

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



الجامعة الإسلامية - غزة
عمادة الدراسات العليا
كلية التجارة
قسم المحاسبة والتمويل

العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية

للأسهم في ظل الحاكمية المؤسسية

(دراسة تطبيقية على المصارف المحلية الفلسطينية)

إعداد الطالب:

سالم أسعد مسلم أبو عمرو

إشراف الأستاذ الدكتور:

علي عبد الله شاهين

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

1435هـ - 2014م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



هاتف داخلي 1150

مكتب نائب الرئيس للبحث العلمي والدراسات العليا

الجامعة الإسلامية - غزة
The Islamic University - Gaza

ج م غ / 35
Ref 2014/05/03
Date التاريخ

نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة شئون البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ سالم أسعد مسلم أبو عمرو لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم في ظل الحاكمية المؤسسية - دراسة تطبيقية على المصارف المحلية الفلسطينية

وبعد المناقشة العلنية التي تمت اليوم السبت 04 رجب 1435 هـ، الموافق 2014/05/03م الساعة الثالثة مساءً بمبنى طيبة، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

.....	مشرفاً ورئيساً	أ.د. علي عبدالله شاهين
.....	مناقشاً داخلياً	د. ماهر موسى درغام
.....	مناقشاً خارجياً	د. عمر عيد الجعدي

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله و لزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،

مساعد نائب الرئيس للبحث العلمي والدراسات العليا

.....
أ.د. فؤاد علي العاجز



بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

{ وَلَا تَعْجَلْ بِالْقُرْآنِ مِنْ قَبْلِ أَنْ يُقْضَىٰ إِلَيْكَ وَحْيُهُ

وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا }

[طه: 114]

ملخص الدراسة

العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية

للأسهم في ظل الحاكمية المؤسسية

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل الحاكمية المؤسسية، وقياس مدى قدرة التقارير المالية المعدة على أساس القيمة العادلة على تزويد مستخدمي البيانات المالية بمعلومات مفيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية في بورصة فلسطين لدى تقدير القيمة السوقية لأسهم تلك المصارف. ولتحقيق هذا الغرض تم إتباع المنهج الاختباري التحليلي من خلال نموذج رياضي للوقوف على قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة، باستخدام بيانات القوائم المالية للمصارف التي تمثل مجتمع الدراسة.

هذا وقد كان من أهم نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط قوية بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف، وقد تبين ذلك من خلال تطبيق محاسبة القيمة العادلة التي ساهمت في تعزيز موثوقية وملاءمة المعلومات المحاسبية لدى مستخدمي تلك القوائم، الأمر الذي يُمكن المستثمر من الاعتماد على هذه العلاقة القوية في تعزيز تنبؤاته وقراراته الاستثمارية المستقبلية. وقد أوصت الدراسة بضرورة حث المصارف على أهمية تطبيق وترسيخ مفاهيم محاسبة القيمة العادلة ومتابعة ما يطرأ بشأنها من تطورات، وفقاً لمفاهيم المحاسبة اللازمة بشأنها من خلال إصدار نشرات تعريفية من قبل الجهات المختصة، إلى جانب تطوير مفاهيم وضوابط الحاكمية المؤسسية بما يتلاءم مع الواقع الاقتصادي والاجتماعي الفلسطيني.

Abstract

The relationship between the fair value gains and losses and market returns for the shares banks under the Corporate Governance

This study aimed to identify the relationship between the fair value gains and losses and market returns for the shares of local Palestinian banks under the Corporate Governance, and measure the ability of financial reports prepared on the basis of the fair value to provide the users of financial statements with useful information for making investment decisions in the Exchange of Palestine in an estimating the market value of the shares of these banks.

To achieve this purpose, the researcher adopted the analytical experimental approach through a mathematical model to determine the strength and direction of the relationship between the independent and dependent variables, using data from the financial statements of banks that represent the population of the study.

The main results of this study are as the followings: there is a statistically significant correlation relationship between the fair value gains and losses and market returns for the shares of the banks, and the implementation of fair value accounting in the recognition and measurement contributes to show the results of the financial center in a more realistic, thereby enhancing the reliability and adequacy of accounting information to the users of those statements, through it, the investor can rely on this strong relationship in guiding the predictions and enhancing the future investment decisions.

The main recommendations of this study are as the followings: the need to urge the banks on the importance of the implementation and reinforcing the concepts of the fair value accounting and follow-up its developments, in accordance with the necessary accounting concepts through the issuance of brochures by the concerned authorities, as well as the development of the corporate governance controls concepts in line with the economic and social Palestinian reality.

إهداء

إلى أعلى ما وهبني ربي..... "والداي الغاليان"

إلى من شاطرتني عنائي ومشقتني..... "زوجتي المخلصة"

إلى قرة عيني ومهجة قلبي..... "أبنائي الأحباب، محمد، رعد، رهنف"

إلى من حفزوني لسلوك طريق العلم..... "إخوتي وأخواتي وأهلي"

إلى من برفقتهم تحلو الحياة..... "أصدقائي الأوفياء"

إلى من شاركوني خدمة الوطن..... "زملاء العمل الأعزاء"

إلى كل من ساهم وقدم لي المساعدة والمشورة في إتمام هذه الدراسة

إليهم جميعاً... أهدي هذا العمل المتواضع

شكر وتقدير

(الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي هَدَانَا لِهَذَا وَمَا كُنَّا لِنَهْتَدِيَ لَوْلَا أَنْ هَدَانَا اللَّهُ)

بعد حمد الله عز وجل وشكره، وانطلاقاً من قوله صلى الله عليه وسلم ﴿مَنْ لَا

يَشْكُرُ النَّاسَ لَا يَشْكُرُ اللَّهَ﴾، فإنه ليسرني أن أتقدم بالشكر والامتنان إلى مشرفي:

الأستاذ الدكتور: علي عبد الله شاهين

على قبوله الإشراف على هذه الدراسة، ولما قدمه من علم وافر وعطف مستمر كان

له أكبر الأثر في دفعي إلى إتمام هذه الدراسة.

كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أساتذتي الكرام أعضاء لجنة المناقشة:

الدكتور: ماهر موسى درغام و **الدكتور: عمر عيد الجعيدي**

على ما عانوه من جهد طيب في إخراج هذه الدراسة وإغنائها بمقترحاتهم القيمة.

كما أتقدم بأسمى معاني الشكر والتقدير لكل من ساهم وقدم لي المساعدة والمشورة

لإتمام هذه الدراسة.

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	بيان المحتويات
ب	نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير
ج	آية قرآنية
د	ملخص الدراسة
هـ	Abstract
و	إهداء
ز	شكر وتقدير
ح	فهرس المحتويات
ك	قائمة الاختصارات
1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
2	1-1: مقدمة الدراسة
3	2-1: مشكلة الدراسة
4	3-1: أهداف الدراسة
5	4-1: أهمية الدراسة
5	5-1: فرضيات الدراسة
6	6-1: متغيرات الدراسة
10	7-1: الدراسات السابقة
18	8-1: التعليق على الدراسات السابقة
20	الفصل الثاني: القيمة العادلة (المفهوم - آليات ومشكلات القياس والتقييم)
21	مقدمة
23	المبحث الأول: مفهوم القيمة العادلة

رقم الصفحة	بيان المحتويات
23	1-1-2: تعريف القيمة العادلة
25	2-1-2: قياس القيمة العادلة
30	3-1-2: أهداف تطبيق محاسبة القيمة العادلة
32	4-1-2: مشكلات تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية
36	المبحث الثاني: القيمة العادلة وأثارها على الأدوات المالية
36	1-2-2: مبررات استخدام القيمة العادلة في القياس والتقييم
38	2-2-2: المعايير الدولية ومعايير الإبلاغ المالي للقيمة العادلة الخاص بالأدوات المالية
39	3-2-2: أثر التقييم بالقيمة العادلة على الأدوات المالية والخصائص النوعية للمعلومات
42	الفصل الثالث: العوائد السوقية للأسهم
43	مقدمة
44	المبحث الأول: العوائد السوقية (المفهوم، الأهمية، العوامل المؤثرة فيها)
44	1-1-3: ماهية العوائد السوقية وأنواعها
46	2-1-3: أهمية العوائد السوقية
47	3-1-3: العوامل المؤثر على العوائد السوقية
49	المبحث الثاني: اهتمام المستثمرين بالعوائد السوقية
49	1-2-3: نظرة المستثمرين للعوائد السوقية
51	2-2-3: علاقة المعلومات المحاسبية والاقتصادية بالعوائد السوقية
55	الفصل الرابع: الحاكمية المؤسسية (المفهوم، المبادئ، الواقع والمعوقات)
56	مقدمة:
57	المبحث الأول: ماهية الحاكمية المؤسسية
57	1-1-4: مفهوم الحاكمية المؤسسية

رقم الصفحة	بيان المحتويات
58	4-1-2: مبادئ الحاكمية المؤسسية
65	4-1-3: أهمية الحاكمية المؤسسية وأهدافها
67	المبحث الثاني: واقع الحاكمية المؤسسية في البيئة المصرفية
67	4-2-1: مدى تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في البيئة المصرفية الفلسطينية
70	4-2-2: دور الحاكمية المؤسسية في بيئة العمل المصرفي
70	4-2-3: معوقات تطبيق الحاكمية المؤسسية في البيئة المصرفية الفلسطينية
72	الفصل الخامس: الدراسة التطبيقية
73	مقدمة
74	المبحث الأول: منهجية الدراسة
74	5-1-1: مجتمع الدراسة وعينتها
75	5-1-2: منهجية الدراسة
76	5-1-3: مصادر جمع البيانات
76	5-1-4: الأساليب الإحصائية المستخدمة في معالجة البيانات
78	المبحث الثاني: نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات
81	5-2-1: اختبار الفرضية الأولى
83	5-2-2: اختبار الفرضية الثانية
86	5-2-3: اختبار الفرضية الثالثة
88	الفصل السادس: النتائج والتوصيات
89	6-1: النتائج
90	6-2: التوصيات
91	المراجع
100	الملاحق

قائمة الاختصارات

الاختصار	معناه بالإنجليزية	معناه بالعربية
Rit	Market Returns	العوائد السوقية
FVGL	Fair Value Gains and Losses	مكاسب وخسائر القيمة العادلة
GOV	Corporate Governance	الحاكمة المؤسسية
NI	Net Income	صافي الدخل
OCI	Other Comprehensive Income	بنود الدخل الاستثنائية أو بنود الدخل الأخرى
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences	برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعي
IASB	International Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة الدولية
FASB	Financial Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة المالية
CICA	The Canadian Institute of Chartered Accountants	المجمع الكندي للمحاسبين
OECD	Organization For Economic Co-operation and Development	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1-1: مقدمة الدراسة

2-1: مشكلة الدراسة

3-1: أهداف الدراسة

4-1: أهمية الدراسة

5-1: فرضيات الدراسة

6-1: متغيرات الدراسة

7-1: الدراسات السابقة

8-1: التعليق على الدراسات السابقة

1-1: المقدمة:

تحظى الأسواق المالية باهتمام بالغ في جميع الدول، بالنظر لما تقوم به من دور مهم في ضخ السيولة وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزويد من معدلات النمو للأفراد، خاصة في عمليات إصدار وتداول الأوراق المالية، حيث يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية كالأسهم والسندات والمشتقات المالية التي تحتل عملياتها تحقيق العوائد وتحمل المخاطر.

لقد أصبحت عملية القياس والإفصاح المحاسبي ضرورة حتمية لتعزيز الشفافية في المعلومات المالية المقدمة لمستخدمي القوائم المالية وخاصة المستثمرين، حيث إنها توفر معلومات أكثر ملاءمة في ضوء الظروف الاقتصادية السائدة وقت تقييم تلك المعلومات (Turner, 2008)، وهو ما أكدت عليه أهداف مجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standard Board) (IASB) حول أهمية تعزيز وتحسين مستوى الشفافية في عملية الإبلاغ المالي لتعكس الحقائق والقيم الاقتصادية الصحيحة للمنشأة.

وقد أحدث عدم ملاءمة معلومات التكلفة التاريخية لاحتياجات مستخدمي التقارير المالية جدلاً كبيراً حول مدى إمكانية استخدام القيمة العادلة بدلاً من التكلفة التاريخية، ويرجع هذا الجدل إلى الخصائص التي يجب توافرها في المعلومات المحاسبية وخاصة الملاءمة والموثوقية، فالتكلفة التاريخية ينظر إليها على أنها أكثر موثوقية وموضوعية بالمقارنة مع القيمة العادلة، إلا أن القيمة العادلة تعتبر أكثر ملاءمة مقارنة بالتكلفة التاريخية خاصة في ظل الظروف الاقتصادية السائدة والتي اتسمت بظهور الأزمات المالية والاقتصادية (حماد، 2002)، وقد اتضحت أهمية هذه المعلومات أثر ظهور هذه الأزمات والتي كشفت أن غياب تطبيق الحاكمية المؤسسية بالشكل المطلوب قد زاد من حدتها، وبالتالي فإن التوجه نحو تطبيق القيمة العادلة في ظل الحاكمية المؤسسية أصبح مطلباً دولياً للخروج من تلك الأزمات (آل غزوي، 2010).

لذا فإن تطبيق مفهوم الحاكمة المؤسسية واهتمام الباحثين والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح بها قد جاء أثر حالات الفشل والإفلاس المالي لكثير من الشركات الكبرى وانهيار الأسواق في دول شرق آسيا، وعليه فإن هذه الدراسة تسعى إلى بحث العلاقة بين تطبيق منهج القيمة العادلة وما يترتب عليها من مكاسب وخسائر وأثرها على العوائد السوقية للأسهم في ظل الحاكمة المؤسسية، وحيث إن بورصة فلسطين للأوراق المالية يعتبر من الأسواق الناشئة التي يفتقر فيها المستثمر وخاصة صغار المستثمرين إلى الوعي الكامل بالاستثمار وتحقيق العوائد، وهم بحاجة إلى معرفة النتائج المترتبة على استخدام محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية وما ينتج عنها من مكاسب وخسائر وأثرها على عوائد وأسعار الأسهم، لذلك فإن قياس مدى تأثير مكاسب وخسائر القيمة العادلة على العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل تطبيق الحاكمة المؤسسية يؤدي إلى التعرف على مدى قدرة التقارير المالية المعدة على أساس القيمة العادلة على تزويد المستثمرين في السوق المالي الفلسطيني بمعلومات مفيدة لترشيدهم في اتخاذ قرارات الاستثمار وتقدير القيمة السوقية لأسهم المصارف وتحديد العوائد السوقية لها.

1-2: مشكلة الدراسة:

إن استخدام مبدأ التكلفة التاريخية كأساس للتقييم المحاسبي لا يظهر نتائج الأداء المالي بشكل سليم خاصة في ظل التضخم حيث إن هذه النتائج لا تعكس جميع الأحداث والحقائق المالية الجوهرية التي أثرت على الشركة خلال الفترة المالية (جلس وجربوع، 2006) وبذلك فقد بدأ الفكر المحاسبي الحديث الانتقال التدريجي من المحاسبة على أساس التكلفة التاريخية إلى المحاسبة على أساس القيمة العادلة.

ومن هنا فإن مشكلة البحث تتمحور حول السؤال الرئيس التالي: ما هي العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل الحاكمية المؤسسية؟

ويتفرع منه الأسئلة التالية:

- ما هي العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية؟

- ما هو تأثير الحاكمية المؤسسية على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية؟

- ما هي العلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية؟

1-3: أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة بشكل رئيس إلى التعرف على العلاقة ما بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل الحاكمية المؤسسية.

وذلك من خلال ما يلي:

1. التعرف على العلاقة ما بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.

2. الوقوف على أثر الحاكمية المؤسسية على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.

3. التعرف على دور القيمة العادلة في تحقيق القياس السليم للأحداث والعمليات المالية، وصولاً إلى معلومات محاسبية واقعية تساهم في تعزيز تنبؤات المستثمرين.

4. الوقوف على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.

1-4: أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في اختبار قدرة التقارير المالية المعدة على أساس مبدأ القيمة العادلة في تزويد مستخدمى البيانات المالية "مستثمري السوق المالي خاصة" بمعلومات مفيدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة في تقدير القيمة السوقية للمنشأة وتحديد عوائد الأسهم، وذلك من خلال تركيزها على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل الحاكمية المؤسسية، الأمر الذي يؤدي إلى إظهار صورة واضحة تعبر عن حقيقة الأوضاع المالية للمصارف المحلية الفلسطينية، مما يعكس القيمة الفعلية لأسهم تلك المصارف وما يترتب عليها من زيادة فاعلية أداء السوق المالي وجذب المزيد من الاستثمارات والتي تؤدي إلى اتساعه وعمقه بما يحقق أهداف التطور والنمو المالي والاقتصادي للشركات المدرجة فيه.

1-5: فرضيات الدراسة:

- الفرضية الأولى: يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.
- الفرضية الثانية: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحاكمة المؤسسية على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.
- الفرضية الثالثة: يوجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.

1-6: متغيرات الدراسة:

أولاً: المتغير التابع:

العوائد السوقية على أسهم المصارف المحلية الفلسطينية Market Returns ويرمز لها

بالرمز "Rit".

ثانياً: المتغيرات المستقلة:

1. مكاسب (خسائر) القيمة العادلة (Fair Value Gains and Losses) ويرمز لها بالرمز

"FVGL".

2. الحاكمية المؤسسية (Corporate Governance) ويرمز لها بالرمز "GOV".

ثالثاً: المتغيرات (العوامل) الضابطة:

ويطلق عليها المتغيرات الأخرى غير الجوهرية أو العرضية Extraneous Variables وهي

المتغيرات التي يكون لها تأثير على العلاقة الأصلية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، وتستخدم

هذه المتغيرات للتأكد من أن نتائج الدراسة لا تتأثر بوجود مثل هذه المتغيرات، ولذلك يتم التعامل معها

كمتغيرات تحكم (Control Variable) (Taufil and Musallam, 2013).

ولتحديد ما إذا كان هناك علاقة أو تأثير للمتغيرات المستقلة (مكاسب وخسائر القيمة العادلة،

والحاكمية المؤسسية) على المتغير التابع (العوائد السوقية) تستخدم هذه الدراسة المتغيرات الضابطة

التالية:

1. صافي الدخل (Net Income) ويرمز له بالرمز "NI".

2. بنود الدخل الاستثنائية أو ما يطلق عليها بنود الدخل الأخرى (Other Comprehensive

Income) ويرمز لها بالرمز "OCI".

وتستخدم الدراسة النموذج الرياضي المستخدم في دراسة (Bhat, 2008) حول أثر الإفصاح والحاكمية المؤسسية على الارتباط ما بين أرباح وخسائر القيمة العادلة والعائد السوقي لأسهم الصناعة البنكية في كندا، وكذلك النموذج الرياضي المعدل من قبل (دبابنه، 2009) في دراسته للتعرف على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية المؤسسية.

وبالتالي فإن النموذج المستخدم في هذه الدراسة هو:

$$R_{it} = a_0 + a_1 NI_{it} + a_2 OCI_{it} + a_3 FVGL_{it} + a_4 GOV_{it} + a_5 NI_{it} * GOV_{it} + a_6 OCI_{it} * GOV_{it} + a_7 FVGL_{it} * GOV_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث إن:

R_{it} : العائد السوقي السنوي على سهم البنك i في الفترة t .

NI_{it} : صافي دخل البنك i في الفترة t مقسوماً على عدد الأسهم العادية للبنك.

OCI_{it} : بنود الدخل الاستثنائية للبنك i في الفترة t مقسوماً على عدد الأسهم العادية للبنك.

$FVGL_{it}$: مكاسب (خسائر) القيمة العادلة للبنك i في الفترة t مقسوماً على عدد الأسهم العادية للبنك.

GOV_{it} : الحاكمية المؤسسية للبنك i في الفترة t .

$a_1 \dots a_5$: معاملات العوامل الأساسية وعوامل التفاعل.

ϵ_{it} : الخطأ العشوائي للبنك i في الفترة t .

وبذلك يشتمل النموذج المستخدم في هذه الدراسة المتغيرات التالية التي يمكن قياسها وهي:

1. صافي الدخل (NI) وهو يعبر عن الدخل الصافي للبنك ويقاس لأغراض هذه الدراسة عن طريق

قسمة الدخل المذكور ويؤخذ مباشرة من قائمة الدخل على عدد الأسهم العادية للبنك.

2. بنود الدخل الاستثنائية أو ما يطلق عليها بنود الدخل الأخرى (OCI) وهي عبارة عن المكاسب

والخسائر غير العادية وغير المتكررة (أي نادرة الحدوث ومن الصعب توقعها والتنبؤ بها)، ولا

ترتبط بالعمليات الأساسية أو النشاط العادي للمنشأة، ومن أمثلة هذه البنود المكاسب والخسائر

الناجمة عن التقلبات في أسعار صرف العملات، وأثر التغيير في السياسات المحاسبية. وتتؤخذ بنود

الدخل الاستثنائية من قائمة الدخل الشاملة، ويفصح عنها بشكل مستقل بعد تحديد صافي الدخل

من النشاط العادي، وتقاس لأغراض هذه الدراسة بقسمة قيمة هذا الدخل على عدد الأسهم العادية

للبنك.

3. مكاسب (خسائر) القيمة العادلة (FVGL) وهي عبارة عن مكاسب (خسائر) موجودات مالية

متوفرة للبيع والتي تظهر في القوائم المالية تحت مسمى (صافي التغيير المتراكم في القيمة العادلة،

أو احتياطي موجودات مالية متوفرة للبيع، أو احتياطي القيمة العادلة) في قائمة حقوق المساهمين،

وتقاس لأغراض هذه الدراسة عن طريق طرح رصيد أو المدة من رصيد آخر المدة لصافي التغيير

المتراكم وقسمة قيمتها على عدد الأسهم العادية للبنك.

