

بسم الله الرحمن الرحيم



الجامعة الإسلامية - غزة  
عمادة الدراسات العليا  
كلية التجارة  
قسم المحاسبة و التمويل

## مدى تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على السعر السوقي للسهم

إعداد الطالب

"محمد رامي" عبد الرافع إسماعيل أبو شعبان

الرقم الجامعي: 120042680

إشراف

د. عصام البحيصي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة و التمويل

غزة - فلسطين

يناير 2010

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا هَا

حَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ

الْحَكِيمُ)

البقرة: 32

# الإهداء

أهدي هذا الدراسة

إلى والدي و والديتي الذين ابتغى رضاها بعد رضى

الله عز وجل مجاهداً لبرهما ما استطعت ذلك سبيلاً.

إلى رفيقة دريى زوجتي العزيزة

إلى زينة حياتي بناتي تالا و منه و ابني خالد

إلى إخواني و أخواتي

إلى كافة أصدقائي و زملائي و إلى كل من كان له

فضل في انجاز هذا الدراسة.

# الشكر

الحمد و الشكر لله سبحانه و تعالى فله الفضل و النعمة و الشكر دائماً و أبداً .  
و أتقدم بجزيل الشكر و عظيم الامتنان إلى كل من قدم لي يد العون و المساعدة للبدء في إعداد هذا البحث و حتى الانتهاء منه و خاصة الدكتور/ عصام البحيصي الذي شرفني بالموافقة على الإشراف على هذا البحث ، و الذي كان لتوجيهاته و ملاحظاته الأثر البالغ في خروج هذا البحث على هذا النحو .  
و كذلك أتقدم ببالغ الشكر و التقدير لأعضاء لجنة المناقشة الدكتور حمدي زعرب و الدكتور عمر الجعيدي على إثراء هذا البحث من خلال مناقشتهم و تعليماتهم و ملاحظاتهم على هذا البحث .  
و أتقدم بالشكر و التقدير للجامعة الإسلامية و بطاقمها الإداري و الأكاديمي خاصة إدارة كلية التجارة لجهودهم المتواصلة لخدمة الطلاب و أشكر جميع من ساعدني في إخراج هذا البحث إلى النور و ذلك من خلال أية ملاحظات أو تقديم معلومات و تسهيلات لازمة لانجاز هذا البحث .

## ملخص الدراسة

تهدف الدراسة على التعرف على أثر المعلومات المحاسبية على سعر السهم في سوق فلسطين للأوراق المالية و هدفت إلى مدى تأثير اعتماد المستثمر على المعلومات المحاسبية عند اتخاذ قرار استثماره.

حيث تم دراسة جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية و عددها 37 شركة من الفترة (2004-2008) ، و تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة هي (الأصول المتداولة و إجمالي الأصول و الخصوم قصيرة الأجل و إجمالي الخصوم و صافي الربح و صافي رأس العامل و إجمالي رأس المال). والمتغير التابع سعر السهم في السوق.

و أهم النتائج التي توصلت إليه الدراسة هو أن المعلومات المحاسبية التي تنشرها الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية لها علاقة ذات دلالة إحصائية مع أسعار أسهم تلك الشركات و تختلف دلالة المعلومات المحاسبية وعلاقتها بسعر السهم حسب القطاع الذي تنتمي إليه الشركات (مالي وغير مالي).

وعند تحليل السوق كوحدة واحدة فإن المعلومات المحاسبية التي تربطها علاقة ذات دلالة إحصائية بسعر السهم هي: الخصوم قصيرة الأجل وإجمالي الخصوم وصافي الربح و إجمالي رأس المال. عند تحليل السوق كقطاعات مختلفة (قطاع مالي وقطاع غير مالي) فإن المعلومات المحاسبية التي تربطها علاقة ذات دلالة إحصائية بسعر السهم في القطاع المالي هي: الأصول المتداولة والخصوم قصيرة الأجل و إجمالي الأصول وصافي الربح.

عند تحليل السوق كقطاعات مختلفة (قطاع مالي وقطاع غير مالي) فإن المعلومات المحاسبية التي تربطها علاقة ذات دلالة إحصائية بسعر السهم في القطاع غير المالي هي: صافي الربح وحجم رأس المال العامل ورأس المال الإجمالي وإجمالي الخصوم.

تختلف النتائج التي يمكن الحصول عليها في حال استخدام النموذج الشامل عنها في حال استخدام النموذج الأمثل، في حال تحليل السوق كقطاعين منفصلين، وتتطابق في حال تحليل السوق كوحدة واحدة.

أكثر المعلومات المحاسبية ذات العلاقة الإحصائية مع سعر السهم هي صافي الربح يليه حجم رأس المال الإجمالي.

## Abstract

The study aims at measuring the effects of accounting information on the share prices in Palestine Securities Exchange, and the effects of investors' reliance on accounting information in taking investment decisions.

All companies listed in Palestine Securities Exchange, whose number in the period 2004-2008 was 37, were studied. The multiple linear regression model was used to determine the relation among independent variables (current assets, total assets, short-term liabilities, total liabilities, net profit, net working capital, and total capital). The dependent variable was the share prices.

The study concludes that accounting information published by companies listed in Palestinian Securities Exchange has statistically significant relation with share prices with these companies' shares. The significance of accounting information and its relation to the share process varies according to the sector to which companies belong (financial or non-financial).

When analyzing Palestine Securities Exchange as one unit, accounting information that has statistically significant relation with share prices is: Short-term liabilities; total liabilities; net profit; and total capital.

When analyzing Palestine Securities Exchange according to the variety of sectors (financial and non-financial), accounting information that has statistically significant relation with share prices in the financial sector is: Current assets; short-term liabilities; total assets; and net profit.

When analyzing Palestine Securities Exchange according to the variety of sectors (financial and non-financial), accounting information that has statistically significant relation with share prices in the non-financial sector is: Net profit; working capital; total capital; and total liabilities.

The most statistically relevant accounting information to share prices is net profit, followed by the total capital.

The study recommends publishing accounting information and providing it to investors in Palestine Securities Exchange through providing financial statements of listed companies for as many years as possible.

# الفهرس

الصفحة	الموضوع
أ	آية قرآنية
ب	الإهداء
ج	الشكر
د	ملخص الدراسة باللغة العربية
هـ	ملخص الدراسة باللغة الإنجليزية
و	الفهرس
<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>	
2	مقدمة الدراسة
3	مشكلة الدراسة
3	أهداف الدراسة
4	أهمية الدراسة
4	منهجية الدراسة
4	مجتمع و عينة الدراسة
4	فرضيات الدراسة
5	متغيرات الدراسة
6	الدراسات السابقة بالعربية
10	الدراسات السابقة بالإنجليزية
<b>الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية</b>	
13	المبحث الأول: أهمية المعلومات المحاسبية
17	المبحث الثاني: جودة المعلومات المحاسبية
24	المبحث الثالث: أنواع مستخدمي المعلومات المحاسبية وأهدافهم
29	المبحث الرابع: دور المعلومات المحاسبية في قرار الاستثمار
<b>الفصل الثالث: الأسواق المالية</b>	
37	المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية و أنواعها
40	المبحث الثاني: أهمية الأسواق المالية و عوامل إنشاؤها

43	المبحث الثالث: وظائف الأسواق المالية و عوامل نجاحها
<b>الفصل الرابع: سوق فلسطين للأوراق المالية</b>	
47	المبحث الأول: نشأة السوق و بنيانها التنظيمي و القانوني
54	المبحث الثاني: الشركات المساهمة المدرجة و شروط الإدراج
57	المبحث الثالث: كيفية الاستثمار في السوق المالي
<b>الفصل الخامس: العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي</b>	
62	المبحث الأول : عوائد الأسهم العادية والظواهر المرتبطة بها
63	المبحث الثاني : العوامل المؤثرة على سعر السهم
<b>الفصل السادس: الدراسة التحليلية للمبحث</b>	
67	المبحث الأول: منهجية الدراسة
71	المبحث الثاني: تحليل السوق كوحدة واحدة
75	المبحث الثالث: تحليل السوق مقسم إلى قطاعين أحدهما مالي و الآخر غير مالي
83	النتائج والتوصيات
85	المراجع



## قائمة الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول
71	جدول رقم (1) ملخص النموذج لتأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع للسوق ككل
72	جدول رقم (2) ANOVA لتأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع للسوق ككل
72	جدول رقم (3) المعاملات لتأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع للسوق ككل
72	جدول رقم (4) ملخص النموذج أفضل انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع
73	جدول رقم (5) ANOVA أفضل انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع
73	جدول رقم (6) المعاملات أفضل انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع
74	جدول رقم (7) العلاقة الإحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في ظل دراسة السوق كوحدة واحدة
75	جدول رقم (8) ملخص النموذج تأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع المالي
75	جدول رقم (9) ANOVA تأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع المالي
76	جدول رقم (10) المعاملات تأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع المالي
76	جدول رقم (11) ملخص النموذج أفضل معادلة انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع المالي
77	جدول رقم (12) ANOVA أفضل معادلة انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع المالي
77	جدول رقم (13) المعاملات أفضل معادلة انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع المالي
78	جدول رقم (14) العلاقة الإحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للقطاع المالي
79	جدول رقم (15) ملخص النموذج لتأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع للقطاع الغير مالي
79	جدول رقم (16) ANOVA لتأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع للقطاع الغير مالي
79	جدول رقم (17) المعاملات لتأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع للقطاع الغير مالي
80	جدول رقم (18) ملخص النموذج لأفضل معادلة انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع الغير مالي
80	جدول رقم (19) ANOVA لأفضل معادلة انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع الغير مالي
81	جدول رقم (20) المعاملات لأفضل معادلة انحدار لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في القطاع الغير مالي
81	جدول رقم (21) العلاقة الإحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للقطاع الغير المالي

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

-مقدمة

-مشكلة الدراسة

-أهداف الدراسة

-أهمية الدراسة

-منهجية الدراسة

-مجتمع وعينة الدراسة

-فرضيات الدراسة

-الدراسات السابقة العربية

-الدراسات السابقة الإنجليزية

## مقدمة:

يعتبر نظام المعلومات المحاسبية عصب نظام المعلومات المتكامل للمنشأة والذي يحتاج إلى مخرجاته مستخدمو المعلومات، سواء كانوا داخليين أو خارجيين، للحكم على كفاءة استخدام الموارد المتاحة و مدى تحقق الأهداف المرسومة للمنشأة.

وتؤثر المعلومات المحاسبية التي تنشرها الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بشكل كبير في عملية تداول الأسهم داخل السوق وخارجه وذلك من خلال تأثيرها على المستثمرين والتنبؤ بربحية ومخاطرة الاستثمار في هذه الأسهم و المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة، كما وتؤثر هذه المعلومات على مستوى السوق المالي لأن توفرها إلى جانب المعلومات غير المالية الأخرى يجعل السوق يؤدي دوره بشكل فاعل و كفؤ و تشجيع الثقة والاستمرار في التعامل وخلق حالة من التوازن داخل السوق فضلاً عن مساعدتها في القضاء على اثر المعلومات الضارة والمضاربات التي قد تنشأ عنها (هاتف، الزبيدي، 1999 ، ص 2)

ويعتمد المستثمر عند اتخاذ القرار الاستثماري في الأوراق المالية على تحليل القوائم المالية وما تتضمنه من معلومات محاسبية للوقوف على ما إذا ما كانت هناك علاقة بين نتيجة نشاط الشركة ومركزها المالي و القيمة السوقية لسهمها في سوق الأوراق المالية، حيث أن المعلومات والبيانات المحاسبية تعتبر النواة الرئيسية للتنبؤ بأسعار الأسهم في السوق المالي.

وتلعب المعلومات المحاسبية دوراً مهماً من خلال نشرها حيث أنها تساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري و تخفيض حالة عدم التأكد لديه من الأحداث الاقتصادية المستقبلية.

وقد نصت جميع التشريعات المتعلقة بتنظيم أعمال الشركات المساهمة ضرورة تقديم البيانات المحاسبية المدققة من قبل مدقق حسابات خارجي خلال فترة زمنية محددة من انتهاء السنة المالية.

تعتبر الأسواق المالية من أهم الأدوات التي تستخدم في تنمية الموارد الاقتصادية الوطنية وذلك عن طريق جذب المدخرات و توجيهها نحو الاستثمار من جهة و توفير التمويل اللازم لنمو الصناعة والفعاليات الاقتصادية المختلفة من جهة أخرى (العيسى 1996 ص 2).

نشأت سوق فلسطين للأوراق المالية لتلبي الحاجة لاستقطاب التمويل طويل الأجل للمشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية في فلسطين، وحشد المدخرات الفلسطينية من داخل وخارج البلاد.

وقد تأسست السوق بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)، والتي تشمل المساهم الأكبر في شركة سوق فلسطين للأوراق المالية، وبدأ التداول الفعلي في السوق بتاريخ 1997/2/18، وقد بدأت السوق بداية متواضعة ولكنها متنامية من حيث عدد الشركات المدرجة وعدد شركات الأوراق المالية الأعضاء، وحجم التداول، وقد زاد عدد الشركات المدرجة في السوق من بضع شركات في مطلع العام 1997، لتصل إلى 37 شركة في نهاية العام 2008. (www.p-s-e.com)

### مشكلة الدراسة:

تعتبر المعلومات والبيانات المحاسبية التي تنشرها الشركات التي تتداول أسهمها في السوق المالي ذات أهمية كبيرة للمستثمر الذي يريد استثمار مدخراته في أسهم إحدى الشركات المدرجة في السوق المالي، لذا فهو بحاجة إلى الإطلاع والفهم للوضع المالي لهذه الشركات، وذلك من خلال المعلومات التي تنشرها وعليه فإنه يحدد هدفه و يستثمر أمواله بناءً على هذا الفهم وذلك لتقليل المخاطرة المتوقعة، بشراء السهم ذو القيمة الدفترية الغير حقيقية.

