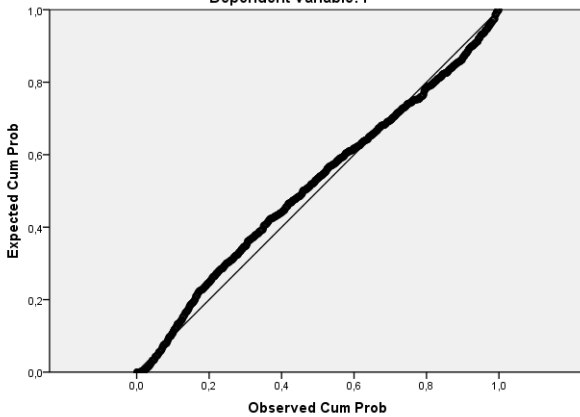
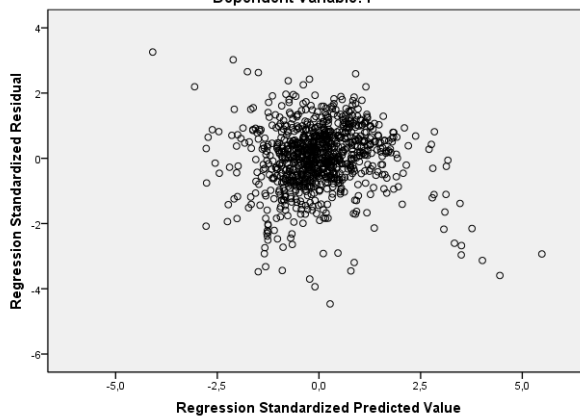
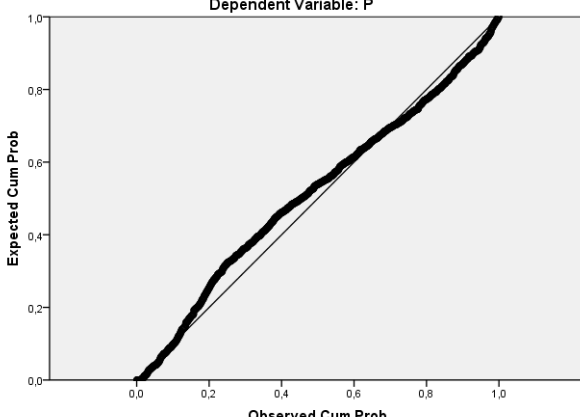
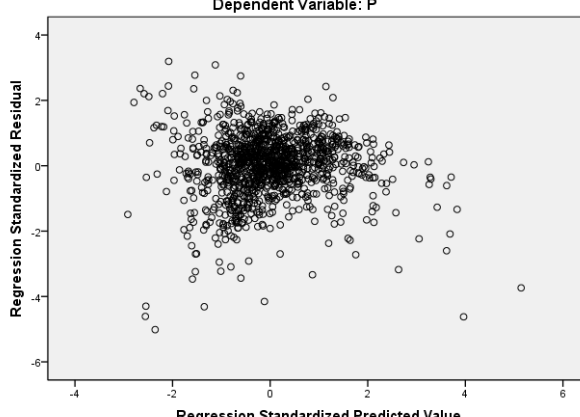
الملحق (24): البواقي المعيارية بعد تقدير معادلات النموذج بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة ككل (2005 - 2013).

العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والاحتمال التجميبي المتوقع للبواقي المعيارية	انتشار البواقي المعيارية مع القيم المتوقعة
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (8.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (8.4)</p>
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (9.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (9.4)</p>
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (10.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (10.4)</p>

الملحق (25): البواقي المعيارية بعد تقدير معادلات النموذج بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة ككل (2005 - 2013).

العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والاحتمال التجميبي المتوقع للبواقي المعيارية	انتشار البواقي المعيارية مع القيم المتوقعة
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (8.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (8.4)</p>
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (9.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (9.4)</p>
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (10.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (10.4)</p>

الملحق (26): البواقي المعيارية بعد تقدير معادلات النموذج بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة ككل (2005 - 2013).

العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والاحتمال التجميبي المتوقع للبواقي المعيارية	انتشار البواقي المعيارية مع القيم المتوقعة
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (8.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (8.4)</p>
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (9.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (9.4)</p>
<p>Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (10.4)</p>	<p>Scatterplot Dependent Variable: P</p>  <p>معادلة الانحدار (10.4)</p>

الفهارس

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
ط	الإطار العام للدراسة.	(1)
10	الإطار التنظيمي للسياسات المحاسبية.	(1.1)
18	النموذج الإيجابي للسياسة المحاسبية حسب "الشيرازي".	(2.1)
26	مكونات الفارق بين سعر شراء مؤسسة مستمرة وقيمتها المحاسبية الصافية.	(3.1)
57	مكونات القيمة السوقية لمؤشر (CAC 40) خلال الفترة بين 2006 و2010.	(1.2)
58	نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية لعينة من المؤسسات الأوروبية عام 2007 م.	(2.2)
59	نصيب العناصر غير الملموسة المدرجة في الميزانية لعينة من المؤسسات الأوروبية عام 2007 م.	(3.2)
72	مختلف الارتباطات بين المقاييس السوقية والمقاييس المحاسبية حسب (Beaver).	(1.3)
77	تطور ملاءمة الأرباح المحاسبية خلال الفترة بين 1978 م و1996 م حسب (Lev & Zarowin).	(2.3)
77	تطور ملاءمة المعلومات المحاسبية بين 1952 م و1994 م حسب (Francis & Schipper).	(3.3)
117	نموذج الدراسة.	(1.4)
124	مختلف الحالات الممكنة فيما يخص الاستقلال الذاتي للبواقي وفق اختبار (Durbin-Watson).	(2.4)
133	تطور القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.	(1.5)
134	تطور التثبيتات غير الملموسة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.	(2.5)
138	تطور القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدروسة مقارنة بحركة مؤشر (CAC 40) خلال فترة الدراسة.	(3.5)
140	تطور بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.	(4.5)
141	تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدروسة.	(5.5)
142	تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية المدروسة.	(6.5)
152	طبيعة العلاقات بين بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.	(7.5)
153	تطور القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة مقارنة بحركة مؤشر (FTSE MID 250) خلال فترة الدراسة.	(8.5)
155	تطور بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.	(9.5)
156	تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة.	(10.5)
157	تطور نصيب العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة.	(11.5)
167	طبيعة العلاقات بين بنود العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.	(12.5)
172	تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.	(1.6)
173	تطور القيمة الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر مقارنة بقيمتها السوقية.	(2.6)
177	تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.	(3.6)

178	تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.	(4.6)
179	تطور القيم الدفترية مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.	(5.6)
180	تطور النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة مقارنة بصافي التدفقات النقدية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.	(6.6)
186	تطور معاملات الارتباط بين القيم الدفترية والقيم السوقية مقارنة بمعاملات الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية (قبل العناصر غير الملموسة).	(7.6)
190	طبيعة العلاقات بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.	(8.6)
192	تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.	(9.6)
193	تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض العناصر غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.	(10.6)
193	تطور القيم الدفترية مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.	(11.6)
194	تطور النتيجة الصافية قبل الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة مقارنة بصافي التدفقات النقدية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.	(12.6)
200	تطور معاملات الارتباط بين القيم الدفترية والقيم السوقية مقارنة بمعاملات الارتباط بين النتائج الصافية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية (قبل العناصر غير الملموسة).	(13.6)
204	طبيعة العلاقات بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.	(14.6)
227	أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية.	(1.7)
241	أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية.	(2.7)
259	تطور القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة والمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.	(1.8)
259	تطور القدرة التفسيرية للعناصر غير الملموسة والمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.	(2.8)