4. الحاكمية المؤسسية (GOV) وتقاس لأغراض هذه الدراسة بمدى استقلالية أعضاء مجلس الإدارة

عن الإدارة التنفيذية للبنك، وتحسب عن طريق قسمة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين (غير

العاملين في البنك) على عدد الأعضاء الكلي، حيث تم إعطاء رقم (1) في حالة وجود استقلالية

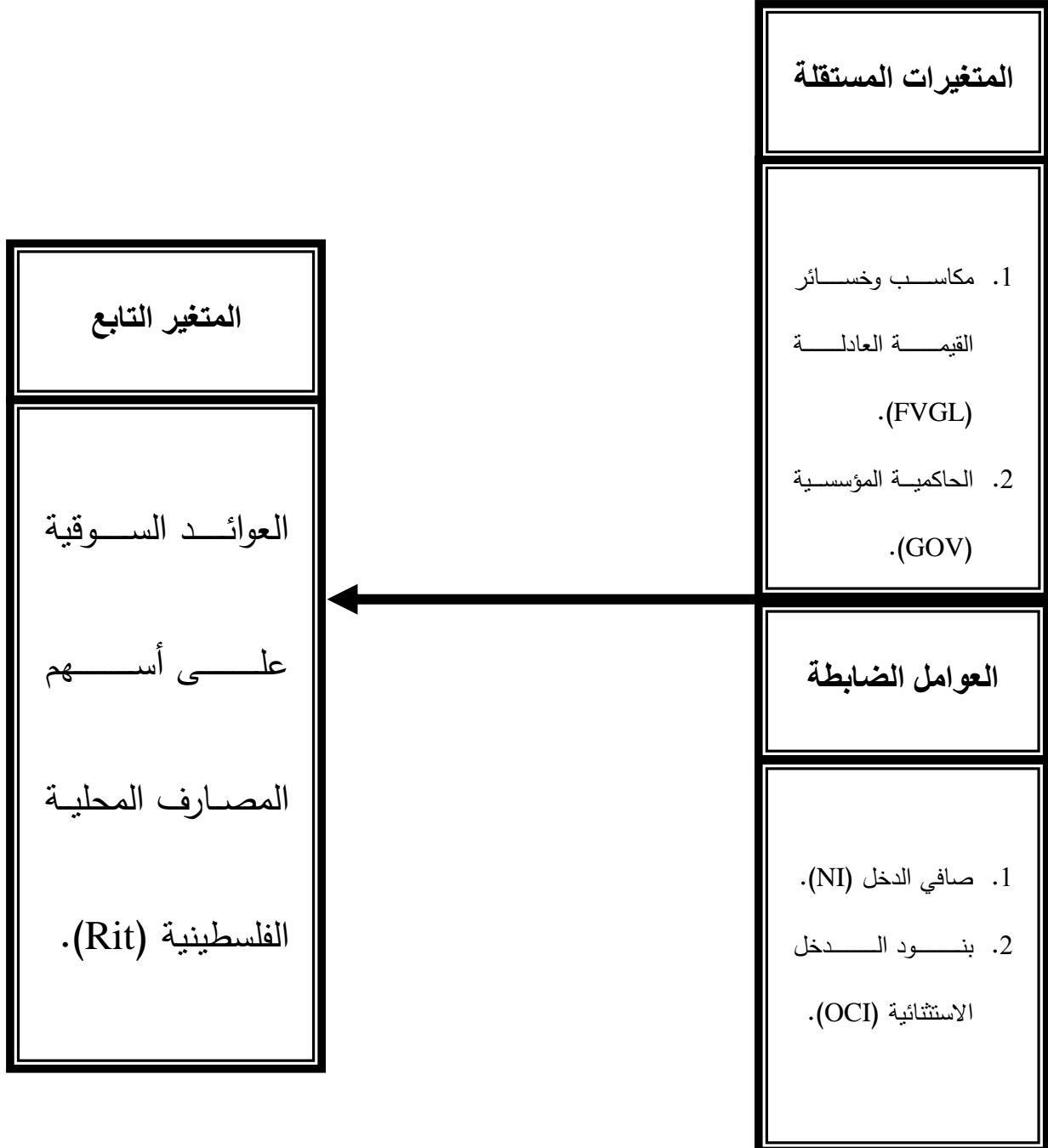
كاملة لأعضاء مجلس الإدارة وتتناقص بقدر وجود أعضاء غير مستقلين.

5. عوامل التفاعل بين الحاكمية المؤسسية وكل من صافي الدخل وبنود الدخل الاستثنائية ومكاسب

(خسائر) القيمة العادلة، وذلك من خلال النموذج الرياضي المستخدم في هذه الدراسة.

بناءً على صياغة مشكلة الدراسة وتحديد أسئلتها وفرضياتها والدراسات السابقة فإن نموذج الدراسة يأخذ الشكل التالي:

شكل رقم (1): أنموذج الدراسة



1-7: الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (الشحادات، وعبد الجليل، 2012)، بعنوان: "أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية

لمبادئ الحاكمية المؤسسية في قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان".

هدفت الدراسة إلى بيان مدى الأهمية التي يوليها المستثمر المؤسسي لتبني الشركات المساهمة

العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية، وأثر كل من وجود إطار للحاكمة المؤسسية، ومستوى

الشفافية، والمساواة بين المساهمين والمحافظة على حقوقهم، وفعالية رقابة مجلس الإدارة واستقلاليته.

وُقِّسَت مجموعات عينة الدراسة إلى المجموعة الأولى: مديرو المحافظ الاستثمارية في

شركات التأمين، والمجموعة الثانية: مديرو المحافظ الاستثمارية في البنوك، والمجموعة الثالثة: مديرو

المحافظ الاستثمارية في شركات الوساطة المالية.

وتوصلت الدراسة إلى تأثير قرار المستثمر المؤسسي في الأردن بمدى تطبيق الشركات التي

ينوي الاستثمار بها لمبادئ الحاكمية، وأن الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان تدرك أهمية تبني

مبادئ الحاكمية المؤسسية وأثره على قيمة المنشأة السوقية، وقدرتها على الحصول على التمويل اللازم.

وأوصت الدراسة بإجراء دراسة لتطوير مؤشر للحاكمة المؤسسية في الأردن، وأخرى لمقارنة

مستوى الحاكمية المؤسسية محلياً مع الممارسات الدولية.

2. دراسة (يونس، 2011)، بعنوان: "أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد

الأسهم: دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على مفهوم وأهداف القيمة العادلة ومشكلات تطبيقها والمبررات

التي دعت إلى التحول من مبدأ التكلفة التاريخية إلى القيمة العادلة، والوقوف على متطلبات عرض

الأدوات المالية والإفصاح عنها وتصنيفها وكيفية الاعتراف بها وقياسها، وأثر التغيرات في بنود القوائم المالية على عائد السهم السوقي وعائد السهم من صافي الربح.

واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي واستناداً إليه يتم تحليل القوائم المالية وعوائد الأسهم السوقية وعوائد السهم من صافي الربح وتعتمد الدراسة في الحصول على البيانات المتعلقة بالقوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية.

وتوصلت الدراسة إلى أن عائد السهم السوقي يتأثر إيجابياً بكل من متغيرات (صافي الدخل، أرباح الأدوات المالية، التغير المتراكم في القيمة العادلة)، ويؤدي استخدام محاسبة القيمة العادلة إلى سلامة الإفصاح المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية التي تظهرها القوائم والتقارير المالية. وأوصت الدراسة بالمحافظة على استمرارية تطبيق محاسبة القيمة العادلة، وكذلك إصدار معيار يتلاءم مع الواقع الاقتصادي الفلسطيني في إثبات وقياس الأدوات المالية.

3. دراسة (العطوط، و الظاهر، 2010)، بعنوان: "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد

السوقية العادية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية".

هدفت الدراسة إلى إجراء مراجعة شاملة لأدبيات الدراسة المتعلقة بموضوع العوائد العادية للأسهم، وقياس العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية والاستثمارية والعوائد العادية للأسهم المدرجة في السوق، وقياس أثر مقاييس جودة الربحية وجودة السيولة على العوائد غير العادية. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمقاييس التدفقات النقدية التمويلية على العوائد السوقية العادية لأسهم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وأن جودة الربحية وجودة السيولة تؤثران على العوائد العادية لأسهم الشركات المدرجة في السوق.

وأوصت الدراسة بضرورة العمل على إيصال المعلومات إلى جميع المتعاملين في السوق في الوقت نفسه وبأقل التكاليف، وكذلك زيادة الوعي الاستثماري والمحاسبي للمتعاملين في السوق.

4. دراسة (آل غزوي، 2010)، بعنوان: "حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية: دراسة اختبارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية".

هدفت الدراسة إلى بيان عمق فهم حوكمة الشركات وأثرها على المعلومات المحاسبية المتمثلة في القوائم المالية، وبيان مدى تأثير حوكمة الشركات ووجود لجنة المراجعة واستقلال أعضاء مجلس الإدارة وحجم الشركة على مستوى الإفصاح في القوائم المالية.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين استقلال أعضاء مجلس الإدارة في شركات المساهمة العامة في السعودية وبين مستوى الإفصاح في القوائم المالية ولكن ليست ذات دلالة إحصائية، ووجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة ومستوى الإفصاح في القوائم المالية في شركات المساهمة العامة في السعودية.

وأوصت الدراسة بضرورة تعميق الوعي بدور لجنة المراجعة وأهميتها، ووجوب زيادة الدور الرقابي على شركات المساهمة العامة من خلال إلزام الشركات بتطبيق لائحة حوكمة الشركات.

5. دراسة (دبابنه، 2009) بعنوان "العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية المؤسسية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة ما بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية، والتعرف على أثر الحاكمية المؤسسية على العلاقة ما بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية، وكذلك التعرف على أثر بعض العوامل الضابطة على العلاقة بين صافي مكاسب

وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية وخصوصاً صافي الدخل والدخل الشامل.

واستخدمت الدراسة أسلوب البحث الاختباري التحليلي من خلال بناء نموذج رياضي معد لقياس العلاقات المذكورة وشملت عينة الدراسة البنوك التجارية الأردنية وبلغ عددها 17 بنكاً. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية في دور الحاكمية المؤسسية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية، ووجود علاقة ارتباط مهمة ذات دلالة إحصائية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية السنوية لأسهم البنوك التجارية.

وأوصت الدراسة بضرورة وضع معيار خاص بالحاكمة المؤسسية في معايير المحاسبة الدولية يوضح أسس تطبيق نظم الحاكمية، والتأكيد على البنوك بضرورة الالتزام بقواعد الإفصاح التي تطلبها معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية.

6. دراسة (أبو موسى، 2008)، بعنوان: "حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى تزويد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية بمعلومات عن مستوى تطبيق حوكمة الشركات في الشركات المدرجة بالسوق، ودراسة العلاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة وبين جذب الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي الفلسطيني، وقياس دور حوكمة الشركات في تحقيق السعر العادل للأسهم.

واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال إعداد استبانة وزعت على عينة الدراسة المكونة من (46) شخصاً (أكاديميين، مدراء، مستثمرين...).

وتوصلت الدراسة إلى عدم التزام شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات جملة واحدة، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق مبادئ الحوكمة وبين الاستثمارات المحلية والخارجية للسوق المالي الفلسطيني، وأن الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ينعكس إيجاباً على تحقيق السعر العادل للأسهم.

وأوصت الدراسة بنشر ثقافة الحوكمة لدى المستثمرين والمراجعين والشركات وغيرها من الجهات ذات العلاقة، والإسراع في إعداد لائحة الحوكمة في فلسطين لتشمل على مبادئ وقواعد محلية لضبط عمل الشركات.

7. دراسة (جوده، 2008)، بعنوان: "مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية: دراسة حالة بنك فلسطين".

هدفت الدراسة إلى الوقوف على المفاهيم والمبادئ الأساسية التي يقوم عليها نظام الحوكمة المؤسسية في بنك فلسطين، واستكشاف مدى التزام بنك فلسطين بالمبادئ المتعارف عليها للحوكمة المؤسسية وتشخيص أسباب تطبيق هذا النظام ومعوقاته.

واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من خلال توزيع استبيانات على عينة الدراسة المكونة من (36) مفردة وهم أعضاء مجلس إدارة بنك فلسطين ومدراء المصرف التنفيذي والمراجعين الداخليين والخارجيين ومراقب الامتثال.

وتوصلت الدراسة إلى أن بنك فلسطين يلتزم بقواعد الحوكمة المؤسسية، وأن أعضاء مجلس الإدارة يتمتعون بالكفاءة والأهلية والاستقلالية والنزاهة، وأن تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية يؤثر إيجابياً على مؤشرات أداء المصرف.

وأوصت الدراسة بضرورة اعتماد نموذج الحوكمة المؤسسية المقترح كإطار عمل ملزم للمصارف الفلسطينية، وكذلك استحداث مجلس إدارة البنك للجنة مختصة بإدارة المخاطر تكون مهمتها رسم الاستراتيجيات الخاصة بالتعامل مع المخاطر.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (Hamdan and Al-Sartawi, 2013)، بعنوان:

Corporate Governance and Institutional Ownership: Evidence from Kuwait's Financial Sector

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الحكم المؤسسي والملكية المؤسسية، ومدى التزام شركات القطاع المالي المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بمتطلبات الحوكمة المؤسسية الجيدة، ودور الحوكمة المؤسسية في جذب المستثمرين من المؤسسات للاستثمار في القطاع المالي بسوق الكويت، وقد اشتملت عينة الدراسة على (98.5%) من شركات القطاع المالي في سوق الكويت للأوراق المالية بواقع (66) شركة خلال عام 2010.

وتوصلت الدراسة إلى أن شركات القطاع المالي في سوق الكويت للأوراق المالية تحقق متطلبات وشروط حوكمة الشركات بمستوى متوسط وبدلالة إحصائية، وأن ملكية المؤسسات من أسهم الشركة تقل في ظل تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية الجيدة، ولا يوجد دور لحوكمة الشركات في جذب مستثمرين من المؤسسات للاستثمار في القطاع المالي في سوق الكويت للأوراق المالية.

وأوصت الدراسة بضرورة العمل على زيادة الوعي من قبل المؤسسات الاستثمارية لبيان أهمية الحوكمة المؤسسية، لما له من دور فعال في تحسين أداء الشركة، وكذلك تفعيل آليات حوكمة الشركات الكويتية، واعتماد دليل لحوكمة الشركات لتوجيه المستثمرين في اتخاذ قرارات الاستثمار ولضمان مزيد من الشفافية في الإفصاح وتحسين جودة الأرباح.

2. دراسة (Tomar and Bino, 2012)، بعنوان:

Corporate Governance and Bank Performance: Evidence from Jordanian Banking Industry.

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الحاكمية المؤسسية في البنوك التجارية الأردنية المتمثلة في (هيكل الملكية، طبيعة أعضاء مجلس الإدارة، وعدد أعضاء مجلس الإدارة) وأثرها على أداء البنوك التجارية الأردنية، وذلك من خلال إجراء تحليل الانحدار على البيانات المالية لمجتمع الدراسة المكون من البنوك المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية وعددها (14) بنك خلال الفترة الواقعة بين عامي 1997-2006.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر واضح لهيكل ملكية أسهم البنوك التجارية الأردنية وطبيعة أعضاء مجلس الإدارة في أداء البنوك، وأكدت الدراسة أن أفضل البنوك أداءً هي التي تملك المؤسسات غالبية أسهمها، وزيادة فاعلية أداء البنك كلما زادت نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة وأعضائه في أسهمه، ولا يوجد تأثير واضح لعدد أعضاء مجلس الإدارة على فاعلية أداء البنك. وأوصت الدراسة بضرورة فهم أهمية وجود حوكمة مؤسسية فعالة في البنوك التجارية الأردنية لدورها الهام في زيادة فاعلية أداء البنوك، وأن وجود حاكمية مؤسسية جيدة يؤدي إلى تعزيز ثقة المساهمين وأصحاب المصالح بالبنوك.

3. دراسة (Al-khadash and Abdullatif, 2009)، بعنوان:

Consequences of Fair Value Accounting for Financial Instruments in the Developing Countries: The Case of the Banking Sector in Jordan.

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على الأداء المالي للشركة وعائد السهم (EPS) من الأرباح في الدول النامية، وتوفير الأدلة الكافية للتعرف على تأثير تطبيق محاسبة القيمة العادلة على أداء البنوك التجارية الأردنية والعائد على السهم الواحد، وقد

اشتملت عينة الدراسة على البنوك التجارية والاستثمارية الأردنية عن الفترة الواقعة ما بين الأعوام 2002-2006.

وقامت الدراسة بعمل مقارنة بين النتائج المحاسبية المنشورة باستخدام القيمة العادلة وتلك المحسوبة باستخدام مبدأ التكلفة لنفس السنوات وتحليل التغير الناتج عن محاسبة القيمة العادلة في النتائج المالية ومدى ملائمة معلومات القوائم المالية لمستخدمي هذه القوائم.

وتوصلت الدراسة إلى تأثير الأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية بشكل مهم بسبب تقويم الأدوات المالية بالقيمة العادلة، أي أنه نتيجة لتغير السياسات المحاسبية أكثر من كونه نتيجة للأنشطة الاقتصادية، وأن استخدام القيمة العادلة في القياس والتقييم أدى إلى تضليل المستثمرين وخاصة المستثمرين الجدد الذين أقبلوا على الاستثمار نتيجة لتحسن أسعار الأدوات المالية الناتج عن التحول للتقييم بالقيمة العادلة، وأن تطبيق محاسبة القيمة العادلة قد يكون ضاراً لتطوير أسواق الأوراق المالية في الدول النامية، وسيكون له عواقب اقتصادية أكبر في أسواق هذه الدول، مقارنة بأسواق البلدان الأكثر تقدماً.

أوصت الدراسة بإجراء بعض التعديلات على تطبيق محاسبة القيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية لما لها من أثر سلبي على الأداء المالي للشركة وعائد السهم.

4. دراسة (Bhat, 2008)، بعنوان:

Impact of Disclosure and Corporate Governance on the Association Between Fair Value Gains and Losses and Stock Returns in the Commercial Banking Industry.

هدفت الدراسة إلى قياس مدى تأثير الإفصاحات والحاكمية المؤسسية على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة وعوائد الأسهم في البنوك التجارية، وبينت الدراسة أنها تختلف عن الدراسات السابقة كونها قامت بتحليل القطاع المصرفي في "Toronto" كندا.

وتم إجراء الدراسة من خلال بناء نموذج رياضي للعلاقة المراد اختبارها وتطبيق النموذج على القوائم المالية لعينة الدراسة المؤلفة من (493) بنكاً وللسنوات 2003-2005. وتوصلت الدراسة إلى تأثير الإفصاحات بشكل إيجابي على صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة عندما يكون تأثير الحاكمية المؤسسية ضعيف، وتساعد مساهمي السوق بشكل مباشر في تقييم القيمة العادلة، بينما تساعد الحاكمية المؤسسية بشكل غير مباشر في التقييم، وتساعد الإفصاحات الأكثر دقة حسب معيار المحاسبة المالي المتعلق بالإفصاح بالقيمة العادلة مستخدمى الأدوات المالية في الحصول على معلومات أوفر عن المدخلات المستخدمة في تطوير القيمة العادلة، وأخيراً قلة الدلالة الإحصائية لصافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة بغض النظر عن "الإفصاح والحاكمية المؤسسية".

وأوصت الدراسة بضرورة الدقة في الإفصاحات المنشورة بالقوائم المالية لأهميتها في تعزيز ثقة مستخدمى التقارير المالية، وكذلك ضرورة تطبيق محاسبة القيمة العادلة في تقييم الأدوات المالية لتمكين المستثمرين من الحصول على معلومات أفضل في تقييم استثماراتهم.

1-8: التعليق على الدراسات السابقة:

من خلال ما تم عرضه من دراسات سابقة يتبين أن بعضها قد تناول أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الشركات المساهمة والعوائد السوقية لأسهمها، في حين تناول بعضها مدى التزام شركات المساهمة العامة بتطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية وأثرها على أداء تلك الشركات إلى جانب تحليل العلاقة بين استخدام القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم.

وتأتي هذه الدراسة استكمالاً للدراسات السابقة من حيث التعرض بالتحليل والمناقشة إلى بيان أوجه العلاقة بين تطبيق القيمة العادلة -وما ينتج عنها من مكاسب وخسائر- والعوائد السوقية للأسهم، وذلك في ضوء الحاكمية المؤسسية في المصارف المحلية الفلسطينية، وما يتطلبه ذلك من

التعرض إلى أثر هذا التطبيق على العوائد السوقية للأوراق المالية في ضوء توفير المعلومات المحاسبية المؤثرة على تلك العوائد وفي ظل اختلاف البيئة التي أجريت فيها، إلى جانب ربطها مع متطلبات الحاكمية المؤسسية، خاصة أن السوق المالي في فلسطين هو سوق ناشئ يفتقر فيه المستثمر وخاصة صغار المستثمرين إلى الوعي الكامل بالاستثمار وعلاقته بالعوائد، وبالتالي فإن نتائج هذه الدراسة سوف تعكس الاهتمام بالجانب النفعي للمعلومات المحاسبية المفيدة للمستثمرين عند تحديد العوائد السوقية لاستثماراتهم والتي يجب أن يتم استخدامها في توجيه الاستثمارات نحو الأفضل وصولاً إلى تحقيق القيمة العادلة لأسعار تلك الاستثمارات.

الفصل الثاني

القيمة العادلة (المفهوم- آليات ومشكلات القياس والتقييم)

المبحث الأول: مفهوم القيمة العادلة

1-1-2: تعريف القيمة العادلة.

2-1-2: قياس القيمة العادلة.

3-1-2: أهداف تطبيق محاسبة القيمة العادلة.

4-1-2: مشكلات تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية.

المبحث الثاني: القيمة العادلة وآثارها على الأدوات المالية

1-2-2: مبررات استخدام القيمة العادلة في القياس والتقييم.

2-2-2: المعايير الدولية ومعايير الإبلاغ المالي للقيمة العادلة الخاص بالأدوات المالية.

3-2-2: أثر التقييم بالقيمة العادلة على الأدوات المالية والخصائص النوعية للمعلومات.

