

أثر استخدام القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية - دراسة تطبيقية على سوق الدار البيضاء خلال الفترة (2000-2014) -

The Effect of Using the Fair Value on the Rationalization of the Decision to Invest in Securities - Empirical Study on the Casablanca Market During the Period (2000-2014) -

Meriem BELLATRECH (*) & Abdghafour DADENE (**) & Abdelouahab DADENE (***)
مريم بالاطرش (*) & عبد الغفور دادن (**) & عبد الوهاب دادن (***)
Laboratory Of University, Business And Local Sustainable Development
مخبر الجامعة، المؤسسة الاقتصادية والتنمية المحلية المستدامة
Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
Kasdi MERBAH University, Ouargla; Algeria
جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر

Received: 12.02.2017 & Accepted: 04.04.2017
قدم للنشر في: 2017.02.12 & قبل للنشر في: 2017.04.04

ملخص : تهدف هذه الورقة الى دراسة اثر تطبيق القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية من خلال مقارنة اهمية المعلومات للمؤشرات المحاسبية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر MASI، وذلك على فترتين قبل تطبيق القيمة العادلة (2000-2006)، وبعد تطبيق القيمة العادلة (2008-2014)، وذلك باستخدام نماذج Panel Data. توصلت هذه الدراسة الى ان استخدام القيمة العادلة قد ساهم في تحسين متوسط عائد السهم للمؤسسات المغربية، من خلال تحسين بعض المعلومات المقدمة وفق استخدام القيمة العادلة، والتي تساعد في ترشيد قرار الاستثمار المالي.

الكلمات المفتاح : قيمة عادلة، تكلفة تاريخية، IAS 39، IAS32، قرار الاستثمار.

تصنيف JEL: M41.

Abstract : The purpose of this paper is to study the impact of the application of fair value on rationalizing the decision to invest in securities, by comparing the information's relevance of accounting indicators a group which included in the for a sample of enterprises listed on the MASI index, between pre-fair value period (2001-2003) and the post-fair value (2005-2007). Using models Panel Data.

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

Keywords : Fair Value, Historical Cost, IAS 39, IAS32, Investment Dicision.

Jel Classification Codes : M41.

I. تمهيد:

ادى ظهور العولمة الى تزايد ارتباط الاسواق المالية عالميا في اطار التمويل الدولي، كما ان المعاملات التي تحدث في الاسواق المالية قد شهدت تطورا كبيرا لم يسبق له مثيل في الآونة الاخيرة، خاصة مع ظهور معايير محاسبية دولية جديدة واستمرارية اصدار المزيد منها بما يواكب متطلبات المستجندات في المعاملات، خاصة فيما يتعلق بالادوات المالية وظهور ادوات مالية اكثر تعقيدا (المشتقات المالية)، وعليه يصبح من اهم المتطلبات توفير معلومات ذات شفافية عالية، وملائمة، وموثوقة من اجل ضمان فعالية الاسواق المالية.

وفي اطار التنسيق الدولي ومن اجل تقليص الفوارق بين الانظمة المحاسبية المعمول بها محليا، عملت الهيئات الدولية على اصدار معايير محاسبية دولية لتمكينهم من التعامل مع جميع الاسواق المالية، ومن اجل توفير معلومات مالية ذات جودة عالية تم اصدار معايير محاسبية تدعو الى مفاهيم حديثة، ومن اهم ما دعت اليه تلك الهيئات من مفاهيم هو التوجه نحو مفهوم القيمة العادلة، وذلك لما لها من أثر بالغ الأهمية في ترشيد القرارات المتخذة من طرف المستثمرين والمحللين الماليين، فهي تنقل للمستثمرين معلومات حول اسعار الاسهم واداء المؤسسات المدرجة في الاسواق المالية.

وقد ازداد الاهتمام في السنوات الأخيرة بموضوع القيمة العادلة، لأن العديد من الجهات ذات المصلحة تعتمد بشكل كبير في قراراتها على ما تنشره المؤسسات من معلومات، حيث لا تملك هذه الفئات سلطة الحصول على ما تحتاجه منها مباشرة، وتعد القيمة العادلة من المفاهيم المحاسبية التي تؤدي دورا هاما في إثراء قيمة ومنفعة البيانات والمعلومات المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية، كما تساهم في تحقيق فاعلية وكفاءة استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة، ومن بين الاسواق المالية العربية المهمة نجد بورصة الدار البيضاء للأوراق المالية والتي تعد ثاني اكبر بورصة للأوراق المالية في افريقيا، والتي تضم حاليا 80 شركة مدرجة تنشط في قطاعات عديدة¹، وقد التزمت بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS منذ سنة 2007، وحسب ما سبق يمكن طرح الاشكالية التالية:

eMail : (*) : Bellatrechmeriem@gmail.com & (**) Dadene16@gmail.com & (***) Dadene2004@yahoo.fr

ما مدى مساهمة القيمة العادلة في ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية للمؤسسات المدرجة في سوق الدار البيضاء؟

ومن أجل الإجابة على السؤال المطروح اعتمدنا الفرضيات التالية:

- ◀ H_1 : المؤشرات المحاسبية المقدمة وفق القيمة العادلة سوف تنقل معلومات أكثر فائدة للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالمقدمة وفق التكلفة التاريخية، ويمكن تجزئة هذه الفرضية إلى:
- $H_{1.1}$: الإفصاح عن حقوق المساهمين في سوق الدار البيضاء وفق القيمة العادلة يقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛
- $H_{1.2}$: الإفصاح عن ربحية في سوق الدار البيضاء وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛
- $H_{1.3}$: الإفصاح عن مضاعف الربحية في سوق الدار البيضاء وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛
- $H_{1.4}$: الإفصاح عن الأرباح الموزعة في سوق الدار البيضاء وفق القيمة العادلة تقدم معلومات أكثر أهمية حول عائد السهم من مبدأ التكلفة التاريخية؛
- ◀ H_2 : أن البيانات المالية المحاسبية المقدمة وفق القيمة العادلة تحسن من القدرة التفسيرية للنموذج مقارنة بتلك المقدمة وفق التكلفة التاريخية في جميع الأسواق المالية محل الدراسة.

ونهدف من خلال ماسبق إلى التعرف على أثر استخدام القيمة العادلة لترشيد الاستثمار في الأوراق المالية في سوق الدار البيضاء من خلال مقارنة المحتوى المعلوماتي لبعض المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة مع المحسوبة وفق التكلفة التاريخية، ومحاولة الخروج بحلول على شكل نتائج وتوصيات فيما يتعلق بالمشاكل التي قد تواجه سوق الدار البيضاء عند تطبيق القيمة العادلة وجعله أكثر جاهزية لتطبيقها، وكذلك فتح آفاق جديدة للدراسة.

ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة سنستخدم المنهج الافتراضي الاستنتاجي الذي يركز على تحليل الدراسات السابقة، ودراسة وتحليل العلاقة بين قرار الاستثمار في الأوراق المالية والمؤشرات المحاسبية.