فهرس الجدول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(1.1)	البدائل المحاسبية للاعتراف بالعناصر غير الملموسة وإدراجها لأول مرة.	30
(2.1)	السياسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة.	33
(1.2)	الممارسات المحاسبية المتعلقة بالاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة في الجزائر، فرنسا، بريطانيا والمعايير الدولية.	53
(2.2)	الممارسات المحاسبية المتعلقة باهتلاك العناصر غير الملموسة في الجزائر، فرنسا، بريطانيا والمعايير الدولية.	54
(3.2)	الممارسات المحاسبية المتعلقة باختبار تدني قيم العناصر غير الملموسة في الجزائر، فرنسا، بريطانيا والمعايير الدولية.	55
(4.2)	المعلومات غير المالية الأكثر إلحاحا من طرف المستثمرين حسب (Mavrinac & Siesfield).	65
(1.4)	قياس متغيرات الدراسة.	116
(1.5)	تطور نصيب التثبيتات غير الملموسة من القيمة السوقية ومن القيمة الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.	134
(2.5)	نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).	135
(3.5)	نتائج اختبار (Durbin - Watson) مدى استقلالية بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).	135
(4.5)	نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) مدى تجانس بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).	136
(5.5)	نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).	136
(6.5)	نتائج اختبار معنوية معامل انحدار المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).	137
(7.5)	تطور نصيب الاهتلاكات وخسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من نتيجة الدورة الصافية للمؤسسات الفرنسية المدروسة.	142
(8.5)	نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	143
(9.5)	نتائج اختبار (Durbin - Watson) مدى استقلالية بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	144
(10.5)	نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) مدى تجانس بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	144
(11.5)	معاملات تضخم التباين للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	145
(12.5)	نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	146
(13.5)	الارتباط الكلي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.	147
(14.5)	مصنوفة الارتباط بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.	148

149	(15.5) معاملات الارتباط الجزئي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.
150	(16.5) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
151	(17.5) معاملات التحديد للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
157	(18.5) تطور نصيب الاهتلاكات وحسائر القيمة عن العناصر غير الملموسة من نتيجة الدورة الصافية للمؤسسات الإنجليزية المدروسة.
158	(19.5) نتائج اختبار <i>(Kolmogorov-Smirnov)</i> واختبار <i>(Shapiro-Wilk)</i> مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
159	(20.5) نتائج اختبار <i>(Durbin - Watson)</i> مدى استقلالية بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
160	(21.5) نتائج اختبار <i>(Goldfield-Quandt)</i> مدى تجانس بواقي المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
160	(22.5) معاملات تضخم التباين للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
161	(23.5) نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
162	(24.5) معاملات الارتباط الكلي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.
163	(25.5) مصفوفة الارتباط بين مختلف بنود العناصر غير الملموسة للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.
164	(26.5) معاملات الارتباط الجزئي بين العناصر غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.
165	(27.5) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
166	(28.5) معاملات التحديد للمعادلة (8.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
173	(1.6) تطور نصيب القيمة الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر من قيمتها الدفترية.
174	(2.6) نتائج اختبار <i>(Kolmogorov-Smirnov)</i> واختبار <i>(Shapiro-Wilk)</i> مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
175	(3.6) نتائج اختبار <i>(Durbin - Watson)</i> مدى استقلالية بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
175	(4.6) نتائج اختبار <i>(Goldfield-Quandt)</i> مدى تجانس بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
176	(5.6) نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
176	(6.6) نتائج اختبار معنوية معامل انحدار المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
181	(7.6) نتائج اختبار <i>(Kolmogorov-Smirnov)</i> واختبار <i>(Shapiro-Wilk)</i> مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
182	(8.6) نتائج اختبار <i>(Durbin - Watson)</i> مدى استقلالية بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
183	(9.6) نتائج اختبار <i>(Goldfield-Quandt)</i> مدى تجانس بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

183	(10.6) معاملات تضخم التباين للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
184	(11.6) نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
185	(12.6) معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.
186	(13.6) مصفوفة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة.
187	(14.6) معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية.
188	(15.6) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
190	(16.6) معاملات التحديد للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).
195	(17.6) نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
196	(18.6) نتائج اختبار (Durbin - Watson) مدى استقلالية بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
197	(19.6) نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) مدى تجانس بواقي المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
197	(20.6) معاملات تضخم التباين للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
198	(21.6) نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
199	(22.6) معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.
200	(23.6) مصفوفة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة.
201	(24.6) معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية.
202	(25.6) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
204	(26.6) معاملات التحديد للمعادلة (9.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).
208	(1.7) نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
209	(2.7) نتائج اختبار (Durbin - Watson) مدى استقلالية بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
209	(3.7) نتائج اختبار (Goldfield-Quandt) مدى تجانس بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
210	(4.7) معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
210	(5.7) نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
211	(6.7) معاملات الارتباط بين المتغيرات المكونة للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
212	(7.7) نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الجزائرية).
213	(8.7) معامل الانحدار المتعلق بالقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية خلال فترة الدراسة (قبل وبعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة).
215	(9.7) نتائج اختبار (Kolmogorov-Smirnov) واختبار (Shapiro-Wilk) مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).