مقدمة:

شهد العالم في نهاية العقود الأخيرة مظاهر وأحداث مهمة مترابطة تمثلت في نظام العولمة وما انطوى عليه من هيمنة اقتصاد السوق وانتشار اقتصاد المعرفة وإزالة الحواجز عبر الحدود القطرية لتعبر منها السلع والخدمات والاستثمارات بحرية، وكذلك تطور الأسواق المالية وتربطها إلى حد أنه إذا ما أصاب أحدها حدث ما تداعت إليه الأسواق المالية الأخرى، لقد تمخضت هذه التطورات والطفرات الاقتصادية والمعرفية عن ابتداع منتجات جديدة منها الأدوات المالية من أسهم شركات وسندات وشهادات إيداع وبنود أخرى لموجودات ومطلوبات أخرى متنوعة كما تم استخدام المشتقات المالية وغيرها من الاستثمارات.

ويلاحظ أن هناك جدلاً واسعاً حول تعريف الاستثمارات المالية وطرق المحاسبة عنها وقياس قيمتها كما جاء بالإصدارات المحاسبية والدراسات الأكاديمية المهمة بالمحاسبة عن القيمة العادلة للاستثمارات في الأوراق المالية خاصة في المؤسسات المالية، فضلاً عن وجود العديد من المتغيرات التي تحكم عملية القياس والإفصاح عن هذه الاستثمارات، كما أن طبيعة المتغيرات التي تواجهها البنوك التجارية على كل من المستوى الدولي والمحلي تتطلب القيام بتطوير أساليب القياس والإفصاح المحاسبي بما يتلاءم مع المفاهيم الحديثة في بيئة عمل القطاع المصرفي حتى يمكن الوفاء بالاحتياجات المتنوعة لمستخدمي القوائم المالية من المعلومات (زعطوط، 2007).

وأوجبت هذه المظاهر والمستجدات على المهنة أن تكون على مستوى تتمكن فيه من تلبية حاجات النظام الاقتصادي الجديد وما أفرزه من تطورات (عواد، 2010)، وأدى ذلك إلى وجود ضغوطات على مهنة المحاسبة والتأثير على بعض المبادئ التي تقوم عليها من ذلك مبدأ التكلفة التاريخية الذي أصبح يواجه انتقادات شديدة في اتجاه التحول إلى تطبيق القيمة العادلة (مطارنة؛ وبشاييرة، 2006).

لذا فقد توجهت الجهات المهنية الراعية لمهنة المحاسبة والمراجعة ومنها مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) إلى إصدار وتعديل العديد من معايير المحاسبة الدولية والتي تركز في مضمونها على القيمة العادلة.

لذلك يتعرض هذا الفصل إلى موضوع القيمة العادلة من خلال بحثين، خصص الأول لتعريف القيمة العادلة وقياسها، وأهداف ومشكلات تطبيقها، وخصص الآخر لبيان مبررات التوجه نحو تطبيق القيمة العادلة والمعايير الدولية ومعايير الإبلاغ المالي وأثر التقييم بالقيمة العادلة على الخصائص النوعية للمعلومات.

المبحث الأول

مفهوم القيمة العادلة

تمهيد:

يتناول هذا المبحث بالتحليل والمناقشة مفهوم القيمة العادلة وقياسها ومعوقات الوصول إليها، ومكاسب (خسائر) القيمة العادلة وأهداف تطبيقها، ومشكلات تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية.

2-1-1: تعريف القيمة العادلة:

لا يوجد من الناحية النظرية اتفاق بين المحاسبين والمهنيين والمنظمات المهنية والباحثين على مفهوم أو تفسير محدد للقيمة العادلة أو طريقة محددة لتقديرها بسبب تعدد العوامل المؤثرة في القيمة العادلة للأداة المالية، إضافة إلى تأثيرها على خصائص المعلومات المحاسبية اللازمة في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية (جمعة وخنفر، 2007).

فقد عرّف مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) القيمة العادلة للأصل على أنها "المبلغ الذي تقبله أطراف ذو معرفة ولديها رغبة لمبادلة أصل أو تسوية التزام في عمليات لا تشمل أطراف ذات علاقة مع بعضها (FASB, 2004)، وعرّف معيار المحاسبة الأمريكي رقم (SFAS 107) (1991) القيمة العادلة على أنها "قيمة تبادل الأصل في عملية تبادلية حقيقية بين أطراف رغبة في التعامل، دون أن تكون هذه العملية في حالات التصفية أو البيع الجبري"، كما تناول المعيار المحاسبي الأمريكي (SFAS 157, 2006) تعريف القيمة العادلة بأنها "السعر الذي يمكن الحصول عليه من بيع أصل أو دفعه لتسوية التزام لمعاملات منظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس" (أحمد، 2009، ص133).

أما مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB, 2004) فقد عرّف القيمة العادلة بأنها "المبلغ الذي يمكن أن يتم مبادلة الأصل به أو تسديد التزام بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل على أساس تجاري بحت أو في إطار متوازن أو في ظل ظروف طبيعية أو بين طرفين مستقلين حيث تتم الصفقة في إطار متوازن"، ويقصد بالصفقة المتوازنة في هذا الإطار بأنها صفقة تتم بين أطراف غير ذوي علاقة أو تبعية وتتم بين مشتري راغب وبائع راغب وكلاهما يعمل للحصول على أكبر منفعة لنفسه، ويبنى التسعير في مثل هذه الصفقات على أسس القيم السوقية العادلة، وذلك لأن التفاوض يتم على أفضل الشروط وفي ظروف طبيعية.

يتضح من التعريفات السابقة للقيمة العادلة أن مفهوم القيمة العادلة يجب أن يتضمن عنصرين أساسيين هما:

- أولاً: الأطراف الداخلية في العملية التبادلية "الصفقة": يجب أن يكون الأطراف الداخلة في الصفقة غير ذي علاقة أي أن كل طرف يسعى للتفاوض وتحقيق مصلحته من عملية التبادل والحصول على أفضل سعر ممكن، ولديهم القدرة على التعامل في الأصل أو الالتزام، وتتم بين أطراف راغبة في عقد الصفقة ومطلعة على الحقائق الأساسية ذات الصلة، ولا يوجد معلومات مهمة لدى طرف دون الآخر.
- ثانياً: ظروف إتمام الصفقة: يشترط هنا أن تكون هذه الظروف طبيعية "عادية وغير استثنائية"، فالصفقات التي تتم في ظروف التصفية أو البيع الإجباري لا تعبر عن القيمة العادلة، لأن البائع في هذه الحالة يكون مجبراً على البيع.

2-1-2: قياس القيمة العادلة:

تتاول الفكر المحاسبي عدة أسس للقياس والتقييم المحاسبي بشكل عام، فكان مبدأ التكلفة التاريخية الذي يعتبر مبدأ ثابت في الفكر المحاسبي، وكذلك التكلفة الجارية، وصافي القيمة القابلة للتحقق، والقيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية.

وبين مجلس معايير المحاسبة الدولية العديد من الأسس والإرشادات للوصول إلى القيمة العادلة، من خلال إصدار عدة معايير لتوضيح طريقة احتساب وتقدير الأصول والأدوات المالية بالقيمة العادلة مثل معيار المحاسبة الدولية رقم (16) "الممتلكات والمصانع والمعدات"، والمعيار رقم (32) "القابلية للمقارنة في القوائم المالية" والمعيار رقم (38) "الأصول غير الملموسة"، والمعيار رقم (39) "الأدوات المالية الاعتراف والقياس".

وأوضح معيار المحاسبة الدولي رقم (38) "الأصول غير الملموسة" أسس الوصول إلى القيمة العادلة في إظهار هذه الأصول عند الاعتراف المبدئي وعلى النحو التالي (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، 2008):

1. الأسعار المدرجة في سوق نشط هي أفضل مقياس للقيمة العادلة، وعادة ما يكون هذا السعر هو سعر العرض الحالي.

2. قد يوفر سعر أحدث عملية مماثلة أساساً يمكن بناء عليه تقدير القيمة العادلة بشرط عدم حدوث تغيير مهم في الظروف الاقتصادية بين تاريخ العملية والتاريخ الذي يتم فيه تقدير القيمة العادلة للأصل.

ونص المعيار الدولي رقم (39) الأدوات المالية "الاعتراف وقياس" على وجوب قياس الأدوات المالية وفقاً للقيمة العادلة، وقسم الموجودات المالية إلى أربعة مجموعات كالتالي (IASB، صفحة الكترونية، 2013/5/13) و(حماد، 2006):

المجموعة الأولى: الموجودات المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة (For Trading):

وهي تلك الموجودات المالية التي تشتريها الشركة ويكون الغرض الأساسي من اقتنائها هو تحقيق الأرباح في المدى القصير من خلال التغيير في أسعارها، حيث يتم قياس وتقويم هذه الموجودات عند إعداد القوائم المالية بالقيمة العادلة ويتم الاعتراف بالأرباح والخسائر الناتجة من عملية التقويم في قائمة الدخل في الفترة التي تحدث فيها، وكذلك تدرج المكاسب أو الخسائر غير المحققة والتي تنتج عن فروقات التقويم ضمن قائمة الدخل.

المجموعة الثانية: الموجودات المالية المحتفظ بها "الجاهزة" لأغراض البيع (Available For Sale):

وتشمل الموجودات المالية التي لا يمكن تصنيفها ضمن أي نوع آخر من الموجودات المالية فهي ليست:

1. محتفظ بها للمتاجرة.

2. محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق.

3. قروض أو مدينون.

والمقصود بها تلك الموجودات المالية التي يمكن أن تبيعها الشركة في أي وقت عند تحقيق عائداً مناسباً أو ترغب ببيعها عند الحاجة، ويجب أن يتم قياسها وتقويمها بالقيمة العادلة مطروحاً منها أية مخصصات معدة لقاء تدنى قيمتها، أما الربح أو الخسارة الناتجة من عملية التقويم فيتم الاعتراف بها إما في قائمة الدخل للفترة التي حدثت بها أو في بند منفصل ضمن حقوق الملكية تحت مسمى أرباح أو خسائر غير محققة.

المجموعة الثالثة: الموجودات المالية المتحفظ بها لتاريخ الاستحقاق (Held to Maturity):

وتشمل هذه الموجودات أدوات الدين فقط، وهي على خلاف المجموعتين السابقتين التي قد تشمل كل منها أدوات الدين كالسندات، إلى جانب أدوات الملكية كالأسهم.

وتمثل الموجودات المالية التي يكون لدى الشركة النية أو القدرة على الاحتفاظ بها لتاريخ استحقاقها، ويجب أن يتم قياسها وإظهارها بالتكلفة المطفأة مطروحاً منها أية مخصصات معدة لمقابلة الانخفاض في قيمتها.

المجموعة الرابعة: القروض والمدينون:

وتمثل الموجودات المالية التي تنشؤها الشركة عن طريق تزويد المقترض بالأموال أو تقديم الخدمات بطريقة مباشرة، ويجب قياسها بالتكلفة مطروحاً منها أية مخصصات معدة لمقابلة الانخفاض في قيمتها.

ويمكن تلخيص القياس اللاحق لأصول المالية أو الالتزامات المالية في الميزانية على النحو

التالي (جريوننج، 2004):

أولاً: الأصول المالية:

القياس بالقيمة العادلة	القياس بالتكلفة المستهلكة
1. الأصول المالية بغرض المتاجرة شاملاً جميع المشتقات.	1. أدوات حقوق الملكية التي لا يمكن قياس قيمتها العادلة بموثوقية.
2. الأصول المالية المتاحة للبيع.	2. الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.
3. الأدوات غير المشتقة (شاملة الأصول المالية) التي تخضع لتحوط القيمة العادلة باستخدام المشتقات.	3. القروض والحسابات المدينة.

ثانياً: الالتزامات المالية:

القياس بالتكلفة المستهلكة	القياس بالقيمة العادلة
جميع الالتزامات الأخرى	1. الالتزامات المالية المحتفظ بها بغرض المتاجرة شاملة كل المشتقات.
	2. الأدوات المالية غير المشتقة (متضمنة الالتزامات المالية) والتي تخضع لتحوط القيمة العادلة باستخدام المشتقات (إذا كانت كل التغيرات في القيمة العادلة خاضعة لتحوط كامل).

وعلى الرغم من تلك التطبيقات يمكن للشركة إعادة تطبيق أي من الموجودات السابقة وفق

الضوابط التالية (حماد، 2003):

1. في حال قيام الشركة بنقل أو بيع موجود مالي من مجموعة الاستثمارات المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق قبل استحقاقه، لا يحق للشركة أن تصنف بقية الموجودات المالية من نفس الصنف مرة أخرى ضمن نفس التصنيف لمدة سنتين.
2. النقل من مجموعة المتاجرة إلى أي مجموعة أخرى ممنوع.
3. عدم جواز النقل إلى فئة المتاجرة إلا في حال وجود دليل على إمكانية تحقيق ربح فعلي في فترة قصيرة تبرر عملية النقل.

وعند قياس القيمة العادلة ينبغي أن تؤخذ الأمور التالية في الاعتبار (حماد، 2006):

1. الأسعار المعلنة والمنشورة في سوق عامة نشطة "للأوراق المالية".
2. أسعار الأدوات التي تم تقديرها بواسطة وكالة تقدير مستقلة والتي يمكن تقدير تدفقاتها النقدية بشكل معقول.
3. نماذج التقييم التي يمكن تقويم مدخلات بياناتها بشكل موثوق لأنها آتية من أسواق نشطة.
4. سوق أداة مالية مماثلة.

مكاسب وخسائر التغير في القيمة العادلة:

تتأثر قائمتي الدخل والتغير في حقوق المساهمين بالتغير الحاصل في القيمة العادلة للأدوات المالية نتيجة قياسها وتقييمها بالقيمة العادلة، حيث تنشأ مكاسب أو خسائر نتيجة هذا التغير ويتم الاعتراف بها في تلك القوائم في فترة حدوثها، وتنقسم هذه المكاسب والخسائر إلى (حماد، 2006):

1. مكاسب و خسائر محققة وهي عبارة عن الفرق بين التكلفة (أو التكلفة المعدلة) للأداة المالية وصافي سعر البيع الفعلي لهذه الأداة.

2. مكاسب و خسائر غير محققة وهي عبارة عن الفرق الذي ينتج عن الاحتفاظ بالأداة المالية التي لم تُبع والتي تنشأ بسبب حدوث تغيرات في القيمة العادلة خلال فترة الاحتفاظ بها.

ويتم إدراج المكاسب أو الخسائر الناتجة من إعادة القياس بالقيمة العادلة للأصول المالية والالتزامات المالية في صافي الربح أو الخسارة للفترة، ومع ذلك يوجد استثناءان من هذه القاعدة هما (جروننج، 2004):

أ. المكاسب أو الخسائر الناتجة عن فئة الأصول المالية المتاحة للبيع (ليست بغرض المتاجرة) وهذه المكاسب أو الخسائر يجب الاعتراف بها في حقوق الملكية حتى يتم بيعها أو تخفيض قيمتها، ففي هذا الوقت يتم تحويل المبلغ المتراكم إلى صافي الربح أو الخسارة عن الفترة.

ب. عندما تغطي الأصول المالية والالتزامات المالية (المرحلة بالتكلفة المستهلكة) بأداة تحوط فإنه يتم تطبيق قواعد التحوط الخاصة الواردة في المعيار (39).

وتُدرج جميع خسائر انخفاض القيمة في صافي الربح أو الخسارة عن الفترة بغض النظر عن الفئة التي ينتمي إليها الأصل المالي (سواء بغرض المتاجرة أبو متاحة للبيع أو محتفظ بها حتى الاستحقاق)، ولذلك عندما تحدث خسائر انخفاض في القيمة للأصول المالية المتاحة للبيع (حيث يتم

إعادة القياس بالقيمة العادلة والاعتراف بالفروق في حقوق الملكية)، فإن هذه المبالغ سوف يتم تحويلها من حقوق الملكية إلى صافي الربح أو الخسارة عن الفترة.

وهناك رأيان لمشكلة المعالجة المحاسبية لفرق التقييم بالقيمة العادلة، وما ينتج عنها سواء

أكان ربحاً أو خسارة وهما كالتالي (الشرع، 2010):

- **الرأي الأول:** الاعتراف بفرق التقييم وإقاله في حساب الأرباح والخسائر، حيث يظهر الأصل المالي بالقيمة المعدلة بهذا الفرق، وهي التي تمثل القيمة العادلة.

- **الرأي الثاني:** ينظر إلى فرق التقييم بالقيمة العادلة كما يلي:

1. إذا كان هناك زيادة عن القيمة السابقة التي تتم المقارنة بها فتعتبر هذه الزيادة بمثابة مخصص يعترف به ضمن المطلوبات، يقابله المبلغ نفسه زيادة في قيمة الأداة المالية التي تعطي القيمة العادلة وتظهر في قائمة المركز المالي.

2. إذا كان هناك نقص عن القيمة السابقة وكان هناك مخصص لفرق التقييم يتم تسوية هذا النقص من قيمة المخصص، وما زاد على ذلك إن وجد يقفل في حساب الأرباح والخسائر، علماً أن هذا النقص يطرح من القيمة السابقة عند التقييم كي تظهر القيمة العادلة الجديدة مطابقة للتقييم في تاريخ الميزانية.

2-1-3: أهداف تطبيق محاسبة القيمة العادلة:

يعد القياس على أساس محاسبة القيمة العادلة أكثر ملاءمة لمستخدمي القوائم المالية من القياس على أساس التكلفة التاريخية، ذلك أن القيمة العادلة تعكس القيمة النقدية الحالية للأدوات المالية للمنشأة بدلاً من التكلفة التاريخية في الفترة الماضية (Benston, 2008).

لذلك فإن محاسبة القيمة العادلة تهدف إلى إظهار بنود الحسابات المختلفة بالقيمة الأقرب إلى

الواقع في تاريخ إعداد الميزانية العمومية، بحيث يعترف بالدخل بعد الحفاظ على القوة الشرائية العامة

لحقوق المساهمين في الوحدة الاقتصادية أو بعد الحفاظ على الطاقة التشغيلية للمنشأة، فهو يبنى على أساس أن الوحدة الاقتصادية مستمرة في أعمالها لأجل غير محدود، وبالتالي فالقيمة العادلة لا تمثل المبلغ الذي سوف تتسلمه أو تدفعه الوحدة الاقتصادية في عملية إجبارية أو تصفية غير اختيارية أو مضطرة للبيع (السعافين، 2005).

وعليه فإن قيام الوحدة الاقتصادية بتطبيق محاسبة القيمة العادلة ومعرفة القيمة الحقيقية للوحدة يعود لعدة أسباب أهمها (الزعبي، 2005):

1. اتخاذ قرارات استثمارية وتجارية رشيدة متعلقة ببيع أو شراء الاستثمارات (الاختيار من بين البدائل) وقرارات الاندماج التي تتم بين الوحدات أو قرارات الحيابة (الشراء) لوحدة ما، بحيث تكون مبنية على معلومات مالية ذات موثوقية عالية.

2. التخطيط لأعمال المنشأة.

3. إظهار القيمة الحالية لكل من حملة الأسهم والمستثمرين والمقرضين.

4. إدارة وقياس المخاطر التي تحيط بالوحدة الاقتصادية، بحيث يؤخذ بالحسبان المخاطر المالية المتوقعة الملازمة لقرارات الاستثمار التي قد تنجم عن تغيرات ذات بُعد اقتصادي في القيم السوقية وأسعار العملات والفوائد ووضع المدينين.

ويتضح أن محاسبة القيمة العادلة جاءت لتشكل تغييراً نوعياً من شأنه أن يجعل البيانات المالية تعكس بدقة الوضع المالي للوحدات الاقتصادية، كما أنها تعزز الشفافية من خلال سماحها بتحديد متطلبات العرض والإفصاح للمعلومات المالية.

2-1-4: مشكلات تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية:

تكمن المشكلة الأساسية في تقديرات القيمة العادلة بمدى موثوقيتها أي مدى وجود أدلة إثبات بشكل يساعد في تسجيلها في الدفاتر وتدقيقها، حيث يكتنف تقدير القيمة العادلة قدر كبير من الاجتهاد والحكم الشخصي، وتتعدد طرق وأساليب التقدير الأمر الذي يجعل البيانات المالية أكثر تقلباً في ظل عدم وجود سوق نشط، كما أن القيمة العادلة هي خطوة غير عادية وتخرج عن المفاهيم المحاسبية التقليدية (الأغا، 2013).

ويمكن تلخيص مشكلات قياس وتطبيق محاسبة القيمة العادلة للاستثمارات المالية فيما يلي (زهران، 2005):

1. عدم كفاءة سوق الأوراق المالية:

يقصد بالسوق ذات الكفاءة بأنها السوق التي تكون في حالة توازن مستمر، بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها مساوية تماماً لقيمتها الحقيقية، وتتحرك بطريقة مستقلة دون إمكانية السيطرة عليها (Deikoui, 1981)، وتتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية لأي تغيرات أو معلومات جديدة، ويعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو في السجل التاريخي لسعر السهم في الفترة الماضية، وفي تحليلات أو تقارير الحالة الاقتصادية العامة لأداء المنشأة، وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم، وفي ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي القيمة العادلة (Fair Value) وتعكس تماماً قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر (صالح، وفريدة، 2010).

وتلعب كفاءة الأسواق المالية دوراً هاماً في القياس الدقيق والعاقل لقيمة الاستثمارات المالية، وتعتبر القيمة النابعة من السوق الكفاء هي القيمة العادلة التي تعكس جميع المعلومات المتاحة في السوق لكل من البائع والمشتري في ذات الوقت وبأقل تكلفة ممكنة.

وقد انصبّ الاهتمام بمفهوم كفاءة سوق المال وعلاقته بالبيانات والمعلومات المحاسبية التي تحتوي عليها القوائم المالية للمشروع كنتيجة لقيام محلي الأوراق المالية بما يعرف بالتحليل الأساسي (أو تحليل القوائم المالية) والذي يهدف إلى تحديد الأوراق المالية المسعرة تسعيراً خاطئاً، وتوصلوا إلى أن عدم الكفاءة في السوق المالي يؤدي إلى انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمته الحقيقية، أما في حالة الكفاءة فإنها تتساوى في السوق المالي أسعار الأوراق المالية مع قيمتها الحقيقية (علوان، 2009).

