

القياس بالقيمة العادلة وأثره على اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم العادية

– دراسة حالة مؤسسة أليانس للتأمينات للفترة (2013-2016)

Fair value measurement and its impact on investment decision-making in common stocks.

- Case study of Alliance Insurance Company for the period (2013-2016)

فاطمة الزهراء بومعراف¹، أ.د/ مفيدة يحيوي²

¹ جامعة محمد خيضر بسكرة، fatmazahra.boumaraf@yahoo.com

² جامعة محمد خيضر بسكرة، Moufida_yahiaoui@yahoo.fr

تاريخ القبول: 2018/06/30

تاريخ الاستلام: 2018/05/05

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر تطبيق القياس بالقيمة العادلة على اتخاذ قرار الاستثمار للأسهم العادية وذلك بالتطبيق على مؤسسة أليانس للتأمينات للفترة (2013-2016)، ولقد تم استخدام نموذج مضاعف الربحية لباتش لتقييم الأسهم العادية لمؤسسة أليانس، وذلك ملائمة هذا النموذج مع معطيات المؤسسة محل الدراسة.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن تطبيق قياس القيمة العادلة على الأسهم العادية لمؤسسة أليانس للتأمينات ساهم في تحسين بعض المعلومات المقدمة وفق استخدام القيمة العادلة، والتي ساعدت على اتخاذ وترشيد قرار الاستثمار المالي.

الكلمات المفتاحية: تكلفة تاريخية، قيمة عادلة، قرار الاستثمار، نماذج تقييم الأسهم العادية.

تصنيف JEL : XN1، XN2

Abstract :

This study highlights the impact of applying fair value measurement on the decision to invest in common shares. Particularly, this study is conducted on the Alliance Insurance Enterprise for the period between 2013 and 2016, Where Bates P/E profitability model have being used to evaluate the common shares of the Alliance enterprise, due to the adaptation of this model with the data of the enterprise in question.

Findings of the study have revealed that the application of "fair value measurement" on common shares of the Alliance insurance enterprise have contributed in improving certain information provided in accordance with the use of fair value, which consequently led to taking some rational decisions about the financial investment.

Keywords: historical cost, fair value, investment decision, valuation models for common shares.

Jel Classification Codes: : XN1, XN2.

Résumé:

Le but de cette étude est de mettre en évidence l'impact de l'application de la mesure de la juste valeur sur la décision d'investissement dans des actions ordinaires en s'appliquant à la Fondation Alliance assurance. Pour la période (2013-2016), le modèle multiplicateur P/E de Bates a été utilisé pour évaluer les actions ordinaires de la Fondation Alliance, en raison de l'adaptation de ce modèle avec les données de l'institution en question.

Cette étude a révélé que l'application de la mesure de la juste valeur aux actions ordinaires de la Fondation d'assurance Alliance a contribué à l'amélioration de certaines informations fournies conformément à l'utilisation de la juste valeur, ce qui a contribué à la prise de décision rationnelle des investissements financiers.

Mots-clés: coût historique, juste valeur, décision d'investissement, modèles d'évaluation des actions ordinaires.

Codes de classification de Jel : XN2، XN1

1- مقدمة:

في عالم شديد التغير والتطور في المظاهر الاقتصادية والمالية، شهدت المؤسسات العديد من التحديات وألقت هذه المتغيرات بظلالها وبصورة سلبية على واقعية وسلامة القياس المحاسبي، والتنبؤ بالمتغيرات التي تؤثر في قيمة المؤسسة في ظل قصور وتطبيق منهج التكلفة التاريخية، حيث أن الظروف الاقتصادية تندمج بالحركة الديناميكية المتغيرة والمتقلبة بشكل دائم، وتتغير قيمة المؤسسة بتغير الظروف في الحالات المختلفة، فقد أدى كل ذلك إلى وجود ضغوطات على مهنة المحاسبة والتأثير في بعض المبادئ التي تقوم عليها، ومن ذلك مبدأ التكلفة التاريخية الذي يتجاهل التغيرات في الأسعار التي تحدث من فترة إلى أخرى، مما أدى إلى عدم تزويد المستثمرين بالمعلومة المفيدة لاتخاذ القرارات، وقد أصدر كل من مجلس معايير محاسبة الدولية (IASB) معيار (32 ، 39) والذي تطرق فيهما إلى قياس القيمة العادلة وكيفية الإفصاح عنها، وكذلك المعيار (157) الصادر من مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) الذي يتناول قياس القيمة العادلة حيث أن كل معيار قد حدد طرق متعددة لقياس القيمة العادلة والتي لا يمكن اعتمادها لأن سوق الجزائرية للأوراق المالية لا تملك شروط السوق كفاء لذا سيركز البحث على نماذج تقييم الأسهم العادية.

1-1- مشكلة الدراسة: تتمثل مشكلة البحث الرئيسية في التساؤل التالي:

ما أثر تطبيق القياس بالقيمة العادلة للأسهم العادية في اتخاذ القرارات الاستثمارية لمؤسسة أليانس

للتأمينات؟

2-1- فرضية الدراسة: ومن أجل الإجابة على التساؤل الرئيسي نطرح الفرضية التالية:

يوفر تطبيق القياس بالقيمة العادلة معلومات أكثر ملائمة (فائدة) للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالمقدمة بالتكلفة التاريخية لمؤسسة أليانس للتأمينات.

3-1- هدف الدراسة: تهدف الدراسة إلى بيان مفهوم القيمة العادلة كأساس للقياس المحاسبي وأساليب قياسها وفق ما نصت عليه المعايير المحاسبية الدولية.

كما هدفت إلى إمكانية تطبيق القياس بالقيمة العادلة للأسهم العادية وتقديم معلومات أكثر أهمية من التكلفة التاريخية. 4-1- أهمية الدراسة: تنبع أهمية الدراسة لتعرف على أسباب توجه معدي المعايير المحاسبية الدولية ومعايير الإبلاغ المالي نحو استخدام القيمة العادلة كأساس للقياس المحاسبي، وكذلك على قدرة القوائم المالية المعدة على أساس القيمة العادلة بتزويد مستخدمي البيانات المالية بمؤشرات مالية مفيدة لاتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

5-1- منهج الدراسة: بغية تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في إعداد الإطار النظري، أما فيما يخص الجانب التطبيقي سنقوم بقياس القيمة العادلة عن طريق بعض المعادلات الرياضية المعروفة بنماذج تقييم الأسهم العادية، وذلك باختيار واحد من هذه الطرق والتي تكون أكثر ملائمة مع معطيات المؤسسة محل الدراسة.