ولتحقيق أهداف الدراسة نظمنا دراستنا كالتالي : سنقدم بداية الدراسات السابقة والتي ترتبط بدراستنا الحالية، ثم سننطلق إلى منهجية الدراسة وأخيرا إلى النتائج الرئيسية للدراسة التطبيقية.

أن القيمة العادلة تساهم في توفير معلومات ملائمة للمستثمرين والمحللين وتساعد المسيرين في اتخاذ القرارات المناسبة، وفي الوقت المناسب²، حيث أن معظم الدراسات السابقة التي أجريت على محاسبة القيمة العادلة تحقق حول فائدة القيمة العادلة للمستثمرين في سوق رأس المال³، فقد قام (Kuns et al, 2011) بدراسة ما إذا كانت قرارات المستثمرين سيتوقف في مختلف البيئات على القيمة العادلة، فقد وجدوا أن المستثمرين يعتقدون أن القيمة العادلة للموجودات هي أكثر أهمية من القيمة العادلة للمطلوبات، بالإضافة إلى ذلك، فإن المستثمرين في الغالب يجدون بأن القيمة العادلة ملائمة عند تداول الأوراق المالية في المدى القصير⁴، وحسب (Bowen et al, 2009) فإن القيمة العادلة توفر للمستثمرين المزيد من المعلومات وفي الوقت المناسب وذات صلة بالقيمة السوقية الحالية لموجودات ومطلوبات البنوك⁵، وفي دراسة أجراها (Joachim, Schwedler, 2008) على عينة مكونة من 242 مشاهدة والتي قام فيها باستجواب المستثمرين المحترفين ومستشاريهم والمحللين الماليين والمؤسسات الاستثمارية حول مفاهيم القياس المحاسبي وأنها انسب لاتخاذ القرار المفيد، توصلوا فيها إلى أن المستثمرين على دراية بمحاسبة التكلفة التاريخية، ومحاسبة القيمة العادلة، ومفاهيم القياس الأخرى، غير أنهم يفضلون التطبيق الملائم للقيمة العادلة على جميع الأصول والخصوم⁶، كما قام (Whitehouse, 2010) بمقارنة القيمة العادلة على أساس مستوى الفائدة من قبل المستثمرين والقطاع المالي، وتوضح ذلك بأنه بسبب الطبيعة الملائمة للقيمة العادلة فإن المستثمرون عززوا استخدامها وبشكل واسع مع تحسين الإفصاحات والتقارير بحيث تصبح للمعلومات المالية ذات معنى بالنسبة للمستثمرين وتمكنهم من اتخاذ القرارات⁷، كما اعتبرت محاسبة القيمة العادلة من طرف العديد من الأكاديميين والممارسين كنهج ثوري يساعد اتخاذ قرارات المستثمرين حيث يقدم القيمة الحالية للأصول المالية⁸.

وقد أكدت نتائج دراسة أجراها (Kluever, 2012) على المؤسسات العقارية المدرجة في بورصة عمان بأن قياسات محاسبة القيمة العادلة هي قيمة ملائمة وتخدم الهدف الرئيسي للمعلومات المحاسبية في مساعدة مختلف المستخدمين لاتخاذ قراراتهم⁹.

وقد تعرضت القيمة العادلة للعديد من النقاشات، فبالرغم من أن هناك العديد من الباحثين والاختصاصيين الاقتصاديين يؤيدون استخدام القيمة العادلة، إلا أن هناك آخرين يعرضونها، ويدور الاختلاف التقليدي بين الملائمة، وهي فائدة المعلومات المحاسبية لمختلف المستخدمين، والموثوقية، وهي دقة المعلومات¹⁰، حيث أن واضعي المعايير المحاسبية في مواجهة مع المفاضلة الكلاسيكية والمعروفة بين الملائمة والموثوقية: "النموذج المرتكز على القيمة العادلة قد يكون أكثر ملائمة في حالات معينة، ولكن أسعار السوق تكون أسهل للتحقق وأصعب للتلاعب"، والمفاضلة

الآخري: "القيمة العادلة تعترف بالخسائر في وقت مبكر، وبالتالي تمكن الشركات من اتخاذ التدابير المناسبة وفي وقت مبكر، فهي تجنب اخفاء المشاكل المحتملة، كما انها تحدث تقلب في القائمة المالية"¹¹.

وهناك عدد من الدراسات كانت (Barth 1994; Nelson 1996; Graham et al 2003 ; Gharbi et al 2014; Khadash et al 2014; Burhan et al 2015; Riahi 2016) (Al-Khadash 2009; Hamdi et al 2010) نتائجها معارضة لاستخدام القيمة العادلة، ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

1- دراسة (Barth، 1994):¹² وتهدف الى كشف تقديرات القيمة العادلة للاستثمارات في الاوراق المالية من خلال الارباح و الخسائر الناتجة على اساس هذه التقديرات والتي تنعكس في اسعار الاسهم بالمقارنة مع استخدام التكلفة التاريخية، وتشمل العينة البنوك الأمريكية (50-73 بنك) خلال الفترة (1971-1990)، وقد ارتكزت الدراسة على نموذجين: الاول لتقييم القيمة السوقية للاسهم، والثاني لتقييم الارباح الرأسمالية من خلال التحقق من مكاسب وخسائر الاوراق المالية، وتوصلت الى أن محاسبة القيمة العادلة لديها قوة قيمة تفسيرية إضافية في سعر السهم عن طريق مقارنتها مع التقييم بالتكلفة التاريخية

2- دراسة (Nelson، 1996):¹³ تهدف هذه الدراسة الى تقييم العلاقة بين القيمة السوقية للاسهم العادية للبنوك وتقديرات القيمة العادلة المفصّل عنها بموجب بيان من معايير المحاسبة المالية رقم SFAS107 "الإفصاح عن القيمة العادلة للأدوات المالية"، وقد شملت عينة مكونة من 146 بنك امريكي وشركة القابضة لسنة 1992 و 133 بنك امريكي وشركة القابضة لسنة 1993 حيث استخدم الباحث في دراسته نماذج تجريبية مختلفة، وتوصلت الى ان القيمة العادلة للاستثمار في الأوراق المالية ترتبط بشكل كبير مع القيمة السوقية، وان هناك قوة تفسيرية كبيرة في تقديرات القيمة العادلة؛

3- دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni، 2003):¹⁴ تهدف هذه الدراسة الى اختبار أهمية قيمة إفصاحات القيمة العادلة للأوراق المالية المتداولة علنا وفقا لطريقة حقوق الملكية، وذلك لعينة تشمل 172 شركة سنة 1997-1993، حيث تم استخدام نموذج (Olson, 1995)، وتشير نتائج الانحدار ان إفصاحات القيمة العادلة للاستثمارات بطريقة حقوق الملكية لديها قوة في تفسير أسعار الأسهم وعوائد الأسهم.