من خلال ما سبق فإننا نحاول الإجابة على السؤال الرئيسي للمشكلة: "ما هو أثر المعلومات المحاسبية المنشورة على السعر السوقي للسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية؟"

### أهداف الدراسة:

- 1- التعرف على أثر المعلومات المحاسبية على السعر السوقي للسهم وذلك من خلال نشر المعلومات المحاسبية وتوفيرها لجميع المستفيدين منها و على وجه الخصوص المستثمرين في السوق المالي.
- 2- التعرف على مدى تأثير المعلومات المحاسبية للمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية أو التمويلية.
- 3- التعرف على مدى الثقة في المعلومات المحاسبية للمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية أو التمويلية.
- 4- التعرف على مدى كفاية الإفصاح اللازم لاتخاذ قرار الاستثمار من عدمه اعتماداً على المعلومات المحاسبية المنشورة.
- 5- التعرف على مدى إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية المنشورة عند اتخاذ قراره الاستثماري.

## أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة من محاولتها الربط والموائمة بين حاجات متخذي القرارات الاستثمارية في السوق المالي الفلسطيني من المعلومات المالية، وبين مخرجات نظم المعلومات المحاسبية في الشركات المدرجة في السوق المالي، ومحاولة لفهم توجهات المستثمرين في اختيار أفضل الشركات التي يتم الاستثمار فيها من خلال فهمهم للمعلومات المحاسبية التي تنشرها هذه الشركات وتحقيقهم لأعلى عائد متوقع.

## منهجية الدراسة:

سوف يعتمد الباحث منهج الوصفي التحليلي استناداً لطبيعة الموضوع وكذلك سوف يتم الحصول على البيانات عن طريق المصادر الثانوية المتمثلة بالمراجع والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث والدوريات والمجلات العلمية والمهنية المتخصصة، و كذلك سيتم تحليل المعلومات المحاسبية المدققة من مدقق خارجي للشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني.

كما وتم الحصول على البيانات الرئيسية من القوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. وقد تم استخدام برنامج (SPSS) في تحليل النتائج التي توصل إليها الباحث.

## مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع وعينة الدراسة هو جميع الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية والمتوفر بياناتها المدققة للأعوام (2004-2008) و عددها (37) شركة مساهمة عامة تعمل في السوق الفلسطيني.

## فرضيات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على أساس الفرضيات الآتية:

1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأصول المتداولة وسعر السهم في فلسطين للأوراق المالية
2. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الأصول وسعر السهم في فلسطين للأوراق المالية.
3. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصوم المتداولة وسعر السهم في فلسطين للأوراق المالية.
4. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الخصوم وسعر السهم في فلسطين للأوراق

المالية.

5. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح وسعر السهم في فلسطين للأوراق المالية.

6. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي رأس المال وسعر السهم في فلسطين للأوراق المالية.

7. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين رأس المال العامل وسعر السهم في فلسطين للأوراق المالية.

### متغيرات الدراسة

تم استخدام مجموعة من المتغيرات المستقلة تمثل العناصر الرئيسية للمعلومات المحاسبية التي تنشر في القوائم المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وهذه المتغيرات هي:

- الأصول المتداولة
- إجمالي الأصول
- الخصوم المتداولة
- إجمالي الخصوم
- صافي الربح
- إجمالي رأس المال
- صافي رأس المال العامل

أما المتغير التابع فقد كان متوسط سعر السهم في السوق حيث تم اعتماد متوسط سعر السهم السنوي التالي لسنة نشر المعلومات المحاسبية. وتم الاعتماد في ذلك على البيانات المستخرجة من نشرات التداول التاريخية في سوق فلسطين للأوراق المالية والمنشورة في الموقع الإلكتروني للسوق.

الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية:

(1) دراسة (السعيدة، 1996):

بعنوان (مقدرة المعلومات المحاسبية المنشورة على تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العمة الأردنية).

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى ملائمة المعلومات المحاسبية التي تنشرها الشركات والبنوك الأردنية لأغراض إحدى الفئات الرئيسية المستخدمة لهذه المعلومات ألا وهي فئة المستثمرين في السوق المالي.

وقد استخدمت السعيدة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد للتعرف على مقدرة المتغيرات المحاسبية التالية من التنبؤ بالقيمة السوقية لأسهم الشركات (القيمة الدفترية لحقوق المالكين في الشركة و حجمها مقاساً بإيراداتها أو صافي المبيعات) والعائد على حقوق المالكين فيها والنمو في العائد على حقوق المالكين فيها.

واعتمدت السعيدة على بيانات (72) شركة مساهمة عامة أردنية منها (21) شركة مالية (51) شركة غير مالية (خدمات و صناعية).

ومن أهم النتائج التي توصل إليها السعيدة أن هناك مستوى معقول من التوافق بين مخرجات نظم المعلومات المحاسبية في الشركات المساهمة العامة الأردنية وحاجات المتعاملين في السوق المالي من المعلومات لتحديد مستوى أسعار الأسهم في تلك الشركات.

(2) دراسة (هاتف الزبيدي، 1999):

بعنوان (مدى فهم واستخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين الأفراد في سوق بغداد للأوراق المالية)

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية للشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية بالنسبة للمستثمر الفردي وذلك من خلال اختبارات مدى فهمه واستخدامه لها.

وقد قام الزبيدي بتوزيع (50) استبانة على مستثمرين أفراد وقام بتحليلها.

وقد توصل الزبيدي إلى أن المستثمرين الأفراد يرون أن المعلومات المحاسبية واضحة و مفهومة بالنسبة لهم و هي كافية لقراراتهم.

وقد أوصى الزبيدي بتحسين أساليب عرض المعلومات المحاسبية و توحيد هذه الأساليب للشركات المسجلة في السوق وإتاحتها لجميع من هم بحاجة إليها.

### 3) دراسة (العيسى 1999):

بعنوان أهمية المعلومات المحاسبية و مدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية.

هدفت الدراسة هو استطلاع آراء فئة من المستفيدين من التقارير المحاسبية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة في الأردن بهدف بيان أهمية القوائم المالية للمستثمرين في سوق عمان المالي من جهة و مدى كفاية المعلومات التي تتضمنها هذه القوائم من جهة ثانية.

وقد تكونت عينة الدراسة من مكاتب الوساطة في سوق عمان المالي و بعض المستثمرين، حيث تم توزيع (50) استبانة.

وقد أظهرت الدراسة العديد من النتائج أهمها أن هناك اتفاق إلى درجة عالية بين المشاركين في الدراسة على استخدام التقارير في اتخاذ قراراتهم و على أهمية هذه التقارير.

### 4) دراسة (أبو حشيش، 2002):

بعنوان دور المعلومات المحاسبية في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية: دراسة تطبيقية.

هدفت الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات المستقلة التي يفترض أنها تؤثر على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية ، و تحديد المتغيرات المستقلة التي يجب أن تظهر في القوائم المالية الخاصة بالوحدات الاقتصادية التي تصدر أسهمها في سوق الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية.

وتكون مجتمع الدراسة من 40 شركة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان وقد استخدم أبو حشيش عدة اختبارات إحصائية مثل معامل ارتباط بيرسون و نموذج الانحدار المتعدد. وقد أوصى أبو حشيش إلى ضرورة قيام بورصة الأوراق المالية مطالبة الوحدات الاقتصادية المسجلة بها أن تقوم بإعداد قوائمها المالية التي تنشرها وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية نظراً لوجود مستثمرين أجنبياً فضلاً على أن إعداد القوائم المالية على أساس معايير المحاسبة الدولية يوحد الأسس والقواعد المحاسبية التي يتم الاعتماد عليها في إعداد تلك القوائم لجميع الوحدات الاقتصادية المسجلة مما يسيل عملية المفاضلة بين هذه الوحدات.

### 5) دراسة (باشيخ 2005):

بعنوان (العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم)

هدفت الدراسة إلى اختبار ما إذا كانت المتغيرات المحاسبية مثل القيمة الدفترية للسهم في نهاية العام أو/و ربح السهم عن السنة و/أو الربح الموزع للسهم عن السنة و/أو العائد على حقوق المساهمين عن السنة و/أو عائد الربح الموزع تساعد في تفسير التغيرات في القيمة السوقية للسهم



في نهاية السنة. والتعرف إلى وجود تشابه أو اختلاف بين القطاعات المختلفة في سوق الأسهم السعودي تجاه المتغيرات السابقة و أسباب وجود الاختلاف إن وجد. وقد اعتمد باشيخ على بيانات جميع الشركات السعودية المسجلة في سوق الأسهم السعودي وذلك من الفترة (1999-2003).

وقد توصل باشيخ إلى أن هناك اختلافات تجاه تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة حسب القطاع المنتمي له، حيث نجد أن هناك تفاوتاً بين تجاوب أسعار الأسهم حسب القطاعات المنتمي إليها والمتغيرات المحاسبية مما يعكس حقيقة هامة ألا وهي الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية واثر ذلك على القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة بالإضافة إلى التركيز على صحة هذه المعلومات والتحقق منها وهنا تظهر أهمية وجود هيئة سوق المالي السعودي و دورها في ذلك.

#### 6) دراسة (الخوري و بالقاسم، 2006):

بعنوان (أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم و حجم التداول " دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية").

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية ، عند الإفصاح عن هذه التقارير وربط ذلك بتوقيت النشر بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم و حجم التداول للشركات التي تقصم مبكراً والشركات التي تتأخر في الإفصاح عن تقاريرها السنوية بقصد إبراز أهمية الوقتية في المعلومات المحاسبية. كانت عينة الدراسة جميع الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في السوق الأول في بورصة عمان ولذلك كانت العينة 42 شركة .

وقد استخدم الخوري و بالقاسم أسلوب الانحدار لقياس المتغيرات. وقد استنتج الخوري و بالقاسم أن سوق عمان المالي للأوراق المالية يتأثر بنشر التقارير المالية السنوية و ينعكس هذا الأثر على حجم التداول .

#### 7) دراسة (الحلبي 2006):

بعنوان (دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار و الاقتراض في الشركات الخاصة السورية - دراسة تطبيقية-

هدفت الدراسة إلى تحديد الملاحظات الإدارية و المهنية على قائمة التدفقات النقدية من قبل مستخدمي القوائم المالية و أثرها على قرارات الاستثمار و الاقتراض. وقد استخدم الحلبي أسلوب الإستبانة للحصول على المعلومات الأولية و قام بتحليلها على برنامج (SPSS) المتضمنة توزيعات التكرار و اختبارات الارتباط و إعادة اختبارات القياس.

وقد وزع الإستبانة على (15) شركة صناعية خاصة في مدينة دمشق و ريفها. وقد استنتج الحلبي أن حاجة مستخدمي المعلومات المحاسبية المنشورة إلى قوائم التدفقات النقدية بسبب المسلمات على محاسبة الاستحقاق و كذلك تفضيل قوائم التدفقات النقدية على قوائم الموارد والاستخدامات المالية وكذلك استنتج أن قوائم التدفقات النقدية ذات فائدة في استخدام قرارات الاستثمار والاقتراض.

وقد أوصى الحلبي بدعوة وزارة المالية لتضمين البيان المالي للأغراض الضريبية معلومات وبيانات عن قائمة التدفقات النقدية وذلك لأهميتها في بيان قدرة المشروع على تلبية الالتزامات النقدية وسلامة الوضع النقدي.

ثانياً: الدراسات الإنجليزية:

(1) دراسة (1995) Smith et.al.

### **The Incremental effect of narrative accounting information in corporate annual reports.**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح المحاسبية في التقارير المالية السنوية للشركات على طبيعة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار في أسهم الوحدات الاقتصادية ولقد طبقت الدراسة على عينة مكونة من 270 شركة في السنوات من 1978 إلى 1985 و قد اعتمدت الدراسة على البيانات النوعية بدلاً من البيانات الكمية و ذلك بهدف اختبار استجابة المعلومات المحاسبية لأسلوب الدراسة الذي يعتمد على البيانات النوعية مستخدماً الإفصاح النثري وقد خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح النثري مفيد كمصدر معلومات إلا أن الدراسة أظهرت أن الإفصاح النثري يمكن أن يكون له تأثير سلبي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية عند دمج مع مصادر مالية كمية أخرى مما يعني أن تعدد مصادر البيانات و المعلومات والإفصاح عنها له تأثير سلبي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

(2) دراسة (1997) Stephen

### **Incremental information content of required disclosure contained in management discussion and analysis.**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح المحاسبية طبقاً لمتطلبات هيئة سوق المال الأمريكية (SEC) على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار في أسواق المال الأمريكية حيث حلت هذه الدراسة المتغيرات المحاسبية الإلزامية الواجب الإفصاح عنها (مثل الأسعار والإيرادات والتكاليف والسيولة المستقبلية و الإنفاق الرأسمالي والعمليات المستقبلية). وقد طبقت الدراسة على عينة مكونة من 250 شركة من الشركات المسجلة في بورصة نيويورك للأوراق المالية عام 1990 وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار المتعدد وقد خلصت الدراسة إلى أن الإفصاح عن العمليات المستقبلية قد تساعد في تقييم مؤشرات نجاح الوحدات الاقتصادية في المستقبل قصير الأجل.

### The value of accounting disclosure : Investors' perception.

بينت الدراسة أن للإفصاح المحاسبي أهمية عظيمة و تأثير مباشر على قرارات المستثمرين و هدف البحث إلى قياس أهمية عناصر الإفصاح المحاسبي للمستثمرين على وجه الخصوص و لمستخدمي البيانات المالية عامة و أظهرت النتائج لهذا البحث أن التقارير السنوية لا تعتبر ذات فائدة ملموسة للمستثمرين بالرغم من اهتمامهم بها أحياناً و استخدامهم لبعض محتوياتها في تفعيل تداولاتهم.

#### التعليق على الدراسات السابقة:

- (1) جميع الدراسات السابقة تناولت موضوع الإفصاح و نشر المعلومات المحاسبية و تأثير ذلك على قرارات المستثمرين أو أثرها على حجم التداول و أسعار الأسهم في السوق المالي.
- (2) و بينت معظم الدراسات السابقة أن نشر المعلومات المحاسبية يؤثر على حجم التداول في السوق المالي و كذلك على أسعار الأسهم في السوق المالي.
- (3) هناك رابط بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية من حيث إظهار مدى أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في السوق المالي.

