مجلة (المُدبّـر) مجلد 12، رقم 01، السنة 2025
ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129
ص.ص من: 07 إلى: 45

أهمية التقييم المالي للعلامات التجارية المولدة داخليا في تفسير القيمة السوقية للشركات

–دراسة قياسية لعينة من العلامات التجارية العالمية –

The Importance of Financial Valuation of Internally Generated Brands in Explaining Corporate Market Value: An Econometric Study of a Sample of Global Brands.

تاريخ الاستلام: 08-03-2025 تاريخ قبول النشر: 26-05-2025

الاسم, اللقب[1]، عاطف خشة، مخبر اقتصاديات البيئة والطاقة والصحة العمومية،
جامعة الجزائر 3، الجزائر.
البريد الإلكتروني: khecha.attef@univ-Alger3.dz

الاسم, اللقب، بشير كشرود، جامعة الجزائر 3، الجزائر
البريد الإلكتروني: kechroud_b@yahoo.fr

Abstract :

This research study elucidate and explore the relationship between the valuation process of internally generated brands and the market value of companies. The objective was to underscore the significance of relying on the outputs of these processes as a source of disclosed information that assists in interpreting developments in the market value of companies owning such brands. This is particularly relevant amidst the on-going debate within the accounting framework and legislation, which prohibits recognizing these brands as assets on the balance sheet. To examine this relationship, a standard

1- المؤلف المراسل.

statistical approach was employed, involving linear regression models, to test the study's hypotheses using the XLSTATA 2018 software. The study's findings revealed a positive relationship, affirming the critical role of the financial valuation brands in explaining the evolution of the market value of the companies that possess them.
Keywords: Brand, Intangible Assets, Financial Valuation, Corporate Market Value.

JEL Codes : M310, M410, G32

ملخص:

حاولت دراستنا البحثية هذه، ابراز العلاقة بين عملية التقييم للعلامات التجارية المولدة داخليا ،والقيمة السوقية للشركات من اجل اظهار مدى اهمية الاعتماد على مخرجات هذه العمليات كمصدر للإفصاح عن معلومات تساعد في تفسير تطورات القيمة السوقية للشركات التي تمتلك هذه العلامات في ظل الجدل القائم في الاطار والتشريع المحاسبي الذي يمنع تسجيلها ضمن الميزانية المحاسبية كأصول، ولاختبار هذه العلاقة تم اعتماد مقاربة احصائية قياسية حيث تمت صياغة نماذج للانحدار الخطي المتعدد من اجل اختبار فرضيات الدراسة عبر استعمال برنامج XLSTATA 2018 وقد اظهرت نتائج الدراسة الى وجود علاقة ايجابية ما يؤكد مدى اهمية مخرجات عملية التقييم المالي للعلامات التجارية المولدة داخليا في تفسير تطور القيمة السوقية للشركات التي تمتلكها.
الكلمات المفتاحية: العلامة التجارية ، الاصول غير ملموسة ، التقييم المالي، القيمة السوقية للشركات.

تصنيف Jel : M310 ، M410، G32 .

مجلة (المُدبّـر) مجلد 12، رقم 01، السنة 2025
ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129
ص.ص من: 07 إلى: 45

1. مقدمة :

في عصرنا الحديث، لم تعد الأصول الملموسة وحدها هي المحرك الأساسي لقيمة الشركات ونجاحها. بل أصبحت الأصول غير الملموسة، وعلى رأسها العلامات التجارية تلعب دورا متزايد الأهمية في تحديد مكانة الشركات وقدرتها التنافسية. فالعلامة التجارية لم تعد مجرد اسم أو شعار، بل هي أصل استراتيجي ذو قيمة مالية كبيرة، يؤثر بشكل مباشر على مستوى أداء الشركة وربحيتها ،فلقد اصبحت الشركات التي تعتمد على هذه الأصول، وخاصة عمالقة الإنترنت، تهيمن على سوق المال العالمي .ولنا في شركات مثل آبل و جوجل و فيسبوك وأمازون ومايكروسوفت او ما تسمى ب مجموعة "GAFAM " خير مثال، حيث تتصدر هذه الشركات قائمة أكبر خمس قيم سوقية عالمية.

فحسب دراسة قامت بها شركة اوسيون تومو "Ocean Tomo" – وهي شركة خدمات مالية متخصصة في الملكية الفكرية والأصول غير الملموسة– ، اثبتت من خلالها أن حصة القيمة السوقية للأصول غير الملموسة ارتفعت من 68٪ إلى 84٪ خلال الفترة الممتدة من 1995 الى 2015. وفي دراسة اخرى قامت بها سنة 2020 كشفت ان هذا النوع من الاصول اصبح يستحوذ على 90٪ من القيمة السوقية لمؤشر S&P 500 (Tomo, 2024) .

لقد أثار تقييم العلامات التجارية كأصل غير ملموس اهتماما كبيرا في الأوساط العلمية في كل من مجالات التسويق والمحاسبة والمالية. حيث اظهرت عدة دراسات علمية أن أسماء العلامات التجارية تمثل قيمة كبيرة للشركات. ومع ذلك، لم تبدأ الأعمال العلمية في الاهتمام بتقييمها إلا منذ أواخر الثمانينيات مثل اعمال اوكر "Aaker " و ليبمان سنة 1989. (Walliser, 2001)

–تستمد دراستنا جوهرها من النقاش الكبير في مجال المحاسبة حول معايير وشروط تسجيل الاصول غير ملموسة في الميزانية بشكل عام والعلامات التجارية بشكل

خاص وخاصة تلك المولدة داخليا، حيث نجد إشكالية متكررة في المحاسبة وهي الإشكالية المتعلقة بالاختيار بين الموثوقية والأهمية في معالجة ومراعاة المعلومات المحاسبية خاصة قياس رأس المال غير المادي. كما ان التقييم المالي للعلامات التجارية لا يزال يواجه العديد من التحديات، حيث تختلف طرق التقييم وتتعدد الآراء حول أفضل الممارسات . بالإضافة الى أن هناك جدلاً حول كيفية قياس تأثيرها على الأداء المالي، وعلى القيمة السوقية للشركات التي تمتلكها.

أ-الإشكالية الرئيسية :

من خلال ما سبق ذكره يمكن صياغة الاشكالية الرئيسية كالاتي :

ما مدى اهمية عملية التقييم المالي للعلامات التجارية المولدة داخليا وملائمتها كمصدر معلومات لتفسير تطور القيمة السوقية للشركات ؟

ب-الفرضيات:

للإجابة عن الاشكالية الرئيسية لهذه الدراسة ارتأينا صياغة الفرضيات التالية :

الفرضية الاولى : يوجد اثر موجب بين قيمة العلامات التجارية المولدة داخليا والمعلن عنها من قبل شركات التقييم و بين القيمة السوقية (الرسملة البورصية) للشركات التي تمتلكها.

الفرضية الثانية: قيم العلامات التجارية المعلن عنها من قبل الوكالات المختصة في التقييم، تضيف قيمة معلوماتية للمستثمرين ، مما يجعلها مصدرا معلوماتيا ملائما، يمكن للمستثمرين والمحللين الماليين الاعتماد عليه الى جانب مؤشرات الاداء المالي التقليدية في تفسير تطور القيمة السوقية للشركات

الفرضية الثالثة :يوجد طرق تقييم للعلامة للتجارية قد تكون أكثر ملاءمة في تفسير تطور القيمة السوقية للشركات عن غيرها من الطرق الاخرى.

جـ أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى ابراز العلاقة بين عملية التقييم للعلامات التجارية المولدة داخليا ،والقيمة السوقية للشركات ، من اجل اظهار مدى اهمية الاعتماد على مخرجات هذه العمليات كمصدر معلومات في تفسير تطورات القيمة السوقية للشركات التي تمتلك هذه العلامات في ظل الجدل القائم في الاطار والتشريع المحاسبي والذي يمنع تسجيلها ضمن الكشوفات المالية.

د- أهمية الدراسة:

في ظل ندرة الدراسات المتخصصة في هذا المجال ،خاصة باللغة العربية ،تظهر اهمية هذه الدراسة من خلال مساهمتها في تحليل العلاقة بين قيمة العلامات التجارية المولدة داخليا و القيمة السوقية للشركات من اجل تبيان اهميتها كمصدر معلومات ، كما تهدف الدراسة الى التعرف على اهم مصادر بناء العلامة التجارية ، بالإضافة الى التعرف على مختلف المقاربات المعتمدة في تقييمها ماليا .

هـ منهجية الدراسة:

إن طبيعة الموضوع تستوجب الاعتماد على منهجين علميين، اذ يتم التأصيل النظري له من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي، والذي يسمح بعرض الجوانب النظرية المهمة للموضوع من اجل تفسير النتائج الكمية المتوصل اليها ،كما يمكن المنهج التجريبي القياسي من اختبار الفرضيات التي تبنتها هذه الدراسة حيث تم استخدام نماذج الانحدار الخطي لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة ،وتم الاعتماد على برنامج XLSTATA 2018 لمعالجة بيانات العينة ومتغيرات الدراسة للحصول على نتائج الاختبارات القياسية .

