



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

دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيح قرارات الاستثمار في سوق
فلسطين للأوراق المالية
(دراسة تطبيقية)

إعداد الطالب

محمود سعيد دنول

إشراف الدكتور

ماهر درغام

قدم هذا البحث استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

2010 هـ - 1431

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"فَمَا آتَى الرَّبُّ فَخِطْهُمُ بِجَنَاءٍ وَأَمَّا مَا يَنْفَعُ
النَّاسَ فَيُخِطْهُ فِيهِ الْأَرْضُ"

(من الآية 17 من سورة الرعد)

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية، ومدى تأثير هذه التنبؤات من حيث المحتوى والطبيعة والتوقيت في ترشيد القرار الاستثماري لدى المستثمرين، كما تطرقت إلى المعوقات التي تحد من إفصاح الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية عن تنبؤاتها المالية.

واستخدم الباحث خلال الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم جمع البيانات الثانوية من خلال الكتب والوريات والمنشورات التي تناولت الإفصاح عن التنبؤات المالية، وتم جمع البيانات الأولية من خلال الاستبيان والمقابلة، فقد تم توزيع الاستبيان على مجتمع الدراسة بواقع (140) استبانة تم استرداد منها (131) استبانة أي بنسبة استرداد قدرها (93%) ويكون مجتمع الدراسة من المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية، وإدارة الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وإدارة السوق، والمحققين الخارجيين على الشركات المساهمة في السوق، واستخدام الباحث البرنامج الإحصائي نفسه، والمحققين الخارجيين على الشركات المساهمة في السوق، وقد قام الباحث بإجراء مقابلة مع مدير إدارة الشركات (SPSS) في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، وقد قام الباحث بإجراء مقابلة مع مدير إدارة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وبينت نتائج الدراسة التزام الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية مع وجود اختلاف نسبي في مستوى الإفصاح عن تلك التنبؤات، وبينت وجود إجراءات جزئية أو عفاية بحق الشركات التي لا تقوم بالإفصاح عن أي أمور جوهرية قد تؤثر على وضعها المالي أو ملكيتها وذلك من قبل إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية أو هيئة سوق رأس المال، كما بينت أيضاً وجود تأثير قوي لمحتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرار الاستثماري لدى المستثمر، كما وبينت الدراسة أيضاً أن معظم المستثمرين يفضلون أن تفصح الشركات عن تنبؤاتها المالية على شكل بيانات كمية أكثر من إفصاحها عن تلك التنبؤات على شكل بيانات وصفية، وبينت الدراسة أن المستثمرين يعتمدون على التنبؤات الربع سنوية أكثر من اعتمادهم على التنبؤات السنوية في ترشيد قرارهم الاستثماري، وأخيراً بينت نتائج الدراسة وجود معوقات تحد من إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية، ولعل أهمها عدم التزام بعض الشركات بمراجعة التوصيات أهمها توعية المستثمرين بأهمية التنبؤات المالية التي وقد أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها توعية المستثمرين بأهمية التنبؤات المالية التي تفصح عنها الشركات وكيفية استخدامها في ترشيد قراراتهم الاستثمارية وذلك من خلال عقد الندوات وإصدار نشرات التوعية، وتوسيع نطاق الإفصاح عن التنبؤات المالية ليشمل قوائم مالية مستقبلية تقوم الشركات المدرجة بإعدادها ونشرها بشكل دوري تحت إشراف سوق فلسطين للأوراق المالية.

ABSTRACT

THIS study aims to throw a big deal of light on the abidance of the corporation in Palestine Securities Exchange (PSE) to the disclosure of the financial casts and the extend to which the content , nature and timing of such casts would have an influence on the rationalization of the investors' decision . The obstacles that may restrict the stock companies' disclosure of their financial casts were also tackled in herein.

THROUGHOUT this study the analytical descriptive method was employed by the researcher. A lot of subsidiary data were compiled from different references such as books, periodicals and other related publications which normally deal with the financial casts' disclosure.

Basic data were gathered through questionnaires and interviews. 140 questionnaires were distributed over the study community and 131 one were answered and restored, namely at a rate of 93%. The study community consists of the managements of the stock companies, the PSE management and the external auditors of the PSE. The SPSS programme was used by the researcher in the data analysis and the assumptions test. The researcher also could call and interview the director of the company's management in PSE.

CONCLUSIONS highlighted the stock companies abidance to the disclosure of the financial casts with a proportional difference in the disclosure level of such casts. The conclusions also show the penal and punitive procedures applied on the companies that don't disclose any essential matters which may influence their financial positions or ownership by PSE or Capital Market Authority. They also showed the great effect of the content of disclosing the financial cast on the investor's investment decision. The study shows that the majority of investors usually prefer that companies disclose their financial casts on the form of quantitative rather than qualitative data. It has also been shown herein that investors normally rely on quarterly casts more than annual ones in the rationalization of their investment decision. Finally, it showed that there are some obstacles that would restrict the companies disclosure of their financial casts for example non-abidance by some companies to the observance of subjectivity in preparing the financial casts.

THE study included some recommendations inclusive of the investors' illumination on the importance of the financial casts disclosed by the companies and the way to use them in the rationalization of their investment decisions through conducting some related symposia, issuing some awareness leaflets and extending the range of disclosing the financial casts so as to include prospective financial tables that would be periodically prepared and published by the enlisted companies under the PSE supervision.

أصحاب

- ❖ إلى أبي العزيز وأبي الغالبية...
- ❖ إلى روجية الغالبية...
- ❖ إلى أخوتي الأعراء...
- ❖ إلى عمى وزوجة عمى الغالبيين...
- ❖ إلى أصحابنا الأوفياء...
- ❖ إلى الصديق العزيز أرفف أبو موسى...
- ❖ إلى ملائكتي في حركتي جوال...
- ❖ إلى كل من ساهم في إنجاز محطة التراسمة...

أصدي هذا الهميم

شكر و تقدير

الحمد لله حمداً يليق بجلال قدره وعظيمه سلطانه، والشكر لله أولاً على ما أنعم به علي من نعمه كإنته خير عون لي في إنجاز هذا العمل...

والشكر هو وصول لكل من ساعدني في إتمام الدراسة وأخص منهم:

د. طاهر حرطاه

المشرف على محنة الرسالة الذي لم يحذر جهداً إلا وقحه في سبيل إنجاز هذا العمل

وأعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بمناقشتي.

وإلى الجامعة الإسلامية لما وفرته لي من الكتب والمرجع التي كانت عوناً لي في إنجاز محنة الدراسة.

قائمة المحتويات

الرقم	المحتوى	الصفحة
أ	آية قرآنية	
ب	ملخص الدراسة باللغة العربية	
ت	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية	
ث	الإهداء	
ج	شكر وتقدير	
ح	قائمة المحتويات	
ز	قائمة الجداول والأشكال	
1	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة	
2	1-1: مقدمة.	
3	2-1: مشكلة الدراسة.	
3	3-1: أهداف الدراسة.	
4	4-1: أهمية الدراسة.	
4	5-1: فرضيات الدراسة.	
5	6-1: الدراسات السابقة.	
11	7-1: التعليق على الدراسات السابقة.	
11	8-1: ما تتميز به هذه الدراسة.	
13	الفصل الثاني: الإقصاح عن التغيرات المالية وتربطها قرار الاستثمار	
15	المبحث الأول: الإقصاح	
16	0-1-2: تمهيد.	
16	1-1-2: تعريف الإقصاح.	
17	2-1-2: أنواع الإقصاح.	
18	3-1-2: أهمية الإقصاح.	

19	4-1-2: المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومات المحاسبية.
20	5-1-2: قواعد الإفصاح عن المعلومات وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية.
23	6-1-2: العلاقة بين الإفصاح ومستوى الدمج في المعلومات المحاسبية المنشورة.
25	المبحث الثالث: ترشيح قرار الاستثمار
26	0-2-2: تمهيد
26	1-2-2: مفهوم الاستثمار
27	2-2-2: أهداف الاستثمار
28	3-2-2: أنواع الاستثمار
29	4-2-2: أسس اتخاذ قرار الاستثمار
30	5-2-2: العوامل المؤثرة على الاستثمار في سوق الأسهم
32	6-2-2: إستراتيجية الاستثمار
33	7-2-2: خطورة قرار الاستثمار
33	8-2-2: المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري
35	9-2-2: دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية
37	المبحث الثالث: التنبؤات المالية
38	0-3-2: تمهيد.
38	1-3-2: مفهوم التنبؤات المالية.
40	2-3-2: الاتجاهات الفكرية بشأن الإفصاح عن التنبؤات المالية.
42	3-3-2: الإصدارات المهنية للإفصاح عن التنبؤات المالية.
43	4-3-2: موقف مراجع الحسابات من الإفصاح عن التنبؤات المالية.

المقدمة	
المؤلفون	
45	المفصل الثالث- الإفصاح عن التغيرات المالية وتدرجه في نموذج قرارات الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية
47	المبحث الأول: سوق فلسطين للأوراق المالية
48	0-1-3: تمهيد.
48	1-1-3: تطور سوق فلسطين للأوراق المالية
52	2-1-3: الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية.
53	3-1-3: نظام الإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية.
58	المبحث الثاني: الطريقة والإجراءات وتحليل فرضيات الدراسة
59	0-2-3: تمهيد
59	1-2-3: منهجية الدراسة
59	2-2-3: مجتمع وعينة الدراسة
60	3-2-3: أداة الدراسة
61	4-2-3: المجالات الإحصائية
62	5-2-3: صدق الاستبيان
67	6-2-3: ثبات فقرات الاستبيان
69	7-2-3: اختبار التوزيع الطبيعي
70	8-2-3: التحليل الوصفي لمجتمع الدراسة
74	9-2-3: تحليل فرضيات الدراسة
83	10-2-3: تحليل محاور الدراسة
87	11-2-3: المقابلة
88	المفصل الرابع: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية المقترحة
89	1-4: النتائج
92	2-4: التوصيات
93	3-4: الدراسات المستقبلية المقترحة

94	المراجع
99	الملاحق

قائمة الجداول والأشكال

الصفحة	المعمل	الرقم
	أولاً: الجداول	
50	الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حتى تاريخ 10/2/2010	1
52	شركات الوساطة المنتسبة للسوق المالية الفلسطينية	2
61	مقياس الإجابة على الفقرات	3
61	أطوال الفقرات	4
63	الصدق الداخلي لفقرات المحور الأول: التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية	5
64	الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني: تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين	6
65	الصدق الداخلي لفقرات المحور الثالث: تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين	7
66	الصدق الداخلي لفقرات المحور الخامس: محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	8
66	الصدق الداخلي لفقرات المحور الخامس: محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية	9
67	معامل الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبيان	10
68	معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)	11
69	معامل الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)	12
70	اختبار التوزيع الطبيعي (Kolmogorov-Smirnov Sample-1)	13
70	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجهة	14
71	توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي	15
71	توزيع عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة	16

الصفحة	العنوان	الرقم
72	توزيع عينة للدراسة حسب متغير القطاع الذي تنتمي إليه الشركة	17
72	توزيع عينة للدراسة حسب متغير رأس المال	18
73	توزيع عينة للدراسة حسب متغير عدد المساهمين	19
73	توزيع عينة للدراسة حسب متغير عدد الأسهم	20
76	تحليل فقرات (الالتزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية)	21
78	تحليل فقرات المحور الثاني (تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين)	22
80	تحليل فقرات المحور الثالث (تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين)	23
81	تحليل فقرات المحور الرابع (تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين)	24
82	تحليل فقرات المحور الخامس (محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية)	25
83	دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	26
85	المتوسطات الحسابية لمحاور الدراسة حسب متغير "الجهة"	27
85	نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية حسب متغير الجهة	28
86	اختبار شفيه للفروق المتعددة بين متوسط آراء أفراد العينة حسب متغير الجهة	29
	تألياً: الأبحاث	
35	مراحل عملية اتخاذ القرار	1

الفصل الأول الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة

- 1-1: مقدمة.
- 2-1: مشكلة الدراسة.
- 3-1: أهداف الدراسة.
- 4-1: أهمية الدراسة.
- 5-1: فرضيات الدراسة.
- 6-1: الدراسات السابقة.
- 7-1: التطبيق على الدراسات السابقة.
- 8-1: ما تتميز به هذه الدراسة.

1-1: مقدمة

انطلاقاً من أهمية التقارير المالية كمخرجات للنظام المحاسبي القائم في الشركات والتي يتوجب إعدادها على أسس تتفق مع متطلبات الإفصاح عن التبتوات المالية ذات التأثير النسبي المهم في عملية اتخاذ القرار، إذ أن أي تضليل في المعلومات المتضمنة في هذه التقارير من شأنه أن يفقدها أهميتها وبالتالي التأثير على قرار الاستثمار الذي يعتبر من القرارات المهمة والخطيرة مما يستلزم توافر معلومات على درجة كبيرة من الدقة والموضوعية (زبون، وآخرون، 2007).

وتجدر الإشارة إلى أن الاهتمام بموضوع الإفصاح عن التبتوات المالية بدأ في نهاية الستينات في المملكة المتحدة إذ توافرت موجة من عمليات الاندماج بين الوحدات الاقتصادية مما دعا إلى إصدار القانون التجاري المنظم لحالات الاندماج عام 1968، الذي يقضي بضرورة قيام الشركات التي ترغب في الاندماج بنشر قوائمها المستقبلية، وقد تطور الأمر بعد ذلك بصدر قانون الشركات الإنجليزي عام 1981 الذي أكد على ضرورة أن يشير تقرير مجلس الإدارة إلى التطورات المستقبلية المتوقعة للشركات (الحيزان، 2007).

هذا وقد بدأ الاهتمام بموضوع الإفصاح عن التبتوات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في بداية عام 1973 حيث أصدرت هيئة الإشراف والرقابة على تداول الأوراق المالية بياناً تسمح فيه للشركات بالإفصاح الاختياري عن التبتوات المالية، ثم تلا ذلك إصدار المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين عام 1986 دليلاً يتضمن إرشادات متعلقة بإعداد وعرض التبتوات المالية (الحيزان، 2007).

وقد بذلت سوق فلسطين للأوراق المالية جهها كبيرا خلال الفترة حتى عام 2005 لضمان التزام الشركات المدرجة فيها بالإفصاح عن الحد الأدنى من المعلومات للمستثمرين في ظل غياب التشريعات المتخصصة في مجال سوق رأس المال، وقامت السوق بإعداد نظام مفصل للإفصاح في منتصف عام 2005 والذي تم تحديثه في نهاية عام 2006، حيث عدد المعلومات المطلوب الإفصاح عنها وتوقيتها (عبد الكريم، 2007).

ونظراً لهذه الأهمية تأتي هذه الدراسة لتبين مدى إفصاح الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية عن تبتواتها المالية للمستثمرين، ومعرفة أهمية الإفصاح عن تلك التبتوات في ترشيد قرار الاستثمار وذلك من خلال تأثير متغيرات التبتوات المالية (الطبيعية والمحتوى والتوقيت) على قرارات الاستثمار.

2-1: مشكلة الدراسة

إن مشكلة الدراسة تكمن في جوهر الإفصاح عن التنبؤات المالية، فهل المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية يأخذ نصيبه الكامل أو الجزئي من هذه التنبؤات؟ وهل يحسن استثمارها في ترشيد قراره الاستثماري؟ وهل هناك معوقات في السوق تعيق من إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية؟

يمكن طرح مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي:

ما هو دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؟ ويمكن تفصيل المشكلة في الأسئلة التالية:

1. هل تلتزم الشركات المساهمة العامة بالإفصاح عن التنبؤات المالية التي نصص عليها نظام الإفصاح المعمول به في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
2. هل يؤثر محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين؟
3. هل يختلف تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية من حيث كونه كبيراً أو وصفيًا على ترشيد القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين؟
4. هل يؤثر توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على ترشيد القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين؟
5. هل توجد معوقات تحد من إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية؟

1-3: أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

1. بيان دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية.
2. معرفة مدى التزام الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية.
3. التعرف على تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين في السوق.
4. التعرف على تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين في السوق.

5. التعرف على تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين في السوق.
6. دراسة معوقات الإفصاح عن التنبؤات المالية من قبل الشركات إن وجدت.

4-1: أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الإفصاح عن التنبؤات المالية في فاعلية تلك التنبؤات في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث إن المعلومات المالية التاريخية لا تكفي لترشيد قرارات المستثمرين، لأن هذه القرارات تعتمد على التوقعات ومعرفة خطط الشركات المستقبلية. فالمستثمر بحاجة لمعرفة أوضاع الشركات المستقبلية حيث إن هذه التنبؤات تزيد من درجة الثقة لديهم. وتتصل أهمية هذا البحث أيضاً في زيادة اهتمام الشركات في الدول المتقدمة بالإفصاح عن التنبؤات المالية حيث تساعد الأطراف ذات العلاقة في تقييم الشركات (كالبانوك ومؤسسات الائتمان والمراكز الإحصائية... الخ)، ومن هنا تتبع أهمية هذه الدراسة التي تطرقت إلى الإفصاح عن التنبؤات المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية، ودراسة متغيرات ومعوقات هذه التنبؤات.

5-1: فرضيات الدراسة

1. تلتزم الشركات المساهمة العامة بالإفصاح عن التنبؤات المالية التي نص عليها نظام الإفصاح المعمول به في سوق فلسطين للأوراق المالية.
2. يؤثر محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.
3. يختلف تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.
4. يؤثر توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.
5. يوجد بعض المحددات التي تحد من إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية.

6-1: الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (الحيزان، 2007)، بعنوان: "أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة تطبيقية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية في سوق السعودية للأوراق المالية حيث تم اختبار تأثير نوعية التنبؤات المالية المفصح عنها وطبيعة ومستوى هذا الإفصاح وتوقيته على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية في إطار بيئة الاستثمار السعودي.

وبينت نتائج الدراسة أن معظم الشركات المدرجة في السوق السعودية لا تفصح عن التنبؤات المالية وإنما تقتصر على إفصاح وصفي مختصر للأغاية عن احتمال زيادة الخدمات مستقبلاً أو زيادة الأرباح أو زيادة الاستثمارات مستقبلاً. كما بينت نتائج الدراسة أيضاً أن الإفصاح عن التنبؤات المالية بصفة عامة يعتبر ذو أهمية لمتخذي قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

وقد أوصت الدراسة بضرورة الإفصاح من قبل الشركات المدرجة في سوق المال السعودي عن تنبؤاتها المالية ويفضل أن تكون على شكل قوائم مالية مستقبلية وأن يتم إحصاؤها دورياً، وإذا تعثر ذلك وجب عليها الإفصاح عن بعض البنود المهمة ذات التأثير على القرارات الاستثمارية مع اقتران المعلومات المعروضة عن المدة أو المدد المستقبلية بذات المعلومات التاريخية عن المدة أو المدد السابقة. كما أوصت الدراسة أيضاً بضرورة قيام الهيئة السعودية للمحاسبين بصفتها الهيئة المنوط بها إعداد المعايير المحاسبية المطبقة بالملكة بإعداد معيار عن التنبؤات المالية بحيث يتضمن هذا المعيار طبيعة التنبؤات المالية ونوعية الإفصاح عنها ومستوى هذا الإفصاح وتوقيته.

2. دراسة (الغوري، وبالقاسم، 2006)، بعنوان: "أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار وحجم التداول". دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية".

هدفت تلك الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية عند الإفصاح عن هذه التقارير وربط ذلك بتوقيت الإفصاح، بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول.

وبينت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي ومعنوي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن التقارير المالية السنوية على حجم التداول خلال اليومين الثاني والثالث بعد تاريخ الإفصاح.

كذلك دلت النتائج على اختلاف في استجابة حجم التداول وفقاً لتوقيت الإفصاح عن القوائم والتقارير المالية، فالشركات التي أفصحت عن تقاريرها مبكراً تأثر حجم أسهمها تأثيراً إيجابياً ومعنوياً عند الإفصاح عن التقارير المالية السنوية بينما لم يظهر أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على أسهم الشركات التي تأخرت في نشر تقاريرها المالية السنوية. ولم تُظهر الدراسة أي أثر ذو دلالة إحصائية لإعلان التقارير السنوية أو توقيتها على عوائد الأسهم.

3. دراسة (أبو نصال، والذبيبات، 2005)، بعنوان: "أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المالية". هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من مدى أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية للعام 1998م والخاصة بالبيانات الدورية للشركات المساهمة العامة في الأردن وذلك من وجهة نظر المدققين الخارجيين ومدعي البيانات المالية والمستثمرين كما هدفت إلى معرفة وجهة نظر عينة الدراسة حول مدى كفاية هذه التعليمات ومساهمتها في تحسين عملية اتخاذ القرارات من قبل مستخدمي البيانات المالية.

وقد تبين من نتائج الدراسة إجماع كل من المحققين ومدعي البيانات والمستثمرين على أهمية البنود التي تضمنتها تعليمات الإفصاح عن خدمة مستخدمي القوائم المالية وبم توسط إجابة تراوح بين مهم ومهم جداً للغالبية العظمى من البنود، كما أظهرت نتائج الدراسة أن تعليمات الإفصاح تساعد في تحسين نوعية وكمية المعلومات المنشورة وأنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين وجهات نظر المدققين ومدعي البيانات والمستثمرين في تقييم أهمية البنود التي تضمنتها تعليمات الإفصاح إلا لعدد محدود من البنود.

وقدمت الدراسة مجموعة من التوصيات من أهمها ضرورة أخذ هيئة الأوراق المالية لآراء مختلف الفئات التي تستخدم البيانات المالية المنشورة بين الاعتبار عند تطوير أو تعديل التعليمات الخاصة بالإفصاح عن البيانات المالية الدورية والطلب من الجهات المعنية بهيئة الأوراق المالية اتخاذ خطوات عملية للتأكد من قيام الشركات المساهمة العامة بالالتزام الفعلي بالإفصاح عن هذه البنود في تقريرها السنوية.

4. دراسة (الشلتوني، 2005)، بعنوان: "مدى دلالة القوائم المالية كأداة للإفصاح عن المعلومات الضرورية اللازمة لمستخدمي القوائم المالية". دراسة تطبيقية للقوائم المالية المنشورة للمصارف الفلسطينية".

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح مدى دلالة القوائم المالية كأداة للإفصاح عن المعلومات الضرورية اللازمة لمستخدمي القوائم المالية للمصارف الفلسطينية والمساهمة في التعرف

على كيفية تحسين جودة القوائم المالية والوصول بها إلى المستوى المطلوب من الإفصاح عن المعلومات الواجبة النشر في القوائم المالية للمصارف الفلسطينية وفقاً للمعايير الدولية . وقد بينت الدراسة أن مستوى الاطلاع لدى أفراد العينة على معايير المحاسبة الدولية مقبول ولكنه ليس بالشكل المطلوب الذي يضمن إعداد القوائم المالية بشكل أكثر شفافية وموضوعية. كما أن المصارف الفلسطينية تلتزم بمعايير المحاسبة الدولية عند إعداد القوائم المالية حسب قوانين سلطة النقد وأن القوائم المالية التي تنشرها المصارف المحلية بوضعها الحالي تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية إلا أنها تحتاج إلى إيضاحات ممتمة لها تساعد على فهم أكثر لمحتوياتها. وتحتل قائمة المركز المالي المرتبة الأولى في الأهمية تليها قائمة الدخل، ثم تليها قائمة التدفقات النقدية، تليها في المرتبة الأخيرة قائمة التغيرات في حقوق الملكية كما أن أكثر المستخدمين اعتماداً على هذه القوائم هم العاملون بإدارة الضرائب.

وقد أوضحت الدراسة بأن تقوم المصارف وشركات التدقيق بزيادة المعرفة والاطلاع لموظفيهم على معايير المحاسبة الدولية لما لها من أهمية كبرى تساعد في الارتقاء بمستواهم للمناهج والمقررات في المحاسبة والتدقيق في الجامعات والمعاهد الفلسطينية بما يتوافق مع الاتجاهات العالمية وإصدار قوائم مالية نصف سنوية للبورك خلال فترة لا تتجاوز الشهر من تاريخ إعدادها لما لذلك من أثر على عملية اتخاذ القرارات السليمة لدى المستثمرين.

5. دراسة (الهيبل، 2003)، بعنوان : "مدى ملاءمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لقرارات المستثمر في الأردن".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى ملاءمة وكفاية تعليمات الإفصاح رقم (1) لسنة 1998م الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية لقرارات المستثمرين في الأوراق المالية في بورصة عمان وتبيان مدى التزام الشركة الأردنية المدرجة في بورصة عمان بتعليمات الإفصاح عند إعداد تقاريرها المالية المقدمة للمستثمرين والتعرف على أثر تلك التعليمات على جودة المعلومات المحاسبية المقدمة من قبل الشركات المساهمة وبالتالي على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية. بينت نتائج الدراسة مدى ملاءمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية بدرجة كبيرة للخدمة قرار الاستئصال في الأوراق المالية في بورصة عمان إلا أنها أشارت إلى عدم كفاية تعليمات الإفصاح لخدمة قرار الاستئصال في بورصة عمان. كما بينت النتائج التزام الشركات المساهمة المدرجة لدى بورصة عمان بتعليمات الإفصاح لدى إصدارها

التقارير المالية المقدمة للمستثمر في سوق الأوراق المالية. كما أظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثراً لتعليمات الإفصاح على جودة المعلومات المحاسبية المشورة.