216	نتائج اختبار <i>(Durbin - Watson)</i> لمدى استقلالية بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	(10.7)
217	نتائج اختبار <i>(Goldfield-Quandt)</i> لمدى تجانس بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	(11.7)
218	معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	(12.7)
219	نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	(13.7)
220	معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).	(14.7)
221	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الفرنسية).	(15.7)
222	معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية وقيمها السوقية.	(16.7)
223	نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	(17.7)
224	معاملات الانحدار المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية خلال فترة الدراسة (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).	(18.7)
225	معاملات التحديد للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الفرنسية).	(19.7)
226	القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الفرنسية.	(20.7)
229	نتائج اختبار <i>(Kolmogorov-Smirnov)</i> واختبار <i>(Shapiro-Wilk)</i> لمدى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(21.7)
230	نتائج اختبار <i>(Durbin - Watson)</i> لمدى استقلالية بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(22.7)
231	نتائج اختبار <i>(Goldfield-Quandt)</i> لمدى تجانس بواقي المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(23.7)
232	معاملات تضخم التباين للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(24.7)
233	نتائج اختبار المعنوية الكلية للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(25.7)
234	معاملات الارتباط الكلي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).	(26.7)
235	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(27.7)
236	معاملات الارتباط الجزئي بين المقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية وقيمها السوقية.	(28.7)
237	نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(29.7)
238	معاملات الانحدار المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية خلال فترة الدراسة (قبل وبعد العناصر غير الملموسة).	(30.7)
239	معاملات التحديد للمعادلة (10.4) خلال فترة الدراسة (حالة المؤسسات الإنجليزية).	(31.7)
240	القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة لدى المؤسسات الإنجليزية.	(32.7)

فهرس المحتويات

أ - ط	مقدمة عامة وطرح إشكالية الدراسة
1 - 34	الفصل الأول: الإطار النظري للبدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار النظري للبدائل المحاسبية
3	المطلب الأول: مفاهيم أساسية عن السياسات المحاسبية
3	1. السياسات المحاسبية على مستوى المؤسسة
6	2. اعتبارات السياسات المحاسبية
8	المطلب الثاني: أهمية تنظيم السياسات المحاسبية في الحد من تعدد البدائل المحاسبية
8	1. أسباب تعدد البدائل المحاسبية
9	2. أهمية تنظيم السياسات المحاسبية على المستوى القومي
10	3. الإطار التنظيمي للسياسات المحاسبية
12	المبحث الثاني: دور الاتجاه الإيجابي في تفسير البدائل المحاسبية
12	المطلب الأول: الاتجاه المعياري في المحاسبة
15	المطلب الثاني: طبيعة الاتجاه الإيجابي في المحاسبة
17	المطلب الثالث: مختلف اتجاهات البحوث الإيجابية
21	المبحث الثالث: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة
21	المطلب الأول: العناصر غير الملموسة من وجهة نظر محاسبية
23	المطلب الثاني: مكونات العناصر غير الملموسة من وجهة نظر محاسبية
23	1. الأصول غير الملموسة
25	2. الشهرة
27	3. المصاريف غير الملموسة
29	المطلب الثالث: السياسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة
29	1. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة
30	2. متابعة قيمة الأصل غير الملموس بعد الاعتراف المبدئي
34	خلاصة الفصل
66 - 35	الفصل الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الممارسة المحاسبية
36	تمهيد
37	المبحث الأول: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في بيئات الدراسة
37	المطلب الأول: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في الجزائر