6-1- الدراسات السابقة:

- دراسة (كرار سليم عبد الزهرة، حسنين كاظم عربية، حسنين راغب طالب، 2013): تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مفهوم القيمة العادلة ومبررات استخدامها، واستعراض الطرق الممكنة لقياس القيمة العادلة للأسهم، فضلا عن بيان إمكانية قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية. ولتحقيق هدف البحث فقد تم اختيار ذلك النموذج بالتطبيق على المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2009-2012)، تم استخدام برنامج الإحصاء SPSS في حساب متغيرات لنموذج بالانحراف المعياري، والارتباط الخطي البسيط، وقد توصل البحث إلى إمكانية قياس القيمة العادلة لأسهم المصارف العراقية الخاصة باستخدام نموذج مضاعف الربحية.

- دراسة (محمد زرقون، فارس بن إيدر، 2016): تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على واقع تطبيق محاسبة القيمة العادلة في البيئة المحاسبية الجزائرية، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام الاستبيان كأداة للبحث في الدراسة الميدانية تم توزيع الاستبيان على فئتين الأولى عينة من المؤسسات المدرجة في البورصة الجزائرية، والفئة الثانية عبارة عن أكاديميين ومهنيين تم توزيع 27 استمارة على الفئة الأولى و46 استمارة مستلمة من الفئة الثانية. وتم استخدام الأساليب الإحصائية من خلال البرنامج (SPSS,U20) وللتحليل استخدم الأساليب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، بإضافة إلى استخدام أسلوب one sample t-test لاختبار الفرضيات وتوصلت الدراسة إلى أن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية المدرجة في البورصة لا تطبق نموذج القيمة العادلة في القياس والإفصاح المحاسبي. وأن هناك عوائق وتحديات تجعل البيئة المحاسبية الجزائرية غير ملائمة لتطبيق القيمة العادلة.

- دراسة (بالطرش مريم، عبد الغفور دادن، عبد الوهاب دادن، 2017): تهدف هذه الدراسة إلى أثر تطبيق القيمة العادلة على ترشيد قرار الاستثمار في الأوراق المالية من خلال مقارنة أهمية المعلومات للمؤشرات المحاسبية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر MASI. وتمت هذه الدراسة في على فترتين قبل تطبيق القيمة العادلة (2000-2006)، وبعد تطبيق القيمة العادلة (2008-2014)، وذلك باستخدام نماذج Panel Data. توصل الباحثين من خلال هذه الدراسة إلى أن 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.

2- الإطار النظري

1-2- القيمة العادلة

1-1-2- التحول من أساس التكلفة التاريخية إلى أساس القيمة العادلة:

إن المعلومات المحاسبية الناتجة عن القياس بالتكلفة التاريخية أصبحت تفقد الكثير من صلاحيتها وقدرتها للإفصاح عن الوضعية الحقيقية للمؤسسة، وبالتالي لم تعد القيم التي تظهر في القوائم المالية في ظل المحاسبة التقليدية تقدم الخدمات المطلوبة منها بالنسبة للمستثمرين الذين يحتاجون إلى معلومات عادلة تمثل الوقائع الاقتصادية لاتخاذ قرارات سليمة، ومن هنا كان البحث عن البديل الذي يقارب بين القيم الاقتصادية والقيم المحاسبية فكانت محاسبة القيمة العادلة هي الخيار الأمثل لإيجاد التلاقي في المفاهيم بين المحاسبين والاقتصاديين.¹

لقد تعددت طرق القياس المحاسبي ولكل واحدة منها إيجابياتها وسلبياتها، والهدف الأساسي من هذه الطرق هو تقديم معلومات ملائمة لمستخدمي هذه المعلومات ولكي تكون ملائمة فلا بد أن تتصف هذه المعلومات بالصحة والدقة والموثوقية، ونشير إلى أن الهدف طويل المدى لمجلس معايير المحاسبة المالية هو قياس كافة الأصول والخصوم المالية في قائمة المركز المالي (ميزانية) بقيمتها العادلة وليس بالتكلفة التاريخية وذلك لسببين رئيسيين هما:²

- أن القيم العادلة توفر معلومات أوثق صلة بالأصول والالتزامات المالية بالمقارنة بالمبالغ المبنية على التكلفة التاريخية.
- إن نموذج القياس المختلط الخصائص الذي يتم فيه قياس بعض الأصول المالية بالقيمة العادلة، بينما يقاس البعض الأخر إلى جانب معظم الالتزامات المالية بالتكلفة التاريخية لن يستطيع مساهمة الأدوات المالية المعقدة واستراتيجيات إدارة المخاطر الموجودة حالياً.

ويمكن توضيح مقارنة محاسبة القيمة العادلة بالتكلفة التاريخية في الجدول التالي:
جدول رقم (01): مقارنة محاسبة القيمة العادلة بالتكلفة التاريخية

المفهوم	محاسبة القيمة العادلة	محاسبة التكلفة التاريخية
الملاءمة	<ul style="list-style-type: none"> القياس وفق القيمة العادلة أكثر ملائمة للمستثمرين والمقرضين لأنه يعكس سعر السوق الحالي للأصل أو التزام؛ يوفر تغذية عكسية (راجعة)؛ التوقيت المناسب. 	<ul style="list-style-type: none"> القوائم المالية وفق التكلفة التاريخية لا تقدم معلومات للمستثمرين؛ المعلومات غير محدثة.
الموثوقية	<ul style="list-style-type: none"> تقديرات القيمة العادلة في الأسواق غير النشطة قد لا يمكن الاعتماد (قد لا تكون جديرة بالثقة). 	<ul style="list-style-type: none"> مبنية على الأحداث الفعلية، والمبالغ المسجلة موثوقة وقابلة للتحقق وخالية من التحيز الإداري.
القابلية للمقارنة	<ul style="list-style-type: none"> رغم أن القيمة العادلة يمكنها القياس بشكل موثوق وتعزز القابلية للمقارنة ومع ذلك فهي تحتاج إلى تحسين إمكانية المقارنة بين قياسات القيمة العادلة. 	<ul style="list-style-type: none"> يمكن للقياسات وفق التكلفة التاريخية أن تعيق قابلية للمقارنة من خلال عدم القدرة على تحديد أوجه الشبه بين العناصر المتشابهة وأوجه الاختلاف بين العناصر المختلفة.
التناسق (الثبات)	<ul style="list-style-type: none"> إن استخدام القيمة العادلة يطبق وباستمرار مقارنة تقييم وحيدة على طول الزمن. 	<ul style="list-style-type: none"> التكلفة التاريخية هي مزيج من أساليب التقييم، فهي تبلغ عن الصفقات السابقة وفق مبالغ تاريخية، ويتم الإبلاغ عن الصفقات الجارية وفق القيمة العادلة.
الاعتراف بالعوائد (تحقق الإيرادات)	<ul style="list-style-type: none"> الأرباح يمكن قياسها باستمرار وفق لتغيرات القيمة الاقتصادية للحقوق والالتزامات. 	<ul style="list-style-type: none"> الأرباح يتم قياسها في نقاط منفصلة عندما تكون معايير الاعتراف بالإيرادات متاحة، وذلك باستخدام مبدأ الربط لقياس النفقات.
الإبلاغ المالي	<ul style="list-style-type: none"> الميزانية العمومية هي الوسيلة الوحيدة لنقل معلومات للمساهمين. قائمة الدخل لا تبلغ عن القيمة لكنها تقيس التغيرات الدورية في القيمة وبالتالي تبلغ عن الخطر. 	<ul style="list-style-type: none"> قائمة الدخل هي المسؤولة عن نقل المعلومات للمساهمين وليس الميزانية العمومية.
إدارة الأرباح	<ul style="list-style-type: none"> الأرباح غير مفيدة فيما يخص الأرباح المستقبلية أو القيمة، والإرباح تمثل التغيرات في القيمة ولهذا فهي لا يمكنها التنبؤ بتغيرات القيمة المستقبلية، ولا تبلغ عن القيمة. 	<ul style="list-style-type: none"> محاسبة التكلفة التاريخية تخلق فرص لتحقيق الأرباح.