2. ادبيات الدراسة:

يقدم هذا الجزء من الدراسة إطارا نظريا شاملا للعلامة التجارية، يتضمن عرض تعريفها، وتحديد للعناصر المكونة لها، بالإضافة الى التطرق الى خصوصيات المعالجة المحاسبية المتعلقة بها، والمقاربات المعتمدة في التقييم المالي لها.

2. 1.الاطار المفاهيمي للعلامة التجارية :

2. 1.1 .تعريف العلامة التجارية :

مصطلح العلامة بالانجليزية يطلق عليه " Brand" وهو مشتق من مصطلح جرماني" Brandaz "والذي يعني الحرق، ظهرت هذه الكلمة في الولايات المتحدة في الوقت الذي كان يتم فيه وسم الماشية بالحديد الساخن لتحديد مالكها.اما باللغة الفرنسية فيستعملون مصطلح" Marque" والمشتق هو الاخر من المصطلح الجرماني "Markjan"، والذي يعني "الإقليم الذي يتم تحديده والتعرف عليه". وبالتالي، فإن كلمة "Marque" مرتبطة بمفهوم العلامة التي تسمح بالتمييز والتعرف. (Lai & Aimé, 2016).

عرف دافيد اكيير "David Aaker "المختص في مجال التسويق ، العلامة التجارية على انها اسم او رمز يؤثر في قرار المشترين او المستهلكين المحتملين. (viot, 2016)

كما عرف التشريع الجزائري العلامة التجارية من خلال الامر رقم 03-06 على انها : كل الرموز القابلة للتمثيل الخطي، لاسيما الكلمات بما فيها اسماء الاشخاص والاحرف والارقام، والرسومات او الصور والاشكال المميزة للسلع او توضيبها، والالوان بمفردها او مركبة ،التي تستعمل كلها لتمييز سلع او خدمات شخص طبيعي او معنوي عن سلع وخدمات غيره.

عرفتها ماري كلود سيكارد على أنها: كيان ديناميكي يربط بين الأبعاد الثقافية والتجارية والعاطفية، مع التركيز على بناء علاقة عميقة مع الجمهور. (Sicard, 1998)، من خلال هذا التعريف نلتمس مقاربة من بعد مغاير للتعاريف السالفة الذكر حيث يساعد في فهم كيف يمكن للعلامات التجارية أن تتجاوز كونها مجرد منتجات او خدمات لتصبح جزءًا من حياة الزبائن .

من خلال التعاريف السالفة الذكر يمكن تقديم تعريف شامل للعلامة التجارية :

على أنها الهوية والقصة التي تميز شركة ما عن منافسيها الذين يبيعون منتجات أو خدمات مماثلة. حيث تهدف المؤسسة من خلالها الى اكتساب مكانة في أذهان الجمهور المستهدف وأن تصبح خيارهم المفضل للتعامل التجاري.

2 .1. 2 العناصر المكونة للعلامة التجارية :

من خلال التعاريف التي تطرقنا لها تبين لنا أنه لا يمكن القول ان العلامة التجارية تتكون من الاسم فقط ،حيث اصبحت تعتبر دليل مرجعي في السوق، وهذا يعتمد على قيمتها الملموسة وغير ملموسة ، (Lewi & Lacoeuilhe, 2007) ،حيث يتم تطويرها عبر العناصر التالية :

1- القيم الملموسة : ان القيم الملموسة تجمع بين الجودة القابلة للقياس والمقارنة العقلانية لعلامة منتج أو خدمة مقارنة بمنافسيها. هذه القيم هي العناصر التي يعتمد عليها المستهلك عادة عند اتخاذ قرار الشراء تتمثل هذه العناصر في (Lewi & Lacoeuilhe, 2007):

أ-المنتج أو الخدمة وخصائصها:

لا يمكن وجود علامة تجارية دون ارتباطها بمنتج أو خدمة، فالمستهلك لا يشتري شيئا مجردا كالصورة أو التصميم فقط بل يعتمد دائما على منتج أو خدمة تسهل حياته. اي في جوهر كل علامة تجارية يوجد منتج أو خدمة .

ليست كل المنتجات مؤهلة لتصبح لها علامات تجارية قوية. فالتحول إلى علامة تجارية يتطلب هوية مميزة. إذ أن المنتج أو الخدمة هما الأساس، لكن العلامة التجارية تنمو من خلال الابتكار والابداع في تقديمها، أو جودتها العالية، أو حتى من خلال الظهور البارز في سوق مزدحم بالمنافسين. إن العلامة التجارية لا تفرض نفسها في السوق إلا إذا تذكرها المستهلكون.

ب–السمعة: يجب على العلامة التجارية للشركات أن تكون معروفة لدى المستهلكين حيث كلما كانت شهرتها أقوى، كلما زادت احتمالية أن تكون معروفة، وبالتالي يزداد اقبال المستهلكين والزبائن المحتملين على منتجاتها وخدماتها.

اذا يمكن تعريف الشهرة بأنها درجة معرفة علامة تجارية من قبل المستهلكين، سواء كانوا أفرادًا عاديين أو شرائح محددة من السوق. كما يمكن قياس الشهرة وتصنيفها كميًا وفق اسلوب تنقيط درجة السمعة.

ج –**الجودة الموضوعية:** تتركز الصفات الموضوعية بشكل خاص حول منتج أو خدمة، وسعره، وجودته، ودرجة ابتكاره. تضمن هذه العناصر تسويق المنتج وتشكل جزءًا لا يتجزأ من تسويق العلامة التجارية. اي ان الصفات الموضوعية تمثل قدرة المنتج أو الخدمة على تلبية الاحتياجات المعبر عنها أو المحتملة للمستخدمين وتتضمن بدورها:

- ✓ **جودة منتجات أو خدمات العلامة التجارية:** وهي أول صفة موضوعية. يمكن قياسها بعناصر موضوعية مثل جودة المواد المستخدمة، وجودة العمالة، ومتانة الاستخدام، ورضا العملاء بشأن هذا المعيار (أي الجودة) فمثلا في التسعينات شركة لاكوست للملابس تم اعتبارها علامة تجارية أقل جودة، نتيجة لانخفاض سمك أقمشتها، وزيادة اتساع الحياكة في نماذج منتجاتها.

- ✓ **الميزة التنافسية** :هي ميزة إضافية" تمتلكها الشركة مقارنة بمنافسيها. قد ينشأ من عوامل مثل الابتكار، الجودة، أو التسعير، وتترجم عموما بزيادة في المبيعات، إما عن طريق اكتساب عملاء على حساب المنافسين، أو عن طريق اعتماد مثلا سعر تكلفة جد تنافسي.فمثلا طورت المساحة التجارية لوكليرك" E.LECLERC" نظام منح قسيمات شراء للزبائن الذين يتسوقون في متاجرها بناءا على قيمة مشترياتهم حيث هذه القسيمات تمكن الزبائن من الاستفادة من تخفيضات على مشترياتهم المستقبلية. تطبيق هذه الفكرة هي ميزة حقيقية من حيث الصورة وتعزيز جاذبية الأسعار وبساطة آلية الترويج،إلا انه تكمن الصعوبة بالنسبة لأي علامة تجارية القدرة على الحفاظ على هذه الميزة وتحديثها بانتظام قدر الإمكان من أجل إبقاء العلامة التجارية في تنافسية .
- ✓ **سعر المنتج او الخدمة:** السعر عنصر أساسي في العلامة التجارية، فهو يستخدم لتأكيد الموقع التسويقي والاستراتيجي، حيث ان العلامات ذات الاسعار العالية تبين انها ذات جودة عالية ، اما المنخفضة الاسعار فتبين عن جودة منخفضة ، فمثلا من غير المنطقي أن تتبنى علامة مثل لويس فويتون " Louis Vuitton " قيم الرفاهية والندرة، ثم تبيع منتجاتها بأسعار زهيدة. هذا التناقض سيضرب مصداقيتها، وسيُنظر إلى الأسعار المنخفضة بعين الشك في سوق المنتجات الفاخرة.
- ✓ **درجة الابتكار:** يتوافق مستوى الابتكار مع قدرة العلامة التجارية على تقديم منتجات جديدة وتجديد السوق من خلال تقديم رؤية جديدة للمستهلكين، فذا كانت الجودة تضمن استمراريتها، فإن ابتكارها هو الذي يبرر حداثتها، حيث أصبح الابتكار ضروريا بالنظر إلى المنافسة المتزايدة من جهة

والتطور السريع لأذواق المستهلكين من جهة أخرى، فوفقا لأنطوان ريبو مؤسس مجموعة دانون "يجب أن يجعل المنتج المبتكر حقا المستهلك ينسى بسرعة المنتج الذي كان يشتريه من قبل.