37	1. العناصر غير الملموسة في المخطط المحاسبي الوطني
38	2. العناصر غير الملموسة في النظام المحاسبي المالي
38	3. البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وفق النظام المحاسبي المالي
40	المطلب الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في فرنسا
40	1. مكونات العناصر غير الملموسة وفق القواعد الفرنسية
41	2. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة وفق القواعد الفرنسية
43	3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق القواعد الفرنسية
44	المطلب الثالث: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في إنجلترا
44	1. العناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية
45	2. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية
46	3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق المعايير البريطانية
48	المبحث الثاني: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في معايير المحاسبة الدولية
48	المطلب الأول: تحديد البدائل المحاسبية للعناصر غير الملموسة وفق المعايير الدولية
48	1. العناصر غير الملموسة في معايير المحاسبة الدولية
49	2. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة وفق معايير المحاسبة الدولية
51	3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة وفق معايير المحاسبة الدولية
52	المطلب الثاني: مقارنة بين مختلف الممارسات المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة
53	1. الاعتراف، الإدراج والتقييم المبدئي للعناصر غير الملموسة
54	2. اهتلاك العناصر غير الملموسة
55	3. التقييم اللاحق للعناصر غير الملموسة بعد الاعتراف المبدئي
56	المبحث الثالث: قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة
56	المطلب الأول: أهم مظاهر قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة
60	المطلب الثاني: أسباب قصور النظرة المحاسبية للعناصر غير الملموسة
60	1. المشاكل المتعلقة بمفهوم الأصل غير الملموس: قابلية التحديد
60	2. المشاكل المتعلقة بالاعتراف المحاسبي: السيطرة
61	3. المشاكل المتعلقة بالاعتراف المحاسبي: القياس
61	4. التحفظ المحاسبي
62	المطلب الثالث: الإفصاح الاختياري لتجاوز القصور المحاسبي فيما يخص العناصر غير الملموسة
66	خلاصة الفصل
101 - 67	الفصل الثالث: البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وقيمة المؤسسة
68	تمهيد
69	المبحث الأول: أثر المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للمؤسسة
69	المطلب الأول: ملائمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسة

69	1. مفهوم ملاءمة المعلومات الخاسبية
71	2. المرتكزات النظرية لمفهوم ملاءمة المعلومات الخاسبية
73	3. أهم التفسيرات لمفهوم ملاءمة المعلومات الخاسبية
74	4. تصنيف الدراسات حول ملاءمة المعلومات الخاسبية
76	المطلب الثاني: ملاءمة المعلومات الخاسبية لتقييم المؤسسة بمرور الوقت
76	1. تراجع ملاءمة المعلومات الخاسبية لتقييم المؤسسة
78	2. أسباب تراجع ملاءمة المعلومات الخاسبية لتقييم المؤسسة
82	المبحث الثاني: أهم النظريات المفسرة لأثر المعلومات الخاسبية على قيمة المؤسسة
82	المطلب الأول: فرض كفاءة سوق رأس المال
82	1. مفهوم كفاءة سوق رأس المال
84	2. المعلومات الخاسبية والأسعار السوقية في ظل مفهوم الكفاءة
85	المطلب الثاني: التفسير الإيجابي لأثر المعلومات الخاسبية على أسعار الأوراق المالية
85	1. نظرية الوكالة
88	2. نظرية التكاليف السياسية
89	المطلب الثالث: نظرية الإشارة
92	المبحث الثالث: أثر المعلومات الخاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على قيمة المؤسسة
92	المطلب الأول: موقع البدائل الخاسبية للعناصر غير الملموسة ضمن سياسة الاتصال المالي للمؤسسة
92	1. البدائل الخاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في ظل كفاءة سوق رأس المال
93	2. دور البدائل الخاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في العلاقات التعاقدية
94	3. أهمية المعلومات الخاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة كإشارات للسوق المالي
96	المطلب الثاني: ملاءمة المعلومات الخاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسة
96	1. ملاءمة الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسة
98	2. ملاءمة مصاريف البحث والتطوير لتقييم المؤسسة
100	3. ملاءمة الشهرة لتقييم المؤسسة
101	خلاصة الفصل
102 - 129	الفصل الرابع: الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية
103	تمهيد
104	المبحث الأول: نموذج الدراسة
104	المطلب الأول: تقديم نموذج (Ohlson)
105	1. علاقة القيمة الحالية
106	2. علاقة النتيجة الشاملة (Clean Surplus Relation)
107	3. علاقة الأرباح غير العادية
108	المطلب الثاني: تطوير نموذج الدراسة