وتعد بورصة فلسطين للأوراق المالية سوقاً غير كفؤ حتى على المستوى الضعيف، وهذا يعود إلى أسباب متعددة تتعلق بضعف في الوعي العام بثقافة الاستثمار في أسواق رأس المال لدى كل الأطراف المتعاملة بالسوق والمستثمرين الأفراد على وجه التحديد، وضعف في البيئة القانونية والتشريعية والمؤسسية القادرة على حماية مصالحهم، مما ترك آثار مباشرة على معطيات هذا السوق، وخاصة على كفاءته التسعيرية من خلال وضع أسعار الأسهم في مستويات بعيدة كل البعد أحياناً عن أسعارها العادلة (شاهين، 2007).

2. تعدد مداخل القياس المحاسبي للقيمة العادلة للاستثمارات المالية:

لم يستقر الفكر المحاسبي على اعتماد نموذج محدد لقياس وتقدير القيمة العادلة بحيث يؤيد البعض ما ذهب إليه المعايير المحاسبية على تبني مدخل تحديد القيمة العادلة للاستثمارات المالية على أساس القيمة السوقية العادلة في ظل كفاءة سوق الأوراق المالية، ويرى (John, 2001) أن القياس والتقدير على أساس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة أفضل من مدخل القيمة السوقية

العادلة في ظل عدم كفاءة السوق، هذا بالإضافة إلى نموذج التكلفة التاريخية كنموذج للقياس في الفكر المحاسبي عامةً ونموذج لقياس الاستثمارات المالية خاصةً وهو النموذج المتبع منذ فترة طويلة. إن عدم اعتماد نموذج معين لقياس وتقدير القيمة العادلة يجعل البيانات المالية أكثر تقلباً مما هو في الحقيقة، خاصة في حالة تقلبات الأسواق وعدم كفاءة السوق المالي، مما يفقد الثقة في المعلومات المحاسبية وتكون غير ملائمة لمستخدمي القوائم المالية.

3. مشكلات خاصة بتقدير القيمة العادلة:

تظهر هذه المشكلات عند غياب السوق الكفاء الذي يوجب في هذه الحالة الاستعانة بأساليب تقديرية لقياس القيمة العادلة، وهذه التقديرات قد تكون ذاتية وغير موضوعية مما يفقد القيمة العادلة موثوقيتها وبالتالي ملاءمتها لمتخذي القرار من المستثمرين وغيرهم، ويعد نموذج القيمة الحالية للتدفقات النقدية المخصومة من أهم الأساليب التقديرية المستخدمة لقياس القيمة العادلة للاستثمارات المالية المتداولة.

4. تلاعب الإدارة بالمعلومات المحاسبية (إدارة الأرباح):

من أهم مشكلات تطبيق منهج القيمة العادلة في القياس والاعتراف أن تصنيف الأدوات المالية ضمن المجموعات الأربعة التي نص عليها المعيار الدولي رقم (39) لا تحكمه قيود محددة سوى توجهات الإدارة نفسها فيما يتعلق بالغايات التي تستخدم تلك الأدوات لأجلها أو ما يطلق عليه نية الإدارة، وبالتالي فإن ذلك يعطي الإدارة مجالاً جيداً للتلاعب والتضليل إن أرادت ذلك، كأن تصنف بعض الأدوات المالية ضمن الأدوات المحتفظ بها إلى حين الاستحقاق وذلك لإظهارها بقيمة التكلفة، علماً بأن نية الإدارة تكون مبيّنة بالاحتفاظ بها لغايات المتاجرة، وبالتالي تستطيع إبعادها عن القيمة العادلة واستخدامها لغايات التحوط ضد مخاطر مستقبلية، كما يوفر فرصة جوهرية للإدارة للقيام

بالاعتراف بأرباح غير متحققة بعد (عملية البيع الفعلية) في قائمة الدخل مما يعني أن الشركة تستطيع تضخيم الأرباح في سياق ما يعرف بإدارة الأرباح، مما ينعكس سلباً على القرارات التي تتخذ بناء عليها (عواد، 2010).

5. يعتبر التوجه نحو القيمة العادلة خروجاً عن المفاهيم والمبادئ المحاسبية التقليدية وليس هناك مبررات محاسبية نظرية تبررها، وأن الإيرادات تتحقق من استمرارية المنشأة عبر الزمن وليس من تقلبات الأسعار قصيرة الأجل (عواد، 2010).

المبحث الثاني

القيمة العادلة وأثارها على الأدوات المالية

تمهيد:

يتناول هذا المبحث بالتحليل والمناقشة مبررات التوجه التدريجي نحو تطبيق القيمة العادلة، والمعايير الدولية ومعايير الإبلاغ المالي الخاصة بحاسبة القيمة العادلة، وأثر التقييم بالقيمة العادلة على الأدوات المالية والخصائص النوعية للمعلومات.

2-2-1: مبررات استخدام القيمة العادلة في القياس والتقييم:

يعتبر مبدأ التكلفة التاريخية أحد المبادئ المحاسبية التي لا زالت تتمسك بها النظرية المحاسبية في القياس المحاسبي، ومن أهم المبادئ التي يعتمد عليها النموذج المحاسبي المعاصر كأساس لتقويم كل من الأصول والخصوم، ويقوم مبدأ التكلفة التاريخية على عدة مبررات، منها توفير درجة كبيرة من الموضوعية في القياس حيث تكون الأرقام قابلة للمقارنة وتسهل عملية التحقق بدقة من بيانات التكلفة التاريخية وبالتالي إعطاء درجة عالية من الثقة في المعلومات المحاسبية.

وقد أدى عدم ملاءمة معلومات التكلفة التاريخية لاحتياجات مستخدمي التقارير المالية إلى جدل كبير حول مدى إمكانية استخدام مفهوم القيمة العادلة بدلاً من مبدأ التكلفة التاريخية، ويرجع هذا الجدل إلى الخصائص التي يجب توافرها في المعلومات المحاسبية وخاصة الملاءمة والموثوقية، فالتكلفة التاريخية ينظر إليها على أنها أكثر موثوقية وموضوعية بالمقارنة مع القيمة العادلة، إلا أن القيمة العادلة تعتبر أكثر ملاءمة مقارنة بالتكلفة التاريخية خاصة في ظل الظروف الاقتصادية السائدة (حماد، 2002)، لذلك ينظر إلى منهج القيمة العادلة في الاعتراف والقياس على أنه يعكس الوضع

الاقتصادي الحقيقي للمنشأة بصفته المقياس الأكثر ملاءمة لاتخاذ القرارات، وإن كان أقل موثوقية في الحالات التي لا تتوفر فيها اشتراطات معينة لتطبيق هذا الأساس (الأغا، 2013).

ومن أسباب التوجه نحو استخدام محاسبة القيمة العادلة بدلاً من مبدأ التكلفة التاريخية ما يلي:

1. إن تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية يؤدي إلى تشويه نتائج القياس المحاسبي بسبب تجاهل التغير في

قيمة وحدة القياس المحاسبي مما يؤدي إلى عدة مشكلات أهمها (شاهين، 2008):

أ. اتخاذ قرارات خاطئة سواء من قبل الإدارة أو مستخدمي القوائم المالية بسبب ما تظهره من

تحليلات غير صحيحة كالعائد على الاستثمار، وتسعير الإنتاج، والتمويل وتحديد تكاليف الإنتاج.

ب. دفع ضرائب على أرباح صورية قد لا تكون متحققة.

ج. توزيع جزء من رأس المال على شكل أرباح غير متحققة فعلاً.

د. عجز الوحدة الاقتصادية عن إحلال أصول ثابتة جديدة محل الأصول الثابتة المستهلكة مما يؤدي

إلى تراجع الطاقة الإنتاجية للمنشأة.

2. إن إتباع مبدأ التحقق بمفهومه التقليدي وفقاً للتكلفة التاريخية يؤدي إلى حدوث أخطاء في توقيت

الإثبات (الاعتراف المحاسبي) بالتغيرات في القيمة، حيث تكون نتائج الأعمال عبارة عن خليط

من الدخل الخاص بالفترة المالية والدخل الذي تم اكتسابه حالياً والذي لم يتحقق في الفترات

السابقة (يونس، 2011).

2-2-2: المعايير الدولية ومعايير الإبلاغ المالي للقيمة العادلة الخاص بالأدوات

المالية:

بعد الانتقادات المتكررة لمبدأ التكلفة التاريخية توجهت مجالس معايير المحاسبة والهيئات المهنية لتبنى مفهوم القيمة العادلة ليحل محل مبدأ التكلفة التاريخية، ففي عام 1988م اشترك مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) مع المجمع الكندي للمحاسبين (The Canadian Institute of Chartered Accountants) (CICA) في مشروع لتطوير معيار شامل حول الاعتراف بالأدوات المالية وقياسها والإفصاح عنها، وذلك كنتيجة طبيعية لديناميكية الأسواق المالية العالمية، ومنذ ذلك التاريخ أخذت معايير المحاسبة الدولية المتعلقة بالأدوات المالية تأخذ طريقها نحو التطور المستمر لمواكبة التطورات في المعاملات الدولية كان أهمها (يونس، 2011):

1. صدور المعيار المحاسبي الدولي رقم (32) الأدوات المالية "العرض والإفصاح" عام 1988م، والمعدل في عام 1995م.
2. إقرار مجلس معايير المحاسبة الدولية معيار رقم (39) الأدوات المالية "الاعتراف والقياس" في ديسمبر 1998م، والذي أصبح ساري المفعول على البيانات المالية في 2001/1/1م.
3. إصدار المجلس نسخة منقحة جديدة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (39)، ولمعيار المحاسبة الدولي رقم (32) لتحل محل النسخة المنقحة عام 2000م.
4. إصدار المجلس نسخة جديدة ومعدلة لمعيار المحاسبة الدوليين رقمي (39)، (32)، وفقاً لما ورد في معيار الإبلاغ المالي رقم (7) الأدوات المالية "الإفصاح" والذي بدأ تطبيقه في 2007/1/1م، وذلك بعد سحب معيار المحاسبة الدولي رقم (30) الإفصاح في القوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية المشابهة.

5. تم إدخال بعض التعديلات الخاصة على المعيار (39) فيما يخص إعادة تصنيف الموجودات وتقييم الاستثمارات المحتفظ بها للمتاجرة وذلك بتاريخ 2008/10/13م، بسبب حدوث الأزمة المالية العالمية، حيث تقرر معالجة الخسائر غير المتحققة في بند احتياطات في حقوق المساهمين وليس قائمة الدخل، وذلك للتخفيف قدر الإمكان من الآثار السلبية الناجمة عن تراجع قيم الأصول.

2-2-3: أثر التقييم بالقيمة العادلة على الأدوات المالية وعلاقتها بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية:

تعرف الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية بالصفات أو السمات الواجب توفرها في المعلومات المحاسبية المقدمة في القوائم المالية بحيث تصبح أكثر فائدة لمتخذي القرارات، أو تصبح معلومات ذات جودة عالية (الشامي، 2009)، وتوجهت مجالس معايير المحاسبة المتخصصة وعلى رأسها مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB نحو إصدار معايير عديدة تساهم في توفير الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وتحديد ماهية خصائص وجودة المعلومات (القشي، الخطيب، 2004)، فقد أوصى مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بأنه عند الاعتماد على القيمة العادلة كأساس للقياس المحاسبي يتطلب اختبار أثرها على أربع خصائص أساسية من شأنها جعل المعلومات المحاسبية مفيدة للمستخدمين، وهي "خاصية الملاءمة، والموثوقية، والقابلية للفهم، والقابلية للمقارنة" (صالح، 2009).

وفيما يلي عرض لأهم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية المتفق عليها في كثير من

الدراسات وعلاقتها بالقيمة العادلة:

1. الملاءمة (Relevance):

تعتبر خاصية الملاءمة أحد الخصائص النوعية الرئيسية للمعلومات المحاسبية، ولكي تصبح المعلومات مفيدة فإنها يجب أن تكون ملائمة لحاجات متخذي القرارات، وتعتبر المعلومات ملائمة حسب مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) عندما تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدمين من خلال مساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية (صالح، 2009).

ويعتقد مؤيدو مفهوم القيمة العادلة أن قياس الأدوات المالية بالقيمة العادلة سيجعل المعلومات المحاسبية أكثر ملاءمة لمستخدمي المعلومات المحاسبية وستساعدهم على اتخاذ قرارات رشيدة (الأغا، 2013).

2. الموثوقية (Reliability):

تمتلك المعلومات خاصية الموثوقية إذا كانت خالية من الأخطاء الهامة والتحيز، ويمكن الاعتماد عليها من قبل المستخدمين كمعلومات تعبر بصدق عما يقصد منها، ويمكن أن تكون المعلومات ملاءمة ولكن غير موثوقة لدرجة أن الاعتراف بها قد يكون مضللاً (صالح، 2009).

ويمكن أن يحقق قياس القيمة العادلة خاصية الموثوقية للمعلومات المحاسبية في حالة توفر سوق نشطة، وفي حالة عدم وجود فروق جوهرية أثناء القيام بعملية التحقق من تقديرات قياس القيمة العادلة، وهذا قد لا يتحقق في ظل عدم وجود سوق نشطة (الأغا، 2013).

3. القابلية للفهم (Understandability):

لا يمكن الاستفادة من المعلومات إذا كانت غير مفهومة لمن يستخدمها، وتتوقف إمكانية فهم المعلومات على طبيعة القوائم المالية وكيفية عرضها من ناحية، كما تتوقف على قدرات من يستخدمها وثقافتهم من ناحية أخرى (إبراهيم، 2009).

وهنا لا يقصد بأن تكون المعلومات المالية سهلة الفهم فقط ولكن يجب الإفصاح وعرض جميع المعلومات المالية الجوهرية وذات الأهمية النسبية بأسهل الطرق لتسهيل فهمها من قبل كافة مستخدمي القوائم المالية.

4. القابلية للمقارنة (Comparability):

ويقصد بها التعرف على الأوجه الحقيقية للتشابه والاختلاف بين أداء المنشأة وأداء المنشآت الأخرى خلال فترة زمنية معينة، كما تمكنهم من مقارنة أداء المنشأة نفسها فيما بين الفترات الزمنية المختلفة (إبراهيم، 2009).

ومن أهم ما تتضمنه خاصية القابلية للمقارنة، إعلام المستخدمين بالسياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد التقارير المالية وعن أي تغيير في هذه السياسات وأثار هذا التغيير، بحيث يمكن المستخدمين من تحديد الاختلافات في السياسات المحاسبية المستخدمة في المنشآت للعمليات المالية المشابهة والأحداث الأخرى من فترة لأخرى وبين المنشآت المختلفة، فالالتزام بمعايير التقارير المالية الدولية بما في ذلك الإفصاح عن السياسات المحاسبية يساعد في تحقيق خاصية القابلية للمقارنة، وإن ما تحتاجه هذه الخاصية من ثبات في تطبيق الطرق والأساليب المحاسبية يجعلها خاصية متداخلة مع خاصيتي الملاءمة والموثوقية (صالح، 2009).

الفصل الثالث

العوائد السوقية للأسهم

المبحث الأول: العوائد السوقية (المفهوم، الأهمية، العوامل المؤثرة فيها)

3-1-1: ماهية العوائد السوقية وأنواعها.

3-1-2: أهمية العوائد السوقية.

3-1-3: العوامل المؤثرة على العوائد السوقية.

المبحث الثاني: اهتمام المستثمرين بالعوائد السوقية

3-2-1: نظرة المستثمرين للعوائد السوقية.

3-2-2: علاقة المعلومات المحاسبية والاقتصادية بالعوائد السوقية.

مقدمة:

لقد حظي موضوع العوائد السوقية باهتمام كبير من قبل الباحثين في علم الاقتصاد والفكر المحاسبي لما له من دور كبير في تفسير العلاقة بين هذه العوائد والأرباح المحاسبية، وكانت أولى الدراسات في هذا المجال دراسة (Ball and Brown, 1965) والتي أجريت على (261) شركة مدرجة في سوق نيويورك خلال الفترة 1957-1965، وكشفت عن وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية، حيث إن للأرقام المحاسبية مضموناً من المعلومات يؤثر على أسعار الأسهم خلال فترة الإعلان عنها (حمدان وآخرون، 2008).

وتعتبر العوائد السوقية محور اهتمام الإدارة فيما تمارسه من قرارات وسياسات في منشآت الأعمال المعاصرة ويجسد ذلك المنهج المنظم لوظيفة الإدارة المالية والتي خضعت لتطورات هائلة حيث تجاوزت فيه الإدارة أسلوبها ونمطها واهتمامها الإجرائي المجرد والذي ينحصر بالمحافظة على تدفق الأموال داخل المنشأة وتحديد السيولة الكافية واللائمة لمواجهة عملياتها التشغيلية إلى كونها وظيفة متكاملة للقرارات المالية بحيث يأخذ التخطيط محور الاهتمام أملاً في تحقيق أكبر عوائد ممكنة والتي تؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك (دبابنه، 2009).

وإن الوقوف على العوائد السوقية للأسهم يكون له أهمية كبيرة في الحكم على مدى نجاح الشركة من خلال معرفة حجم هذه العوائد واستقرارها أو اتجاه نموها وازديادها، مع مقارنة العوائد التي تحققتها الشركة بالعوائد المحققة في الشركات الأخرى المماثلة (كويل، 2002).

وعليه فإن الأمر يتطلب التعرف على الجوانب المتعلقة بطبيعة هذه العوائد والعوامل المؤثرة فيها من خلال مبحثين خصص الأول للتعرف على ماهية العوائد السوقية للأسهم، وأهمية تلك العوائد، وخصص المبحث الثاني لمعرفة اهتمام المستثمرين بالعوائد السوقية، ونظرتهم لها، وعلاقة المعلومات المحاسبية والاقتصادية بتلك العوائد.

المبحث الأول

العوائد السوقية (المفهوم، الأهمية، العوامل المؤثرة فيها)

تمهيد:

يتناول هذا المبحث بالتحليل والمناقشة مفهوم العوائد السوقية وأنواع عوائد الاستثمار، والتعرف على أهمية العوائد للمستثمرين، والعوامل المؤثرة على تلك العوائد.

3-1-1: ماهية العوائد السوقية وأنواعها:

العائد هو المقابل الذي يطمح المستثمر إلى الحصول عليه في المستقبل نظير استثماره لأمواله، فالمستثمر يسعى دائماً إلى استثمار أمواله بهدف الحصول على العائد وتعظيم ثروته، وعرف أيضاً بأنه ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق مقابل تضحية بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر وذلك من خلال استثماره لهذه الأموال لفترة زمنية محددة (علوان، 2009).

ويعتبر العائد الهدف الرئيسي من الاستثمار حيث إن الاحتفاظ بالأموال دون استثمارها يتضمن تكلفة الفرصة البديلة والتي تتمثل في العائد الذي يمكن تحقيقه على هذه الأموال، وبالتالي فإن العائد يعتبر هو الغاية التي يسعى المستثمر إلى تحقيقها محاولاً تعظيم ثروته بقدر ما يستطيع والتخفيف من حدة المخاطر المصاحبة للعائد قدر الإمكان.

وهناك نوعان من العوائد التي يمكن أن تتحقق من الاستثمار في الأسهم العادية، وهما العائد الجاري المتمثل في مقدار التوزيعات السنوية أو الدورية من الأرباح على حملة الأسهم، وهناك بعض الشركات لا توزع أرباحاً للمساهمين خاصة شركات النمو التي تخصص الأرباح وتحتجزها لتحقيق النمو وتطوير الشركة فيكون العائد هنا ارتفاع سعر السهم وتحقيق ربح رأسمالي أو عائد رأسمالي وهو

عبارة عن الربح المتحقق من الفرق بين سعر بيع السهم وسعر الشراء، وهذا العائد لا يرتبط بفترة زمنية محددة وإنما بطبيعة السهم وحركة الأسعار في السوق المالي (آل شبيب، 2012).

وبالتالي فإن العائد السوقي السنوي على السهم Stock Market Return يتمثل في العائد المتحقق من اقتناء السهم، ويحسب بقسمة التغير في سعر السهم أثناء الفترة المالية بالإضافة إلى التوزيعات النقدية على القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة المالية، ويعبر عنه بموجب المعادلة التالية (العامري، 2007):

$$R_{it} = \frac{(P_1 - P_0) + D_{it}}{P_0}$$

حيث إن:

R_{it} : العائد السوقي على السهم i بالفترة t .

P_1 : سعر السهم i في نهاية الفترة.

P_0 : سعر السهم i في بداية الفترة.

D_{it} : التوزيعات النقدية على السهم i في الفترة t .

وفيما يلي أهم أنواع عوائد الاستثمار (حنفي، 2007) و (علوان، 2009):

1. العائد الفعلي (المتحقق) Actual Return:

هو العائد الذي يحققه المستثمر فعلاً نتيجة لامتلاكه أو بيعه لأداة من أدوات الاستثمار، ويتكون معدل العائد الفعلي من العوائد الإيرادية (الجارية) أو العوائد الرأسمالية أو يكون مزيجاً منهما، وتلقى العوائد الرأسمالية اهتمام المستثمرين لأنها توفر لهم مصادر دخل بخلاف الدخل الجاري الناتج من هذه الاستثمارات، كما أنها لا تخضع للضرائب إلا في حالة تحققها عند بيعها، حيث لا يدفع

المستثمر الضرائب عن الاستثمار الذي ارتفعت قيمته السوقية إلا في حالة البيع، ومن أنواع هذه العوائد (عوائد أدونات الخزينة، عوائد السندات، عوائد الأسهم العادية).

2. العائد المتوقع Expected Return:

وهو العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه مستقبلاً عند استثمار أمواله في مشروع معين ولذلك يسمى بالعائد المتوقع، ويتم قياس العوائد المتوقعة عن طريق ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه، ثم جمع النتائج وتكون النتيجة هي العائد المتوقع.

