

مدى ملائمة الأصول المعنوية لتقييم المؤسسات الجزائرية

The suitability of moral assets in evaluating Algerian Institutions.

د/ كيموش بلال *

Kimouche Bilal *

جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة- الجزائر، kimouchebilal@hmail.com

تاريخ الاستلام: 2017/12/11؛ تاريخ القبول: 2019/04/23

ملخص:

تندرج هذه الدراسة ضمن مجال بحثي مهم في المحاسبة، ويتعلق أساسا بجودة القوائم المالية ومدى منفعتها لاتخاذ القرارات، وذلك على اعتبار أن المنفعة للمستخدمين هي الغرض الرئيسي من إعداد وعرض القوائم المالية. وتهدف الدراسة إلى فحص مدى ملائمة الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، من خلال الوقوف على واقعها في القوائم المالية للمؤسسات، ودراسة علاقتها بالقيم السوقية للمؤسسات، ممثلة في أسعار الأسهم، حتى يتسنى قياس مدى مساهمة الأصول غير الملموسة في تقييم المؤسسات، وقياس أثرها على ملائمة المعلومات المحاسبية الأخرى؛ وقد تمت الدراسة بين 2005 و2013، من خلال تصميم معادلات للانحدار الخطي، بالاعتماد على نموذج (Ohlson) لعام 1995. وحسب النتائج فإن الأصول غير الملموسة ملائمة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، غير أن قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات كانت ضعيفة، كما أنها لم تؤثر في ملائمة المعلومات المحاسبية الأخرى.

الكلمات الدالة: ملائمة المعلومات المحاسبية، الأصول غير الملموسة، جودة القوائم المالية، تقييم المؤسسة، المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

* المؤلف المرسل: كيموش بلال، البريد الإلكتروني: kimouchebilal@hmail.com

* Corresponding author: Kimouche Bilal, e-mail: kimouchebilal@hmail.com

Abstract

This study is a part of an important accounting disciplinary research, which related to financial statements quality, and their usefulness for decisions making, this usefulness is consider as the main objective of financial statements. The study aims to test the value relevance of intangible assets in Algerian listed companies, through exploring their reality in financial statements, and their association with companies' values, in order to measure their explanatory power and their effect on value relevance of other accounting information. The study has been carried out between 2005 and 2013, using three models developed depending on Ohlson' model of 1995. According to the results, intangible assets are value relevant for the valuation of Algerian listed companies, but they have a weak explanatory power, and they do not affect the value relevance of other accounting information.

Key words: Value relevance of accounting information, Financial statement quality, Intangible assets, Company valuation, Algerian listed companies.

المقدمة:

حسب الإطار التصوري لمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، فإن الهدف الأساسي من القوائم المالية هو توفير معلومات مالية، تسمح بتقييم أداء المؤسسة ومركزها المالي والتغيرات فيهما، وذلك حتى تكون نافعة للمستخدمين عند اتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان وباقي القرارات الأخرى. ومن أجل قياس منفعة القوائم المالية، تستخدم الدراسات المحاسبية مفهوم "الملاءمة" (Value relevance)، الذي يعبر عن أهمية المعلومات المحاسبية لأغراض التقييم المالي⁽¹⁾؛ ولوصف هذا المفهوم استخدم (Watts and Zimmerman)⁽²⁾ مصطلح "آفاق المعلومة" (Information perspective).

(1) L. A. Beisland, A Review of the Value Relevance Literature, *The Open Business Journal*, Vol. 02, No. 08, 2009, p. 08.

(2) R. L. Watts and J. L. Zimmerman, Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 01, 1990, p. 132.

والذي يصف القوائم المالية باعتبارها مصدرا للبيانات المستخدمة كمدخلات في مختلف نماذج التقييم، التي يعتمد عليها المستخدمون عند اتخاذ مختلف قراراتهم.

تهدف الدراسات المحاسبية حول ملاءمة المعلومات المحاسبية إلى فحص العلاقة بين القوائم المالية وقيمة المؤسسة في الأجل الطويل، للوقوف على مدى تأثير تلك البنود في قيمة المؤسسة، ومدى قدرتها على تفسير التغيرات التي تحدث فيها، حتى يتسنى الحكم على دور المعلومات المالية في التقييم⁽¹⁾. وإلى جانب ذلك، قد يكون الهدف من هذه الدراسات هو فحص المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، من خلال دراسة مدى استجابة المؤشرات السوقية لنشر القوائم المالية في الأجل القصير، وتحدث تلك الاستجابة إذا كانت القوائم المالية تلخص معلومات ملائمة للمستثمرين. وفي هذا الصدد عرف (Francis and Schipper) "ملاءمة المعلومات المحاسبية" بأنها "قدرة القوائم المالية على تلخيص المعلومات المنعكسة في قيمة المؤسسة"⁽²⁾، فالبنود المحاسبية تكون ملائمة، إذا كانت تعكس المعلومات المستخدمة من طرف المستثمرين لتقدير قيمة المؤسسة.

تتطلب "الملاءمة" بلوغ جميع الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية⁽³⁾، وليس فقط بلوغ الملاءمة باعتبارها إحدى الخصائص النوعية، وذلك نظرا لعدم إمكانية الفصل بين مختلف الخصائص، إضافة إلى التعارض الموجود بينها، والذي يفرض ضرورة الموازنة بينها، من أجل زيادة جودة القوائم المالية؛ ومن هذا المنطلق فإن مفهوم الملاءمة يقصد به مدى توفر المعلومات المالية على الخصائص المطلوبة لتكون مفيدة في

(1) N. Dahmash and M. Qabajeh, Value Relevance of Ohlson Model with Jordanian Data, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 03, No. 11, 2012, p. 551.

(2) J. Francis and K. Schipper, Have Financial Statements Lost their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 02, 1999, p. 326.

(3) Voir:

- M. D. Nayeri, A. F. Ghayoumi and M. A. Bidari, Factors Affecting the Value Relevance of Accounting Information, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 02, No. 02, 2012, p. 71.

- S. Karğın, The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 05, No. 04, 2013, p. 71.

اتخاذ القرارات، وحتى تكون المعلومات المالية مفيدة، ينبغي أن تكون ملائمة وموثوقة وقابلة للمقارنة، ومكتملة وشاملة ومهمة نسبياً وقابلة للفهم، وأن يتم إعدادها على أساس تغليب الجوهر الاقتصادي على الشكل القانوني، وأن تسمح بتوفير صورة صادقة، تعكس الواقع الاقتصادي للمؤسسة، وتعبر بكل موضوعية وحياد عن أداء المؤسسة ومركزها المالي والتغيرات فيهما.

من المؤكد أن المعلومات المالية الملائمة تؤثر في المستثمرين، من خلال تأكيد قراراتهم السابقة، إذا كانت تتضمن نفس المحتوى المعلوماتي لمعلومات أخرى متاحة بشكل مختلف (Le contenu informatif redondant)؛ أو تعديل تلك القرارات، إذا كانت تتضمن محتوى معلوماتي جديد، لكنه مرتبط بمعلومات سابقة، ويسمح بإكمالها (Le contenu informatif intrinsèque)؛ أو من خلال تغيير توقعات المستثمرين بشأن المستقبل، إذا كانت تتضمن إشارات حول آفاق المؤسسة (La valeur prévisionnel). وكل ذلك ينتج عنه حدوث استجابة من قبل المؤشرات السوقية؛ وقد حاولت عدة دراسات قياس مدى استجابة المؤشرات السوقية لعملية نشر القوائم المالية، وتعرف بـ"دراسات المحتوى المعلوماتي الهامشي" (Marginal information content studies)، والتي تستند إلى منهجية دراسة الأحداث، خلال فترات زمنية قصيرة.

ينتج أيضاً عن المعلومات المالية الملائمة ظهور عدة ارتباطات بين الأرقام المحاسبية والمؤشرات السوقية. يتم التعبير عنها بعلاقات في شكل نماذج قياسية، وقد حاولت العديد من الدراسات فحص تلك العلاقات وتقديرها؛ وتصنف هذه الدراسات إلى "دراسات الارتباط النسبي" (Incremental association studies)، و"دراسات الارتباط الإضافي (التصاعدي)" (Incremental association studies)، وتعتمد كلها على فترات زمنية طويلة نسبياً. وتجدر الإشارة إلى أن حدوث تلك الاستجابة من قبل المؤشرات السوقية، ووجود تلك الارتباطات بين المعلومات المحاسبية والمؤشرات السوقية، يدل على أن المعلومات المحاسبية تسمح بتفسير التغيرات في قيمة المؤسسة، لأنها منعكسة فيها.