112	المطلب الثالث: قياس متغيرات الدراسة
113	1. المتغير التابع: القيمة السوقية للمؤسسة (P_{it})
113	2. المتغيرات المستقلة: العناصر غير الملموسة
114	3. المتغيرات المستقلة: المقاييس الخاسبية التقليدية قبل العناصر غير الملموسة
114	4. المتغيرات المستقلة: المقاييس الخاسبية التقليدية بعد العناصر غير الملموسة
115	5. متغير الرقابة: صافي التدفقات النقدية ($CFPA_{it}$)
115	6. معاملات الانحدار
115	7. المتغيرات العشوائية
118	المبحث الثاني: الإطار العملي للدراسة
118	المطلب الأول: تحديد المؤسسات المدروسة وجمع البيانات
119	1. حالة المؤسسات الجزائرية
119	2. حالة المؤسسات الفرنسية
120	3. حالة المؤسسات الإنجليزية
122	المطلب الثاني: الأدوات الإحصائية المستخدمة لتحليل البيانات
122	1. القيم المتطرفة والقيم الشاذة
123	2. شروط المربعات الصغرى
125	3. اختبار فرضيات الدراسة
129	خلاصة الفصل
130 - 168	الفصل الخامس: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات
131	تمهيد
132	المبحث الأول: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الجزائرية
132	المطلب الأول: عرض البيانات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في المؤسسات الجزائرية
135	المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (8.4) (حالة المؤسسات الجزائرية)
136	المطلب الثالث: اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الجزائرية
138	المبحث الثاني: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الفرنسية
138	المطلب الأول: عرض البيانات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في المؤسسات الفرنسية
143	المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (8.4) (حالة المؤسسات الفرنسية)
146	المطلب الثالث: اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الفرنسية
146	1. دراسة الارتباط
149	2. اختبار الفرضية الأولى في البيئة الفرنسية (ف2.1)
151	3. اختبار الفرضية الثانية في البيئة الفرنسية (ف2.2)
153	المبحث الثالث: دور القياس المحاسبي للعناصر غير الملموسة في تقييم المؤسسات الإنجليزية
153	المطلب الأول: عرض البيانات المتعلقة بالعناصر غير الملموسة في المؤسسات الإنجليزية

158	المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (8.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية)
161	المطلب الثالث: اختبار الفرضيتين الأولى والثانية في البيئة الإنجليزية
162	1. دراسة الارتباط
164	2. اختبار الفرضية الأولى في البيئة الإنجليزية (ف3.1)
166	3. اختبار الفرضية الثانية في البيئة الإنجليزية (ف3.2)
168	خلاصة الفصل
205 - 169	الفصل السادس: ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات
170	تمهيد
171	المبحث الأول: ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الجزائرية
171	المطلب الأول: البيانات المتعلقة بالقيم الدفترية للمؤسسات الجزائرية
174	المطلب الثاني: قياس القدرة التفسيرية للقيم الدفترية بعد تخفيض التثبيتات غير الملموسة
177	المبحث الثاني: ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية
177	المطلب الأول: البيانات المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الفرنسية
181	المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (9.4) (حالة المؤسسات الفرنسية)
184	المطلب الثالث: قياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الفرنسية
184	1. المعنوية الكلية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الفرنسية
184	2. دراسة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الفرنسية
188	3. المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الفرنسية
189	4. القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية: حالة المؤسسات الفرنسية
191	المبحث الثالث: ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية
191	المطلب الأول: البيانات المتعلقة بالمقاييس المحاسبية التقليدية للمؤسسات الإنجليزية
195	المطلب الثاني: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (9.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية)
198	المطلب الثالث: قياس القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية لدى المؤسسات الإنجليزية
198	1. المعنوية الكلية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الإنجليزية
198	2. دراسة الارتباط بين المقاييس المحاسبية التقليدية والقيم السوقية للمؤسسات الإنجليزية
202	3. المعنوية الجزئية للمعادلة (9.4): حالة المؤسسات الإنجليزية
203	4. القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية: حالة المؤسسات الإنجليزية
205	خلاصة الفصل
242 - 206	الفصل السابع: أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات
207	تمهيد
208	المبحث الأول: أثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم

المؤسسات الجزائرية

208 المطلب الأول: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الجزائرية)

210 المطلب الثاني: اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الجزائرية (ف1.3)

214 المبحث الثاني: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية

214 المطلب الأول: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الفرنسية)

218 المطلب الثاني: اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الفرنسية (ف2.3)

218 1. المعنوية الكلية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الفرنسية

219 2. دراسة علاقات الارتباط بين متغيرات المعادلة (10.4): حالة المؤسسات الفرنسية

222 3. المعنوية الجزئية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الفرنسية

225 4. قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة: حالة المؤسسات الفرنسية

228 المبحث الثالث: أثر العناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الإنجليزية

228 المطلب الأول: دراسة شروط المربعات الصغرى للمعادلة (10.4) (حالة المؤسسات الإنجليزية)

232 المطلب الثاني: اختبار الفرضية الثالثة في البيئة الإنجليزية (ف3.3)

232 1. المعنوية الكلية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

233 2. دراسة علاقات الارتباط بين متغيرات المعادلة (10.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

236 3. المعنوية الجزئية للمعادلة (10.4): حالة المؤسسات الإنجليزية

239 4. قياس القدرة التفسيرية الإضافية للعناصر غير الملموسة: حالة المؤسسات الإنجليزية

242 خلاصة الفصل

272 - 243 الفصل الثامن: مناقشة النتائج على ضوء الفرضيات ونتائج الدراسات السابقة

244 تمهيد

245 المبحث الأول: النتائج المتعلقة بمساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات

245 المطلب الأول: تطور القيم السوقية للمؤسسات خلال فترة الدراسة

246 المطلب الثاني: مكانة العناصر غير الملموسة في القوائم المالية للمؤسسات

246 1. حالة المؤسسات الجزائرية

246 2. حالة المؤسسات الفرنسية

248 3. حالة المؤسسات الإنجليزية

249 المطلب الثالث: تحليل النتائج المتعلقة بمساهمة العناصر غير الملموسة في قيم المؤسسات

249 1. النتائج المقارنة بين المؤسسات في البيئات الاقتصادية الثلاث

250 2. مناقشة النتائج

253 المبحث الثاني: النتائج المتعلقة بأثر العناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات

253	المطلب الأول: النتائج المتعلقة بملاءمة العناصر غير الملموسة لتقييم المؤسسات
255	المطلب الثاني: النتائج المتعلقة بملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات
257	المطلب الثالث: النتائج المتعلقة بأثر العناصر غير الملموسة على ملاءمة المقاييس المحاسبية التقليدية
260	المطلب الرابع: مناقشة النتائج المتعلقة بأثر العناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات
264	المبحث الثالث: إسهامات الدراسة ومقترحاتها
264	المطلب الأول: إسهامات الدراسة
264	1. الإسهامات التي جاءت بها الإجراءات المنهجية للدراسة
266	2. الإسهامات التي جاءت بها نتائج الدراسة
267	المطلب الثاني: مقترحات الدراسة
268	1. الاعتراف بالعناصر غير الملموسة وقياسها ضمن القوائم المالية
269	2. تعزيز الإفصاح الإجمالي عن العناصر غير الملموسة ضمن القوائم المالية
270	3. تبني سياسة للاتصال بغرض الإفصاح الطوعي عن العناصر غير الملموسة
270	المطلب الثالث: الآفاق البحثية لموضوع الدراسة
272	خلاصة الفصل
275 - 273	خاتمة الدراسة
288 - 276	المراجع
336 - 289	الملاحق
350 - 337	الفهارس