2-القيم غير ملموسة للعلامة التجارية:

من منظور المختصين في التسويق، القيم غير ملموسة هي الأكثر أهمية للعلامة التجارية ،حيث تمس المستهلك في عدة عوامل منها الصورة و السمعة ويمكن تلخيص اهم عناصر القيم غير ملموسة للعلامة كالآتي (نورالدين، 2017):

أ-الحواس الخمس للعلامة التجارية : تشمل الرؤية (الالوان)،الصوت، اللمس، الضوء، الروائح. حيث تعلق الامر بمجموعة من الاشارات الفيزيائية والرموز وهذا يترجمها الى لغة المستهلك. (Lewi & Lacoeuilhe, 2007)

ب-الجودة الذاتية : تسمح الجودة الذاتية بإدراك ما يدور حول العلامة التجارية وتمييزها عن علامات الاخرين كما انها تستدعى استذكار الحواس الخمسة. يعتمد في تقييم الجودة الذاتية إلى العناصر التالية (Lewi & Lacoeuilhe, 2007) :

- ✓ **اسم العلامة التجارية:** تمثل دورا مهما في تسهيل النطق لاستذكار العلامة، وغالبا ما تتكون من كلمة واحدة وشكل (شعار).
- ✓ **الاشارات المرئية :** تتميز بواسطتها صياغة الحروف و الوانها واشكالها، ويعتبر اللون من العلامات الرئيسية التي تهتم بها الشركات لان اللون يذكر المستهلكين بالعلامة التجارية من الوهلة الأولى.
- ✓ الاشارات اللمسية : وتتجسد في الشكل والحجم ، التغليف، مكونات المنتج ، اذ من خلاله تتصل العلامة التجارية بالفئة المستهدفة .

- ✓ **الاشارات الشمية والذوقية .**

ج- الجودة القصصية : تتجسد الجودة القصصية للعلامة التجارية من خلال سرد قصة نشأتها ، مثلا السرد الروائي عن طريق الاشهار.

2.2 .الاطار المحاسبي لمعالجة العلامات التجارية :

2 .2. 1 المعالجة المحاسبية للعلامات التجارية باعتبارها من الاصول غير ملموسة:

تندرج المعالجة المحاسبية للعلامات التجارية ضمن إطار أوسع يتعلق بتسجيل الأصول غير الملموسة. حيث يعرف الأصل غير الملموس وفقا لمعيار **IAS 38**:" بأنه "أصل غير نقدي، قابل للتحديد، خالٍ من الجوهر المادي، وتسيطر عليه الشركة نتيجة لأحداث سابقة مثل الشراء (الاستحواذ) أو المولدة ذاتيا". (حميدات، 2019) كما ينص هذا المعيار ان الاصل غير الملموس يجب ان تتوفر فيه الشروط الثلاثة التالية (حميدات، 2019):

أ-المنافع الاقتصادية : أي يتوقع الحصول على منافع اقتصادية ممثلة بتدفقات نقدية مستقبلية نتيجة اقتناء او استخدام تلك الاصول في بيع البضائع او تقديم خدمات او منافع اخرى مثل تخفيض التكاليف ،فعلى سبيل المثال قد يخفض استخدام الملكية الفكرية في عملية الانتاج من تكاليف الانتاج المستقبلية بدلا من ان يزيد من الايرادات المستقبلية .

ب-السيطرة : تتم سيطرة الشركة على الاصل غير الملموس اذا كانت تملك سلطة الحصول على المنافع الاقتصادية المستقبلية من ذلك الاصل ، وتستطيع منع الغير من الحصول على هذه المنافع وذلك من خلال وجود حماية قانونية كما هو الحال

في العلامة التجارية، او براءة الاختراع، على عكس مثلا ولاء الزبائن اذ لا يمكن للشركة ان تجبرهم على الاستمرار في شراء منتجاتها او اقتناء خدماتها.

ج–قابلية التحديد:

يقصد بقابلية التحديد أن على الأصل غير الملموس تحقيق هذا الشرط عندما:

- ✓ يكون من الممكن فصله عن المنشاة وبيعه او نقله او ترخيصه او تأجيره، اما بشكل فردي او بالاشتراك مع عقد او التزام ذو علاقة.
- ✓ ينشأ عن حقوق تعاقدية او قانونية اخرى، بغض النظر عما اذا كانت تلك الحقوق قابلة للنقل او الفصل عن الشركة او الالتزامات الاخرى.

–عند المعالجة المحاسبية للعلامة التجارية يجب أولا التمييز بين احدى ثلاث حالات الممكنة للحصول عليها: علامة تجارية مكتسبة بشكل منفصل، علامة تجارية مكتسبة من خلال اندماج الأعمال، وعلامة تجارية مولدة داخليا(sanjai & Kwan, 2004) :

–فبالنسبة للحالة الأولى: ينص المعيار المحاسبي الدولي 38 في فقرته 24 على أنه إذا تم اقتناء أصل غير ملموس بشكل منفصل، يمكن عمومًا قياس تكلفة هذا الأصل غير الملموس بشكل موثوق، والتي تتكون من سعر الشراء بما في ذلك اي رسوم استرداد و ضرائب شراء غير قابلة للاسترجاع محذوفا من الخصومات والتخفيضات التجارية.

–أما في الحالة الثانية فهي حالة إكتساب علامة تجارية من خلال إندماج الأعمال: عند حدوث الاندماج والذي يمثل قيام شركة بشراء صافي اصول شركة اخرى مما يترتب عنه انتقال اصولها و التزاماتها للشركة الدامجة، حيث ينص المعيار المحاسبي الدولي IAS 38 على معالجة العناصر غير الملموسة المكتسبة من خلال اندماج الاعمال ،على النحو المحدد في المعيار الدولي للتقرير المالي IFRS 3 اي يتم الاعتراف بها بقيمتها العادلة عند تاريخ الاستحواذ. إذا كان الأصل غير الملموس قابلا للفصل أو

ناشئا عن حقوق تعاقدية أو حقوق قانونية أخرى، توجد معلومات كافية لقياس القيمة العادلة للأصل بشكل موثوق. إذا لم يكن للأصل غير الملموس سوق نشط، يتم تحديد القيمة العادلة بناءً على المبلغ الذي كان الكيان سيدفعه مقابل الأصل في معاملة بين أطراف مستقلة في تاريخ الاستحواذ. اما إذا تعذر قياس القيمة العادلة للأصل غير الملموس المكتسب كجزء من تجميع الأعمال بشكل موثوق، فلا يتم الاعتراف بهذا الأصل بشكل منفصل، بل يتم تضمينه في الشهرة. يتم استخدام هذا الموقف الاحتياطي فقط عندما يتعذر تحقيق التحديد المباشر لقيمة الأصل غير الملموس (Chaudhry, Fuller, & Coettsee, 2015).

–أما بالنسبة للحالة الثالثة والمتعلقة بالعلامات التجارية المولدة داخليا (Barbe & Didelot, 2016):فقد منع المعيار المحاسبي الدولي 38 بشكل صريح تفعيلها اي منع ظهورها في الميزانية. وبالتالي يتم الاعتراف بجميع النفقات المدفوعة لتطويرها كمصروفات. أحد تفسيرات هذا القرار هو أن النفقات المدفوعة لإنشاء شهرة، وعلامات تجارية، وقوائم عملاء أوفياء، وعناصر أخرى مماثلة داخليًا، لا يمكن تمييزها عن تكاليف تطوير النشاط ككل. و بالتالي لا يتم تسجيل هذه العناصر كأصول غير ملموسة. وينطبق الأمر نفسه على التكاليف المتحملة لاحقا فيما يتعلق بهذه النفقات الداخلية، كما هو الحال بالنسبة لرسوم تسجيل العلامات التجارية المولدة داخليا. تجدر الإشارة إلى أن معايير المحاسبة"GAAP"و المعتمدة في الولايات المتحدة الامريكية لا تعترف أيضا بالعلامات التجارية المولدة داخليا.

2 .2.2خصوصية القياس المحاسبي للعلامات التجارية:

تبرز إشكالية القياس المحاسبي بشكل خاص في سياق العلامات التجارية، وذلك نتيجة لصعوبة فصلها عن المكونات الاخرى لشهرة المحل ،لا سيما في البيانات المالية الموحدة للشركات. هذه الخاصية الجوهرية للعلامة التجارية، والمتمثلة في ترابطها الوثيق مع كيان

الشركة، تجعل من عملية الفصل تحديا كبيرا. هذا الترابط يعود إلى التعريف المعاصر للعلامة التجارية، الذي يعتبرها "رأس مال للعلامة التجارية". وبتعبير آخر، كما تم التوضيح سابقا، فإن الهدف هو تسجيل قيمة العلامات التجارية في الأصول، والتي تعكس من جهة الطلب الذي تخلقه لدى المستهلكين المحتملين، ومن جهة أخرى، القدرة الإنتاجية للسلع والخدمات التي تلبي هذا الطلب (Walliser, 2001).