Source :VolhaShamkhts , Fair value accounting, BS-Thesis In Business Administration, University of Islenand ,2010, p,p 16 ,17

2-1-2- مفهوم القيمة العادلة: أصدرت المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عام 2006م مفهومًا للقيمة العادلة وعرفتُها بأنها "تمثل القيمة التي بموجبها يمكن استبدال أصل أو تسوية التزام بين أطراف على معرفة ورغبة ويتعاملان بإرادة حرة"³، وعرفت من قبل مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) عام 2007م "والذي ركز على السعر الذي يستلم نظير بيع أصل أو السعر الذي سيدفع نظير تحويل التزام وليس السعر الذي يجب سداؤه للاستحواذ على أصل أو المستلم نظير التزام مفترض"⁴.

كما عرفت في معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (IFRS 13) بأنها القيمة التي يمكن استلامها لبيع أصل أو دفعها

لسداد التزام في تاريخ القياس لعملية اعتيادية منتظمة بين أطراف تتعامل في السوق في ظروف السوق الحالية".⁵ ويجب أن تتحدد القيمة العادلة في ضوء عملية فعلية تتم بمبادلة أصل أو تسوية خصم وفق طرق المبادلة، بين أطراف لديها ما يكفي من معلومات والقبول كل ذلك يجب أن يكون في شروط المنافسة التامة.⁶ تهدف القيمة العادلة إلى إظهار بنود الحسابات المختلفة بالقيمة الأقرب إلى الواقع في تاريخ إعداد القوائم المالية، وعليه فإن قيام المؤسسة بتطبيق محاسبة القيمة العادلة ومعرفة القيمة الحقيقية للمؤسسة يعود إلى أسباب أهمها:⁷

- اتخاذ قرارات استثمارية وتجارية رشيدة متعلقة ببيع أو شراء الاستثمارات (الاختيار بين البدائل) وقرارات الاندماج التي تتم بين المؤسسات أو قرارات الشراء لمؤسسة ما، بحيث تكون مبنية على معلومات مالية ذات موثوقية عالية.
- التخطيط لأعمال المؤسسة وإظهار القيمة الحالية لكل من حملة الأسهم المقرضين والمستثمرين.

3-1-2- تقييم القيمة العادلة

1-3-1-2- مزايا استخدام القيمة العادلة: ونجد أن المعلومات التي تقدمها القيمة العادلة واسعة الاستخدام ولها المزايا التالية:⁸

- إن القيمة العادلة أقرب لتعبير العادل للقوائم المالية عن المركز المالي ونتيجة الأعمال والتدفقات النقدية والتغيرات في حقوق الملكية للمؤسسة؛
- إذا تم تقييم الموجودات والالتزامات على أساس القيمة العادلة فإنها تعبر عن الدخل الاقتصادي لأنه أخذ الأسعار السوقية بعين الاعتبار؛
- تساعد المعلومات المبنية على القيمة العادلة في إجراء المقارنات بين المؤسسات المشابهة التي تستخدم القيمة العادلة؛
- إن معلومات القيمة العادلة لما قدرة تنبؤية أكبر لأنها تعكس التأثيرات الاقتصادية الجارية؛
- إن واضعي معايير المحاسبة يدعون أن التقدم الحديث في التكنولوجيا والخبرة تسمح لكثير من القيم العادلة أن يتم تقديرها بموثوقية باستخدام تقنيات تدمج مبادئ تسعير سوق رأس المال مع معلومات حول ظروف السوق الجارية.

2-3-1-2- العيوب أو الانتقادات الموجهة للقيمة العادلة: يمكن إدراج بعضها فيما يلي:⁹

- صعوبة الوقوف على الظروف المحيطة بالقيمة العادلة، وبالتالي عدم دقة وحيادية قياس القيمة العادلة؛
- يتطلب الوقوف على الظروف المحيطة بالقيمة العادلة، بذل جهود غير عادية وتكبد مصاريف إضافية، تتسبب في زيادة التكلفة عن المنفعة المحققة
- يصعب تحديد القيمة السوقية العادلة لكثير من أصول المؤسسة عندما لا تتوافر لها أسواق نشطة ومنتظمة، أو لا تتوافر معلومات كافية عن خصائصها الفنية، مما يعيق إجراء المقارنات بينها وبين موجودات شبيهة يتم القياس عليها في احتساب أو تقدير قيمتها العادلة؛
- يتطلب إعداد وعرض البيانات المالية وفق قياس بالقيمة العادلة، فترة أطول من الوقت، قد يترتب عليها تأخير وصول المعلومات إلى مستخدمي البيانات المالية في الوقت المناسب، فتفقد هذه المعلومات خاصية التوقيت الملائم؛
- يؤدي تعدد بدائل القياس بالقيمة العادلة إلى نتائج تختلف حسب مخرجات قياس كل منها، مما يفقد البيانات المالية