غالباً ما تركز الدراسات المهمة بملاءمة المعلومات المحاسبية على دراسة العلاقة بين مختلف البنود المكونة للقوائم المالية والقيم السوقية للمؤسسات خلال فترة طويلة (دراسات الارتباط النسبي أو الإضافي)، وقياس معامل التحديد الذي يعبر عن مدى قدرة

تلك البنود على تفسير القيم السوقية للمؤسسات؛ وتكون المعلومات المحاسبية ملائمة، عند وجود علاقات معنوية إحصائية بين بنود القوائم المالية والقيم السوقية للمؤسسات. وحسب (Lev)، فإن العديد من الدراسات توصلت إلى وجود ارتباطات ضعيفة بين المعلومات المحاسبية والمؤشرات السوقية، حيث كانت معاملات التحديد أقل من 10% في أغلب الحالات، كما أنها تشهد انخفاضا مستمرا بمرور الوقت⁽¹⁾؛ ومن جانبها توصل (Cho and Jung) عام 1991 م إلى نفس النتائج عند دراسة العلاقة بين العوائد السوقية والنتائج المحاسبية والتغيرات فيهما⁽²⁾.

بداية من منتصف تسعينيات القرن العشرين، برزت عدة دراسات أثبتت أن المعلومات المحاسبية تفقد جزء مهما من ملاءمتها، وأن العلاقة بين القوائم المالية والسوق المالي تعرف تراجعاً مستمراً⁽³⁾، على غرار: (Harris et al.) عام 1994، (Graham et al.) عام 2000، (Barth et al.) عام 2001، (Chen et al.) عام 2001، (Black and White) عام 2003، (Bartov et al.) عام 2005، و (Shamy and Kaled) عام 2005... إلخ. في حين أثبتت دراسات أخرى أن ظاهرة تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية لم تمس جميع البنود، فحسب (Gjerde)⁽⁴⁾ فإن العديد من الدراسات أشارت إلى وجود

(1) B. Lev, On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research, *Journal Accounting Research*, Vol. 27, 1989, p. 163.

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

(3) Voir:

– R. Graham, R. King and J. Bailes, The Value of Accounting: Information during a Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of the Baht, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 11, No. 02, 2000, pp. 84-107.

– E. L. Black and J. White, An international comparison of income statement and balance sheet information: Germany, Japan and the US, *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 01, 2003, pp. 29-46.

– A. Dontoh, S. Radhakrishnan and J. Ronen, Is stock price a good measure for assessing value-relevance of earnings? *Review of Managerial Science*, Vol. 01, No. 01, 2007, pp. 03-45.

(4) Ø. Gjerde, K. Knivsfla and F. Sættem, The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004, *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 27, 2011, p.p. 114-115.

تراجع في ملاءمة النتائج المحاسبية وقائمة الدخل، مقابل وجود تحسن في ملاءمة الأموال الخاصة وقائمة الميزانية، مما أدى إلى تغير جزئي في ملاءمة المعلومات المحاسبية ككل، على غرار: (Ely and Waymire) عام 1996، (Francis and Schipper) عام 1996، (Lev and Zarowin) عام 1999، (Collins et al.) عام 1997، (Hail) عام 2008... إلخ.

تعتبر الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية من أهم المؤشرات التي ارتبطت بظاهرة تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية للتقييم، وفي هذا الصدد يرى (Cañibano et al.)، أن هذه الفجوة لا تعبر عن مجرد تغيرات في عمليات توليد القيمة الاقتصادية، وإنما تعكس أيضا تراجعا في ملاءمة المقاييس المحاسبية للتقييم، مما يفرض ضرورة 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 محاسبيا وما يقدر المستثمرون قيمته؛ وحسب العديد من الباحثين وعلى رأسهم (Edvinsson, Malone, Pierrat and Lev)، فإن تلك الفجوة تعود إلى عدة أسباب، ومن أهمها الموارد غير الملموسة، التي لم تتمكن المحاسبة من الاعتراف بجزء كبير منها كأصول في الميزانية (الجزء المخفي من قيمة المؤسسة).

حسب (Collins et al.) فإن تراجع ملاءمة النتائج المحاسبية لصالح الأموال الخاصة يعود إلى بعض العوامل، ومن أهمها زيادة كثافة الاستثمارات غير الملموسة⁽²⁾؛ أما حسب (Francis and Schipper) فإن ذلك يرجع في الأساس إلى ثبات المعايير المحاسبية وعدم قدرتها على مواكبة التغيرات الاقتصادية، أو أن التطورات التي تعرفها المحاسبة لا تتوافق مع التغيرات الاقتصادية، وبالتالي لا تسمح بتوفير معلومات ملائمة⁽³⁾. وفي هذا الصدد، يرى (Lev and Zarowin) أن تراجع ملاءمة المعلومات المحاسبية سببه التغيرات التي يشهدها محيط الأعمال، وعدم قدرة الممارسات

(1) L. Cañibano, M. García-Ayuso and P. Sánchez, Accounting for Intangibles: A literature review, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 19, 2000, p. 103.

(2) D. W. Collins, E. L. Maydew and I. S. Weiss, Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, 1997, p. 42.

(3) J. Francis and K. Schipper, Op.cit., 1999, p. 326.

المحاسبية على أخذ نتائج هذه التغيرات بعين الاعتبار⁽¹⁾؛ وحسب العديد من الدراسات فإن الأصول غير الملموسة تعتبر مصدرا لتلك التغيرات أو محصلة لها، حيث شهد النشاط الاقتصادي تحولات هامة منذ بداية تسعينيات القرن العشرين، نتج عنها تزايد مكانة الأصول غير الملموسة تدريجيا ضمن سلسلة توليد القيمة، سواء كمدخلات أو كمخرجات، مقابل التراجع التدريجي لمكانة الأصول الملموسة والموارد الطبيعية، غير أن الممارسات المحاسبية لم تتمكن من مواكبة هذه التحولات⁽²⁾.

يتطلب مفهوم الملاءمة بلوغ جميع الخصائص النوعية، من أجل زيادة منفعة القوائم المالية لاتخاذ القرارات من طرف المستخدمين، غير أن النموذج المحاسبي المعاصر، المتجه أكثر نحو الماضي، والمرتكز على نظرية المعاملات، عند الاعتراف والقياس والإثبات المحاسبي، والذي يبحث أكثر عن الموثوقية على حساب الملاءمة، أصبح غير قادر على أخذ التغيرات التي يشهدها النشاط الاقتصادي بعين الاعتبار، وخصوصا فيما يتعلق بالموارد غير الملموسة، المتجهة أكثر نحو المستقبل، والتي أصبحت تحتل مكانة هامة ضمن سلسلة توليد القيمة، وضمن أنظمة تقييم الأداء الحديثة، مما أثر سلبا على منفعة المعلومات المحاسبية. فوفقا لمفهوم الملاءمة، فإن أي حدث أو بند اقتصادي يمكن أن يؤثر على المركز المالي الحالي للمؤسسة، أو أداؤها في المستقبل، يجب إدراجه في حساباتها، لكن الوضع مختلف بالنسبة للأصول غير الملموسة، لأن أغلبها غير معترف به في القوائم المالية للمؤسسات، بسبب معايير الاعتراف والقياس والإدراج المحاسبي التي لا تتيح ذلك؛ ونتيجة لذلك فقدت القوائم المالية جزء مهما من ملاءمتها، مما أثر سلبا في قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات، الأمر الذي أدى إلى زيادة الفجوة بين القيم السوقية للمؤسسات وقيمها الدفترية⁽³⁾.

(1) See: B. Lev, and P. Zarowin, The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 37, No. 02, 1999, pp. 354-385.

(2) W. R. Landsman and E. L. Maydew, Beaver (1968) Revisited: Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?, 2001, p. 2, accessed 01 March 2014, available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.204068>.

(3) Voir:

- D. J. Skinner, Accounting for intangibles - a critical review of policy
=

يعتمد الاقتصاد المعاصر على تطوير الأصول غير الملموسة وإدارتها، باعتبارها عاملا مهما لنمو ونجاح المؤسسات⁽¹⁾. فمن الناحية الإدارية، ووفقا للنظرة المرتكزة على الموارد (Resources-Based View)، فإن الأصول غير الملموسة تعتبر أصولا إستراتيجية، تمنح للمؤسسة ميزة تنافسية، وتمكنها من البقاء والاستمرار؛ أما من الناحية الاقتصادية، فإن الأصول غير الملموسة تمثل المحفز الرئيسي لتوليد القيمة والنمو في المستقبل⁽²⁾؛ لذلك فقد عمل مجلس معايير المحاسبة الدولية على تطوير ممارسات محاسبية للاعتراف بالأصول غير الملموسة وإدراجها وقياسها، وبعض التوجهات للإفصاح عنها، بهدف إثراء القوائم المالية وزيادة ملاءمتها.