تتمايز التحديات المحاسبية وفقا لطبيعة اكتساب العلامة التجارية ، اذ ان العلامات التجارية المكتسبة بشكل منفصل لا يطرح اشكالا خاصا، على الرغم من إمكانية التساؤل حول السعر المدفوع، خاصة في حالات عروض المزايدة للشراء حيث قد لا يعكس السعر في هذه الحالة القيمة الحقيقية للعلامة التجارية. الفرق في السعر بين العروض المتنافسة لا يمثل زيادة في القيمة الجوهرية للعلامة التجارية، بل قد يعكس تكلفة إبعاد المنافس من عرض الاستحواذ.

مع ذلك، تثير حالتا العلامات التجارية المولدة داخليا والعلامات التجارية المكتسبة ضمن عمليات تجميع الأعمال جدلا كبيرًا. اذ يؤدي الاعتراف المحاسبي بالعلامات التجارية المكتسبة على حساب العلامات التجارية المطورة داخليا إلى تباين في قابلية مقارنة البيانات المالية للشركات التي تعتمد على النمو الخارجي وتلك التي تعتمد على النمو الداخلي. هذا التباين يمثل تحديًا خاصة ،وأن العلامات التجارية المولدة داخليا تشكل جزءا كبيرا من قيمة الشركة، مقارنة بالاستثمارات المادية. الخيارات المحاسبية في هذا السياق قد تنطوي على قدر من التقدير الشخصي، خاصة في التمييز بين تكاليف الصيانة وتكاليف الاستثمار(Walliser, 2001) .

تبرز أهمية تسجيل قيمة العلامة التجارية المكتسبة ضمن عمليات تجميع الأعمال، بشكل منفصل عن الأصول الأخرى، في البيانات المالية الموحدة او المجمعة .حيث في هذه البيانات يمثل الفارق المسجل في عملية التجميع الاولي للحسابات الفرق

بين سعر الاستحواذ والقيمة الدفترية الصافية للشركة المستحوذ عليها. يمكن تقسيم هذا الفرق إلى جزأين :

أ–فرق التقييم، الذي يتعلق بإعادة تقييم بعض الأصول القابلة للتحديد.

ب–فارق الاقتناء "Goodwil :وهو أصل غير ملموس لا يرتبط مباشرة بأصول محددة في الميزانية ، حيث عندما تكون قيمته موجبة، فإنها تمثل علاوة تدفعها الشركة المستحوذة،يجب إهتلاكه–وفقا لبعض التشريعات– بناءا على مخطط الاهتلاك الذي ينبغي فيه للمدة ان تعكس بأكبر قدر ممكن من الدقة الافتراضات المعتمدة والأهداف المحددة عند الاستحواذ. وبما أن مبالغ الإهتلاك المتزايدة من فارق الاقتناء يؤدي إلى تقليص الأرباح المستقبلية، فإن تخصيص فارق الدمج الأولي للعلامات التجارية يصبح حلا مفضلا للمجمع ، شريطة أن تعتبر العلامات التجارية غير قابلة للإهتلاك. ومع ذلك، يتطلب ذلك أن تكون العلامات التجارية قابلة للفصل عن فارق الاقتناء. (Walliser, 2001).

2. 3.الطرق المعتمدة في التقييم المالي للعلامات التجارية.

تتنوع الطرق المعتمدة في التقييم المالي للعلامة التجارية خاصة و للأصول غير الملموسة عامة بتنوع الاساليب المعتمدة ،حيث يمكن تبويبها وفق ثلاث فئات رئيسية، تشترك فيما بينها في المفاهيم الأساسية للتقييم. ولتحقيق تقييم مالي متِسق، إذ يفَضل الاستعانة بأكثر من أسلوب والتوصل إلى توافق يعزز من موثوقيتها وملائمتها كمصدر معلومات . و يتمثل دور المقيم في اختيار الأساليب التي تقَلل الشكوك المحيطة بالقيمة، وتلك التي من المرجح أن يتم الاتفاق على تحديدها :(Ramond, Paugam, & Batsch, 2012)

أولا– الطرق المعتمدة على مقاربة المداخيل (التدفقات). Approche par les revenus

ثانيا– الطرق المعتمدة على مقاربة التكاليف. Approche Par les Couts

ثالثا–الطرق المعتمدة على مقاربة المقارنة . Approche Analogique

2. 3. 1.الطرق المعتمدة على مقاربة المداخيل. Approche par les revenus

تتبنى الطرق التي تعتمد على هذا المنهج تعتمد على فكرة أن قيمة العلامة التجارية هي القيمة التي تعادل صافي القيمة الحالية للمزايا الاقتصادية المتوقعة (Chastenet & Boucherand, 2012).ومن أهم الطرق التي تعتمد على هذا المقاربة نجد:

أ– طريقة الإتاوات : Méthode des Redevances

تعتمد هذه الطريقة على خصم التدفقات النقدية المستقبلية والمتمثلة في هذه الحالة في مدفوعات الاتاوات المفترضة التي سيتم توفيرها بفضل الملكية الخاصة للعلامة التجارية بدل استئجارها. أما إذا لم يكن الأصل مملوكا، فيجب الحصول عليه بموجب عقد ترخيص. **يتم تقدير التدفقات النقدية المستقبلية من خلال** ضرب الإيرادات المستقبلية في النسبة المئوية لرسوم الامتياز التي يتوقع تحقيقها من العلامة التجارية، بناءً على ما هومعمول به في السوق أو من اتفاقيات الترخيص المماثلة. (Ramond, Paugam, & Batsch, 2012):

ب– طريقة الأرباح الفائضة :Méthodes des superprofits

تعتمد هذه الطريقة في التقييم المالي للأصول غير الملموسة، مثل العلامات التجارية، بناء على قدرتها على توليد إيرادات تفوق العائد الطبيعي المتوقع من الأصول الأخرى في الشركة (مثل الأصول الملموسة). يرتكز مبدا هذه الطريقة الى فكرة ان الأرباح الفائضة التي تحققها الشركة مصدرها الأصول غير الملموسة، ومنها العلامة التجارية، التي تساهم في تحقيق هذه الزيادة في الربحية (Yves & Jacquot, 2017) . حيث يتم حساب الارباح الفائضة من خلال العلاقة التالية :

الارباح الفائضة = نتيجة الاستغلال بعد الضرائب – مبلغ العائد المتوقع من الاصل المحاسبي ،عند التوظيف بدون مخاطرة.

–بعد حساب الارباح الفائضة يتم الاعتماد على مصفوفة التوزيع ،في تحديد حصة الارباح الفائضة المحققة من قبل العلامة التجارية ، وذلك بضرب مجموع النسب المئوية المرجحة لها (% M)** في قيمة الأرباح الفائضة السنوية المحققة من قبل جميع الاصول غير ملموسة (Nussenbaum & Jacquot, 2003). ليتم في آخر مرحلة من هذه الطريقة حساب قيمة العلامة التجارية من خلال خصم الارباح الفائضة المنبثقة عنها بمعدل الخصم وفق العمر الاقتصادي للعلامة. تجدر الاشارة أن معدل الخصم المعتمد هو نفسه معدل العائد المتوقع من الاموال الخاصة.

الجدول رقم 01: يوضح شكل مصفوفة شركة " Sorgem Evaluation" لتوزيع قيمة الأرباح الفائضة المحققة من بعض عناصر الأصول غير ملموسة.

عوامل النجاح المتعلقة بالأصول (المعنوية)غير ملموسة	الابتكار	الصورة* (Image)	الظهور (Visibilité) (مدى انتشارها في السوق)	جودة المنتج	المجموع
الوزن الترجيح لكل عامل	%A1	%A2	%A3	%A4	100 %
العلامة التجارية	%M1	%M2	%M3	%M4	%M
براءة الاختراع	%B1	%B2	%B3	%B4	%B
عناصر الاصول غير الملموسة الاخرى	C1%	%C2	%C3	%C4	%C
المجموع	%100	%100	%100	%100	%100

* نقصد بالصورة الانطباع الذي تتركه العلامة التجارية في أذهان المستهلكين.

** %M = (%M1* %A1)+ (%M2 * %A2)+ (%M3* %A3) + (%M4 * %A4)

Source : Yves Krief, Guy Jacquot,2017, Revue de la marque,N99,p76.