# الفصل الثاني

## المعلومات الحاسوبية

- المبحث الأول: أهمية المعلومات الحاسوبية
- المبحث الثاني: جودة المعلومات الحاسوبية
- المبحث الثالث: مستخدمي المعلومات الحاسوبية وأهدافهم
- المبحث الرابع: دور المعلومات الحاسوبية في قرار الاستثمار

## المبحث الأول أهمية المعلومات المحاسبية

تعد المحاسبة أحد أهم العلوم الاجتماعية التي تعنى بتحديد وتسجيل الأحداث والعمليات التي تحصل في منشأة ما، وقياس قيم تلك الأحداث على أساس نقدي وتنظيمها في بيانات تحتوي على معلومات مالية ذات قيمة وإيصال تلك المعلومات إلى المهتمين بها من أجل اتخاذ القرارات المناسبة، ولم تصبح المحاسبة في شكلها الحالي كمصدر للمعلومات إلا بعد الثورة الصناعية في القرن التاسع عشر وظهور الشركات المساهمة، وانفصال الإدارة عن المالكين مما أوجب على إدارة المنشأة أن تقدم تقارير دورية و غير دورية عن نشاطها.

وأصبحت المعلومات في عالمنا المعاصر سلعة قابلة للبيع والشراء في ذلك شأن أي سلعة أخرى ذات طابع اقتصادي، ومن ثم هذه البيانات المحاسبية التي يتم استخراجها من السجلات المحاسبية وصياغتها في تقارير يمكن أن توصف بأنها سلعة يتم إنتاجها وتغليفها لأغراض تسويقها في سوق متوافر له شروط السوق الاقتصادي من حيث وجود عرض وطلب على تلك السلعة.

إن للمعلومات لأهمية في حياتنا الحاضرة والمستقبلية وجزء من هذه المعلومات هي المعلومات المالية والمحاسبية والاقتصادية والإدارية التي يحتاجها متخذ القرار لكي يتأكد من اتخاذه القرار السليم.

إن المعلومات التي يجب الإفصاح عنها هي تلك التي تؤثر في قرار مستخدم هذه المعلومات لذلك، كان لابد من تحديد أطر للمعلومات التي يجب أن تحتويها تلك التقارير و تاريخ تقديمها.

ويكون للمعلومات أهمية مادية عندما يكون لها تأثير في القرار المتخذ من قبل مستخدم المعلومات. (مرعي ، 2006، ص 187)

وتلعب المعلومات المحاسبية عدة أدوار هامة في سوق المال الذي يمثل مجموع المتعاملين في الأسهم والسندات. فمن ناحية تعتبر المعلومات المحاسبية ضرورية للتوصل إلى أسعار الأوراق المالية التي تعكس علاقات المخاطرة والعائد كما أنها تساعد المستثمرين على تكوين سلات الأوراق المالية التي تعكس ميولهم في الحصول على أعلى معدل للعائد مع درجة معينة للمخاطرة.

ومن ناحية أخرى فإن المعلومات المحاسبية ضرورية لتحقيق التوزيع الأمثل للموارد بين مختلف المنتجين. ويتحقق هذا التوزيع الأمثل عندما يتمكن المنتجون من الحصول على الإعتمادات الرأسمالية اللازمة لتحقيق أعلى ناتج قومي كلي بقدر معين من الموارد.

إن أسعار التوازن بالنسبة للأوراق المالية المتداولة في السوق الذي يتميز بالمنافسة التامة تمثل إجماع المتعاملين على هذه الأوراق ويعكس هذا الإجماع كمية وقيمة المعلومات المتاحة من هذه الأوراق. فالمستثمرين يستجيبون بصورة فورية لأي معلومات جديدة يتم نشرها ونتيجة لهذه الاستجابة الفورية للمعلومات المتاحة فإنه لا يمكن لأي مستثمر أن يحقق مكاسب غير عادية على الأوراق المالية التي يمتلكها أو يفكر في شرائها حيث إن أسعار تلك الأوراق تعكس اثر المعلومات المنشورة. (السيد، 1993، ص 105) .

ولكي تستطيع الأسواق المالية القيام بدورها يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة والفعالية. واحد أهم الأركان التي تركز عليها كفاءة السوق المالي هو وجود نظام فعال للمعلومات تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة، في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة ، ليتمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار بالسعر المناسب. فالمعلومات تعتبر احد مقومات المستثمر الرئيسية عند اتخاذ قراره.

بمعنى أن المعلومات تمثل الأساس الذي سبني عليه المستثمر جميع قراراته الاستثمارية المتاحة في السوق والمتاجرة فيها و يحدد في ضوءها الفترة الزمنية اللازمة للاحتفاظ بكل بديل.

لذلك نجد أن الأسواق المالية العالمية تعطي أهمية كبيرة لإعداد المعلومات و البيانات المالية ومن ثم نشرها بصفة دورية للمستثمرين لدرجة أنها أصدرت قوانين تلزم الشركات بإصدار هذه البيانات والإفصاح عنها في أوقات محددة من السنة. ويعود السبب في ذلك ليس لان المعلومات المحاسبية تعتبر المصدر الأساسي في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية فحسب، بل لان التقارير المالية التي تنشرها الشركات المختلفة في بورصة الأسواق المالية تؤدي دورا أساسيا في تلك البورصة حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التي يجب أن يعتمد عليها المستثمر في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم. فالتقارير المالية يمكن أن تستخدم في تقييم أداء الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية تقييما دقيقا و بالتالي فإنها تمكن من تحديد السعر المناسب للأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات. (أبو حشيش، 2003، ص 151-152).

إن الأسواق المالية تحتاج إلى توافر نظام معلومات جيد يمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة وبالسعر المناسب، ويؤيد هذا الرأي العديد من الباحثين عندما يؤكدون بأن المعلومات

الداخلية تعتبر أحد المقومات الرئيسية للمستثمر عند اتخاذ قراره فتكون بمثابة المعلومات الرئيسية للمستثمر عند اتخاذ قراره، والأساس الذي سيبني عليه كافة قراراته الاستثمارية المتاحة في السوق والمتاجرة فيها والفترة الزمنية لاحتفاظه بكل بديل.

وتعتبر المعلومات المحاسبية من أهم المعلومات التي يجب أن تقوم بتوفيرها بورصة الأوراق المالية، فإن الأسواق المالية العالمية تعطي أهمية كبرى لإعداد المعلومات والبيانات المالية ونشرها بصورة دورية للمستثمرين، حتى أنها أصدرت قوانين تلزم الشركات بإصدار هذه البيانات والإفصاح عنها في أوقات محددة من السنة (قوائم مالية ربع سنوية على سبيل المثال) فإن المعلومات المحاسبية تعتبر المصدر الأساس في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية.

ومن الأمور المستقرة في الأسواق المالية أن المعلومات المحاسبية وبوجه خاص الأرباح السنوية ذات قيمة بالنسبة للمستثمرين في سوق الأسهم، وبالتالي فإن هذه المعلومات سواء أكانت جيدة "أرباح" أو سيئة "خسائر" ستستجيب لها السوق بطريقة تتناسب مع نوعية وطبيعة هذه المعلومات.

إن نجاح سوق الأعمال والاستثمار في إدارة وظائفه يتوقف على مدى تحقيق المستثمرين لرغباتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، لذلك فإن المعلومات المحاسبية باعتبارها المحتوى الإعلامي للرسالة الإعلامية المحاسبية والمتمثلة في مجموعة التقارير والقوائم المالية والمحاسبة تلعب دوراً هاماً في تنشيط السوق وتحقيق كفاءته من خلال توفير المعلومات المتعلقة بحقيقة ما تعرضه القوائم والتقارير المالية للشركات من مراكز مالية والأرباح المحققة والمتوقعة مستقبلاً لا حيث تسهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، لذلك ازداد اهتمام المحاسبين في السنوات الأخيرة بتوفير المعلومات المحاسبية التي يستفيد منها المستخدمون لها من الفئات المتعددة

إن توفير المعلومات المحاسبية ليس هدفاً في حد ذاته وإنما ضرورة أن تكون هذه المعلومات ذات محتوى إعلامي نافع يمكن الاستفادة منه من جانب مستخدمي المعلومات، وإن المنفعة ترتبط بالمعلومات وفائدتها من وجهة نظر معدو التقارير والقوائم أي أنها تلتصق بالمعلومة. (خليل، 2005، ص 4)

من خلال العرض السابق لأهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين حيث تساعده في اتخاذ قراراته الاستثمارية بناء على فهمه للمعلومات المحاسبية المنشورة. حيث أثبتت الدراسات الميدانية وغيرها أن القوائم المالية المتمثلة في الميزانية العمومية (قائمة المركز المالي) وقائمة الدخل وقائمة التدفق النقدي هي مصدر هام للمعلومات في اتخاذ قرارات الاستثمار وخاصة المستثمرين التي



تمكنهم هذه المعلومات من تقييم الاتجاهات المستقبلية للشركات كمقدرة الشركة على تحقيق الأرباح،  
كفاية إدارة الشركة، درجة السيولة (العيسى ، 1999، ص2).

## المبحث الثاني جودة المعلومات المحاسبية

تعتبر المعلومات بأنها روح السوق المالي، فحتى يؤدي السوق المالي مهمته بفعالية وكفاءة يتوجب أن تتوفر فيه المعلومات المالية وغير المالية بالشركات التي يتم تداول أدواتها المالية (الأسهم والسندات) في السوق حتى يتمكن المستثمرون و المتعاملون في السوق من ترشيد قراراتهم الاستثمارية. (العيسى ، 1999، ص 2)

ويقصد بمفاهيم جودة المعلومات المحاسبية تلك الخصائص الرئيسة التي يجب أن تتسم بها المعلومات المحاسبية ذات النفع (المنفعة) لكافة الأطراف التي تستخدم تلك المعلومات. وبناء على ذلك فإن تحديد هذه الخصائص يعتبر حلقة وصل ضرورية بين مرحلة تحديد الأهداف وبين المقومات الأخرى للإطار الفكري المحاسبي.

كما أن هذه الخصائص سوف تكون ذات فائدة كبيرة لكل المسؤولين عن وضع المعايير المناسبة (مثل FASB) وكذلك المسؤولين عن إعداد التقارير المالية (مثل المحاسب و مدقق الحسابات) التي تعتبر من أهم المصادر التي تزود متخذي القرارات الاقتصادية بالمعلومات.

ترتبط على ما سبق يمكن القول أن الهدف الرئيسي في تحديد مجموعة الخصائص النوعية هو استخدامها كأساس لتقييم مستوى جودة المعلومات المحاسبية.

بصفة عامة يمكن تقسيم خصائص المعلومات المحاسبية إلى :

1. خصائص تتعلق بمتخذي القرارات أي مستخدمي المعلومات المحاسبية.
2. خصائص ذاتية للمعلومات المحاسبية

**أولاً: الخصائص التي تتعلق بمتخذي القرارات أي مستخدمي القوائم المالية.**

وهذه الخصائص تعتمد على مدى قدرة مستخدم المعلومات المحاسبية على تحليل المعلومات و فهمه وإدراكه لهذه المعلومات.

إن مستوى الفهم والإدراك لدى مستخدم المعلومات المحاسبية يعد عاملاً مهماً في اتخاذ القرارات، فالمستخدم الذي لا يقدر على فهم المعلومات لا يمكنه اتخاذ القرار الصائب حتى وإن كانت هذه المعلومات ملائمة وموثوقة و يمكن الاعتماد عليها وهي في هذه الحالة كأنها غير متاحة أصلاً. (حنان ، 2003، ص 188)

وهنا تظهر لنا خاصية القابلية للفهم حيث أنها تعتبر حلقة الوصل بين خصائص مستخدم المعلومات وخصائص المعلومات نفسها.

إن مفهوم المعلومات المحاسبية تطور بتطور الفكر المحاسبي و في رصد هذا التطور يتضح أنه هناك نوعين من متخذي القرارات و هما:

**مستثمر عادي:** و ينطلق مفهوم المستثمر العادي من أفق محدد للإفصاح المحاسبي يقدم القوائم المالية التقليدية (قائمة الدخل وقائمة المركز المالي) والتي يجب أن تشمل على معلومات غير مضللة لهذا المستثمر فهو من جمهور المساهمين الذي لا تتوفر لديه القدرة على الحكم على كفاية المؤسسة التي يقبل على استثمار أمواله فيها ولا يتمتع بثقافة محاسبية وتحليلية واقتصادية كافية وعليه فإن هذا المستثمر يعتمد على رأي مدقق الحسابات في المركز المالي للشركة. وتطور بعد ذلك الإفصاح بزيادة بعض الملاحظات مثل السياسات المحاسبية المستخدمة وتقييم الأصول واستهلاكها وعدد الأسهم المصدرة.

**مستثمر حصيف:** وهو الذي لديه فهم سابق ومعرفة مسبقة وقدرة على فهم القوائم المالية وتحليلها والموازنة بين البدائل الاستثمارية ويكون اغلب هؤلاء من المحللين الماليين والمستثمرين المتخصصين.

## ثانياً: الخصائص الذاتية للمعلومات:

### 1. الملائمة:

بمعنى أن تتلاءم المعلومات المحاسبية مع الغرض الذي أعدت من أجله و المطلوب تحقيقه، فالمعلومات الملائمة هي التي ستؤثر على سلوك متخذ القرار وتجعله يعطي قرارا يختلف عن القرار الذي كان يمكن اتخاذه في غياب هذه المعلومات.

أي أن هناك ارتباط منطقي بين المعلومات وبين القرار المراد اتخاذه فالمعلومات الملائمة هي تلك المعلومات القادرة على إحداث تغيير في اتجاه قرار مستخدم القوائم المالية.

وبالتطبيق على القوائم المالية والتقارير المالية فان ملائمة المعلومات تساعد المستخدمين على تكوين توقعات عن النتائج التي سوف تترتب من الأحداث الماضية أو الحاضرة أو المستقبلية.