عند تحليل المعايير الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية منذ ثمانينيات القرن العشرين، يتبين وجود 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⁽³⁾. فوفقا لمعيار الإبلاغ المالي الدولي (IFRS 3)، فإن العناصر غير الملموسة المقتناة 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 المقتناة تعترف بها كأصول أو لا؛ أما الأصول غير الملموسة القابلة للفصل معا، فيتم الاعتراف بها معا

recommendations, *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 03, 2008, pp. 191-204.

- H. Jaafar, Accounting Choice, Firm Life-Cycle and the Value-Relevance of Intangible Assets, *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 01, No. 01, 2010, pp. 18-40.

- D. Zéghal, and A. Maaloul, The accounting treatment of intangibles - A critical review of the Literature, *Accounting Forum*, Vol. 35, 2011, pp. 262-274.

(1) Y. R. Córcoles, Towards the convergence of accounting treatment for intangible assets, *Intangible Capital*, Vol. 06, No. 02, 2010, p. 186.

(2) See: L. Moore, and L. Craig, *Intellectual Capital in Enterprise Success: Strategy Revisited*, John Wiley & Sons, New Jersey, USA. 2008

(3) P. Astolfi, 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, p. 03.

كأصل منفصل عن الشهرة، كما يتم الاعتراف بمشروع البحث والتطوير قيد التنفيذ للمؤسسة المقتناة كأصل منفصل عن الشهرة إذا استوفى تعريف الأصل غير الملموس.

لكن ذلك غير كاف، نظرا لوجود العديد من الموارد غير الملموسة التي لا يتم الاعتراف بها وإدراجها كأصول، وخصوصا فيما يتعلق برأس المال البشري ورأس المال العلاقتي، ويرجع ذلك إلى قصور النموذج المحاسبي المعاصر، وعدم استيعابه لهذه الموارد، نظرا لطبيعتها الخاصة، التي تختلف جوهريا عن البنود المادية والمالية والنقدية. فحسب معيار المحاسبة الدولي (IAS 38) فإنه لا يمكن الاعتراف بالعلامات والأسماء التجارية المولدة داخليا، البيانات الإدارية، عناوين الصحف والمجلات، قوائم الزبائن، والبنود المشابهة لها في الجوهر، وإدراجها كأصول غير ملموسة، لعدم إمكانية تمييز المصاريف المرتبطة بها عن المصاريف المرتبطة بتطوير نشاط المؤسسة ككل؛ كما تعتبر حسب نفس المعيار 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، ولا يمكن أبدا رسملتها.

1.1 مشكلة الدراسة

تعتبر الجزائر من الاقتصاديات النامية التي لا تعتمد على الموارد غير الملموسة بشكل كبير، مما جعل المؤسسات الجزائرية أقل تنافسية على الصعيد الدولي، بدليل ضعف الصادرات الجزائرية خارج المحروقات؛ لكن رغم ذلك لا تتوفر بيانات كافية، تسمح بالحكم على واقع الأصول غير الملموسة في المؤسسات الجزائرية، ومدى مساهمتها في توليد القيمة. وإضافة إلى ذلك، تتوافق الممارسة المحاسبية في الجزائر منذ بداية 2010 بشكل كبير مع معايير المحاسبة الدولية، بعد تبني "النظام المحاسبي المالي" المستمد منها، لذا فإن أغلب توصيات النظام المحاسبي المالي فيما يخص الأصول غير الملموسة، جاءت متوافقة إلى حد بعيد مع ما ورد في معايير المحاسبة الدولية، ما من شأنه التأثير في هيكل القوائم المالية للمؤسسات، وخصوصا بالنسبة للأصول غير

* وفقا لمتطلبات معيار المحاسبة الدولي (IAS 16) "الممتلكات والمصانع والمعدات".

الملموسة. ومن هذا المنطلق، فإن موضوع هذه الدراسة يتمحور حول مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، بالتركيز على الأصول غير الملموسة، من خلال معالجة الإشكالية الآتية:

ما هو دور الأصول غير الملموسة في تقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر؟

2.1 فرضيات الدراسة

تنطلق الدراسة من فرضيتين رئيسيتين وهما:

الفرضية الأولى: هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للأصول غير الملموسة على القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، عند مستوى معنوية 5%.

الفرضية الثانية: هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للأصول غير الملموسة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، عند مستوى معنوية 5%.

3.1 أهمية وهدف الدراسة

تهدف الدراسة إلى فحص العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة المؤسسة الجزائرية، بالتركيز على الأصول غير الملموسة، باعتبارها مركز اهتمام في ظل التحولات التي يشهدها النشاط الاقتصادي، من خلال استكشاف واقع الأصول غير الملموسة في القوائم المالية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، والوقوف على مدى مساهمتها في تقييم المؤسسات؛ وتنبع أهمية الدراسة من الأهمية التي تحضها بها كل من الأصول غير الملموسة والمعلومات المحاسبية، وخصوصا بعد تبني "النظام المحاسبي المالي"، في ظل الاهتمام المتزايد بـ"حوكمة المؤسسات"، من خلال تحقيق الشفافية وتفعيل الرقابة؛ كما تعتبر هذه الدراسة من أولى الدراسات التي تطرقت لهذا الموضوع في البيئة الجزائرية، وتعتمد على بيانات مالية حقيقية وحديثة نسبيا.

2. الدراسات السابقة

حظيت ظاهرة ملاءمة الأصول غير الملموسة باهتمام كبير منذ منتصف تسعينيات القرن العشرين، في محاولة من الباحثين لمواكبة مفهوم "رأس المال الفكري" الذي ازدهر في الأدبيات الإدارية، ومفهوم "اقتصاد المعرفة" الذي عرف رواجاً في الأدبيات

الاقتصادية. في الولايات المتحدة الأمريكية، تعتبر دراسة (Sougiannis)⁽¹⁾ من أولى الدراسات في هذا المجال، وقد أثبتت أن نمو مصاريف البحث والتطوير بدولار يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة بخمس دولارات في المتوسط؛ وقد ميزت بين التأثير المباشر للمصاريف غير الملموسة على القيم السوقية، وتأثيرها غير المباشر من خلال الأرباح. أما (Aboody and Lev)⁽²⁾ فقد أثبتا وجود ارتباط موجب وقوي بين مبلغ البرمجيات المدرج كأصول من جهة، والعوائد السوقية والأرباح المستقبلية من جهة أخرى، وحسبهما فإنه وبالرغم من أن البرمجيات المعترف بها كأصول تمثل جزء متواضعا من الأصول غير الملموسة، إلا أنها تلخص معلومات ملائمة لتقييم المؤسسة.

من جهته، أثبت (Seethamraju)⁽³⁾ أن المستثمرين يستجيبون بشكل إيجابي للاعتراف بالعلامات المقتناة في إطار عمليات الاندماج، كما أن المؤسسات التي تنشر معلومات كمية عن هذه العلامات، لها عوائد غير عادية تفوق المؤسسات التي تنشر معلومات نوعية فقط، الأمر الذي يمكن إيعازه إلى دور المعلومات الكمية في تخفيض عدم التأكد المرتبط بالأداء المستقبلي للمؤسسة. كما أثبت (Goodwin and Ahmed)⁽⁴⁾ أن الأصول غير الملموسة تسمح بزيادة ملائمة الأرباح المحاسبية، وهو ما يؤكد الأثر غير المباشر للأصول غير الملموسة على القيم السوقية للمؤسسات.

في فرنسا، حاول (Cazavan and Jeanjean)⁽⁵⁾ دراسة ملائمة مصاريف التطوير، بالاعتماد على 95 مؤسسة مدرجة في بورصة باريس بين 1998 و2000؛ وحسب النتائج، فإن مصاريف التطوير المدرجة كأصول ترتبط بشكل إيجابي بالأسعار والعوائد السوقية،

(1) See: T. Sougiannis, The accounting based valuation of corporate R&D, *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 01, 1994, pp. 44-68.

(2) See: D. Aboody and B. Lev, The value relevance of intangibles: The case of Software capitalization, *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, 1998, pp. 161-191.

(3) C. Seethamraju, *The value relevance of trademarks*, in Lev, B. and Hand, J., Intangible assets: values, measures and risks, Oxford University Press, NY, 2003, pp. 228-247.