4- دراسة (Al-Khadash, Abdullatif، 2009):¹⁵ تهدف هذه الدراسة الى تحليل اثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على الاداء المالي للشركة وعائد السهم من الارباح في البلدان النامية وذلك في اطار تطبيق للمعيار المحاسبي الدولي رقم IAS 39، حيث تختبر هذه الدراسة تأثير تطبيق القيمة العادلة على دخل البنوك الاردنية وربحية السهم، وقد شملت عينة مكونة من 12 بنك للفترة الممتدة من عام 2002 الى غاية 2006، وقد توصلت الدراسة الى ان استخدام محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية يمكن ان يشوه الارباح ويضلل مستخدمي القوائم المالية، كما ان استخدام القيمة العادلة في القياس يمكن ان يعيق تطوير اسواق الاوراق المالية في البلدان النامية.

5- دراسة (Hamdi, Elabidi، 2010):¹⁶ وتهدف الى اختبار فائدة المعلومات وفق القيمة العادلة بالنسبة للمستثمرين لاتخاذ القرار، من خلال الخصائص النوعية الرئيسية لمعلومات القيمة العادلة، والتحقق من موثوقيتها وقابليتها للمقارنة، وقد استهدفت الدراسة المشاركين في الأسواق المالية، حيث تم استطلاع آراء محللين ماليين فرنسيين بعينة مكونة من 71 محلل مالي عن طريق الاستبيان لمعرفة وجهات نظرهم بشأن محاسبة القيمة العادلة، وقد اتفق معظم المجيبين بأن استخدام محاسبة القيمة العادلة يمكن أن يضعف موثوقية وقابلية القوائم المالية للمقارنة.

6- دراسة (Gharbi, Halioui، 2014):¹⁷ تهدف هذه الدراسة الى التعرف على اثر استخدام القيمة العادلة في عدم الاستقرار المالي لكل من البنوك الاسلامية والتقليدية لدول الخليج من خلال اظهار العلاقة بين محاسبة القيمة العادلة وعدم الاستقرار المالي بشكل عام، وبشكل خاص على آثار الارباح والخسائر غير المحققة على نسبة كفاية رأس المال وسلوك المخاطرة لكل من البنوك الاسلامية والتقليدية، وذلك خلال الفترة 2003-2011 حيث شملت العينة 85 بنك اسلامي و223 بنك تقليدي، وتم اجراء التحليل التجريبي لكل عينة باستخدام نموذجين من لوحة البيانات وفق المربعات الصغرى على مرحلتين، وتوصلت الدراسة الى ان رأس المال التنظيمي للمصارف الاسلامية اقل تأثراً بالتغيرات في القيمة العادلة مقارنة مع البنوك التقليدية، رغم ذلك فهي تتعامل بالمثل عند مواجهة المخاطر المرتبطة بقياس القيمة العادلة.

7- دراسة (Khadash, Khasawneh، 2014):¹⁸ تهدف هذه الدراسة الى اظهار مدى تأثير القيمة العادلة وفق المعيار المحاسبي الدولي IAS 40 على تقلبات الارباح (EPS) لشركات المساهمة الأردنية من خلال الاعتراف بالارباح والخسائر غير المحققة، ويتكون مجتمع الدراسة من شركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان (ASE)، وتم تحديد عينة بـ 94 شركة، استخدمت الدراسة استخدام نموذج (Olson, 1995) بالإضافة الى التقنية المطورة من طرف (Theil, 1971)، وتوصلت النتائج الى ان الارباح والخسائر غير المحققة وفق القيمة العادلة تؤثر على صافي الدخل ونتائج الانحدار، كما ان المكاسب والخسائر غير المحققة تؤدي دورا اساسيا في تفسير أسعار الأسهم للشركات الأردنية وان إدراجهم في الأرباح يزيد من القوة التفسيرية الإضافية للأرباح.

8- دراسة (Burhan, Ahmad, Aladwan، 2015):¹⁹ تستخدم هذه الدراسة لاختبار أهمية القيمة العادلة في توفير معلومات صحيحة وملائمة لصناع القرار لاتخاذ قرار رشيد من خلال دراسة تأثير قياسات تطبيق القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية على الأداء المالي للشركات الأردنية، وأسعار اسهمها والقيمة السوقية لها، وقد استخدمت لدراسة هذه العلاقة نموذج (Olson, 1995)، وقد تم استخدام عينة تتألف من 41 شركة عقارية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2008-2011، وأظهرت نتائج الدراسة بالاستناد إلى نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد أن الأداء المالي للشركات العقارية الأردنية يرتبط وبشكل إيجابي وكبير مع على الخصائص الاستثمارية المقيمة وفق القيمة العادلة، انه يزيد من القدرة التفسيرية لنموذج القيمة السوقية للشركات العقارية الأردنية.

9- دراسة (Taouab، 2016):²⁰ تهدف الدراسة الى التحقق من مدى تفوق المعايير المحاسبية الدولية IFRS على المعايير المحاسبية المغربية MAS من حيث المحتوى المعلوماتي لتلبية احتياجات المستثمرين، حيث تم اختيار عينة مكونة من 9 شركات مدرجة في بورصة الدار البيضاء، واستخدم في ذلك نموذجي انحدار متعددين، الاول يركز على سعر السهم وعلاقته بربحية السهم وحقوق المساهمين وفق المعايير المحاسبية المغربية ووفق المعايير المحاسبية الدولية، والثاني يركز على عائد السهم وعلاقته بربحية السهم والتغير في ربحية السهم وفق المعايير المحاسبية المغربية ووفق المعايير المحاسبية الدولية، وقد توصلت الدراسة الى انه لا يوجد فرق كبير بين البيانات المالية المقدمة وفق المعايير المحاسبية الدولية IFRS والمعايير المحاسبية المغربية، كما ان اعتماد هذه المعايير المحاسبية الدولية IFRS لم يكن له تأثير كبير على المحتوى المعلوماتي للمعايير المحاسبية المغربية.

10- دراسة (Riahi, Khoufi، 2016):²¹ وتهدف الى دراسة اثر تطبيق القيمة العادلة على خلق القيمة للمساهمين، وذلك من خلال مقارنة اهمية المعلومات للمؤشرات المحاسبية لمجموعات الشركات الفرنسية في القطاع الصناعي، لظهور تأثير الانتقال من مبدأ التكلفة التاريخية الى مبدأ القيمة العادلة، وتتكون العينة من 22 شركة مجموعة مدرجة في مؤشر CAC 40 لبورصة باريس والتي تم دراستها للفترة (2001-2007)، والتي تم تقسيمها الى فترة قبل القيمة العادلة (2001-2003) وبعد القيمة العادلة (2005-2007)، و تم دراسة العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة وعوائد الاسهم على الفترتين باستعمال نموذجي انحدار (متعدد بسيط)، باستخدام Panal data، وقد توصلت الدراسة الى ان تطبيق القيمة العادلة يؤدي الى تحسين متوسط عائد السهم و ان مبدأ القيمة العادلة يولد أثر إيجابي لخلق قيمة مضافة للمساهمين.