مصداقيتها وموضوعيتها وقابليتها للمقارنة؛

4-1-2- أساليب قياس القيمة العادلة:

إن مقاييس القيمة في ظل الأسواق المتغيرة والمتقلبة للقيمة العادلة تزودنا بكثير من الشفافية وذلك مقارنة بمقاييس التكلفة التاريخية، وبالإضافة إلى ملائمة القيمة العادلة للقياس في ظل الظروف الاقتصادية والمالية المتغيرة والمتقلبة فإن الموثوقية تكون مهمة أيضا قبل الملائمة، وإن الملائمة والتي تتسم بعدم الموثوقية تصبح بلا فائدة لأي مستخدم، أما عن كيفية قياس القيمة العادلة فقد بين مجلس معايير المحاسبة المالية أنه يمكن قياسها كما يلي:¹⁰

- يعتبر السعر المحدد في سوق نشط أفضل مقياس للقيمة العادلة؛

- إذا لم يتوفر ذلك، يتم تقديرا ما إذا كانت القيمة الدفترية قريبة من القيمة العادلة، وخاصة للبنود مثل الذمم المدنية والدائنين والأدوات المالية ذات معدل الفائدة المتغير؛

قد تستخدم كذلك الطرق التالية لقياس القيمة العادلة:

- الأسعار السوقية المحددة للأدوات المالية المشابهة؛
- خدمات التسعير من جهة خارجية؛
- نماذج التسعير الداخلية؛
- التدفقات النقدية المخصومة.

حيث تهدف عمليات القياس والاعتراف والإفصاح للقيمة العادلة ليس فقط إلى حماية المستثمرين في سوق الأوراق المالية (البورصة) وإلى عدالة السوق وشفافيته، وإنما تمتد أيضا إلى السوق الأولية عند تأسيس الشركات المساهمة أو زيادة رأس مالها، ويتطلب تطبيق منهج القيمة العادلة في القياس والاعتراف والإفصاح الأسس التالية:¹¹

- أن يتم القياس والاعتراف والإفصاح الكامل والدقيق، وفي التوقيتات المناسبة عن المعلومات المالية ونتائج الأعمال والمعلومات الأخرى اللازمة للمستثمر لاتخاذ قراره الاستثماري.

- أن يحظى حملة الأوراق المالية في شركة ما على معاملة عادلة ومتساوية وخاصة فيما يتعلق بالحق في الحصول على البيانات والمعلومات وحتى لا تستغل المعلومات الداخلية لصالح فئة على حساب أخرى.

- يجب أن تعد المعلومات المالية طبقا لمعايير المحاسبة الدولية الصادرة عن لجنة المعايير الدولية (ISAC).

- يجب أن تدفق المعلومات المالية طبقا لمعايير التدقيق الدولي الصادر عن الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC).

- إعداد المعلومات المالية بحيث تعبر بصدق عن الظواهر التي يفترض أن تعبر عنها (صدق تمثيل الظواهر والأحداث).

- أن تكون المعلومات قابلة للإثبات وبالإمكان التحقق من سلامتها.

- وقد حدد معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (13) IFRS 13 ثلاثة أساليب ومداخل لقياس القيمة العادلة باستخدام تقنية

التقييم تتمثل في التالي:¹²

- مدخل السوق: ويشير إلى صافي القيمة القابلة للتحقق التي تعتمد على استخدام الأسعار وباقي المعلومات التي يتم الحصول عليها من معاملات السوق المتعلقة بأصول والتزامات مماثلة.

- مدخل الدخل: ويقوم على تقدير القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية أو الدخل والمصاريف.

- مدخل التكلفة: ويشير هذا المدخل إلى تكلفة الاستبدال، وهي تكلفة الحصول على أصل مشابه وبالطاقة الإنتاجية نفسها، أو إمكانية الخدمة.

2-2- مفهوم قرار الاستثمار

تعد القرارات الاستثمارية من أهم وأصعب وأعقد قرارات الإدارة المالية بسبب طبيعتها الاستثمارية وتعود أهميتها لأسباب عدة منها تأثيرها المباشر على النمو المستقبلي للمؤسسة وفي تأثيرها على مستوى الربح، كما تعتبر هذه القرارات من القرارات الإستراتيجية للمؤسسة.

يعتبر القرار الاستثماري "عملية تنبؤ تتطلب اعتبار كل الوسائل اللازمة لتنفيذه وتحقيق الأهداف المرغوبة منه بالاعتماد على الأساليب كمية ومعايير الاختيار والمفاضلة بين المشروعات".¹³ ويعرف أيضا بأنه "القرار الذي ينطوي عليه تخصيص قدر معلوم من الأموال في الوقت الراهن على مدار مدة زمنية بهدف تحقيق ربح في المستقبل، وهو يكون عرضة لدرجات مختلفة من الخطر وعدم التأكد".¹⁴

وتندرج قرارات المستثمر تحت ثلاثة أنواع هي:¹⁵

1-2-2- قرار الشراء: يتمثل هذا القرار برغبة المستثمر في حيازة أصل مالي ويلجأ إلى هذا القرار عندما يرى بأن القيمة الحالية لتدفقات النقدية المتوقعة مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المصاحبة لهذه التدفقات النقدية تفوق القيمة السوقية الحالية للأصل المالي محل التداول فهذه المعادلة تولد الرغبة والحافز لدى المستثمر لاتخاذ قرارات الشراء. ويترتب على ما سبق تولد ضغوط شرائية في السوق على ذلك الأصل المالي مما يؤدي إلى رفع سعرها السوق في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة.

2-2-2- قرار عدم التداول: في هذا النوع من القرارات الاستثمارية يكون المستثمر أمام أصل مالي تكون قيمته السوقية الحالية تساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطر وفي هذه الوضعية لا تكون هناك عوائد ينتظرها المستثمر وبالتالي لا يقوم بأي عملية سواء كانت شراء أو بيع.

2-2-3- قرار البيع: يلجأ المستثمرون إلى هذه القرارات عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي بحوزة المستثمر أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطر وبالتالي في هذه الحالة يرى المستثمر بأن الفرصة جيدة لتحقيق الربح وعندها يتخذ قرار البيع وينتظر الوضعيات الجديدة التي تفرزها قوى الطلب والعرض في السوق ليعيد من جديد اتخاذ قرار شراء أو عدمه، وذلك يخلق ظرفا جديدا ينعكس على آلية السوق ليصل إلى نقطة يصبح فيها المعروض من الأصل المالي أكثر من الطلب عليه فيتجه السعر السوق للأصل للهبوط مرة أخرى وهكذا تدور الدورة.