(4) J. Goodwin and K. Ahmed, Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets: Evidence from Australian firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15, 2006, pp. 72-91.

(5) See: A. Cazavan-Jeny and T. Jeanjean, Value Relevance of R&D reporting: a Signalling Interpretation, Working paper 2003-12, CEREG, University Dauphine, France, 2003.

أما مصاريف التطوير المعترف بها ضمن حساب النتيجة، فترتبط بها بشكل سالب. لذا فإن المعالجة المحاسبية لهذه المصاريف تشكل إشارة للمستثمرين تسمح بتخفيض عدم التماثل المعلوماتي حول مشاريع التطوير. وحسب (Loulou and Triki)⁽¹⁾، فإن إدراج مصاريف التطوير كأصول يعتبر معالجة مفضلة بالنسبة للمسيرين، بهدف الإشارة للمستثمرين حول الآفاق المستقبلية للمؤسسة، والاستجابة بشكل انتهازى للمتطلبات التعاقدية، من خلال تخفيض التكاليف السياسية وتمهيد الأرباح.

اهتم (Boulerne and Sahut)⁽²⁾ بالمحتوى المعلوماتي للبيانات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة، في ظل معايير المحاسبة الدولية، مقارنة بالقواعد المحاسبية الفرنسية، بالاعتماد على 120 مؤسسة مدرجة بمؤشر (SBF 250)؛ وقد أثبتنا أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة تساهم في تقييم المؤسسات، وأن المعلومات المعدة وفق معايير المحاسبة الدولية أكثر ملاءمة، مقارنة بالمعلومات المعدة وفق القواعد المحاسبية الفرنسية، كما أن مساهمة المعلومات المتعلقة بالأصول غير الملموسة في تفسير الأسعار السوقية، تفوق مساهمتها في تفسير العوائد السوقية.

أما دراسة (Sahut et al.)⁽³⁾، فقد اهتمت بملاءمة الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية الأوروبية، في ظل معايير المحاسبة الدولية مقارنة بالمعايير المحلية، وقد شملت 1855 مؤسسة في عشر دول أوروبية، خلال الفترة بين 2002 و2007. وحسب النتائج، فإن الأصول غير الملموسة في ظل معايير المحاسبة الدولية، كانت أكبر من حيث القيمة، وأكثر قدرة على تفسير الأسعار والعوائد السوقية، مقارنة بمعايير المحاسبة المحلية؛ غير أن الشهرة كانت أقل ملاءمة لتقييم المؤسسات، مقارنة بالأصول غير الملموسة القابلة للتحديد بشكل منفصل.

(1) Voir: S. Loulou and M. Triki, Déterminants et pertinence de l'activation des dépenses de recherche and développement dans le contexte des entreprises françaises, 29e congrès de l'AFC - La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité, France, 2008.

(2) Voir: S. Boulerne and J. M. Sahut, Have IFRS improved the information content of intangibles?: The case of French listed companies, *The 32nd Annual Congress of the European Accounting Association*, Tampere, Finland, 12-15 May 2009.

(3) J. M. Sahut, S. Boulerne and T. Frédéric, Do IFRS provide better information about intangibles in Europe? *Review of Accounting and Finance*, Vol. 10, No. 03, 2011, pp. 267-290.

حاول (Istrate)⁽¹⁾ فحص مدى ملاءمة الشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى لتقييم المؤسسات، قبل وبعد تبني معايير المحاسبة الدولية في بريطانيا، بالاعتماد على 350 مؤسسة مدرجة في بورصة لندن بين 2002 و2007؛ وقد وجد ارتباطات قوية بين الشهرة والأصول غير الملموسة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، وأن الشهرة والأصول غير الملموسة يفسران جزء مهم من القيم السوقية للمؤسسات؛ كما أثبت عدم وجود أي تأثير لمعايير المحاسبة الدولية على ملاءمة الشهرة والأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات البريطانية خلال فترة الدراسة.

حاول (Morricone et al.)⁽²⁾ فحص أثر تبني معايير المحاسبة الدولية على ملاءمة الأصول غير الملموسة في دراسة شملت 267 مؤسسة مدرجة في بورصة روما بين 1996 و2006؛ وقد توصل إلى وجود انخفاض معنوي في ملاءمة الأصول غير الملموسة، بعد تبني معايير المحاسبة الدولية وخصوصاً الشهرة؛ كما تبين أن مصاريف التطوير غير ملائمة لتقييم المؤسسات الإيطالية، سواء في ظل معايير المحاسبة الدولية أو القواعد المحاسبية الإيطالية. أما في البرتغال، فقد حاول (Oliveira et al.)⁽³⁾ اختبار ملاءمة الشهرة والأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في السوق المالي بين 1998 و2008، ومدى تأثير معايير المحاسبة الدولية على ذلك، وقد توصل إلى وجود علاقات ارتباط قوية بين الأرباح الصافية، الشهرة، والأصول غير الملموسة من جهة، والأسعار السوقية من جهة أخرى، ورغم أن الأرباح المحاسبية كانت أكثر ملاءمة في ظل القواعد المحاسبية البرتغالية، فإن تبني معايير المحاسبة الدولية أثر إيجاباً على ملاءمة الشهرة والأصول غير الملموسة.

من هذا العرض الموجز لأهم الدراسات السابقة التي اهتمت بملاءمة الأصول غير

(1) See: R. Istrate, IFRS adoption and the value relevance of goodwill and other intangible assets: U.K. empirical evidence, University of Amsterdam, 2013, accessed 10 June 2013, available at: <http://dare.uva.nl/document/490390>.

(2) See: S. Morricone, R. Oriani and M. Sobrero, The Value Relevance of Intangible Assets and the Mandatory Adoption of IFRS, 2010 AAA Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting, USA, July 31 - August 4, 2010.

(3) See: L. Oliveira, L. Rodrigues and R. Craig, Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange, *The British Accounting Review*, Vol. 42, 2010, pp. 241-252.

الملموسة لتقييم المؤسسات، نلاحظ أن جميعها ركزت على دراسة العلاقة بين مبالغ الأصول غير الملموسة المعترف بها في الميزانية والشهرة من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات من جهة أخرى، هذا الأخيرة غالبا ما تم التعبير عنها بأسعار الأسهم، وأحيانا بالعوائد السوقية، وكانت نتائجها تشير في المتوسط إلى ملاءمة الأصول غير الملموسة المعترف بها في الميزانية لتقييم المؤسسات؛ ومن أهم الانتقادات التي يمكن توجيهها للدراسات السابقة هو أن معظمها أجريت في بيئات اقتصادية متقدمة، وأجريت بعضها في بيئات اقتصادية صاعدة، وهناك دراسات قليلة جدا أجريت في بيئات اقتصادية نامية أو متخلفة، لذا جاءت هذه الدراسة من أجل تدارك هذا النقص، من خلال إجرائها في الجزائر التي تعتبر بيئة اقتصادية نامية، تفتقر إلى العديد من الأطر المؤسسية والإدارية الموجودة في البيئات الاقتصادية المتطورة أو الصاعدة.

3. الإجراءات المنهجية للدراسة

1.3 نموذج الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة، تم تصميم ثلاث معادلات للانحدار انطلاقا من نموذج (Ohlson)⁽¹⁾، الذي يربط في دالة خطية بين القيمة السوقية للمؤسسة من جهة وقيمتها الدفترية وأرباحها غير العادية بالإضافة إلى باقي المعلومات من جهة أخرى. بداية، تم الاعتماد على المعادلة (1) لقياس مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة ($CPPA_IIP$) لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CPPA_IIP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث:

P_{it} : القيمة السوقية للمؤسسة، مقاسة بسعر سهمها أربعة أشهر بعد تاريخ الإقفال، وقد تم اختيار هذه الفترة من أجل ترك فرصة للمعلومات المحاسبية حتى تنعكس في أسعار الأسهم.

$CPPA_IIP_{it}$: المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة بتاريخ الإقفال،

(1) See: A. J. Ohlson, Earnings, book values and dividends in equity valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 02, 1995, pp. 661-687.

مقاسة بالأموال الخاصة بعد طرح الأصول غير الملموسة ثم قسمتها على عدد الأسهم.

β_0 : ثابت يمثل قيمة المؤسسة عندما تأخذ المعلومات المحاسبية خارج الأصول غير الملموسة القيمة صفر.

β_1 : معامل انحدار المعادلة (1)، يسمح بتحديد طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمستقل واختبار مدى معنويتها.

ε_{it} : متغير عشوائي يعبر عن البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (1).