أما في حالة وجود توقعات قائمة بالفعل لدى مستخدم القرار وقت حصوله على المعلومات فإن الملائمة هنا تتحدد بمدى قدرة هذه المعلومات تعزيز التوقعات الحالية أو إحداث تغيير في هذه التوقعات الحالية . (الشيرازي ، 1990، ص 192)

يلزم المعلومات المحاسبية خصائص حتى تكون ملائمة و هذه الخصائص هي:

## أ. التوقيت الملائم:

وهو توفير المعلومات المحاسبية في حينها قبل أن تفقد منفعتها و قدرتها على التأثير في اتخاذ القرار، فعملية اتخاذ القرار محددة بفترة زمنية معينة.

ويختلف التوقيت الملائم مع اختلاف طبيعة القرار .

أما فيما يخص التقارير المالية التي تتضمن المعلومات المحاسبية فهناك جانبان لخاصية الملائمة:

- 1 - دورية التقارير: أي طول أو قصر الفترة المالية المراد نشر معلوماتها المحاسبية
- 2 - المدة التي تنقضي من انتهاء السنة المالية و تاريخ نشرها و إتاحتها للتداول.

## ب. القدرة على التنبؤ بالمستقبل:

عرفت هيئة معايير المحاسبة المالية FASB القيمة التنبؤية بأنها خاصية المعلومات في مساعدة المستخدمين على زيادة احتمال تصحيح تنبؤات نتائج أحداث ماضية أو أحداث لاحقة (حنان ، 2003، ص 194)، و حيث أن مستخدم المعلومات المحاسبية يمارس نوعاً من التنبؤ عند اتخاذ قراره فإن هذه المعلومات المحاسبية التي تكون لها أكبر قدرة تنبؤية هي أكثر ملائمة لمستخدمي البيانات. (مرعي ، 2006، ص 195)

## ج. القدرة على التقييم الارتدادي للتنبؤات السابقة:

تلعب المعلومات دوراً هاماً في تعزيز أو تصحيح توقعات سابقة حيث أنها تساعد مستخدم المعلومات في تقييم مدى صحة توقعاته السابقة وبالتالي تقييم نتائج القرارات التي بنيت على هذه التوقعات، و ذلك بمقارنة نتائج التنفيذ الفعلي والنتائج المخططة لاتخاذ الإجراءات المصححة. يلاحظ أن هناك ترابط بين التنبؤ والتقييم الارتدادي حيث أن المعلومات تلعب دوراً مزدوجاً فبدون معرفة نتائج الماضي يصعب التنبؤ بالمستقبل كما معرفة نتائج الماضي دون الاهتمام بالمستقبل هو عمل غير هادف.

## 2. خاصية الموثوقية:

وهي خاصية المعلومات في التأكيد بأن المعلومات خالية من الأخطاء والتحيز بدرجة معقولة وأنها تمثل بصدق ما تزعم تمثيله. وتتكون هذه الخاصية من ثلاث خصائص فرعية وهي :

### 1 الصدق في التعبير:

أي أن تمثل المعلومات بصدق العمليات والأحداث المالية التي يفهم أنها تمثلها أو من المتوقع أن تعبر عنها وهكذا فعلى سبيل المثال يجب أن تمثل الميزانية العمومية بصدق العمليات المالية

والأحداث الأخرى التي ينشأ عنها طبقاً لمعايير لاعتراض أصول و التزامات وحق الملكية في المنشأة بتاريخ وضع التقرير.

وهنا تجدر الإشارة إلى أنه ليس المقصود صدق المعلومات المحاسبية هو أن تكون المعلومات المحاسبية مؤكدة بصورة مطلقة فكنالك بعض البنود تحتاج إلى تقدير وتتطلب هذه الخاصية التحرر من نوعين من التحيز:

1. تحيز في عملية القياس
2. التحيز من القائم بعملية القياس.

## 2 القابلية للتحقق:

والمقصود به هو وجود اتفاق أو درجة عالية من الاتفاق بين القائمين بالقياس المحاسبي الذين يستخدمون نفس طرق القياس بأنهم يتوصلون لنفس النتائج و غير ذلك فإنه لا يمكن الاعتماد عليها فهي لا تتمتع بخاصية الموثوقية.

## 3 الحياد:

حتى تكون المعلومات موثوقة، يجب أن تكون المعلومات خالية من التحيز، وليست مختارة أو وضعت لتخدم المستخدمين المفضلين على المستخدمين الآخرين. ولا تعتبر القوائم المالية محايدة إذا كانت طريقة اختبار أو عرض المعلومات تؤثر على صنع القرار أو الحكم بهدف تحقيق نتيجة محددة مسبقاً.

الأصل توافر خاصيتي الملائمة و الموثوقية و بدرجة عالية من التأكد لتصبح المعلومات المحاسبية أكثر نفعاً في اتخاذ القرارات و لكن في الحياة العملية نادراً ما تتوفر هذه الحالة بشكلها المثالي ففي أغلب الأحوال تظهر حالة من المقايضة أو التبادل بين تلك الخاصيتين فتزداد درجة التأكد لدى خاصية مقابل تراجع درجة التأكد من الخاصية الثانية. وهنا يجب الموازنة بينهما لتحقيق درجة معقولة من التأكد حتى تقدم معلومات غير متحيزة و تتسم بالمنفعة في اتخاذ القرارات.

## 3. خاصية الثبات في إتباع النسق:

المقصود بالثبات في إتباع النسق الواحد أن تسجل الأحداث الاقتصادية ويقرر عنها بطريقة موحدة من دورة إلى دورة فالثبات في إتباع النسق الواحد يتضمن تطبيق نفس الإجراءات المحاسبية على الأحداث المماثلة في المشروع الواحد عبر الزمن من دورة إلى أخرى. وتطبيق نفس المفاهيم

وطرائق القياس والإجراءات بالنسبة لكل عنصر من العناصر في القوائم المالية. (حنان، 2003، ص 205).

إن تطبيق خاصية الثبات في استخدام المبادئ و الإجراءات المحاسبية يوفر إمكانية تطبيق الطرق الإحصائية لتحديد اتجاهات التطور في أنشطة المشروع في الدورات السابقة والتنبؤ بتطورها في الدورة التالية مع مراعاة الظروف الخارجية الخاصة بالمشروع بحيث يصبح التنبؤ واقعياً قدر الإمكان، لأن استخدام طرائق وقياس وإجراءات مختلفة من فترة لأخرى يجعل من الصعب الفصل بين تغير البيانات نتيجة تعديل الطرائق والإجراءات وتغيرها نتيجة العوامل الاقتصادية داخل و خارج المشروع. (حنان ، 2003،ص 206)

إن تطبيق خاصية الثبات هو موضوع يهم المحاسب ومدقق الحسابات على حد سواء، فعلى مدقق الحسابات التصريح في تقريره عما إذا كانت التقارير المالية قد أعدت بشكل ينسجم مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً والمطبقة على أساس الثبات مع السنة السابقة، و الثبات لا يعني الثبات المطلق في تطبيق نفس السياسات المحاسبية والطرائق والإجراءات المحاسبية بل يقصد به الثبات النسبي الذي يسمح بإدخال التغييرات أو التعديلات إذا ما دعت الظروف إلى ذلك، وفي هذه الحالة يتطلب مبدأ الإفصاح التام تحديد أثر التعديلات بوضوح حتى يستطيع مستخدمو القوائم المالية مراعاة هذه التعديلات عند تحليل القوائم و اتخاذ القرارات.

وتقرر هيئة المبادئ المحاسبية أنه عند استخدام مبدأ محاسبي ذات مرة فإنه ينبغي عدم تعديله إلا إذا كان هناك ما يبرر تفضيل استخدام مبدأ جديد.

#### 4. خاصية التماثل و قابلية المقارنة:

هناك حاجة ملحة لمقارنة القوائم المالية عبر الزمن من أجل تحديد الاتجاهات في المركز المالي وفي تقييم الأداء، كما يجب أن تكون بالإمكان مقارنة القوائم المالية للمنشآت المختلفة من أجل أن يتم التقييم ولذلك تظهر الحاجة إلى الإفصاح عن السياسات المستخدمة في إعداد القوائم المالية وأي تغييرات في هذه السياسات. (جربوع 2007 ، ص 209-510).

إن التماثل هو شرط أساسي لجعل البيانات المحاسبية قابلة للمقارنة. أما هدف قابلية المقارنة فيمكن أن يعرف بأنه تماثل الخصائص التي تجعل المقارنة أمراً ممكن التحقق بما يسهل الدراسة والتحليل والتنبؤ واتخاذ القرارات بواسطة الدائنين والمستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية.

وتعد خاصية قابلية المقارنة من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها التحليل المالي و الرقابة بغية تقييم أداء الوحدات الاقتصادية و ذلك بمقارنة نتائج فترة زمنية معينة لشركتين أو أكثر مع بعضهم البعض

### محددات المعلومات المحاسبية:

اختارت هيئة معايير المحاسبة المالية FASB محددتين أساسيين هما :  
أولاً: قاعدة المنفعة أكبر من التكلفة:

يعد قيد المنفعة اكبر من التكلفة قاعدة عامة يجب مراعاتها قبل إنتاج وتوزيع المعلومات والتقارير المحاسبية فالمعلومات تمثل خدمة اقتصادية حكمها كحكم باقي الخدمات الاقتصادية التي تنتج و تقدم للمستفيدين تخضع لتحليل التكاليف و المنافع وانه لمن الخطأ أن يعتقد المستخدمين أو المستفيدين للمعلومات المحاسبية أن المعلومات سلعة مجانية و تقدم بلا حدود إلا أن خدمة المعلومات المحاسبية كسلعة لا تخضع لعوامل العرض والطلب كما في الأسواق العادية .

إن عرض المعلومات المحاسبية يأتي من الوحدات المحاسبية الاقتصادية وطلب تلك المعلومات يأتي غالباً سلطوياً مثلاً عن طريق معايير FASB إما المستفيد من المعلومات فهو جهة ثالثة كالمساهم والمستثمر والحكومة ... الخ.(حنان ، 2003 ، ص 212)

لقد اعتادت الوحدات المحاسبية والمحاسبون عموماً على الموازنة بين التكاليف والمنافع ولكن في الآونة الأخيرة ظهر اتجاه خصوصاً للمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم يعتقد أن الهيئات المحاسبية المنظمة والجهات الحكومية المشرفة أصدرت العديد من المعايير المعقدة ومكلفة التطبيق إلا أن بلغت حداً أصبحت تكلفة التطبيق تفوق المنفعة المتوقعة.

إن مشاكل القياس الكمي لتكاليف ومنافع المعلومات المحاسبية على كثرتها و تعقيدها ينبغي ألا تكون مدعاة لإصدار معايير محاسبية و طرق التطبيق العملي كما لو كانت تلك المعلومات مجانية بدون تكلفة كما ينبغي ألا نفترض أن التكلفة تفوق المنفعة دوماً فيتراجع إصدار معايير هامة ومفيدة، المشكلة تكمن في إمكانية تحقيق الموازنة بين هذين الحدين.

### ثانياً محدد الأهمية النسبية :

تعد للمعلومات أهمية نسبية (مادية) إذا كان لها تأثير في القرار المتخذ من قبل الدائنين أو المستثمرين تظهر أهمية هذه الخاصية إذا علمنا انه بغيابها سيتم عرض المعلومات بشكل تفصيلي وسيتم الخلط بين المعلومات المهمة و المعلومات غير المهمة التي يمكن أن تؤدي إلى:  
1. إرباك المستخدم العادي بسبب عدم استطاعته التمييز بين المعلومات الهامة و الغير هامة.

2. صعوبة أداء المحلل المالي لوظيفته وحاجته إلى إعادة تجميع بعض العناصر بهدف تكوين مجموعات ذات معنى في التحليل.

3. احتياج مدقق الحسابات إلى مدة أطول لتنفيذ مهمته إن مراجعة تلك البيانات من قبل مدقق الحسابات يجعل من الممكن اكتشاف التلاعب والاختلاس والأخطاء التي حدثت خلال فترة قصيرة معالجتها و بذلك يصبح من الممكن تلافيتها دون أن تتأثر المنشأة بشكل كبير على الرغم من أن المعيار لم يلزم المدقق إلا بمراجعة تلك البيانات و ليس تدقيقها.



## المبحث الثالث

### مستخدمي المعلومات المحاسبية وأهدافهم

المحاسبة هي لغة الأعمال لأنها تقوم بقياس وتوصيل المعلومات المالية التي تعكس أداء المشروعات وتبين مراكزها المالية.

وتحتاج كثير من الجهات والأفراد إلى هذه المعلومات لاستخدامها في اتخاذ كثير من القرارات مثل قرارات الاستثمار والإقراض. وتعتبر البيانات المحاسبية جوهر عملية اتخاذ القرارات في جميع مستويات الاقتصاد القومي، فالمستثمر يحتاج إليها لاتخاذ قرار الاستثمار، والبنك يحتاج إليها لاتخاذ قرار الإقراض، والمورد يحتاج إليها لتقرير منح الائتمان، ورجل الضرائب يحتاج إليها لتحديد وعاء الضريبة، والعمال ومنظماتهم يحتاجون إليها للوقوف على المراكز المالية للمنشآت التي يعملون فيها وتحديد أرباحها. كما تحتاج الدولة وسلطات الإشراف والرقابة الحكومية إلى البيانات المالية للقيام بوظيفة المتابعة وتقييم أداء المنشآت العاملة في المجتمع، والتحقق من تنفيذ الخطط والبرامج الموضوعة لتلك الوحدات، وتعتبر الإدارة الداخلية في المشروع أهم مستخدم للبيانات المالية، فهي تستخدم تلك البيانات كأساس لاتخاذ كثير من القرارات وللقيام بوظيفة التخطيط والمتابعة والرقابة وتقييم الأداء.