وقد أوصت الدراسة بالعمل على إصدار قوائم مالية ربع سنوية مدققة من قبل الشركات المساهمة والإفصاح عن قائمة التدفق النقدي المستقبلية والإفصاح عن الديون المشكوك فيها والخسائر الناتجة عنها عند المقترضين وكذلك تقديم قدر أكبر من المعلومات والإيضاحات بالتقرير النصف سنوي وإبراج القيمة الدفترية الفعلية للسهم بشكل يومي أو أسبوعي للمستثمرين في بورصة عمان والعمل على منع التدفق من الاستثمار في أسهم الشركات التي يعمل على تحقيق حساباتها وعلى الهيئة التي تعمل على وضع آلية معينة تمكن المدقق من تقييم مدى كفاية الإفصاح في القوائم المالية المعدة من قبل الشركات المساهمة المدرجة لدى بورصة عمان للأوراق المالية.

6. دراسة (يوسف، 1997)، بعنوان: "مدى مناسبة إلزام الشركات بالإفصاح عن تبنواتها المالية ووضع معيار مصري لمراجعتها".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى إمكانية إلزام الشركات المساهمة في مصر بالإفصاح عن تبنواتها المالية التي تعدها سنوياً والتي توضح توقعاتها بشأن الدخل المتوقع ومدى إمكانية إلزام مراقب الحسابات بفحص التبنوات المالية لإبداء الرأي بشأن سلامة إعدادها ومعقولة الفروض التي تركز عليها، وهل من الضروري إصدار إرشادات لفحص التبنوات المالية تتناسب مع البيئة المصرية أم أنه من الممكن الاعتماد على الإرشادات التي تصدرها الهيئات المهنية بالخارج.

بينت نتائج الدراسة اختلاف الرأي بشأن إلزام الشركات بالإفصاح عن تبنواتها المالية إذ يؤيد 72% من الحجم الكلي للعينة الالتزام بالإفصاح عن هذه التبنوات لإتاحتها للجميع وعلق باب التخمين بشأن مستقبل الشركات ولترشيده قرارات الاستثمار في الأوراق المالية ولمساعدة المحللين الماليين في إعداد تبنوات أفضل، بينما يعارض 28% إصدار هذا التشريع لأسباب عدة منها: عدم دقة التبنوات التي تعدها الشركات وعدم اعتمادها على أسلوب علمي موحد وعدم التزام الشركات بالموضوعية في إعدادها.

وقد أوصت الدراسة باتخاذ خطوات قبل إصدار تشريع إلزام الشركات المساهمة في مصر بالإفصاح عن تبنواتها المالية منها إصدار معيار محاسبي يتضمن القواعد الإرشادية الواجب أخذها في الاعتبار عند إعداد التبنوات المالية. وأوصت أيضاً بتشجيع الشركات المساهمة بالإفصاح عن تبنواتها المالية وتسهيل وصول المعلومات اللازمة لذلك من قبل الجهات الحكومية وغيرها. وبعد تلك الخطوات أوصت الدراسة بإصدار تشريع يلزم

الشركات المساهمة بالإفصاح عن تنبؤاتها المالية التي تعدها سنويا والتي توضح الدخل المتوقع، مع إلزام مراقبي الحسابات بفحصها وإدلاء الرأي بشأنها.

7. دراسة (الجويس، ورضايه، 1990)، بعنوان: "التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن وملاحتها لقرار الاستئصال المالي".
- هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى ملائمة التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات لإغراض الاستثمار والتعرف على مدى وجود علاقة بين الأهمية النسبية لبند المعلومات ونسبة الإفصاح عنها في التقارير ومدى وجود علاقة بين نسبة الإفصاح عن المعلومات في تقارير الشركات والتذبذب في أسعار أسهمها في السوق.
- وقد تبين من الدراسة تجانس احتياجات فئة المستثمرين في الأردن من المعلومات. أي أنه لا يوجد فرق في تقييم معظم المعلومات بين مجموعات المشاركين. وتبين أن العلاقة بين نسبة الإفصاح عن البند وأهميته النسبية ضعيفة جداً. وكذلك تبين أن العلاقة بين نسبة الإفصاح في تقرير الشركة وتذبذب سعر سهمها في السوق المالي علاقة ضعيفة وإن الشركات لا تفسح عن المعلومات بشكل كاف.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1. "Fair disclosure On The Information Flow Associated With Profit Warning" (Jackson, and Manure, 2007) دراسة 1. هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير تعليمات الإفصاح العادل الصادرة عن هيئة سوق المال (SEC) التي تتعلق بحصول جميع المشاركين في السوق على معلومات بشكل متساو وهذا من شأنه أن يمنع تدفق المعلومات إلى المحللين قبل المشاركين الآخرين.
- وبينت الدراسة أنه منذ تطبيق التعليمات المتعلقة بالإفصاح أصبحت السوق تعتمد بشكل قليل على إعلانات تحذيرات الأرباح وتبين أيضاً أن تعليمات الإفصاح خفضت بصورة فعلية تسرب المعلومات إلى المحللين المفضلين المتعلقة بتوزيعات الأرباح حيث يتم نقل المعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح قبل الإعلان الفعلي لتحذيرات الأرباح وبعد تطبيق تعليمات الإفصاح قل تسرب المعلومات حيث كان يتم بشكل أكبر قبل تطبيق تعليمات الإفصاح.

وكما أوضحت الدراسة بأن يكون الإفصاح عادلاً بحيث يصل إلى المستثمرين مع وصوله لأي جهة أخرى.

2. **"The Value of Accounting Disclosure: Investor's Perceptions"**، **بغـوان**، (2002) (Al-Rashed, 2002) دراسة

كان الهدف من هذه الدراسة هو الوقوف عن كتب على أهمية عناصر الإفصاح المحاسبي للمستثمرين على وجه الخصوص ولستخدمي البيانات المالية عامة بدولة الكويت.

وقد أظهرت النتائج أن التقارير السنوية لا تعتبر ذات فائدة ملموسة للمستثمرين بالرغم من اهتمامهم بها أحياناً واستخدامهم لبعض محتوياتها في تفعيل تداور لاتهم. كما أظهرت نتائج تلك الدراسة أن هناك بعض الارتباط بين حجم المنشآت المالية ونوع الإفصاح المحاسبي إضافة إلى طبيعة المعلومات المنشورة. وفيما يتعلق بالتقارير الفترية فقد أوضحت عبية الدراسة أهميتها وخاصة لما تتضمنه من تبتوات، الأمر الذي يستلزم الاهتمام بتلك التقارير مع تضمينها بعض المؤشرات المالية ذات العلاقة بإداء المنشآت المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية بدولة الكويت.

3. **"An Empirical Investigation of Homogeneity of Information Needs for Diverse Users of Financial Statements: An Application of Data Expansion Approach to Enhance the Saudi Arabian Disclosure Standard-Setting"**.

نقل الهدف من تلك الدراسة في إجراء دراسة اختبارية لتجانس احتياجات مستخدمي القوائم المالية في المملكة العربية السعودية بشأن المعلومات المحاسبية من أجل تطوير معيار العرض والإفصاح العام الذي أصدرته وزارة التجارة.

وقد أظهرت الدراسة وجود فرق معنوي بين متطلبات المستخدمين الحكوميين وباقى فطاعات المستخدمين وعدم كفاية المتطلبات الحالية للمعيار للوفاء بكافة الاحتياجات كذلك عدم التزام الشركات المساهمة بمتطلبات المعيار في تقاريرها المالية.

وأوصت الدراسة بأن تستكمل وزارة التجارة بناء معايير المزاوات المحاسبية وإصدارها بصفة إلزامية مع مطالبة المحاسبين القانونيين بفحص مدى التزام تقارير الشركات بمتطلبات المعايير.

4. **forecasts and discretionary accruals: evidence from Danish IPOs"**
5. **"The Value of Accounting Disclosure: Investor's Perceptions"**.

كان الهدف من هذه الدراسة هو الوقوف عن كتب على أهمية عناصر الإفصاح المحاسبي للمستثمرين على وجه الخصوص ولستخدمي البيانات المالية عامة بدولة الكويت.

وقد أظهرت النتائج أن التقارير السنوية لا تعتبر ذات فائدة ملموسة للمستثمرين بالرغم من اهتمامهم بها أحياناً واستخدامهم لبعض محتوياتها في تفويض تداولاتهم. كما أظهرت نتائج تلك الدراسة أن هناك بعض الارتباط بين حجم المنشآت المالية ونوع الإفصاح المحاسبي إضافة إلى طبيعة المعلومات المنشورة. وفيما يتعلق بالتقارير الفترية فقد أوضحت عينة الدراسة أهميتها وخاصة لما تتضمنه من تنبؤات، الأمر الذي يستلزم الاهتمام بتلك التقارير مع تضمينها بعض المؤشرات المالية ذات العلاقة بأداء المنشآت المالية المدرجة بسوق الأوراق المالية بولة الكويت.

7-1: التطبيق على الدراسات السابقة:

من خلال استعراض مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة يمكن الإشارة إلى النقاط التالية:

1. ركزت بعض الدراسات على اثر توقيت الإفصاح في التوائم المالية على أسعار الاسهم وحجم التداول في الأسواق المالية.
2. كما ركزت بعض الدراسات الأخرى على أهمية البنود التي تتضمنها تلميحات ومعايير الإفصاح في إلزام الشركات بالإفصاح عن تنبؤاتها المالية.
3. كما ركز البعض الآخر على موقفات وأسباب عدم الالتزام بالتطبيق الكلي بمتطلبات الإفصاح.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الدراسة تشابه إلى حد كبير مع دراسة (الحيزان، 2007)، في الهدف وطريقة جمع البيانات، إلا إنها أجريت على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

8-1: ما تتميز به هذه الدراسة:

تتميز هذه الدراسة بأنها على حد علم الباحث_ الدراسة الأولى في فلسطين التي ركزت على موضوع الإفصاح عن التنبؤات المالية للشركات المدرجة وهو ما يتعلق بتوفير معلومات مستقبلية لخدمة المستثمرين، الأمر الذي يساهم في تحديد دور وأهمية مستوى الإفصاح عن التنبؤات المالية في سوق فلسطين للأوراق المالية، مما ينعكس أثره على تطوير أداء السوق وتعزيز كفاءته مما يحقق الإفصاح العادل، كما تساهم الدراسة في إبراز متغيرات الإفصاح عن التنبؤات المالية وموقفاتنا. في حين ركزت الدراسات الأخرى التي

أجريت في فلسطين على موضوع الإفصاح عن المعلومات التاريخية وتوفير إقصاحات وإيضاحات أكثر للمستثمرين.
كما أن مجتمع الدراسة كان شاملا لجميع الأطراف المعنية بموضوع الإفصاح عن التبيؤات المالية كالشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق والمستثمرون في السوق والمحققين الخارجيين وإدارة السوق المالية والذين يمتنون المجتمع الذي يؤثر ويتأثر بسوق فلسطين للأوراق المالية.

الفصل الثاني

الإفصاح عن التنبؤات المالية وترشيده قرار الاستثمار

1. المبحث الأول: الإفصاح.
2. المبحث الثاني: ترشيده قرار الاستثمار.
3. المبحث الثالث: التنبؤات المالية.

2-1: مقدمة

يعتبر الإفصاح في التقارير المالية من المواضيع الحيوية والمهمة التي لاقت اهتماماً كبيراً في السنوات الأخيرة، حيث يعبر الإفصاح في التقارير المالية عن المعلومات الضرورية التي تكفل الآراء الأمل لأسواق رأس المال، ويعني ذلك وجوب عرض معلومات تسمح بالتنبؤ باتجاهات التوزيعات المستقبلية واختلاف وتغير الإيرادات المستقبلية للشركات. وتركز معظم مفاهيم الإفصاح على تزويد جميع الفئات بالمعلومات التي تعد مفيدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، إذ أن قيام الشركة بنشر معلومات تفصيلية وكثيرة دون أن يكون لها معنى ودلالة يؤدي إلى ضياع المعلومات المهمة والمفيدة ويؤدي في الوقت ذاته إلى تعجيل متخذي القرار أبعاصاً (الخطيب، 2002).

ويمثل الاستثمار في الأوراق المالية أحد أبرز أنواع الاستثمارات التي تتأثر بصورة مباشرة بالإفصاح في التقارير المالية، حيث يعتمد قرار الاستثمار عند اتخاذه من قبل الأفراد على محددات أساسية تتوقف على مقارنة المنافع المتوقعة بالمنافع التي تقدمها البدائل الأخرى وعند قيام أي فرد أو مستثمر باتخاذ قرار استثماري ما يكون أمامه عدة بدائل، فإما أن يودع المبلغ بالبنك ويحصل على فائدة دورية ثابتة، أو أن يقوم بشراء أوراق مالية من السوق فيحقق إما ربحاً رأسمالياً أو يحصل على توزيعات أرباح، أو غير ذلك من البدائل (يوسف، 2008).

وبناءً على أهمية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار ظهرت آراء تطالب بمزيد من الإفصاح عن معلومات أخرى بخلاف تلك الواردة في القوائم المالية التقليدية والتي أهمها الإفصاح عن التنبؤات المالية، حيث إن متخذي القرارات في أسواق رأس المال يعانون دائماً من عدم تماثل المعلومات بينهم وبين مدراء الشركات المساهمة، مما يؤثر سلباً على كفاءة سوق رأس المال (الحيزان، 2007).

المبحث الأول: الإفصاح

0-1-2: تمهيد.

1-1-2: تعريف الإفصاح.

2-1-2: أنواع الإفصاح.

3-1-2: أهمية الإفصاح.

4-1-2: المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

5-1-2: قواعد الإفصاح عن المعلومات وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية.

6-1-2: العلاقة بين الإفصاح ومستوى الدمج في المعلومات المحاسبية المنشورة.

0-1-2- تمهيد

مع تزايد نمو اقتصاد السوق العالمية والتنافس بين مصالح الأطراف المختلفة تزايد درجة التحقق في نشاط وأداء الشركات. ويبقى أمر الشفافية المنحقة من خلال الإفصاح أمراً خلاقياً يحتاج إلى إيجاد توازن بين المستوى المقبول لدى الشركات وبين المستوى الذي ترغب فيه الأطراف المتعددة الأخرى.

حيث إن الشركات تسمى دائماً للحصول على مزيد من رؤوس الأموال وتحقيق قدر أكبر من السيولة. لذلك تتطلع إلى اجتذاب مستثمرين في اغلب الأحيان لا يعلمون عن عملياتها اليومية شيئاً. ومن هنا يصبح لزاماً على الشركات المسجلة في أسواق المال أن تفصح عن حساباتها وأنشطتها من أجل اجتذاب استثمارات كافية لتمويل التوسع في أنشطتها المتوقعة واكتساب ثقة المستثمرين (جنهلمان، 2008).

ورغم الإجماع العام على أنه من غير الممكن عرض كل المعلومات الجوهرية والأحداث والعمليات المحاسبية المهمة لمدة عام كامل عن شركة معينة في ملخصات محدودة من البيانات المالية، إلا أن هناك اتفاق على وجوب أن تفصح التقارير المالية والملاحظات عليها والمعلومات الإضافية المرفقة بها عن أية حقائق مالية جوهرية وأية معلومات أخرى بصورة تكفي للتأثير على الحكم الشخصي للقارئ الواعي الذي يستخدم هذه التقارير، بحيث تمكنه من اتخاذ القرار الاستثماري الملائم (مطر وسويطي، 2008).

2-1-1: تعريف الإفصاح

يتطلب مبدأ الإفصاح أن يتم الإفصاح عن جميع الأحداث والظروف التي تؤدي لحدوث تباين في المعلومات لدى المستثمرين، فترى مثلاً أن المستثمرين الذين خسروا أموالهم في شركة Enron, World Com and Global Crossing كانوا يشكون من نقص الإفصاح الكافي عن عمليات الشركات مما أدى إلى حودث تضليل في القوائم المالية، حيث كان المستثمرون يرغبون في أن يكونوا دائماً على اطلاع بالأحداث التي تؤثر على صحة القوائم المالية لتلك الشركات (Weygandt, et. Al, 2004).

وهناك العديد من تعريفات الإفصاح التي ركزت في معظمها على إظهار وتقديم المعلومات إلى المستخدمين بشكل يبين حقيقة الوضع المالي للشركة، ونحاول التطرق إلى بعض منها:

1. يعرف الإفصاح بأنه المعلومات التي تنشرها الإدارة للجهات الخارجية من مستخدمي القوائم المالية بهدف مقابلة احتياجاتها المختلفة من المعلومات المتعلقة بأعمال الشركة. ويشمل الإفصاح أية معلومات محاسبية أو غير محاسبية تاريخية ومستقبلية تهم الإدارة وتتضمنها التقارير المالية (خضارمة، 2003).
 2. كما يعرف الإفصاح بأنه إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تهم الفئات الخارجية عن الشركة بحيث تساعد في اتخاذ القرارات الرشيدة (مطر وسويطي، 2008).
 3. تقييم المعلومات والبيانات إلى المستخدمين بشكل مضمون وصحيح وملائم لمساعدتهم في اتخاذ القرارات، لذلك فهو يشمل المستخدمين الداخليين والخارجيين في آن واحد (زيود، وآخرون، 2007).
- ويمكن تعريف الإفصاح بأنه شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لإعطاء مستخدم هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الشركة.

2-1-2: أنواع الإفصاح.

يمكن تصنيف الإفصاح إلى عدة مستويات بناء على حجم المعلومات المفصّل عنها

كالتالي:

أ. الإفصاح الكامل: Full Disclosure

يتعلق هذا المستوى من الإفصاح بمدى شمولية التقارير المالية وتغطيتها لكافة المعلومات ذات التأثير الملموس على قرارات مستخدم تلك المعلومات (حنان، 2003). هذا وقد يصبح من الضروري تعيين حدود دنيا لما يجب أن يُفصّل عنه مع ملاحظة أن الإفصاح الزائد عن هذه الحدود قد يصعب مهمة تفسير التقارير المالية وقد بلغت النظر إلى مجالات تفصيلية ليست ذات أهمية نسبية أكبر من مجالات أخرى، كما أن الإفصاح بأقل مما يجب لا يكون إفصاحاً كافياً (عوض الله، وآخرون، 1993).

ب. الإفصاح الكافي: Adequate Disclosure

يشير الإفصاح الكافي إلى توافر الحد الأدنى الواجب الإفصاح عنه من معلومات في القوائم المالية التي يطلبها مستخدمو القوائم المالية (حنان، 2003).

ت. الإفصاح العادل: Fair Disclosure

يشير الإفصاح العادل إلى المعاملة المتوازنة والعادلة لاحتياجات جميع المستخدمين للقوائم المالية. لذلك يجب أن تتضمن القوائم المالية معلومات كافية بحيث يضمن عدم ترجيح

مصلحة فئة معينة على مصلحة فئة أخرى وذلك من خلال مراعاة مصالح جميع هذه الفئات المستخدمة للمعلومات بشكل متوازن (Belkaoui, 2004).

وتصنيف دراسة (زيد وأخرون، 2007) أنواعاً أو مستويات أخرى للإفصاح وهي:

ث. الإفصاح التثقيفي (الإعلاني): Educational Disclosure
أي الإفصاح عن المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية وغير العادية في القوائم المالية، والإفصاح عن الإنفاق الرأسمالي الحالي والمخطط ومصادر تمويله. ويمكن ملاحظة أن هذا النوع من الإفصاح من شأنه الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية للحصول على المعلومات الإضافية بطرق غير رسمية يترتب عليها مكاسب لبعض الفئات على حساب أخرى.

ج. الإفصاح الوقائي: Preventive Disclosure
يقوم هذا النوع من الإفصاح على ضرورة الإفصاح عن التقارير المالية بحيث تكون غير مضللة لأصحاب الشأن. والهدف الأساس من ذلك هو حماية المجتمع المالي (المستثمر العادي) ذو القدرة المحدودة على استخدام المعلومات. لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية. فالإفصاح الوقائي يتفق مع الإفصاح الكامل لأنهما يفصحان عن المعلومات المطلوبة لجعلها غير مضللة للمستثمرين الخارجيين.

2-1-3: أهمية الإفصاح

يتم الإفصاح المحاسبي بأهمية كبيرة في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة. ففي الشركات الصناعية التي تعد من القطاعات المهمة في أي بلد تعد البيانات المالية من المصادر المهمة للمعلومات بالنسبة لمتخذي القرارات الاستثمارية، حيث يساعد الإفصاح متخذي القرارات الاستثمارية في تقييم المركز المالي للشركات ونتائج أعمالها والانجازات التي تقوم بها وفهم المواصفات والميزات الخاصة المرتبطة بطبيعة أعمال هذه الشركات (الخطيب، 2002).

لذلك يجب أن يتوفر مستوى كاف من الإفصاح في التقارير المالية لمساعد مستخدمي المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الرشيدة، ذلك أن مستوى الإفصاح يؤدي إلى تحقيق الفوائد التالية (خشارمة، 2003):

1. تحقيق العدالة بين المستثمرين وغيرهم من مستخدمي المعلومات المالية، الأمر الذي يحد من فرص المتاجرة بناء على المعلومات الداخلية، ويكون تحقيق العدالة من خلال إتاحة

الفرصة على المستثمرين ذوي المعلومات الداخلية في تحقيق أرباح على حساب باقي المستثمرين.

2. الإقبال على شراء أسهم الشركات التي تفتح أكثر من غيرها، لان المستثمر بطبيعته لا يرغب بالمخاطرة الناتجة عن نقص المعلومات مع افتراض ثبات جميع العناصر الأخرى ذات العلاقة بقرار الاستثمار كما أن تفضيل أسهم هذه الشركات على غيرها يؤدي إلى ارتفاع أسعارها.

3. المساهمة في الحفاظ على استقرار أسعار الأسهم، حيث إن نقص المعلومات يؤدي إلى زيادة التذبذبات في أسعار الأسهم، مما يفسح المجال لمعلومات المضلّة في السوق المالية.

4. هذا وتظهر أهمية الإفصاح من خلال ازدياد حاجة الشركات المساهمة إلى التمويل عن طريق أسواق المال. فالإفصاح يعد شرطاً أساسياً لتأسيس وإدارة أسواق مال كفاءة، وغالباً ما تشرف على تلك الأسواق هيئات معنية أو شبه حكومية تلزم الشركات المتعاملة بإتباع القواعد الأساسية التي تحددها المهنة حتى تكتسب التقارير المالية المنشورة مصداقية لدى المستخدمين (حنان، 2003).

2-1-4: المعلومات الأساسية للإفصاح عن المعلومات المحاسبية

يرتكز الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية على المقومات التالية (مطر وسويطي، 2008):

1. تحديد مستخدمي المعلومات المحاسبية.
تتعدد الفئات المستخدمة للمعلومات المحاسبية، كما تختلف طرق استخدامها لهذه المعلومات. فالملّاك الحاليون والمحتملون والدائرون، والمحلّون الماليون، والموظفون والجهات الحكومية يعتبرون من الأمثلة على مستخدمي هذه المعلومات، لذلك فإن الحاجة لتحديد الجهة المستخدمة للمعلومات تسبق الحاجة لتحديد عرض استخدامها، كما أن تحديد هذه الجهة يساعد في تحديد الخواص الواجب توافرها في المعلومات المفصّل عنها سواء من حيث المحتوى أو من حيث شكل وصورة العرض.
2. تحديد أغراض استخدام المعلومات المحاسبية.
ينبغي ربط الغرض من استخدام المعلومات المحاسبية بخاصية ملائمتها، لذلك لا بد قبل تحديد ما إذا كانت معلومات معينة ملائمة أو غير ملائمة أن يحدّد أولاً الغرض الذي ستستخدم فيه. إذ أن معلومة ملائمة لمستخدم معين في عرض معين قد لا تكون بالضرورية ملائمة لغرض بديل أو لمستخدم بديل.

3. تحديد طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها.

تتمثل المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها فيما تتضمنه من بيانات مالية محوارة في القوائم المالية التقليدية الأساسية وهي: الميزانية الموصومة وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق الملكية بالإضافة إلى المعلومات التي تعرض في الملاحظات والإيضاحات والملاحق المرفقة بالقوائم المالية.

4. تحديد أساليب وأنوات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

إن القوائم المالية الأساسية التي تقوم بإعدادها الإدارة هي الأدوات الأهم للإفصاح عن المعلومات المحاسبية. ويمكن الاستعانة بقوائم إضافية ملحقمة بالقوائم الأساسية كذلك التي توضح تذبذبات وخطط الإدارة أو القوائم المعدلة على أساس التغير في مستويات الأسعار كوسائل أخرى للإفصاح. ويمكن استخدام الأساليب والطرق التالية في هذا المجال:

1. التوضيح بين قوسين.

2. الملاحظات.

3. بنود مقابلة أو متصلة.

4. الجداول المرفقة.

5. توقيت الإفصاح عن البيانات المالية.

حرصت قوانين الشركات في الدول المختلفة وتعليمات هيئات أسواق المال العالمية على أن تلتزم الشركات المدرجة في تلك الأسواق بإعداد وعرض هذه المعلومات خلال فترة زمنية معقولة من تاريخ انتهاء السنة المالية أو الفترة المرطحية وتزويد هيئة سوق رأس المال بنسخ من قوائمها المالية الربع أو النصف سنوية بهدف توفير المعلومات الحديثة والمستمرة على فترات مقاربة للمتاملين في الأسواق المالية.

2-1-5: قواعد الإفصاح عن المعلومات وفقاً لمعايير المحاسبية الدولية

أولت معايير المحاسبة الدولية عناية كبيرة باتجاه الإفصاح عن المعلومات المحاسبية. فقامت لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) التي سميت فيما بعد بمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بإصدار ثلاثة معايير خاصة بالإفصاح تمثلت في المعيار رقم (1) وهو عرض البيانات المالية والمعيار رقم (24) وهو إفصاحات الأطراف ذات العلاقة والمعيار رقم (30) وهو الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والمؤسسات المشابهة. وقد تم وضع قواعد خاصة بالإفصاح في جميع المعايير المحاسبية الدولية الأخرى تتعلق بكيفية متطلبات العرض

والإفصاح عن المعلومات التي تخص الموضوع الذي يعالجه كل معيار من هذه المعايير (مطر وسويطي، 2008).