II. الطريقة و الأدوات المستخدمة:

1- عينة الدراسة: وقع اختيارنا في هذه الدراسة على المؤسسات المدرجة في بورصة الدار البيضاء، وبالتحديد التي تنتمي الى مؤشر MASI، وهذا الاخير مكون من 74 مؤسسة، وبعد استبعاد المؤسسات التي لا تتوفر على شروط التطبيق (لا تطبق المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS) المتعلقة بالقيمة العادلة للأدوات المالية، اولا تتوفر على بيانات مكتملة خلال فترة الدراسة او لا تغطي فترة الدراسة اصلا)، تحصلنا على عينة نهاية مكونة من 10 مؤسسات، والموزعة حسب قطاعات مختلفة (الجدول رقم 1)، وقد شملت الدراسة 15 سنة للفترة (2000-2014)، وقسمت هذه الفترة مجموعتين (2000-2006) قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة، الفترة (2008-2014) بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وقد تم استبعاد سنة 2007 وذلك لان هناك مؤسسات لم تطبق المعايير المحاسبية الدولية الا في سنة 2008 حتى ننتمكن من ضمها لعينة الدراسة.

2- متغيرات الدراسة: ولاختبارنا موضوعنا في الواقع، قمنا بقياس متغيرات الدراسة، والمتمثلة في:

أ- المتغير التابع : يعتبر عائد السهم مؤشر جيد للمستثمر، فهذا الاخير يقبل على شراء الأوراق المالية التي تكون عوائدها مرتفعة، فالاستثمار في الورقة المالية من عدمه يتوقف على عائد السهم، وعليه حددنا المتغير التابع بعائد السهم، وبحسب العلاقة التالية:

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

R_{it} : عائد السهم خلال الفترة t

P_{it} : سعر السهم خلال الفترة t

DIV_{it} : الارباح الموزعة من قبل الشركة خلال السنة t

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

ب- المتغيرات المستقلة: تمثلت المتغيرات المستقلة في حقوق المساهمين، ربحية السهم، والتغير في ربحية السهم، مضاعف الربحية، والارباح الموزعة، ويوضح (الجدول رقم 3) قياسها وكيفية الحصول عليها.

3- النموذج التجريبي :

لقد اعتمدنا في دراستنا على النماذج التي اتبعت في دراسة كل من (Olfa Riahi، 2016) و (Tayeb Saadi، 2010)²²، وعليه سيكون النموذج المرتكز على عائد السهم كما يلي:

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

حيث ان:

Pit: سعر السهم i في نهاية السنة t

VC 1 it / Pi, t-1: تمثل المتغيرات المفسرة المختارة للمؤسسة i خلال الفترة t مقسوما على سعر السهم في بداية الفترة.*

K: عدد المتغيرات المفسرة.

ويركز العمل التجريبي للدراسة على تحديد اهمية المتغيرات المختارة (حقوق المساهمين، ربحية السهم، مضاعف الربحية، توزيعات الارباح) في تفسير عوائد الاسهم قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة في القوائم المالية للمؤسسات محل الدراسة، وعليه يتم تطبيق نموذجين من الانحدارات التجريبية، نموذج الانحدار الاول يسعى لدراسة الفترة قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة اي بتطبيق مبدأ التكلفة التاريخية، اما نموذج الانحدار الثاني يسعى لدراسة الفترة بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة اي ان المعلومات المتضمنة في المتغيرات الصادرة يتم نشرها وفق المعايير المحاسبية الدولية. حيث ان هذين النموذجين (M1, M2) تم تقديرهما باعتماد نماذج Panel Data، وباستخدام برنامج Eviews9.

أولاً: نموذج الانحدار التجريبي للفترة قبل تطبيق محاسبة القيمة العادلة (وفق مبدأ التكلفة التاريخية)

ان هذا النموذج يمثل الفترة قبل تطبيق القيمة العادلة اي فترة تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية (2000-2006)، ولهذا النموذج عوائد اسهم تركز على المتغيرات المختارة (حقوق المساهمين، ربحية السهم، مضاعف الربحية، توزيعات الارباح)، وعليه يمكن اظهار نموذج الانحدار وفق التكلفة التاريخية كما يلي:

◀ النموذج الاول M1:

$$Rit = \beta_0 + \beta_1 (CPCHit / Pi, t-1) + \beta_2 (BPACHit / Pi, t-1) + \beta_3 (PERCHit / Pi, t-1) + \beta_4 (DIVCHit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

ومن اجل تحليل فائدة هذه المتغيرات في توفير معلومات مفيدة حول عائد السهم لاتخاذ قرارات رشيدة، هذا يتطلب منا التركيز على 04 نماذج اضافية، والتي تتمثل في:

$$M1.1 : Rit = \beta_0 + \beta_1 (CPCHit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

$$M1.2 : Rit = \beta_0 + \beta_1 (BPACHit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

$$M1.3 : Rit = \beta_0 + \beta_1 (PERCHit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

$$M1.4 : Rit = \beta_0 + \beta_1 (DIVCHit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

حيث:

β0: الثابت

CH: التكلفة التاريخية

JV: القيمة العادلة

CPCH: حقوق المساهمين للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية

BPACH: ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية

PERCH: مضاعف ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية

DIVCH: توزيعات الارباح للمؤسسة i في الزمن t على اساس التكلفة التاريخية

Pi, t-1: سعر السهم للمؤسسة i في نهاية السنة t-1

εit: الخطأ العشوائي

ثانياً: نموذج الانحدار التجريبي للفترة بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة

ان هذا النموذج يمثل فترة تطبيق محاسبة القيمة العادلة (2008-2014)، ولهذا النموذج عوائد اسهم تركز على المتغيرات المختارة (حقوق المساهمين، ربحية السهم، مضاعف الربحية، توزيعات الارباح)، ويمكن اظهار نموذج الانحدار وفق محاسبة القيمة العادلة كما يلي:

◀ النموذج الثاني M2:

$$Rit = \beta_0 + \beta_1 (CPJVit / Pi, t-1) + \beta_2 (BPAJVit / Pi, t-1) + \beta_3 (PERJVit / Pi, t-1) + \beta_4 (DIVJVit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

ومن اجل تحليل فائدة هذه المتغيرات في توفير معلومات مفيدة حول عائد السهم لاتخاذ قرارات رشيدة، هذا يتطلب منا التركيز على 04 نماذج اضافية، والتي تتمثل في:

$$M2.1 : Rit = \beta_0 + \beta_1 (CPJVit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

$$M2.2 : Rit = \beta_0 + \beta_1 (BPAJVit / Pi, t-1) + \varepsilon it$$

$$M2.3: R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (PER_{Jvit} / P_i, t-1) + \varepsilon_{it}$$

$$M2.4: R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (DIV_{Jvit} / P_i, t-1) + \varepsilon_{it}$$

حيث:

CP_{JV} : حقوق المساهمين للمؤسسة i في الزمن t على أساس القيمة العادلة
 BPA_{JV} : ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على أساس القيمة العادلة
 PER_{JV} : مضاعف ربحية السهم للمؤسسة i في الزمن t على أساس القيمة العادلة
 DIV_{JV} : توزيعات الأرباح للمؤسسة i في الزمن t على أساس القيمة العادلة
 $P_i, t-1$: سعر السهم للمؤسسة i في نهاية السنة $t-1$

4- الاختبارات الإحصائية المقارنة: وفقا للنماذج المختلفة المقدمة ($M1, M2$)، فإن دراسة مدى ملائمة المعلومات المقدمة وفق مبدأ القيمة العادلة سيتم بتقدير تلك النماذج من خلال معاملات تحديد الانحدار (R^2)، وذلك على فترتين قبل تطبيق القيمة العادلة (2000-2006) وبعد تطبيق القيمة العادلة (2008-2015)، وحتى نضمن مصداقية إحصائية لهذه المقارنات تجري اختبار يكشف عن مدى حدوث تغيير هيكلي في العلاقة بين المتغيرات المدروسة (المستقلة والتابع) بعد تطبيق العادلة والذي يدعى باختبار التغير الهيكلي أو اختبار (Chow 1960)، كما سنقوم باعتماد اختبارين للمقارنة بين نماذج Panel Data واختيار الأفضل لبيانات الدراسة، وتتمثل هذه الاختبارات في:

أولاً: اختبار التغيرات الهيكلية Chow

التغيير الهيكلي أو اختبار Chow نسبة الى مخترعه (Gregory Chow, 1960)، وهو اختبار إحصائي واقتصادي يسمح بمعرفة ما إذا كان المعاملات الخاصة بإنحداريين خطيين لعينتين مختلفتين متساوية، ومن الناحية التطبيقية يستخدم اختبار Chow لمعرفة فيما إذا كانت المتغيرات المستقلة لها تأثيرات مختلفة على مجموعات فرعية مختلفة من أفراد العينة²³.

ويقوم هذا الاختبار على الفرضيات الإحصائية التالية:

- معاملات النموذج مستقرة، عندما يكون الاحتمال أكبر من 5%؛
- معاملات النموذج غير مستقرة، عندما يكون الاحتمال أقل من 5%.

وحسب نتائج اختبار chow (انظر الجدول رقم 2) فإننا نرفض الفرضية الصفرية لاختبار chow، والتي تؤكد ان معاملات الانحدار إحصائياً مختلفة بين الفترتين قبل وبعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وذلك باحتمالية بلغت 99.99% وهي تفوق نسبة 95%، وعليه فإن هذه النتيجة تؤكد ان هناك تغيير في الممارسات بعد تطبيق محاسبة القيمة العادلة في سوق الدار البيضاء، وبالتالي فإنه لدينا الحق في إجراء مقارنة للـ (R^2) بين فترة استخدام مبدأ التكلفة التاريخية وفترة استخدام مبدأ القيمة العادلة.

ثانياً: اختبار عدم التجانس (Lagrange Multipliers)

نتحدث عن عدم التجانس عندما تكون الفروقات بين متغيرات النموذج مختلفة، وتوجد العديد من الاختبارات التي تستخدم لاختبار عدم التجانس أي تحديد أي النماذج أكثر ملائمة من خلال المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار الثابتة، ومن بين أهم الاختبارات نجد اختبار مضاعف لاغرانج Lagrange Multipliers، ويتم تطبيق هذا الاختبار الذي اقترحه Breusch and pagan بالاعتماد على قيمة الاحتمال لإحصائية مضاعف لاغرانج $P(LM)$ وفق الفرضيتين التاليتين:

◀ H_0 : نموذج الانحدار المجمع هو النموذج الملائم؛

◀ H_1 : نموذج الآثار الثابتة أو نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم.

وقد أظهرت نتائج هذا الاختبار (انظر الجدول رقم 4) ان $P(LM)$ لكل من $M1, M1.1, M1.2, M1.3, M1.4$ ، $M2.1, M2.2, M2.4$ بمعنوية أكبر من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإن نموذج الانحدار المجمع يعد الأفضل والذي يفترض ان كل مؤسسات العينة لها نفس السلوك من حيث تأثير المؤشرات المعبرة عن المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (عائد السهم)، اما $P(LM)$ للنموذج $M2$ و $M2.3$ فقد ظهرت بمعنوية أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي فإن الآثار الثابتة أو نموذج الآثار العشوائية يعد الأفضل، وللمفاضلة بينهما نجري الاختبار الموالي.

ثالثاً: اختبار Hausman

يهدف تحديد النموذج الملائم بين نموذج الآثار الثابتة و نموذج الآثار العشوائية نعتمد اختبار Hausman، حيث اقترح هذا الأخير سنة 1978، حيث يفترض انه يوجد احتمالات قليلة لعدم ارتباط الفروقات مع باقي معالم النموذج، وقد بني اختبار Hausman على أساس فرضية عدم الارتباط ليختبر التعامد بين الآثار العشوائية والمعالم من خلال اختبار المقدرات الخاصة بكل نموذج، حيث يتم الاعتماد على قيمة مقدرات النموذجين وفق الفرضيتين التاليتين:

◀ H_0 : نموذج الاثار العشوائية هو النموذج الملائم؛

◀ H_1 : نموذج الاثار الثابتة هو النموذج الملائم.

وقد اظهرت نتائج هذا الاختبار (انظر الجدول رقم 5) افضلية نموذج الاثار الثابتة على نموذج الاثار العشوائية من خلال اختبار Hausman حيث اظهر هذا الاختبار قيمة الاحتمال لتوزيع كاي مربع (k^2) اقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي نموذج الاثار الثابتة هو الافضل والذي يفترض ان اختلاف الخصائص من مؤسسة الى اخرى بمعنى وجود ثابت لكل مؤسسة تنفرد به، حيث يتميز نموذج الاثار الثابتة بنمذجة الفروقات الثابتة لافراد العينة والتي لا تتغير عبر الزمن.