تمت بحمد الله وحسن حوونه

ملخص

شهدت العقود الثلاثة الأخيرة تحولات جوهرية في النشاط الاقتصادي، أدت إلى تغيرات في عمليات توليد القيمة الاقتصادية، ما نتج عنه تزايد أهمية العناصر غير الملموسة باعتبارها موارد اقتصادية إستراتيجية ضمن سلسلة توليد القيمة، الأمر الذي جعل الهيئات المحاسبية وعلى رأسها مجلس معايير المحاسبة الدولية تعمل على تكييف البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة حتى تستجيب لهذه التحولات. ومن هذا المنطلق حاولت هذه الدراسة تحليل أثر البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة على قيم المؤسسات، من خلال فحص العلاقة بين المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة، والقيم السوقية للمؤسسات، انطلاقاً من البيانات المالية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي في ثلاث بيئات اقتصادية، وهي: الجزائر، فرنسا وإنجلترا؛ خلال الفترة بين 2005 م و2013 م، بالاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد، وعلى نموذج (Ohlson) لعام 1995 من أجل تطوير نموذج الدراسة.

حسب نتائج الدراسة، فإن العناصر غير الملموسة تمثل حصة معتبرة من قيم المؤسسات الفرنسية والإنجليزية، في حين كانت مساهمتها في قيم المؤسسات الجزائرية ضعيفة جداً؛ وقد أثبتت الدراسة أن المقاييس المحاسبية للعناصر غير الملموسة ملائمة لتقييم المؤسسات الجزائرية، الفرنسية والإنجليزية، غير أن قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات كانت ضعيفة باستثناء حالة المؤسسات الفرنسية. وعلى عكس المؤسسات الجزائرية، أثبتت الدراسة وجود تأثير للعناصر غير الملموسة على ملائمة المقاييس المحاسبية التقليدية لتقييم المؤسسات الفرنسية والإنجليزية، غير أن مساهمتها في زيادة القدرة التفسيرية للمقاييس المحاسبية التقليدية، كانت ضعيفة لدى المؤسسات الإنجليزية، مقارنة بالمؤسسات الفرنسية.

الكلمات الدالة: البدائل المحاسبية، السياسات المحاسبية، العناصر غير الملموسة، المقاييس المحاسبية التقليدية، قيمة المؤسسة، ملائمة المعلومات المحاسبية للتقييم.

Résumé

L'activité économique a connu des changements fondamentaux au cours des trois dernières décennies, qui sont modifiés totalement les processus de création de valeur économique. De ce fait, les immatériels sont devenus des actifs stratégiques clés, et ont pris une place primordiale dans la chaîne de création de valeur. Pour prendre ces changements en compte, l'IASB a essayé d'adapter et de façonner les normes comptables relatives aux éléments immatériels.

La présente étude consiste à examiner le degré de contribution des immatériels dans l'amélioration des valeurs des entreprises ; il s'agit de vérifier l'association des valeurs boursières des entreprises avec les mesures comptables des immatériels et les mesures comptables traditionnels, afin de vérifier la pertinence des immatériels dans l'évaluation des entreprises, et leur impact sur la pertinence des mesures comptables traditionnels. Pour atteindre cet objectif, une étude empirique est réalisée pendant la période de 2005 jusqu'à 2013 sur les entreprises cotées dans les bourses de : Alger, Paris et Londres. Le model de l'étude est basé sur les travaux d'Ohlson (1995) en utilisant la *Régression Linéaire Multiple*.

Selon les résultats, les immatériels représentent une part très importante dans les valeurs des entreprises françaises et anglaises, mais leur part dans les valeurs des entreprises algériennes est très faible. Les résultats confirment la pertinence des immatériels dans l'évaluation des entreprises pour les trois pays, mais leur pouvoir explicatif est faible, sauf pour les entreprises françaises. A l'exception des entreprises algériennes, les résultats montrent que les immatériels améliorent la pertinence des mesures comptables traditionnels, et augmentent leur pouvoir explicatif, mais cet augmentation est faible chez les entreprises anglaises par rapport aux entreprises françaises.

Mots clés : Choix comptables, Politiques comptables, Eléments immatériels, Mesures comptables traditionnels, Valeur d'entreprise, Pertinence des informations comptables dans l'évaluation.