ولعل من أهم العوامل المؤثرة في محتوى القوائم المالية أو توقيت إصدارها منها ما تختص بمستخدمي المعلومات المحاسبية طلب المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية من جانب العديد من الفئات (مستخدمي القوائم المالية) وذلك لتحقيق أغراض متنوعة من بينها تسهيل اتخاذ القرارات أو تسهيل الرقابة على الإدارة أو تفسير العقود أو الارتباطات التي تتضمن شروطاً مبنية على تلك المعلومات. ومن بين هذه الفئات:

#### 1- المساهمين والمستثمرين والمحليين الماليين:

يعتبر المساهمين والمستثمرين المرتقبين من أهم الفئات التي تستخدم القوائم المالية للشركات وتتسع هذه الفئة لتشمل المستثمرين من الأفراد ذوي الدخل المحدود وكذا المؤسسات المالية كبيرة الحجم مثل شركات التأمين وصناديق الاستثمار.

وتتضمن القرارات التي تتخذ من جانب هذه الفئة تحديد الأسهم التي تشتري والتي تحتفظ بها وتلك التي تباع إلى جانب تحديد التوقيت المناسب للشراء أو البيع. (السيد، 1993، ص 157).

لذلك فإن المستثمرين الحاليين والمرتقبين يواجهون باختيارات عدة تتعلق بالبيع أو الحيازة أو الشراء أو عدم الشراء لحق من حقوق الملكية في المنشآت، وبالتالي يحتاج المستثمر إلى

معلومات عن التدفقات النقدية المرتبطة بكل بديل يحصل عليه عندما يتقرر البيع أو إعادة الاستثمار، بالإضافة إلى التدفقات النقدية التي تتول إليه في المستقبل في صورة أرباح مضافا إليه القيمة المتوقع تحقيقها عند بيع حقوق ملكيته في المستقبل، إذا ما تقرر الاحتفاظ بها في الوقت الحالي. (طه، 1999، ص 272-273)

إن الدور التي تؤديه القوائم المالية المنشورة للمستثمر الحالي هو تقديم المعلومات عن النتائج الاقتصادية المترتبة على حيازته وعدم بيعه لحق الملكية الذي يمتلكه في المنشأة، وهذا بالطبع يعتمد على مدى قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية ومدى كفايتها. كما يحتاج إلى معلومات تساعده في تقويم أداء الإدارة والذي ينعكس في زيادة التدفق النقدي الذي يتول إليه كمساهم ومدى كفايته للممارسة دوره كمساهم في تقويم أداء الإدارة.

أما بالنسبة للمستثمر المرتقب فهو يحتاج إلى المعلومات التي تساعده في تقويم محصلة كل بديل ونتائجه و خاصة فيما يتعلق بشراء أو عدم شراء حق من حقوق الملكية في منشأة معينة؛ وهنا يقتصر دور القوائم المالية المنشورة على تقويم النتائج الاقتصادية لشراء هذا الحق (وليس عدم شرائه) في صورة تدفقات نقدية سوف تتول إليه في المستقبل، وقدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية كافية ايجابية.

باختصار، هذه الفئة من المستخدمين تهمها معلومات تشير إلى مدى قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية ومدى كفايتها، كما أنها بحاجة إلى معلومات عن الإدارة و أدائها. (طه، 1999، ص 273).

## 2 - المقرضين و الدائنين:

تلعب القوائم المالية دورا هاما في العلاقة القائمة بين الشركة ومقدمي القروض من البنوك ومؤسسات الاستثمار. ففي مرحلة تقرير منح القرض من عدمه يقيم البنك بتطبيق إجراءات تقييم معيارية على بيانات القوائم المالية للشركة للوقوف على السيولة والربحية ودرجة الرفع المالي ويعتمد على هذه المؤشرات في تحديد قيمة القرض ومعدل الفائدة ونوع الضمان المطلوب.

وإذا تقرر منح القرض، فإن عقد القرض قد يضمن بنودا تشير إلى أهمية القوائم المالية في تحديد طبيعة العلاقة بين المقرض والمقترض. فقد ينص القرض على تحديد مستوى الفائدة أو الجزء المسدد من أصل القرض على أساس بعض المتغيرات المشتقة من القوائم المالية (كالنص على نسبة معينة للفائدة بحيث لا يزيد مقدارها عن نسبة معينة - 20% مثلا - من الدخل قبل الضرائب).

النتيجة أن المقرضين لا يكتفون فقط بطلب القوائم المالية للشركة بل ينشأ لديهم الدافع أيضا إلى فحص ومتابعة الطرق المحاسبية المستخدمة في إعداد تلك القوائم. (السيد، 1993، ص 107).

يواجه المقرضون عادة اختيارات تتعلق بقرارات الإقراض أو عدمه وتجديد اتفاقيات القروض، أو بقرارات بيع السندات أو الاستمرار في حيازتها، وقرارات الضمان ومعدلات العائد وشروط السداد وتواريخ الاستحقاق، حيث أن المقرض الحالي يحتاج إلى المعلومات التي تساعد في تقييم قدرة المنشأة على السداد لأنه إذا ساوره أي شك في ذلك فإن يعمل على زيادة حدة الشروط التي تقيد تصرفات المنشأة، بالإضافة إلى رفع معدل العائد، أو يطلب تنفيذ سياسات وشروط معينة تقيد حرية تصرفات المنشأة لكي يوافق على تجديد اتفاقيات القرض.

أما بالنسبة المقرض المرتقب فيكون أمام منح القرض أو الامتناع عن ذلك أو استثمار أمواله في سندات المنشأة أو عدمه، أو يطلب شروط تقيد حرية تصرف المنشأة مثل (حق الرهن والحجز أو لضمان السداد أو تحديد معدلات عائد معينة أو شروط معينة للسداد).

وهنا يكمن دور القوائم المالية توفير المعلومات اللازمة التي تساعد في قياس قدرة المنشأة على السداد بالإضافة إلى توليد تدفقات نقدية ايجابية وكافية. (طه، 1999، ص 273) باختصار، هذه الفئة من المستخدمين تهمها معلومات تشير إلى مدى قدرة المنشأة على السداد .

### 3 - المديرين و العاملين:

تنص معظم عقود مكافآت وحوافز الإدارة على بنود معينة تربط بين مقدار المكافأة وبعض أرقام و متغيرات القوائم المالية مثل أرقام الربح أو ربح السهم أو معدل الربح إلى إجمالي حقوق المساهمين. وعلى ذلك فإن الإدارة في حاجة إلى معلومات القوائم المالية لتحديد ما يخصها من مكافآت. كما يستخدم المديرين معلومات القوائم المالية في كثير من قراراتهم التمويلية والاستثمارية والتشغيلية (التدفقات النقدية).

فمثلا اتخاذ قرار بخصوص ما تصدره الشركة من قروض طويلة الأجل يعتمد بدرجة كبيرة على النسب التي تحسب من القوائم المالية مثل نسبة الخصوم إلى حقوق الملكية و نسبة تغطية الفوائد.

أما العاملين فهم يتطلعون دائما إلى استمرار العمليات التشغيلية لشركتهم مع تحقيقها لمعدلات أرباح مرتفعة. وتعتبر القوائم المالية أحد المصادر الهامة التي تمدهم بالمعلومات عن الربحية الحالية و المستقبلية. كما يعتمد العاملين على القوائم المالية في الحكم على مصداقية خطط معاشاتهم و مكافآت ترك خدمتهم.

#### 4 - العملاء:

إن العلاقة بين الشركة وعملائها غالبا ما تستمر لعدة سنوات. وفي بعض الحالات تأخذ هذه العلاقة شكل تعهدات قانونية بضمان السلعة المباعة خلال مدة معينة أو توفير الصيانة اللازمة لها.

وفي حالات أخرى تقوم العلاقة على أساس الاهتمام المستمر بخدمة العميل. وعلى ذلك يتولد لدى العملاء رغبة أكيدة في الاطمئنان على القدرة المالية للشركات - التي تربطهم بها علاقات طويلة الأجل- على الاستمرار في دنيا الأعمال. وتزداد هذه الرغبة عندما يظهر في الأفق ما يشير إلى احتمال إفلاس هذه الشركات.

وتعتبر القوائم التقليدية أحد أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها العملاء في الحكم على مدى قدرة الشركة على الاستمرار.

#### 5 - الأجهزة الحكومية:

تستخدم معلومات القوائم المالية من جانب العديد من الأجهزة الحكومية، إما لتحقيق أهداف الرقابة والإشراف أو للاسترشاد بها في القرارات التالية:

- زيادة موارد الدولة من ضرائب الدخل أو ضرائب المبيعات.
- تحديد معدلات العائد المسموح لمرافق المياه والكهرباء.
- التعاقدات الحكومية مع الموردين، فقد يتم الاتفاق على أن تتحدد قيمة الصفقات على أساس التكلفة مضافا إليها هامش ربح محدد.

#### 6 - فئات أخرى:

بالإضافة إلى الفئات السابقة فإن هناك متنوعة تحتاج بصفة مستمرة إلى معلومات مالية وغير مالية من الشركات. من هذه الفئات أجهزة البحث العلمي و الأكاديميين و أجهزة حماية البيئة وغيرها. (السيد ، 1993 ، ص 109)

تبعا لما سبق، يمكن أن تقسم الجهات التي يهملها أمر البيانات و المعلومات التي توفرها المحاسبة إلى مجموعتين هما:

1 -الجهات الداخلية

2 -الجهات الخارجية

(1) الجهات الداخلية

ويقصد بالجهات الداخلية جميع الأطراف الذين هم أصحاب مصلحة مباشرة مع الوحدة الاقتصادية (المالك، المدراء، مجالس الإدارة.... الخ) وتستطيع هذه الفئات الحصول على البيانات والمعلومات المحاسبية من مصادرها المختلفة داخل الوحدة المحاسبية.

## (2) الجهات الخارجية:

ويقصد الجهات الخارجية جميع الفئات الذين ليس لهم مصلحة عمل مباشرة مع الوحدة الاقتصادية، أي جميع الأطراف الذين تنشأ لهم صلة عمل مؤقتة بالوحدة الاقتصادية مثل (المستثمرون ونقابة العمال ومصحة الضرائب وآخرون) وهؤلاء يستقون معلوماتهم مكن التقارير المالية وملحقاتها.

كما يمكننا القول بان مستخدمي القوائم المالية يتسمون بصفات أساسية من أهمها ما يلي:

- 1- أن القوائم المالية موجهة أساسا لهم.
- 2- لديهم القدرة أو سلطة أو موارد للحصول على المعلومات التي يرغبونها.
- 3- أن القوائم المالية تعد على افتراض أن مستخدميها لديهم إلمام بالمفاهيم الأساسية للمحاسبة والعلاقات الاقتصادية.
- 4- أن القوائم المالية معدة لأولئك الذين يهمهم تقويم مدى قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية لصالحهم.

## المبحث الرابع

### دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار

أولاً: أهداف متخذ قرار الاستثمار (المستثمر):

تختلف أهداف الاستثمار من مستثمر لآخر وفقاً للإمكانيات المالية المتاحة ومستوى طموحاته الاقتصادية و ما يتوفر لديه من معلومات حول فرص الاستثمار المختلفة وما يسود من مناخ استثماري و كذلك يعتمد على ما لديه من قدرات شخصية و أجهزة إدارية.

ومع كل ذلك يمكن التركيز بشكل عام على الأهداف الآتية :

- 1 - الحصول على أموال لتمويل الإنفاق
- 2 - الادخار لاستخدام تلك الأموال في حالة التقاعد (حنفي، 2003، ص192)
- 3 - الحفاظ على الأصول المادية (المالية): التي يمتلكها المستثمر أو يحق له التصرف بها ، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة وبما يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر.
- 4 - استمرار السيولة النقدية لأنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة .
- 5 - استمرار الدخل وزيادتها ويمثل هذا الهدف من أهم طموحات المستثمر لرفع مستويات معيشته و ثم قدراته الإنتاجية، ويمكن من خلال ذلك تعزيز المحفظة الاستثمارية بمزيد من النشاطات الجديدة (معروف، 2003، ص 20)

ثانياً: أنواع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري:

يحتاج قرار الاستثمار الذي يتم فيه تخصيص موارد حالية بقصد الحصول على موارد مستقلة في ظل ظروف المخاطرة و عدم التأكد إلى معلومات تساعد متخذي القرار على اتخاذ القرار الصحيح.

ويمكن تفصيل المعلومات المتنوعة الأزمة لاتخاذ القرارات كالتالي: (متولي، 1997، ص 15):

#### 1) معلومات عن الشركة:

وهي المعلومات التي تصدر بواسطة الشركة أو جهات أخرى تحدد النشاط في الشركة بصورة تفصيلية سواء كانت معلومات كمية أو غير كمية.

والمعلومات الكمية سواء كانت معلومات محاسبية تتمثل في معلومات عن نتائج الأعمال والمركز المالي السنوي أو المؤقت والتقارير الجزئية والتوقعات المستقبلية و تقرير مجلس الإدارة أو معلومات غير محاسبية عن كمية الإنتاج والطلب على منتجات الشركة ومعدلات نموه ودرجة المنافسة و تأثيرها على الشركة وأسعار أسهم الشركة.

أما المعلومات غير الكمية فهي معلومات عن البيئة الداخلية للشركة مثل سمعة الإدارة و قدرتها على تحقيق الأهداف وسمعة مراقب الحسابات وحجم الشركة وحدود منتجاتها.

## (2) معلومات عن البيئة الخارجية للشركة:

وتتضمن تلك المعلومات 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 ومعدلات الضرائب وأخيرا معلومات عن سوق رأس المال ودرجة نموها وحجم العامل فيها والخطر المنتظم للسوق وأسعار الأوراق المالية.

## (3) معلومات عن القطاع الذي تنتمي إليه الشركة:

وتتضمن معلومات عن معدلات الأرباح وعوائد الأسهم في ذلك القطاع ودرجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار فيه ودرجة المنافسة وتأثيرها على تخصيص الموارد الاقتصادية سواء بين القطاع والقطاعات الأخرى أو في داخل القطاع ومعلومات عن معدل نمو الطلب على منتجات القطاع ومستوى التكنولوجيا فيه ومعلومات عن العمالة.