III. النتائج ومناقشتها :

من اجل معرفة مدى قدرة المؤشرات المحاسبية وفق القيمة العادلة على تعظيم عائد السهم للمؤسسات المغربية اي مدى قدرتها على عكس معلومات مفيدة ومرشدة للمستثمرين حول عائد السهم، ولذلك سنقوم بالمقارنة بين نتائج الفترتين (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة) لمعرفة ايهما افضل لنقل معلومات مفيدة للمستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار في اسهم المؤسسات المغربية، وذلك من خلال مقارنة معامل تحديد الانحدار R^2a للفترتين الذي يطلعنا على المحتوى المعلوماتي للمؤشرات المحاسبية ومدى قدرتها على عكس معلومات مهمة وملائمة حول عائد السهم، والتي تظهر في عوائد الاسهم، كما سنقارن معاملات الانحدار β للفترتين والتي تصور العلاقة المشككة بين المتغيرات المحاسبية وعوائد الاسهم اي تقيس حساسية التغير النسبي في عائد السهم الناتجة عن التغير في المؤشرات المحاسبية، وهذا من خلال تحليل ومقارنة نتائج الفترتين (انظر الجدول رقم 6) فمن خلال اختبار chow الذي ظهر بمعنوية عالية جدا والذي بين ان هناك تغيرات هيكلية في العلاقة بين عائد السهم والمتغيرات المحاسبية المدروسة قد حدثت بعد تطبيق القيمة العادلة في السوق المغربية، وهذا يمكننا من اجراء مقارنة بين نتائج الفترتين، حيث اظهر النتائج ان جميع معاملات الانحدار β موجبة اذا استثنينا ربحية السهم وذلك على العينة بأكملها كما انها ذات معنوية احصائية عند 5% لكل من ربحية السهم والارباح الموزعة للسهم اما باقي المتغيرات فلم تكن لها معنوية احصائية قبل تطبيق القيمة العادلة، اما بعد تطبيق القيمة العادلة فان معاملات الانحدار β لكل من حقوق المساهمين ومضاعف الربحية ذات معنوية احصائية عند 5% و 1% اما باقي المتغيرات فمعاملاتها ليس لها معنوية احصائية، وهكذا يتبين ان كل من حقوق المساهمين وربحية السهم والارباح الموزعة للسهم ملائمة وتنقل معلومات مفيدة للمستثمرين لترشيد قراراتهم الاستثمارية في اسهم المؤسسات المغربية.

كما اشارت النتائج الى ان قيمة Fisher ايجابية وذات معنوية احصائية عند 5% لكل من حقوق المساهمين وربحية السهم ومضاعف الربحية للعينة بأكملها، وليست ذات معنوية احصائية لباقي المتغيرات، وهذه النتائج تشير الى ان حقوق المساهمين تبقى مؤشر محدد لعائد السهم.

بالاضافة الى ذلك عند مقارنة معاملات التحديد R^2a لكل متغير وجدنا ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من اهمية (cp) في الافصاح عن المعلومات للمستثمرين، حيث ان (cp) المسجلة وفق القيمة العادلة (0.87%) اكبر مقارنة مع المحسوبة وفق التكلفة التاريخية (8.36%)، وهذا يعني ان cp وفق القيمة العادلة لديها محتوى معلوماتي اكبر مقارنة مع المحسوبة وفق التكلفة التاريخية، وهو ما يؤكد ما توصلت اليه دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni, 2003) التي توصلت الى ان حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة تحسن من عوائد الاسهم، كما انها تتفق مع دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni, 2003) التي توصلت الى ان حقوق المساهمين وفق القيمة العادلة تحسن من عوائد الاسهم، غير انها اختلفت عن نتائج عن دراسة (Hamdi, Elabidi, 2010) والتي وجدت ان تطبيق القيمة العادلة يحدث تقلبات في قيم حقوق المساهمين، كما انها جاءت بعكس ما توصلت اليه دراسة (Riahi, Khoufi, 2016) والتي توصلت الى ان استخدام القيمة العادلة ادى الى تدهور ملائمة حقوق المساهمين (cp) وتوصلت الى انه وفق التكلفة التاريخية يكون اكثر ملائمة للافصاح عن المعلومات وخلق قيمة مضافة للمساهمين، وبالتالي فإن الفرضية ($H_{1.1}$) تم تأكيدها، وهذا بخلاف الـ(BPA) التي كانت نتيجتها بعكس توقعاتنا فقد تراجعت اهميتها في الافصاح عن المعلومات للمستثمرين بعد تطبيق القيمة العادلة، حيث انخفض معامل التحديد للـ(BPA) من (4.20%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (0.48%) بعد تطبيق القيمة العادلة، وهذه النتيجة تختلف مع دراسة (Al-khadash, Abdullatif, 2009) التي توصلت الى ان هناك قيمة عالية وايجابية لربحية السهم عند استخدام القيمة العادلة في تقييم الادوات المالية، كما تختلف عن النتيجة التي توصلت اليها دراسة (Taouab, 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث تغيير في المحتوى المعلومات لربحية السهم (BPA)، كما انها تتعارض مع دراسة (Riahi, Khoufi, 2016) والتي خلصت الى تحسن واضح للمحتوى المعلوماتي لربحية السهم وفق القيمة العادلة مقارنة بالتكلفة التاريخية، وبالتالي نرفض الفرضية ($H_{1.2}$)، وقد ادى تطبيق القيمة العادلة الى تحسين اهمية مضاعف الربحية فقد ارتفع معامل التحديد للـ(PER) من (0.63%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (89.77%) بعد تطبيق القيمة العادلة، هذا يعني ان للـ(PER) محتوى معلوماتي وفق القيمة العادلة اكبر مقارنة مع التكلفة التاريخية، ما يثبت صحة الفرضية ($H_{1.3}$)، أما اهمية الارباح الموزعة في الافصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم فقد تراجعت بعد تطبيق القيمة العادلة، حيث انخفض معامل التحديد للـ(DIV) من (26.52%) قبل تطبيق القيمة العادلة الى (2.53%) بعد تطبيق القيمة العادلة، وهو ما يتوافق مد

مع دراسة (Nelson, 1996)، والتي توصلت الى ان قياس الارباح الموزعة وفق القيمة العادلة لا تقدم قيمة ملائمة حول عائد السهم، وبالتالي نرفض الفرضية (H_{1.4}).

ومن النتائج السابقة تبين ان تطبيق القيمة العادلة قد حسن من اهمية كل من حقوق المساهمين (cp) ومضاعف الربحية (PER) في الافصاح ونقل معلومات للمستثمرين حول عائد السهم وترشيد قراراتهم الاستثمارية في اسهم المؤسسات المغربية وذلك مقارنة بالتكلفة التاريخية، غير انه ومن جهة اخرى قد ادى تطبيق القيمة العادلة الى تراجع اهمية كل من ربحية السهم (BPA) والارباح الموزعة للسهم (DIV) في الافصاح عن معلومات للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالتكلفة التاريخية، وباختصار فإن نتائج تحليل الانحدار البسيط تبين ان استخدام القيمة العادلة في سوق الدار البيضاء يحسن من اهمية وملائمة المساهمين (cp) ومضاعف الربحية (PER)، وبهذا يتم تأكيد الفرضية (H₁) جزئياً.