وفيما يلي أهم الأسس والقواعد التي ينبغي مراعاتها عند الإفصاح عن الأمور المهمة المتعلقة بالمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية (المجمع العربي المحاسبين القاننين، 2006):

1-5-1: الإفصاح عن السياسات المحاسبية
أوردت الفقرة (5) من المعيار الدولي رقم (8) وهو بعنوان "السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء" تعريفا لهذه السياسات على أنها "المبادئ المحددة والقواعد والأعراف والأحكام والممارسات المتبعة لدى المنشأة في إعداد وعرض البيانات المالية".

كما تطلب المعيار الدولي رقم (7) لإعداد التقارير المالية إفصاحات توعية عن أهداف وسياسات وأساليب إدارة المخاطر بحيث تقدم الإفصاحات صورة أكثر شفافية لمستخدمي البيانات المالية عن مدى تعرض المنشأة للمخاطر المختلفة.

وفيما يلي أمثلة لبعض السياسات المحاسبية التي ينبغي الإفصاح عنها:

1. أسس القياس والتقييم المستخدمة في إعداد البيانات المالية مثل (التكلفة التاريخية، أو التكلفة الاستبدالية، أو القيمة العادلة أو القيمة القابلة للتحقق).
2. سياسة توحيد البيانات المالية.
3. السياسة المتبعة في تحويل أو ترجمة العملات الأجنبية ومعالجة المكاسب أو الخسائر الناتجة عنها.
4. السياسة المحاسبية المتبعة في معالجة عقود الإيجار أو في معالجة تحديد أرباح المبيعات بالتقسيط.
5. السياسة المحاسبية المتبعة في معالجة العقود والمقاولات طويلة الأجل.
6. سياسات الإهلاك.
7. سياسة تقييم المخزون.
8. السياسات المتبعة في الاعتراف بالإيراد.

1-5-2: معلومات يجب الإفصاح عنها في البيانات المالية المنشورة
يتطلب مبدأ الإفصاح والشفافية عرض البيانات المالية بطريقة تبين بشكل موثوق وملائم نتائج الأعمال والمركز المالي والتغيرات في حقوق الملكية والتدفقات النقدية بالشركة وأن يتم نشر المعلومات ذات الأهمية النسبية التي تهم جميع ذوي المصالح في الشركة

وخراجها. ويساعد الإفصاح على هذه الأمور على تحسين الفهم العام لأنشطة الشركة وسياساتها الإدارية والمحاسبية.

وقد أشار معيار المحاسبة الدولي رقم (1) إلى المعلومات التي يجب الإفصاح عنها، فأوضح مكونات البيانات المالية ذات الغرض العام التي تلتزم الشركة بنشرها والمتعلقة فيما يلي:

- أ. الميزانية العمومية.
- ب. قائمة الدخل.
- ت. قائمة التغيرات في حقوق الملكية.
- ث. قائمة التدفق النقدي.
- ج. الملاحظات وملخص السياسات المحاسبية المهمة.

2-1-3: جواب أخرى من الإفصاح المطلوب وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية
تمثل متطلبات الإفصاح وفقاً للمعيار الدولي رقم (1) الحد الأدنى للإفصاح المطلوب في البيانات المالية ذات الغرض العام، لكن المعايير المحاسبية الأخرى أوردت بعض التفاصيل المتعلقة بالإفصاح حول القضايا المحاسبية التي تتناولها هذه المعايير.

ونوجز فيما يلي بعضاً من هذه التفاصيل والقواعد الخاصة بمتطلبات الإفصاح وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية:

أ. المعيار الدولي رقم (2) المخزون:
يطلب هذا المعيار أن تفصح البيانات المالية عن المبلغ المسجل للمخزون بالقيمة العادلة مطروحا من التكاليف حتى البيع والسياسات المحاسبية المتبعة في قياس المخزون والقيمة الإجمالية المرحلة للمخزون وأي تخفيض في مبلغ المخزون المعترف به كمصرف للفترة.

ب. المعيار المحاسبي رقم (7) التشفقات النقدية:
يتضمن هذا المعيار قواعد إفصاح تفصيلية بخصوص التشفقات النقدية بالعملة الأجنبية والفوائد المدفوعة والمقبوضة وتوزيعات الأرباح وضرائب الدخل المدفوعة وشراء وبيع الشركات التابعة والعمليات الغير نقدية.

ت. المعيار المحاسبي رقم (8) السياسات المحاسبية، التغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء.

يتضمن هذا المعيار ضرورة إفصاح الشركة عن طبيعة التغير في السياسة المحاسبية والتأثير على الفترة الحالية ومقدار التعديل المتعلق بالفترة التي تسبق تلك الفترة

المعروفة، ووصف لكيفية تطبيق التغيير في السياسة المحاسبية ووقت تطبيقه، كما تضمن المعيار ضرورة إفصاح الشركة عن طبيعة وحجم التغيير في التقدير المحاسبي الذي يؤثر في الفترة الحالية، كما تضمن أيضاً ضرورة إفصاح الشركة عن طبيعة خطأ الفترة السابقة ووصف لكيفية تصويب الخطأ ووقت تصويبه.

ث. المعيار المحاسبي الدولي رقم (33) حصة السهم من الأرباح.

ينص هذا المعيار على أنه يجب على الشركة الإفصاح عن المبالغ المستخدمة في صورة البسط في حساب الحصة الأساسية والمخفضة من الأرباح لكل سهم ومطابقة تلك المبالغ من الربح أو الخسارة المنسوبة للشركة الأم للفترة، وينبغي الإفصاح كذلك عن المعدل الموزون لعدد الأسهم العادية المستخدمة ك مقام في حساب حصة السهم من الأرباح الأساسية.

كذلك أوردت المعايير المحاسبية بعض التفاصيل المتعلقة بالإفصاح حول قضايا محاسبية مختلفة منها المعيار المحاسبي الدولي رقم (10) الذي يتحور حول الأحداث بعد تاريخ الميزانية العمومية والمعيار المحاسبي الدولي رقم (11) المتعلق ب عقود الإنشاء والمعيار المحاسبي الدولي المتعلق بضرائب الدخل والمعيار المحاسبي الدولي رقم (14) المتعلق بتقديم التقارير حول القطاعات والمعيار المحاسبي الدولي رقم (16) المتعلق بالملكيات والمصانع والمعدات والمعيار المحاسبي الدولي رقم (18) المتحور حول السياسات المحاسبية المتبعة بالاعتراف بالإيراد وغيرها من المعايير المحاسبية التي تتحدث عن الإفصاحات الإضافية.

2-6: العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات ومستوى الدمج في المعلومات المحاسبية المنشورة (AICPA, 1987).

حتى تحقق التقارير المالية فائدتها الإعلامية القصوى وبالتالي تحقيق أغراضها المرجوة منها، فقد اشترطت المنظمات المحاسبية المهنية أن يتوافر في هذه التقارير الإفصاح الكافي والملائم عن المعلومات المحاسبية. ولذلك فإنه ينبغي على المحاسب عند إعداد التقرير المالي أن يوازن بين اعتبارين:

أ. توفير الإفصاح الملائم لإفادة الجهات المستخدمة له في اتخاذ قراراته.

ب. تخفيض تكلفة إعداد ونشر التقرير إلى أدنى حد ممكن.

كما ينبغي أن يحقق المحاسب من بنود التقرير المالي التي يجب عليه الإفصاح عنها بشكل تفصيلي والبنود التي يجوز له دمجها مع غيرها سعياً لتلخيص التقرير. لذلك فإنه

يترتب على المحاسب أن يوازن بين مؤشر موضوعي يحكم إليه في تقييم الأهمية النسبية للتقرير المالي، ومؤشر موضوعي آخر لقياس خسارة المعلومات التي تترتب على الدمج كمقدمة لتحديد مستوى الدمج المناسب في التقرير. وفي غياب المؤشرات الموضوعية المطلوبة سواء لتقييم الأهمية النسبية لبند التقرير المالي أو لتحديد مستوى الدمج المناسب فيه، فإن عملية دمج التقارير المالية المنشورة تخضع إلى حد كبير للاجتهاد والتقدير الشخصي، عندما لا تتوفر الأساليب العلمية لقياس خسارة المعلومات المترتبة على عملية الدمج.

المبحث الثاني: ترشيح قرار الاستثمار

0-2-2: تمهيد

1-2-2: مفهوم الاستثمار

2-2-2: أهداف الاستثمار

3-2-2: أنواع الاستثمار

4-2-2: أسس اتخاذ قرار الاستثمار

5-2-2: العوامل المؤثرة على الاستثمار في سوق الأسهم

6-2-2: إستراتيجية الاستثمار

7-2-2: خطوات قرار الاستثمار

8-2-2: المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري

9-2-2: دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية

2-2-0:تمهيد

يُعد الاستثمار المحرك الأساس للاقتصاد في نموه واستقراره. وقد اصطلحت في هذا الشأن نظريات ونماذج وأنظمة عديدة للاستثمار من قبل المدارس الكثرية واللاحقة لها. وعلى المستوى الدولي أصبحت مسألة الاستثمار منذ بداية السبعينيات مسألة رئيسة بعد أن تحوت الاقتصاديات الأوروبية إلى اقتصاديات عالمية بدلا من قارية، وبرز الاقتصاد الأمريكي كقوة اقتصادية جديدة دوليا وظهرت بوادر الاقتصاد الياباني الحديث، وأصبحت حركة رؤوس الأموال الدولية من وإلى البلدان المسيطرة تخضع لمؤثرات الربحية التجارية والمالية والتي تتم وفق استراتيجيات وسياسات وأنظمة تعتمد من قبل هيئات حكومية ومؤسسية وسوقية، وبالتالي، فإن غالبية النفقات بما فيها العسكرية والسياسية اصتبرت في حالات عديدة امتدادا للنفقات الاستثمارية ولصالح أهدافها (كاكامولا، 2003).

فلاستثمار هو ذلك الجزء المستقطع من الدخل والمستخدم في العملية الإنتاجية لتكوين رأس المال مما يشكل إضافة فعلية لرأس المال الأصلي، ولعل ذلك ما يجعل الاستثمار متركزاً في أساسه على مفهومي العائد والمخاطرة. ولا شك أن زيادة أحدهما سيزيد الآخر، ولاستثمار أساساً عملية ذهنية مدروسة لها أسسها وقواعدها العلمية المستندة إلى عمليات استثمارية متشابهة إضافة لكونها عملية ايجابية تشارك فيها أطراف عديدة تتقاسم الأرباح فيما بينها. إلا أن الاستثمار الناجح هو الذي يجمع بين المحافظة على قيمته الأصلية ودرجة سيولة ملائمة وبالتالي يحقق العائد المستمر وإضافة الأرباح الجارية (صيام، 2003).

2-2-1: مفهوم الاستثمار

يعرف معجم "الأعمال والاقتصاد" الإنجليزي الاستثمار بأنه شراء أي شكل من أشكال الملكية والاحتفاظ به لفترة طويلة نسبياً". وهذا يعني أن الاستثمار يكون في شراء السلع المعصرة أو الأوراق المالية طويلة الأمد أو الإقراض للغير بهدف التوظيف وجلب الأرباح أو القوائد. ويُطلق على هذا النوع من الاستثمار "توظيف القود لأجل طويل نسبياً". ويشير معجم أكسفورد المختصر إلى أن الاستثمار هو "أي استثمار للقود" أو "أية نقود مستثمرة" أو "أية ممتلكات تُستثمر فيها القود"، ويُطلق على هذا النوع من الاستثمار "توظيف القود لأي أجل" (معجم الأعمال والاقتصاد، نقلا عن الشوراورة، 2008).

ويمكن تعريف الاستثمار بأنه توظيف للأموال لفترة زمنية محددة للحصول على تدفقات نقدية في المستقبل، تعويضاً عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم وتقلب تلك التدفقات (التميمي وسلاح، 2004).

2-2-2: أهداف الاستثمار

تتباين أهداف الاستثمار حسب الإمكانيات المالية المتاحة للمستثمر ومستوى وطبيعة طموحاته الاقتصادية وما يتوفر لديه من معلومات بشأن فرص الاستثمار المختلفة وما يسود من مناخ استثمار في محيط نشاطاته. ومع كل ذلك يمكن للتركيز بشكل عام على الأهداف التالية (كاملو لا، 2003: 20):

أ. الحفاظ على الأصول المادية والمالية التي يمتلكها المستثمر أو يحق له التصرف بها، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة. إن هدف الحفاظ على الأصول الرأسمالية يعد أمراً استراتيجياً لأن التضحية بجزء من هذه الأصول أو كلها إما أن تؤدي إلى ضياع ممتلكات خاصة حققها المستثمر في نشاطات سابقة أو أن تجعله تحت طائلة الديون دون أن يتمكن من الإيفاء بها في الوقت المناسب ووفق الشروط المحددة. لذلك لا بد من الاهتمام الجاد بمسألة الاستخدام الكفؤ للأصول المستثمرة سواء كان ذلك عند التخصيص الأولي واتخاذ القرار الاستثماري أو عند تشغيل الأصول المعنية في عمليات تميز بأدنى الخسائر وأفضل العوائد.

ب. تحقيق عوائد مستقرة. أي أن تكون هذه العوائد ذات توقعات غير متقطعة. وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الصافية للعوائد المعنية بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية أي على قيمها الحقيقية من جانب وتتجاوز التكاليف الفرصية المتأثية عن البدائل الأخرى من جانب آخر.

ت. استمرار السيولة النقدية وذلك رغم أن هذه السيولة لا تُعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر (الاعتيادي) إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة لعدة أسباب منها:

1. تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل.
 2. إيفاء الديون المستحقة وبنفس العملات التي تم تمويل هذه الديون بها.
 3. مواجهة متطلبات الحياة الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والصحية.
- ث. استمرار الدخول وزيادتها بوتيرة متصاعدة. ويعتبر هذا الهدف من أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية ولتأكيد رغبته في رفع مستويات معيشتة ومن ثم قدرته الإنتاجية ويمكن من خلال ذلك تعزيز المحفظة الاستثمارية بيزيد من النشاطات الجديدة.

2-2-3: أنواع الاستثمار

يمكن تصنيف الاستثمار إلى نوعين:

- أ. الاستثمار الحقيقي: ويعني الاتفاق على الأصول الإنتاجية أو السلع أو الاستثمارات الجيدة والذي يترتب عليه إنتاج إضافي وفرص عمل إضافية لزيادة المخزون من المواد الأولية المختلفة (الشعري وآخرون، 1999).
- ب. الاستثمار المالي: وهو الاستثمار الذي لا ينتج عنه زيادة حقيقية في إنتاج السلع والخدمات وإنما يتم من خلال نقل ملكية وسائل الإنتاج والأموال المستثمرة من مستثمر لآخر مما يؤدي إلى تحقيق إيرادات ووفورات مالية (صلام، 2003).

ويصل الاستثمار في الأوراق المالية أحد أبرز أنواع الاستثمارات ويعتمد عند اتخاذه من قبل الأفراد على محددات أساسية تتوقف على مقارنة المنافع المتوقعة بالمنافع التي تقدمها البدائل الأخرى. وعند قيام أي فرد أو مستثمر باتخاذ قرار شراء الأوراق المالية من البورصة (أسهم أو سندات) فإنه يختار بديلاً من بين عدة بدائل (يوسف، 2008):

1. ايداع المبلغ في البنك والحصول على فائدة ثابتة دورية.
2. شراء أذون خزانة محددة العائد.
3. شراء أوراق مالية من البورصة والحصول على عائد من ذلك ممثلاً في عائد عادي وهو

توزيعات الأرباح التي تقررها الشركات، وعائد غير عادي ممثلاً بأي عائد يتحقق نتيجة بيع الورقة المالية بسعر أعلى من شرائها.

إن الهدف الرئيس من شراء أي سهم هو تحقيق الربح وذلك فإننا عندما نقوم بشراء سهم معين فإننا نتوقع بيعه بعد فترة من الوقت (حسب مدة الاستثمار) بسعر أعلى وتحقيق مكاسب. وبالنظر إلى عملية المتاجرة أو التداول نجد أنها تتكون من ثلاثة أجزاء وهي:

الجزء الأول: اتخاذ القرار

وفيه نعتمد على أساليب التحليل المالي والفني التي تمكننا من اتخاذ قرار سليم بشأن الدخول إلى السوق أو الخروج منها. وفي هذا الجزء يقوم بعض المستثمرين أو المضاربين بتقييم التحليل الفني والأساسي بأنفسهم وتكوين وجهة نظر في السوق. إلا أن هذا يستلزم الوقت الطويل والجهد الكبير للتدريب على القيام بعملية التحليل بالشكل السليم والبعض الآخر يفضل الاستعانة بالخبراء في التحليل واستشارتهم عند اتخاذ القرار.

الجزء الثاني: تنفيذ القرار

يقوم المستثمر في هذا الجزء باكتساب مهارة تنفيذ القرار من خلال تطبيق أنواع الأوامر المختلفة بحسب ظروف السوق ورغبة التاجر، وكذلك تبعاً لحجم الأموال المتاحة للمتاجرة في السوق.

الجزء الثالث: إدارة القرار

لا ينبغي الخلط بين اتخاذ القرار وتنفيذه وإدارته. ففي بعض الأحيان يكون هناك فرصة مناسبة لدخول السوق ولكن قد يكون هناك بعض العقبات تمنع تنفيذ القرار وهذا الجزء هو الذي يميز التاجر الناجح عن غيره. ففي حالة اتجاه السوق للهبوط فإن التاجر الناجح يستثمر الخسارة ويدرك مداها فينسحب بأمواله ويصفي الموقف عند أول مؤشر. في حين أن التاجر الأقل خبرة يستغرق وقتاً أطول لاتخاذ القرار السليم مما يتسبب في زيادة الخسارة. فالقاعدة الأساسية هي عدم تحويل الربح إلى خسارة، بمعنى بيع السهم إذا تعدى سعر الشراء وأظهر بادرة خسارة أو انخفاض.

ولضمان حسن تطبيق هذه القاعدة يجب الأخذ في الاعتبار أن السوق لا يسير في اتجاهات مستقيمة بل تسير بشكل مترج وكذلك يجب مراعاة قيمة عمولة البيع والشراء حتى لا نخسر، فالتغيرات في السوق لا نهائية وشوائية ومهمة التاجر أن يتعامل مع هذه التغيرات باستخدام أسلوب منظم لإدارة أمواله بالشكل السليم (Besley & Brigham, 2003).

2-2-4: أسس اتخاذ قرار الاستثمار

نظراً لطبيعة الأوراق المالية وما توفره من مزايا للمستثمر فإن الأخير يجب أن يكون على دراية بشؤون البورصة ومتابعتها. ولكي يتم اتخاذ قرار الاستثمار بشكل عقلائي ويعيدنا عن الأراجال فإنه لابد من مراعاة الأسس الموضوعية التالية:

2-2-4-1: العائد المتوقع Return

إن المستثمر الرشيد هو الشخص الذي يسعى باستمرار إلى تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطر ممكنة (الاستثمار الكفؤ)؛ لأن الهدف من تفضيلاته باستهلاكه الحالي هو تطلعه للحصول على استهلاك أكبر في المستقبل وليس فقدانته أو الحرمان منه إلى الأبد، ولمساعدته في التمييز أو الاختيار من بين حجم الاستثمارات المتاحة أمامه، لابد من الاعتماد على بعض المفاهيم الحاكمة لقرار الاستثمار والقبالة للقياس أو التقييم لاتخاذها أساساً للحكم واتخاذ القرار الاستثماري من عدمه ومن أهم هذه المفاهيم هو ما يطلق عليه

العائد المتوقع الاستثماري(هوري وتوفيق، 1999) والذي يُعرف بأنه المكافأة التي يحصل عليها المستثمر لقاء تخليه عن استهلاكه الحالي أو السيولة النقدية الفائضة، والعائد يتضمن شقين سنوي، وقد يكون ثابت مثل فوائد أدوات المديونية أو متغير مثل مقسوم الأرباح في أدوات الملكية وصائد رأسمالي قد يكون ربح أو خسارة (تميمي وسلام، 2004: 23).

2-2-4: المخاطرة Rick

المخاطرة المحتملة هي عبارة عن التقلبات في العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة المحسوبة (الشواورة، 2008)، وتقسم هذه المخاطر إلى مالي (صيام، 2003):
أ. المخاطر النظامية:

وهي المخاطر التي تنشأ عن البيئة والمحيط وتتعلق بالنظام المالي العام، وليس للشركة بحد ذاتها دور رئيس فيها. وذلك نجدها تؤثر على المستثمرين كافة دونما استثناء. والتتبع الاستثماري جيلها ليس حلاً إلا أنه يمكن التخفيف من حدتها بقياسها لبعض المعاملات والمعايير.

ب. المخاطر غير النظامية:

وهي تلك التي تنشأ عن طبيعة ونوع الاستثمار لا من طبيعة النظام المالي العام. لذلك تكون خاصة بالشركة وتأتي كنتيجة لبعض التعاملات الاستثمارية فتؤثر على مستثمر معين أو شركة محددة، من هنا يمكن تقادي هذه المخاطر وتجنبها بشكل كبير من خلال التتبع الاستثماري وحسابها بالانحراف المعياري.

كما يوجد تصنيفات أخرى للمخاطر مثل مخاطر النشاط الصناعي ومخاطر أسعار الفائدة ومخاطر السوق ومخاطر التضخم والائتمان ومخاطر قانونية واجتماعية.

2-2-4-3: التوقيت Timing

هو الفترة الزمنية للاحتفاظ بالورقة المالية طبقاً لأهداف المستثمر. فقد يكون الاحتفاظ ضمن فترة زمنية طويلة (التركيز على العائد السنوي) أو فترة قصيرة (التركيز على الأرباح الرأسمالية) (التميمي، سلام، 2004).

2-2-5: العوامل المؤثرة على الاستثمار في سوق الأسهم

إن قرار البدء بالاستثمار في سوق الأسهم يعتمد على عدة عوامل مهمة منها (ككي، 2004):

2-2-5-1: القواعد الأساسية

أ. ثقافة الفرد المستثمر ودرجة ما يتمتع به من وعي وإدراك لمخاطر التأثير المباشر أو غير المباشر على استثماراته والعمل على أن يكون الاستثمار مبنياً على التقييم العلمي للشركات التي تخضع أسهمها للتداول وترك الأساليب القيدية المعتمدة على أحدث المحاسن أو الحصول على الاستثمارات من غير المؤهلين.

ب. نوعية الأسهم التي يتم انتقاؤها بعناية لتحقيق الهدف المطلوب من الاستثمار الطويل الأجل.

ت. دراسة حالة السوق عامة وتحديد درجة التضخم فيها.
ث. معدل الأسعار وبنات القوة الشرائية للقيمة النقدية.

2-2-5-2: الجوانب الفنية وتعتمد على مرحلتين مرحلة ما قبل الشراء وبعده.
أ. مرحلة ما قبل الشراء:

1. دراسة حركة السهم الفنية ومعرفة أعلى وأدنى سعر وصل إليه ومعرفة القاع السعري له ومن الممكن الوصول لهذه المعاملة من خلال قياس أدنى سعر وصل له السهم من خلال متوسطات تصحيحية سابقة للسوق لتحديد درجة التضخم الحاصل على السهم ومن ثم بعدها قياس السعر الحالي للسهم المراد الاستثمار فيه قياساً لحجم أرباح الشركة ونسبة العائد على السهم "مكرر أرباح وهو عبارة عن قسمة السعر السوقي للسهم على أرباحه السنوية". وهذا أهم عامل في الاستثمار، فقد يشتري السهم وهو في قمة سعره وبالتالي يكون الاستثمار فيه غير مجد.

2. الدرجة النسبية المؤثرة لسهم الشركة على حجم السوق وقوة التداول فيه ومتوسط حجم الصفقات المنفذة بقياس متوسط شهرين على أقل تقدير.

3. دراسة حجم ونشاط الشركة ومدى تنامي أرباحها في السنوات الثلاث الأخيرة لها.

4. نوعية المنتج الذي تطرحه الشركة وأهميته سواء محلياً أو إقليمياً أو عالمياً.

5. دراسة حجم المنافسين ودرجة التأثير على نشاط الشركة من عدمه.

6. الدور التسويقي والخططي لإدارات الشركة التنفيذية التي تعتبر أساساً في نجاح أعمال الشركة.

ب. مرحلة ما بعد الشراء:

1. متابعة نشاط الشركة بصفة دورية.

2. حضور المجالس الموسمية للشركة والحرص على تتبع خططها ومناقشة المسؤولين فيها عن النتائج المالية بما يتفق مع المبادئ والمعايير المحاسبية

المتفق عليها، بالإضافة إلى معرفة توجهاتهم الاستثمارية المستقبلية وصدى
الاكتفاء بالمشاهدة من المدرجات.

3. متابعة المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على نشاط الشركة أو السوق والتي منها مستوى
أسعار العملات والفائدة ودرجة تأثيرها على سلع الشركة ومعدل القروض الممنوحة لها
وتأثيرها على الربحية إضافة إلى التضخم ومتابعة أسعار النفط والقرارات السياسية
الاقتصادية المؤثرة سواء المحلية منها أو العالمية.

وفي حالة تطبيق ما تم ذكره من قبل المستثمر يكون الاستثمار قد اكتملت فيه عناصر
النجاح ويصبح أكثر نفعاً له، ويبقى عامل مهم وأخير وهو الشق المتعلق بالسوق والبيئات
المعتمدة على العرض والطلب. وهذا الجانب يعتمد بالأساس على درجة ما تتمتع به السوق
من عوامل ضبط للتشريعات الاقتصادية والقوانين المنظمة لها. فالمستثمر تتحقق له الرغبة
القوية في هذا النطاق كلما كانت التشريعات تتميز بالشفافية والسيطرة للحد من التلاعبات
غير المستولة من بعض مدراء الشركات أو بعض صناعات القرار المؤثرين في توجه
السوق (Modigliani & Fabozz) 1992).