ثانيا، ومن أجل قياس مدى ملاءمة الأصول غير الملموسة (IIPA) لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، تم استخدام المعادلة (2).

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 IIPA_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

حيث:

$IIPA_{it}$: المبلغ الصافي للأصول غير الملموسة بتاريخ الإقفال مقسومة على عدد الأسهم.

α_0 : ثابت يمثل القيمة السوقية للمؤسسة عندما تأخذ الأصول غير الملموسة القيمة صفر.

α_1 : معامل انحدار المعادلة (2)، يسمح بتحديد طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمستقل واختبار مدى معنويتها.

μ_{it} : متغير عشوائي يعبر عن البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (2).

ثالثا، تسمح المعادلة (3) بدراسة مدى ملاءمة كل من الأصول غير الملموسة (IIPA) والمعلومات المحاسبية (CPPA) لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

$$P_{it} = \delta_0 + \delta_1 CPPA_{it} + \delta_2 IIPA_{it} + \mathcal{Z}_{it} \quad (3)$$

حيث:

$CPPA_{it}$: المعلومات المحاسبية بما فيها الأصول غير الملموسة بتاريخ الإقفال، مقاسة بالأموال الخاصة لكل سهم.

δ_0 : ثابت يعبر عن القيمة السوقية للمؤسسة عندما تكون كل من قيمتها الدفترية

وأصولها غير الملموسة مساويتان للصفر.

δ_1, δ_2 : معاملي انحدار المعادلة (3)، يسمحان بتحديد طبيعة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرين المستقلين واختبار مدى معنويتهم.

β_{it} : متغير عشوائي يعبر عن البواقي الناتجة عن تقدير المعادلة (3).

أخيرا، ويهدف قياس مدى تأثير الأصول غير الملموسة (IIPA) على ملاءمة المعلومات المحاسبية الأخرى (CPPA_IM) لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، تم الاعتماد على القدرة التفسيرية الإضافية (Incremental Value Relevance)، والتي تعبر عن مدى قدرة متغير على زيادة القدرة التفسيرية لمتغير أو مجموعة أخرى من المتغيرات المستقلة، بعد إضافته في معادلة للانحدار⁽¹⁾؛ ويمكن قياس القدرة التفسيرية الإضافية للأصول غير الملموسة من خلال الفرق بين معامل التحديد للمعادلة (3) ومعامل التحديد للمعادلة (1).

$$R^2_{IIPA/CPPA} = R^2_{IIPA, CPPA} - R^2_{CPPA, IIPA} \quad (4)$$

حيث:

$R^2_{IIPA/CPPA}$: القدرة التفسيرية الإضافية للأصول غير الملموسة.

$R^2_{IIPA, CPPA}$: معامل التحديد للمعادلة (3)، والذي يعبر عن مدى ملاءمة كل من الأصول غير الملموسة والمعلومات المحاسبية لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

$R^2_{CPPA, IIPA}$: معامل التحديد للمعادلة (1)، والذي يعبر عن مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

2.3 عينة الدراسة وجمع البيانات

تطرح حالة المؤسسات الجزائرية مشكلة جوهرية، تتمثل في ضعف كفاءة بورصة الجزائر على كل الأصعدة، وضعف نشاطها لعدة أسباب، أهمها وجود عدد قليل جدا

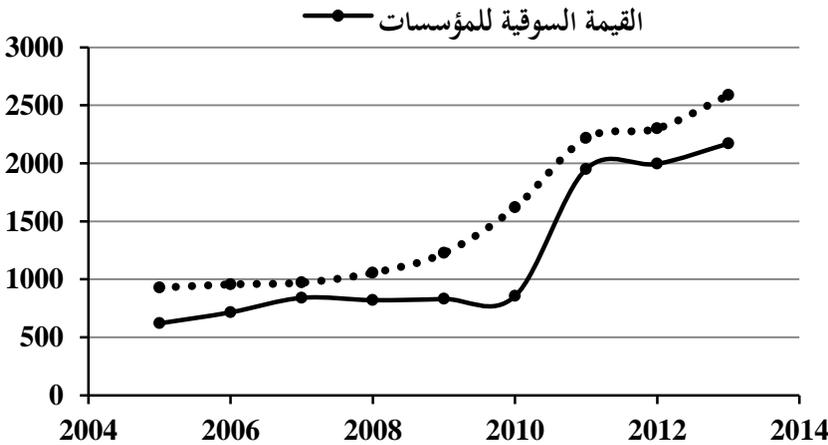
(1) L. Escaffre and R. SEFSAF, La qualité informationnelle des Chiffres Comptables (IFRS Marché Français vs US GAAP Marché Américain), 29e congrès de l'AFC sur le thème : La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité, France, 2008, p. 15.

من المؤسسات المدرجة، ويقدر هذا العدد حاليا بست مؤسسات؛ لذا شملت الدراسة جميع المؤسسات التي لها أسهم مدرجة في بورصة الجزائر بين 2005 و2013، ليكون عدد المشاهدات خلال فترة الدراسة هو 22 مشاهدة؛ وقد تم الحصول على بيانات الدراسة من القوائم المالية للمؤسسات، والمتاحة على مواقعها الإلكترونية وعلى الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر.

4. الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة

يوضح الشكل (1) تطور القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر مقارنة بقيمتها الدفترية خلال فترة الدراسة؛ وتمثل القيمة السوقية للمؤسسات، مجموع أسعار أسهمها بعد أربعة أشهر من تاريخ الإقفال، أما القيمة الدفترية للمؤسسات، فتمثل مجموع القيم الدفترية لأسهمها عند تاريخ الإقفال.

الشكل (1): تطور القيمة السوقية والقيمة الدفترية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر (دينار جزائري).



المصدر: بالاعتماد على بيانات الدراسة.

يتضح من الشكل (1) أن الفترة بين 2005 و2010، عرفت نموا طفيفا جدا في القيمة السوقية للمؤسسات، ويرجع ذلك إلى عدم كفاءة بورصة الجزائر، حيث لم تتأثر أسعار الأسهم خلال هذه الفترة بأي حدث اقتصادي، كما يرجع إلى ضعف نشاطها، بسبب ضعف عمليات وأحجام التداول؛ ورغم ذلك عرفت القيمة السوقية

للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر نموا مهما نسبيا خلال 2011، تجاوز الضعف، لكن إذا علمنا أن هذا العام شهد إدراج مؤسسة (Alliance)، فإن الأمر يصبح عاديا لأن تلك الزيادة تمثل حصة هذه المؤسسة من القيمة السوقية. أما في السنتين المتبقيتين فإن القيمة السوقية للمؤسسات شهدت نموا طفيفا جدا، رغم أن عام 2013 شهد إدراج مؤسسة "روبية"، ويمكن إرجاع ذلك إلى ضعف قيمة مؤسسة "روبية" مقارنة بقيم باقي المؤسسات. يتضح من الشكل (1) أيضا أن القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر كانت أقل من قيمتها الدفترية خلال جميع سنوات الدراسة، إلا أن حركتهما كانت في نفس الاتجاه وبنفس الوتيرة تقريبا، لكن في مستويين مختلفين، مما أدى إلى بروز فجوة بينهما، بلغت أقصاها عام 2010. ويمكن تفسير هذه الفجوة بوجود بعض الموارد غير الملموسة، والعوامل الأخرى التي تؤثر سلبا في القيم السوقية للمؤسسات، لكن لا يتم الاعتراف بها وإدراجها محاسبيا في القوائم المالية.

من الجدول (1) نلاحظ أن الأصول غير الملموسة تمثل نسبة ضعيفة جدا من القيمة السوقية والقيمة الدفترية للمؤسسات، لم تتعد 0,431% و 0,378% على التوالي خلال فترة الدراسة ككل؛ ويمكن التوصل لنفس الملاحظة خلال سنوات الدراسة، حيث لم تتعدى حصة الأصول غير الملموسة نسبة 1%، رغم أنها عرفت زيادة مهمة بدء من عام 2009، كنتيجة لتبني النظام المحاسبي المالي. وتجدر الإشارة إلى أنه لم يتم تسجيل أي مبلغ للشهرة في القوائم المالية للمؤسسات، كما أن عرض الأصول غير الملموسة كان بشكل إجمالي، دون توضيح مختلف البنود المكونة لها، وذلك نظرا لعدم أهميتها.

الجدول (1): حصة الأصول غير الملموسة من قيم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2005-2013
حصة الأصول غير الملموسة من القيمة السوقية للمؤسسات (%)	0,10	0,05	0,05	0,04	0,70	0,95	0,63	0,48	0,41	0,431
حصة الأصول غير الملموسة من القيمة الدفترية للمؤسسات (%)	0,07	0,04	0,05	0,04	0,70	0,95	0,56	0,42	0,35	0,378

المصدر: بالاعتماد على بيانات الدراسة.