3. العائد المطلوب Required Return:

وهو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه وبما يتلاءم مع مستوى المخاطر التي يتعرض لها الأصل أو أداة الاستثمار، فهو يمثل أدنى عائد يعوض المستثمر عن عملية تأجيل الاستهلاك ودرجة المخاطر المصاحبة للاستثمار، ويقصد بالمخاطر هنا المخاطر النظامية التي تزداد بزيادة معدل العائد على الأموال المستثمرة، وبطبيعة الحال يقبل المستثمر بنوع من أنواع الاستثمار المقترحة أمامه إذا كان معدل العائد المتوقع أعلى من العائد المطلوب، أما إذا كان معدل العائد المتوقع أقل من أو يساوي معدل العائد المطلوب من الأصل فإنه يرفض الاستثمار.

3-1-2: أهمية العوائد السوقية:

تكمُن أهمية العوائد السوقية في مدى اهتمام المستثمرين الحاليين والمرتبين، وكذلك الإدارة بتلك العوائد، لما لها من دور كبير في تقييم الاستثمارات والمخاطر المحيطة بها، ومدى تأثيرها على الاقتصاد الوطني.

ويهتم المستثمر بالعوائد ليعرف أين يضع أمواله وما الذي سيجنيه، فعندما يفكر أي شخص بوضع أمواله في استثمار معين يجب عليه أن ينظر إلى العائد المتوقع من الاستثمار، كما أن الأمر

مهم أيضاً لإدارة الشركات والقائمين عليها على اعتبار أن ما يعكسه السوق هو مقياس دقيق وسريع لإنجازاتهم ومؤشر يوضح لهم ما إذا كانوا يسيرون في الطريق الصحيح أم الخاطئ، كذلك يعتبر مهماً لأصحاب القرار القائمين على إدارة الاقتصاد الوطني لأن كل قرار سواءً أكان سياسياً أم اقتصادياً يؤثر في السوق وعلى حالة الاقتصاد الوطني (علوان، 2009).

3-1-3: العوامل المؤثرة على العوائد السوقية:

هناك العديد من العوامل المؤثرة على العوائد السوقية أهمها (دبابنه، 2009):

1. الأرباح المؤقتة والأرباح الدائمة:

تتمثل الأرباح المؤقتة في الأرباح الناتجة عن إعادة الهيكلة أو الأرباح الرأسمالية أو الزيادة في القيمة السوقية، أما الأرباح التي تمتاز بالديمومة فتتمثل الأرباح المستقرة التي تتكرر باستمرار، وبطبيعة الحال يفضل المستثمرين الأرباح الدائمة لسهولة التنبؤ بالإيرادات المتوقعة من الاستثمار في الأوراق المالية.

2. نمو الشركة (نمو الأرباح):

تعتبر الشركة ذات نمو مرتفع عندما تكون بيانات أرباحها المحاسبية والتدفقات النقدية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لأسهمها مقارنة بالشركة ذات النمو المنخفض، فكلما ارتفعت قيمة الأرباح السنوية المحققة ارتفعت معها نسبة الاحتجاز (الأرباح المحتجزة) وبالتالي يرتفع معها تراكم الأرباح المحتجزة ومن ثم معدل نمو مرتفع للشركة والعكس صحيح (السبيعي، 2012).

هذا ويمكن أن يظهر أثر نمو الأرباح المرتفع في الشركة من خلال زيادة القيمة السوقية لحقوق الملكية عن القيمة الدفترية لها، مما يولد انطباعاً لدى المستثمرين بأن هناك ارتفاعاً في العوائد

الحدية عن التكاليف الحدية للاستثمارات الجديدة، إضافة إلى ربحية الاستثمارات القائمة، وبالتالي يتيح المجال للشركات ذات النمو المرتفع أن تدخل فرصاً استثمارية جديدة.

3. حجم الشركة:

أشارت دراسة (Charitou. et. al., 2001) إلى فرضية الحجم التي تنص على أن الشركة ذات الحجم الصغير تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية التشغيلية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لأسهمها مقارنة بالشركة ذات الحجم الكبير، ويعود ذلك إلى أن الشركة كبيرة الحجم تتسرب عنها معلومات أكثر تنعكس في أسعار أسهمها قبل نهاية الفترة.

4. وجود توزيعات نقدية على المساهمين:

تشير بعض الدراسات إلى أن التوزيعات النقدية يمكن أن تكون مؤشراً جيداً لتوقع الأرباح المستقبلية، حيث أنها تقدم معلومة للمستثمرين حول ما إذا كان هناك سيولة كافية للقيام بعملية التوزيع (Miller and Modigliani, 1961)، وقد أشار (Mcmenamin, 1999) إلى أن عملية توزيع الأرباح تعطي إشارة موجبة بالنظر إلى ما تحتويه من معلومات إيجابية حول الأرباح المستقبلية للشركة، مما يؤدي إلى زيادة سعر السهم السوقي، وقد بين (Vafeas. et.al., 1998) أن لسياسة التوزيع أثر على طبيعة العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم، وذلك لأن الأرباح المحاسبية والتوزيعات النقدية تمثل وسائل بديلة لنقل المعلومات إلى المستثمرين.

5. درجة الرفع المالي:

تعتبر درجة الرفع المالي من العوامل التي تؤدي إلى اختلاف استجابة العائد السوقي للسهم، وقد أشار (Scott, 2003) إلى أن معاملات الأرباح تكون أقل في حالة الشركات ذات الرفع المالي المرتفع، وهي الشركات التي تتوسع في التمويل من خلال الديون.

المبحث الثاني

اهتمام المستثمرين بالعوائد السوقية

تمهيد:

يتناول هذا المبحث بالتحليل والمناقشة مدى اهتمام المستثمرين بالعوائد السوقية، والنظرة لهذه العوائد، وعلاقة المعلومات المحاسبية والاقتصادية بالعوائد السوقية للأسهم.

3-2-1: نظرة المستثمرين للعوائد السوقية:

يمكن القول بأن المستثمر الرشيد هو الشخص الذي يسعى باستمرار إلى تحقيق أقصى عائد ممكن وأقل مخاطر ممكنة وهو ما يطلق عليه الاستثمار الكفؤ، لأن الهدف من تضحيته باستهلاكه الحالي هو تطلعه للحصول على استهلاك أكبر في المستقبل وليس فقدانه أو الحرمان منه إلى الأبد (الشواور، 2008).

وتعدُّ الرغبة في تحقيق العوائد المستقبلية التي يهدف إليها المستثمر هي العامل الأساسي في اتخاذ قرار الاستثمار وتضحية المستثمر باستهلاكه الحالي، وإذا توقع المستثمر الخسارة وعدم تحقيق عائد من استثماره فلا يمكن أن يتخذ قرار الاستثمار ويخاطر بثروته.

ويعتبر المحدد الأكثر أهمية لكل من التوزيعات والقيمة السوقية للسهم هو الأرباح أو العوائد على السهم، حيث تمثل الأرباح الحالية المصدر الأساسي لكل من التوزيعات والأرباح المحتجزة، بالإضافة إلى أن الأرباح الحالية والمرتبقة تعد من العناصر الرئيسية في تحديد السعر السوقي للأسهم. وتعد عملية تقييم الأسهم العادية عملية معقدة تتضمن إلى جوانب تحليل القوائم المالية، تقييم عوامل معينة أخرى مثل الحالة الاقتصادية العامة ووضع الصناعة والموقف التنافسي وجودة ونوعية الإدارة، ويعتمد اتخاذ قرارات شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأسهم على إجراء عملية تحليل وتقييم موسع

ومستقيض للمعلومات المالية وغير المالية، حيث يتوجب على المستثمر المرتقب عند إقدامه على شراء أسهم معينة أن يحاول الحصول على المعلومات المختلفة الخاصة بتلك الشركة وأن يطلع على المصادر التالية (حماد، 2005):

1. التقارير المالية السنوية وربع السنوية للشركة.
 2. البيانات المنشورة حديثاً عن الشركة.
 3. تحليلات وتقارير شركات الوساطة المالية.
 4. تقارير وتحليلات مؤسسات الخدمات الاستشارية.
- ويعتمد تقييم الأسهم العادية على حقيقة أن حملة تلك الأسهم لا يحق لهم قانوناً المطالبة بربح محدد للسهم أو مكاسب رأسمالية معينة، وإنما يبحث عن ثلاث مزايا لما يملكه من أسهم وهي (حماد، 2005):

1. توزيعات أرباح جارية.
2. توزيعات خاصة مثل الأسهم المجانية أو أولوية الاكتتاب في زيادة رأس المال أو حق الاكتتاب بالقيمة الاسمية في أسهم زيادة رأس المال في بعض الأحيان ووفقاً لما تقرره الجمعية العمومية.
3. الزيادة في القيمة السوقية للسهم في المستقبل والتي يأمل أن يحقق من ورائها مكاسب رأسمالية.

هذا وفيما يتعلق بحالة بورصة فلسطين للأوراق المالية فنلاحظ انخفاض العائد على الاستثمارات المالية، مما أصبح يشكل عائقاً يحول دون تنامي الطلب على هذه الأوراق والأدوات الاستثمارية وإحجام المستثمرين الحاليين والمرتقبين عن زيادة استثماراتهم في البورصة الأمر الذي يحد من نمو السوق، ويرجع ذلك إلى أسباب عديدة منها عدم قيام السوق المالية بنشر دراسات تفصيلية عن ربحية الشركات المساهمة المسجلة لدى السوق للجمهور للتعرف على أرباح الشركات وكيفية توزيعها على المساهمين، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع في البنوك التجارية يحول دون

تتامي الطلب على الأوراق المالية في البورصة، كما أن النظام الضريبي يفرض ضرائب عالية وغير مشجعة للاستثمار في الأوراق المالية (الأشقر، 2010).

3-2-2: علاقة المعلومات المحاسبية والاقتصادية بالعوائد السوقية:

يستند التعامل في سوق الأوراق المالية بشكل أساسي على المعلومات المتاحة وكيفية استخدامها، ونستطيع أن ندرك أهمية إتاحتها وتمائلها مع الجميع لأن عكس ذلك سوف يؤدي بالضرورة إلى قيام بعض المستثمرين دون غيرهم بالتنبؤ باتجاهات الأسعار صعوداً وهبوطاً، وبالتالي قيامهم بشراء هذا السهم وبيع الآخر، ومن ثم يتحقق لهم عوائد ومكاسب غير عادية على حساب الآخرين نتيجة لعدم العدالة في توزيع المعلومات وأحياناً أخرى نتيجة عدم فهم وجعل الآخرين بهذه المعلومات.

وتتحقق معظم الأرباح غير العادية لبعض المستثمرين من جراء احتكارهم للمعلومات الخاصة والتي قد تتسرب إليهم من خلال مواقعهم أو نفوذهم، بالإضافة لما يتمتعون به من قدرة فائقة على المعرفة الفورية والفهم السريع للمعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية.

هذا وقد تكون المعلومات الملائمة لاتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية وصفية تتمثل في الحقائق التاريخية وسلوكها الاقتصادي الحالي، وقد تكون تحليلية تتمثل في البيانات والمعلومات الموضوعية المبنية على أسس علمية والتي يتمكن المستثمر بالاعتماد عليها من بناء توقعات رشيدة فيما يخص عوائد ومخاطر الاستثمارات الحالية والمستقبلية التي ينوي الدخول فيها والتعامل معها (الشواور، 2008).

وتعتبر التقارير المالية التي تعدها الشركات الوسيلة الرئيسية التي تظهر وضعها المالي وأدائها للأطراف المعنية الخارجية (مستخدمي القوائم المالية)، ووفقاً لما أقره مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) فإنه يجب أن توفر التقارير المالية للمستثمرين والدائنين الحاليين والمرتقبين وغيرهم من المستخدمين للقوائم المالية معلومات مفيدة لمساعدتهم في اتخاذ قرارات استثمارية وائتمانية رشيدة، وتتطوي تلك التقارير المالية على اهتمامات المستخدمين المتصلة اتصالاً وثيقاً بأداء الشركة السابق ووضعها الحالي وإمكاناتها المستقبلية، ويعد تقييم الأداء السابق والحالي من الأمور المرتبطة بالقوائم المالية ومرفقاتها ومناقشات الإدارة وتقرير مراقب الحسابات أما تقدير وتقييم الاحتمالات المستقبلية فيتم كأفضل ما يكون خلال قيام المستخدمين بأداء التحليل الخاص بهم لأداء الشركة مع الاستعانة بتحليلات تكميلية من أطراف ثالثة مثل بيوت الخبرة المالية، ويجب على المستثمرين أخذ عدة أمور في الاعتبار مثل معدل الأرباح المتولدة من الموارد المتاحة، ومدى استقرار الأرباح، والمصادر النوعية للأرباح، والطرق المحاسبية المطبقة لقياس الأرباح (حماد، 2005).

ومن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في سوق الأوراق المالية لترشيد المستثمرين والتي تساعد المحللين الماليين للتنبؤ بالعوائد والمخاطر المتوقعة للأدوات المالية ما يلي (أل شبيب، 2012):

أولاً: معلومات مالية وتشمل:

1. ملخص تاريخي عن البيانات المالية.
2. القوائم المالية المعتمدة وهي (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، التدفقات النقدية).
3. التقارير المالية الدورية (ربع سنوية، نصف سنوية).
4. الأحداث اللاحقة لنشر الميزانية.
5. توزيعات الأرباح المسجلة وقائمة بالتوزيعات المستقبلية أو سياسة التوسع في الاستثمارات.

6. معلومات عن الاندماج والقوائم الموحدة والاستثمار في الشركة.
7. نقطة التعادل لكل خط إنتاج رئيسي، أو حسب تنوع العملاء والمواقع المحلية.
8. نقطة التعادل لإيرادات المبيعات لكل منتج رئيسي وحسب تبويب العملاء والموقع المحلي.
9. عرض نتائج أعمال الشركة في العام الماضي.

ثانياً: معلومات عن الإدارة:

1. أعضاء مجلس الإدارة ورؤسائهم والحوافز والمكافآت الممنوحة لهم.
2. المدبرون في الشركة ومسؤولياتهم وطبيعة المعلومات عن المتعاملين الرئيسيين مع أعضاء مجلس الإدارة مثل مديري الفروع والسكرتارية والأمن.

ثالثاً: معلومات عن رأس مال الشركة:

1. طبيعة مصادر تمويل رأس المال في الشركة، القيمة الاسمية للسهم عند الإصدار، ورأس المال المسدد والجزء غير المسدد.
2. قائمة عن التغيرات في أسعار الأسهم للسنوات السابقة وأية تغيرات مستقبلية متوقعة في قيمتها.
3. قيم كل التوزيعات وملخص عن مختلف مجموعات رأس مال الأسهم.
4. معلومات عن المساهمين وأية معلومات عن طبيعة المساهمين الكبار وحجم أعداد الأسهم وأنواعها.
5. الملكية أي الأطراف التي تمتلك عدداً كبيراً من الأسهم بدرجة كافية للتأثير على الرقابة على أعمال الشركة.
6. معلومات عن عقود الخيارات وعلاقتها بأنشطة الشركة.
7. ملخص تاريخي عن اتجاه أسعار الأسهم أو حجم التداول المعتاد.
8. معلومات عن رأس المال المقترض وطبيعة المديونية.

رابعاً: الإفصاح عن حقيقة عناصر القوائم المالية:

1. معلومات عن كافة الدعاوى القضائية التي يحتمل أن يكون لها تأثير جوهري على الشركة.
2. الظروف التي يتوقع أن تؤدي إلى تغيير في أرس مال الشركة.
3. عرض السياسات المحاسبية المهمة التي استخدمت في إعداد القوائم المالية.

خامساً: التطورات الحديثة والمتوقع حصولها:

1. معلومات عن اتجاه أعمال الشركة منذ آخر تاريخ للقوائم المالية.
2. معلومات جوهريّة تؤثر على القيمة السوقية لأسهم الشركة.
3. العوامل الرئيسية التي تؤثر على نتائج العام القادم مع التأكيد على التدفقات المالية والتجارية والتنبؤ بالأرباح.

الفصل الرابع

الحاكمة المؤسسية (المفهوم، المبادئ، الواقع والمعوقات)

المبحث الأول: مفهوم الحاكمة المؤسسية

1-1-4: ماهية الحاكمة المؤسسية.

2-1-4: مبادئ الحاكمة المؤسسية.

3-1-4: أهمية الحاكمة المؤسسية وأهدافها.

المبحث الثاني: واقع الحاكمة المؤسسية في البيئة المصرفية

1-2-4: مدى تطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية في البيئة المصرفية الفلسطينية.

2-2-4: دور الحاكمة المؤسسية في بيئة العمل المصرفي.

3-2-4: معوقات تطبيق الحاكمة المؤسسية في البيئة المصرفية الفلسطينية.

مقدمة:

أدى ظهور نظرية الوكالة وما ارتبط بها من إلقاء الضوء على المشكلات التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجالس إدارة الشركات وبين المساهمين إلى زيادة الاهتمام والتفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين واللوائح التي تعمل على حماية مصالح المساهمين والحد من التلاعب المالي والإداري الذي قد يقوم به أعضاء مجلس الإدارة بهدف تعظيم مصالحهم الخاصة، وذلك باعتبارهم الجهة التي تمسك بزمام الأمور داخل الشركات، وزاد الاهتمام بمفهوم الحاكمية المؤسسية وإبراز أهميته في الحد أو التقليل من المشكلات التي قد تنشأ من الفصل بين الملكية والإدارة والتي مثلتها نظرية الوكالة (أبو موسى، 2008).

وكان للآزمة المالية الآسيوية دور كبير في تغيير النظرة إلى مفهوم الحاكمية المؤسسية للمصارف وإبراز أهميتها بوضوح وضرورة تطبيقها، حيث يمكن وصف هذه الآزمة بأنها أزمة ثقة في المؤسسات والتشريعات (نسمان، 2009).

وقد حظي موضوع الحاكمية المؤسسية باهتمام كبير من قبل الباحثين والهيئات العلمية والأكاديمية والهيئات المنظمة لسوق المال، لما له من أهمية في تحسين أداء الشركة ورفع كفاءة إدارة الموارد المتاحة، وزيادة ثقة المساهمين وأصحاب المصالح، وجذب الاستثمارات الخارجية، وتخفيض المخاطر التي تتعرض لها الشركة.

لذلك يتناول هذا الفصل الموضوع ضمن مبحثين خصص الأول لتعريف الحاكمية المؤسسية ومبادئها، وأهمية الحاكمية وأهدافها، وخصص المبحث الثاني لمعرفة مدى تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في المصارف المحلية الفلسطينية، ودور الحاكمية المؤسسية في البيئة الفلسطينية والعمل المصرفي، ومعوقات تطبيق الحاكمية في فلسطين.

المبحث الأول

ماهية الحاكمية المؤسسية

تمهيد:

يتناول هذا المبحث بالتحليل والمناقشة مفهوم الحاكمية المؤسسية ومبادئها، وأهمية إتباع القواعد السليمة للحاكمية، وأهداف تطبيقها.

4-1-1: مفهوم الحاكمية المؤسسية (Corporate Governance):

لا يوجد اتفاق بين الباحثين والممارسين على تعريف محدد للحاكمية المؤسسية أو حتى ترجمة موحدة لمصطلح (Corporate Governance)، فقد اعتمد مجمع اللغة العربية الأردني مصطلح الحاكمية المؤسسية على أنها المقابل الأنسب لمصطلح (Corporate Governance) (الشحادات، وعبد الجليل، 2012)، وبناءً عليه تم اعتماد مصطلح الحاكمية المؤسسية في هذه الدراسة، وقد عرف (حماد، 2005) الحاكمية المؤسسية بأنها "النظام الذي من خلاله يتم توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسئولية والنزاهة والشفافية، وهي إجراءات متخذة من قبل أصحاب المصلحة في المنظمة لتوفير إشراف ورقابة على المخاطر التي تقوم بها الإدارة"، وعرفها (Morin and Jarrell, 2001) بأنها "الآلية التي تنظم وتراقب تصرفات الأطراف المهمة مثل المساهمين والموظفين والمديرين والموردين والعملاء والإدارة التنفيذية، ومجلس الإدارة"، وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (Organization For Economic Co-operation and Development) الحاكمية المؤسسية على أنها "نظام يتم بواسطته توجيه منظمات الأعمال والرقابة عليها حيث تقوم بتحديد العلاقات والمسؤوليات بين مختلف المشاركين في المصارف، مثل إدارة المصرف ومجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح

الأخرى، كما أنها تبين القواعد والإجراءات لاتخاذ القرارات بخصوص شئون المصرف، وتوفر الهيكل الذي يمكن من خلاله وضع أهداف المصرف ووسائل تحقيقها (<http://www.oecd.org>)، كما عرفت على أنها مجموعة من الآليات والإجراءات التي تمكن الجهات ذات العلاقة من مراقبة أداء إدارة الشركة (Velury, et. al., 2005).

ويتضح مما سبق أن الحاكمية المؤسسية تنظم العلاقة بين أطراف المنظمة كافة، وهي تظهر في مجموعة القوانين واللوائح والقرارات التي تهدف إلى حماية أصحاب المصالح، أي أنها تمثل أسلوباً متميزاً في إدارة منظمات الأعمال، ويؤدي وجود نظام حاكمية مؤسسية جيدة في منظمات الأعمال إلى زيادة ثقة أصحاب المصالح، وتخفيض المخاطر المتوقعة، وتعزيز نقاط القوة في المؤسسة واستبعاد نقاط الضعف، مما يؤدي في المحصلة إلى الارتقاء بالمؤسسات الاقتصادية ورفع كفاءتها وفرص نجاحها وزيادة النمو الاقتصادي.

4-1-2: مبادئ الحاكمية المؤسسية:

تناولت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) موضوع الحاكمية المؤسسية للمصارف من خلال ستة مبادئ رئيسية عالجت فيها العديد من القضايا الإدارية والفنية المرتبطة بأداء المصارف وهي كالتالي (<http://www.oecd.org>)، (2013/08/02):

المبدأ الأول: وجود أساس لإطار فعال للحاكمة المؤسسية في المصارف:

يعتبر هذا المبدأ هو الإطار العام لجميع مبادئ الحاكمية المؤسسية الأخرى، ويتناول تشجيع وضع إطار للحاكمة المؤسسية في المصارف وأثره على شفافية وكفاءة السوق، وأن تكون متوافقة مع القوانين السائدة، وأن يتم من خلاله تحديد توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية داخل المصرف.