كما بينت نتائج الانحدار المتعدد (انظر الجدول رقم 7) شدة الارتباط بين تلك المؤشرات وعائد السهم، حيث يبدو ان الارتباط بين الارباح الموزعة للسهم وعائد السهم حدث به انخفاض بعد تطبيق القيمة العادلة وذلك من (0.11) الى (0.003)، ويتبين انه من بين المتغيرات التي اصبحت ذات مغنوية بعد تطبيق القيمة العادلة نجد ان مضاعف الربحية يعد الافضل في جذب المستثمرين وفق معامل (0.31) وهو اعلى من ربحية السهم وحقوق المساهمين الذين بلغا (0.047) و(0.00000006) على التوالي، ولدراسة اهمية العلاقة بين المتغيرات المدرجة وعائد السهم نستند الى قيمة معامل التحديد R^{2a} للنموذجين والذي يوضح ان النموذج على اساس القيمة العادلة لديه قدرة تفسيرية بنسبة (91%) وهي اعلى من القدرة التفسيرية للنموذج على اساس التكلفة التاريخية والتي كانت بنسبة (29%)، وبالتالي فإن مبدأ القيمة العادلة قد حسن من القدرة التفسيرية للنموذج المطبق على المؤسسات المغربية بنسبة (62%)، وهو ما يؤكد نتائج كل من دراسة (Barth, 1994) التي توصلت الى ان استخدام القيمة العادلة للأوراق المالية يوفر قوة تفسيرية كبيرة تفوق تلك التي تقدمها بالتكلفة التاريخية وتحسن من عائد السهم، وهو ما توصلت اليه (Nelson, 1996) في ان هناك قوة تفسيرية كبيرة في تقديرات القيمة العادلة، كما توصلت دراسة (Graham, Lefanowicz and Petroni, 2003) الى ان استخدام القيمة العادلة بطريقة حقوق الملكية يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج، وتوصلت دراسة (Hassan, Percy, Stewart, 2006) ودراسة (Danbolt, Rees, 2008) الى ان كل من التكلفة التاريخية والقيمة العادلة لهما قدرة تفسيرية الا ان القيمة العادلة تعد افضل، اما دراسة (Brian Bratten, Monika Causholli, Urooj Khan, 2011) فقد بينت ان استخدام القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج اثناء فترات انخفاض مخاطر الائتمان، وكذلك توافقت نتائجنا مع دراسة (Blankespoor, Linsmeier, Petroni, Shakespeare, 2012) التي توصلت الى ان استخدام القيمة العادلة لقياس الادوات المالية يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج، ودراسة (Burhan, Ahmad, Aladwan, 2015) ودراسة (Bratten, Causholli, Khan, 2016) التي وجدت ان القيمة العادلة تزيد وتعزز من القدرة التفسيرية للنموذج، وهذا عكس ما توصلت اليه دراسة (Riahi, Khoufi, 2016) في ان تطبيق القيمة العادلة لا يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج مقارنة باستخدام التكلفة التاريخية، كما انها تختلف عن ما توصلت اليه دراسة (Taouab, 2016) في ان تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IFRS بما فيها معايير القيمة العادلة لم يحدث فرق كبير في القدرة التفسيرية للنموذج مع المعايير المحاسبية المغربية (التكلفة التاريخية)، وعليه يتم اثبات الفرضية (H₂).

IV. الخلاصة :

من خلال هذه الدراسة حاولنا اختبار قدرة نموذج القيمة العادلة على تحسين المحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم، وقمنا اولاً باختبار 4 نماذج بسيطة والتي تركز على اختبار جانب واحد هو العلاقة بين المؤشرات المحاسبية المدروسة وعائد السهم، وثانياً قمنا بجمع كل المؤشرات السابقة في نموذج واحد لاختبار القدرة التفسيرية للنموذج والمقارنة على فترتي الدراسة، وقد توصلنا الى :

- استخدام القيمة العادلة قد حسن من اهمية كل من حقوق المساهمين ومضاعف ربحية السهم وجعلها اكثر نقلاً للمعلومات حول عائد السهم لترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية مقارنة بالتكلفة التاريخية؛
- استخدام القيمة العادلة قد ادى الى تراجع اهمية كل من ربحية السهم والارباح الموزعة للسهم في نقل المعلومات وبالتالي فإن هذه المؤشرات وفق القيمة العادلة تولد نفوراً للمستثمرين من الاستثمار في الأوراق المالية، مما يعني ان التكلفة التاريخية افضل لتحسين اهمية هذين المؤشرين في نقل معلومات للمستثمرين لترشيد قراراتهم؛

وعليه فإن كل من القيمة العادلة والتكلفة التاريخية يساعدان في ترشيد المستثمر لاتخاذ قراره، وهذا ما اكدته دراسة (Vera Palea, 2014) بأن التكلفة التاريخية والقيمة العادلة لا ينبغي اعتبارهما متنافسين، لأنها يخدمان أغراضاً مختلفة، ولأن محاولة اختيار احدهما من شأنه ان يحرم مستخدمي البيانات المالية من الحصول على المعلومات الكاملة والمفيدة لصنع القرار²⁴، و(Kaya, Türegün, 2014) في ان النموذج المختلط هو الانسب لتقييم الادوات المالية²⁵؛
- ان استخدام القيمة العادلة يحسن من القدرة التفسيرية للنموذج مقارنة باستخدام التكلفة التاريخية.

ملحق الجداول والأشكال البيانية :**الجدول رقم (1) : مؤسسات عينة الدراسة**

سوق الدار البيضاء		
قطاع النشاط	عدد المؤسسات	النسبة %
قطاع البنوك	05	50 %
قطاع الخدمات	01	10 %
قطاع الصناعة	02	20 %
قطاع الطاقة	02	20 %
المجموع	10	100 %

المصدر: من اعداد الباحثين

الجدول رقم (2): نتائج اختبار Chow

Stat. of Fisher-Snedecor	Probability	null hypothesis
5.63	0.0001	مرفوضة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Eview

الجدول رقم (3): تحديد وقياس متغيرات الدراسة

المستقلة المتغيرات	الترميز	طريقة القياس
حقوق المساهمين	CP	تم استخراجها من القوائم المالية لشركات العينة
ربحية السهم	BPA	نسبة النتيجة الصافية الى عدد الاسهم العادية
مضاعف الربحية	PER	نسبة سعر السهم في نهاية السنة الى ربحية السهم
توزيعات الارباح للسهم	DIV	تم استخراجها من التقارير السنوية لشركات العينة

المصدر: من اعداد الباحثين

الجدول رقم (4): نتائج اختبار مضاعف لاغرانج للنموذج M1

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	p-value
اختبار Breush Pagan	0.58	0.44

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Eview

الجدول رقم (5): نتائج اختبار مضاعف لاغرانج و Hausman للنموذج M1

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	p-value
اختبار Breush Pagan	6.21	0.01
اختبار Hausman	54.12	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Eview

الجدول رقم (6): نتائج الانحدارات البسيطة للعينة الاجمالية (قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة)

	قبل تطبيق القيمة العادلة (2006-2000)				بعد تطبيق القيمة العادلة (2014-2008)			
	M1.1	M1.2	M1.3	M1.4	M2.1	M2.2	M2.3	M2.4
1β	1.59E-07	0.012	0.0765	0.0932	4.77E-07	0.0228	0.3685	0.0831
	0.5300	0.047	0.4558	0.0000	0.0087	0.4167	0.0000	0.0992
F	0.3985	4.076	0.5626	25.909	7.299	0.6676	61.60	2.7937
	0.5299	0.047	0.4557	0.0000	0.008702	0.4167	0.0000	0.0992
R ² a	0.0087	0.042	0.0063	0.2652	0.0836	0.0048	0.8977	0.0253
chow	0.0001							