## (4) إضافة إلى ما سبق يهتم المستخدمون (أهمهم فئة المستثمرون ثم المقرضين) بالمعلومات المتعلقة بالنقاط الثلاث التالية (حنان وآخرون، 2004، ص48):

أ - التدفقات النقدية: التي يتوقعون الحصول عليها مستقبلا في شكل توزيعات أرباح نقدية وهي تمثل استرداداً لأموال المستثمرين في المنشأة

ب - معرفة القدرة الكسبية للمنشأة: أي مقدرة المنشأة على تحقيق الأرباح في الفترات السابقة وفي الفترة الحالية والتنبؤ للفترة التالية، ويتم التعرف على القدرة الكسبية في شكل توزيع أرباح المساهمين وسداد الفوائد المستحقة للمقرضين عن قروضهم.

ج - تقييم الوضع المالي للمنشأة بثلاث اعتبارات رئيسية مرتبطة وهي:

- السيولة و يقصد بها قدرة المنشأة على مواجهة وسداد التزاماتها في الأجل القصير.
- اليسر المالي: وهي قدرة المنشأة على إنتاج تدفقات نقدية مستقبلية لمواجهة التزاماتها وديونها والقروض الطويلة الأجل.
- الربحية : وهي قدرة المنشأة على توليد موارد اقتصادية مضافة وتتمثل الربحية في إنتاج سلع وخدمات ثم بيعها بسعر يزيد عن تكلفة الموارد المستنفذة في تلك الأنشطة.

ثالثاً: مصادر الحصول على المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري

حيث أن المعلومات تؤثر في قيم الاستثمارات، فإنه يتوقع أن يكون المستثمر مسلحاً بأكثر قدر من المعلومات، وإن عدم توافر المعلومات في أي سوق للأوراق المالية بدرجة يؤدي إلى استمرار الخلل في الأسعار في الأسعار بدون تصحيح ويترتب على ذلك تقلبات حادة جداً داخل السوق بالإضافة إلى تحقيق إرباحا غير طبيعية بل وخسائر غير طبيعية مما يقلل من الثقة في سوق الأوراق المالية و يقلل التعامل فيه. (الهاوي وآخرون، 2002/2001، ص 117)

ويمكن تقسيم مصادر الحصول على المعلومات المحاسبية لتحليل أي منشأة إلى نوعين هما:

#### 1 - مصادر داخلية من المنشأة:

- أ. القوائم المالية الأساسية: و تشمل أربع قوائم مالية هي قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية ، قائمة التدفقات النقدية.
- ب. المذكرات والملاحظات المرفقة بالقوائم المالية: وتعد تلك الملاحظات جزءاً ضرورياً من مصادر المعلومات المفيدة و توفر معلومات إضافية غير موجودة في القوائم المالية.
- ج. التقرير المؤقتة : والتي تقدم على مدار السنة (نصف سنوية أو ربع سنوية)
- د. تقارير مجلس الإدارة: والتي تحتوي على معلومات مفيدة تتناول بيانات مالية وإحصائية وبعض الخطط المستقبلية.
- هـ. تقرير مراقب الحسابات: وما قد يحتويه من ملاحظات أو تحفظات خاصة بالقوائم المالية التي تم مراجعتها.
- و. قوائم تنبؤات الإدارة
- ز. معلومات أخرى

#### 2 - مصادر خارجية

وتشمل المصادر الخارجية للمعلومات المحاسبية ما يلي : (هندي، 1997، ص219)

- أ. الصحف: يوجد العديد من الصحف المتخصصة التي تهتم المستثمرين.
- ب. المجلات المالية المتخصصة: هناك العشرات من المجلات التي تهتم جمهور المستثمرين.
- ج. مطبوعات استشاري الاستثمار: يقصد باستشاري المؤسسات المتخصصة في الاستثمار.
- د. مطبوعات بيوت السمسة: عادة ما يوجد في بيوت السمسة الكبيرة أقسام متخصصة للبحوث والدراسات من شأنها أن تحقق لبيت السمسة مركزاً تنافسياً بين أقرانه.

ويتيح قسم البحوث للعملاء الحاليين والمحتملين معلومات مجانية مفيدة عن حالة سوق رأس المال والأوراق التي ينصح بيعها أو بشرائها بما يناسب كل فئة من فئات المستثمرين.



ه. المطبوعات الحكومية: تعتبر المطبوعات الحكومية من أهم مصادر المعلومات عن الأحوال الاقتصادية بصفة عامة والجوانب المالية لها بصفة خاصة وذلك إضافة إلى كونها مصدراً للمعلومات عن العديد من الصناعات.

و. بنوك المعلومات: توفر للمستثمرين بيانات تفصيلية عن الأوراق المتداولة وعن المنشآت التي أصدرتها.

ز. الأصدقاء والشائعات (متولي، 1997. ص 16)

ح. الأسرار المنقولة عن المشروع .

ط. بيانات الغرفة التجارية والإحصاءات عن العمالة والاقتصاد.

رابعاً: دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار:

يمكن تعريف اتخاذ القرار بأنها عملية المفاضلة بين البدائل المتاحة لحل مشكلة محددة طبقاً للأهداف المراد تحقيقها وكذلك يمكن تعريفها بأنها اختيار البديل الأمثل من بين البدائل المتاحة على أسس علمية وحقائق تنفيذ عملية المفاضلة (العيسي، 2003، ص 23).

وتمر عملية اتخاذ القرارات بعدة مراحل وهي:

- تحديد الهدف
- حصر البدائل الممكنة
- تقييم البدائل المتاحة
- اختيار البديل الأمثل
- المتابعة والتحقيق من صحة الاختيار

إن هذه المراحل تتطلب قدراً من المعلومات والبيانات عن كل مجال حتى يتمكن متخذ القرار من معرفة النتائج المترتبة على أي اختيار، فعملية جمع المعلومات لاستخلاص المفيد منها تعتبر عملية أساسية لا بد لمتخذ القرار من القيام بها. ويمكن تلخيص دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات بما يلي:

1. دور المعلومات المحاسبية في عمليات اتخاذ القرارات الاقتصادية على وجه العموم كالاتي:

- أ. ندرة الموارد الاقتصادية: تتبع أهمية المعلومات من الحاجة إلى ترشيد القرارات، وذلك لندرتها حيث تساعد المعلومات على توزيع واستخدام هذه الموارد بشكل أفضل.
- ب. ظروف عدم التأكد: تلعب المعلومات دوراً أساسياً في تسهيل عملية اتخاذ القرارات وذلك بتقليل درجة عدم التأكد المحيطة بظروف اتخاذ القرار عن طريق إمداد القرار بالأساس العلمي المبني على المعرفة لبناء التوقعات المستقبلية.

ج. **التغذية الراجعة:** تساهم المعلومات عن نتائج تنفيذ القرارات في المتابعة وإجراء التقييم والتحقق بما يساعد على توفير معلومات لترشيد قرارات مستقبلية (العيسي، 2003، ص23).

د. **التكلفة والعائد:** تمثل أنشطة الحصول على معلومات وتحليلها واستخدامها جهوداً مبدولة ولها تكلفة وجب أن تتناسب مع العائد، إذ أن مستخدمي المعلومات يهتمون بمنافعها في حين يهتم معدو هذه المعلومات بتكلفتها.

ه. **تنوع وتعدد مصادر المعلومات:** تتنوع وتتعدد مصادر المعلومات في أي مجتمع من المجتمعات ولا بد من تخصص أفراد المجتمع بتقديم المعلومات إذ يعد المحاسبون أحد هذه الجهات التي تقدم المعلومات المحاسبية إلى الأطراف الخارجية التي تشكل سوق الأوراق المالية أهم وأوسع مستقبل لهذه المعلومات (جاسم، 1994، ص76).

## 2. دور المعلومات المحاسبية على اتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية كالاتي:

العديد من الباحثين أشار إلى أهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية حيث وجدت اهتماماً بالغاً مما أدى إلى توصيلهم إلى نتائج هامة للمستثمرين ولأسواق الأوراق المالية.

ويمكن تحديد دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية كالاتي:

أ. ترى مصطفى، نهال (يناير 2000، ص898) أن أسواق الأوراق المالية دوراً حيوياً لكل من المستثمرين والمشروعات المصدرة لأوراق مالية والاقتصاد القومي ككل والواقع أن مقومات السوق يعتمد على المعلومات وبصفة خاصة المعلومات المحاسبية حيث أن الدور الرئيسي لهذه المعلومات هو مساعدة مستخدميها على اتخاذ القرارات الرشيدة.

ب. وأشار جاد الله، أحمد (2000، ص115) إلى أن المعلومات المحاسبية لها عدة أدوار هامة في سوق المال فمن ناحية تعتبر المعلومات المحاسبية ضرورية للتوصل إلى أسعار الأوراق المالية التي تعكس علاقات المخاطرة والعائد، كما إنها تساعد المستثمرين على تكوين سلات الأوراق المالية للحصول على أعلى معدل للعائد 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 الاعتمادات الرأسمالية اللازمة لتحقيق أعلى ناتج قومي كل بقدر معين من المواد.

ج. وأشار الحناوي وآخرون (2002/2001، ص130)، من ناحية المستوى الاقتصادي ككل فإن توافر المعلومات يلعب دوراً هاماً في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال من حيث تحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وزيادة عدد المتعاملين وزيادة حجم التعامل ويؤدي ذلك في النهاية إلى تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

د. ويرى الدهراوي، كمال (2001، ص19) أن سوق رأس المال يمثل الوسيلة الهامة لتجميع المدخرات من الأفراد وتقديمها إلى المشروعات الاقتصادية (المستثمرين) الذين يرغبون في تمويل المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروعات القائمة ويجب أن يعكس سوق رأس المال أسعار التوازن لأسهم رأس المال ويتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتماتها لجميع المستثمرين في سوق رأس المال، ومدى فهم وتفسير السوق (المستثمرين) واستيعابه للمعلومات.

ويحتاج المستثمرين إلى المعلومات المحاسبية التي تمكنهم من تحقيق الآتي:

– تقدير التدفقات النقدية المستقبلية.

– تقدير درجة المخاطرة الخاصة بالأسهم.

– مساعدة المستثمرين على تكوين محفظة مناسبة للأوراق المالية.

هـ. وأشار ندا، مصطفى (1997، ص2)، أن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية التي تنشرها الشركات تلعب دوراً أساسياً في سوق الأوراق المالية حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التي يجب أن يعتمد عليها في تحديد أسع الأسم على أساس سليم وذلك بتقييم أداء الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية ومن ثم تحديد السعر المناسب للأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات وأخيراً تحديد مجالات الاستثمار، ولكن تحديد السعر المناسب ومجالات الاستثمار يتطلب أن يقوم المستثمر بتحليل القوائم المالية تحليلاً دقيقاً وبالتالي يجب على المستثمرين الاعتماد اعتماداً كبيراً على المحللين الماليين الذي يجب أن يقوموا بتحليل القوائم المالية الخاصة بالشركات الموجودة بسوق الأوراق المالية لتحديد أفضل مجالات الاستثمار والتي يجب أن توجه إليها أموال المستثمرين.

و. وأكد العظمة والعدلي (1986، ص76)، على دور المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية كالتالي:

– على مستوى المستثمر الفردي:

الحصول على معلومات لتقييم أداء الإدارة وإخلاء مسؤولياتها.

الحصول على معلومات للتنبؤ بدرجات الربحية والمخاطرة المتعلقة بالاستثمار.

الحصول على معلومات تفيد في ترتيب وتغيير مكونات محفظة الاستثمارات.

– على مستوى السوق:

إشاعة الثقة والاستقرار في التعامل بين المستثمرين.

توفير أساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين على أساس سليم.

خلق مجالات لأدوات الاستثمار المبتكرة القادرة على جذب مدخرات المستثمرين.

– على مستوى المجتمع:

ترشيد القرارات الاقتصادية وحسن توزيعها بين مجالات الاستثمار .  
تحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع بشكل عام.

#### خامساً: اثر عدم تماثل المعلومات على سوق الأوراق المالية:

يجب أن يعكس سوق الأوراق المالية أسعار التوازن لأسهم رأس المال و يتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتمائلها لجميع المستثمرين في سوق رأس المال.

وأشار (الدهراوي، كمال 2001، ص 21) أن عدم التماثل في المعلومات في سوق الأوراق المالية وذلك بتعمد الشركات حجب معلومات معينة عن المستثمرين وبطبيعة الحال فان الأطراف الداخلية لديها من الخبرة في مجال عملهم ما يجعلهم يستطيعون اكتساب ميزة نسبية عن الأطراف الخارجية ونظرا لان كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي فان المستثمرين سوف يلجأوا إلى أساليب دفاعية لحماية أنفسهم ضد مخاطر عدم تماثل المعلومات وهذه الأساليب الدفاعية تؤدي إلى الإضرار بسوق الأوراق المالية مثل انخفاض حجم العمليات وعدد الأسهم المتداولة وزيادة تكلفة العمليات وأيضا انخفاض درجة السيولة للأسهم.

وللقضاء على هذه الظاهرة فان الجهات المهنية المحاسبية يجب أن يكون لها دور هام في إلزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية على فترات دورية.

## الفصل الثالث

### الأسواق المالية

- المبحث الأول: مفهوم الأسواق المالية وأنواعها
- المبحث الثاني: أهمية الأسواق المالية وعوامل إنشاؤها
- المبحث الثالث: وظائف الأسواق المالية وعوامل نجاحها

## المبحث الأول

### مفهوم الأسواق المالية و أنواعها

#### مفهوم الأسواق المالية:

السوق المالي هو بمثابة إطار يتم من خلاله عقد صفقات بيع وشراء الأموال بين طرفين هما: الطرف الأول: وحدات - عبارة عن أفراد ومؤسسات - لديها فائض من الدخل ناتج عن زيادة دخلها الجاري عن إنفاقها الجاري، بما يسمح لها بتوظيفه في مجالات الاستثمار المالي المختلفة كالإقراض أو إدارة محافظ الأوراق المالية.

الطرف الثاني: وحدات - عبارة عن أفراد ومؤسسات - لديها عجز ناتج عن زيادة إنفاقها الجاري عن دخلها الجاري، بما يدعو تغطية هذا العجز عن طريق الاقتراض المباشر من المؤسسات المالية أو بإصدار أوراق مالية وبيعها للطرف الأول (عطية، 2001، ص3)

#### مكونات أسواق المال:

تنقسم إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد.