2-3- أهم النماذج لتقييم الأسهم العادية بالقيمة العادلة

تعد الأسهم العادية من أكثر الأصول المالية صعوبة من حيث التقييم، ويعود السبب في ذلك أن عائد هذه الأسهم يكتنفه عدم التأكد بشكل كبير، ويعتبر السهم العادي وثيقة ملكية المستثمر بالمؤسسة ولها صفتين أساسيتين الأولى هي أن السهم العادي يتيح لحامله الحصول على توزيعات الأرباح وذلك فقط إذا قررت إدارة المؤسسة توزيع جزء أو كل الأرباح المتحققة خلال فترة معينة، حيث تحرص بعض المؤسسات على توزيع أرباح بنسبة ثابتة سنويا، أما الثانية يمكن لسهم العادي أن يباع في وقت ما بالمستقبل، على أمل أن يكون سعر البيع أعلى من سعر الشراء، وفي هذه الحالة يحقق السهم عائد رأسمالي.¹⁶ وهناك عدة نماذج لقياس القيمة العادلة نذكر بعضها فيما يلي:¹⁷

2-3-1- نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي **Dividend Discount Models**: يدعى هذا النموذج بنموذج Gordon والذي يفترض عند تقدير القيمة العادلة للسهم، أن القيمة العادلة دالة للقيمة المخصومة لمقسوم الأرباح النقدي المتوقع في

المستقبل التي يتم خصمها بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر لتعويض حالات عدم التأكد لتلك التوزيعات النقدية وهو وفق الصيغة الآتية:

$$P_0 = \sum \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

حيث أن:

P_0 : القيمة العادلة للسهم (القيمة الحقيقية للسهم)

D_t : مقسوم الأرباح المستقبلي للفترة (t)

K: معدل العائد المطلوب (معدل خصم)

وعلى الرغم من أن هذا النموذج يتسم بالسهولة إلا أن صعوبات تطبيقه تكمن في دقة التنبؤ بمقسوم الأرباح النقدي إلى أجل غير محدود (ما لا نهاية) هذا بجانب أن القيمة الحالية لسعر السهم الحالي في الأجل البعيد تساوي صفراً، ولتجاوز صعوبات النموذج العام لخصم مقسوم الأرباح النقدي، طورت عدد من النماذج منها:

2-1-3-1- نموذج النمو الصفري **zero- Growth Model**: الافتراض الرئيسي لنموذج النمو الصفري ثبات مقسوم الأرباح النقدي المتوقع في المستقبل، أي أن توزيعات الأرباح الحالية مساوية لتوزيعات الأرباح المستقبلية ولجميع الفترات ($D_1=D_2=D_3=D_t$)، وعليه فإن معدل النمو في مقسوم الأرباح النقدي مساوي للصفر. والصيغة الرياضية لنموذج النمو الصفري كالآتي:

$$P_0 = \frac{D_0}{K}$$

2-1-3-2- نموذج النمو الثابت **The Constant Growth Model**: طور هذا النموذج من قبل Gordon عام 1963، فضلاً عن افتراض أن مقسوم الأرباح للسهم الواحد ينمو بمعدل ثابت وعلى وفق الآتي :

$$D_1 = D_0(1+g)$$

$$D_2 = D_0(1+g)^2$$

$$\vdots \quad \vdots \quad \vdots$$

$$\vdots \quad \vdots \quad \vdots$$

$$D_\infty = D_0(1+g)^\infty$$

وان القيمة العادلة للسهم وفق هذا النموذج هي كالآتي:

$$p_0 = \frac{D_1}{K-g}$$

حيث أن g: معدل النمو لمقسوم الأرباح وعليه فأن قيمة الأسهم العادية مع نمو مقسوم الأرباح بمعدل ثابت يمكن حسابها هي وفق الصيغة الآتية:

معادلة (4)

$$\begin{aligned} P_0 &= \frac{Div}{(1+k)} + \frac{Div(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{Div(1+g)^2}{(1+k)^3} + \frac{Div(1+g)^3}{(1+k)^4} \dots \\ &= \frac{Div}{1+K} \times \left[1 + \frac{(1+g)}{(1+K)} + \frac{(1+g)^2}{(1+K)^2} + \frac{(1+g)^3}{(1+K)^3} \dots \right] \\ &= \frac{Div}{(K-g)} \end{aligned}$$

حيث إن:

g: معدل نمو

Div: مقسوم السهم في نهاية الفترة الأولى

هذه هي الصيغة لحساب القيمة الحالية للنمو الدائم يعد نموذج Gordon من أكثر النماذج شيوعاً في التطبيق لوضوح طبيعة ومعالم النموذج، إلا أن المآخذ على النموذج افتراض ثبات معدل نمو مقسوم الأرباح، الذي يعد في الواقع أمراً مثالياً، بالإضافة إلى إن افتراض ثبات معدل العائد المطلوب عبر الزمن أمراً غير مقبول وذلك لتأثر العائد بالعديد من العوامل على سبيل المثال أسعار الفائدة (معدل العائد الخالي من المخاطرة) هذا من جانب ومن جانب آخرانه يمكن استخدام النموذج إذا كان معدل العائد المطلوب (K) أكبر من معدل نمو مقسوم الأرباح (g) فقط، أما في حالة كون معدل نمو مقسوم الأرباح أكبر من معدل العائد المطلوب، فإن القيمة العادلة (الحقيقية) للسهم ستكون سالبة، كما أن في حالة تساوي معدل العائد المطلوب مع معدل نمو في مقسوم الأرباح فإن القيمة العادلة (الحقيقية) للسهم ستكون ما لا نهاية، وليس من المنطق أن تكون القيمة العادلة للسهم سالبة أو ما لا نهاية.

2-3-2- نموذج النقد المعادل للسهم العادي:

قدم نموذج النقد المعادل للسهم الواحد من قبل Merrett & Newbould في سنة 1982، ويعد تطوراً كبيراً في النظرية المالية لتوفيره مقاييس دقيقة في التحليل العلمي للاستثمار وذلك من خلال النقد المعادل للسهم CEPS، وببساطة فإن هذا النموذج يصحح ربحية السهم الواحد التقليدية EPS لاستعمال الأرباح المحتجزة من قبل المؤسسة وليس توزيعها كمقسوم أرباح، إذ تمثل الأرباح المحتجزة الأرباح المتبقية في المؤسسة بعد دفع مقسوم الأرباح الدوري والتي يمكن للمؤسسة إعادة استثمارها، وتتمثل أغراض تصحيح ربحية السهم الواحد في إدراك تكلفة الأرباح المحتجزة كمصدر من مصادر التمويل للمؤسسة، كما هو الحال بمصادر التمويل الأخرى فضلاً عن إظهار القدرة الإردية الأساسية للمؤسسة، وتتمثل الصيغة الرياضية للنموذج في المعادلة التالية:¹⁸

$$Po = \frac{CEPS_{t+1}}{Ke - g.CEPS}$$

إذ أن:

Po: القيمة الحقيقية للسهم الواحد، CEPS_{t+1}: النقد المعادل للسهم الواحد المتوقع، g: معدل النمو في النقد المعادل للسهم الواحد.