ولكي يتم ضمان وضع إطار فعال للحاكمية المؤسسية في المصارف، فإن الأمر يستلزم وجود أساس قانوني وتنظيمي ومؤسسي فعال يمكن لكافة المتعاملين الاعتماد عليه في إنشاء علاقاتهم التعاقدية الخاصة، وعادة ما يضم هذا الإطار عناصر تشريعية وتنظيمية، وترتيبات للتنظيم الذاتي داخل المؤسسة.

ويتضمن هذا المبدأ على عدد من الضوابط والإيضاحات الفرعية اللازمة لتحقيق الإطار اللازم والفعال للحاكمية المؤسسية في المصارف:

أ. يتم وضع إطار الحاكمية بهدف التأثير على الأداء الاقتصادي الكلي ونزاهة الأسواق، وخلق الحوافز للمشاركين في السوق، وتشجيع قيام أسواق مالية تتميز بالشفافية والفاعلية.

ب. أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات الحاكمية ضمن اختصاص تشريعي ومتوافق مع حكم القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ.

ج. وجود توزيع للمسئوليات بين مختلف الجهات في المصرف محدد بشكل واضح والتي تضمن خدمة المصلحة العامة.

د. أن تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة للقيام بواجباتها بطريقة متخصصة وموضوعية، على أن تكون أحكامها وقراراتها في الوقت المناسب وشفافة.

المبدأ الثاني: حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية:

ينبغي أن يكفل إطار حاكمية المصارف حماية حقوق المساهمين حسب التالي:

أ. ضمان الحقوق الأساسية للمساهمين، وتشتمل على ما يلي:

- تأمين أساليب تسجيل الملكية.
 - نقل وتحويل ملكية الأسهم.
 - الحصول على المعلومات الخاصة بالمصرف في الوقت المناسب وبصفة منتظمة.
 - المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين.
 - انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
 - الحصول على حصص من أرباح المصرف.
- ب. للمساهمين الحق في الحصول على معلومات كافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في المصرف مثل (التعديلات في النظام الأساسي، طرح أسهم إضافية، أية تعاملات مالية غير عادية قد تسفر عن بيع المصرف).
- ج. ينبغي أن تتاح للمساهمين فرصة المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين، كما ينبغي إحاطتهم علماً بالقواعد التي تحكم اجتماعات المساهمين.
- د. يتعين الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية التي تمكن أعداد معينة من المساهمين ممارسة درجة من الرقابة لا تتناسب مع حقوق الملكية التي يحوزونها.
- هـ. ينبغي السماح لأسواق الرقابة على المصارف بالعمل على نحو فعال ويتسم بالشفافية.
- و. ينبغي أن يأخذ المساهمون "ومن بينهم المستثمرون المؤسسون" في الحسبان التكاليف والمنافع المقترنة بممارستهم لحقوقهم في التصويت.

المبدأ الثالث: المعاملة المتساوية (المتكافئة) للمساهمين:

يجب أن يكفل إطار حاكمية المصارف المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين، ومن بينهم صغار المساهمين والمساهمين الأجانب، كما ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم حسب التالي:

- أ. يجب أن يعامل المساهمون المنتمون إلى نفس الفئة معاملة متكافئة.
- ينبغي أن يكون للمساهمين - داخل كل فئة - نفس حقوق التصويت.
- يجب أن يتم التصويت بواسطة الأمانة أو المفوضين بطريقة متفق عليها مع أصحاب الأسهم.
- ينبغي أن تكفل العمليات والإجراءات المتصلة بالاجتماعات العامة للمساهمين المعاملة المتكافئة لكافة المساهمين، كما يجب ألا تسفر إجراءات المصرف عن صعوبة أو عن ارتفاع في تكلفة عملية التصويت.
- ب. يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح أو الشفافية.
- ج. ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين الإفصاح عن وجود أية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بمسائل تمس المصرف.

المبدأ الرابع: دور أصحاب المصالح:

يجب أن ينطوي إطار حاكمية المصارف على الاعتراف بحقوق أصحاب المصلحة كما يُرسيها القانون، وأن يعمل أيضاً على تشجيع التعاون بين المصارف وبين أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة، ولتحقيق ذلك:

- أ. ينبغي أن يعمل إطار حاكمية المصارف على تأكيد احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون.

ب. حينما يحمى القانون حقوق أصحاب المصالح فإن أولئك ينبغي أن تتاح لهم فرصة الحصول على تعويضات في حالة انتهاك حقوقهم.

ج. يجب أن يسمح إطار حاكمية المصارف بوجود آليات لمشاركة أصحاب المصالح وأن تكفل تلك الآليات بدورها تحسين مستويات الأداء.

د. حينما يشارك أصحاب المصالح في عملية حاكمية المصرف، يجب أن تكفل لهم فرصة الحصول على المعلومات المتصلة بذلك.

المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية:

ينبغي أن يكفل إطار حاكمية المصارف تحقق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بتأسيس المصرف، ومن بينها الموقف المالي، والأداء، والملكية، وأسلوب ممارسة السلطة.

أ. يجب أن يشتمل الإفصاح على المعلومات التالية:

- النتائج المالية والتشغيلية للمصرف.
- أهداف المصرف.
- أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين الرئيسيين، والمرتبات والمزايا الممنوحة لهم.
- عوامل المخاطرة المنظورة.
- المسائل المادية المتصلة بالعاملين وبغيرهم من أصحاب المصالح.
- هياكل وسياسات حاكمية المصارف.

ب. ينبغي إعداد ومراجعة المعلومات وكذا الإفصاح عنها بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية، كما ينبغي أن يفي ذلك الأسلوب بمتطلبات الإفصاح غير المالية وأيضاً بمتطلبات عمليات المراجعة.

ج. يجب الاضطلاع بعملية مراجعة سنوية عن طريق مراجع مستقل، بهدف إتاحة التدقيق الخارجي والموضوعي للأسلوب المستخدم في إعداد تقديم القوائم المالية.

د. ينبغي أن تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدمي المعلومات عليها في الوقت الملائم وبالتكلفة المناسبة.

المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة:

يجب أن يتيح إطار حاكمية المصارف الخطوط الإرشادية الإستراتيجية لتوجيه المصارف، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وأن تضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل المصرف والمساهمين.

أ. يجب أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات، وعلى أساس النوايا الحسنة وسلامة القواعد المطبقة، كما يجب أن يعملوا لتحقيق مصالح المصرف والمساهمين.

ب. حينما ينتج عن قرارات مجلس الإدارة تأثيرات متباينة على مختلف فئات المساهمين، فإن المجلس ينبغي أن يعمل على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين.

ج. يجب أن يضمن مجلس الإدارة التوافق مع القوانين السارية وأن يأخذ في الاعتبار اهتمامات كافة أصحاب المصالح.

د. يتعين أن يضطلع مجلس الإدارة بمجموعة من الوظائف الأساسية من بينها:

- مراجعة وتوجيه إستراتيجية المصرف وخطط العمل وسياسة المخاطرة، والموازنات السنوية، وخطط النشاط، كما ينبغي أن يتولى الإشراف على الإنفاق الرأسمالي وعلى عمليات الاستحواذ وبيع الأصول.

- اختيار المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين وتقرير المرتبات والمزايا الممنوحة لهم ومتابعتهم وأيضاً حينما يقتضي الأمر ذلك، إحلالهم ومتابعة خطط التعاقب الوظيفي.
- مراجعة مستويات مرتبات ومزايا المسؤولين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة وضمان الطابع الرسمي والشفافية لعملية ترشيح أعضاء مجلس الإدارة.
- متابعة وإدارة صور تعارض المصالح المختلفة بالنسبة للإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، والمساهمين، ومن بين تلك الصور (إساءة استخدام أصول المصرف وإجراء تعاملات لأطراف ذوى صلة).
- ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية للمصرف، ومن متطلبات ذلك (وجود مراجع مستقل، وإيجاد نظم الرقابة الملائمة، وبصفة خاصة، نظم متابعة المخاطرة والرقابة المالية، والالتزام بأحكام القوانين).
- متابعة فعالية حاكمية المصارف التي يعمل المجلس في ظلها وإجراء التغييرات المطلوبة.
- الإشراف على عملية الإفصاح والاتصالات.
- هـ. يجب أن يتمكن مجلس الإدارة من ممارسة التقييم الموضوعي لشئون المصرف، وأن يجرى ذلك - بصفة خاصة - على نحو مستقل عن الإدارة التنفيذية ومن ذلك:
 - النظر في إمكانية تعيين عدد كاف من الأعضاء غير التنفيذيين الذين يتصفون بالقدرة على التقييم المستقل للأعمال حينما تكون هناك إمكانية لتعارض المصالح، ومن أمثلة تلك المسؤوليات الرئيسية (التقارير المالية، ترشيح المسؤولين التنفيذيين، وتقرير مكافآت أعضاء مجلس الإدارة).
 - يجب أن يخصص أعضاء مجلس الإدارة وقت كافٍ لمباشرة مسؤولياتهم.

و. كي يتحقق الاضطلاع بتلك المسئوليات يجب أن يكفل لأعضاء مجلس الإدارة إمكانية الحصول على المعلومات الدقيقة وذات الصلة في الوقت المناسب.

4-1-3: أهمية الحاكمية المؤسسية وأهدافها:

أثارت الحاكمية المؤسسية للمصارف اهتمام الباحثين والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح وذلك نتيجة لحالات الفشل والإفلاس المالي لكثير من الشركات الكبرى في الولايات المتحدة وانهيار الأسواق المالية في دول شرق آسيا، ذلك لأن الحاكمية المؤسسية تؤدي إلى تحسين فعالية الاقتصاد الوطني وجذب الاستثمارات الخاصة وتخفيض الإنفاق الحكومي (نسمان، 2009).

فقد تزايدت أهمية الحاكمية المؤسسية في إدارة الشركات لتعزيز الثقة في المعلومات الواردة في القوائم المالية المنشورة لمستخدميها خاصة المساهمين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية حفاظاً على حقوقهم، وتعاضمت أهمية حوكمة الشركات لتحقيق كل من التنمية الاقتصادية والرفاهية الاجتماعية للاقتصاديات والمجتمعات.

هذا ويحقق إتباع القواعد السليمة للحاكمة المؤسسية ما يلي (أبو موسى، 2008):

1. ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم، مع العمل على الحفاظ على حقوقهم وخاصة صغار المساهمين.
2. تعظيم القيمة السوقية للأسهم وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية، وخاصة في ظل استحداث أدوات مالية جديدة.
3. توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية سواء من خلال الجهاز المصرفي أو أسواق المال.
4. تجنب الانزلاق في مشكلات محاسبية ومالية وتحقيق دعم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ودرءاً لحدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية.

5. تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات والدول، ورفع مستوى

أداء الشركات وما يترتب عليه من زيادة عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي (سليمان، 2006)

6. ضمان وضع الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله تحديد أهداف الشركة وسبل تحقيقها، من

خلال توفير الحوافز المناسبة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لكي يعملوا على تحقيق

أهداف الشركة التي تراعي مصلحة المساهمين (جودة، 2008).

وهناك عدة أهداف تعمل الحاكمية المؤسسية على تحقيقها من أهمها (الحفناوي، 2005):

1. الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء.
2. تحسين الكفاءة الاقتصادية للشركات.
3. إيجاد الهيكل الذي تتحدد من خلاله أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومتابعة الأداء.
4. المراجعة والتعديل للقوانين الحاكمة لأداء الشركات بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين وهما (مجلس إدارة الشركة والمساهمون ممثلين بالجمعية العمومية للشركة).
5. عدم الخلط بين المهام والمسئوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة ومسئوليات أعضائه.
6. تقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة.
7. تمكين الشركات من الحصول على تمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين والأجانب.
8. إمكانية مشاركة المساهمين والموظفين والدائنين والمقرضين والاضطلاع بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات.
9. تجنب حدوث مشكلات محاسبية ومالية بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرء حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي.

المبحث الثاني

واقع الحاكمية المؤسسية في البيئة المصرفية

تمهيد:

يتعرض هذا المبحث بالتحليل والمناقشة لدراسة مدى تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في البيئة الفلسطينية والمصارف المحلية، والمعوقات التي قد تواجه تطبيقها.

4-2-1: مدى تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في البيئة المصرفية الفلسطينية:

لم تكن بيئة المصارف المحلية الفلسطينية بمعزل عن واقع الاقتصاد العالمي ومتطلباته، فقد عيّنت السلطات الرقابية بهذا الأمر ودعت إلى التوجه نحو تطوير مستوى أداء المصارف العاملة في فلسطين وضمان استقرارها، في ظل الأزمات السياسية والاقتصادية العالمية والإقليمية، وفي ظل بيئة محلية عالية المخاطر، وضمان إدارتها وفق الممارسات الدولية الفضلى، بما في ذلك الالتزام بمبادئ الحاكمية المصرفية، ومعالجة أوضاع المصارف الضعيفة، وتدعيم رأسمال المصارف، وتطوير البنية التحتية للنظام المصرفي، والمحافظة على ثقة العملاء بالجهاز المصرفي، وقد قامت سلطة النقد باتخاذ مجموعة من الإجراءات في إطار تعزيز الحاكمية بما يكفل الانسجام مع معايير وأسس الحاكمية المؤسسية في المصارف، من حيث ضمان عدم وجود تضارب في الصلاحيات بين مجالس الإدارة والإدارات التنفيذية، وكذلك تعزيز تمثيل صغار المساهمين والأعضاء المستقلين في مجالس إدارة المصارف، بالإضافة إلى معالجة التركزات في نسب الملكية لدى بعض المصارف (التقرير السنوي لسلطة النقد، 2012).

وفي ظل غياب قوانين ملزمة لكافة الشركات لتطبيق الحاكمية المؤسسية، باستثناء قانون غسيل الأموال وحوكمة المصارف لعام 2010، تسيّر بعض الشركات والمؤسسات لإتباع نهجاً جزئياً

لتطبيق الحاكمية المؤسسية من خلال التعليمات الملزمة للقطاعات التي تشرف عليها، كهيئة سوق رأس المال وسلطة النقد وغيرها، وبالتالي فهناك الكثير من الشركات والمؤسسات والبنوك تتبع هذه الأنظمة (مجلة السوق المالي، 2008).

وقد قامت هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وبالتعاون مع (13) جهة تمثل مؤسسات المجتمع المدني والجهات الإشرافية والتنظيمية الحكومية وممثلي القطاع الخاص بتشكيل "اللجنة الوطنية للحوكمة" التي تضطلع بمهمة أساسية واحدة وهي إعداد قواعد الحاكمية المؤسسية في فلسطين ومحاولة تثبيتها، وبشكل خاص فيما يخص الشركات المساهمة العامة وبعض المؤسسات الأخرى، وضمت هذه اللجنة كل من (جودة، 2008):

1. هيئة سوق رأس المال الفلسطينية.

2. سلطة النقد الفلسطينية.

3. مراقب الشركات.

4. المجلس التنسيقي لمؤسسات القطاع الخاص.

وفي عام 2010 تم إصدار مدونة الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة، غير أن هيئة سوق رأس المال لم تُلزم الشركات بالتطبيق، ونبهت في الوقت نفسه إلى الأهمية الماسة لتطبيق مبادئ الحاكمية الجيدة (مجلة السوق المالي، 2011).

وفي مجال حوكمة النظام المصرفي فقد اضطلعت سلطة النقد الفلسطينية بهذا الجانب وعكفت على إجراء مراجعة شاملة لكافة التعليمات الرقابية التي أصدرتها سابقاً لتصبح ملائمة مع قانون المصارف الجديد رقم (9) لسنة 2010، وذلك لضمان سلامة العمل المصرفي والحفاظ على الاستقرار النقدي وتشجيع النمو الاقتصادي في فلسطين (تقرير سلطة النقد، 2011)، واعتمدت سلطة

النقد مجموعة من القرارات والتعليمات والنظم التي تصب في خانة الحاكمية المؤسسية الجيدة أهمها (جودة، 2008):

1. إلزام المصارف الفلسطينية بتشكيل لجان مراجعة تضم أعضاء من مجلس الإدارة، مع التأكيد على استقلال هذه اللجنة عن الإدارة التنفيذية وجعلها تتبع مجلس الإدارة فقط، مع وضع إطار عام لصلاحيات ومسئوليات هذه اللجنة.

2. استحداث وظيفة "مراقب الامتثال" في الهيكل التنظيمي لهذه المصارف، بحيث تكون مرتبطة مرجعياً بلجنة المراجعة ومجلس الإدارة ومستقلة تماماً عن الإدارة التنفيذية، مع منح سلطات واسعة لمراقب الامتثال ليتمكن من أداء مهمته بشكل حر بعيداً عن أي تأثيرات.

3. إصدار دليل للحاكمية المؤسسية للمصارف، فقد أصدرت سلطة النقد الفلسطينية تعليمات إلى كافة المصارف العاملة في فلسطين، وشملت قواعد الحاكمية المؤسسية الواجب تطبيقها في المصارف الفلسطينية.

ويحتوي دليل الحاكمية المؤسسية للمصارف على مبادئ أساسية لتنظيم الجوانب التالية (موقع

سلطة النقد، <http://pma.ps/index>، 2013/08/06):

- عضوية مجلس الإدارة.
- دور مجلس الإدارة وتشكيله.
- الامتثال والتدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي.
- إدارة المخاطر.
- الشفافية والإفصاح.
- المكافآت والتعويضات.
- دور وحقوق المساهمين.

- دور وحقوق الأطراف الأخرى ذات العلاقة.

- أخلاقيات وسلوك العمل.

4-2-2: دور الحاكمية المؤسسية في بيئة العمل المصرفي:

إن العمل على تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية السليمة يساعد المستثمرين وخاصة الصغار منهم على توجيه استثماراتهم نحو الأسواق المالية خاصة أن فلسطين تعاني من حالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وارتفاع درجة المخاطرة، فمن الواضح أن ضعف مستوى تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، يجب أن يكون حافزاً على إعادة النظر وتضافر الجهود من جميع الأطراف المعنية لتطبيق قواعد الحاكمية، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين البيئة الاستثمارية للشركات، وجذب الأموال من مستثمرين جدد مرتقبين (أبو حمام، 2009).
وبذلك يتضح أن تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية الجيدة في المصارف الفلسطينية، يؤدي إلى تعزيز ثقة المستثمرين بالأسواق المحلية، وتعزيز الأمان للأموال المستثمرة في فلسطين، وجذب المزيد من الاستثمارات الخارجية، وأن غياب أو ضعف تطبيق قواعد الحاكمية الجيدة في فلسطين سيؤدي إلى تعثر بعض المؤسسات الاقتصادية التابعة لهذا القطاع.

4-2-3: معوقات تطبيق الحاكمية المؤسسية في البيئة المصرفية الفلسطينية:

يعاني المجتمع الفلسطيني من عدم الاستقرار السياسي والأمني، الأمر الذي أثر بطبيعة الحال على الاستقرار الاقتصادي وعلى وضع السوق المالي من حيث حجم التداول والأسعار، خاصة وأن بورصة فلسطين للأوراق المالية تعتبر من الأسواق الناشئة.
وكانت الصعوبات التي أحالت دون تطبيق قواعد الحاكمية بشكل جيد عدم تضافر جهود مراقب الشركات مع هيئة سوق رأس المال، وضعف أداء بعض شركات التدقيق الخارجي، وندرة الخبرات

الإدارية والفنية المطلوبة ومحدوديتها، مما جعلها تواجه تحديات رئيسية تتطلب تكاتف الجهود لتجاوزها، ومن أهم تلك المشكلات ما يلي (عورتاني، 2008) و (مجلة السوق المالي، 2011):

1. ضعف إيصال المعلومات الجديدة لأعضاء مجالس الغرف التجارية لأنهم في مواقعهم منذ فترة طويلة ولا يتأقلمون مع الواقع الجديد.
2. قلة عدد الشركات المساهمة والمدرجة في السوق المالي، مما يؤدي إلى عدم المنافسة في جذب الاستثمارات الداخلية والخارجية.
3. انتشار الشركات العائلية في فلسطين وتأثير أفراد العائلة على الإدارة.
4. قصور البيئة القانونية بالرغم من الجهود المبذولة لتطويرها، ما يعني أن الشركات الفلسطينية تواجه قصوراً في الضوابط الداخلية.
5. الاقتصاد الفلسطيني محدود الموارد ولا يهتم به المستثمر المحلي والأجنبي.
6. ضعف الوعي الاستثماري لدى جمهور صغار المستثمرين رغم المحاولات الجادة التي يقوم بها سوق فلسطين للأوراق المالية من ندوات وتوعية وبخاصة المستثمرين الصغار وحماية حقوقهم.
7. عدم وجود مؤسسات تهتم بمتابعة مدى الالتزام بتطبيق قواعد الحاكمة وتقييم هذه المؤسسات لها.
8. ضعف مهنة المراجعة ومعاييرها في فلسطين، مما يؤثر سلباً على أداء الشركات المساهمة فيها.
9. عدم وجود جمعية لحماية حقوق صغار المستثمرين (الأسطل، 2010).

الفصل الخامس

الدراسة التطبيقية

المبحث الأول: منهجية الدراسة

1-1-5: مجتمع الدراسة وعينتها.

2-1-5: منهجية الدراسة.

3-1-5: مصادر جمع البيانات.

4-1-5: الأساليب الإحصائية المستخدمة في معالجة البيانات.

المبحث الثاني: نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

1-2-5: اختبار الفرضية الأولى.

2-2-5: اختبار الفرضية الثانية.

3-2-5: اختبار الفرضية الثالثة.

مقدمة:

يهدف هذا الفصل إلى تحليل ومناقشة الجوانب التطبيقية للدراسة للتعرف على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل الحاكمية المؤسسية.

ولتحقيق ذلك يتم تناول الموضوع من خلال ما يلي:

المبحث الأول: منهجية الدراسة: ويتعلق بتحديد مجتمع وعينة الدراسة والمنهجية المتبعة ومصادر جمع البيانات ومعالجتها، وما يتم تطبيقه من إجراءات إحصائية للوصول إلى النتائج.