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Eview

الجدول رقم (7): نتائج الانحدارات المتعددة للفترة قبل وبعد تطبيق القيمة العادلة

		1β	2β	3β	4β	R ² a	F	DW
pré-JV	M1	-4.65E-07 (0.08)	-0.001 (0.81)	0.18 (0.05)	0.11 (0.0000)	0.29	8.27 (0.0000)	1.60
post-JV	M2	6.11E-07 (0.001)	0.047 (0.01)	0.31 (.0000)	0.003 (0.90)	0.91	57.72 (0.0000)	1.98

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات ال-Eview

*Information Sources:

- The accounting and stock market data for selected companies are collected from their financial statements in annual reports and reference materials that have been extracted either from their official websites and the website of the Casablanca Stock Exchange.

- <https://fr.investing.com>
- <http://www.attijariwafabank.com>
- <http://www.maghreboxygene.ma/accueil>
- <http://www.bmcinet.com>
- <http://www.bmccapitalbourse.com>
- <http://www.afriquiagaz.com>
- <http://www.afriquiagaz.com>
- <http://www.afriquiagaz.com>
- <http://www.cdm.co.ma>
- <http://www.cosumar.co.ma>

الإحالات والمراجع :

1. <http://www.casablanca-bourse.com>, consulté le: 15/10/2016
2. Karen Y. Green, CPA, **Can Fair Value Accounting Create a Cognitive Bias? The Effects of Recognized Level 3 Fair Value on Manager Selling Decisions**, thèse of Doctoral of Philosophy in Business at Virginia Commonwealth University, March, 2015, P.8
3. Slavko Šodan, **The impact of fair value accounting on earnings quality in eastern, European countries**, Procedia Economics and Finance, University of Split / Faculty of Economics, Croatia, 2015, P.1771.
4. Karen Y. Green, CPA, **op-cit**, P.9.
5. Robert M. Bowen, Urooj Khan, Shiva Rajgopal, **The Economic Consequences of Relaxing Fair Value Accounting and Impairment Rules on Banks during the Financial Crisis of 2008-2009**, P.17.
http://www8.gsb.columbia.edu/sites/financialstudies/files/files/Fair_Value_Event_study_1023_2009_UK.pdf consulté le: 20/09/2015.
6. Joachim Gassen, Kristina Schwedler, **Attitudes towards Fair Value and Other Measurement Concepts: An Evaluation of their Decision-usefulness, The View of European Professional Investors and their Advisors**, P.3.
<http://www.iasplus.com/en/binary/europe/0804germanyfvsummary.pdf>

⁷. نقلا عن:

Can Tansel Kaya , **Fair Value versus Historical Cost: Which is actually more“Fair”?**, The Journal of Accounting and Finance, October/2013 Regulatory & accounting products, the **new fair value accounting standards and disclosure requirements**,

<https://data.bloomberglp.com/solutions/sites/2/2013/09/Fair-Value-Accounting.pdf>

⁸. Can Tansel Kaya , **op-cit**, P.127.

⁹. Fadia Burhan Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, **op-cit**, P.P.110-111

¹⁰. Massimo Costa, Giusy Guzzo, **Fair Value Accounting versus Historical Cost Accounting: a theoretical framework for judgment in financial crisis**, P.3.

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

- ¹¹. Volha Shamkuts, **op-cit** , P.16
- ¹². Mary E. Barth, **Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks**, The Accounting Review, Vol. 69, No. 1, January, 1994.
- ¹³. Karen K. Nelson, **Fair Value Accounting for Commercial Banks: An Empirical Analysis of SFAS No. 107**, The Accounting Review, Vol. 71, No. 2, 1996.
- ¹⁴. Roger C.Graham, Craige.Lefanowicz and Kathy R.Petroni, **The Value Relevance of Equity Method Fair Value Disclosures**, Journal of Business Finance & Accounting, 30(7) & (8), 2003.
- ¹⁵. Husam Aldeen Al-Khadash, Modar Abdullatif, **Consequences of Fair Value Accounting for Financial Instruments in the Developing Countries: The Case of the Banking Sector in Jordan**, Jordan Journal of Business Administration, Volume 5, No. 4, 2009
- ¹⁶. Badreddine HAMDI, Houda ELABIDI, **L'information comptable en juste valeur : quelle utilité pour les investisseurs**, La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, Strasbourg, France, version 1 - 23 Feb 2010.
- ¹⁷. Gharbi, L. and Halioui,K, **Fair value and financial instability: comparative study between Islamic and conventional banks**, Int.ernational Journal. Behavioural Accounting and Finance, Vol. 4, No. 3, 2014.
- ¹⁸. Husam Aldeen Al-Khadash and Ahmad Y. Khasawneh , **The Effects of the Fair Value Option under IAS 40 on the Volatility of Earnings**, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 5, 2014.
- ¹⁹. Fadia Burhan, Alhaj Ahmad, Mohammad Suleiman Aladwan, **The Effect of Fair Value Accounting on Jordanian Investment Properties**, An Empirical Study on Jordanian Listed Real Estate Companies, International Journal of Financial Research Vol. 6, No. 4, 2015.
- ²⁰. Omar Taouab, **Comparative Value Relevance among Domestic Accounting Standards and IFRS: A Moroccan Stock Market Perspective**, Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice <http://www.ibimapublishing.com/journals/JAARP/jaarp.html> Vol. 2016.
- ²¹. Olfa Riahi, Walid Khoufi, **Effect of fair value accounting on the company's reputation**, International Journal of Accounting and Economics Studies, 4 (1), 2016.
- ²². Tayeb Saadi. EVA Vs. resultat net : **Quel contenu informationnel dans le contexte francais?**, HAL Id, 2010, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00544950>.
- ^{*}. حسب دراسة اجراها كل من kothari (1992) و Christie (1987) فإن قسمة المتغيرات المحاسبية على سعر السهم في بداية الفترة يحسن من مواصفات النموذج كما يقلل من تأثير عدم تجانس البواقي، نقلا عن: Tayeb Saadi.
- ²³. Réda Sefsaf, **Contribution à l'analyse de l'e et de l'adoption des IFRS sur la qualité des chiffres comptables**, these de doctorat, Université d'Angers, 2012, P.173.
- ²⁴. Vera Palea, **Fair value accounting and its usefulness to financial statement users** , Journal of Financial Reporting and Accounting Vol. 12 No. 2, 2014, P.112.
- ²⁵. C. T. Kaya ,N. Türegün, **Fair value accounting under FAS 157 and IFRS 13: evidence from borsa Istanbul**, GSTF Journal on Business Review (GBR) Vol.3 No.2, March 2014, P.10.