2-2-6: إستراتيجية الاستثمار

عندما يفكر الشخص باستثمار وتوظيف أمواله واتخاذ القرار الاستثماري عليه أن يرسم
إستراتيجية معينة لهذه الاستثمارات مراعيًا في ذلك العوامل التالية (صبيح، 2003):

أ. تنوع الاستثمار:

ويقصد بذلك التعامل بأنواع استثمارية متنوعة والاستثمار بمشاريع مختلفة بقصد تجنب
الخسائر الضخمة والمخاطر الكبيرة قدر الإمكان.

ب. آجال الاستثمار

لا شك أن لأنواع الاستثمار تواريح استحقاق محددة، لذلك يجب على المستثمر أن يوفق
بين الاستحقاقات والتدفقات للمحافظة على درجة سيولة مناسبة.

ت. حدود الانخراط

وهي حدود لا يسمح بتجاوزها من قبل المستثمر للتقليل من درجة المخاطر. فلا يبالغ
بالاقتراض أو البيع أو الشراء من جهة معينة سواء كانت شركة أم سوقاً أم فرداً.

ث. درجة التصنيف الائتماني

يقصد بذلك السمعة الائتمانية والمركز المالي للشركات المصدرة للائحة الاستثمارية المستعملة، فكل شركة درجة تصنيف ائتماني تتوافق والمركز المالي، لذلك على المستثمر اختيار الأداة الاستثمارية المناسبة من حيث العائد ودرجة المخاطرة.

2-2-7: خطورة قرار الاستثمار

إن قرارات الاستثمار تعتبر من أهم القرارات التي يتخذها الفرد أو الإدارة في الشركة، وذلك لما يترتب عليها من الترامات مالية كبيرة وطويلة الأمد نسبيا، بالإضافة إلى أنه (إذا شابهها بعض الأخطاء) يصعب التراجع عنها أو هناك شبه استحالة في الرجوع عنها دون تحمل أي خسائر. ومن هنا يمكن القول بأن نجاح أو بقاء الأفراد والمؤسسات أو الشركات في دنيا الأعمال مستقبلا يعتمد بشكل أساسي على مدى نجاح قرارات الاستثمار التي تم اتخاذها في الماضي أو الحاضر لاسيما وأن المستقبل هو ابن الحاضر وحفيد الماضي. ولذلك فإنه لا بد من توخي الدقة والحذر عند اتخاذ قرار الاستثمار (الشوارزة، 2008).

وهنا تكمن أهمية مراعاة مبدأ تنوع الاستثمارات والابتعاد ما أمكن عن تجميعها أو تركيزها في قطاع اقتصادي معين أو وحدة اقتصادية محددة، لما في ذلك من حماية للمستثمر وحرص على أمواله من مخاطر التقلبات في العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة. وهذا لا يثنائ إلا من خلال تخفيض المخاطر المنتظمة باستخدام التنوع البسيط للاستثمارات أو من خلال تخفيض المخاطرة الكلية باستخدام أساليب تحليل تجمع بين تخفيض كلا من المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة (توفيق، 1998).

2-2-8: المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري

يحتاج قرار الاستثمار الذي يتم فيه تخصيص موارد حالية بقصد الحصول على موارد مستقبلية في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد إلى معلومات تساعد متخذي القرار على اتخاذ القرار الصحيح، فيمكن تفصيل تلك المعلومات كالتالي (متولي، 1997):

1. معلومات عن البيئة الخارجية للشركة

وهي معلومات اقتصادية عن الوضع الحالي والمتوقع للاقتصاد القومي، ومعدلات الناتج القومي، والاستهلاك، وأسعار الفائدة في البنوك، ومعدلات التضخم، ومعدلات الضرائب، بالإضافة إلى معلومات اجتماعية عن عادات وتقاليد المجتمع ومستوى المعيشة وأنماط الاستهلاك فيه، ومعلومات توضح درجة الاستقرار السياسي عامة واستقرار سياسات

الاستثمار خاصة، ومعلومات عن سوق رأس المال ودرجة نموها وحجم التعامل فيها والخطر المتوقع للسوق وأسعار الأوراق المالية.

2. معلومات عن القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

وتشمل معلومات عن معدلات الأرباح وعوائد الأسهم في ذلك القطاع ودرجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار فيه ودرجة المنافسة وتأثيرها على تخصيص الموارد الاقتصادية سواء بين هذا القطاع والقطاعات الأخرى أو في داخل القطاع نفسه، ومعلومات عن معدل نمو الطلب على منتجات القطاع والمستوى التكنولوجي فيه ومعلومات عن العمالة.

3. معلومات عن الشركة

وهي المعلومات التي تصدرها الشركة أو جهات أخرى تحدد النشاط في الشركة بصورة تفصيلية سواء كانت معلومات كمية أو غير كمية، والمعلومات الكمية سواء كانت معلومات محاسبية تشمل في معلومات عن نتائج الأعمال والمركز المالي السنوي أو الموقت والتقارير الجزئية والتوقعات المستقبلية وتقارير مجلس الإدارة أو معلومات غير محاسبية عن كمية الناتج والطلب على منتجات الشركة ومعدلات نموه ودرجة المنافسة وتأثيرها على الشركة وأسعار أسهمها. أما المعلومات غير الكمية فهي معلومات عن البيئة الداخلية للشركة مثل سمعة الإدارة وقررتها على تحقيق الأهداف وسمعة مراقب الحسابات وحجم الشركة وحدود منتجاتها.

إضافة إلى ما سبق يهتم المستثمرون بالمعلومات التالية (حنان، 2004):

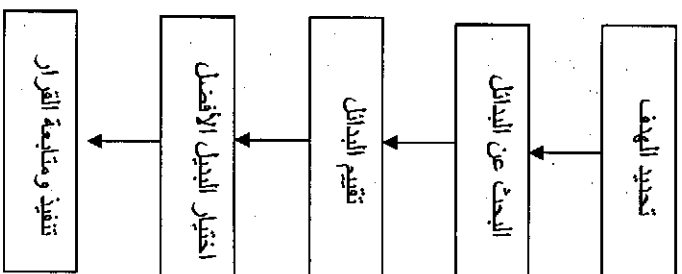
- أ. التحقيقات التقنية: التي يتوقع المستثمرون الحصول عليها مستقبلا في شكل توزيعات أرباح نقدية وهي تشمل استرداداً لأموال المستثمرين في الشركة.
- ب. معرفة الفترة الربحية للشركة: أي مقرة الشركة على تحقيق الأرباح في الفترات السابقة وفي الفترة الحالية والتنبؤ للفترة التالية، ويتم التعرف على الفترة الكسبية في شكل توزيع أرباح المساهمين وسداد الفوائد المستحقة للمقرضين عن قروضهم.
- ت. تقييم الوضع المالي للشركة: من خلال السولة وليس المالي والربحية.

ويمكن الحصول على هذه المعلومات المحاسبية اللازمة في اتخاذ القرار الاستثماري إما من مصادر داخل الشركة كالقوائم المالية الأساسية والمذكرات والملاحظات المرفقة بالقوائم المالية والتقارير المؤقتة (نصف أو ربع سنوية)، وتقارير مجلس الإدارة، وتقارير مراقب الحسابات وقوائم تتيوات الإدارة (حماك، 2000)، أو من مصادر خارج الشركة كالصحف والمجلات المالية المتخصصة ومطبوعات بيوت المسيرة والمطبوعات الحكومية الاقتصادية وبنوك المعلومات المالية وبيانات الغرف التجارية والإحصاءات (هندي، 1997).

2-2-9: دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

إن عملية اتخاذ القرارات هي عبارة عن المفاضلة بين البدائل المتاحة لحل مشكلة محددة طبقاً للأهداف المراد تحقيقها (الميسى، 2003). وتتم عملية اتخاذ القرار بعدة مراحل كما هو مبين بالشكل رقم (1):

شكل رقم (1)
مراحل عملية اتخاذ القرار



المصدر: (الميسى، 2003: 23).

ويمكن تحديد دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية كالتالي:

1. تلعب الأسواق المالية دوراً حيوياً لكل من المستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية، والاقتصاد القومي ككل. والواقع أن مقومات السوق تعتمد على المعلومات وخاصة المعلومات المحاسبية، حيث إن الدور الرئيس لهذه المعلومات يكمن في مساعدة مستخدميها على اتخاذ القرارات الرشيدة (مصطفى، 2003).

ب. تعتبر المعلومات المحاسبية ضرورية للتوصل إلى أسعار الأوراق المالية التي تعكس علاقات المخاطرة والعائد، كما أنها تساعد المستثمرين على تكوين محافظ الأوراق المالية للحصول على أعلى معدل عائد مع درجة معينة من المخاطرة. ومن ناحية أخرى فإن المعلومات المحاسبية ضرورية لتحقيق التوزيع الأمثل للموارد بين مختلف المنتجين. ويتحقق ذلك عندما يتمكن المنتجون من الحصول على الاعتقادات الرأسمالية اللازمة لتحقيق أعلى ناتج قومي بقدر معين من الموارد (جاد الله، 2000).

ت. إن توافر المعلومات يلعب دوراً مهماً في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال من حيث تحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض درجة عدم التأكيد فيما يتعلق بالاستثمار مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وزيادة عدد المتعاملين وزيادة حجم التعامل ويؤدي ذلك في النهاية إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية (خلاري وآخرون، 2002).

وأكد (العظمة والحلي، 1986)، على دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية كالتالي:

1. على مستوى المستثمر الفردي: الحصول على معلومات لتقييم أداء الإدارة وإخلاء مسؤولياتها والحصول على معلومات للتنبؤ بدرجات الربحية والمخاطرة المتوقعة بالاستثمار والحصول على معلومات تفيد في ترتيب وتغيير مكونات محفظة الاستثمارات
2. على مستوى السوق: إشاعة الثقة والاستقرار في التعامل بين المستثمرين، توفير أساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين على أساس سليم، خلق مجالات لأدوات الاستثمار المتكبرة القادرة على جذب مدخرات المستثمرين.
3. على مستوى المجتمع: ترشيد القرارات الاقتصادية للمجتمع بشكل عام. ويمكن الإشارة هنا إلى أن الدور الفعال للمعلومات المحاسبية يحسن من أداء الأسواق المالية ويرفع من كفاءتها، وهنا تلعب الجمعيات المهنية المحاسبية المهمة بالموضوع بالإضافة إلى السوق نفسه دوراً هاماً في إبراز تلك المعلومات بصورة موضوعية وحيادية لخدمة جميع مستخدمي القوائم المالية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

المبحث الثالث: التنبؤات المالية

2-3-0: تمهيد.

2-3-1: مفهوم التنبؤات المالية.

2-3-2: الاتجاهات الفكرية بشأن الإفصاح عن التنبؤات المالية.

2-3-3: الإصدارات المهنية للإفصاح عن التنبؤات المالية.

2-3-4: موقف مراجع الحسابات من الإفصاح عن التنبؤات المالية.

2-3-0: تمهيد

بناءً على أهمية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية تظهر أهمية الإفصاح عن معلومات أخرى بخلاف تلك الواردة بالقوائم المالية التقديرية والتي أهمها الإفصاح عن التنبؤات المالية، حيث إن متخذي القرارات في الأسواق المالية يعانون دائماً من عدم تماثل المعلومات بينهم وبين مدراء الشركات المساهمة، مما يؤثر سلباً على كفاءة الأسواق المالية، ومن ثم فإن المزيد من الإفصاح عن التنبؤات المالية سيكون له آثاره الإيجابية على كفاءة السوق المالية وبالتالي تخصيصاً كفو في الموارد الاقتصادية المتاحة للمجتمع.

2-3-1: مفهوم التنبؤات المالية

يقصد بالتنبؤات المالية المعلومات المستقبلية المعدة على أساس افتراضات خاصة لأحداث مستقبلية تتوقع الإدارة حدوثها، ورد فعل الإدارة المتوقع حول تحقيق تلك الافتراضات. وقد تتضمن المعلومات المستقبلية القوائم المالية أو واحد أو أكثر من بنودها (الحيزان، 2007).

أما المعيار المصري لمهام الناكذ فقد تحدث عن المعلومات المالية المستقبلية وعرفها بالمعلومات المالية المبنية على افتراضات عن الأحداث التي قد تقع في المستقبل ورد فعل الإدارة المحتمل تجاهها، وهي تخضع بطبيعتها للحكم الشخصي بدرجة عالية، ويتطلب إعدادها ممارسة قدر كبير من الحكم الشخصي (المعيار المصري لمهام الناكذ، 1994).

ومن خلال المفهوم السابق للتنبؤات المالية تجدر الإشارة إلى أن تلك التنبؤات تأخذ أشكالاً عدة منها:

2-3-1-1: محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية.

يتراوح الإفصاح عن التنبؤات المالية بين حدين أولهما عدم الإفصاح عن التنبؤات المالية وثانيهما الإفصاح عن التنبؤات المالية في صورة قوائم مالية مستقبلية. ومما يؤكد على حدى الإفصاح عن التنبؤات المالية أن المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA, 1986) أقر بضرورة عرض المعلومات المستقبلية بنفس طريقة عرض القوائم المالية التاريخية حتى تسهل المقارنة بين القوائم المالية المستقبلية والنتائج الفعلية المحققة. هذا بالإضافة إلى أنه صدر بالمملكة العربية السعودية معيار مراجعة القوائم المالية المستقبلية عام 2002 وهذا يعني إمكانية أن يكون الإفصاح عن التنبؤات المالية المستقبلية بصورة قوائم مالية ولكن في المقابل قد لا تفصح شركات أخرى عن أي تنبؤات (الحيزان، 2007).

ومما لا شك فيه أن متغيرات مستوى الإفصاح عن التنبؤات المالية قد يؤثر على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية. فقد أوضحت دراسة (Lev and Penmon, 2005) أن الإفصاح عن بند الأرباح وعدم الإفصاح لا يختلفان من حيث محوريتهما المعلوماتية حيث لا يكون لهما تأثير على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، كما بينت دراسة (Yhim at. 2003, al.) أن هناك ارتباط بين مستويات الإفصاح ودرجة التنبؤات مما قد يكون له تأثير على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

2-3-1-2: طبيعة التنبؤات المالية المفصّل عنها.

تلجأ بعض الشركات إلى الإفصاح عن تنبؤات كمية قد تكون ممثلة في أرقام محددة، مدى معين، نسبة مئوية، وقد تهتم شركات أخرى بالإفصاح الوصفي.

وقد تناولت الدراسات المحاسبية تأثير طبيعة التنبؤات التي يُفصّل عنها على أسعار الأسهم، ولكن نتائج تلك الدراسات جاءت غير متسقة فقد أوضحت دراسة (Powral at. al., 1993) أنه لا يوجد اختلافات معنوية بين طبيعة التنبؤات المالية التي يُفصّل عنها. أما دراسة (Hirs et. al., 2004) فقد أوضحت نتائجها أن طبيعة التنبؤات المالية التي يتم الإفصاح عنها لا تؤثر على قرارات المستثمرين، وهذه النتائج متسقة مع نتائج الدراسة السابقة، وأما دراسة (Hutton al. al., 2003) فقد خلصت إلى أن المحتوى المعلوماتي للأبناء الحسنة يتأثر بطبيعة التنبؤات التي يتم الإفصاح عنها. فالتنبؤات في صورة قوائم مالية مستقبلية ذات محتوى معلوماتي أكبر من التنبؤات في صورة وصفية. ولكن لا يختلف المحتوى المعلوماتي المتعلق بالأبناء السيئة سواء تم الإفصاح عنها في صورة قوائم مالية مستقبلية أو في صورة تنبؤات وصفية.

وقد أجريت بعض الدراسات عن التنبؤات المالية من حيث كونها حسنة أو سيئة. فقد أوضحت دراسة (Richardson, 1984) ودراسة (Ro, 1984) أن أسعار الأوراق المالية تتأثر بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية وهذا يمثل مقياساً ضمنياً للمحتوى المعلوماتي. وقد يؤثر المحتوى المعلوماتي على الإفصاح المحاسبي. فإذا كان المحتوى المعلوماتي يشير إلى أن قيمة الأوراق المالية أكبر من القيمة السوقية فإن إدارة الشركة تفضح عن تلك المعلومات مما يترتب عليه ارتفاع أسعار الأوراق المالية. وبالتالي يقوم المستثمرون بتفسير عدم الإفصاح بوجود أبناء سيئة مما يدفع الإدارة إلى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

وفي الواقع نجد أن نتائج الدراسات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين نوعية التنبؤات وأسعار الأسهم غير متسقة. فقد بينت دراسة (Lev and Penmon, 2005) و (Hutton al.

al., 2003) إلى عدم وجود رد فعل سلبي على أسهم الشركات عن تبنوت بار تفاع للأرباح له آثار إيجابية على أسعار الأسهم.

2-3-1-3: توقيت الإفصاح عن التبنوت المالية.

قد يكون الإفصاح عن التبنوت المالية دورياً أو سنوياً، وبالتالي فهناك احتمال أن يكون توقيت الإفصاح عن التبنوت المالية الفترى ذو تأثير مختلف على قرارات المستثمرين في الأوراق المالية عنه في حالة التبنو المالي السنوي. وفي هذا الإطار أجريت عدة محاولات للتعرف على تأثير توقيت الإفصاح عن التبنوت المالية كمتغير مستقل على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية كمتغير تابع. فقد أوضحت دراسة (Pownal et al., 1993) أن التبنوت المالية المتعلقة بالأرباح الفترية يكون لها محتوى معلوماتي أكثر فائدة من التبنوت المالية المتعلقة بالأرباح السنوية. هذا وقد أكدت دراسة (Baginski and Hasell, 2002) أن دقة التبنوتات ترتبط ارتباطاً عكسياً بطول فترة التبنو حيث يكون التبنو الفترى أكثر دقة من التبنو السنوي، مما قد يكون أكثر احتمالاً للتأثير على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية. كما بينت دراسة (Ackert et. al., 1997) أن استمرار المستثمرين للحصول على التبنوتات المالية لفترة طويلة يؤدي إلى زيادة قرائتهم على استخدام تلك التبنوتات المالية في اتخاذ قراراتهم.

2-3-2: الاتجاهات الفكرية بشأن الإفصاح عن التبنوتات المالية.

هناك اتجاهان بشأن الإفصاح عن التبنوتات المالية (يوسف، 1997) وهما:

3-2-1: الاتجاه التقليدي:

يتم هذا الاتجاه بالحيطه والحز ويرى عدم إلزام الشركات بالإفصاح عن تبنوتاتها المالية وما سوف تحققه من أرباح، وأنه يجب ترك مهمة التبنو بالأرباح إلى المحلل المالي، الذي يتمتع بالقدرة الكافية على القيام بالتبنوتات الواجبة، ويستند هذا الرأي إلى ما يلي:

أ. إن إفصاح الشركات عن أية معلومات تتعلق بنشاطها بالمستقبل وما سوف تتخذه من خطط قد يضر بمركزها التنافسي.

ب. إن إدارة الشركات ليس لديها القدرة على تحقيق الدقة الواجبة في إعداد التبنوتات المالية.

ت. إن إفصاح الشركات عن تبنوتاتها وعدم تمكنها من تحقيقها قد يؤدي إلى اهتزاز هذه الشركات وتعرض إدارتها إلى المساءلة القانونية والتأثير العكسي على أدائها.

ث. تتسم التنبؤات بالحساسية الشديدة للمتغيرات الاقتصادية والاجتماعية. وللاصول إلى تحديد دقيق لها يتطلب الأمر الاستعانة بالأساليب الرياضية المناسبة للأخذ بالاعتبار حساسية كل متغير، مما يتطلب معه تأجيل قرار الإفصاح عنها إلى أن يتم تحديد أساليب إعداد التنبؤات بكفاءة.

ج. قد لا يعلم مستخدمو المعلومات حدود دقة التنبؤات ويتخذون قراراتهم على أساس حتمية تحقيقها، بالرغم من أنها تتسم بعدم التأكد وندراً ما تتحقق.

ح. إن إلزام الشركات بالإفصاح عن تنبؤاتها قد يدفع المسؤولين عن إدارتها إلى إعداد تنبؤات يسهل تحقيقها بالمستقبل وعدم الاجتهاد بالحصول على نتائج أفضل مما تم للتنبؤ به بالرغم من مقررتها على تحقيق ذلك.

2-2-3: الاتجاه الحديث:

يعبر هذا الاتجاه عن الفكر المعاصر ويتفق مع احتياجات مستخدمي القوائم المالية ويرى اتباعه ضرورة قيام الشركات بالإفصاح عن التنبؤات المالية ويستند أصحاب هذا الاتجاه إلى الأساليب التالية (يوسف، 1997):

أ. إن إفصاح الشركات عن التنبؤات المالية يجعلها متاحة لجميع الأطراف الخارجية وغير مقصور على المحللين الماليين.

ب. إن تنبؤات الإدارة أكثر دقة من تنبؤات المحلل المالي نتيجة لمعرفةها الكاملة بالأنشطة الداخلية للشركة. وأن الإفصاح عنها يساعد المحللين على إعداد تنبؤات أفضل وعدم اللجوء إلى التخمين.

ت. إن الإفصاح عن التنبؤات المالية يعتبر بمثابة محتوى إخباري إضافي مقدم للمستثمرين ويعتبر إحدى الخصائص المهمة لنظام المعلومات الحاسوبية.

ث. سوف تعمل الإدارة التي أفصحت عن تنبؤاتها على تحقيقها، إذ تمثل نوعاً من الالتزام الأيدي عليها، ولا شك أن ذلك سوف يعود عليها بالمنفعة، كما سوف يدعم الثقة بها ويحجب الاستثمارات إليها، وليس شرطاً أن تتوقف الإدارة عن هذه التنبؤات فحسب.

ج. إن الإفصاح عن التنبؤات المالية سوف يحد من الاستخدام غير الملائم للمعلومات الداخلية، حيث إن نشر التنبؤات يكون علماً ولا يقتصر على أطراف خاصة وبكثرتها من تحقيق مزايا غير عالية.

ح. إن الإفصاح عن التنبؤات المالية يكون مرشداً للقرارات الاستثمارية بدلاً من الاعتقاد على التخمين.

ج. إن الهدف من التقارير المالية الدورية هو إمداد المستثمرين الحاليين والمرتقبين والدائنين ومستخدمي التقارير المالية على اختلافهم بالمعلومات التي تمكنهم من تقدير قيمة وموضع واحتمالات الحصول على عائد استثماراتهم، وبالتالي فإن التنبؤات التي تعدها الشركات عن الفترة القادمة يجب أن تكون ضمن تقاريرها المالية.

د. لا يمكن مساهمة الإدارة عن عدم تحقيق أي تنبؤات طالما أن هذه التنبؤات منطقية وتبرر عن أفضل تقدير للإدارة، وأنها قدمت التحليل الكافي لأسباب عدم تحقيقها.

2-3-3: الإصدارات المهنية للإفصاح عن التنبؤات المالية

اهتم الفكر المحاسبي في موضوع الإفصاح عن التنبؤات المالية. وما يدل على ذلك اهتمام معظم المنظمات والهيئات المهنية بهذا الموضوع وإصدار العديد من المعايير التي تتعلق بإعداد هذه التنبؤات والإفصاح عنها من ناحية ومراجعتها من ناحية أخرى (الحيزان، 2007). ففي بداية عام 1973 أصدرت هيئة الرقابة والإشراف على تداول الأوراق المالية الأمريكية (Securities and Exchange Commission) بياناً تسمح فيه للشركات بالإفصاح الاختياري عن تنبؤاتها المالية (الحيزان، 2007). كما أصدر المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين قائمة تتضمن موقف المجمع من عرض والإفصاح عن التنبؤات المالية (AICPA, 1975)، وفي عام 1986 أصدر المجمع دليلاً يتضمن إرشادات متعلقة بإعداد وعرض التنبؤات المالية، ولعل أهم تلك الإرشادات ما يلي (AICPA, 1986):

أ. ضرورة عرض المعلومات المستقبلية بنفس طريقة عرض القوائم المالية التاريخية لإمكانية المقارنة بين القوائم المستقبلية والنتائج المحققة الفعلية.

ب. يجب أن تتضمن القوائم المالية المستقبلية تقديراً للمبيعات، مجمل الربح، تكلفة المبيعات، نصيب السهم من الأرباح.

ت. يجب نشر ملخص بالافتراضات الأساسية للتنبؤات مع تحديد الافتراضات الخاصة.

هذا وقد أعاد المجمع نشر دليل آخر يتضمن مجموعة من الإرشادات وهي (AICPA, 1999):

أ. يجب إعداد التنبؤات المالية بحسن نية ودرجة ملائمة من العناية بواسطة أفراد ذوي خبرة ومهارة

ب. يجب إعداد التنبؤات المالية باستخدام مبادئ محاسبية ملائمة.

ت. يجب أن تسعى الطريقة المستخدمة لإعداد التنبؤات المالية لتوفير أفضل المعلومات المتاحة بطريقة معقولة وقت إعداد هذه التنبؤات.

ث. يجب تحديد الأسس الرئيسية التي تُبنى الافتراضات والتنبؤات على أساسها.

ج. يجب أن توفر الطريقة المستخدمة في إعداد التنبؤات المالية توثيقاً كافياً لكل من التنبؤات المالية والطريقة المستخدمة في إعدادها.

ح. من الضروري أن تساعد الطريقة المستخدمة في إعداد التنبؤات المالية في إجراء مقارنة بين التنبؤات المالية مع النتائج المحققة.

خ. يجب أن توفر الطريقة المستخدمة في إعداد التنبؤات المالية الوسائل لتحديد الأثر النسبي لأي تغييرات في الافتراضات المهمة الأساسية.

كما صدرت عدة معايير لمراجعة التنبؤات المالية لعل أهمها معيار المراجعة الدولي رقم 810 (IFAC, 1994).