المبحث الثاني: نتائج التحليل واختبار الفرضيات: ويتعلق بتحليل وتفسير البيانات المالية ومكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف، واختبار العلاقة بينهما باستخدام طرق تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression)، حيث يتم تحديد معنوية العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة وقدرة تلك المتغيرات على تفسير المتغير التابع.

كما يتناول المبحث أيضاً العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف في ظل الحاكمية المؤسسية.

فضلاً عن تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم

المصارف المحلية الفلسطينية.

المبحث الأول

منهجية الدراسة

تمهيد:

تعتمد الدراسة على المنهج الاختباري التحليلي الذي يهدف إلى تقييم العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل الحاكمية المؤسسية، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام البيانات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية لتلك المصارف بما تتضمنه من تحليلات وإفصاحات، بالإضافة إلى الاعتماد على أسعار الإغلاق الشهرية للأسهم والمنشورة على الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين لأغراض احتساب العوائد السنوية لتلك الأسهم.

وفي نفس الإطار أيضاً ولاختبار فرضيات الدراسة روعي أن تكون نتائج التحليل قادرة على اختبار العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية بمعزل عن أثر الحاكمية المؤسسية ومن ثم دراستها في ضوء تلك الحاكمية.

5-1-1: مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المصارف المحلية المدرجة في بورصة فلسطين والتي تطبق محاسبة القيمة العادلة والحاكمة المؤسسية التي أوصت بها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية وتعليمات سلطة النقد الفلسطينية، والتي نشرت قوائمها المالية عبر سلسلة زمنية مدتها (7) سنوات مالية (تبدأ من عام 2006 وحتى عام 2012)، حيث يبلغ عدد المصارف التي تشكل مجتمع الدراسة وتتنطبق عليها تلك الشروط (7) مصارف.

أما عينة الدراسة تتكون من كافة مفردات المجتمع وهي (7) مصارف محلية فلسطينية حسب

الجدول التالي:

جدول (1-5)

مجتمع وعينة الدراسة

م.	اسم المصرف	رمز المصرف	سنة التأسيس	تاريخ الإدراج في السوق
1.	بنك الاستثمار الفلسطيني	PIBC	1994	1997/02/13
2.	بنك القدس	QUDS	1995	1997/03/22
3.	البنك الإسلامي العربي	AIB	1995	1997/11/22
4.	البنك الإسلامي الفلسطيني	ISBK	1995	2009/07/02
5.	بنك فلسطين المحدود	BOP	1960	2005/09/22
6.	البنك التجاري الفلسطيني	PCB	1992	2006/12/20
7.	البنك الوطني	TNB	2005	2007/04/29

2-1-5: منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الاختباري التحليلي، حيث يتم استخدام النموذج الرياضي الذي طبقه (Bhat, 2008) لدراسة أثر الإفصاح والحاكمة المؤسسية على الارتباط ما بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعائد السوقي لأسهم الصناعة البنكية في كندا، وكذلك النموذج الرياضي المعدل الذي استخدمه (دبابنه، 2009) في دراسته للتعرف على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية في ظل الحاكمة المؤسسية في الأردن، كما يتم تحليل النتائج باستخدام برنامج الإحصاء لـ SPSS، إضافةً إلى جمع الإحصائيات والبيانات اللازمة من مصادرها ومن ثم تحليلها ودراسة تغيراتها واتجاهاتها.

5-1-3: مصادر جمع البيانات:

تعتمد الدراسة في جمع البيانات والمعلومات اللازمة على مجموعة من المصادر الثانوية والتي تشمل البيانات الواردة في القوائم المالية السنوية المنشورة للمصارف المحلية الفلسطينية، والمبينة على الموقع الالكتروني لبورصة فلسطين أو من خلال موقع المصرف نفسه، وكذلك المصادر المتاحة من الكتب العربية والإنجليزية والدوريات والمقالات والأبحاث العلمية والرسائل الجامعية ومواقع الكترونية ومنشورات متعلقة بموضوع الدراسة.

5-1-4: الأساليب الإحصائية المستخدمة في معالجة البيانات:

يعتمد تحليل البيانات على برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical SPSS Package For Social Sciences)، وذلك لحساب معاملات الارتباط ومعاملات الانحدار لإيجاد العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة، حيث يتم دراسة قوة الارتباط واتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، كما يستخدم نموذج الانحدار الخطي لاختبار صحة الفرضيات حيث يدرس الانحدار التوزيع المشترك لعدد من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وذلك بهدف إيجاد العلاقة بينهما والتي تساعد في تفسير التغير الذي يطرأ على المتغير التابع تبعاً للتغير في قيم المتغيرات المستقلة (صافي، 2001).

وتشمل الأساليب الإحصائية المستخدمة ما يلي:

1. الإحصاءات الوصفية:

حيث يتم من خلالها وصف متغيرات الدراسة المختلفة.

2. تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression):

ويتم من خلاله تحديد معنوية العلاقة بين المتغير التابع ومتغيرات الدراسة الأخرى المستقلة وقدرة

تلك المتغيرات على تفسير التغير في المتغير التابع، كذلك تحديد معنوية العلاقة الرئيسية المتمثلة

في الارتباط ما بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والحاكمية المؤسسية كمتغيرات مستقلة والعوائد

السوقية لأسهم المصارف كمتغير تابع.

المبحث الثاني

نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات

تمهيد:

يعرض هذا المبحث نتائج عملية التحليل الإحصائي لبيانات المصارف المحلية الفلسطينية والتي تم التوصل إليها من خلال استخدام برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS، واختبار الفرضيات.

عرض بيانات عينة الدراسة:

يتناول هذا الجزء بيانات المصارف المحلية الفلسطينية وفقاً للمتغيرات المستقلة والتابعة التي توضحها القوائم المالية لتلك المصارف حسب جدول (2-5):

جدول (2-5)

المتغيرات المستقلة والضابطة والتابعة للمصارف المحلية الفلسطينية

في الفترة ما بين عام 2006 وحتى 2012

المتغير التابع	عوامل التفاعل بين المتغيرات			المتغيرات المستقلة		المتغيرات الضابطة		اسم البنك	م
	FVGL*GOV	OCI*GOV	NI*GOV	مكاسب (خسائر) القيمة العادلة المؤسسية GOV	مكاسب (خسائر) القيمة العادلة FVGL	بنود الدخل الاستثنائية OCI	صافي الدخل NI		
العوائد السوقية Rit									
0.0919	0.0023	-0.0023	0.0345	1	0.0023	-0.0023	0.0345	بنك الاستثمار الفلسطيني 2012	.1
-0.3176	-0.0031	-0.0007	0.0653	1	-0.0031	-0.0007	0.0653	بنك القدس 2012	.2
0.4358	0.0008	0.0027	0.0136	1	0.0008	0.0027	0.0136	البنك الإسلامي العربي 2012	.3
0.3143	0.0103	0	0.1235	1	0.0103	0	0.1235	البنك الإسلامي الفلسطيني 2012	.4
0.0935	-0.0401	-0.0194	0.2601	0.9091	-0.0441	-0.0213	0.2861	بنك فلسطين 2012	.5
0.0911	0.0041	0.0041	0.0021	1	0.0041	0.0041	0.0021	البنك التجاري الفلسطيني 2012	.6
0.3688	0.0504	-0.0039	0.0405	1	0.0504	-0.0039	0.0405	البنك الوطني 2012	.7

المتغير التابع	عوامل التفاعل بين المتغيرات			المتغيرات المستقلة		المتغيرات الضابطة		اسم البنك	م
	العوائد السوقية Rit	FVGL*GOV	OCI*GOV	NI*GOV	الحاكمية المؤسسية GOV	مكاسب (خسائر) القيمة العادلة FVGL	بنود الدخل الاستثنائية OCI		
0.23	0.0018	0.0018	0.0482	1	0.0018	0.0018	0.0482	بنك الاستثمار الفلسطيني 2011	.8
-0.2429	-0.0087	-0.0076	0.0916	1	-0.0087	-0.0076	0.0916	بنك القدس 2011	.9
-0.0982	-0.0033	0.02	0.0186	1	-0.0033	0.02	0.0186	البنك الإسلامي العربي 2011	.10
0.05	0.0047	0	0.0877	1	0.0047	0	0.0877	البنك الإسلامي الفلسطيني 2011	.11
-0.1464	-0.0268	-0.02682	0.2575	0.9091	-0.0295	-0.0295	0.2832	بنك فلسطين 2011	.12
0.0729	0.0133	-0.0133	0.0196	1	0.0133	-0.0133	0.0196	البنك التجاري الفلسطيني 2011	.13
0.0845	0.0015	-0.0015	0.019	1	0.0015	-0.0015	0.019	البنك الوطني 2011	.14
0.3667	0.0042	-0.0114	0.0314	1	0.0042	-0.0114	0.0314	بنك الاستثمار الفلسطيني 2010	.15
-0.0965	-0.0146	-0.0146	0.0881	1	-0.0146	-0.0146	0.0881	بنك القدس 2010	.16
0.2174	0.005	0.008	-0.0558	1	0.005	0.008	-0.0558	البنك الإسلامي العربي 2010	.17
0.1429	0.0079	0	0.0346	1	0.0079	0	0.0346	البنك الإسلامي الفلسطيني 2010	.18
0.1149	0.0395	0.0395	0.2738	0.9091	0.0434	0.0434	0.3012	بنك فلسطين 2010	.19
-0.125	-0.0055	-0.0055	0.0597	1	-0.0055	-0.0055	0.0597	البنك التجاري الفلسطيني 2010	.20
-0.0874	-0.008	-0.008	0.0071	1	-0.008	-0.008	0.0071	البنك الوطني 2010	.21
0.3296	0.019	0.019	0.0732	1	0.019	0.019	0.0732	بنك الاستثمار الفلسطيني 2009	.22
0.3444	0.0025	0.0025	0.0535	1	0.0025	0.0025	0.0535	بنك القدس 2009	.23
0.086	0.0118	0.0264	0.0219	0.8889	0.0133	0.0297	0.0246	البنك الإسلامي العربي 2009	.24
-0.069	-0.0275	0	0.0103	1	-0.0275	0	0.0103	البنك الإسلامي الفلسطيني 2009	.25
0.4057	0.0071	-0.0061	0.2580	0.9091	0.0078	-0.0067	0.2837	بنك فلسطين 2009	.26
0.0256	0.00167	0.0167	0.0667	1	0.00167	0.0167	0.0667	البنك التجاري الفلسطيني 2009	.27
0.0579	0.0014	0.0139	0.0621	1	0.00139	0.0139	0.0621	البنك الوطني 2009	.28
0.1994	0.0075	0.0009	0.0737	1	0.0075	0.0009	0.0737	بنك الاستثمار الفلسطيني 2008	.29
-0.3023	-0.043	0.0399	-0.1194	1	-0.043	0.0399	-0.1194	بنك القدس 2008	.30
-0.42	-0.0059	0.0508	0.1180	0.8889	-0.0066	0.0572	0.1327	البنك الإسلامي العربي 2008	.31

المتغير التابع العوائد السوقية Rit	عوامل التفاعل بين المتغيرات			المتغيرات المستقلة		المتغيرات الضابطة		اسم البنك	م
	FVGL*GOV	OCI*GOV	NI*GOV	الحاكمية المؤسسية GOV	مكاسب (خسائر) القيمة العادلة FVGL	بنود الدخل الاستثنائية OCI	صافي الدخل NI		
0.094	0.0121	0	-0.1164	1	0.0121	0	-0.1164	البنك الإسلامي الفلسطيني 2008	.32
-0.0872	-0.0218	-0.0218	0.2637	0.9091	-0.024	-0.024	0.2901	بنك فلسطين 2008	.33
0.1143	0.0019	-0.0025	0.0072	1	0.0019	-0.0025	0.0072	البنك التجاري الفلسطيني 2008	.34
0.2581	0.0291	0.18869	-0.1088	1	0.0291	0.18869	-0.1088	البنك الوطني 2008	.35
0.4035	0.0021	-0.0013	0.1045	1	0.0021	-0.0013	0.1045	بنك الاستثمار الفلسطيني 2007	.36
0.078	-0.0135	0	0.0195	1	-0.0135	0	0.0195	بنك القدس 2007	.37
0.6061	0.0051	0	0.0821	0.8889	0.0057	0	0.0924	البنك الإسلامي العربي 2007	.38
0.234	0.1232	0	0.1232	1	0.1232	0	0.1232	البنك الإسلامي الفلسطيني 2007	.39
0.1471	0.001	0	0.3130	0.9091	0.0011	0	0.3443	بنك فلسطين 2007	.40
-0.1765	0.002	-0.0164	0.0029	1	0.002	-0.0164	0.0029	البنك التجاري الفلسطيني 2007	.41
0.1913	0.0098	0	0.0255	1	0.0098	0	0.0255	البنك الوطني 2007	.42
0.0125	0.0384	0	0.093	1	0.03837	0	0.093	بنك الاستثمار الفلسطيني 2006	.43
-0.0247	-0.0368	0	-0.0346	1	-0.0368	0	-0.0346	بنك القدس 2006	.44
0.3059	0.0615	0	0.1119	0.8889	0.0692	0	0.1259	البنك الإسلامي العربي 2006	.45
0.334	0.1205	0	-0.0574	1	0.1205	0	-0.0574	البنك الإسلامي الفلسطيني 2006	.46
0.0455	0	0	0.3482	0.9091	0	0	0.383	بنك فلسطين 2006	.47
0.15	0	0	-0.0155	1	0	0	-0.0155	البنك التجاري الفلسطيني 2006	.48
0	0.0535	0	0.0049	1	0.0535	0	0.0049	البنك الوطني 2006	.49
0.1001	0.0081	0.0055	0.0675	0.9779	0.0082	0.0057	0.0724	AVERAGE	

اختبار الفرضيات:

يتناول هذا الجزء اختبار فرضيات الدراسة من خلال استخدام الأسلوب الإحصائي المناسب، والتي تم صياغتها على أساس مشكلة الدراسة، وذلك كما يلي:

1-2-5: الفرضية الأولى:

Ha-1: يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.

لاختبار هذه الفرضية تم معالجة البيانات الواردة في الجدول السابق رقم (2-5) والمتعلقة بمكاسب (خسائر) القيمة العادلة كمتغير مستقل ومدى علاقتها بالمتغير التابع (العوائد السوقية)، وذلك من خلال إجراء تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس العلاقة بين المتغيرين المذكورين، وكانت نتائج التحليل كما يلي:

جدول (3-5)

تحليل تباين الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة

والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية

المتغير المستقل	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	قيمة F الجدولية
مكاسب (خسائر) القيمة العادلة	الانحدار	0.377	1	0.377	9.789	0.003	4.05
	الخطأ	1.811	47	0.039			
	الكلي	2.189	48				

* وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

تظهر بيانات الجدول السابق وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha < 0.05$) بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف، ويؤكد ذلك ارتفاع قيمة (F) المحسوبة التي بلغت (9.789) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.05)، كما أن مستوى الدلالة بلغت (0.003) وهي أصغر من ($\alpha < 0.05$).

وبذلك يتم قبول الفرضية الأولى القائلة: يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية عند مستوى معنوية (0.05).

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (دبابنه، 2009) والتي تشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية، وكذلك دراسة (يونس، 2011) التي تشير إلى أن العوائد السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية تتأثر إيجابياً بمكاسب وخسائر القيمة العادلة.

هذا ولقياس معنوية معامل الانحدار والارتباط الخطي بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف، أجري تحليل الانحدار الخطي البسيط وذلك حسب الجدول (4-5):

جدول (4-5)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة

والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	(R) المعدلة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.010	0.078	2.677	0.155	0.172	0.415	الثابت
0.003	2.743	3.129				مكاسب (خسائر) القيمة العادلة

*الارتباط ذو دلالة إحصائية عن مستوى ($\alpha \leq 0.05$).

ويتبين من الجدول السابق وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية إذ بلغ معامل الارتباط الخطي البسيط (0.415)، وبمعامل تحديد بلغ (0.172)، أي أن ما قيمته (0.172) من التغيرات في العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية ناتج عن التغير في مكاسب (خسائر) القيمة العادلة، كما يتبين معنوية معامل الانحدار لمكاسب وخسائر القيمة العادلة حيث بلغت مستوى الدلالة (0.003) وهي أصغر من ($\alpha < 0.05$) وهذا يعني أن مكاسب وخسائر القيمة العادلة تؤثر في العوائد السوقية.

وفي ضوء علاقة الارتباط المهمة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم فإن المستثمر يستطيع الاستفادة من مدى قوة هذه العلاقة في تعزيز تنبؤاته وقراراته الاستثمارية، وذلك باعتماده على البيانات المالية المنشورة والتي يقوم البنك بالإفصاح عنها. وبذلك يتضح أن تطبيق محاسبة القيمة العادلة في الاعتراف والقياس، يحقق عدة مزايا حيث تساهم في إظهار نتائج المركز المالي أكثر واقعية، وزيادة سلامة الإفصاح المحاسبي، مما يؤدي إلى تعزيز موثوقية وملاءمة المعلومات المحاسبية لدى مستخدمي القوائم المالية.

5-2-2: الفرضية الثانية:

Ha-2: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحاكمية المؤسسية على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.

لاختبار هذه الفرضية تم معالجة البيانات الواردة في الجدول السابق رقم (2-5) والمتعلقة بأثر الحاكمية المؤسسية على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف، وذلك من خلال إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس تأثير الحاكمية المؤسسية على العلاقة بين المتغيرين المذكورين، وذلك حسب الجدول التالي رقم (5-5):

جدول (5-5)

تحليل تباين الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة

والعوائد السوقية في ظل الحاكمية المؤسسية

المتغيرات المستقلة	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	قيمة F الجدولية
الحاكمة المؤسسية ومكاسب (خسائر) القيمة العادلة	الانحدار	0.382	2	0.191	4.857	0.012	3.20
	الخطأ	1.807	46	0.039			
	الكلية	2.189	48				

* وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

يظهر الجدول السابق رقم (5-5) وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha < 0.05$) بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية في ظل الحاكمية المؤسسية، ويؤكد ذلك ارتفاع قيمة (F) المحسوبة والتي بلغت (4.857) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (3.20)، كما أن مستوى الدلالة بلغت (0.012) وهي أصغر من ($\alpha < 0.05$).

هذا ولقياس مدى تأثير إضافة متغير (الحاكمة المؤسسية) على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم، تبين من بيانات الجدول التالي رقم (5-6) أن تأثيرها كان ضعيفاً حيث بلغت مستوى الدلالة (0.741) وهي أكبر من ($\alpha \leq 0.05$) مما يشير إلى ضعف مستوى الدلالة المعنوية لأثر الحاكمية المؤسسية على العلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم.

كما تبين أن قيمة معامل التحديد بلغت (0.174) وهي لا تختلف كثيراً عما سبق توضيحه في بيانات الجدول السابق رقم (4-5) والتي أشارت إلى أن قيمة معامل التحديد للعلاقة بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية في ظل (غياب) الحاكمية المؤسسية قد بلغت (0.172)، مما يعني عدم وجود فروق بين معامل التحديد في كلا الحالتين.

وبناءً على ذلك يتم رفض الفرضية الثانية القائلة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحاكمة المؤسسية على العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية عند مستوى معنوية (0.05).

هذا وتتعارض هذه النتيجة مع دراسة (دبابنه، 2009) التي تشير إلى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية لدور الحاكمية المؤسسية في التأثير على العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

جدول (5-6)

تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر الحاكمية المؤسسية على العلاقة بين مكاسب (خسائر)

القيمة العادلة والعوائد السوقية لأسهم المصارف

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	(R) المعدلة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
0.657	0.301	0.447	0.138	0.174	0.418	الثابت
0.003	2.761	3.113				مكاسب وخسائر القيمة العادلة
0.741	-0.228	-3.32				الحاكمة المؤسسية

* الارتباط ذو دلالة إحصائية عن مستوى ($\alpha \leq 0.05$).

3-2-5: الفرضية الثالثة:

Ha-3: يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.

لاختبار هذه الفرضية تم معالجة البيانات الواردة في الجدول السابق رقم (2-5) والمتعلقة بالمتغيرات المستقلة (مكاسب وخسائر القيمة العادلة والحاكمة المؤسسية) والمتغيرات الضابطة (صافي الدخل وبنود الدخل الاستثنائية) مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية، وذلك من خلال إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد لقياس العلاقة بين المتغيرات المذكورة، وكانت نتائج التحليل كما يلي:

جدول (5-7)

تحليل تباين الانحدار الخطي المتعدد لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة

والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم المصارف

البيان	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة F المحسوبة	Sig.* مستوى الدلالة	قيمة F الجدولية
المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة	الانحدار	0.648	7	0.093	2.463	0.033	2.24
	الخطأ	1.541	41	0.038			
	الكلي	2.189	48				

* وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$).

يتبين من الجدول أعلاه وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية

($\alpha < 0.05$) للمتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية، ويؤكد

ذلك ارتفاع قيمة (F) المحسوبة حيث بلغت (2.463) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (2.24)، كما أن مستوى الدلالة بلغت (0.033) وهي أصغر من ($\alpha < 0.05$).

وبذلك يتم قبول الفرضية الثالثة القائلة: يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية من عند مستوى دلالة (0.05).

هذا وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (دبابنه، 2009) والتي تشير إلى وجود علاقة ارتباط مهمة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (مكاسب وخسائر القيمة العادلة، الحاكمية المؤسسية) والمتغيرات الضابطة (صافي الدخل، وبنود الدخل الاستثنائية) مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم المصارف.