2. 3. 2.الطرق المعتمدة على مقاربة التكاليف:

يعتمد مبدأ هذه المقاربة في تقييم العلامة التجارية على حساب التكلفة استنادا إما إلى التكلفة التاريخية لتأسيسها، أو تحديد مبلغ التكاليف اللازمة لتأسيس علامة مكافئة (Einstein, 2024). و تشمل هذه التكاليف نفقات تطويرها، وتكاليف إيداعها وتسجيلها وحمايتها، بالإضافة إلى الاستثمارات الموظفة في وسائل التواصل التي ساهمت في بناء شهرة العلامة التجارية وصورتها، أو مثلا واجهات المتاجر التي تستغلها (Yves & Jacquot, 2017).

تعتبر هذه المقاربة الأكثر تحفظا من بين جميع المقاربات الأخرى،فهي تتوافق مع الممارسة المحاسبية القياسية لتقييم الأصول. يمكن تطبيق هذه الطريقة على العلامات التجارية الحديثة أو حتى قيد التسجيل. بالمقابل، قد يكون من الصعب تطبيقها على العلامات التجارية القائمة والمستغلة منذ مدة طويلة، إذ قد يكون الأفق الزمني المستخدم لبدء تحمل التكاليف مشكلة في حالة العلامات التجارية الناضجة المستغلة منذ مدى طويل. ويرجع ذلك إلى صعوبات تحديد العديد من التكاليف أحد الأمثلة على النفقات المرتبطة بالعلامة التجارية هو الخبرة التكنولوجية حيث أنه عامل مهم يجب تضمينه من حيث الملائمة ، ولكنه في الوقت نفسه قد يكون من الصعب للغاية تقييمه بسبب طبيعته غير الملموسة من حيث الموثوقية.(Rodhain, 2023)

علاوة على ذلك، وبسبب اعتمادها على التكاليف تاريخية ، لا تستطيع هذه الأساليب استشراف الإمكانات المستقبلية لإنشاء قيمة العلامة التجارية. إلا أنها تساهم في تحديد القيمة الدنيا في حالة العلامة التجارية المربحة، حيث يسعى البائع لتغطية التكاليف المستثمرة في تطوير والحفاظ على العلامة التجارية التي أنشائها. يأخذ المشتري بعين الاعتبار التكلفة التي سيتحملها لتطوير العلامة التجارية بنفسه وفوائد التكامل المتوقعة من استخدامها. (A.Seetharman & Zainal, 2001)

2. 3. 3.الطرق المعتمدة على مقاربة المقارنة: (مقاربة السوق)

تعتمد هذه الطرق على مقاربة المقارنة في تقدير وتقييم القيمة العادلة لأصل غير ملموس بالاستناد على بيانات المعاملات المتعلقة بأصول متماثلة أو قابلة للمقارنة في مجال الأصول غير الملموسة، و تعد طريقة المعاملات السوقية الأسلوب الوحيد القابل للتطبيق ضمن هذا الإطار (Ramond, Paugam, & Batsch, 2012).

أي ان هذه الطريقة تعتمد على مقاربة تحديد قيمة العلامة التجارية بناءا على المبلغ الذي يمكن أن تباع به في السوق. لتقدير قيمتها السوقية (أي القيمة العادلة)،كما يؤخذ في الحسبان أيضا العوائد المستقبلية الناتجة عن امتلاك العلامة التجارية، ويتم خصمها للوصول إلى قيمتها الحالية (Einstein, 2024).

يتم تقدير القيمة العادلة لأصل ما بالاستناد إلى مضاعفات المعاملات الضمنية المستمدة من أسعار تبادل أصول متطابقة أو قابلة للمقارنة مع الأصل المراد تقييمه. يحسب مضاعف المعاملات عن طريق قسمة السعر المدفوع لقاء أصل غير ملموس على مؤشر مثل رقم الأعمال التاريخي أو المستقبلي، أو على الارباح المساهم في تحقيقها.و من المضاعفات الاكثر استخداما ميدانيا نذكر: رقم الأعمال الناتج عن الأصل غير الملموس، المساهمة في الأرباح بعد خصم تكاليف معينة مثل نفقات التسويق، أو الأرباح قبل الفوائد والضرائب(EBIT) ، أو الأرباح قبل الفوائد والضرائب و الاهتلاك EBITDA (Ramond, Paugam, & Batsch, 2012).تواجه هذه الطريقة صعوبة رئيسية تتمثل في ضرورة تحديد قيمة سوقية فعلية، وهو أمر قد يكون معقدا نظرا لغياب سوق نشط لتداول معظم العلامات التجارية من اجل المقارنة فيما بينها. .(A.Seetharman & Zainal, 2001)

الجدول رقم (02) : يوضح مزايا وعيوب مختلف المقاربات المعتمدة في تقييم العلامات التجارية.

	المزايا	العيوب
مقاربة المداخيل	– الأكثر استعمالا – مراعاة الخصائص المتعلقة بكل علامة. – امكانية تطبيقها على العلامات غير متداولة.	– صعوبة التنبؤ وتقدير الايرادات المستقبلية. – طريقة الاتاوات قد تكون اقل فعالية للعلامات المحلية مقارنة بالعلامات الدولية.
مقاربة التكاليف	–البساطة و اعتمادها على معطيات تاريخية –متوافقة مع الممارسات المحاسبية.	– لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات المستقبلية . – صعوبة حصر جميع التكاليف مثل الخبرة التكنولوجيا
مقاربة المقارنة (او مقاربة السوق)	– اعتمادها على معلومات حقيقية مستقاة من السوق. –سهولة التطبيق في مجال المعاملات البورصية.	– صعوبة إيجاد علامات تجارية مماثلة تمامًا، ذاتية اختيار المضاعفات، – عدم مراعاة الاختلافات النوعية بين العلامات التجارية

المصدر : من إعداد الباحث.

3.الدراسة القياسية لأثر القيمة المالية للعلامات التجارية المولدة داخليا على القيمة السوقية للشركات :

تعتمد هذه الدراسة في الاساس على النشر الدوري للقيمة المالية للعلامات تجارية المولدة داخليا (ذاتيا). ومع غياب هذا النوع من المعطيات في الاقتصاد الجزائري تم استخدام المعطيات المقدمة من قبل ثلاث هيئات مستقلة مختصة في التقييم المالي لأبرز العلامات التجارية على المستوى الدولي ،والمتمثلة في: brand finance، interbrand، و Kantar brandZ.

مجلة (المُدبّـر) مجلد 12، رقم 01، السنة 2025
ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129
ص.ص من: 07 إلى: 45

3. 1التعريف بعينة الدراسة ومتغيراتها:

3. 1. 1 التعريف بعينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من اربعة وثلاثين (34) علامة تجارية مولدة داخليا (Générées en interne) والتي تم تقييمها من قبل الهيئات السالفة الذكر خلال فترة الدراسة التي تمتد من 2021 إلى 2023. قائمة العلامات التجارية التي تتضمنها العينة موضحة في الجدول رقم (01):

الجدول رقم (01) : قائمة العلامات التجارية المعتمدة في عينة الدراسة.

Adidas	Tesla	Siemens	Zara	Accenture
Coca-Cola	Oracle	Sony	Danone	Amazon
Google	Tesla	Uber	Disney	
IBM	Toyota	Pepsi	Nestlé	
Mercedes-Benz	Volkswagen	Nike	SAP	
Microsoft	Cisco	Honda	DHL	
Oracle	Intel	Ford	Gucci	
Samsung Group	Netflix	Hermes	Louis Vuitton	

المصدر : من إعداد الباحث.

3. 1. 2.التعريف بمتغيرات الدراسة :

باعتبار ان الهدف من هذه الدراسة هو تبيان مدى اهمية عملية التقييم المالي للعلامات التجارية كمصدر معلومات للمتعاملين في السوق البورصي فارتأينا تحليل تأثير قيمة العلامة التجارية على الرسملة البورصية للشركات التي اسست هذه العلامات ، فقد وقع اختيارنا على المتغيرات التالية :

أولا – المتغير التابع :

يتمثل المتغير التابع لهذه الدراسة في القيمة السوقية للشركات (الرسملة البورصية) VM، وتقاس من خلال ضرب السعر السوقي للسهم في عدد الاسهم المتداولة في البورصة . (الياس و قريشي، 2020)،وقع الاختيار على هذا المتغير باعتباره مقياسا رئيسيا لتقييم الشركات في السوق المالي، حيث تعكس توقعات المستثمرين للتدفقات النقدية المستقبلية المخصومة للشركات مما يجعل VM متغيرا مناسبا للتقييم إذ تظهر كيف يقيم السوق الشركة ككل بما في ذلك أصولها الملموسة وغير الملموسة ،مما يجعلها معيارا مباشرًا لاختبار العلاقة بين قيمة العلامة التجارية والقيمة السوقية للشركة.