ويرجع سبب اهتمام المنظمات والهيئات المهنية بموضوع الإفصاح عن التنبؤات المالية إلى زيادة الطلب عليها من قبل المستثمرين الحاليين والمراقبين والمحللين الماليين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية، فهذه التنبؤات تساعد المستثمرين في التنبؤ بالسعر المتوقع للسهم وبالتالي ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية. هذا إلى جانب استخدام هذه التنبؤات المالية من جانب المحللين الماليين في إعداد تنبؤاتهم بشكل أفضل وأدق.

2-3-4: موقف مراجع الحسابات من الإفصاح عن التنبؤات المالية (يوسف، 1997).

تختلف الآراء حول موقف مراجع الحسابات من الإفصاح عن التنبؤات المالية. ف يرى أصحاب الاتجاه التقليدي الذي يتسم بالحيطه والحذر انه يجب على مراجع الحسابات عدم قبوله بفحص أية تنبؤات عن الأرباح بهدف إيداء الرأي بشأنها. وقد استند أصحاب هذا الاتجاه إلى ما يلي:

أ. يتم تقدير التنبؤات عن طريق التقدير الشخصي وفي ظل ظروف عدم التاكيد وبالتالي يصعب مراجعتها وإعداد التقرير عنها.

ب. تركز التنبؤات على العديد من الفروض والمتغيرات التي قد لا تتحقق في المستقبل، وقيام مراجع الحسابات بفحصها وإعداد تقرير عنها قد يؤدي إلى فقدان الثقة فيما يده من تقارير.

ت. لا يمكن لمراجع الحسابات مراجعة وفحص التنبؤات وإيداء الرأي بشأنها لعدم توافر أدلة الإثبات التي تقدمه بالإفصاح الكافي لها كما يحدث في مراجعة القوائم التاريخية.

ث. إن المراجع يعتبر محلاً بآداب وسلوك المهنة إذا سمح له أن يقرن اسمه بتقديرات أو تنبؤات نتائج عمليات مستقبلية بطريقة قد تحصل على الاعتقاد أنه يشهد بصحة هذه التنبؤات.

ج. لا يتوفر لمراجع الحسابات المهارات اللازمة والتدريب الكافي الذي يمكنه من تقييم الطرق والأساليب التي تستخدمها الإدارة في إعداد التنبؤات المالية.

ح. لا يمكن لمراجع الحسابات إعطاء تقرير بصدق التنبؤات المالية مع علمه أنها قد لا تتحقق.

أما أصحاب الاتجاه الحديث فيرون أنه يتعين على مراجع الحسابات أن يقلل فحص هذه التنبؤات وإعداد تقرير عنها بما يتناسب مع طبيعة هذه التنبؤات. وقد استند أصحاب هذا الاتجاه على ما يلي (يوسف، 1997):

أ. إن اعتماد مراجع الحسابات للتنبؤات سوف يقع قراءها ببقائها وصدقها في حدود التحفظات والإيضاحات التي يبينها في تقريره.

ب. إن مراجع الحسابات على علم تام بما يحيط هذه التنبؤات من عدم تأكد وأنها قد لا تتحقق وبالتالي فإنه عند إعداد تقريره عنها سوف يكشف عن أبعاد ذلك، وبالتالي يساهم في حماية المستخدمين من سوء فهم طبيعة هذه التنبؤات.

ت. من غير الممكن الوصول إلى المصدقية المطلقة في إعداد التنبؤات ولكن المطلوب فيه تحقيق المصدقية النسبية. ولا شك أن قيام المراجع بفحص هذه القوائم سوف يساهم في تحقيق المصدقية المناسبة، كما أنه سوف يساعد الإدارة في إعداد هذه القوائم بما يتفق والمصدقية الواجبة.

ث. إن مراجع الحسابات لن يشير في تقريره إلى دقة التنبؤات وعدالتها كما هو الحال عند قيامه بفحص القوائم المالية التاريخية، وإنما رأيه سوف يكون محدوداً في ضوء ما أمكن التحقق منه ووجود أدلة إثبات تدعمه.

ج. لا يشهد المراجع بصحة ودقة التنبؤات وإنما يقدم رأياً فيها بشأن سلامة إعداد هذه التنبؤات وبالتالي لا يعتبر محلاً بآداب وسلوك المهنة.

ويتفق الباحث مع الاتجاه الحديث في أن يقوم المراجع بفحص التنبؤات المالية وذلك وباختصار أن المراجع يعتبر جهة محايدة مستقلة شأنها إيداء الرأي في التنبؤات المالية، وحيث إنه في حال عدم قيامه بذلك فإنه سيتترك للإدارة حرية تقدير تلك التنبؤات المالية مما يشكل في إمكانية تحقيقها في المستقبل.

الفصل الثالث

الإفصاح عن التنبؤات المالية ودوره في ترشيد قرارات الاستثمار
في سوق فلسطين للأوراق المالية

المبحث الأول: سوق فلسطين للأوراق المالية.
المبحث الثاني: الطريقة والإجراءات وتحليل فرضيات الدراسة.

مقدمة:

ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية. وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض لخلق حركة قوية للتعامل بالأوراق المالية والذي أدى إلى ظهور الأسواق المالية. وكان التعامل بتلك الأوراق يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق في الدول الكبرى، كفرنسا وإنجلترا وأمريكا. ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة أصبحت تعرف فيما بعد بأسواق الأوراق المالية (المعهد العربي للتخطيط API، www.arab-api.org، 2009/8/30).

ويحتل الاستثمار في الأسواق المالية حيزاً كبيراً بين اهتمامات المختصين بشؤون المال والاقتصاد. وسعيًا وراء مواكبة المستجدات الخاصة بحقل الاستثمار بالأوراق المالية يقدم هذا الفصل تعريفًا للقارئ بسوق فلسطين للأوراق المالية من حيث النشأة والشركات المدرجة والشركات الأعضاء والقوانين والأنظمة والتعليمات التي تنظم عمل السوق. كما يشمل أيضا الجانب العملي للدراسة التي تم من خلالها التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن تبنوياتها المالية، بالإضافة إلى أهمية هذه التنبؤات في ترشيد قرار الاستثمار لدى المستثمر في السوق.

المبحث الأول سوق فلسطين للأوراق المالية

3-1-0: تمهيد.

3-1-1: تطور سوق فلسطين للأوراق المالية

3-1-2: الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية.

3-1-3: نظام الإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية.

0-1-3: تمهيد

تم إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية بمبادرة من شركة باديكو عام 1995. وبعد أخذ موافقة السلطة الفلسطينية ووضع التعليمات اللازمة وأنظمة التداول وتجهيز السوق بدأ التداول في شهر فبراير 1997. وضمت السوق في حينه ستة شركات وساطة مالية وأدرجت فيها حوالي ثمانية عشر شركة مساهمة عامة. ورغم التراجعات في الاقتصاد الفلسطيني خلال الفترة من 2000_2008 كانت السوق الفلسطينية تتطور بشكل سريع حيث ازداد عدد جلسات التداول وزاد عدد الشركات المدرجة وشركات الوساطة. وأصدرت القوانين والأنظمة وتحسن أداء السوق من حيث الأتمتة والاتصالات والتداول حيث أدخل الانترنت للتداول وأصبح جميع المعلومات تصل للمستثمرين بسهولة ويسر، وزادت المعلومات المصدرة من قبل الشركات حيث أصبحت نصف ورابع سنوية (صيفي، 2007).

3-1-1: تطور سوق فلسطين للأوراق المالية

انضمت سوق فلسطين للأوراق المالية إلى اتحاد الأوراق وهيئات أسواق المال العربية وأصبحت عضواً عاملاً فيه عام 1998، كما تم قبول سوق فلسطين للأوراق المالية عضواً في اتحاد الأسواق البورصة الآسيوية الراقع في مدينة اسطنبول في تركيا ، حيث تعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية السوق الثالثة التي تنضم إلى اتحاد البورصات اللورور آسيوية بعد سوق مصر والأردن. وفي خطوة جديدة لجذب الاستثمارات الأجنبية وقعت سوق فلسطين في عام 1999 اتفاقية مع البنك البريطاني للشرق الأوسط لتقديم خدمات الحفظ الأمين، ومقاصة الأوراق المالية للمستثمرين الأجانب في فلسطين، كما وقعت سوق فلسطين للأوراق المالية بتاريخ 2000/6/20 اتفاقية توأمة وتعاون وتبادل الخبرات مع سوق ستوكهولم (جريدة الأيام، 2000/8/20).

وفيما يلي أهم التطورات التي أنجزتها السوق خلال السنوات الماضية:

3-1-1-1: الشركات المدرجة

بلغ عدد الشركات المدرجة 18 شركة برأس مال قدره 81.6 مليون دولار عام 1997 ووصل هذا العدد إلى 25 شركة عام 2000 برأس مال قدره 766 مليون دولار. وارتفع مرة أخرى إلى 35 شركة برأس مال قدره 950 مليون بنهاية حزيران 2007، حتى وصل إلى 39 شركة في بداية عام 2010. ولازال نفس العدد من الشركات ينطبق عليها شروط الإدراج ولكنها لم يتم إدراجها بعد. وازدادت القيمة السوقية للشركات المدرجة من 529 مليون دولار بنهاية عام 1997 إلى 4.4 مليار دولار بنهاية عام 2005 قبل أن تنخفض إلى 2.3 مليار دولار

بنهاية حزيران 2007 وذلك بسبب انخفاض مؤشر القس الذي انخفض بنسبة 46% عام 2006
وبنسبة 15.8% خلال النصف الأول من عام 2007 مقارنة مع ارتفاع قدره 306% عام
2005 (صباوي، 2007). وبلغت القيمة السوقية حتى شهر يناير 2010 2.4 مليار دولار
(www.p-s-e.com، 10/2/2010). ويوضح الجدول رقم (1) عدد الشركات المدرجة في سوق
فلسطين للأوراق المالية وفقاً للقطاعات وتاريخ الإبراج.

جدول رقم (1)
الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية حتى تاريخ 10/2/2010

الرقم	اسم الشركة	الرمز	تاريخ الإبراج
قطاع البنوك			
1	البنك الإسلامي العربي	AIB	1997/11/22
2	شركة بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة	AMB	2007/04/29
3	بنك فلسطين المحدود	BOP	2005/09/22
4	شركة البنك التجاري الفلسطيني	CBP	12/20/2006
5	بنك الاستثمار الفلسطيني	PIBC	1997/02/13
6	بنك القدس للتعمية والاستثمار	QUDS	1997/03/22
7	البنك الإسلامي الفلسطيني	ISBK	02/07/2009
قطاع الصناعة			
الرقم	اسم الشركة	الرمز	تاريخ الإبراج
1	الشركة العربية لمنتجات الباطون	ACPC	1999/12/23
2	الشركة العربية لصناعة الدهانات	APC	1997/3/5
3	شركة تولاجن فلسطين	AZIZA	1997/1/4
4	شركة بيرزيت للأكوية	BPC	2004/12/22
5	شركة مطاحن القمح الذهبي	GMC	2005/05/17
6	شركة سجلات القدس ع.م	JCC	1997/07/24
7	شركة القدس للمستحضرات الطبية	JPH	1997/01/20
8	شركة فلسطين لصناعة اللدائن	LADAEN	2002/12/30
9	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	2006/8/6
10	شركة مصانع الزيوت النباتية	VOIC	1999/8/9

تابع جدول رقم (1)

تاريخ الإبراج	الرمز	اسم الشركة	الرقم
قطاع التأمين			
1997/02/23	AIG	المجموعة الآلية للتأمين	1
2006/7/9	MIC	شركة المشرف للتأمين م.ع.م	2
1997/01/15	NIC	شركة التأمين الوطنية	3
1997/01/04	AIE	المؤسسة العربية للتأمين	4
2008/05/13	Trust	شركة ترست العالمية للتأمين	5
قطاع الاستثمار			
1997/07/27	ARAB	شركة المستثمرين العرب	1
2006/07/16	IID	شركة الائتمان للاستثمار والتنمية	2
2006/12/17	JREI	شركة القيس للاستثمارات العقارية	3
1997/6/5	PADICO	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (بانكو)	4
2006/07/23	PID	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإتماء	5
2002/12/31	PIIC	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي	6
1997/02/24	PRICO	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	7
2007/01/21	UCI	شركة الإتحاد للإعصار والاستثمار	8
قطاع الخدمات			
1997/5/6	PALTEL	شركة الاتصالات الفلسطينية	1
2004/03/28	PEC	الشركة الفلسطينية للكهرباء	2
2000/09/21	PLAZA	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسويق	3
2007/11/30	WASSEL	الشركة الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	4
1998/5/3	AHC	شركة المؤسسة العربية للفنادق	5
1997/1/4	ARE	المؤسسة العقارية العربية	6
1999/11/24	HOTEL	شركة جراند بارك للفنادق والإستجمام	7
12/10/2009	GCOM	شركة جلوبال كوم.ع.م	8
22/06/2008	NSC	شركة مركز نابلس الجراحي التخصصي	9

(10/2/2010, www.p-s-e.com)

2-2-5: شركات الوساطة

تعمل عشرة شركات وساطة موزعة على مختلف مناطق الضفة الغربية وغزة (صباوي، 2007). و الجدول رقم (2) يوضح عدد شركات الوساطة المنتسبة للسوق المالية الفلسطينية.

جدول رقم (2)

شركات الوساطة المنتسبة للسوق المالية الفلسطينية

الرقم	اسم الشركة	تاريخ الانشغال	المقر الرئيسي
1	شركة الأرين وفلسطين للاستثمارات المالية	1997/01/15	رام الله
2	الشركة المتحدة للأوراق المالية	1997/02/04	رام الله
3	شركة الهيف للاستثمار والأوراق المالية	1997/02/16	نابلس
4	الشركة الوطنية للأوراق المالية	1997/03/26	رام الله
5	الشركة العالمية للأوراق المالية	1997/11/01	نابلس
6	شركة سهم للاستثمار و الأوراق المالية	1999/06/27	رام الله
7	شركة لوتس للاستثمارات المالية	2005/05/05	رام الله
8	شركة الوساطة للأوراق المالية	2007/01/23	غزة
9	شركة التورس للاستثمارات المالية	2007/08/14	بيت لحم
10	شركة العربي جروب للاستثمار	19/08/2009	رام الله

(2010/02/06, www.p-s-e.com)

3-1-2: الإطار القانوني لسوق فلسطين للأوراق المالية.

تتحكم سوق فلسطين للأوراق المالية مجموعة قوانين أهمها، قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964، قانون الشركات رقم 18 لسنة 1929، قانون مكافحة غسل الأموال لسنة 2007، قانون تشجيع الاستثمار رقم 1 لسنة 1998، وقانون التحكيم رقم 3 لسنة 2000. كما أن هناك مجموعة من الأنظمة تعتبر جزء من القوانين تنظم عمل سوق فلسطين للأوراق المالية أهمها: نظام قواعد السلوك المهني، نظام فض المنازعات، نظام الإئراج، نظام الإفصاح (والذي سيتم التحدث عنه بالتفصيل)، نظام المضاربة، ونظام التداول، بالإضافة إلى مجموعة من التعليمات أهمها، تعليمات الرسوم والعمولات والغرامات، تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية، تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار، وتعليمات التداول عبر الانترنت (www.p-s-e.com، 2010/02/02).

3-1-3: نظام الإفصاح في سوق فلسطين للأوراق المالية.

فيما يلي تفصيل للأحكام التي شملها نظام الإفصاح (www.p-s-e.com)، 2010/02/05):

3-1-3: حدد النظام أحكاماً عامة يجب على الشركات المدرجة لدى السوق المالية الالتزام بها:

- أ. الإفصاح للسوق عن البيانات المالية الختامية الأولية، مدققة من المدقق الداخلي، بأسرع وقت ممكن خلال فترة (45) يوماً من تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة.
- ب. الإفصاح للسوق عن البيانات المالية السنوية من خلال إعداد التقرير السنوي خلال فترة أقصاها (3) أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية للشركة مدققة من المدقق القانوني.
- ت. الإفصاح للسوق عن البيانات المالية النصف سنوية من خلال إعداد التقرير النصف سنوي خلال فترة أقصاها (45) يوماً من تاريخ انقضاء نصف السنة المالية للشركة بعد مراجعتها من قبل مدقق الحسابات المعتمد.
- ث. الإفصاح للسوق عن البيانات المرحلية من خلال إعداد تقرير دوري (ربيع سنوي) وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية. وذلك خلال فترة أقصاها شهر واحد من تاريخ انتهاء كل ثلاثة شهور على أن يكون مراجعاً من قبل المدقق الداخلي للشركة، إن وجد.
- ج. عند تغير السنة المالية للشركة يجب الإفصاح للسوق عن البيانات المالية للفترة الانتقالية وذلك خلال (45) يوماً من تاريخ نهاية تلك الفترة.
- ح. عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة المدرجة أو مركزها المالي أو أسعار الأوراق المالية المصدرة فيجب إخطار السوق حالاً بهذه الأمور أو الأحداث في موعد لا يزيد عن يوم عمل واحد من تاريخ وقوعها.
- خ. يحظر على الشركة المدرجة إخفاء أية بيانات مالية أو معلومات و/أو أمور جوهرية يمكن أن تؤثر على تقييم أي من أوراقها المالية المدرجة لدى السوق.
- د. يحظر على الشركة المدرجة الإللاّء بأية بيانات مالية أو معلومات و/أو أمور جوهرية تؤثر على أوضاعها أو على مركزها المالي، وبصفة خاصة إلى المستثمرين المليون أو مستثمري الاستثمار أو أية أطراف أخرى قبل أن يتم الإفصاح عنها للجمهور وفقاً لأحكام الإفصاح الواردة في هذا النظام.
- ذ. يجب أن يتم الإفصاح عن المعلومة و/أو الأمر الجوهري فوراً، وفي مدة لا تزيد عن يوم عمل واحد من تبني قرار ما أو إجراء انتخاب معين أو علم الشركة المدرجة بوقوع حدث رئيسي قد يؤثر في سعر الورقة المالية المدرجة.

ر. يجب الإفصاح عن الترسات التي تجريها الشركة المدرجة حول توقعات الأرباح أو المبيعات لتغيرات نشرها بمجرد إعدادها وإقرارها بشكل نهائي.

3-1-2: كما حدد النظام أحكاماً يجب على الأشخاص المطلعين والأطراف ذوي العلاقة القيام بها، وهي:

أ. الإفصاح للسوق عن التغيير الطارئ على ملكية كل منهم في الشركة المدرجة.

ب. إبلاغ الشركة المدرجة بالمعلومات التي يجب على كل منهم الإفصاح عنها.

3-1-3: وحدد النظام أحكاماً يجب على السوق القيام بها، وهي:

أ. طلب البيانات المالية التي يجب الإفصاح عنها من قبل الشركات المدرجة في حالة تأخرها عن المواعيد المحددة لاستلامها.

ب. تدقيق البيانات المالية المقدمة للسوق ومقارنتها مع البيانات المالية الأخرى المعروفة لديها، سواء كانت مرحلية أم نهائية.

ت. عرض بيانات الشركات المالية بصورة إجمالية ومن خلال مؤشرات مالية توضح أنشطة هذه الشركات ومركزها المالي.

ث. متابعة أية مخالفات من قبل الشركة المدرجة أو الشركة العضو أو الشركة قيد الإرجاع، لأحكام هذا النظام واتخاذ ما يلزم من إجراءات حسب ما ينص عليه هذا النظام أو غيره من قواعد السوق، وخاصة نظام فئض المنازعات.

ج. التأكد والتحقق من أن الإفصاح عن المعلومات و/أو الأمور الجوهرية الواجب على الشركات المدرجة والأعضاء الإفصاح عنها بموجب هذا النظام.

ح. المحافظة على المعلومات التي تعتبر سرية وعدم السماح بالإفصاح عليها لتغير الأشخاص المخولين بذلك بموجب أحكام القانون وهذا النظام وقواعد السوق.

3-1-4: كما حدد النظام أحكاماً يجب أن يتضمنها التقرير السنوي على سبيل المثال لا الحصر إضافة إلى أية معلومات أخرى يحددها السوق وهي:

1. أعمال الشركة المدرجة وأعمال أي من شركاتها الحليفة أو التابعة، وبالقدر الذي يلزم لمعرفة أعمال الشركة المدرجة بما في ذلك:

أ. التغيير الذي طرأ بوجه عام على أعمال الشركة المدرجة لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة وجود الشركة المدرجة إذا كانت تقل عن سنتين) كإعلان إفلاسها أو اندماجها أو التصرف في إحدى موجوداتها الأساسية أو تقديمها خدمات أو منتجات جديدة

ب. أهم التوجهات الحالية والمستقبلية ذات الصلة بتطوير أعمال الشركة المدرجة خلال السنة المالية الحالية والقادمة.

2. مجموع المبيعات والدخل لسنتين مائتين سابقتين (و طوال فترة وجود الشركة المدرجة إذا كانت تقل عن سنتين) مرتبة حسب أنواع أنشطة الشركة المدرجة وحسب الأسواق وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية.
3. طبيعة ونوع الملكية الفكرية التي تمتلكها الشركة أو التي ستمتلكها وأثرها على المركز المالي للشركة.
4. وصف لآلية قرانين أو قرارات صادرة عن الحكومات الفلسطينية أو الأجنبية أو غيرها من الجهات الحكومية التي يكون لها، بالقرن الذي تعلمه الشركة المدرجة، أثر مادي على عمل الشركة المدرجة أو منتجاتها أو خدماتها أو قدرتها التنافسية.
5. أي انقطاع في أعمال الشركة المدرجة خلال الفترة السابقة يكون له أثر جوهري على الوضع المالي للشركة المدرجة.
6. بيان بالتغيرات والمنتج التي دفعتها الشركة المدرجة خلال السنة المالية مفصلة حسب الجهات التي دُفعت لها.
7. إتياع تعليمات الحكومة عند اعتمادها من قبل السوق.
8. توقعات الشركة المدرجة المستقبلية.
9. مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
10. طبيعة سوق التداول وحجمه.
11. السيطرة على الشركة المدرجة.
12. الأسهم وعوائدها.
13. المنتجات أو الخدمات التي تعزم الشركة المدرجة تقديمها للجمهور.
14. مدى كون أعمال الشركة المدرجة موسمية.
15. شكل وآلية إيصال المعلومات للمساهمين.
16. المنتجات أو الخدمات الأساسية التي تقدمها الشركة المدرجة، والأسواق وطرق التوزيع الرئيسة لها.

3-1-3: كما حدد النظام أحكاما تتعلق بالتوقعات المستقبلية للشركات المدرجة وأعمالها حيث يجب أن يتضمن التقرير السنوي الإشارة إلى ما يلي:

أ. الأعمال التي تتوي الشركة المدرجة القيام بها، وبشكل خاص توقعات الشركة المدرجة فيما يتعلق بتطوير أعمالها خلال السنة المالية الحالية على الأقل.

ب. إذا لم تكن الشركة المدرجة قد حصلت على دخل من العمليات التي قامت بها خلال السنتين الماليتين السابقتين (أو طوال فترة وجود الشركة المدرجة إذا كانت تقل عن سنتين) فتجب الإشارة إلى خطة العمل الإستراتيجية وعمليات الشركة المدرجة للسنة المالية الحالية على الأقل.

ت. وصف لمساهمة الشركة في شركات أخرى داخل فلسطين أو خارجها مع تحديد النسب وتغيرها (وورياً إذا لزم الأمر) وأثر ذلك على مركزها المالي.

ث. وصف لعمليات ونشاطات الشركة خارج فلسطين (وورياً إذا لزم الأمر) وأثر ذلك على مركزها المالي.

3-1-3: إفساحات أخرى:

أ. فيما يتعلق بالبحث والتطوير، يجب أن يتضمن التقرير السنوي الإشارة إلى سياسة الشركة المدرجة بخصوص البحث وتطوير تقديم منتجات أو خدمات جديدة لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة وجود الشركة المدرجة إذا كانت تقل عن سنتين) ونفقات البحث والتطوير التي تحملها الشركة المدرجة حتى الآن وتلك التي يتوقع أيضاً أن تحملها حتى انتهاء هذا البحث والتطوير.

ب. فيما يتعلق بالعاملين، يجب أن يتضمن التقرير السنوي الإشارة إلى عدد العاملين في الشركة المدرجة.

ت. فيما يتعلق بالإجراءات القانونية والفضايا يجب أن يتضمن التقرير السنوي الإشارة إلى كل الإجراءات القانونية الرئيسية التي تكون الشركة المدرجة طرفاً فيها، سواء كانت أمام جهة قضائية أو تحكيم.

ث. فيما يتعلق بسياسة الاستمثار يجب أن يتضمن التقرير السنوي الإشارة إلى الاستثمارات الرئيسية التي قامت بها الشركة المدرجة لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة وجود الشركة المدرجة إن كانت تقل عن سنتين) وخلال الأشهر التي انقضت من السنة المالية الحالية، وإلى الاستثمارات الرئيسية التي تتوي الشركة المدرجة القيام بها ومخاطر الاستمثار.

ج. الإشارة إلى مصادر رأس المال، مع بيان التغيرات التي قد تطرأ عليها وتكاليف تلك المصادر.

ح. إذا قررت الشركة المدرجة عقد صفقة رئيسية مع طرف ذي علاقة فيجب عليها الإفصاح للسوق عن ذلك حالاً، وخلال مدة لا تزيد عن يوم عمل واحد من تاريخ اتخاذ القرار به. هذه الصفقة. وتتلم الشركة المدرجة كذلك بالإفصاح عن كل صفقة رئيسية تنوي هي والطرف ذي العلاقة إبرامها مع طرف ثالث.