يتضح من الجدول (1) أن الجزء الأكبر من ميزانيات المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر عبارة عن عناصر ملموسة أو مالية، وهو ما يدل على غياب الاهتمام بالموارد غير الملموسة في المؤسسات الجزائرية، فرغم أن النظام المحاسبي المالي الذي يعكس توصيات معايير المحاسبة الدولية، يتسم بمرونة أكبر فيما يخص الأصول غير الملموسة مقارنة بالمخطط المحاسبي الوطني، إلا أن ذلك لم ينعكس في القوائم المالية للمؤسسات، فمثلا مؤسسة "صيدال" لا تتعدى حصة الأصول غير الملموسة من قيمتها الدفترية نسبة 0,4%، رغم أنها تعمل في قطاع يتسم باعتماده الكبير على العناصر غير الملموسة، كأشطة التطوير، العلامات، الرخص والبراءات... إلخ.

تختلف هذه النتائج مع (Lasteyrie)⁽¹⁾، الذي وجد أن القيمة السوقية للمؤسسات الفرنسية المدرجة بمؤشر (CAC 40) تتجاوز بكثير قيمتها الدفترية، حيث تمثل الشهرة المحاسبية وغير المحاسبية بين 55% و72% من القيمة السوقية للمؤسسات بين 2006 و2009. كما لا تتفق مع الاستقصاء الذي قام به مكتب التدقيق (Ernst & Young)⁽²⁾، والذي أشار إلى أن العناصر غير الملموسة تمثل الجزء الأكبر من القيم السوقية للمؤسسات الأوروبية (63,6%). وترجع هذه الاختلافات إلى عوامل وخصوصيات ترتبط بالمحيط الخارجي، والمحيط الداخلي للمؤسسات الجزائرية، فمن جهة تتميز بورصة الجزائر بعدم الكفاءة وضعف النشاط، إضافة إلى ضعف اعتماد المؤسسات الجزائرية على العناصر غير الملموسة عند تحقيق مختلف أنشطتها.

5. دراسة شروط المربعات الصغرى لمعادلات الدراسة

1.5 التوزيع الاحتمالي للبواقي

يلخص الجدول (2) نتائج اختبار طبيعية التوزيع الاحتمالي للبواقي المعيارية، الناتجة عن استخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر لتقدير

(1) R. Lasteyrie, Présentation du 5e Profil financier du CAC 40, Disponible sur: <http://www.ricol-lasteyrie.fr/doc/news/2011/Com%205eme%20Profil%20CAC%2040%20%20DEF.pdf> (Consulter le 25/06/2014).

(2) Ernst & Young, Capital immatériel, son importance se confirme, Disponible sur: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/0108_Etude_Capital_Immateriel/\\$file/0108_Etude_Capital_Immateriel.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/0108_Etude_Capital_Immateriel/$file/0108_Etude_Capital_Immateriel.pdf) (Consulter le 17/05/2014).

معادلات الانحدار؛ وبالنسبة للمعادلة (2)، نلاحظ أن مستوى المعنوية لكلا الإختبارين كان أكبر من 5%، مما يدل على أن بواقي المعادلة (2) تتبع التوزيع الطبيعي؛ أما بالنسبة للمعادلتين (1) و(3) فإن اختبار (Shapiro-Wilk) يشير إلى عدم طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي كل منهما، لأن مستوى المعنوية للإختبار كان أقل من 5%، غير أن اختبار (Kolmogorov-Smirnov) يشير إلى طبيعية التوزيع الاحتمالي لبواقي كلا المعادلتين، حيث كان مستوى المعنوية للإختبار أكبر من 5%، وعليه يمكن القول أن التوزيع الاحتمالي لبواقي المعادلتين (1) و(3) يتبع التوزيع الطبيعي.

الجدول (2): اختبار مدى طبيعية التوزيع الاحتمالي للبواقي المعيارية لكل معادلة.

اختبار (Shapiro-Wilk)			اختبار (Kolmogorov-Smirnov)			
مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	مستوى المعنوية	درجات الحرية	قيمة الإحصائية	
0,026	22	0,897	0,200	22	0,212	المعادلة (1)
0,055	20	0,907	0,200	20	0,139	المعادلة (2)
0,049	22	0,904	0,200	22	0,137	المعادلة (3)

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

2.5 الاستقلال الذاتي للبواقي

يلخص الجدول (3) اختبار الاستقلالية للبواقي الناتجة عن تقدير معادلات الانحدار بالاعتماد على البيانات المتعلقة بالمؤسسات؛ وبالنسبة للمعادلة (1)، نلاحظ أن قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة تقع بين القيمة الحرجة القصوى (Max) والقيمة الحرجة الدنيا (Min)، والتي تعتبر منطقة عدم تأكيد، لا يمكن عندها اتخاذ قرار بشأن الاستقلال الذاتي للبواقي. أما بالنسبة للمعادلتين (2) و(3)، يتضح من الجدول وجود استقلال ذاتي لبواقي كل منهما، حيث كانت قيمة (Durbin-Watson) المحسوبة أقل من 2 وأكبر من القيمة الحرجة القصوى في الحالتين، والتي تعتبر منطقة قبول للفرض الذي ينص على وجود استقلال ذاتي للبواقي المعيارية.

الجدول (3): اختبار مدى استقلالية البواقي المعيارية لكل معادلة.

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)		
$Min < 1,330 < Max$	1,430	1,240	1,330	المعادلة (1)
$Max < 1,761 < 2$	1,43	1,24	1,761	المعادلة (2)
$Max < 1,753 < 2$	1,540	1,130	1,753	المعادلة (3)

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

3.5 تجانس البواقي

يلخص الجدول (4) نتائج اختبار مدى تجانس البواقي المعيارية الناتجة عن تقدير المعادلات باستخدام البيانات المتعلقة بالمؤسسات المدروسة، وتشير النتائج إلى أن بواقي المعادلات الثلاث تتصف بالتجانس، حيث كانت (F) المحسوبة أقل من (F) المحصل عليها من توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5%.

الجدول (4): اختبار مدى تجانس بواقي كل معادلة.

قيمة (F) الجدولية توزيع (Fisher-Snedecor) عند مستوى معنوية 5%	قيمة (F) المحسوبة ($F = SSE_2 / SSE_1$)	مجموع مربعات أخطاء السلسلة الثانية (SSE_2)	مجموع مربعات أخطاء السلسلة الأولى (SSE_1)	
$F(9; 9) \approx 3,18$	0,149	0,206	1,378	المعادلة (1)
$F(8; 8) = 3,440$	0,055	0,038	0,690	المعادلة (2)
$F(9; 9) \approx 3,18$	0,285	0,173	0,608	المعادلة (3)

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

4.5 الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة

بالنسبة للمعادلتين (1) و(2)، فهي غير معنية بهذا الشرط، أما بالنسبة للمعادلة (3)، فقد بلغ معامل تضخم التباين 1,022، لذا فإن علاقة الارتباط بين الأصول غير الملموسة والمعلومات المحاسبية كانت ضعيفة أو غير معنوية، وهو ما يعني عدم وجود

ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للمعادلة (3).

6. اختبار فرضيات الدراسة

1.6 المعنوية الكلية لمعادلات الدراسة

يتضح من الجدول (5) أن المعادلة (2) كانت معنوية عند مستوى 5%، حيث بلغ مستوى المعنوية لاختبار (Fisher) 1,50%، مما يعني أن معامل الانحدار المتعلق بالأصول غير الملموسة معنوي ويختلف عن الصفر، وأن القدرة التفسيرية للأصول غير الملموسة تختلف عن الصفر. بالنسبة للمعادلة (1)، يبدو أنها غير معنوية، حيث بلغ مستوى المعنوية لاختبار (Fisher) 48%، وعلى هذا الأساس فإن معامل انحدارها قريب جدا من الصفر أو غير معنوي، كما أن معامل التحديد للمعادلة معدوم أو قريب جدا من الصفر، وهو ما يدل على أن المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر لا تساهم في تفسير قيمها السوقية. أما بالنسبة للمعادلة (3)، فرغم أن مستوى المعنوية لاختبار (Fisher) تجاوز مستوى 5% بقليل ليبلغ 5,70%، يمكن قبول معنوية المعادلة عند مستوى 6%، وبالتالي احتمال أن يكون أحد معاملاتها معنوي ويختلف عن الصفر، وأن يختلف معامل التحديد لهذه المعادلة عن الصفر بشكل جوهري، أي احتمال وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيم السوقية للمؤسسات وأحد المتغيرين المستقلين على الأقل، وأن يساهم أحدهما أو كلاهما في تفسير جزء من التغيرات التي تحدث في القيم السوقية للمؤسسات.