1- أسواق رأس المال: وتنقسم إلى أسواق حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلية. الأسواق الحاضرة: تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) وتشتمل على أسواق أولية وأسواق ثانوية والتي تتضمن أسواق منظمة وأسواق غير منظمة. أسواق العقود المستقبلية: فهي أسواق تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق.

2- أسواق النقد: الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أدونات الخزينة.

#### أسواق الأوراق المالية:

##### 1. تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة):

أ- هي السوق التي يتم فيها تداول جميع الأوراق المالية (أسهم، سندات، غيرها)، وهي لا تقوم بعملية التداول لنفسها وإنما توفر المناخ المناسب لهذه العملية وبالتالي تمثل المصدر الرئيسي لرجال الأعمال للحصول على مدخرات الأفراد والمؤسسات الذين لا تتوافر لديهم الخبرة في استثمار هذه الأموال وهي بذلك تؤدي دورا هاما وأساسيا في عملية التنمية الاقتصادية (أبو حشيش، 2003، ص151)

ب- بأنها السوق التي يتم فيها قيد وتداول الأوراق المالية بين المتعاملين وفقا لتفسير وتحليل المعلومات المتدفقة إليهم وهكذا يمكن القول إن عناصر بورصة الأوراق المالية تتمثل في:

- الأوراق المالية (الأسهم والسندات): وتمثل البضاعة أو السلعة التي يتم تداولها في السوق.

- المتعاملون : وهم البائعون والمشترون والسامسة والمؤسسات والهيئات والشركات المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية.

- المعلومات : وتمثل محركات ومؤشرات اتخاذ قرارات الشراء والبيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية بمعرفة المستثمرين الحاليين والمرقبين (حماد، 2000 ، ص19 )

#### أنواع سوق الأوراق المالية:

##### أ - السوق الأولي (أو سوق الإصدار):

وهي التي يتم التعامل فيها بالإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم، أي أنها أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات.

ويتم إصدار وتعريف الأوراق إما بطريق مباشر عن طريق الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء أفراد أو مؤسسات مالية، وإما أن يتم ذلك بطريق غير مباشر بواسطة مؤسسة متخصصة عادة مؤسسة مالية بإصدار هذه الأوراق (حنفي وقرياقص، 1995 ، ص442).

وتعكس الأسواق الأولية بشكل عام واقع التغييرات التي تحدث في العلاقات الهيكلية للاستثمارات، وتطور الاستثمارات في الاقتصاد المعني، والمناخ الاستثماري السائد في البلد، والنظام السوقي المعتمد (معروف، 61، 2003)

##### ب - السوق الثانوي (سوق التداول) :

وهي التي يتم التعامل فيها مع الأوراق المالية بعد إصدارها ومكانها البورصة وفيها يتم تداول الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب للجمهور من خلال سوق الإصدار (قاسم، 1995 ، ص22).  
ويضمن السوق المالي الحركة والسيولة في الادخار من خلال القدرة على إعادة تمويل الاستثمارات على كافة أنواعها عبر تداول الأوراق المالية (بيع وشراء) في أي لحظة (جمال، 1998 ، ص12 )

#### 4 - أقسام السوق الثانوي:

ويقسم السوق الثانوي كالتالي (هندي، 1999 ص 480)

1. الأسواق المنظمة: يتميز بأن له مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع والشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق، كما يدار بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويمكن تقسيم الأسواق المنظمة إلى أسواق مركزية وأسواق المناطق أو المحلية.
2. الأسواق غير المنظمة: يتميز بعدم وجود مكان محدد إذ يتم تداول الأوراق المالية خارج البورصات والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة التي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة، ويتم الاتصال بواسطة شبكة اتصالات فورية تتمثل في خطوط تليفونية أو

أطراف للحاسب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين.

ويتضمن السوق غير المنظم الذي هو أحد مكونات السوق الثانوي أسواق أخرى فرعية هي:

### 1. السوق الثالث:

يوفر الوكلاء في هذا السوق خدمات تنفيذ عمليات البيع والشراء للأوراق المالية والاحتفاظ بسجل للمعاملات الخاصة بزبائنهم، ويتنافس هؤلاء الوكلاء مع أعضاء البورصة فيما يتعلق بتقليل تكلفة التعامل حيث يقبلون عمولات أقل كما أنهم لا يدفعون رسوم عضوية كما هو الحال في السوق المنظم.

2. السوق الرابع: يتعامل المستثمرون في هذا السوق مباشرة بين بعضهم البعض في بيع وشراء الأسهم، وهذا السوق عبارة عن شبكة من الاتصالات بين المؤسسات والتجار الذين يتعاملون بصفقات تبادل كبيرة (الزري وفرح، ص 124 )



## المبحث الثاني

### أهمية الأسواق المالية و عوامل إنشاؤها

#### أهمية سوق الأوراق المالية:

وتتضح أهمية سوق الأوراق المالية في الأتي:

#### 1- تكوين رأس المال:

فهي تعمل كحلقة وصل بين الادخار والاستثمار، حيث أن الاستثمار في وحدات إنتاجية كبيرة متخصصة يحتاج إلى توفير مبالغ كبيرة وهنا يبرز دور الأسواق المالية في تجميع ادخار الأفراد وتحويلها إلى استثمارات فعلية تؤدي إلى زيادة الإنتاج والدخل واستخدام القوى العاملة (علي والعيسي، 2004، ص 67)

#### 2- تمويل خطة التنمية الاقتصادية:

تحتاج عملية التنمية الاقتصادية إلى رأس مال قد لا يتوفر لدى الحكومة وبالتالي تلجأ الحكومة إلى طرح مشاريع تنموية بدلا من الاقتراض الخارجي وما يترتب عليه من أعباء كبيرة تثقل كاهل الدولة بالديون ونتيجة طرح تلك المشاريع تستطيع تمويل التنمية الاقتصادية وبإشراك القطاع الخاص (خريوش وآخرون، 1998، ص 16)

#### 3- توفر سوق الأوراق المالية إمكانات كبيرة:

من حيث تنوع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين، العلنية المطلوبة لاتخاذ قرارات مالية رشيدة، حماية المتعاملين في السوق من محاولات الغش والاحتيال، تهيئتها لعنصر الثقة لعمليات الادخار والاستثمار (الزبيدي، 2001، ص 136)

#### 4- تحقيق السيولة:

تعمل سوق الأوراق المالية على تحقيق السيولة للأموال المستثمرة في شكل أسهم وسندات، أي عن طريقها يتم تمويل رأس المال الممثل في تحويل أوراق مالية إلى نقود حاضرة والعكس في سهولة ويسر (قاسم، 1995، ص 21)

#### 5- التحكم بالائتمان:

تمكن البنوك المركزية من التحكم في الائتمان من خلال بيع وشراء الأوراق المالية أو تطبيق ما يسمى بسياسة السوق المفتوحة (التهامي ص 47، 1985-1984)

## 6- تربط الأسواق المالية النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات طويلة الأجل:

وذلك بوجود شهادات الإيداع المصرفية والأوراق التجارية بجانب الأسهم والسندات ووجود أسواق العملات الأجنبية وهكذا يتعايش الهامش الضروري للمضاربة مع النشاط المحوري للاستثمار فتتوفر السيولة المطلوبة لتسيير مهام الأسواق والمؤسسات المعتمدة عليها في تشغيل عملياتها الجارية.

## 7- الإفصاح:

تلتزم الأسواق الشركات بالإفصاح ومراقبة عمليات التبادل في ردهات السوق يضمنان إلى حد بعيد مناخا استثماريا يتسم بالشفافية (معروف، 2003 ، ص 85 )

## 8- تحويل الأسواق المحلية إلى أسواق دولية:

نتيجة تعامل هذه الأسواق بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملات القابلة للتحويل يترتب على ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية حيث يمكن لتلك الأسواق طرح أسهم أو سندات لشركات من جنسيات مختلفة.

## 9- تشجيع صغار المستثمرين:

إن التعامل بالأوراق القابلة للتداول في الأسواق المالية يعمل على تشجيع صغار المستثمرين على توظيف أموالهم بشرائهم لهذه الأموال والأوراق وبما يعود عليهم من أرباح عالية ومخاطرة قليلة مما له أثر هام في تنمية ثرواتهم (خريوش وآخرون، 1998 ، ص 17 )

## 10- جذب رؤوس أموال أجنبية:

تساعد الأسواق المالية في جذب رؤوس أموال أجنبية لتمويل المشاريع الكبيرة وخاصة الحكومية من خلال طرح أسهم لهذه المشاريع للاكتتاب بها، فضلا عن فوائدها المتعددة لاقتصاديات البلدان المنقولة إليها الاستثمارات وفي مقدمتها اكتساب خبرة الإدارة والتسويق واقتناء تكنولوجيا جديدة (الزيدانين، 1999ص211 )

العوامل التي أدت إلى نشأة أسواق الأوراق المالية (البورصات) في النقاط التالية (البرواري، 2002 ، ص 34 )

1. حدوث الانقلاب الصناعي في أوروبا وتحول الإنتاج الصغير إلى إنتاج كبير ظهرت الحاجة الماسة إلى الكميات الضخمة من المواد الخام التي تحتاج إليها الصناعات.
2. انتشار المدن اثر الثورة الصناعية وازدحامها بالسكان احتاج إلى تموينها بالمواد الغذائية فاقتضى ذلك وجود سوق عالمي للاتجار في الحاصلات الزراعية فنشأ فريق من التجار سمو بالمضاربيين

وفريق من تجار الجملة وأنشئوا المخازن وساهمت البنوك في مساعدة هؤلاء التجار فنشأت البورصات لتكون الملتقى والمنظم لتلك المعاملات.

3. لجوء الحكومات إلى الاقتراض من المواطنين للصرف على الحروب التي أنشأتها من أجل الحصول على المواد الصناعية والبحث عن أسواق لصرف منتجاتهم فكانت الحكومات تقدم المستندات لهؤلاء المقرضين.

4. لجوء الشركات إلى الاقتراض وتقديم المستندات لهؤلاء الدائنين على أساس أنها رهائن يمكن أن تباع في أي وقت رغبة من هذه الشركات في ازدياد رأسمالها.

5. صاحب التقدم الصناعي كبر حجم المشروعات وضخامة رأسمالها مما أدى إلى الحاجة لتمويل رأس المال ولهذا نشأت الشركات المساهمة وتجزأ رأسمالها إلى أسهم لمن يريد التمويل والمشاركة في هذه الشركات

## المبحث الثالث

### وظائف الأسواق المالية و عوامل نجاحها

#### وظائف أسواق الأوراق المالية الاقتصادية:

##### 1. توجيه الادخار:

تقوم الأسواق بوظيفتها الأساسية في توجيه الادخار إلى الأشخاص أو المؤسسات المستثمرة وبنفس الوقت تقوم بتقرير أسعار الفائدة وأسعار الأصول المالية كالأسهم والسندات، حيث أن الادخار تصب في الأسواق المالية من جانب الوحدات الاستهلاكية التي تدخر جزءا من دخلها وجانب الوحدات الإنتاجية التي تدخر جزءا من عوائدها ( علي والعيسي، 2004 ، ص 67 )

##### 2. تشجيع الادخار:

وذلك بفتح مجالات واسعة أمام صغار المدخرين لإيجاد فرص استثمارية ملائمة.

##### 3. حلقة فعالة بين البائعين والمشتريين:

إيجاد حلقة فعالة بين البائعين والمشتريين الأمر الذي ييسر سبل الاستثمار والتمويل للإقراض (الجمل، 2002م، ص 38 )

##### 4. ضرورة إتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية:

وذلك لإمكان استرداد المستثمر لمدخراته، فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت واستعادة قيمتها (قرياقص، 1999 ، ص 44 )

##### 5. مراعاة تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية:

وذلك بجانب حرص المدخر أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك ، فإنه يحرص أيضاً على أن يكون السعر الذي يبيع به مناسباً لاستثماراته. (قرياقص، 1999 ص 44)

##### 6. تفادي التقلبات العنيفة للأسعار:

ويتحقق ذلك بأن يقوم أعضاء البورصة المتخصصون وعملائها المحترفون بتلقي أثر للانفعالات والتي قد تكون خاطئة أو صحيحة فيشترون ما يرون بحكم خبرتهم أنه عرض زائد نتيجة للتشاؤم وكذلك يواجهون أي طلب زائد نتيجة للتفاؤل الذي لا مبرر له.

##### 7. توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر:

وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية من جانب وتوفير المعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل فيها.

## 8. مساعدة المنشآت في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل:

حيث أن غير الإقبال على شراء الإصدارات الجديدة للشركات المدرجة بالسوق يكون أكبر مما لو كانت هذه الأوراق المالية لشركات مدرجة بالسوق، لأن إدراج هذه الأوراق في السوق يعتبر نوعاً من الاعتراف بقدرة هذه المنشأة وكفاءتها بما يخلق درجة من الاطمئنان والثقة فيها.

## 9. تعتبر البورصة مؤشراً للحالة الاقتصادية:

فحجم المعاملات ينم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة، والأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة وكذلك جداول الأسعار العامة يعبر عن ارتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج ومما سبق فإن هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر للأوراق المالية التي تدر عليهم الأرباح التي يرغبونها (قرياقص، 1999، ص 44)

## 10. تقديم المعلومات المالية:

إلى الأفراد والمشاريع التي تتعلق بالأصول المالية المختلفة وبالوضع المالي للشركات وبذلك تقلل من تكلفة الحصول على هذه المعلومات من حيث الجهد والوقت والمخاطر، وبالتالي تمكن المستثمر من حسن الاختيار للوسائل الاستثمارية.