المبحث الثاني الطريقة والإجراءات وتحليل فرضيات الدراسة

- 0-2-3: تمهيد
- 1-2-3: منهجية الدراسة
- 2-2-3: مجتمع وعينة الدراسة
- 3-2-3: أداة الدراسة
- 4-2-3: المعالجات الإحصائية
- 5-2-3: صدق الاستبيان
- 6-2-3: ثبات فقرات الاستبيان
- 7-2-3: اختيار التوزيع الطبيعي
- 8-2-3: التحليل الوصفي لمجتمع الدراسة
- 9-2-3: تحليل فرضيات الدراسة
- 10-2-3: تحليل محاور الدراسة
- 11-2-3: المقابلة

3-0-1: تمهيد

يتناول هذا البحث وصفاً لمنهج الدراسة، والأفراد مجتمع الدراسة وعيبتها. وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها، وصدقها وثباتها. كما يتضمن هذا البحث وصفاً للإجراءات التي اتبعت لتقنين أدوات الدراسة وتطبيقها، وأخيراً المعالجات الإحصائية التي اعتمدت في تحليل الدراسة.

3-2-1: منهجية الدراسة

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لأنه من أنسب المناهج المستخدمة في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية. وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات على المصالح الثانوية والأولية كما يلي:

أ. المصالح الثانوية:

تشمل هذه المصالح الكتب والوريات والمثبورات الخاصة أو المرتبطة بالموضوع قيد الدراسة بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

ب. المصالح الأولية:

نظراً لعدم كفاية المصادر الثانوية في تحقيق أهداف الدراسة والتحقق من صحة الفرضيات فقد تم اللجوء إلى المصالح الأولية المتمثلة في المقابلة مع بعض مفردات مجتمع الدراسة، والاستبيان الذي تم إعداده خصيصاً لهذه الدراسة وقد تم استخدام البرنامج إحصائي (SPSS, Statistical Package for Social Science) في تفرغ وتحليل الاستبيان ومن ثم استخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة لاختيار فرضيات الدراسة.

3-2-2: مجتمع وعينة الدراسة:

تم تقسيم مجتمع الدراسة إلى أربع فئات كالآتي:

1. الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. حيث تم استخدام أسلوب الحصر الشامل. فقد تم إرسال (33) استبيان تم استرداد (32) منها، بنسبة استرداد 96%.
2. المستثمرون في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد تم اختيار عينة ممثلة من خلال شركات الوساطة في الضفة الغربية وقطاع غزة حيث تم توزيع (70) استبيان تم استرداد (68) منها بنسبة استرداد 97%.

3. سوق فلسطين للأوراق المالية: تم اختيار عينة ممثلة من الموظفين والمدراء في السوق ممن لهم علاقة مباشرة بموضوع الدراسة من خلال عملهم في السوق، حيث تم إرسال (4) استبيانات تم استردادهم بالكامل، بالإضافة إلى إجراء مقابلة مع مدير في السوق المالية.
4. المدققون الخارجيون: تم اختيار عينة ممثلة من شركات التدقيق التي تراجع حسابات الشركات المدرجة في سوق فلسطين، والتي تعمل في قطاع غزة والضفة الغربية، حيث تم إرسال (29) استبيان تم استرداد (27) منهم بنسبة استرداد 93%.

3-2-3: أداة الدراسة

تم إعداد الاستبيان على النحو التالي:

1. إعداد استبيان أولي من أجل استخدامها في جمع البيانات والمعلومات.
2. عرض الاستبيان على المشرف من أجل اختيار مدى ملاءمته لجمع البيانات.
3. تعديل الاستبيان بشكل أولي حسب ما يراه المشرف.
4. تم عرض الاستبيان على مجموعة من المحكمين الذين قاموا بدورهم بتقديم النصح والإرشاد وتعديل وحذف ما يلزم.
5. إجراء دراسة اختيارية مبدئية أولية للاستبيان وتعديله حسب ما يناسب.
6. توزيع الاستبيان على جميع أفراد العينة لجمع البيانات اللازمة للدراسة.

تم تقسيم الاستبيان إلى جزئين كما يلي:

1. الجزء الأول: يتكون من البيانات الشخصية لعينة الدراسة وأسئلة خاصة بإدارة الشركات ويتكون من 7 فقرات
2. الجزء الثاني: يتناول دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية وتم تقسيمه إلى خمسة محاور كما يلي:
 - أ. المحور الأول: يناقش مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية ويتكون من 11 فقرة.
 - ب. المحور الثاني: يناقش تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين، ويتكون من 9 فقرات.
 - ت. المحور الثالث: يناقش تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين، ويتكون من 5 فقرات.
 - ث. المحور الرابع: يناقش تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين، ويتكون من 5 فقرات.

ج. المحور الخامس: يناقش محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية، ويتكون من 5 فقرات.

وقد كانت الإجابات على كل فقرة مكونة من 5 إجابات حيث الدرجة (5) تعني الموافقة

بشدة والدرجة (1) تعني عدم الموافقة بشدة حسب جدول رقم (3):

جدول رقم (3)

مقياس الإجابة على الفقرات

التصنيف	موافق بشدة	غير موافق بشدة
الدرجة	5	1
	4	2
	3	3
	2	4
	1	5

3-2-4: المعالجات الإحصائية

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم تجميعها تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical Package for Social Science (SPSS). وفيما يلي مجموعة من الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

1. تم ترميز وإدخال البيانات إلى الحاسب الآلي، حسب مقياس ليكرت الخماسي (1غير موافق بشدة، 2 غير موافق، 3 لا رأي، 4 موافق، 5 موافق بشدة)، ولتحديد طول فترة مقياس ليكرت الخماسي (الحدود الدنيا والعليا) المستخدم في محاور الدراسة، تم حساب المدى (5-4)، ثم تقسيمه على عدد فترات المقياس الخمسة للحصول على طول الفقرة أي (0.08=5/4). بعد ذلك تم إضافة هذه القيمة إلى أقل قيمة في المقياس (وهي الواحد الصحيح) وذلك لتحديد الحد الأعلى للفترة الأولى وهكذا. وجدول رقم (4) يوضح أطوال الفترات.

جدول رقم (4)

الفترة	1-1.80	1.80-2.60	2.60-3.40	3.40-4.20	4.20-5.0
التصنيف	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة

2. تم حساب التكرارات والنسب المئوية للتعرف على الصفات الشخصية لمفردات الدراسة وتحديد استجابات أفرادها تجاه عبارات المحاور الرئيسة التي تتضمنها أداة الدراسة.
3. المتوسط الحسابي Mean وذلك لمعرفة مدى ارتفاع أو انخفاض استجابات أفراد الدراسة عن كل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة الأساسية، مع العلم بأنه يفيد في ترتيب العبارات حسب أعلى متوسط حسابي (كثف، 1996).
4. اختبار ألفا كرونباخ لمعرفة ثبات فقرات الاستبيان.

5. معامل ارتباط بيرسون لقياس صدق الفترات.
6. معادلة سبيرمان براون للثبات.
7. اختبار كولومجروف - سمرنوف (1-Sample K-S) لمعرفة نوع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.
8. اختبار t لمتوسط عينة واحدة One sample T test لمعرفة الفرق بين متوسط الفقرة والمتوسط الجاهدي (3).
9. اختبار شففيه لتحليل التباين الأحادي لإيجاد الفروق بين متوسط آراء أفراد العينة حسب متغير الجهة.

3-2-5: صدق الاستبيان

صدق الاستبيان يعني التأكد من أنه سوف يقىس ما أعدت لقياسه (المساف، 1995)، كما يقصد بالصدق "شمول الاستبيان لكل العناصر التي يجب أن تدخل في التحليل من ناحية، ووضوح فقراتها ومفرداتها من ناحية ثانية، بحيث تكون مفهومة لكل من يستخدمها" (عبيدات وآخرون، 2001). وقد قام الباحث بالتأكد من صدق أداة الدراسة بطريقتين:

3-2-5-1: الصدق الظاهري للأداة (طريقة المحكمين):

قام الباحث بعرض أداة الدراسة في صورتها الأولية على مجموعة من المحكمين تألفت من (7) أعضاء من أعضاء الهيئة التدريسية في كلية التجارة بالجامعات الفلسطينية بقطاع غزة متخصصين في المحاسبة والإدارة والإحصاء. ويوضح الملحق رقم (2) أسماء المحكمين الذين قاموا مشكورين بتحكيم أداة الدراسة. وقد طلب الباحث من المحكمين إبداء آرائهم في مدى ملائمة العبارات لقياس ما وضعت لأجله، ومدى وضوح صياغة العبارات ومدى مناسبة كل عبارة للمحور الذي ينتمي إليه، ومدى كفاية العبارات لتغطية كل محور من محاور متغيرات الدراسة الأساسية. هذا بالإضافة إلى اقتراح ما يورنه ضرورياً من تعديل صياغة العبارات أو حذفها أو إضافة عبارات جديدة لأداة الدراسة، واستناداً إلى الملاحظات والتوجيهات التي أداها المحكمون قام الباحث بإجراء التعديلات التي اتفق عليها معظم المحكمين، حيث تم تعديل صياغة العبارات وحذف أو إضافة البعض الآخر منها.

3-2-5-2: صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان

تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان على عينة الدراسة الاستطلاعية البالغ حجمها 30 مفردة، وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للمحور التابعة له كما يلي:

1. الصديق الداخلي لقررات المحور الأول: التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية.

يبين جدول رقم (5) معاملات الارتباط بين كل فترة من فترات المحور الأول (التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية) والمعدل الكلي لقرراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبنية دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن مستوى الدلالة لكل فترة اقل من (0.05) وقيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي 0.361، وبذلك تعتبر فترات المحور الأول صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (5)

الصديق الداخلي لقررات المحور الأول: التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية

#	الفترة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة المدرجة.	0.791	0.000
2	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على المركز المالي للشركة المدرجة.	0.793	0.000
3	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة.	0.793	0.000
4	تفصح الشركة المدرجة في السوق عن نتائج أي دراسات تجريها حول توقعات الأرباح أو المبيعات.	0.687	0.000
5	تفصح الشركة عن أي تغيير متوقع على ملكية أسهمها.	0.704	0.000
6	تفصح الشركة عن أهم التوجهات المستقبلية ذات الصلة بتطوير أعمالها خلال الفترات القادمة.	0.675	0.000
7	تفصح الشركة عن خطة العمل الإستراتيجية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية.	0.754	0.000
8	تقدم الشركة وصفاً لمساهماتها المستقبلية في شركات أخرى داخل فلسطين وخارجها.	0.751	0.000
9	تفصح الشركة عن أي خطط إستراتيجية فيما يتعلق بمواردها البشرية.	0.522	0.003
10	يتضمن التقرير السنوي للشركة الإشارة إلى الاستثمارات الرئيسية التي تقوم الشركة القيام بها ومخاطر تلك الاستثمار.	0.688	0.000
11	يتم الإشارة إلى التغييرات المتوقعة على مصادر رأس مال الشركة وتكاليف تلك المصادر.	0.686	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

2. الصديق الداخلي لفقرات المحور الثاني: تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.

يبين جدول رقم (6) معاملات الارتباط بين كل فترة من فقرات المحور الثاني (تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) والمعدل الكلي لفقراته. والذي يبين أن معاملات الارتباط المبنية دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن مستوى الدلالة لكل فترة اقل من (0.05) وقيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي 0.361. وبذلك تعتبر فقرات المحور الثاني صالحة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (6)

الصديق الداخلي لفقرات المحور الثاني: تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين

#	الفترة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يعتمد المستثمر في ترشيده قراره الاستثماري على حجم المبيعات المتوقعة.	0.526	0.003
2	يستطيع المستثمر أن يتنبأ بسعر السهم المتوقع إذا توافرت له معلومات عن صافي الربح المتوقع.	0.803	0.000
3	يعتمد المستثمر على العائد المتوقع للسهم في تحديد طبيعة استثماراته من حيث كونها طويلة أو قصيرة الأجل.	0.651	0.000
4	يقيم المستثمر مخاطر استثماراته بناءً على أي تغييرات متوقعة تقومها الشركة قد تطلأ على عناصر حقوق الملكية.	0.688	0.000
5	يستطيع المستثمر التنبؤ بالسعر المتوقع للسهم إذا توافرت له معلومات عن أي تغييرات متوقعة على هيكل التمويل بالشركة.	0.637	0.000
6	يعتمد المستثمر على التوقعات النقدية المتوقعة في تحديد مخاطر الاستثمار.	0.573	0.001
7	يستطيع المستثمر أن يدير محافظته الاستثمارية بشكل فعال وكفؤ عندما تفصح الشركات عن معدلات النمو المتوقعة للأرباح وتوزيعاتها.	0.694	0.000
8	يعتمد المستثمر في ترشيده قرار الاستثمار على نتائج الشركة المتوقعة فيما يتعلق بالإفصاح غير المستمرة.	0.610	0.000
9	عرض المعلومات المالية المستقبلية بنفس طريقة عرض القوائم المالية التاريخية يساعد المستثمر في ترشيده قرار الاستثمار.	0.739	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361.

3. الصديق الداخلي لفقرات المحور الثالث: تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.

يبين جدول رقم (7) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث (تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) والمعدل الكلي لفقراته والذي يبين أن معاملات الارتباط المبنية دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة اقل من (0.05) وقيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي 0.361. وبذلك تعتبر فقرات المحور الثالث صائفة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (7)

الصديق الداخلي لفقرات المحور الثالث: تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية

لدى المستثمرين

#	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
1	يفضل المستثمرون أن تفصح الشركة عن تنبؤاتها المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على شكل رقم محدد.	0.385	0.035
2	يفضل المستثمرون أن تفصح الشركة عن تنبؤاتها المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على هيئة مدى معين.	0.655	0.000
3	يفضل المستثمرون أن تفصح الشركة عن تنبؤاتها المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على شكل نسبة مئوية.	0.820	0.000
4	يفضل المستثمرون الإفصاح عن التنبؤات المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على شكل بيانات وصفية.	0.527	0.003
5	يفضل المستثمرون الإفصاح عن التنبؤات المالية على شكل بيانات كمية أكثر من الإفصاح عنها في شكل بيانات وصفية.	0.467	0.009

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

4. الصديق الداخلي لفقرات المحور الرابع: تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين

يبين جدول رقم (8) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع (تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبنية دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة اقل من (0.05) وقيمة r المحسوبة أكبر من قيمة r الجدولية والتي تساوي 0.361. وبذلك تعتبر فقرات المحور الرابع صائفة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (8)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الرابع: تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.

#	الفقرة	مستوى الأهمية	معايير الارتباط
1	تفصح الشركة عن تنبؤاتها المالية في شكل تقارير ربع سنوية.	0.000	0.667
2	يعتمد المستثمر على التنبؤات الربع سنوية في ترشيده لقرار الاستثمار.	0.007	0.479
3	يفضل المستثمر أن تكون التنبؤات المالية على شكل تقارير ربع سنوية على أن تكون في شكل تقارير سنوية.	0.005	0.499
4	تفقد التنبؤات المالية التي تفصح عنها الشركات أهميتها في حال طالت الفترة التي تغطيها تلك التنبؤات.	0.011	0.458
5	يعتبر المستثمر التنبؤ الففري أكثر دقة من التنبؤ السنوي.	0.023	0.415

قيمة r الجولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

5. الصدق الداخلي لفقرات المحور الخامس: محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية.

يبين جدول رقم (9) معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الخامس (محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية) والمعل الكلي لفقراته. والذي يبين أن معاملات الارتباط الميينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من قيمة r المحسوبة أكبر من قسمة r الجولية والتي تساوي 0.361. وبذلك تعتبر فقرات المحور الخامس صادقة لما وضعت لقياسه.

جدول رقم (9)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الخامس: محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية

#	الفقرة	معايير الارتباط	مستوى الأهمية
1	عدم دقة التنبؤات التي تقدمها الشركات في الوقت الحاضر.	0.439	0.015
2	صعوبة الحصول على بعض المعلومات اللازمة لإعداد التنبؤات المالية بصورة دقيقة.	0.556	0.001
3	عدم استعانة بعض الشركات بالأساليب العلمية الحديثة في إعداد التنبؤات المالية.	0.721	0.000
4	قد يؤدي الإفصاح عن التنبؤات المالية إلى مساهمة إدارة الشركة في حالة عدم تحقيقها.	0.581	0.001
5	قد يؤدي الإفصاح عن التنبؤات المالية إلى الإضرار بالمرکز التقاسمي للشركة.	0.450	0.013
6	عدم التزام بعض الشركات بإعادة الموضوعية في إعداد التنبؤات المالية.	0.553	0.002
7	قد لا يدرك مستخدمو المعلومات حدود مصداقية التنبؤات المالية.	0.632	0.000

قيمة r الجولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

6. صدق الاستباق البنائى لمحاور الدراسة:

يبين جدول رقم (10) معاملات الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفترات الاستبيان والذي يبين أن معاملات الارتباط المبنية دالة عند مستوى دلالة 0.05، حيث إن مستوى الدلالة لكل فقرة أقل من (0.05) وقيمة r المحسوبة أكبر من قسمة r الجدولية والتي تساوي 0.361.

جدول رقم (10)

معامل الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفترات الاستبيان

المحور	محتوى المحور	معامل الارتباط	مستوى الدلالة
الأول	الثراء الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية	0.673	0.000
الثاني	تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين	0.651	0.000
الثالث	تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين	0.298	0.110
الرابع	تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين	0.727	0.000
الخامس	محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية	0.374	0.042

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361

3-2-6: ثبات فقرات الاستبيان

أما ثبات أداة الدراسة فيعني التأكد من أن الإجابة ستكون واحدة تقريباً لو تكرر تطبيقها على الأشخاص ذاتهم في أوقات أخرى (المساف، 1995). وقد أجرى الباحث خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية نفسها بطريقتين هما طريقة التجزئة النصفية ومعامل ألفا كرونباخ.

3-2-6-1: طريقة التجزئة النصفية Split-Half Coefficient:

تم إيجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة الفردية الرتبة ومعدل الأسئلة الزوجية الرتبة لكل محور من محاور الاستبيان، وقد تم تصحيح معاملات الارتباط باستخدام معامل ارتباط سيرمان براون للتصحيح (Spearman-Brown Coefficient) حسب المعادلة التالية:

معامل الثبات = $1+r$ حيث r معامل الارتباط وبين جدول رقم (11) أن هناك معامل ثبات كبير نسبياً لقررات الاستبيان.

جدول رقم (11)
معامل الثبات (طريقة التجزئة التصفية)

مستوى المعنوية	التجزئة التصفية		عدد الفقرات	محتوى المحور	المحور
	معامل الارتباط	معامل الارتباط			
0.000	0.7621	0.6157	11	التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية.	الأول
0.000	0.8377	0.7207	10	تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	الثاني
0.000	0.8626	0.7584	5	تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	الثالث
0.000	0.8843	0.7925	5	تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	الرابع
0.000	0.8204	0.6955	7	محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية.	الخامس
0.000	0.8718	0.7728	38	جميع الفقرات الاستبيان	

قيمة r الجولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 تساوي 0.361.

3-2-6: طريقة ألفا كرونباخ Cronbach's Alpha:

استخدم الباحث طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبيان كطريقة ثانية لقياس الثبات وبين جدول رقم (12) أن معاملات الثبات مرتفعة.

جدول رقم (12)

معامل التباين (طريقة رانك كورنباخ)

معامل التباين كورنباخ	عدد الفترات	محتوى المحور	المحور
0.9020	11	التزام الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية.	الأول
0.8441	9	تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	الثاني
0.8892	5	تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	الثالث
0.9047	5	تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	الرابع
0.8521	7	محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية.	الخامس
0.8925	38	جميع فترات الاستبيان	

3-2-7: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولموروف- سمرنوف (1-Sample K-S))

سنعرض اختبار كولموروف- سمرنوف لمعرفة ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا. وهو اختبار ضروري في حالة اختبار الفرضيات لأن معظم الاختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً. ويوضح الجدول رقم (13) نتائج الاختبار حيث إن قيمة مستوى الدلالة لكل محور أكبر من 0.05 ($sig. > 0.05$). وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

جدول رقم (13)

اختبار التوزيع الطبيعي (1-Sample Kolmogorov-Smirnov)

الجهة	عنوان المحور	عدد الفترات	قيمة Z	قيمة مستوى الدلالة
الأول	التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية.	11	1.027	0.242
الثاني	تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	9	0.669	0.762
الثالث	تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	5	0.980	0.292
الرابع	تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	5	1.166	0.132
الخامس	محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية.	7	1.177	0.125
	جميع الفترات	38	0.756	0.617

3-2-8: التحليل الوصفي لمجتمع الدراسة.

المجموعة الأولى: معلومات عامة.

1. الجهة:

يبين جدول رقم (14) أن 24.4% من عينة الدراسة من جهة "إدارة شركة" و 51.9% من عينة الدراسة من جهة "مستثمر" و 20.6% من عينة الدراسة من جهة "مدقق خارجي" و 3.1% من عينة الدراسة من جهة "السوق المالية". وهذا يدل على أن توزيع الاستبيان قد غطى جميع الأطراف الرئيسة المرتبطة بالدراسة.

جدول رقم (14)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجهة

الجهة	العدد	النسبة المئوية
إدارة شركة	32	24.4
مستثمر	68	51.9
مدقق خارجي	27	20.6
السوق المالية	4	3.1
المجموع	131	100.0

2. المؤهل العلمي:

يبين جدول رقم (15) أن 64.9% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "بكالوريوس" و 17.9% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "ماجستير"، و 3.1% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "دكتوراه"، و 14.5% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "أخرى"، وهذا يدل على أن معظم أفراد العينة مؤهلين تأهيلاً أكاديمياً ملائماً يؤهلهم لفهم محتويات الاستبيان والإجابة عليه على أساس علمي.

جدول رقم (15)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة المئوية
بكالوريوس	85	64.9
ماجستير	23	17.6
دكتوراه	4	3.1
أخرى	19	14.5
المجموع	131	100.0

3. سنوات الخبرة:

يبين جدول رقم (16) أن 42% من عينة الدراسة بلغت خبرتهم "أقل من 5 سنوات"، و 22.1% من عينة الدراسة بلغت خبرتهم "5-10 سنوات"، و 22.1% من عينة الدراسة بلغت خبرتهم "11-15 سنة"، و 13.7% من عينة الدراسة بلغت خبرتهم "16-20 سنة". وهذا يدل على أن العينة شملت عدة مستويات لسنوات الخبرة، مما يؤدي إلى استخلاص نتائج موضوعية.

جدول رقم (16)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 5 سنوات	55	42.0
5-10 سنوات	29	22.1
11-15 سنة	29	22.1
16-20 سنة	18	13.7
المجموع	131	100

(أسئلة خاصة بإدارة الشركات)

4. القطاع الذي تنتمي إليه الشركة:

يبين جدول رقم (17) أن 28.1% من الشركات تنتمي إلى قطاع "الاستثمار"، و25% من الشركات تنتمي إلى قطاع "التأمين"، و12.5% من الشركات تنتمي إلى قطاع "الخدمات"، و12.5% من الشركات تنتمي إلى قطاع "البنيك"، و21.9% من الشركات تنتمي إلى قطاع "الصناعة". وهذا يدل على أن العينة شملت جميع القطاعات التي تنتمي إليها الشركات.

جدول رقم (17)

توزيع عينة الدراسة حسب القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

القطاع الذي ينتمي إليه الشركة	التكرار	النسبة المئوية
الاستثمار	9	28.1
التأمين	8	25.0
الخدمات	4	12.5
البنيك	4	12.5
الصناعة	7	21.9
المجموع	32	100.0

5. رأس المال:

يبين جدول رقم (18) أن 37.5% من الشركات يبلغ متوسط رأس مالها "أقل من 5 مليون دولار"، و31.3% من الشركات يتراوح متوسط رأس مالها من "5 مليون - 10 مليون دولار"، و31.3% من الشركات تراوح متوسط رأس مالها "يزيد عن 10 مليون دولار". وهذا يدل على أن العينة قد شملت شركات برؤوس أموال مختلفة.

جدول رقم (18)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير رأس المال

رأس المال	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 5 مليون دولار	12	37.5
5 مليون - 10 مليون دولار	10	31.3
أكثر من 10 مليون دولار	10	31.3
المجموع	32	100.0

6. عدد المساهمين:

يبين جدول رقم (19) أن 44.8% من الشركات بلغ عدد مساهميها أقل من 500 مساهم، و 34.5% من الشركات بلغ عدد مساهميها "500-1500 مساهم"، و 20.7% من الشركات بلغ عدد مساهميها أكثر من 1500 مساهم". وهذا يدل على أن العينة قد شملت شركات تضم أعداد مختلفة من المساهمين.

جدول رقم (19)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد المساهمين	عدد المساهمين	النسبة المئوية
أقل من 500 مساهم	13	44.8
500-1500 مساهم	10	34.5
أكثر من 1500 مساهم	6	20.7
المجموع	29	100.0

7. عدد الأسهم:

يبين جدول رقم (20) أن 20.0% من الشركات بلغ عدد الأسهم أقل من 1500000 سهم، و 46.7% من الشركات يتراوح عدد أسهمها من "1500000-10000000 سهم"، و 33.3% من الشركات يزيد عدد الأسهم فيها عن "10000000 سهم". وهذا يدل على أن العينة قد شملت شركات ذات أعداد أسهم مختلفة.

جدول رقم (20)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد الأسهم	عدد الأسهم	النسبة المئوية
أقل من 1500000 سهم	6	20.0
1500000-10000000 سهم	14	46.7
أكثر من 10000000 سهم	10	33.3
المجموع	30	100.0

وبالنظر إلى التحليل الوصفي للعناصر الثلاثة الأخيرة (رأس المال، عدد المساهمين، عدد الأسهم) نلاحظ أن العينة قد منحت الشركات المدرجة في السوق بغض النظر عن حجم تلك الشركات من حيث رأس المال وعدد المساهمين وعدد الأسهم.

3-2-9: تحليل فرضيات الدراسة.