الفصل السادس

النتائج والتوصيات

6-1: النتائج

6-2: التوصيات

6-1: النتائج:

- 1- توجد علاقة ارتباط مهمة ذات دلالة إحصائية بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية السنوية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.
- 2- تبين وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية لمكاسب (خسائر) القيمة العادلة على العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية في ظل الحاكمية المؤسسية، في حين كان مستوى تأثير الحاكمية المؤسسية على هذه العلاقة محدود جداً.
- 3- توجد علاقة ارتباط مهمة ذات دلالة إحصائية بين كل من المتغيرات المستقلة (مكاسب وخسائر القيمة العادلة، والحاكمة المؤسسية)، والمتغيرات الضابطة (صافي الدخل وبنود الدخل الاستثنائية) وبين العوائد السوقية لأسهم المصارف المحلية الفلسطينية.
- 4- إن تطبيق محاسبة القيمة العادلة لها أثار في اظهار المعلومات المالية التي تساهم في تعزيز موثوقية وملاءمة المعلومات المحاسبية حيث انعكس ذلك من خلال وجود علاقة ارتباط قوية بين مكاسب (خسائر) القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم، الأمر الذي يستطيع المستثمر من خلالها الاعتماد على هذه العلاقة في تعزيز تنبؤاته وقراراته الاستثمارية المستقبلية.
- 5- إن استخدام محاسبة القيمة العادلة يؤدي إلى سلامة الإفصاح المحاسبي وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية متمثلة في توفير خاصيتي (الثقة والملاءمة) للبيانات التي تظهرها القوائم والتقارير المالية.

6-2: التوصيات:

- 1- ضرورة القيام بإظهار مكاسب وخسائر القيمة العادلة للأدوات المالية بالنظر إلى الأثر المهم الذي تحدثه على البيانات والمعلومات المحاسبية تعزيزاً لجودتها.
- 2- العمل على ترسيخ مفاهيم محاسبة القيمة العادلة من خلال إصدار نشرات تعريفية من قبل السلطات والجهات الرقابية والمختصة حول آليات قياس القيمة العادلة وطرق الإفصاح عنها، بما يتلاءم مع الواقع الاقتصادي والاجتماعي الفلسطيني، بحيث تتضمن تحديد طرق واضحة ومحددة لتطبيقها.
- 3- ضرورة تعزيز مفاهيم تطبيق محاسبة القيمة العادلة ومتابعة ما يطرأ بشأنها من مستجدات وتطورات في معايير الإبلاغ المالي.
- 4- العمل على تطوير مفاهيم وضوابط الحاكمة المؤسسية لتتلاءم مع البيئة المحلية الفلسطينية، بحيث تعكس أسس وقواعد تطبيق واختيار نظم الحاكمة المؤسسية الجيدة في النظام المصرفي الفلسطيني.
- 5- التأكيد على أهمية استمرارية قيام سلطة النقد الفلسطينية بمتابعة مدى التزام المصارف المحلية العاملة في فلسطين بمبادئ وقواعد الحاكمة المؤسسية الجيدة ومدى التزامها بقواعد الإفصاح الجيد وبالتعليمات الصادرة عنها في هذا الخصوص.
- 6- العمل على إجراء دراسات مماثلة على القطاعات الأخرى في البيئة الاقتصادية الفلسطينية لمعرفة العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم وأثر الحاكمة المؤسسية على هذه العلاقة.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- 1- إبراهيم، نبيل عبد الرؤوف، "دلالة العلاقة بين خصائص جودة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة على دقة قياس القيمة العادلة"، أكاديمية الشروق، المعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات، 2009.
- 2- أبو حمام، ماجد، "أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.
- 3- أبو موسى، أشرف، "حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية" رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008.
- 4- أحمد، خالد حسين، "استخدام القيمة العادلة في قياس الاستثمارات في الأوراق المالية وأثر ذلك على القوائم المالية للبنوك: حالة تطبيقية"، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم المحاسبة والمراجعة، 2009.
- 5- الأسطل، أحمد "دور بيانات التكاليف في تفعيل القدرة التنافسية في ضوء آليات الحوكمة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، 2010.
- 6- الأشقر، هاني محمد "إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير المتوقعة للسهم ومدة تأثير العلاقة بحجم الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية-غزة، 2010.

7- آل شبيب، دريد كامل، "الأسواق المالية والنقدية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2012.

8- آل غزوي، حسين، "حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية: دراسة اختبارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية في الدنمارك، 2010.

9- برايان كويل، (2002) "التمويل المالي للأسهم" ترجمة د. خالد العامري، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، 2007.

10- التقرير السنوي لسلطة النقد الفلسطينية لعام 2011.

11- التقرير السنوي لسلطة النقد الفلسطينية لعام 2012.

12- جريونج، هيني فان (2004) "معايير التقارير المالية الدولية دليل التطبيق"، ترجمة د. طارق حماد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، 2006.

13- جمعة، أحمد حلمي؛ وخنفر، مؤيد راضي، "المدقق الخارجي وتقديرات القيمة العادلة، دراسة استطلاعية في مكاتب التدقيق الأردنية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، العدد 4، المجلد 3، 2007.

14- جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2008.

15- جوده، فكري، "مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية: دراسة حالة بنك فلسطين" رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2008.

- 16- الحفناوي، شوقي عبد العزيز "حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي" المؤتمر العلمي السنوي الخامس، جامعة الإسكندرية -كلية التجارة، 8-10 سبتمبر 2005، بعنوان "حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والإدارية والاقتصادية".
- 17- حلس، سالم؛ جربوع، يوسف، "تأثير استخدام أساس التكلفة التاريخية في إعداد القوائم المالية في ظل التضخم المالي وموقف المراجع الخارجي من هذه الظاهرة: دراسة تحليلية لآراء المراجعين القانونيين في فلسطين"، 2006.
- 18- حماد، طارق عبد العال، "مشكلات تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة في البيئة المصرية بالتطبيق على البنوك" المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، 2002.
- 19- حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات "المفاهيم- المبادئ- التجارب" تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
- 20- حماد، طارق عبد العال، موسوعة معايير المحاسبة الدولية "المعيار 39" الأدوات والمشتقات المالية، مكتبة عين شمس، 2003.
- 21- حماد، طارق عبد العال، موسوعة معايير المحاسبة الدولية، الجزء الثالث، الأدوات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 22- حمدان، وسام مصطفى؛ غرابية، فوزي عبد الرحيم؛ الربيعي، مأمون محمد "دور التدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق في تفسير العوائد السوقية للأسهم"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 4، العدد 3، 2008.
- 23- حنفي، عبد الغفار، "إستراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، أسهم، سندات وثائق الاستثمار والخيارات"، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، الدار الجامعية، 2007.

- 24- دبابنه، تامر، "العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، 2009.
- 25- درغام، ماهر؛ الأغا، تامر "العلاقة بين أهمية القياس المحاسبي المستند إلى القيمة العادلة وتعظيم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، دراسة حالة المصارف المحلية العاملة في فلسطين"، المؤتمر العلمي الدولي التاسع، الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل، الجامعة الإسلامية غزة، 2013.
- 26- الزعبي، يامن خليل، "القياس المحاسبي المستند إلى القيمة السوقية العادلة وأهميته للشركات المساهمة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان: دراسة ميدانية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، 2005.
- 27- زعطوط، محمود محمد "أثر اختلاف بدائل القياس المحاسبي للقيمة العادلة لاستثمارات البنوك التجارية في الأوراق المالية على ملاءمة المعلومات المحاسبية مع دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الإسكندرية، كلية التجارة 2007.
- 28- زهران، عماد حسني، "مشكلات القياس والإفصاح المحاسبي عن القيمة العادلة للاستثمارات المالية في ضوء المعايير المحاسبية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005.
- 29- السبيعي، بداح محسن "العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، 2012.
- 30- السعافين، هيثم "معايير المحاسبة الدولية المعدلة والمعايير الدولية للإبلاغ المالي"، ورشة عمل مهنية، الجلسة الثانية، عمان، الأردن، 28-29/9/2005.

- 31- سليمان، محمد مصطفى، "حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري - دراسة مقارنة" الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2006.
- 32- الشامي، أكرم يحيى "أثر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية على جودة التقارير المالية للبنوك التجارية العاملة في الجمهورية اليمنية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، 2009.
- 33- شاهين، على، "النظرية المحاسبية - إطار فكري تحليلي وتطبيقي"، مكتبة الجامعة الإسلامية، غزة، الطبعة الأولى، 2011.
- 34- شاهين، ياسر "دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية، سوق فلسطين للأوراق المالية عقد من الصمود والانجاز والتحدي" مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، 2007.
- 35- الشحادات، محمد قاسم؛ عبد الجليل، توفيق حسن "أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحاكمية المؤسسية في قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 8، العدد 1، 2012.
- 36- الشرع، مجيد، "تأثير التقييم بالقيمة العادلة للأدوات المالية في العمل المصرفي: دراسة تطبيقية على المصارف الأردنية"، المجلة العربية للإدارة، مجلد 30، العدد 1، يونيو، 2010.
- 37- الشواور، فيصل محمود، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية" مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- 38- صافي، سمير، "البرنامج الإحصائي SPSS" آفاق للطباعة والنشر والتوزيع، غزة، فلسطين، 2001.

- 39- صالح، رضا إبراهيم "أثر توجه معايير المحاسبة نحو القيمة العادلة على الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في ظل الأزمة المالية العالمية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، المجلد 46، العدد 2، يوليو 2009.
- 40- صالح، مفتاح؛ وفريدة، معارف "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، جامعة محمد خيضر - بسكرة، مجلة الباحث العدد 7 (2009-2010).
- 41- العامري، محمد علي، "الإدارة المالية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 42- العطوط، سامح؛ والظاهر، مفيد، "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية"، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 21، 2010.
- 43- علوان، قاسم نايف، "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
- 44- عواد، روجي وجدي، "محاسبة القيمة العادلة وأثرها على الأزمة المالية العالمية" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، كانون ثاني، 2010.
- 45- عورتاني، هشام، مجلة السوق المالي، العدد 5، 2008.
- 46- القشي، ظاهر؛ والخطيب، حازم "توجه معايير المحاسبة نحو القيم العادلة والدخل الاقتصادي وأثر ذلك على الاقتصاد"، مجلة الزيتونة للبحوث العلمية، المجلد الثاني، العدد الثاني، جامعة الزيتونة الأردنية، 2004.
- 47- مجلة سوق المال، مجلة اقتصادية متخصصة تصدرها بورصة فلسطين، دورية تصدر بشكل ربعي، العدد 23، كانون أول 2011.

48- مجلة سوق المال، مجلة اقتصادية متخصصة تصدرها بورصة فلسطين، دورية تصدر بشكل ربعي، العدد 7، حزيران 2008.

49- المطارنة، غسان؛ وبشايرة، محمد، "مدى التزام الشركات العامة الأردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم 39: دراسة ميدانية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني، 2006.

50- نسمان، إبراهيم إسحق "دور إدارات المراجعة الداخلية في تفعيل مبادئ الحوكمة" دراسة تطبيقية على قطاع المصارف العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.

51- يونس، خالد، "أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عوائد الأسهم: دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية" رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2011.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- Al-khadash; Abdullatif, "Consequences of Fair Value Accounting for Financial Instruments in the Developing Countries: The Case of the Banking Sector in Jordan", 2009.
- 2- Benston, George J., "The Shortcoming of Fair Value Accounting Described in SFAS 157", Journal of Accounting and Public Policy, Vol, 27, pp.101-114, 2008.
- 3- Bhat, Gauri. Impact of Disclosure and Corporate Governance on the Association between Fair Value Gains and Losses and Stock Returns in the Commercial Banking Industry, 2008.

- 4- Charitou A. C. Clubb and C. A. Andreou. The Effect of Earnings permanence, Growth and Firm Size on the Usefulness of cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Evidence for the uk. Journal of international Financial Management & Accounting, Vol.28, No3,1-21, 2001.
- 5- Delkoui.A, "Accounting Theory", Harcaurt Brace Javamorich. INC, New York, 1981.
- 6- Hamdan, Allam & Al-Sartwi, AbdAlmuttaleb "Corporate Governance and Institutional Ownership: Evidence from Kuwait's Financial Sector" Jordan Journal of Business Administration, Volume 9, No. 1, 2013.
- 7- John, M., "Measuring fair value", Understanding the issues FASB, Vol. 3, Series 1, June 2001.
- 8- McMenamin, Jim. Financial Management, An Introduction, First Edition, 1999.
- 9- Miller, M. and F. Modigliani., "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. Journal of Business, Vol.34, No.4, 411-432, 1961.
- 10-Morin, R. & Jarrell, S. Driving shareholders value: Value building techniques for creating shareholder wealth.Sydney: McGraw-Hill Publishers, 2001.
- 11-Scott, W.R.Financial Accounting Theory.3rd. Prentice Hall, Inc, 2003.
- 12-Taufil- Mohd. N.Kamarun, Md-Rus.Rohani, Musallam.R.Sami "The Effect of Ownership Structure on Firm Performance in Malaysia", College of Business, Universiti Utara Malaysia, Kedah, International Journal of Finance and Accounting 2013,2 (2).
- 13-Tomar, S.& Bino, A."Corporate Governance and Bank Performance: Evidence from Jordanian Banking Industry", Jordan Journal of Business Administration, Volume 8, No. 2, 2012.
- 14-Turner, L., "Banks want to Shoot the messenger over Fair value rules", Financial Times, October, 2, 2008.

15-Vafeas, N., I. Trigeorgis and X. Georgiou. The Usefulness of Earning in Explaining stock Return in An Emerging Market: the case of Cyprus. The European Accounting Review, Vol.7, Issuel. 105- 124, 1998.

16-Velury U. Tom Frank And Johan Adams, corporate Governance And Control Role, Harvard Review, Vol.75, Issue 2, pp 98-121, 2005.

ثالثاً: مواقع الانترنت:

1- موقع سلطة النقد الفلسطينية (<http://www.pma.ps/ar-eg/home.aspx>).

2- موقع بورصة فلسطين للأوراق المالية (<http://www.pex.ps>).

3- مجلس معايير المحاسبة المالية (<http://www.fasb.org>).

4- مجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standard

Board) (<http://www.ifrs.org>) (IASB).

5- مواقع المصارف المحلية الفلسطينية.

6- موقع د. شوقي عبد العزيز الحفناوي (<http://dr-shawkycenter.blogspot.com/2008>).

7- موقع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (<http://www.oecd.org>).

الملاحق

Regression ($R = a + FVGL$)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FVGL ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Rit

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.415 ^a	.172	.155	.196317978	2.004

a. Predictors: (Constant), FVGL

b. Dependent Variable: Rit

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.377	1	.377	9.789	.003 ^b
1 Residual	1.811	47	.039		
Total	2.189	48			

a. Dependent Variable: Rit

b. Predictors: (Constant), FVGL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	.078	.029		2.677	.010			
1 FVGL	2.743	.877	.415	3.129	.003	.415	.415	.415

a. Dependent Variable: Rit

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.04345477-	.41543379	.10007939	.088656445	49
Residual	-.479404300-	.512957931	0E-9	.194262236	49
Std. Predicted Value	-1.619-	3.557	.000	1.000	49
Std. Residual	-2.442-	2.613	.000	.990	49

a. Dependent Variable: Rit

Regression ($R = a + FVGL + GOV$)

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	GOV, FVGL ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Rit

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 ^a	.174	.138	.198202801	1.984

a. Predictors: (Constant), GOV, FVGL

b. Dependent Variable: Rit

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.382	2	.191	4.857	.012 ^b
1 Residual	1.807	46	.039		
Total	2.189	48			

a. Dependent Variable: Rit

b. Predictors: (Constant), GOV, FVGL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
(Constant)	.301	.673		.447	.657			
1 FVGL	2.761	.887	.418	3.113	.003	.415	.417	.417
GOV	-.228	.688	-.045	-.332	.741	-.019	-.049	-.045

a. Dependent Variable: Rit

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.04639671	.41246179	.10007939	.089164338	49
Residual	-.499479711	.492661446	0E-9	.194029643	49
Std. Predicted Value	-1.643	3.503	.000	1.000	49
Std. Residual	-2.520	2.486	.000	.979	49

a. Dependent Variable: Rit

Regression

Full model Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FVGLGOV, GOV, OCIGOV, NIGOV, FVGL, OCI, NI ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Rit

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.544 ^a	.296	.176	.193861042	2.247

a. Predictors: (Constant), FVGLGOV, GOV, OCIGOV, NIGOV, FVGL, OCI, NI

b. Dependent Variable: Rit

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.648	7	.093	2.463	.033 ^b
Residual	1.541	41	.038		
Total	2.189	48			

a. Dependent Variable: Rit

b. Predictors: (Constant), FVGLGOV, GOV, OCIGOV, NIGOV, FVGL, OCI, NI

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
(Constant)	1.979	1.506		1.314	.196			
NI	-9.621-	8.477	-5.161-	-1.135-	.263	.005	-.175-	-.149-
OCI	-69.653-	26.846	-10.087-	-2.595-	.013	.014	-.376-	-.340-
FVGL	23.484	22.641	3.555	1.037	.306	.415	.160	.136
GOV	-1.921-	1.515	-.375-	-1.267-	.212	-.019-	-.194-	-.166-
NIGOV	10.020	8.913	4.958	1.124	.267	.008	.173	.147
OCIGOV	70.551	27.262	10.053	2.588	.013	.022	.375	.339
FVGLGOV	-20.952-	23.038	-3.111-	-.909-	.368	.412	-.141-	-.119-

a. Dependent Variable: Rit

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.25183344-	.51841676	.10007939	.116174014	49
Residual	-.393790603-	.372391731	0E-9	.179168580	49
Std. Predicted Value	-3.029-	3.601	.000	1.000	49
Std. Residual	-2.031-	1.921	.000	.924	49

a. Dependent Variable: Rit

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	FVGL	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <=.050, Probability-of-F-to-remove >=.100).

a. Dependent Variable: Rit

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.415 ^a	.172	.155	.196317978	2.004

a. Predictors: (Constant), FVGL

b. Dependent Variable: Rit

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.377	1	.377	9.789	.003 ^b
Residual	1.811	47	.039		
Total	2.189	48			

a. Dependent Variable: Rit

b. Predictors: (Constant), FVGL

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	.078	.029		2.677	.010			
FVGL	2.743	.877	.415	3.129	.003	.415	.415	.415

a. Dependent Variable: Rit

Excluded Variables^a

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics		
					Tolerance	VIF	Minimum Tolerance
NI	.040 ^b	.298	.767	.044	.993	1.007	.993
OCI	-.039 ^{-b}	-.291-	.773	-.043-	.984	1.016	.984
GOV	-.045 ^{-b}	-.332-	.741	-.049-	.996	1.004	.996
1 NIGOV	.041 ^b	.305	.762	.045	.994	1.006	.994
OCIGOV	-.029 ^{-b}	-.215-	.830	-.032-	.985	1.015	.985
FVGLGOV	-1.531 ^{-b}	-.482-	.632	-.071-	.002	562.904	.002

a. Dependent Variable: Rit

b. Predictors in the Model: (Constant), FVGL

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.04345477-	.41543379	.10007939	.088656445	49
Residual	-.479404300-	.512957931	0E-9	.194262236	49
Std. Predicted Value	-1.619-	3.557	.000	1.000	49
Std. Residual	-2.442-	2.613	.000	.990	49

a. Dependent Variable: Rit

Correlations

		Correlations							
		NI	OCI	FVGL	GOV	NIGOV	OCIGOV	FVGLGOV	Rit
NI	Pearson Correlation	1	-.278*	-.084-	-.702**	.999**	-.279*	-.083-	.005
	Sig. (1-tailed)		.027	.282	.000	.000	.026	.285	.487
	N	49	49	49	49	49	49	49	49
OCI	Pearson Correlation	-.278*	1	.126	-.001-	-.292*	.999**	.121	.014
	Sig. (1-tailed)	.027		.194	.497	.021	.000	.204	.463
	N	49	49	49	49	49	49	49	49
FVG L	Pearson Correlation	-.084-	.126	1	.061	-.079-	.121	.999**	.415**
	Sig. (1-tailed)	.282	.194		.339	.296	.204	.000	.002
	N	49	49	49	49	49	49	49	49
GOV	Pearson Correlation	-.702**	-.001-	.061	1	-.680**	.009	.070	-.019-
	Sig. (1-tailed)	.000	.497	.339		.000	.475	.315	.448
	N	49	49	49	49	49	49	49	49
NIG OV	Pearson Correlation	.999**	-.292*	-.079-	-.680**	1	-.294*	-.077-	.008
	Sig. (1-tailed)	.000	.021	.296	.000		.020	.299	.478
	N	49	49	49	49	49	49	49	49
OCI GOV	Pearson Correlation	-.279*	.999**	.121	.009	-.294*	1	.116	.022
	Sig. (1-tailed)	.026	.000	.204	.475	.020		.213	.441
	N	49	49	49	49	49	49	49	49
FVG LGO V	Pearson Correlation	-.083-	.121	.999**	.070	-.077-	.116	1	.412**
	Sig. (1-tailed)	.285	.204	.000	.315	.299	.213		.002
	N	49	49	49	49	49	49	49	49
Rit	Pearson Correlation	.005	.014	.415**	-.019-	.008	.022	.412**	1
	Sig. (1-tailed)	.487	.463	.002	.448	.478	.441	.002	
	N	49	49	49	49	49	49	49	49

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NI	49	-.11940	.38300	.0723388	.11455067
OCI	49	-.02950	.18869	.0056733	.03092491
FVGL	49	-.04410	.12320	.0082292	.03232206
GOV	49	.88890	1.00000	.9779449	.04167772
NI*GOV	49	-.11940	.34819	.0674586	.10565988
OCI*GOV	49	-.02682	.18869	.0055469	.03042688
FVGL*GOV	49	-.04300	.12320	.0081282	.03170277
R	49	-.42000	.60610	.1000794	.21353637
Valid N (listwise)	49				

Regression

$$(R = a + FVGL + GOV * OCI)$$

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	OCI*GOV, FVGL(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: R

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.416(a)	.173	.137	.19834048

a Predictors: (Constant), OCI*GOV, FVGL

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.379	2	.190	4.818	.013(a)
	Residual	1.810	46	.039		
	Total	2.189	48			

a Predictors: (Constant), OCI*GOV, FVGL

b Dependent Variable: R

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.078	.030		2.652	.011
	FVGL	2.766	.892	.419	3.100	.003
	OCI*GOV	-.204	.948	-.029	-.215	.830

a Dependent Variable: R