وتتجسد مزايا استعمال هذا النموذج في تقييم الأسهم العادية في استبعاد النموذج للنمو الوهمي في ربحية السهم العادي للمدة الزمنية القادمة عند مستوى معين من المخاطرة، كما أن النموذج يعتمد على البيانات التاريخية للتنبؤ بقيمة السهم بغرض بغض النظر عن نسبة الدفع، مما يجعل حساسيتها للأخطاء قليلة، ومن المآخذ على النموذج افتراضه إن المستثمر ينظر إلى ربحية السهم الواحد كعوائد يتوقع الحصول عليها مستقبلاً بشكل أكبر من مقسوم الأرباح.

2-3-3- نموذج مضاعف الربحية ل باتش BATES

وهو نموذج يقوم بتقييم السهم انطلاقاً من مضاعف ربحيته الذي يعطى بالعلاقة الآتية:¹⁹

$$PER = \frac{P}{BPA}$$

حيث:

BPA: الربح الصافي للسهم

ويعتبر مضاعف الربحية Price Earning مؤشر يدل على مدى التضخم أو الانكماش الحادث في الأسعار السوقية للسهم، ويستخدم بكثرة من طرف المختصين ومحلي أسواق الأوراق المالية، ولتحديد فرص الشراء المناسبة، فهم يعتبرون الأسهم ذات مضاعف الربحية الضعيف بالنسبة لمعدل السوق - النسبة المعيارية للسوق - مسعرة بأقل من قيمتها في السوق، وبذلك تمثل فرصة استثمارية.

وكما تحصلنا على مضاعف الربحية في الفترة (1)، نستطيع أيضا الحصول على مضاعف الربحية في الفترتين وفق الصيغة الآتية التي تقوم على الفرضيات التالية:

- الأرباح تنمو بمعدل g ثابت حتى التاريخ n .
- معدل توزيع الأرباح ثابت.
- ومن ثم يكون سعر السهم:

$$PER_n = PER_0 \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n - \frac{q}{0,1} \frac{1+g}{g-r} \left[1 - \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n \right] \cdot 0,1$$

r : معدل العائد الخالي من المخاطرة

g : معدل نمو الأرباح = (الربح في السنة t_1 - الربح في السنة t_0) / الربح في السنة t_0

q : نسبة توزيع الأرباح

3- دراسة تطبيقية على مؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة (2013-2016)

بعد أن تطرقنا في الجزء النظري للبحث إلى مفهوم القيمة العادلة ومزاياه وعيوب استخدامها إضافة إلى نماذج قياس القيمة العادلة للأسهم العادية، وسنقوم فيما يأتي بتطبيق أحد هذه النماذج وهو نموذج Bates على مؤسسة أليانس للتأمينات وذلك لملائمته للبيانات المتوفرة لدينا وهي مؤسسة خاصة مدرجة في بورصة الجزائر منذ سنة 2011، لكن قبل ذلك سنقدم المؤسسة باختصار.

شركة أليانس هي شركة ذات أسهم تم إنشائها في جويلية سنة 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين المحليين، برأسمال أولي 500 مليون دينار، ولقد تم زيادة رأس مال المؤسسة إلى 800 مليون دينار سنة 2009، و2.2 مليار دينار سنة 2010، ولقد حصلت المؤسسة على تأشيرة من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للدخول إلى بورصة الجزائر بتاريخ 2 أوت 2010، ولقد تمت العملية بتقنية العرض العمومي OPV بسعر ثابت لما نسبته 31% من رأسمالها الاجتماعي، أي ما يعادل 1 804 511 سهم وهي أسهم عادية، وتمت العملية ما بين 02 نوفمبر إلى 01 ديسمبر 2010، أما الدخول للبورصة فكان في 07 مارس 2011.

قبل التطرق إلى تقييم سهم شركة أليانس وجب توضيح كيف تم قياس مكونات النموذج حيث:

- قمنا بحساب PER مضاعف الربحية Price Earning وهو مؤشر يدل على مدى التضخم أو الانكماش الحادث في الأسعار السوقية للسهم، ويستخدم بكثرة من طرف المختصين ومحلي أسواق الأوراق المالية، ولتحديد فرص الشراء المناسبة، فهم يعتبرون الأسهم ذات مضاعف الربحية الضعيف بالنسبة لمعدل السوق - النسبة المعيارية للسوق - مسعرة بأقل من قيمتها في السوق، وبذلك تمثل فرصة استثمارية، والجدول الموالي يوضح كيفية حساب مضاعف الربحية للمؤسسة أليانس خلال سنوات الدراسة وذلك بالعلاقة التالية:

$$PER = \frac{P}{BPA}$$

- BPA: الربح الصافي للسهم

الجدول 2: حساب مضاعف الربحية لمؤسسة أليانس للتأمينات للفترة (2013-2016)

السنوات	2013	2014	2015	2016
النتيجة الصافية	367 325 800,82	355 369 919,28	363 021 284,58	421 931 678,07
عدد الأسهم	5 804 511,00	5 804 511,00	5 804 511,00	5 804 511,00
الربح الصافي للسهم	63,282	61,223	62,541	72,690
السعر السوقي P	610,00	595,00	540,00	465,00
PER ₀	9,64	9,72	8,63	6,40

من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق المؤسسة المفصح عنها في الموقع الإلكتروني لمؤسسة اليانس للتأمينات: www.allianceassurance.com.dz، اطلع عليه بتاريخ: 22 جانفي 2018.

يتضح من الجدول السابق أن الربح الصافي للسهم انخفض سنة 2014 مقارنة بسنة 2013 ثم تحسن تحسنا ملحوظا خلال باقي سنوات الدراسة حيث ارتفع من 61.223 دج سنة 2014 إلى 72.690 دج سنة 2016، وذلك نتيجة إرتفاع أرباح المؤسسة سنة بعد أخرى.