تم استخدام اختبار T للعينة الواحدة (One Sample T test) لتحليل فقرات الاستبيان، وتكون الفقرة ايجابية بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98 (أو مستوى الدلالة أقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر من 60%). وتكون الفقرة سلبية بمعنى أن أفراد العينة لا يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة t المحسوبة أصغر من قيمة t الجدولية والتي تساوي -1.98 (أو مستوى الدلالة أقل من 0.05 والوزن النسبي أقل من 60%). وتكون آراء العينة في الفقرة محايدة إذا كان مستوى الدلالة لها أكبر من 0.05.

الفرضية الأولى: تلتزم الشركات المساهمة العامة بالإفصاح عن التنبؤات المالية التي نص عليها نظام الإفصاح المعمول به في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبيّنة في جدول رقم (21) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الأول (التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة.

بالنظر إلى الفقرة الأولى نلاحظ أن الوزن النسبي هو 81.07 أي أن هناك إجماع من قبل أفراد عينة الدراسة على أن الشركات تقوم بإخطار السوق المالية فوراً عند حدوث أمور جوهرية من المحتمل أن تؤثر على ربحيتها، حيث إن القولين المنظمة لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية تلزم الشركات المدرجة بإشعار السوق بأي أحداث مهمة قد تؤثر على ربحيتها بالمستقبل مما يوفر معلومات مناسبة للمستثمرين لتحكمهم من ترشيح قرارهم الاستثماري. ولكن بالنظر إلى الفقرة التاسعة والأخيرة ذات الوزن النسبي الأقل (67.33) من ضمن فقرات المحور الأول نلاحظ أن قبول آراء المبحوثين أقل مستوى من قبولهم في الفقرة الأولى. ويرى أفراد العينة أن مستوى إفصاح الشركات عن خططها الإستراتيجية المتعلقة بإدارة مواردها البشرية متدني مقارنة بالإفصاحات الأخرى، حيث إنه لا يوجد إلزام من قبل سوق فلسطين للأوراق المالية للشركات المدرجة بالإفصاح عن هذه الخطط، مما يترك الأمر اختيارياً للشركات.

وبصفة عامة يتبين لنا أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات (التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية) يساوي 3.70، والوزن النسبي يساوي 73.92% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t

المحسوبة تساوي 10.958 وهي أكبر من قيمة t الجدولية والتي تساوي 1.98، ومستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على قبول الفرضية، أي أن الشركات المساهمة العامة تلتزم بالإفصاح عن التنبؤات المالية التي نص عليها نظام الإفصاح المعمول به في سوق فلسطين للأوراق المالية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

ولعل ذلك يرجع إلى احتواء نظام الإفصاح على تعليمات تلزم الشركات بالإفصاح عن تنبؤاتها المالية، بالإضافة إلى عقوبات رادعة للشركات التي تخالف هذه التعليمات، مما يضطر الشركات إلى الالتزام بالإفصاح عن تنبؤاتها المالية.

جدول رقم (21)

تحليل فقرات (الترام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية)

رقم فقرات	مستوى الخطورة	القيمة	التغير النسبي	الفقرات	رقم فقرات
1	0.000	12.622	81.07	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة المدرجة.	1
2	0.000	11.266	78.63	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على المركز المالي للشركة المدرجة.	2
3	0.000	9.891	77.25	تفصح الشركة عن أي تغيير متوقع على ملكية أسهمها.	5
4	0.000	9.699	76.79	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة.	3
5	0.000	10.314	76.03	تفصح الشركة عن أهم التوجهات المستقبلية ذات الصلة بتطوير أعمالها خلال الفترات القادمة.	6
6	0.000	7.436	72.52	يتم الإشارة إلى التعيرات المتوقعة على مصادر رأس مال الشركة وكاليف تلك المصادر.	11
7	0.000	6.896	72.37	يضمن التقرير السنوي للشركة الإشارة إلى الاستثمارات الرئيسية التي تتوي الشركة القيام بها ومخاطر تلك الاستثمار.	10
8	0.000	6.575	71.15	تفصح الشركة عن خطة الممل الإستراتيجية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية.	7
9	0.000	5.727	70.84	تفصح الشركة المدرجة في السوق عن نتائج أي دراسات تجريها حول توقعات الأرباح أو المبيعات.	4
10	0.000	4.905	69.16	تقدم الشركة وصفاً لمساهماتها المستقبلية في شركات أخرى داخل فلسطين وخارجها.	8
11	0.000	4.007	67.33	تفصح الشركة عن أي خطط إستراتيجية فيما يتعلق بمواردما البشرية.	9
	0.000	10.958	73.92	جميع الفقرات	

قيمة التحويلية عند مستوى دلالة "0.05" ودرجة حرية "130" تساوي 1.98

الفرضية الثانية: يؤثر محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

تم استخدام اختبار t لعينة الواحدة والنتائج مبيّنة في جدول رقم (22) الذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الثاني (تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة.

وبالنظر إلى الفقرة السابعة نلاحظ أن الوزن النسبي (80.31) أي أن هناك إجماع من قبل أفراد عينة الدراسة على أن المستثمر يستطيع أن يدير محفظته الاستثمارية بشكل فعال وكفؤ عندما تفصح الشركات عن معدلات النمو المتوقعة للأرباح وتوزيعاتها وقد يعود السبب في ذلك إلى أهمية إفصاح الشركات عن معدلات نمو الأرباح والتوزيعات المتوقعة في توفير معلومات مناسبة للمستثمر تمكنه من التنبؤ بالموارد المتوقعة على استثماراته، ما يساعده أيضاً في إدارة مخاطر استثماراته. ولكن بالنظر إلى الفقرة الثامنة والتاسعة ذات الأوزان النسبية الأقل من ضمن فقرات المحور الثاني نلاحظ أن آراء أفراد العينة حول اعتماد المستثمر في ترشيد قراره الاستثماري على نتائج الشركات المتوقعة والمتعلقة بالأنشطة غير المستمرة لا يشكل أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمر مقارنة باعتماده على المعلومات والتبؤات الأخرى، أيضاً نلاحظ من خلال الفقرة التاسعة أن الشركات قليلاً ما تفصح في تنبؤاتها عن الخطط الإستراتيجية فيما يتعلق بمواردها البشرية، حيث لم يتضمن نظام الإفصاح على ضرورة أن تفصح الشركات عن خططها الإستراتيجية المتعلقة بالموارد البشرية، وإنما تحدث عن إظهار عدد العاملين بالشركة فقط.

وبصفة عامة نلاحظ أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثاني (تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) يساوي 3.67، والوزن النسبي يساوي 73.45% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي 13.005 وهي أكبر من قيمة t الجولية والتي تساوي 1.98، ومستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على قبول الفرضية. أي أن محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية يؤثر على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

نستنتج من ذلك أن هناك ارتباط وثيق بين محتويات الإفصاح عن التنبؤات المالية كحجم المبيعات المتوقعة وصافي الربح المتوقع والعاكس المتوقع للسهم من ناحية وبين القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون من ناحية أخرى. ومن هنا تتضح أهمية محتوى الإفصاح بالنسبة للمستثمرين.

جدول رقم (22)

تحليل فقرات المحور الثاني (تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين)

الترتيب	مستوى تأثير	القيمة	التغير النسبي	التفريغ	م
1	0.000	13.121	80.31	يستطيع المستثمر أن يدير مخافته الاستثمارية بشكل فعال وكفؤ عندما تفتح الشركات عن معدلات النمو المتوقعة للأرباح وتوزيماتها.	7
2	0.000	13.688	77.86	عرض المعلومات المالية المستقبلية بنفس طريقة عرض القوائم المالية التاريخية يساعد المستثمر في ترشيد قرار الاستثمار.	9
3	0.000	12.648	77.56	يعتمد المستثمر على العائد المتوقع للسهم في تحديد طبيعة استثماراته من حيث كونها طوبئة أو قصيرة الأجل.	3
4	0.000	12.172	77.25	يقيم المستثمر مخاطر استثماراته بناءً على أي تغييرات متوقعة تقدمها الشركة قد تطرأ على عناصر حقوق الملكية.	4
5	0.000	8.957	74.20	يستطيع المستثمر أن يتنبأ بسعر السهم المتوقع إذا توافرت له معلومات عن صفاتي الربح المتوقع.	2
6	0.000	8.108	73.44	يعتمد المستثمر في ترشيد قراره الاستثماري على حجم المبيعات المتوقعة.	1
7	0.000	8.261	73.13	يعتمد المستثمر على التوقعات النقدية المتوقعة في تحديد مخاطر الاستثمار.	6
8	0.000	6.630	71.15	يستطيع المستثمر التنبؤ بالسعر المتوقع للسهم إذا توافرت له معلومات عن أي تغييرات متوقعة على هيكل التمويل بالشركة.	5
9	0.000	5.356	69.01	يعتمد المستثمر في ترشيد قرار الاستثمار على نتائج الشركة المتوقعة فيما يتعلق بالأنشطة غير المستمرة.	8
	0.000	14.332	74.88	جميع الفقرات	

قيمة t الحرجية عند مستوى دلالة "0.05" ودرجة حرية "130" تساوي 1.98

الفرضية الثالثة: يختلف تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين عند مستوى $\alpha = 0.05$.

تم استخدام اختبار t للعينات الواحدة والنتائج مبيّنة في جدول رقم (23) الذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فترات المحور الثالث (تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل فقرة. وبصفة عامة نلاحظ أن المتوسط الحسابي لجميع فترات المحور الثالث (تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) يساوي 3.68 والوزن النسبي يساوي 73.59% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي 12.232 وهي أكبر من قيمة t الجدولية التي تساوي 1.98 ومستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على قبول الفرضية. أي أنه يختلف تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية في القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين عند مستوى $\alpha = 0.05$.

ونلاحظ من هذه النتائج أن معظم المستثمرين يفضلون أن تكون التنبؤات على شكل بيانات كمية على أن تكون بيانات وصفية حيث إن الفقرة الأولى، (الإفصاح عن التنبؤات على شكل رقم محدد) كان الوزن النسبي لها (84.58)، بينما وصل الوزن النسبي للفقرة الرابعة (الإفصاح عن التنبؤات على شكل بيانات وصفية) إلى (63.36)، ولعل ذلك يرجع إلى أن البيانات الكمية أكثر دقة وملائمة وأسهل في القراءة والتحليل.

جدول رقم (23)
تحليل فقرات المحور الثالث (تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين)

رقم	التنبؤات	الفرق النسبي	القيمة	مستوى دلالة	القرار
1	يفضل المستثمرون أن توضح الشركة عن تنبؤاتها المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على شكل رقم محدد.	84.58	16.801	0.000	1
3	يفضل المستثمرون أن توضح الشركة عن تنبؤاتها المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على شكل نسبة مئوية.	76.34	10.372	0.000	2
5	يفضل المستثمرون الإفصاح عن التنبؤات المالية على شكل بيانات كمية أكثر من الإفصاح عنها في شكل بيانات وصفية.	72.37	7.462	0.000	3
2	يفضل المستثمرون أن توضح الشركة عن تنبؤاتها المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على هيئة مدى معين .	71.30	6.615	0.000	4
4	يفضل المستثمرون أن توضح الشركة عن تنبؤاتها المالية (كالإرباح والإيرادات والتدفقات النقدية...الخ) على شكل بيانات وصفية.	63.36	1.776	0.078	5
	جميع الفقرات	73.59	12.232	0.000	

قيمة t الحرجية عند مستوى دلالة "0.05 و درجة حرية "130 تساوي 1.98

الفرضية الرابعة: يؤثر توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

تم استخدام اختبار t للعينات الواحدة والنتائج مبيئة في جدول رقم (24) الذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الرابع (تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل فقرة. ونلاحظ من خلال تحليل الفرضية الرابعة أن المستثمر يعتمد على التنبؤات الربع سنوية في ترشيده قراره الاستثماري أكثر من اعتماده على التنبؤات السنوية، حيث إن الوزن النسبي للفقرة الثانية هو (79.85) ويعزز ذلك تحليل الفقرة الثالثة من المحور وهي المفاضلة بين

النتيجه الربع سنوي و التنبؤ السنوي بالنسبة للمستثمر حيث إن الوزن النسبي لها هو (78.93) ما يوكد موافقة أفراد العينة على ذلك.

وبصفاة عامة يتبين لنا أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الرابع (تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين) يساوي 3.98، والوزن النسبي يساوي 79.54% وهو أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي 20.108 وهي أكبر من قيمة t الجدولية التي تساوي 1.98، ومستوى الدلالة تساوي 0.00، وهي أقل من 0.05 مما يدل على قبول الفرضية. أي أن توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية يؤثر في القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$. وقد يعود السبب في هذه النتائج إلى أن المستثمرين يفضلون تزويدهم بالتنبؤات المالية أولاً بأول. بمعنى أنه كلما قلت المدة المتباعدة عنها زادت دقة التنبؤات التي تساعدكم في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

جدول رقم (24)

تحليل فقرات المحور الرابع (تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين)

القرارات	القرارات	القرارات	القرارات	القرارات
1	0.000	16.789	85.04	تفصح الشركة عن تنبؤاتها المالية في شكل تقارير ربع سنوية.
2	0.000	14.390	79.85	يعتمد المستثمر على التنبؤات الربع سنوية في ترشيد قرار الاستثمار.
3	0.000	12.438	78.93	يفضل المستثمر أن تكون التنبؤات المالية على شكل تقارير ربع سنوية على أن تكون في شكل تقارير سنوية.
4	0.000	10.166	77.40	يعتبر المستثمر التنبؤ الفترتي أكثر دقة من التنبؤ السنوي.
5	0.000	10.501	76.49	تفقد التنبؤات المالية التي تفصح عنها الشركات أهميتها في حال طالت الفترة التي تعطىها تلك التنبؤات.
	0.000	20.108	79.54	جميع الفقرات

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة "0.05" و درجة حرية "130" تساوي 1.98

الفرضية الخامسة: يوجد بعض المحددات التي تحد من إفصاح الشركات عن تبنائها المالية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

تم استخدام اختبار t للعينه الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (25) الذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الخامس (محددات الإفصاح عن التبنوات المالية) مرتبة تنازليا حسب الوزن النسبي لكل فقرة.

وبصفة عامة يتبين لنا أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الخامس (محددات الإفصاح عن التبنوات المالية) يساوي 3.62، والوزن النسبي يساوي 72.45% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي 10.719 وهي أكبر من قيمة t الجولية التي تساوي 1.98، ومستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على قبول الفرضية ويؤكد وجود بعض المحددات التي تحد من إفصاح الشركات عن تبنواتها المالية عند مستوى دلالة $\alpha = 0.05$.

جدول رقم (25)

تحليل فقرات المحور الخامس (محددات الإفصاح عن التبنوات المالية)

الترتيب	البيان	الترتيب	البيان	الترتيب	البيان	الترتيب
1	0.000	10.623	75.11	عدم التزام بعض الشركات برعاية الموضوعية في إعداد التبنوات المالية.	6	
1	0.000	9.571	75.11	قد لا يترك مستخدمو المعلومات حدود مصداقية التبنوات المالية.	7	
2	0.000	8.898	73.89	صعوبة الحصول على بعض المعلومات اللازمة لإعداد التبنوات المالية بصورة دقيقة.	2	
3	0.000	7.605	71.76	عدم دقة التبنوات التي تعدها الشركات في الوقت الحاضر.	1	
4	0.000	5.914	71.60	عدم استعانة بعض الشركات بالأساليب العلمية الحديثة في إعداد التبنوات المالية.	3	
5	0.000	5.759	70.69	قد يؤدي الإفصاح عن التبنوات المالية إلى مساهمة إدارة الشركة في حالة عدم تحقيقها.	4	
6	0.000	4.824	69.01	قد يؤدي الإفصاح عن التبنوات المالية إلى الإضرار بالمركز التنافسي للشركة.	5	
	0.000	10.719	72.45	جميع الفقرات		

قيمة t الحرجية عند مستوى دلالة "0.05" ودرجة حرية "130" تساوي 1.98

3-2-10: تحليل محاور الدراسة

تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (26) الذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيح قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، كما يتبين لنا أن المتوسط الحسابي لجميع الفقرات تساوي 3.71، والوزن النسبي يساوي 74.22% وهو أكثر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة t المحسوبة تساوي 18.041 وهي أكبر من قيمة t الجدولية التي تساوي 1.98، ومستوى الدلالة تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن أفراد العينة يوافقون على دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيح قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

جدول رقم (26)

دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيح قرارات الاستثمار في الأوراق المالية

الترتيب	البيان	المتوسط الحسابي	الوزن النسبي	النتيجة	الترتيب
1	0.000	20.108	79.54	تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	4
2	0.000	10.958	73.92	التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية.	1
3	0.000	12.232	73.59	تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	3
4	0.000	13.005	73.45	تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.	2
5	0.000	10.719	72.45	محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية.	5
	0.000	18.041	74.22	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 130 تساوي 1.98

وبناء على التحليل السابق لجميع فرضيات الدراسة، يتضح لنا أن هناك التزاماً من قبل الشركات المدرجة في السوق بالإفصاح عن التنبؤات المالية، وذلك تمشياً مع نظام الإفصاح المعمول به في سوق فلسطين للأوراق المالية. ومن هنا نلاحظ أن هناك عدة متغيرات تؤثر على قرار الاستثمار كطبيعة التنبؤات المالية ومحتوى وتوقيت الإفصاح عنها، كما تشير نتائج الدراسة إلى أن هناك عدة محددات تحد من إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية.

وقد قام الباحث بعمل تحليل إضافي لمعرفة الاختلاف في آراء الجهات التي شملتها عينة الدراسة حول المحاور المختلفة للدراسة. فقد تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في آراء مجتمع الدراسة حول دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيح قرارات الاستثمار في الأوراق المالية تعزى للجهة، والنتائج مبينة في جدول رقم (27،28) الذي يبين أن قيمة مستوى الدلالة لكل من محوري "التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية"؛ "تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين" يساوي 0.001 و 0.019 على التوالي وهي أقل من 0.05 مما يدل على وجود فروق في آراء أفراد العينة حول "التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية"؛ و"تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين".

يبين اختبار شفبه في جدول رقم (29) أن الفروق لمحور "التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية" بين فئتي "إدارة الشركة" و "المستثمرين" ولصالح "إدارة الشركات". كما أن الفروق لمحور "تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين" بين فئتي "مدقق خارجي" و "السوق المالي" ولصالح "المدقق الخارجي". كما بلغت قيمة مستوى الدلالة لبقية محاور الدراسة أكبر من 0.05 مما يعني عدم وجود فروق في آراء أفراد العينة حول تلك المحاور.

وبصفة عامة يتبين لنا أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 4.584 وهي أكبر من قيمة F الجدولية التي تساوي 2.44. كما أن قيمة مستوى الدلالة لجميع المحاور تساوي 0.004 وهي أقل من 0.05 مما يدل على وجود فروق بين إجابات المحوئين حول دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيح قرارات الاستثمار في الأوراق المالية وبين اختبار شفبه أن الفروق بين فئتي "مدقق خارجي" و "السوق المالي" ولصالح "المدقق الخارجي".

جدول رقم (27)

المتوسطات الحسابية لمطور الدراسة حسب متغير الجهة

المجموع	المتوسط الحسابي				الجهة
	السوق المالي	مدقق خارجي	مستثمر	إدارة شركة	
3.70	3.64	3.96	3.46	3.99	الترام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية
3.67	3.25	3.86	3.65	3.63	تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين
3.68	3.20	3.87	3.68	3.59	تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين
3.98	3.40	4.21	3.91	3.99	تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين
3.62	3.39	3.90	3.54	3.58	محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية

جدول رقم (28)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات المبحوثين حول دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية حسب متغير الجهة

متغير الدراسة	قيمة F	متوسط التكررات	درجة الحرية	مجموع التكررات	مصدر التباين	عنوان المحور	المحور
0.001	5.987	2.838	3	8.514	بين المجموعات	الترام الشركات المساهمة العامة	الأول
		0.474	127	60.193	داخل المجموعات	المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية	
			130	68.707	المجموع		
0.175	1.677	0.578	3	1.735	بين المجموعات	تأثير محتوى الإفصاح عن	
		0.345	127	43.806	داخل المجموعات	القرارات المالية على	الثاني
			130	45.541	المجموع	الاستثمارية لدى المستثمرين	
0.151	1.795	0.712	3	2.137	بين المجموعات	تأثير طبيعة الإفصاح عن	
		0.397	127	50.397	داخل المجموعات	القرارات المالية على	الثالث
			130	52.534	المجموع	الاستثمارية لدى المستثمرين	
0.019	3.453	1.011	3	3.032	بين المجموعات	تأثير توقيت الإفصاح عن	
		0.293	127	37.179	داخل المجموعات	القرارات المالية على	الرابع
			130	40.211	المجموع	الاستثمارية لدى المستثمرين	

مستوى الأهمية	قيمة F	متوسط التبعيات	درجة الحرية	مجموع التبعيات	مصدر التباين	حساب المحاور	المحور
0.090	2.207	0.949	3	2.848	بين المجموعات	تبعيات	
		0.430	127	54.624	داخل المجموعات	عن التبعيات	
			130	57.472	المجموع	المالية	الخامس
		0.862	3	2.585	بين المجموعات		
0.004	4.584	0.188	127	23.874	داخل المجموعات	جميع المحاور	
			130	26.459	المجموع		

قيمة F الجدولية عند درجة حرية 4[°]، 127[°] ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.44

جدول رقم (29)

اختبار شفيه للفروق المتعددة بين متوسط آراء أفراد العينة حسب متغير الجهة

السوق المالية	مدقق خارجي	مستثمر	إدارة شركة	الفرق بين المتوسطات	المحور
0.355	0.035	0.534 [*]		إدارة شركة	التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التبعيات المالية
-0.179	-0.499		-0.534 [*]	مستثمر	
0.320		0.499	-0.035	مدقق خارجي	
	-0.320	0.179	-0.355	السوق المالية	
0.192	-0.320	0.043		إدارة شركة	
0.149	-0.363		-0.043	مستثمر	تأثير توقيت الإفصاح عن التبعيات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين
0.512 [*]		0.363	0.320	مدقق خارجي	
	-0.512 [*]	0.149	-0.192	السوق المالية	
0.365	-0.175	0.155		إدارة شركة	
0.211	-0.330		-0.155	مستثمر	
0.540 [*]		0.330	0.175	مدقق خارجي	جميع الفقرات
	-0.540 [*]	0.211	-0.365	السوق المالية	

وبالنظر إلى الفروق بين آراء مفردات عينة الدراسة حول "التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التبعيات المالية" بين فئتي "إدارة الشركة" و "المستثمرين" ولصالح "إدارة الشركات" تجدر الإشارة إلى أن إدارة الشركات هي الجهة المسؤولة عن إعداد قوائمها المالية والإفصاح عن تبعياتها المالية. لذا فإنه من وجهة نظر هذه الشركات أنه يوجد التزاما تاما بهذا التبعيات. على غرار المستثمرين الذين ما زالوا يطالبون بمزيد من الالتزام بالإفصاح عن هذه التبعيات.

3-2-11: المقابلة

قام الباحث بإجراء مقابلة عبر البريد الإلكتروني مع السيد محمد حجاز مدير دائرة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك للحصول على معلومات حول موضوع الدراسة.

وكانت محاور المقابلة ونتائجها كالتالي:

1. أفاد السيد حجاز بأن غالبية الشركات المدرجة في السوق ملتزمة بالإفصاح عن أي حدث جوهرية مؤثر خلال يوم عمل واحد من حدوثه.
2. كما أشار إلى أن إدارة السوق أو هيئة سوق رأس المال تقوم باتخاذ إجراءات جزائية كالتيه أو الإنذار أو الغرامة أو الوقف عن التداول... الخ. وذلك في حالة عدم إفساحه عن الأمور الجوهرية أصولا.
3. فيما يخص اعتماد المستثمر في ترشيد قراره الاستثماري على محتوى التنبؤات أشار السيد حجاز إلى أن معظم المستثمرين غير الواعين يتطلعون دوما للتوزيعات المتوقعة للأرباح ولا يهتمون كثيراً بالإفصاحات الأخرى.
4. ولدى سؤال حجاز عن رأيه فيما يتعلق بطبيعة التنبؤات المالية التي يفضل المستثمر أن تفصح عنها الشركات سواء كانت على شكل أرقام محددة أو على شكل بيانات وصفية كان رأيه أن كلا الطرفين يمكن أن تخدم المستثمر وأنه من الضروري إرفاق شرح مبسط بالإفصاحات وذلك لان غالبية صغار المستثمرين غير مؤهلين لقراءة البيانات المالية والأرقام. لذلك فهم بحاجة إلى شرح بلغة مفهومة وسلسة وبسيطة. وهذا من متطلبات حوكمة الشركات التي تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية لتعزيزها في فلسطين.
5. ويبرز السيد حجاز المعوقات والقيود التي تحد من إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية إلى الأسباب التالية:
 - أ. عدم قيام الشركات باستخدام إدارات مالية كفوة ومحللين وخبراء في علاقات المستثمرين للقيام بعمل التنبؤات المالية.
 - ب. عدم اعتماد العديد من الشركات للتعاطف مع جهات خارجية.
 - ت. خوف القائمين على الشركة من الحديث عن أمور قد لا تحدث أو يحدث عكسها.
 - ث. ميل بعض الإدارات لإخفاء الحقائق حيث لا تكون معنية بالإفصاح عن أمور لا يجبرها القانون أو التعليمات عليها.