الجدول (5): نتائج اختبار المعنوية الكلية لكل معادلة.

المعادلة (1)	درجات الحرية	قيمة (F)	مستوى المعنوية
المعادلة (1)	21	0,518	0,480
المعادلة (2)	20	7,185	0,015
المعادلة (3)	21	3,406	0,057

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

2.6 ملاءمة المعلومات المحاسبية الأخرى (خارج الأصول غير الملموسة) لتقييم المؤسسات
أضح مما سبق أن المعادلة (1) غير معنوية، مما يوحي بعدم وجود علاقة ذات

دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، ويمكن تأكيد ذلك من الجدول (6)، الذي يبين أن مستوى المعنوية لاختبار (Student) كان أكبر بكثير من 5%، وبالتالي فإن معامل الانحدار للمعادلة غير معنوي؛ وهذا ما يوحي بأن قدرة المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة على تفسير القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر كانت ضعيفة جدا، حيث بلغ معامل التحديد للمعادلة (1) 2,5% خلال فترة الدراسة، وانطلاقا من هذه النتائج يتضح عدم ملاءمة المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

الجدول (6): نتائج اختبار مدى معنوية معاملي إنحدار المعادلة (1).

المعلومات المحاسبية الأخرى (CPPA_IM)			الثابت (β)		
مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل	مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل
0,480	0,719	0,104	0,000	5,989	5,488

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

3.6 اختبار الفرضية الأولى

يتبين من الجدول (7) أن معامل انحدار المعادلة (2) معنوي عند مستوى 5%، ويختلف عن الصفر، وقد بلغت قيمته 0,094، مما يدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الأصول غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر؛ كما أثبت تحليل الارتباط، وجود علاقة ارتباط متوسطة ومعنوية عند مستوى 5% بين القيم السوقية للمؤسسات والأصول غير الملموسة بلغت 0,534؛ إضافة إلى ذلك بلغ معامل التحديد للمعادلة (2) 24%، مما يعني أن الأصول غير الملموسة تفسر 24% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات؛ وانطلاقا من هذه النتائج، يتضح صحة الفرضية الأولى، أي هناك تأثير موجب ذو دلالة إحصائية للأصول غير الملموسة على القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على ملاءمة الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وتجدر الإشارة إلى أن القدرة التفسيرية للأصول غير الملموسة كانت ضعيفة لم تتعدى مستوى 25%.

الجدول (7): نتائج اختبار معنوية معاملات إنحدار المعادلة (2).

الأصول غير الملموسة (IIPA)			الثابت (α)		
مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل	مستوى المعنوية	قيمة (t)	قيمة المعامل
0,015	2,681	0,094	0,000	097107,	6,178

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

4.6 اختبار الفرضية الثانية

من الجدول (8) نلاحظ وجود ارتباط متوسط ومعنوي عند مستوى 5%، بين الأصول غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات بلغ 0,534، في حين لم يتم تسجيل أي ارتباط بين القيم السوقية للمؤسسات والمعلومات المحاسبية، أين كان معامل الارتباط الكلي ومعامل الارتباط الجزئي غير معنويين، مما يدل على أن الأصول غير الملموسة لم تؤثر في مستوى ارتباط المعلومات المحاسبية بالقيم السوقية للمؤسسات؛ كما يمكن أن نلاحظ أن إزالة تأثير المعلومات المحاسبية لم يؤثر كثيرا على علاقة الارتباط بين الأصول غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، حيث انخفض معامل الارتباط بمقدار 0,01 فقط.

الجدول (8): معاملات الارتباط بين المتغيرات المكونة للمعادلة (3).

الأصول غير الملموسة	المعلومات المحاسبية			المؤسسة السوقية القيم
0,534*	0,1660	الارتباط الكلي		
-	-0,034	بعد إزالة تأثير المعلومات المحاسبية	الارتباط الجزئي	
0,533*	-	بعد إزالة تأثير الأصول غير الملموسة		

* ارتباط معنوي عند مستوى 5% (من الجهتين).

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يمكن تأكيد هذه النتائج من الجدول (9)، الذي يبين أن معامل الانحدار المتعلق بالمعلومات المحاسبية لم يكن معنويا، غير أن معامل الانحدار المتعلق بالأصول غير الملموسة كان معنويا عند مستوى 5%، وعليه يتضح وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الأصول غير الملموسة والقيم السوقية للمؤسسات، وعدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات.

الجدول (9): نتائج اختبار معنوية معاملات انحدار المعادلة (3).

الأصول غير الملموسة (IIPA)			المعلومات المحاسبية (CPPA)			الثابت (δ)		
قيمة المعامل	قيمة (t)	المعنوية	قيمة المعامل	قيمة (t)	المعنوية	قيمة (t)	المعنوية	قيمة المعامل
6,290	7,734	0,000	-0,018	138-0,	0,891	0,094	2,599	0190,

المصدر: بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

من خلال المقارنة بين معاملي الانحدار المتعلقين بالمعلومات المحاسبية في المعادلتين (1) و(3)، يتضح أن إضافة الأصول غير الملموسة للمعلومات المحاسبية الأخرى، وإدراجها كمتغير مستقل في المعادلة (3)، لم يؤثر على العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات، حيث انخفض معامل الانحدار المتعلق بالمعلومات المحاسبية بشكل جوهري بعد إضافة الأصول غير الملموسة، وكان غير معنوي في الحالتين، وبالتالي لم توجد أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، سواء خارج الأصول غير الملموسة أو بعدها.

في الأخير، اتضح أن المعلومات المحاسبية والأصول غير الملموسة يفسران معا 20,2% من التغيرات التي مست القيم السوقية للمؤسسات، وبما أن التحليل الإحصائي للمعادلتين (1) و(3) أثبت عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات، فإن معامل التحديد للمعادلة (3) يمكن إيعازه للأصول غير الملموسة وعلى هذا الأساس لا يمكن الحديث عن القدرة التفسيرية الإضافية للأصول غير الملموسة، وهو ما يثبت عدم صحة الفرضية الثالثة، أي عدم

وجود أي تأثير دال إحصائيا للأصول غير الملموسة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

7. خلاصة الدراسة

اهتم هذا المقال بدراسة مدى ملاءمة الأصول غير الملموسة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، من خلال دراسة العلاقة بين الأصول غير الملموسة والمعلومات المحاسبية الأخرى من جهة، والقيم السوقية للمؤسسات ممثلة في أسعار أسهمها من جهة أخرى؛ وذلك بهدف قياس مدى مساهمة الأصول غير الملموسة في تفسير القيم السوقية للمؤسسات، وقياس أثرها على القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية الأخرى؛ وقد شملت الدراسة جميع المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة بين 2005 و2013، ومن أجل اختبار فرضياتها تم تصميم معادلات للانحدار الخطي انطلاقا من نموذج (Ohlson) لعام 1995.

حسب نتائج الدراسة فإن القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر كانت أقل من قيمتها الدفترية خلال جميع سنوات الدراسة، وهو ما يمكن تفسيره بوجود بعض العناصر غير الملموسة التي تؤثر سلبا في قيم المؤسسات، لأن قيمتها الاقتصادية سالبة، لكن لا يمكن الاعتراف بها وإدراجها في قوائمها المالية، لأنها لا تستوفي معايير الاعتراف والإدراج المحاسبي، أو لا يمكن قياسها بموثوقية كافية، ضف إلى ذلك عدم كفاءة بورصة الجزائر وضعف نشاطها، والعوامل الأخرى التي تؤثر في القيم السوقية للمؤسسات، لكن لا يمكن أخذها بعين الاعتبار عند إعداد وعرض قوائمها المالية.