- نلاحظ انخفاض السعر السوقي للسهم سنة بعد أخرى حيث كان سنة 2013: 610 دج وانخفض إلى 465 دج سنة 2014، وذلك بسبب أن حجم التداول ضعيف جدا في بورصة الجزائر وتعتبر البورصة غير نشطة نتيجة العدد القليل جدا من المؤسسات المتداول أسهمها فيها.

- أما فيما يخص مضاعف الربحية فنجد أنه ارتفع سنة 2014 مقارنة بسنة 2013 حيث كان 9.64 في سنة 2013 وارتفع إلى 9.72 سنة 2014، ثم انخفض إلى 8.63 و 6.4 في السنتين 2015 و 2016 على الترتيب، ويعود السبب في ذلك إلى الانخفاض المتواصل للقيمة السوقية، ونشير إلى مضاعف الربحية ذو المعدل المنخفض أفضل حيث نجد أن معدل الربحية لسنة 2016 أفضل من مضاعف الربحية لسنة 2015 وأفضل من مضاعف الربحية لسنة 2014.

وكما تحصلنا على مضاعف الربحية في الفترة (1)، نستطيع أيضا الحصول على مضاعف الربحية في الفترتين وفق الصيغة الآتية التي تقوم على الفرضيات التالية:

- الأرباح تنمو بمعدل g ثابت حتى التاريخ n ، وبما أنه نادرا ما نصادف نموا ثابتا لمعدل نمو الأرباح، فلقد أخذنا المتوسط الحسابي لمعدل نمو الأرباح للسنوات من 2014 إلى 2016 حتى تبقى نسبة النمو ثابتة.

- معدل توزيع الأرباح ثابت، يعتبر ثابت في السنوات 2014 إلى 2016 ويساوي 35 دج عن كل سهم. ومن ثم يكون سعر السهم العادل وفق المعادلة:

$$PER_n = PER_0 \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n - \frac{q}{0,1} \frac{1+g}{g-r} \left[1 - \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^n \right] \cdot 0,1$$

r: معدل العائد الخالي من المخاطرة

g: معدل نمو الأرباح = (الربح في السنة t_1 - الربح في السنة t_0) / الربح في السنة t_0

q: نسبة توزيع الأرباح

يوضح الجدول الموالي مكونات المعادلة وكيفية حساب القيمة العادلة للسهم وسنقدم توضيحات لكيفية حساب بعض المؤشرات فيما يأتي:

- معدل العائد على المخاطر r: هو معدل العائد على ورقة مالية ذات دخل ثابت تصدرها جهة حكومية قادرة تماما على سداد ما عليها من التزامات تجاه حامل تلك الورقة ، مثل معدل العائد على أذون الخزينة ، معدل العائد على السندات الحكومية،²⁰ ومعدل العائد على ودائع التوفير، وهو ثابت خلال فترة الدراسة وقيمة 4.5% وهو معدل سندات الخزينة الحكومية في الجزائر.

- معدل نمو الأرباح: باعتبار سنة 2013 سنة أساس

معدل نمو الأرباح = $\frac{\text{النتيجة الصافية للسنة ن} - \text{النتيجة الصافية ن-1}}{\text{النتيجة الصافية ن-1}}$

النتيجة الصافية ن-1

- الربح الموزع: هو مقدار الأرباح الموزعة عن كل سهم

- نسبة توزيع الأرباح: وحسبت من ناتج قسمة الربح الموزع على النتيجة الصافية.

الجدول 3: القيمة العادلة لمضاعف الربحية للأسهم العادية لمؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة (2013-2016)

(2016)

السنوات	2013	2014	2015	2016
معدل العائد الخالي من المخاطر r	0,045	0,045	0,045	0,045
معدل نمو الأرباح g		-0,033	0,022	0,162
متوسط معدل نمو الأرباح g		0,05	0,05	0,05
الربح الموزع للسهم	30,00	35,00	35,00	35,00
الربح الموزع	174 135 330,00	203 157 885,00	203 157 885,00	203 157 885,00
نسبة توزيع الأرباح q	0,47	0,57	0,56	0,48
1+r	1,045	1,045	1,045	1,045
1+g	1,000	1,050	1,050	1,050
(1+r)/(1+g)	1,045	0,995	0,995	0,995
q/0,1	4,741	5,717	5,596	4,815
g-r	-0,045	-0,078	-0,023	0,117
1+g/g-r	-22,222	-13,540	-44,739	8,953
1-((1+r)/(1+g))	-0,045	0,005	0,005	0,005
PERn	9,60	9,71	8,71	6,35

من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق المؤسسة المفصح عنها في الموقع الإلكتروني لمؤسسة اليانس للتأمينات :

www.allianceassurance.com.dz، اطلع عليه بتاريخ: 22 جانفي 2018.

من الجدول السابق نلاحظ أن القيمة العادلة لمضاعف الربحية للسهم ارتفعت سنة 2014 وحقت أعلى قيمة لها ثم انخفضت في السنوات التالية لتتخفف من 9.71 سنة 2014 إلى 8.71 سنة 2015 وإلى 6.35 سنة 2016. نلاحظ بمقارنة القيمة العادلة لمضاعف الربحية للسهم والقيمة السوقية لمضاعف الربحية للسهم في السنوات 2013، 2014، 2016، أن القيمة العادلة لمضاعف الربحية أقل من القيمة السوقية لمضاعف الربحية، ولتحديد فرص الشراء المناسبة، فهم يعتبرون الأسهم ذات مضاعف الربحية الضعيف بالنسبة لمعدل السوق - النسبة المعيارية للسوق -

مسعرة بأقل من قيمتها في السوق، وبذلك تمثل فرصة استثمارية جيدة وأمنة وبالتالي المحللون الماليون في هذه الحالة ينصحون بشراء أسهم المؤسسة، حيث عند اتخاذ قرار شراء السهم في هذه السنوات 2013، 2014، 2016، بينما لا ننصح بالشراء في سنة 2015 لأن القيمة الحقيقية لمضاعف الربحية للسهم أكبر من القيمة السوقية لمضاعف الربحية.