الفصل الرابع النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية المقترحة

- 1-4: النتائج
- 2-4: التوصيات
- 3-4: الدراسات المستقبلية المقترحة

1-4: النتائج

من خلال تحليل ومناقشة الجوانب النظرية والعملية للدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

أو لا: فيما يتعلق بمدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن التنبؤات المالية وفقاً لنظام الإفصاح المعمول به في السوق فيمكن تلخيص النتائج على النحو التالي:

1. تلتزم الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن تنبؤاتها المالية مع وجود اختلاف نسبي في مستوى الإفصاح عن تلك التنبؤات، حيث إن الشركات تفصح بدرجة أقل عن الخطط الإستراتيجية المتعلقة بمواردها البشرية والمساهمات المستقبلية في شركات أخرى.

2. يتم اتخاذ إجراءات جزائية أو عقابية بحق الشركات التي لا تقوم بالإفصاح عن أي أمور جوهرية قد تؤثر على وضعها المالي أو ملكيتها وذلك من قبل إدارة سوق فلسطين للأوراق المالية أو هيئة سوق رأس المال.

وتختلف هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (الحيزان، 2007)، والتي أشارت إلى عدم إفصاح الشركات السعودية عن تنبؤاتها المالية، ولعل السبب في ذلك يعود إلى أنظمة السوق السعودية لا تحجر الشركات على الإفصاح عن تنبؤاتها المالية ولا تتخذ إجراءات جزائية أو تفرض عقوبات بحق الشركات التي لا تقوم بالإفصاح عن تنبؤاتها المالية.

ثانياً: فيما يتعلق بتأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين فإنه يمكن التأكيد على وجود تأثير قوي لمحتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرار الاستثماري لدى المستثمر. فالإفصاح عن المبيعات المتوقعة وصافي الربح المتوقع والمائد المتوقع للسهم ومعدلات النمو المتوقعة يساعد المستثمر في إدارة محافظته الاستثمارية بشكل كفؤ وفعال وتقييم مخاطر استثماراته كذلك تمكنه من التنبؤ بالسعر المتوقع للسهم، وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (الحيزان، 2007) التي أشارت تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيده قرار الاستثمار.

ثالثاً: بالنسبة للعلاقة بين طبيعة التنبؤات المالية المفصح عنها من جهة وبين اتخاذ القرارات الاستثمارية من جهة أخرى، يمكن الاستنتاج أن الإفصاح عن التنبؤات المالية سواء على شكل رقم محدد أو على شكل نسبة مئوية أو على شكل بيانات وصفية) مدعمة بشرح مبسط بلغة سهلة وبسيطة ومع ما يتسق مع متطلبات حوكمة الشركات يشكل أهمية كبيرة لدى

المستثمرين تساعدهم في ترشيح قراراتهم الاستثمارية. إلا أن معظم المستثمرين يفضلون أن تفصح الشركات عن تبنواتها المالية على شكل بيانات كمية أكثر من إفصاحها عن تلك التبنوات على شكل بيانات وصفية، وهذا ما أكلته دراسة (الحيزان، 2007) في أن المستثمر في السوق السعودية يفضل أن تفصح الشركات عن تبنواتها المالية على شكل بيانات كمية أكثر من إفصاحها عن التبنوات المالية في شكل بيانات وصفية.

رابعاً: بخصوص تأثير توقيت الإفصاح عن التبنوات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين فقد توصلت الدراسة إلى التالي:

1. إن المستثمرين يعتمدون على التبنوات الربع سنوية أكثر من اعتمادهم على التبنوات السنوية في ترشيح قراهم الاستثماري، حيث يفضل المستثمرون أن يتم تزويدهم بإفصاحات عن التبنوات المالية بشكل فوري ومستمر.

2. يعتبر التنبؤ الفئري أكثر دقة من التنبؤ السنوي بالنسبة للمستثمرين والمحليين. وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (الحروري، وبالقاسم، 2006) في أن توقيت الإفصاح له تأثير إيجابي على أسعار الأسهم وعلى حجم التداول للشركات التي تفصح مبكراً عن قوائمها المالية.

خامساً: فيما يتعلق بالمحددات والقيود التي تحد من التزام الشركات المدرجة بالإفصاح عن التبنوات المالية، خلصت الدراسة إلى أن هناك العديد من المحددات والقيود التي يمكن أن نجعلها فيما يلي:

1. قد لا يترك مستخدمو المعلومات حدود مصداقية التبنوات المالية.
2. صعوبة الحصول على بعض المعلومات اللازمة لإعداد التبنوات المالية بصورة دقيقة.
3. عدم دقة التبنوات التي تعدها الشركات في الوقت الحاضر.
4. عدم استعانة بعض الشركات بالأساليب العلمية الحديثة في إعداد التبنوات المالية.
5. قد يؤدي الإفصاح عن التبنوات المالية إلى مساهمة إدارة الشركة في حالة عدم تحقيقها.
6. قد يؤدي الإفصاح عن التبنوات المالية إلى الإضرار بالمركز التنافسي للشركة.
7. عدم وجود إدارات مالية كفوة ومحليين وخبراء متخصصين في علاقات المستثمرين في العديد من الشركات.
8. عدم اعتماد العديد من الشركات للتعاقد مع جهات خارجية.
9. خوف القائمين على الشركة من الحديث عن أمور قد لا تحدث أو يحدث عكسها.
10. ميل بعض الإدارات لإخفاء الحقائق حيث لا تكون معنية بالإفصاح عن أمور لا يجبرها القانون أو التعليمات عليها.

وتتفق هذا النتيجة مع معظم نتائج الدراسات التي تحدث عن موضوع التنبؤات المالية للشركات المدرجة في الأسواق المالية، حيث إن معظم الأسواق المالية في العالم تمر بظروف مشابهه من حيث القوانين والأنظمة المتبعة في الأسواق المالية من جهة، والمستثمرون ومطالباتهم واحتياجاتهم للمعلومات المحاسبية من جهة أخرى.

4-2: التوصيات

بناءً على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة فإننا نوصي بما يلي:

1. توعية المستثمرين بأهمية التنبؤات المالية التي تقصص عنها الشركات وكيفية استخدامها في ترشيح قراراتهم الاستثمارية وذلك من خلال عقد الندوات وإصدار نشرات التوعية.
2. توسيع نطاق الإفصاح عن التنبؤات المالية ليشمل قوائم مالية مستقبلية تقوم الشركات المدرجة بإعدادها ونشرها بشكل دوري تحت إشراف سوق فلسطين للأوراق المالية.
3. ضرورة إلزام الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بالإفصاح عن خططها الاستراتيجية المتعلقة بمواردها البشرية.
4. ضرورة تطوير مركز معلومات المستثمرين في السوق المالية الفلسطينية لتوفير كافة المعلومات المستقبلية عن جميع أنشطة الشركات حتى يتمكن المستثمرون من الاستفادة منها في ترشيح قراراتهم الاستثمارية.
5. تطوير دور المؤسسات والجمعيات المحاسبية المهنية لتقييم مدى التزام الشركات بالإفصاح عن التنبؤات المالية.
6. ضرورة تحديث تعليمات الإفصاح الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية لمواكبة متطلبات الإفصاح عن التنبؤات المالية.
7. إصدار بعض المعايير والإرشادات التي تتعلق بإعداد التنبؤات المالية من جانب، وفحصها ومراجعتها من جانب آخر وذلك من قبل الجمعيات والمؤسسات المعنية بمهنة المحاسبة والمراجعة في فلسطين.
8. تحفيز وتطوير دور المحقق في جانب التنبؤات المالية من خلال إبداء رأيه الفني المحايد فيها وعن مدى سلامتها وحدالتها.
9. ضرورة وجود إدارات مالية كفؤة ومحلين وخبراء متخصصين في مجال التحليل المالي والتنبؤات المالية في الشركات المدرجة في السوق وذلك لعمل قوائم مالية مستقبلية ملائمة وموضوعية وتكون محتوياتها قابلة للتحقق، واستخدام الطرق العلمية الحديثة في إعداد هذه التنبؤات.

4-3: الدراسات المستقبلية المقترحة

1. نموذج مقترح لإعداد قوائم مالية مستقبلية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية.
2. دراسة العلاقة بين إفصاح الشركات عن تنبؤاتها المالية والقيمة السوقية للسهم.
3. قياس مدى ملاءمة الإطار القانوني والرقابي المنظم لعمل سوق فلسطين للأوراق المالية مع متطلبات الإفصاح عن التنبؤات المالية.
4. دور وأهمية الإفصاح عن التنبؤات المالية في الحد من المضاربات في أسواق الأوراق المالية.
5. دور المدققين الخارجيين في إرساء قواعد الإفصاح عن التنبؤات المالية في الأسواق المالية.

قائمة المراجع

أ. المراجع العربية

أولاً: الكتب

1. التميمي، ارشد وسلام، أسامة، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، 2004.
2. توفيق، عبد الرحمن، استراتيجيات الاستثمار وإدارة الأموال، مركز البحوث المهنية للإدارة، القاهرة، 1998.
3. حصاد، طارق، ليليل المستثمر إلى غرفة الأوراق المالية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000.
4. حنان، رضوان حلو، النموذج المحاسبي المعاصر، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.
5. الحناوي وآخرون، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001/2002.
6. الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، الطبعة الأولى، عمان، 1999.
7. الشراورة، فيصل، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر، (2008).
8. صبيام، احمد، مبادئ الاستثمار، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر، عمان، 2003.
9. عبيبات، وآخرون، البحث العلمي، مفهومه، أنواعه، وأساليبه، عمان: دار الفكر، 2001.
10. المساف صالح حمد، المدخل إلى البحث في العلوم السلوكية في العلوم السلوكية، الرياض: مكتبة الميكان، 1995.
11. العظمة، محمد والعالدي، يوسف، المحاسبة، ذات السلاسل، الكويت، 1986.
12. عوض الله، وآخرون، تحليل و نقد القوانين المالية، الدار المصرية، 1993.
13. العيسى، ياسين، أصول المحاسبة الحديثة، الجزء الأول، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
14. كاكاملو، هوشيار، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
15. كشك، محمد بهجت، مبادئ الإحصاء واستخداماتها في مجالات الخدمة الاجتماعية، دار الطباعة الحرة، الإسكندرية، مصر، 1996.

16. مطر، محمد والسويطي، موسى، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس، العرض، الإفصاح، الطبعة 2، دار وائل للنشر، عمان، 2008.
 17. هفتدي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997.
 18. هوارى، سيد وتوفيق، سعيد، الإدارة المالية_قرارات الأجل الطويل وقيمة المنشأة، القاهرة، 1990.
 19. ويحانت، جيرى وكيسسو، دونالد، المحاسبة المتوسطة، ترجمه كمال الدين سعيد، مراجعه احمد حجاج، الجزء الأول، دار المريخ، الرياض، 1999.
- ثانياً: الدوريات**
1. جاد الله، أحمد، أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق، مصر، 2000.
 2. جريدة الأيام، الأحد، 20/8/2000م.
 3. الحيزان، أسامة، أثر الإفصاح عن التنمية المالية في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة تطبيقية، مجلة الإدارة العامة، المجلد 47، العدد 3، 2007.
 4. خشارمة، حسين، مستوى الإفصاح في البيانات المالية في البنوك والشركات المالية المتشابهة المنتمية في الأردن، معيار المحاسبة الدولي رقم 30، دراسة ميدانية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، مجلد 17، 2003.
 5. الخطيب، خالد "الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم (1)", مجلة جامعة دمشق، مجلد 18، العدد 20، 2002.
 6. زبيوت، لطيف وآخرون، نور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في تشديد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، المجلد 29، العدد 1، 2007.
 7. عيادي، سليمان، نور البورصة في الاقتصاد-تقييم تجربة سوق فلسطين للأوراق المالية ورقة عمل، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، 2007.
 8. متولي، سعاد، قياس فاعلية المؤشرات المحاسبية غير المرتبطة بالربحية بالتنبؤ بإرباح منظمات الأعمال، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، بورسعيد، 1997.
 9. مصطفي، نهال، نور المعلومات المالية في تحديد درجة المخاطرة السوقية للسهم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، 2003.

ثالثاً: المقالات

1. جنهلمان، جريجوري، الإفصاح متطلباته وحدوده وأنواعه في الاقتصاد الحر، مقال مترجم نقله _____ من موقع _____ المدير المالي، <http://financialmanager.wordpress.com>، 2008.
2. كيكى، عصام، العوامل المؤثرة في نجاح الاستثمار في الأسهم المحاربة والعالمية، <http://www.sahmy.com>، 2009/6/30.
3. يوسف، علي، قرار الاستثمار الفردي في البورصة، <http://thawra.alwehda.gov.sy> ، 25/8/2008.
4. عبد الكريم، نصر، تقييم تجربة الإدراج والإفصاح في سوق فلسطين، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين، رام الله، 2007.

رابعاً: القوانين والأنظمة والتعليمات

1. الاتحاد الدولي للمحاسبين International Federation of Accountants ، <http://ar.ifac.org>، 1994.
2. فلسطين، قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، سوق فلسطين للأوراق المالية.
3. فلسطين، قانون هيئة سوق رأس المال رقم (13) لسنة 2004، سوق فلسطين للأوراق المالية.
4. فلسطين، نظام الإفصاح، 2007، سوق فلسطين للأوراق المالية.
5. المجمع العربي للمحاسبين الأمريكين، American Institute of Certified Public Accountants ، www.aicpa.org، 2010.
6. المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، المحاسبة الأساسية وإعداد البيانات المالية، عمان، الأردن، 2001.
7. المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مبادئ التقارير المالية المتقدمة، عمان، الأردن، 2001.
8. المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ممارسات المحاسبة المالية المتقدمة، عمان، الأردن، 2001.
9. المعيار المصري لهام التاكّد، معايير المراجعة المصرية، www.cma.gov.eg، 2000.

A. Books:

1. Belkaoui, ahmed, accounting theory, 5th ed. Thomson learning Australia, 2004.
2. Besley, Scott and Brigham, Eugene, Principles of Finance, London, south – western, (2003).
3. Fabozzi, Frank & Modigliani, Franco, Capital Markets, prentice-Hall Inc, USA, (1992).
4. Jackson, Dave and Madura, Jeff, "Impact of Regulation Fair Disclosure on the Information Flow Associat With Profit Warning", Journal of Economics and Finance. Volume 31, Number 1, 2007.

B. Studies:

1. Ackert, L., & Churchyard Shehata "An Experimental Examination of the Effect of Forecast Bias on Individuals use of Forecasted Information." Journal of Accounting Research, 2002.
2. Hirst, Koonce and T. Miller "The Joint Effect of Management prior Forecast Accuracy and the Form of its Financial Forecast on Investor Judgment." Journal of Accounting Research, 2004.
3. Hutton, Miller and N. Skinner "The Role of Supplementary statements with Management Earnings Forecast." Journal of Business Finance and Accounting, 2003.
4. Lev, B and S. Penman, "Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure and stock Prices." Journal of Accounting Research, 2005.
5. Pownall, Wasley and G., Waymire "The stock price Effects of Alternative Types of Management Earnings Forecasts." The Accounting Rev, 1993.
6. Richardson, G. "The Information Content of Annual Earnings For large and small Firms : Further Empirical Evidence." Working paper, University of British Columbia, 1984.
7. Ro, B "Firm Size and the Information content of Annual Earnings Announcements." Working paper, Purdue University, 1984.
8. Yhim, H., K. Karim and F. Rutledge, "The Association between Disclosure level and Information, quality: Voluntary Management Earnings Forecast." Applied Financial Economics, 2003.

ت. مواقع الانترنت

1. موقع المعهد العربي للتخطيط، www.arab-api.org ، 2010 .
2. موقع الهيئة العامة لسوق المال، www.cma.gov.eg.
3. موقع سوق فلسطين للأوراق المالية، www.p-s-e.com ، 2010 .

الملاحق

ملحق رقم (1)
استبيان الدراسة

بسم الله الرحمن الرحيم
استبيان



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

الأخ الكريم/ الأخت الكريمة.....المحترم/هـ
السلام عليكم ورحمة الله وبركاته
تحية طيبة وبعد ،،،

الاستبيان المرفق هي جزء من بحث أكاديمي لئيل درجة الماجستير من كلية التجارة
تخصص المحاسبة والتمويل من الجامعة الإسلامية بغزة.

ويهدف هذا الاستبيان إلى التعرف على (دور الإفصاح عن التبتوات المالية في ترشيد
قرارات الاستثمار في الأوراق المالية)، وذلك بهدف التعرف على مستوى الالتزام بالإفصاح
عن التبتوات المالية وأثرها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.

ولذلك فإننا نرجو من سيادتكم أن تتكرموا بالإجابة على هذا الاستبيان بدقة وموضوعية،
وذلك حتى يتمكن الباحث من الوصول إلى تقييم أفضل لموضوع الدراسة، وبالتالي التوصل إلى
توصيات لوضع الحلول المناسبة التي تساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية.

ونعكم بأن يتم التعامل مع إجاباتكم بسرية تامة، وألا تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي
فقط، ونؤكد استعدادنا للترويضكم بنتائج هذه الدراسة إذا رغبتم في ذلك.

ولكم جزيل الشكر ،،،

الرجاء وضع علامة (√) حول البديل المناسب لكل من العبارات التالية:
المجموعة الأولى: معلومات عامة.

1) الجهة:

إدارة شركة

مستثمر

مدقق خارجي

السوق المالية

2) المؤهل العلمي:

بكالوريوس

ماجستير

دكتوراه

أخرى حدد.....

3) سنوات الخبرة:

أقل من 5

(5-10)

(11-15)

(16-20)

(أسئلة خاصة بإدارة الشركات)

4) القطاع الذي تنتمي إليه الشركة:

الاستعمار

التأمين

الخدمات

البنوك

الصناعة

5) رأس المال:

6) عدد المساهمين:

7) عدد الأسهم:

المجموعة الثانية: التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية
بالإفصاح عن التنبؤات المالية.

#	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة المدرجة.					
2	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على المركز المالي للشركة المدرجة.					
3	يتم إخطار السوق المالية حالاً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية المصدرة.					
4	تفصح الشركة للمدرجة في السوق عن نتائج أي دراسات تجريها حول توقعات الأرباح أو المبيعات.					
5	تفصح الشركة عن أي تغيير متوقع على ملكية أسهمها.					
6	تفصح الشركة عن أهم التوجهات المستقبلية ذات الصلة بتطوير أعمالها خلال الفترات القادمة.					
7	تفصح الشركة عن خطة العمل الإستراتيجية المتعلقة بالأنشطة التشغيلية.					
8	تقدم الشركة وصفاً لمساهماتها المستقبلية في شركات أخرى داخل فلسطين وخارجها.					
9	تفصح الشركة عن أي خطط إستراتيجية فيما يتعلق بمواردها البشرية.					
10	يتضمن التقرير السنوي للشركة الإشارة إلى الاستثمارات الرئيسة التي تتوي الشركة القيام بها ومخاطر تلك الاستثمار.					
11	يتم الإشارة إلى التغييرات المتوقعة على مصادر رأس مال الشركة وتكاليف تلك المصادر.					

المجموعة الثالثة: تأثير محتوى الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.

#	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1	يعتمد المستثمر في ترشيده قراره الاستثماري على حجم المبيعات المتوقعة.					
2	يستطيع المستثمر أن يتنبأ بسعر السهم المتوقع إذا توافرت له معلومات عن صافي الربح المتوقع.					
3	يعتمد المستثمر على العائد المتوقع للسهم في تحديد طبيعة استثماراته من حيث كونها طويلة أو قصيرة الأجل.					
4	يقيم المستثمر مخاطر استثماراته بناءً على أي تغييرات متوقعة تقدمها الشركة قد تطرأ على عناصر حقوق الملكية.					
5	يستطيع المستثمر التنبؤ بالسعر المتوقع للسهم إذا توافرت له معلومات عن أي تغييرات متوقعة على هيكل التمويل بالشركة.					
6	يعتمد المستثمر على التدفقات النقدية المتوقعة في تحديد مخاطر الاستثمار.					
7	يستطيع المستثمر أن يدير محافظته الاستثمارية بشكل فعال وكفؤ عندما تفصح الشركات عن معدلات النمو المتوقعة للأرباح وتوزيعاتها.					
8	يعتمد المستثمر في ترشيده قرار الاستثمار على نتائج الشركة المتوقعة فيما يتعلق بالأنشطة غير المستمرة.					
9	عرض المعلومات المالية المستقبلية بنفس طريقة عرض القوائم المالية التاريخية يساعد المستثمر في ترشيده قرار الاستثمار.					
10	لا يعتمد المستثمر في ترشيده قراره الاستثماري على النتائج المتوقعة بخصوص صفقات الاندماج أو شراكة محتملة.					

المجموعة الرابعة: تأثير طبيعة الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.

#	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1					
2					
3					
4					
5					

المجموعة الخامسة: تأثير توقيت الإفصاح عن التنبؤات المالية على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين.

#	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1					
2					
3					
4					
5					

المجموعة السادسة: محددات الإفصاح عن التنبؤات المالية:

#	الفقرة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
1	عدم دقة التنبؤات التي تعدها الشركات في الوقت الحاضر.					
2	صعوبة الحصول على بعض المعلومات اللازمة لإعداد التنبؤات المالية بصورة دقيقة.					
3	عدم استعانة بعض الشركات بالأساليب العلمية الحديثة في إعداد التنبؤات المالية.					
4	قد يؤدي الإفصاح عن التنبؤات المالية إلى مساعدة إدارة الشركة في حالة عدم تحقيقها.					
5	قد يؤدي الإفصاح عن التنبؤات المالية إلى الإضرار بالمركز التنافسي للشركة.					
6	عدم التزام بعض الشركات بمراجعة الموضوعية في إعداد التنبؤات المالية.					
7	قد لا يدرك مستخدمو المعلومات حدود مصداقية التنبؤات المالية.					

شاكرين لكم حسن تعاونكم

ملحق رقم (2) المقابلية

مقابلة مع السيد محمد حجاز..... سوق فلسطين للأوراق المالية.

السيد/ محمد حجاز المحترم

مدير دائرة الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية

أرجو التكرم بالإجابة على الأسئلة التالية وذلك مساهمة منكم في إثراء البحث العلمي وذلك

لأهميتها في تعزيز المعلومات اللازمة لرسالة ماجستير بعنوان:

دور الإفصاح عن التنبؤات المالية في ترشيده قرارات الاستثمار في الأوراق المالية

ونعمكم بأن لا تستخدم تلك الإجابات والمعلومات إلا لأغراض البحث العلمي

1. هل تقوم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية بإشعار السوق فوراً عند حدوث أحداث جوهرية قد تؤثر على ربحيتها أو مركزها المالي أو على أسعار أسهمها ؟
نعم، نلتزم غالبية الشركات بالإفصاح عن أي حدث جوهرية مؤثر خلال يوم عمل واحد من حدوثه كما يتطلب نظام الإفصاح.

2. كيف تتعامل إدارة السوق المالية مع الشركات التي لا تلتزم بالإفصاح عن الأمور الجوهرية التي سبق ذكرها ؟

إذا تبين أن شركة لم تفصح عن ذلك أصو لا تقوم السوق أو الهيئة باتخاذ الإجراءات اللازمة (تثبيته، إنذار، غرامة، وقف عن التداول، ...)

3. أي من الأمور التالية تعتقد أن المستثمر يعتمد أكثر عليها في ترشيده قراره الاستثماري، ولماذا؟
 - أ. حجم المبيعات المتوقعة.
 - ب. صافي الربح المتوقع .
 - ت. العائد المتوقع للسهم.
 - ث. التغيير في ملكية الشركة.

جميعها تشكل أهمية بالنسبة للمستثمر. ولكن معظم المستثمرين غير الراعين يتطلعون دوماً لمسألة توزيع الأرباح.

4. هل تعتقد أن المستثمر يفضل أن تفصح الشركة عن تبنواتها المالية المتعلقة بالإرباح و الإيرادات والتلفقات النقدية وغيرها على شكل أرقام محددة أم على شكل بيانات وصفية؟ ولماذا؟ كلاهما مع شرح مبسط لأن غالبية صغار المستثمرين غير مؤهلين لقراءة البيانات المالية والأرقام ولذلك هم بحاجة لشرح بلغة مفهومة وسلسة وبسيطة، وهذه من متطلبات الحكومة كذلك.

5. يرى الكثير من الخبراء والمحللين بأن الإفصاح عن التبنوات المالية بشكل ربع سنوي أفضل من الإفصاح عنها بشكل سنوي، ما رأيك بذلك؟

للتأكيد على ذلك، فإن المستثمر الذي يريد اتخاذ قرار استثماري في شهر نوفمبر 2010 مثلاً لا يمكنه الاعتماد على بيانات 2009 بل بحاجة للإطلاع على بيانات 2010 سواء نصف السنوية أو الربع الثالث، علماً بأن المدقق الخارجي يراجع بيانات النصف الأول.

6. ما هي المحددات أو القيود التي ترى أنها قد تحد من إفصاح الشركات عن تبنواتها المالية؟ عدم وجود إدارات مالية كفوة ومحللين وخبراء متخصصين في علاقات المستثمرين في العديد من الشركات.

عدم استعداد العديد من الشركات للتعاقد مع جهات خارجية.
خوف القائمين على الشركة من الحديث عن أمور قد لا تحدث أو يحدث عكسها.
ميل بعض الإدارات لإخفاء الحقائق حيث لا تكون معنية بالإفصاح عن أمور لا يجبرها القانون أو التعليمات عليها.

شاكرون لكم حسن تعاونكم

ملحق رقم (3)
قائمة بأسماء المحكمين

م	الاسم	المهنة/المؤسسة
1	د. علي شاهين	كلية التجارة - محاسبة - الجامعة الإسلامية
2	د. سالم حلس	كلية التجارة - محاسبة - الجامعة الإسلامية
3	د. عصام الجحيسي	كلية التجارة - محاسبة - الجامعة الإسلامية
4	د. حمدي زعرب	كلية التجارة - محاسبة - الجامعة الإسلامية
5	د. عمر الجعدي	الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية - محاسبة
6	د. تيسير الصايغ	أكاديمي ومدقق خارجي - شركة تيسير الصايغ
7	د. نائف بركات	كلية التجارة - إحصائي - الجامعة الإسلامية