ثانيا– المتغيرات المستقلة :

تتمثل المتغيرات المستقلة المعتمدة لهذه الدراسة الاحصائية القياسية فيمايلي :

أ – الربح المحاسبي الصافي RN: يمثل صافي الدخل المحقق خلال فترة مالية معينة وفقا للمعايير المحاسبية. إذ يعتبر من اهم مؤشرات الاداء المالي في قياس قدرة المؤسسة على تحقيق الارباح باستعمال اصولها (شعيب، 2012) .إن اختياره كمتغير مستقل في النموذج، يساعد في قياس القيمة المعلوماتية الإضافية التي تضيفها العلامة التجارية . كما انه يعتبر متغير رئيسي في تقييم الشركات من قبل المستثمرين والمحللين الماليين.مما يجعلها عاملاً محوريا في تحديد الرسملة البورصية .

ب– قيمة العلامة التجارية " Marqbf ": تمثل قيمة العلامة المقدرة من قبل شركة BrandFinance ،وتعتبر من الشركات الرائدة في مجال الاستشارات المالية

والتقييم المالي للعلامات التجارية تأسست في عام 1996، وقد طورت مقاربتها الخاصة في مجال التقييم المالي، حيث تعتمد على مقاربة المداخيل في تقييم العلامات التجارية وبالضبط طريقة الاتاوات " Méthodes des redevances" . تنشر الشركة سنويا تصنيفا لأفضل 500 علامة تجارية عالمية من حيث القيمة المالية في تقريرها السنوي،"Brand Finance ® Global 500" والمتاح عبر الإنترنت على موقعها الرسمي: (www.brandfinance.com) .

ج- **قيمة العلامة التجارية" Marqib ":** تمثل قيمة العلامة المقدرة من قبل شركة **Interbrandوالتي تاسست سنة** 1974 بلندن ، وهي متخصصة ايضا في مجال الاستشارات المالية و التقييم المالي للعلامات التجارية، تعتمد هي الاخرى على مقاربة المداخيل وبالضبط على طريقة الارباح الاضافية " Méthodes des superprofits". تنشر شركة Interbrand سنويا تصنيفا لأفضل 100 علامة تجارية عالمية من حيث القيمة المالية وفقا لتقديراتها الخاصة، عبر تقريرها السنوي "Best Global Brands100" المتاح عبر الإنترنت على موقعها الرسمي: "www.interbrand.com"

د- **قيمة العلامة التجارية" Marqkb ":** تمثل قيمة العلامة المقدرة من قبل شركة **Kantar Brandz**، ما يميز هذه الشركة في مقاربة تقييم العلامات التجارية عن شركات التقييم الاخرى التي اخترناها انها تعتمد من جهة على مقاربة المداخيل وبالضبط طريقة الارباح الاضافية الى جانب اعتمادها على أبحاث سلوك المستهلكين الشاملة لفهم تصوراتهم ومشاعرهم تجاه العلامة التجارية من خلال نماذج استبيان خاصة بها تسمى " The Meaningfully different framework" لتقييم العلامات التجارية . تنشر شركة Kantar BrandZ " بدورها سنويا تصنيفا لأفضل 100 علامة تجارية عالمية من حيث القيمة المالية

وفقا لتقديراتها الخاصة عبر تقريرها السنوي Most Valuable Global Brands100 ، المتاح عبر موقعها الرسمي في الانترنت: « www.Kantar.com ».(Walter, 2021)

الجدول رقم (02) : المتغيرات المعتمدة في نموذج الدراسة.

متغيرات الدراسة	تفسير الرموز	طبيعة المتغير
القيمة السوقية للشركات (الرسملة البورصية للشركة)	VM	متغير تابع
الربح المحاسبي الصافي	RN	متغير مستقل
قيمة العلامة المقدرة من قبل وكالة BrandFinance	Marqbf	متغير مستقل
قيمة العلامة المقدرة من وكالة Interbrand	Marqib	متغير مستقل
قيمة العلامة المقدرة من وكالة Kantar BrandZ	Marqkb	متغير مستقل

المصدر : من اعداد الباحث.

–تجدر الاشارة انه تم ترجيح قيمة المتغيرات بقيمة مجموع الاصول من اجل التقليل وتخفيض الاثر المترتب عن اختلاف و التباين في حجم الشركات المختارة في عينة الدراسة.

3. 2. الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

من خلال استعمال برنامج Stata تحصلنا على قيم الاحصاء الوصفي المتعلقة بمتغيرات الدراسة والمبينة نتائجها في الجدول رقم 03 و رقم 04:

حيث نلاحظ من خلال الجدول رقم (03) ان القيمة السوقية للشركات تراوح بين ادنى حد 26 واعلى حد 2755 مليار، بمتوسط 337.167 مليون وانحراف معياري يساوي (509.628 مليون). هذا يعكس تنوعًا كبيرًا في حجم الشركات ضمن العينة .

بينما تتراوح قيمة الربح المحاسبي الصافي بين -9.1 و76 مليون، بمتوسط 13.432 مليون، كما ان وجود قيم سالبة يشير إلى تسجيل بعض الشركات خسائر في بعض الفترات.حيث كانت قيمة التباين 16.767 مما يشير إلى تباين ملحوظ في الأداء المالي بين الخسائر والأرباح العالية في عينة الدراسة.

اما فيما تعلق بالتباين في قيمة العلامات التجارية فقد سجلت العلامات المقدرة من قبل شركة Kantar BrandZ اعلى درجة تباين والذي قدر ب 161.058 مما يعكس تشتتا كبيرا في القيم والذي قد يرجع الى مقاربة التقييم المعتمدة من قبل هذه الشركة والتي تعتمد على عامل تصور المستهلكين الى جانب طريقة الارباح الاضافية.

الجدول رقم (03) : القيم الاحصائية لمتغيرات الدراسة

	عدد الملاحظات	Min	Max	المتوسط	Std dev الانحراف
القيمة السوقية VM	102	26	2755	337.166	509,628
الربح المحاسبي الصافي RN	102	-9,1	76	13.431	16,767
Marqbf	102	7,900	350,273	50,135	65,375
Marqib	102	4,720	316,659	50,318	67,912
Marqkb	102	7,070	819,573	95,249	161,058

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج XLSTATA .

كما نلاحظ ايضا من خلال النتائج المحصل عليها في الجدول رقم (04) والمتعلق بنتائج مصفوفة الارتباط فقد اظهرت معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة درجة قوية وايجابية حيث أن :

- ✓ معامل الارتباط بين القيمة السوقية والربح المحاسبي الصافي قوي وإيجابي اذ يقدر ب 0.827 فكلما زادت أرباح الشركة، زادت قيمتها السوقية في نظر المستثمرين .ويرجع ذلك إلى أن الأرباح المحاسبية تعتبر مؤشراً موثوقا على قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية في المستقبل، حيث تعتبر هذه الاخيرة أساس ومرجع القيمة السوقية لأي شركة.
- ✓ علاقة ارتباط قوية و إيجابية بين القيمة السوقية للشركات وقيم العلامات التجارية المقدرة من شركات التقييم الثلاثة. و يمكن تفسير ذلك بأن خاصة العلامات التجارية القوية تساهم في زيادة المبيعات والأرباح للشركات التي تحملها من خلال تعزيز تفضيل المستهلكين وولائهم من جهة، مما ينعكس على زيادة القيمة السوقية للشركات. كما نلاحظ ان اكبر درجة ارتباط سجلت بين القيمة السوقية و القيمة المالية للعلامات التجارية سجلت مع تلك المقيمة من قبل شركة Interbrand،اذ بلغت 0.868.

الجدول رقم (04):مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المعتمدة في النموذج.

Marqkb	Marqib	Marqbf	RN	VM	
				1.000	VM
			1.000	0.827	RN
		1.000	0.681	0.763	Marq bf
	1.000	0.937	0.757	0.868	Marq ib
1.000	0.929	0.917	0.697	0.818	Marq kb

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج XLSTATA .

مجلة (المُدبّـر) مجلد 12، رقم 01، السنة 2025
ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129
ص.ص من: 07 إلى: 45

3. 3 تقدير النموذج :

تختبر دراستنا العلاقة بين القيمة السوقية (الرسملة البورصية) للشركات، وقيمة العلامات التجارية المولدة داخليا والمقدرة من قبل شركات مستقلة ومختصة في ذلك، من اجل اختبار مدى اهمية و ملائمة قيمة هذه العلامات التجارية كمصدر معلومات للمستثمرين والمتعاملين في البورصة .ومن اجل الاجابة عن الاشكالية الرئيسية و اختبار فرضيات الدراسة ارتأينا بناء نماذج خطية مستنبطة من نموذج ملائمة القيمة (اهمية القيمة) Value Relevance ، والذي يستعمله الباحثين في مجال المحاسبة والمالية من اجل دراسة العلاقة بين المعلومات المالية والمحاسبية وقرارات المستثمرين ، ويسعى إلى تحديد ما إذا كانت المعلومات المحاسبية تعكس قيمة أصول الشركة وكيف، وما إذا كان المستثمرون يستخدمون هذه المعلومات لاتخاذ قرارات استثمارية.