4- النتائج والتوصيات:

- يوفر تطبيق القياس بالقيمة العادلة معلومات أكثر ملائمة (فائدة) للمستثمرين حول عائد السهم مقارنة بالمقدمة بالتكلفة التاريخية، وهذا يثب صحة الفرضية، حيث أن القياس بالقيمة العادلة وفر معلومات ساعدت متخذي القرارات الاستثمارية في اتخاذ القرار الاستثماري والمتمثل في قرار الشراء أو عدم شراء أسهم مؤسسة أليانس للتأمينات، حيث نتيجة هذه المعلومات ينصح بشراء أسهم مؤسسة أليانس للسنوات 2013، 2014، 2016، بينما لا ينصح بالشراء في سنة 2015.
- التقارير التي تصدرها المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر عامة ومؤسسة أليانس خاصة لا تشير إلى القيمة العادلة، وسبب ذلك عدم وجود نص قانوني يلزم المؤسسات بذلك.
- أثبت نموذج مضاعف الربحية صلاحيته في قياس القيمة العادلة للأسهم العادية للمؤسسة أليانس الخاصة المدرجة في بورصة الجزائر.
- بين بعد حساب القيمة العادلة للأسهم العادية لمؤسسة أليانس خلال سنوات الدراسة أن في المؤسسة فرصة استثمارية وجب استغلالها وذلك باتخاذ شراء أسهمها.
- عند اتخاذ القرار المتعلق بالاستثمار وجب الانتباه أن الأسعار السوقية تكون غير ملائمة لاتخاذ القرارات وذلك لأنها تتغير باستمرار، وكذلك فهي تتأثر بعوامل غير موضوعية مثل: الإشاعات، والرغبات، وسمعة الشركات أيضا وذلك دون الاعتماد على القيم الحقيقية للأسهم، وبالتالي في هذه الحالة لا تعبر أسعار السوق عن القيم الحقيقية.
- إن اتخاذ القرارات على أساس أسعار الأسهم السوقية قد تكون مضللة، ذلك لأنه نتيجة المضاربات ترتفع أسعار أسهم بعض الشركات ارتفاعا كبيرا بينما تكون القيمة الحقيقية منخفضة.
- توفر القيمة العادلة للأسهم معلومات معبرة وذات دلالة في التعبير عن قيمة السهم قياسا ببقية القيم الأخرى للأسهم، لذا فإن من الضروري تثقيف المستثمرين بضرورة الاعتماد على القيمة العادلة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

5- الهوامش:

- ¹ - محمد زرقون، فارس بن بدير، واقع تطبيق محاسبة القيمة العادلة في البيئة المحاسبية الجزائرية، دراسة ميدانية لفئتين، فئة المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة الجزائرية وفئة الأكاديميين والمهنيين المحاسبين، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ع 04، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2016، ص 5.
- ² - هيثم إدريس محمد المبيضين، وآخرون، دور الاعتماد المزدوج للتكلفة التاريخية والقيمة العادلة في تحقيق ملائمة وموثوقية البيانات المالية، ورقة بحثية مقدمة إلى مؤتمر العلمي الأول للمعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، 8-9 مارس، جامعة بغداد، العراق، 2011، ص: 5، 6.
- ³ - محمود السيد الناغي، دراسات في: نظريات المحاسبة، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر، 2011، ص 343.

- ⁴ - إبراهيم عبد موسى السعيري، زيد عائد مردان، القيمة العادلة وتأثير إستعمالها في مؤشرات الاداء المالي في المصارف التجارية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، ع 25، الجامعة الكوفة، السنة الثامنة، العراق، ص: 229.
- ⁵ - محمد أبو ناصر، جمعة حميدات، معايير المحاسبية والإبلاغ المالي الدولية، دار وائل، الاردن، 2014، ص: 822.
- ⁶ - Robert Robert, Normes Internationales de Comptabilité et d'information-financière, dunod, paris, 2006, p9.
- ⁷ - حسين راغب طلب، أثر تنفيذ آليات حوكمة الشركات في تخفيض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، ع 45، جامعة الكوفة، بغداد، 2015، ص: 386.
- ⁸ - هيثم إدريس محمد المبيضين، وآخرون، مرجع سابق، ص: 8.
- ⁹ - محمد مطر، موسى سويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، دار وائل للنشر، ط3، الأردن، 2012، ص، ص: 199، 200.
- ¹⁰ - هوام جمعة، بريس نورة، توجهات المعايير الدولية نحو قياس القيمة العادلة والإفصاح عنها، و أثر تطبيق النظام SCF على قياس قيمة الأصول في ظل التوافق مع معايير IFRS-IAS، المنتدى الدولي الثالث حول الاتجاهات الحديثة في الحاسبة-مقاربة علمية وعملية- أيام 24.25 أكتوبر 2017، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، ص: 09.
- ¹¹ - روجي وجدي، عبد الفتاح عواد، محاسبة القيمة العادلة وأثرها على الأزمة المالية العالمية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2009، ص، ص: 48، 49.
- ¹² - جميل حسن النجار، أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على الموثوقية وملاءمة معلومات القوائم المالية الصادرة عن شركة المساهمة العامة الفلسطينية، دراسة تطبيقية من وجهة نظر مدققي حسابات والمديرين الماليين، المجلة الاردنية، في إدارة الاعمال، المجلد 9، عدد 3، الاردن، 2013، ص: 469.
- ¹³ - بن إبراهيم الغالي، أبعاد قرار التمويلي والاستثماري في البنوك الإسلامية، دار النفائس، الأردن، 2012، ص: 189.
- ¹⁴ - ابتهاج إسماعيل يعقوب، على عبد الرضا الطاهر، العوامل المؤثرة بجودة الأرباح ودورها في تعزيز قرارات المستثمر، مجلة الإدارة والاقتصاد، ع 101، العراق، 2014، ص 248.
- ¹⁵ - ابتهاج إسماعيل يعقوب، على عبد الرضا طاهر، مرجع سابق، ص، ص: 248، 249.
- ¹⁶ - أسعد حميد العلمي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل، الأردن، ط2، 2012، ص: 307.
- ¹⁷ - خضير مجيد علاوي، القياس والإفصاح المحاسبي لصافي الأصول المحاسبية باستعمال مبدأ القيمة العادلة-بالتطبيق على شركة بغداد لإنتاج المواد الانشائية- مساهمة مختلطة، مجلة جامعة بابل، المجلد 22، العدد 6، العلوم الإنسانية، بابل، العراق، 2014، ص، ص: 1650، 1651.
- ¹⁸ - جليل كاظم مدلول العارضي، الإدارة المالية المتقدمة - مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية-، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص، ص: 211، 212.
- ¹⁹ - Paul Glasserman, Monte Carlo Méthode Financial Engineering, Springer Edition, Paris, France, 2003.
- ²⁰ - كرار سليم عبد الزهرة وآخرون، مرجع سابق، ص: 203.
- ²⁰ - الموقع الإلكتروني لمؤسسة أليانس للتأمينات: www.allianceassurance.com.dz