كانت جميع الأصول غير الملموسة عبارة عن بنود قابلة للتحديد، لكن عرضها كان بشكل مجمل، دون تحديد البنود المكونة لها، ولم تتضمن القوائم المالية للمؤسسات أي مبلغ للشهرة، وكانت حصة الأصول غير الملموسة في قيم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر ضعيفة جدا، كنتيجة لعدم اهتمام المؤسسات الجزائرية بشكل عام، بإدارة العناصر غير الملموسة، واعتمادها كليا على الموارد الملموسة لتحقيق أنشطتها، مما أثر سلبا على تنافسيتها وخصوصا على المستوى الدولي. وتجدر الإشارة إلى أن تبني النظام المحاسبي المالي نتج عنه زيادة مهمة في قيم الأصول غير الملموسة، بسبب المرونة التي

يتصف بها فيما يخص البدائل المحاسبية المتعلقة بالأصول غير الملموسة. هذه المرونة مصدرها معايير المحاسبة الدولية، ورغم هذه الزيادة لا تزال حصة الأصول غير الملموسة في قيم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر ضعيفة جدا.

أثبتت نتائج الدراسة أن المعلومات المحاسبية الأخرى خارج الأصول غير الملموسة لا تساهم في تفسير القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، ويرجع ذلك إما لعدم ملاءمتها أو عدم كفاءة بورصة الجزائر، وبالتالي فإن أسعار الأسهم لا تعكس المعلومات المتاحة عن المؤسسات. وبالعكس ذلك، كانت الأصول غير الملموسة ملائمة لتقييم المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، غير أن قدرتها على تفسير القيم السوقية للمؤسسات كانت ضعيفة جدا، كما أنها لم تؤثر في قدرة المعلومات المحاسبية الأخرى على تفسير القيم السوقية للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر. وتتفق هذه النتائج مع الدراسات التي أشارت إلى أهمية الأصول غير الملموسة في تقييم المؤسسات على غرار (Seethamraju; Loulou and Triki; Istrate)، غير أنها تختلف مع الدراسات التي أثبتت وجود أثر غير مباشر للأصول غير الملموسة على القيم السوقية للمؤسسات على غرار (Zhao; Goodwin and Ahmed). ورغم أن أغلب الدراسات التي تمت في مختلف البيئات الاقتصادية أثبتت دور المعلومات المحاسبية الأخرى في تفسير القيم السوقية للمؤسسات، إلا أن نتائج هذه الدراسة كانت متناقضة معها، وهو ما يمكن إرجاعه إلى خصوصيات البيئة الاقتصادية الجزائرية.

يمكن إبراز إسهامات هذه الدراسة في جانبين أساسيين، يتعلق الأول بكونها الأولى التي تناولت هذا الموضوع في البيئة الجزائرية، أما الثاني فيتعلق بطريقة قياس القدرة التفسيرية الإضافية؛ كما يمكن إبراز حدودها وأوجه قصورها في قلة عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، لكن رغم ذلك فإن الاهتمام بهذا النوع من الدراسات ضروري وخصوصا في البيئات الاقتصادية النامية على غرار الجزائر.

المراجع

1. D. Aboody and B. Lev, The value relevance of intangibles: The case of Software capitalization, *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, 1998, pp. 161-191.
2. P. Astolfi, 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.
3. L. A. Beisland, A Review of the Value Relevance Literature, *The Open Business Journal*, Vol. 02, No. 08, 2009, pp. 07-27.
 4. E. L. Black and J. White, An international comparison of income statement and balance sheet information: Germany, Japan and the US, *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 01, 2003, pp. 29-46.
 5. S. Boulerne and J. M. Sahut, Have IFRS improved the information content of intangibles?: The case of French listed companies, *The 32nd Annual Congress of the European Accounting Association*, Tampere, Finland, 12-15 May 2009.
 6. L. Cañibano, M. García-Ayuso and P. Sánchez, Accounting for Intangibles: A literature review, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 19, 2000, pp. 102-130.
 7. A. Cazavan-Jeny and T. Jeanjean, Value Relevance of R&D reporting: a Signalling Interpretation, *Working paper 2003-12, CEREG*, University Dauphine, France, 2003.
 8. D. W. Collins, E. L. Maydew and I. S. Weiss, Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, 1997, pp. 39-67.
 9. Y. R. Córcoles, Towards the convergence of accounting treatment for intangible assets, *Intangible Capital*, Vol. 06, No. 02, 2010, pp. 185-201.
 10. N. Dahmash and M. Qabajeh, Value Relevance of Ohlson Model with Jordanian Data, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 03, No. 11, 2012, pp. 551-560.
 11. A. Dontoh, S. Radhakrishnan and J. Ronen, Is stock price a good measure for assessing value-relevance of earnings? *Review of Managerial Science*, Vol.1, No. 1, 2007, pp. 03-45.
 12. P. Dumontier et R. Labelle, Accounting earnings and firm valuation: the French case, *European Accounting Review*, Vol. 07, Iss. 02, 1998, pp. 163-183.
 13. Ernst & Young, Capital immatériel, son importance se confirme, Disponible sur: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/0108_Etude_Capital_Immateriel/\\$file/0108_Etude_Capital_Immateriel.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/0108_Etude_Capital_Immateriel/$file/0108_Etude_Capital_Immateriel.pdf) (Consulter le 17/05/2014).

14. L. Escaffre and R. SEFSAF, 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, 2008.
15. J. Francis and K. Schipper, Have Financial Statements Lost their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 02, 1999, pp. 319-352.
16. Ø. Gjerde, K. Knivsfla and F. Sættem, The value relevance of financial reporting in Norway 1965-2004, *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 27, 2011, pp. 113-128.
17. J. Goodwin and K. Ahmed, Longitudinal value relevance of earnings and intangible assets: Evidence from Australian firms, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15, 2006, pp. 72-91.
18. R. Graham, R. King and J. Bailes, The Value of Accounting: Information during a Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of the Baht, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 11, No. 02, 2000, pp. 84-107.
19. R. Istrate, IFRS adoption and the value relevance of goodwill and other intangible assets: U.K. empirical evidence, University of Amsterdam, 2013, accessed 10 June 2013, available at: <http://dare.uva.nl/document/490390>.
20. H. Jaafar, Accounting Choice, Firm Life-Cycle and the Value-Relevance of Intangible Assets, *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 01, No. 01, 2010, pp. 18-40.
21. S. Kargın, The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 05, No. 04, 2013, pp. 71-80.
22. W. R. Landsman and E. L. Maydew, Beaver (1968) Revisited: Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades?, 2001, accessed 01 March 2014, available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.204068>.
23. R. Lasteyrie, Présentation du 5^e Profil financier du CAC 40, Disponible sur: <http://www.ricol-lasteyrie.fr/doc/news/2011/Com%205eme%20Profil%20CAC%2040%20%20DEF.pdf> (Consulter le 25/06/2014).

24. B. Lev, On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research, *Journal Accounting Research*, Vol. 27, 1989, pp. 153-192.
25. B. Lev, and P. Zarowin, The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 37, No. 02, 1999, pp. 353-385.
26. S. Loulou and M. Triki, Déterminants et pertinence de l'activation des dépenses de recherche and développement dans le contexte des entreprises françaises, *29^e congrès de l'AFC - La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité*, France, 2008.
27. L. Moore, and L. Craig, *Intellectual Capital in Enterprise Success: Strategy Revisited*, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2008.
28. S. Morricone, R. Oriani and M. Sobrero, The Value Relevance of Intangible Assets and the Mandatory Adoption of IFRS, *2010 AAA Annual Meeting and Conference on Teaching and Learning in Accounting*, USA, July 31 - August 4, 2010.
29. M. D. Nayeri, A. F. Ghayoumi and M. A. Bidari, Factors Affecting the Value Relevance of Accounting Information, *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol. 02, No. 02, 2012, pp. 76-84.
30. A. J. Ohlson, Earnings, book values and dividends in equity valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, No. 02, 1995, pp. 661-687.
31. L. Oliveira, L. Rodrigues and R. Craig, Intangible assets and value relevance: Evidence from the Portuguese stock exchange, *The British Accounting Review*, Vol. 42, 2010, pp. 241-252.
32. J. M. Sahut, S. Boulerne and T. Frédéric, Do IFRS provide better information about intangibles in Europe? *Review of Accounting and Finance*, Vol. 10, No. 03, 2011, pp. 267-290.
33. D. J. Skinner, Accounting for intangibles - a critical review of policy recommendations, *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 03, 2008, pp. 191-204.
34. C. Seethamraju, *The value relevance of trademarks*, in Lev, B. and Hand, J., *Intangible assets: values, measures and risks*, Oxford University Press, NY, 2003, pp. 228-247.
35. T. Sougiannis, The accounting based valuation of corporate R&D, *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 01, 1994, pp. 44-68.

36. R. L. Watts and J. L. Zimmerman, Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective, *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 01, 1990, pp. 131-156.
37. D. Zéghal, and A. Maaloul, The accounting treatment of intangibles - A critical review of the Literature, *Accounting Forum*, Vol. 35, 2011, pp. 262-274.