اعتمد اختبار فرضياتنا على بناء اربعة نماذج خطية ، حيث ان النموذج الاول يعتمد على اسلوب الانحدار الخطي البسيط يوضح اثر العلاقة بين الربح المحاسبي الصافي و القيمة السوقية للشركة فقط . اما النماذج الثلاثة الباقية فتعتمد على اسلوب الانحدار الخطي المتعدد من اجل اظهار الاثر بعد ادراج قيم العلامات التجارية في هذه النماذج كل على حدى:

أ-النموذج الاول بدون العلامة التجارية :

$$VM_{i,t} = \propto_0 + \propto_1 . RN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$VM_{i,t}$: الرسملة البورصية للشركة i في نهاية السنة t

$RN_{i,t}$: الربح المحاسبي الصافي

$\varepsilon_{i,t}$ الخطا العشوائي .

ب- النموذج الثاني بعد ادراج قيمة العلامة التجارية المعلنة $\mathbf{Marq_{i,t}^{bF}}$ من قبل شركة **Brandfinance** :

$$VM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . RN_{i,t} + \beta_2 . Marq_{i,t}^{bF} + \varepsilon_{i,t}$$

ج -النموذج الثالث بعد ادراج قيمة العلامة التجارية $\mathbf{Marq_{i,t}^{Ib}}$ المعلنة من قبل شركة **Interbrand** :

$$VM_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 . RN_{i,t} + \delta_2 . Marq_{i,t}^{Ib} + \varepsilon_{i,t}$$

د- النموذج الرابع مع قيمة العلامة التجارية $\mathbf{Marq_{i,t}^{Kb}}$ المعلنة من قبل وكالة **Kantar brandZ** :

$$VM_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 . RN_{i,t} + \gamma_2 . Marq_{i,t}^{Kb} + \varepsilon_{i,t}$$

3. 4. تحليل النتائج:

3. 4. 1. تحليل نتائج نموذج الانحدار قبل ادراج قيمة العلامة التجارية:

من خلال النتائج المحصل عليها في الجدول رقم 05 يمكن كتابة معادلة الانحدار الخطي بين القيمة السوقية و الربح المحاسبي الصافي كالاتي :

$$VM_{i,t} = -0.821 + 25.164 . RN_{i,t}$$

الجدول رقم (05) : نتائج نموذج الانحدار بدون ادراج قيمة العلامة التجارية.

	انحدار القيم	
	معامل	Pr > |t|
الربح المحاسبي الصافي	25,164	< 0,0001
الثبات	-0,821	0,982

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج XLSTATA .

نلاحظ من خلال النتائج المحصل عليها في النموذج الاول ان العلاقة الاحصائية ايجابية بين الربح المحاسبي الصافي والقيمة السوقية للشركات قوية، حيث انه أي تغير في قيمة الربح المحاسبي بوحدة نقدية واحدة يؤدي الى تغير القيمة السوقية للشركة ب 25.164 وحدة نقدية ، ما يجعلها تفسر 68.5% من تباين القيمة السوقية. كما نلاحظ ان معامل الثبات قيمته سالبة ،و احتماليته Pr > |t| أكبر من 5% اي انه ليس ذو دلالة احصائية (غير معنوي إحصائيا).

–تشير هذه العلاقة الإيجابية إلى أن الشركات التي تحقق أرباحا محاسبية أعلى تمتلك قيمة سوقية أكبر. هذا يتماشى مع النظرية المالية، حيث تعد الأرباح مؤشرا رئيسيا لقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية، مما يؤثر على تقييمها من قبل المستثمرين.

مجلة (المُدبّـر) مجلد 12، رقم 01، السنة 2025
ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129
ص.ص من: 07 إلى: 45

3. 4. 2. تحليل نتائج الانحدار بعد ادراج قيمة العلامة التجارية:

بعد اختبار النماذج الثاني و الثالث و الرابع باستعمال برنامج Stata تحصلنا على النتائج المبينة في الجدول رقم (06) و (07) :

الجدول رقم (06) : نتائج الانحدار بعد ادراج قيمة العلامات التجارية .

	النموذج الثاني Marqbf		النموذج الثالث Marqbf		النموذج الرابع Marqbf	
	معامل	Pr > |t|	**معامل**	Pr > |t|	**معامل**	Pr > |t|
الربح المحاسبي	17,442	< 0,0001	12,140	< 0,0001	15,196	< 0,0001
العلامة التجارية	2,907	< 0,0001	4,243	< 0,0001	1,488	< 0,0001
الثبات	-42,827	0,197	-39,408	0.162	-8,676	0.768

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج XLSTATA .

بناءا على مخرجات الجدول رقم (06)، يتم كتابة معادلات النموذج الثاني و الثالث والرابع بعد ادراج العلامات التجارية كالاتي :

النموذج الثاني : $VM_{i,t} = -42.827 + 17.442 \,.\, RN_{i,t} + 2.907 \,.\, Marq_{i,t}^{bF}$

النموذج الثالث : $VM_{i,t} = -39.408 + 12.140 . RN_{i,t} + 4.243 . Marq^{ib}_{i,t}$

النموذج الرابع : $VM_{i,t} = -8.676 + 15.196 . RN_{i,t} + 1.488 . Marq^{kb}_{i,t}$

–من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (06) نسجل ان معاملات الربح الصافي و معاملات قيمة العلامات التجارية المدرجة في النماذج الثلاثة موجبة ومعنوية احصائيا باعتبار ان الاحتمالية المتعلقة بكل منهما Pr > |t| اقل من 5%، حيث بلغت قيمة المعامل 2.907 بالنسبة للعلامات المقيمة من قبل شركة Brand finance،وبلغ 4.243 بالنسبة لنفس العينة من العلامات التجارية المقيمة من قبل شركة Interbrand ، و 1.488 بالنسبة للعلامات المقيمة من قبل شركة Kantar brandZ ، مما يؤكد وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين قيمة العلامة و القيمة السوقية للشركات المولدة لهذه العلامات. وهذا ما يؤكد صحة فرضيتنا الاولى لهذه الدراسة والتي تنص على انه يوجد اثر موجب لقيمة العلامات التجارية المعلن عنها على القيمة السوقية للشركات تولدها داخليا.

–كما نلاحظ من خلال الجدول رقم (07) أن ادراج و اضافة قيم العلامات التجارية في كل من النماذج الثلاثة يعزز من القدرة التفسيرية للنموذج، حيث إن ادراج قيمة كل من العلامات MarqBf و Marqif، وMarqKb تضيف معلومات ذات صلة اي تحسن القدرة التفسيرية ل R^2 بنسبة 76 % ، 82.8%، و79.9% على التوالي ، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثانية لدراستنا والتي نصت على ان قيم العلامات التجارية المولدة داخليا المعلن عنها من قبل الشركات المختصة في التقييم تضيف قيمة معلوماتية تفسيرية .

–ما نلاحظه ايضا ان الفروقات المحصل عليها في قيم R^2 و R^2 $adjusté$تؤكد صحة الفرضية الثالثة والمتمثلة في انه يوجد طرق تقييم للعلامة للتجارية قد تكون أكثر ملاءمة في تفسير تطور القيمة السوقية للشركات عن غيرها من وجهة نظر المستثمرين، حيث نلاحظ ان قيم العلامات التجارية التي تقوم بتقييمها شركة Interbrand
هي التي تحقق اعلى قدرة تفسيرية من خلال قيم R^2 و $adjustéR^2$ والتي بلغت 82.8 % و 81.8% على التوالي مقارنة بالشركات الاخرى .

كما ان اختبار "Durbin watson " الذي يدرس مدى اقتراب قيمة النماذج من القيمة النموذجية 2 ، حيث يشير إلى أن النموذج محدد جيدا ولا يعاني من متغيرات مهمة محذوفة أو هيكلية غير صحيحة .بناءا عليه نلاحظ من خلال الجدول رقم (07) ،ان قيمته في النموذج الاول الذي يتضمن الربح الصافي فقط، كانت 1.289 ، مما يفسر ان النموذج يفتقر الى متغيرات تفسيرية اضافية (على سبيل المثال قيمة العلامات التجارية) ، بينما تحسنت قيمته في النماذج الثلاثة الاخرى خاصة في النموذج الثالث والرابع التي اقتربت فيها من القيمة 2 بعد ادراج قيمة العلامات التجارية ، مما يدل على ان اضافة قيمة العلامات التجارية ساعدت على التقاط بعض العوامل المؤثرة التي كانت تسبب الارتباط الذاتي في النموذج الاول.وهو ما يؤكد ايضا صحة الفرضية الثانية.

مجلة (المُدبّـر) مجلد 12، رقم 01، السنة 2025
ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129
ص.ص من: 07 إلى: 45

الجدول رقم (07): نتائج اختبار القدرة التفسيرية R^2 ،و اختبار Durbin watson ،واختبار فيشر

	النموذج الاول RN بدون ادراج العلامة	النموذج الثاني Model Marqbf	النموذج الثالث Model Marqib	النموذج الرابع Model Marqkb
عدد الملاحظات	102	102	102	102
اختبار القدرة التفسيرية R2	0,685	0,760	0,822	0,799
R2 ajusté	0,682	0,755	0,818	0,795
اختبار DW	1,289	1,679	1,925	1,956
اختبار فيشر F	-	30.71	75.52	55.97

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج XLSTATA .

اكد اختبار فيشر "F " هو الاخر ان النتائج المتوصل اليها في الاختبارات السابقة، حيث ان هذا الاختبار يمثل اختبار إحصائي يستخدم لمقارنة نموذجين من نماذج الانحدار لتحديد ما إذا كان إضافة متغيرات إضافية يُحسن النموذج بشكل كبير من الناحية الإحصائية. في هذا السياق، سنقارن النموذج المقيد بقيمة الربح المحاسبي RNفقط وهو النموذج الاول المقدر في دراستنا مع النماذج الاخرى التي ادرجت فيها متغيرات قيم Marqbf ،او Marqib، او.Marqkb كل على حدى . حيث تحسب قيمة F وفق العلاقة التالية :

$$F = \frac{(R_{II}^2 - R_I^2)/c}{\frac{(1 - R_{II}^2)}{n-k-1}}$$

إن قيم F المبينة في الجدول رقم(07) تبين ان اضافة متغيرات قيمة العلامة التجارية تحسن احصائيا من قيمة كل من النموذج الثاني والثالث والرابع اي تلعب دورا هاما في تفسير المتغير التابع وهو القيمة السوقية للشركات ما يؤكد الفرضية

الاولى والثانية ، بالإضافة الى ان هذا الاختبار يظهر ان اكبر تحسن في القراءة التفسيرية كان بإدراج قيم العلامات التجارية التي قامت بتقييمها شركة Interbrand حيث بلغت قيم $F = 75.52$ ،مما يؤكد ويعزز نتائج المحصل عليها بواسطة الاختبارات الاحصائية السابقة ، ويؤكد ايضا مضمون الفرضية الثالثة .

مجلة (المُدبّـر) مجلد 12، رقم 01، السنة 2025
ISSN 2392-5345/E-ISSN 2661-7129
ص.ص من: 07 إلى: 45

4.خاتمة:

تعتبر العلامة التجارية أصلا غير ملموس يساهم في تعزيز ثقة المستثمرين والزبائن في الشركة، هذه الثقة تترجم إلى زيادة في القدرة على جذب زبائن جدد، مما يؤثر إيجابا على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للشركة. ويتماشى ذلك مع نظرية تقييم الأصول، حيث تنعكس قيمة العلامة التجارية في سعر السهم، كجزء من فائض القيمة (Goodwill) المحقق. إذ تبرهن نتائج هذه الدراسة على أهمية المعلومات المتعلقة بالعلامات التجارية المولدة داخليا في التقييم المالي للشركات على الرغم من عدم الاعتراف بهذا الصنف من الأصول غير الملموسة محاسبيا، رغم ذلك تؤكد نتائج دراستنا على ان :

- ✓ التقييم المالي للعلامات التجارية لا يقتصر على كونها أداة تقنية وحسابية ، بل هي اداة تعكس الابعاد الاستراتيجية والتسويقية والمالية للمؤسسة ومنه تعكس القيمة الحقيقية للشركات في ظل اقتصاد عالمي يعتمد بشكل متزايد على الأصول غير الملموسة، مما يجعله ركيزة أساسية لفهم ديناميكيات السوق المالية وتطورها.

- ✓ وجود علاقة اثر ايجابي بين قيمة العلامات التجارية و القيمة السوقية للشركات المولدة لهذه العلامات.اي كلما ارتفعت قيمة العلامة التجارية بوحدة نقدية سيؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية للشركات وهذا ما يؤكد صحة فرضيتنا الاولى لهذه الدراسة.
- ✓ قيم العلامات التجارية المولدة داخليا، والمعلن عنها من قبل الشركات المختصة في التقييم تضيف قيم معلوماتية تفسيرية ،مما يجعلها مصدرا معلوماتيا ملائما ، يمكن للمستثمرين والمحللين الماليين الاعتماد عليه الى

جانب مؤشرات الاداء المالي التقليدية في تفسير تطور القيمة السوقية للشركات. مما يؤكد اهمية وجدوى السماح لهذه الشركات بالنشر والافصاح في تقاريرها الملحقة عن معلومات تكميلية حول الأصول غير الملموسة المولدة داخليا (تكاليف تطويرها ، طرق تقييمها) لتجاوز عدم الاعتراف بتسجيلها ضمن اصول الميزانية من قبل المحاسبة .

- ✓ من منظور نظرية الاشارة ،قيم العلامات التجارية المولدة داخليا والمعلن عنها بصفة دورية من قبل شركات التقييم تشكل اشارات تقلل من عدم التماثل المعلوماتي بين الشركات والمستثمرين، حيث يعتمد على هذه التقييمات لتقدير القيمة الحقيقية للشركة.

5.المراجع :

1.5 .قائمة المراجع باللغة العربية :

1. بن ساسي الياس، و يوسف قريشي. (2020). الادارة المالية (المجلد الجزء الاول). عمان، الاردن: دار وائل للنشر .
2. جمعة فلاح حميدات. (2019). خبير المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية (الإصدار طبعة 2019). عمان، الاردن: المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين .
3. زقار نورالدين. (ديسمبر, 2017). العلامة التجارية واثرها على سلوك المستهلك دراسة حالة كندور. مجلة تنوير(العدد الرابع)، صفحة 303.
4. شنوف شعيب. (2012). التحليل المالي الحديث طبقا للمعايير الدولية للابلاغ المالي (المجلد الطبعة الاولى). عمان، الاردن: دار زهران للنشر.

2.5 قائمة المراجع باللغة الاجنبية:

5. A.Seetharman, & Zainal, A. (2001, July). A Conceptual study on Brand Valuation. Journal Of Product & Brand Management, p. 248.
6. Barbe, O., & Didelot, L. (2016). Maitriser les IFRS (éd. 8eme édition). Paris, France: Groupe Revue Fiduciaire.
7. Chastenet, E., & Boucherand, C. (2012, Avril). Evaluation financiere des marques vers un refrentiel international. La Revue des Marques, p. 57.
8. Chaudhry, A., Fuller, C., & Coettsee, D. (2015). Iterpretation an Application of International Financial Reporting Standards. New jersy: Wiley and sons.
9. Einstein, B. (2024, november 26). What is Brand Valuation Expert tips& Techniques . Consulté le janvier 14, 2025, sur Harvard Business School online: https://online.hbs.edu/blog/post/what-is-brand-valuation
10. Lai, C., & Aimé, I. (2016). La Marque (éd. Dunod). paris: Dunod.
11. Lewi, G., & Lacoeuilhe, J. (2007). Branding management (La marque de l'idée à l'action) (éd. Pearson Education, Vol. 2 edition). paris, France: Pearson Education.
12. Nussenbaum, M., & Jacquot, G. (2003, janvier). La Marque,Actif a Géomitrie Variable. La revue de la Marque(41), p. 23.

13. Ramond, O., Paugam, L., & Batsch, L. (2012). Evaluation Financiere et Norme IFRS. Paris, France: Economica.

14. Rodhain, P. (2023, novembre 17). EVALUATION FINANCIÈRE D'UNE MARQUE : QUELLE MÉTHODE UTILISER ? Consulté le Janvier 14, 2025, sur Village de la justice: https://www.village-justice.com/articles/evaluation-financiere-une-marque-quelle-methode-utiliser%2C47886.html

15. sanjai, K., & Kwan, S. (2004, Janvier). the value relevence and reliability of brand Assets reconginzed by UK. The accounting Review(79), p. 151.

16. Sicard, M.-C. (1998). La métamorphose des marques. paris: Les éditions d'organistation.

17. Tomo, O. (2024, octobre). Intangible Asset Market Value Study. Consulté le Octobre 7, 2024, sur Ocean Tomo: https://oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study

18. viot, C. (2016). Les Grands Auteurs en Marketing. France: EMS édition.

19. Walliser, E. (2001). La mesure Comptable des Marques. Paris, France: Vuibert.

20. Walter, D. (2021). Most Valuable Global Brands100. London: Kantar BrandZ.

21. Yves, K., & Jacquot, G. (2017, juillet). L evaluation Financiere des Marques. La Revue des Marques(99), pp. 76-77.