## 11. توفير السيولة لمالكي الأصول المالية المختلفة (الزري وفرح، ص 22)

## 12. يسهل عملية انتقال الملكية:

حيث أن ملكية الشركات وإدارتها والرقابة عليها تحدد تبعاً لحجم الأسهم المملوكة من قبل الأفراد أو مؤسسات أخرى (جمال، 1998، ص 12)

## عوامل نجاح سوق الأوراق المالية:

تلعب البورصة في ميدان الحياة الاقتصادية دوراً خطيراً وحيوياً إذ تدور فيها أكبر الصفقات التجارية والتي تمثل الجزء الأكبر من ثروة البلاد ولها دور حيوي وفعال في خدمة التمويل والاستثمار، ومن أجل إقامة بورصة تقوم بدورها وتحقق وجودها وتأثيرها الإيجابي لابد من عوامل نجاح لها وهي:

1. أوراق مختلفة: توافر نوعيات مختلفة من الأوراق المالية القابلة للتداول بحيث يكون لكل منها

خصائصه ودرجة الخطر المرتبطة به بما يلبي احتياجات المستثمرين (محمد صالح الحناوي

وآخرون، 2001/2002 م، ص 133)

2. توافر السيولة لتمويل عمليات الشراء والبيع السريعة للموجودات عند أسعار معلومة.

3. تقليل تكاليف المعاملات مثل البحوث والإعلانات والمعلومات

4. إدارة السوق: الاهتمام بإدارة السوق بكوادرها وطاقاتها التكنولوجية لأنها تنعكس على أداء هذه

الأسواق وبالتالي إذا أراد بلد تطوير أسواقها المالية يجب أن يهتم في المقام الأول بإدارة هذه

الأسواق (معروف، 2003، ص 889)

5. تسهيل اقتراض الحكومة: وتمويل نفقاتها من خلال ما تصدره هذه الحكومات من أوراق مالية وتداولها في السوق ويتوقف نجاح السوق المالية على مدى قدرته في تسهيل اقتراض الحكومات وتمويل نفقاتها.

6. مساعدة القطاع الخاص في الحصول على تمويل طويل الأجل: وتسهيل توجيه مدخرات المستثمرين نحو شراء الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها الشركات المدرجة بالبورصة وبالتالي تحصل المنشأة على ما تحتاجه من أموال لتمويل احتياجاتها الطويلة الأجل (المزيني، 2002، ص 21)

7. حماية الجمهور من عمليات النصب والاحتيال: وذلك من خلال وضع بعض القوانين والأنظمة والرقابة على الشركات وإصدار النشرات والمعلومات التي تؤكد سلامة عمل هذه الشركات والمنشآت والتي تعزز الثقة والأمان لدى جمهور المساهمين والمكتتبين (المزيني، 2002، ص 21).

## الفصل الرابع

# سوق فلسطين للأوراق المالية

-المبحث الأول: نشأة السوق وبنائها التنظيمي والقانوني

-المبحث الثاني: الشركات المساهمة المدرجة وشروط الإدراج

-المبحث الثالث: كيفية الاستثمار في السوق المالي

## المبحث الأول

### نشأة السوق وبنائها التنظيمي والقانوني

تعمل سوق فلسطين للأوراق المالية على تسهيل وتنظيم تداول الأوراق المالية بشكل كفؤ وشفاف، وتسعي دائماً إلى تطوير قطاع الأوراق وحث المعنيين على خلق بيئة استثمارية سليمة وجذابة، والغرض الأساسي من وراء تأسيس "بورصة فلسطين للأوراق المالية" هو توفير أسس السوق الرأسمالية الفلسطينية وتشجيع الفلسطينيين المقيمين في الخارج على إرجاع رؤوس أموالهم المودعة لأجل طويل في دول الشتات.

### تاريخ أول سوق لتداول الأوراق المالية

أدرك عدد من رواد القطاع الخاص الفلسطيني، وفي وقت مبكر، أهمية إنشاء سوق نظامية للتعامل بالأوراق المالية وفق أسس عصرية تعمل على إستقطاب رؤوس الأموال الفلسطينية من داخل وخارج فلسطين وجذب الاستثمارات الأجنبية وتوفير التمويل طويل الأجل للمشروعات الإنتاجية ومشروعات البنية التحتية، فبادروا إلى إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية بموجب اتفاقية تشغيل مع السلطة الوطنية الفلسطينية وقعت في 1996/11/07 مع شركة باديكو الشريك الاستراتيجي في السوق.

وقبل أن تعقد السوق أولى جلسات التداول في 1997/02/18، عكفت على تجهيز أفضل الأنظمة الإلكترونية في حينه، لتكون بذلك أول سوق عربية تتبنى أتمتة جميع عملياتها سواء للتداول أو الرقابة أو التسوية أو تحويل الأوراق المالية بحيث تكفل السرعة، الدقة وسلامة التعامل والتساوي بين جميع المتعاملين بغض النظر عن موقعهم الجغرافي أو حجم تعاملهم أو علاقاتهم وبهذا وفرت السوق لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والخسارة.

### البنية التنظيمي للسوق

يتشكل بموجب اتفاقية التشغيل الموقعة مع السلطة الوطنية بتاريخ 1996/11/7 مجلس إدارة للسوق يتكون من 8 أعضاء موزعين كالتالي:

1. خمسة أعضاء يمثلون الشركات المالكة للسوق من بينهم رئيس المجلس.
2. عضو يمثل المستثمرين ورجال الأعمال.
3. عضو يمثل شركات الأوراق المالية الأعضاء.
4. مدير عام السوق.



**دوائر السوق:** يتألف السوق من مجموعة من الدوائر تتبع جميعها إدارياً للمدير العام:

1. الإدارة العامة: وتشمل المدير العام، العلاقات العامة، البحث والتطوير، والسكرتارية.
2. دائرة الشؤون المالية والإدارية.
3. دائرة العمليات والرقابة: وتشمل قسم العمليات والرقابة وقسم شئون الشركات والإدراج.
4. دائرة مركز الإيداع والتحويل.
5. دائرة الأنظمة والتكنولوجيا.

### مركز الإيداع والتحويل

تعتبر مراكز الإيداع والتحويل بشكل عام إحدى أهم مرافق مؤسسات أسواق رأس المال والأمر كذلك بالنسبة لمركز الإيداع والتحويل في فلسطين حيث يعتبر المركز الحلقة المتممة لسلسلة التداول الإلكتروني في سوق فلسطين للأوراق المالية، فمن خلاله تتم عملية تسوية أثمان ونقل ملكية الأوراق المالية المتداولة.

ويعتبر مركز الإيداع والتحويل أيضاً المرجع الأساسي لسجلات المساهمين للشركات المدرجة في السوق، حيث يقوم بحفظ وإدارة سجلات المساهمين وتزويد الشركة المصدرة للأوراق المالية وبشكل مستمر بتقارير عن التغييرات التي تمت على سجل مساهميتها والناجمة عن تحويل الملكية.

بالإضافة إلى إدارة وحفظ سجلات المساهمين وتسوية أثمان ونقل ملكية الأوراق المالية يتولى مركز الإيداع والتحويل في سوق فلسطين للأوراق المالية تنفيذ العديد من المهام والصلاحيات من أهمها:

- تعريف الشركات المساهمة العامة على نظام مركز الإيداع والتحويل الإلكتروني من أجل إتمام الاتصال ما بين نظام التداول ومركز الإيداع والتحويل حتى تتعكس عمليات التداول على نظام الإيداع والتحويل بشكل إلكتروني، كذلك يقوم المركز بتعريف شركات الوساطة على النظام الإلكتروني ليتسنى للوسطاء القيام بالمهام المناطة بهم.
- إدخال سجل مساهمي الشركة عند إدراجها إلى النظام الإلكتروني في المركز واعتماد النسخة الإلكترونية من السجل بعد المرور بمراحل من التدقيق وبعد المصادقة عليه من الشركة، إن احتفاظ مركز الإيداع والتحويل بجميع سجلات المساهمين بموجب قيود إلكترونية واعتبار هذه القيود بيئة قانونية على ملكية الأوراق المالية قد ساهم في زيادة دقة بيانات المساهمين وأرصدة ملكيتهم وأدى هذا إلى رفع مصداقية هذه السجلات والبيانات.

- استلام وإيداع شهادات الملكية الصادرة عن الشركات المدرجة حيث لا يتم إصدار شهادات جديدة للمساهمين الجدد الذين تنتقل إليهم الأسهم عبر سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك من أجل التعامل في بيئة خالية من الشهادات حيث تكون السجلات الإلكترونية والإيصالات التي يتسلمها المشترون عن كل عملية شراء بمثابة إثبات الملكية في الشركة، ولا يقوم المركز بإيداع شهادات ملكية في الشركات المسدد رأسمالها بالكامل والتي لم تصدر شهادات أو لم تعد تتعامل بالشهادات حيث تقوم شركة الوساطة التي يختارها المساهم بنقل الأسهم من حساب مؤقت لدى المركز إلى الحساب الذي فتحته شركة الوساطة لعميلها على نظام المركز الإلكتروني وذلك بعد أن يقوم المركز بالمصادقة إلكترونياً على عملية النقل.
- تنفيذ قرارات الشركات المدرجة التي تؤثر على سجلات المساهمين مثل توزيع أرباح عينية وتجزئة الأسهم ورفع أو تخفيض رأس المال.
- احتساب أثمان الأوراق المالية المتداولة وإرسال تقارير النقص التي تبين صافي القيمة الواجب دفعها أو صافي القيمة المستحقة لكل شركة وساطة.
- نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة من البائع إلى المشتري في يوم التسوية (يوم العمل الثالث بعد التداول) وإصدار إشعار شراء الأسهم للمساهمين الجدد وتزويد الشركة بتقرير عن نشاط التداول المتعلق بسهمها.
- الموافقة على عمليات إقراض واقتراض الأسهم وتنفيذها في حال عدم وجود رصيد كاف من الأسهم لدى البائع.
- تنفيذ إجراءات التحويل الإرثي والتنازل العائلي، حيث يتم تنفيذ التحويل الإرثي بعد استلام حجة حصر الإرث والوثائق اللازمة لذلك ويتم أيضاً تنفيذ تحويل عائلي بين أقارب معينين وهم الأب والأم والابن والابنة والجد والجدة والحفيد والحفيدة والأخ والأخت والزوج والزوجة.
- وضع إشارتي الحجز والرهن على الأسهم بعد استلام الوثائق اللازمة لضمان عدم تداول هذه الأسهم ورفع إشارة الرهن والحجز عند الطلب. يتميز مركز الإيداع والتحويل في فلسطين بأنه أحد دوائر سوق فلسطين للأوراق المالية ولهذا إيجابيات ومزايا كثيرة إذا ما قورن بالطريقة البديلة وهي استقلالية المركز عن السوق، وفيما يلي أهم المزايا التي يوفرها وجود المركز كدائرة من دوائر السوق.
- تخفيض المصاريف الإدارية للمركز حيث انه يشارك السوق في النفقات الإدارية، وهذا ما ينعكس بدوره على أسعار تقديم الخدمة في السوق أو في المركز للوسطاء والشركات المساهمة والمستثمرين.
- توجيه الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق للتعامل مع جهة واحدة وهي قسم شؤون الشركات والإدراج الموجودة في السوق، حيث أن فصل المركز عن السوق سيؤدي إلى

اضطرار الشركات المدرجة أو الوسطاء من التعامل مع قسمين لشئون الشركات وإدراج الأول لدى السوق الثاني لدى مركز الإيداع والتحويل وهذا سيؤدي إلى تعقيد العمل وزيادة الأعباء الإدارية.

- استخدام نفس الأنظمة الإلكترونية مما يساهم في سهولة الربط بين دوائر السوق المختلفة والمركز وبالتالي رفع الكفاءة الفنية والإدارية في السوق والمركز على حد سواء.
- سهولة مراقبة الحسابات عند التداول وبشكل مستمر من خلال مراقب التداول بحيث لا يمكن إتمام عمليات بيع دون رصيد أو بيع وهمي أو غيرها من العمليات التي لا يتم الكشف عنها إلا بعد انتهاء التداول.
- يساهم وجود المركز ضمن دوائر السوق في الاستفادة من الاتفاقيات الموقعة مع المؤسسات الأخرى المحلية والدولية بحيث يستفيد منها المركز في حال وقعتها السوق وتنفيد السوق في حال وقعتها المركز.
- وأخيراً فإن وجود المركز كدائرة من دوائر السوق يسهل من إجراءات الإدراج المشترك في المستقبل بحيث يكون من السهل على الشركات الأجنبية الاتصال مع جهة واحدة لتسوية صفقات أسهمها بدلاً من الاتصال مع أكثر من جهة لنفس الغرض.

### الرقابة على السوق

تخضع سوق فلسطين للأوراق المالية لرقابة وزارة المالية وذلك بموجب الاتفاقية الموقعة بينهما، وقد تم الانتهاء من إعداد مشروع قانون سوق رأس المال وتمت المصادقة عليه من المجلس التشريعي الفلسطيني بالقراءة الثانية، وحسب القانون، عند تطبيقه، فإن الهيئة هي الجهة الرقابية على السوق بحيث تتولى العديد من النشاطات مثل ترخيص الوسطاء وتنظيم عملية الإفصاح وحماية المستثمرين.

### البنية القانونية للسوق

- حسب اتفاقية التشغيل المبرمة مع السلطة الوطنية فقد تقرر للسوق الأهداف التالية:
1. تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية بشكل يضمن كفاءة وشفافية وسهولة هذا التداول.
  2. توفير أنظمة تداول وتسوية وتحويل ونقل لملكية الأوراق المالية تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل في الأوراق المالية وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية للأسهم والسندات المدرجة في السوق من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب.
  3. وضع أسس للتداول وإيصال المعلومة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية.

4. توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار بحيث يتم صعود وهبوط أسعار الأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.
5. توفير انتشار واسع ودقيق للمعلومات المطلوبة وإيصالها بالسرعة اللازمة وذلك ليتسنى للمستثمر اتخاذ القرار المناسب له.
6. حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيال.
7. تطوير خدمات وفعالية السوق عن طريق تطوير أساليب وإجراءات ووسائل جيدة للتعامل بالأوراق المالية ومن خلال استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية والخبرات في هذا المجال.
8. السعي لتأهيل السوق ليكون سوقاً إقليمياً في منطقة الشرق الأوسط.

لأجل تحقيق هذه الأهداف فقد منحت السوق عدد من الصلاحيات اللازمة ومن بينها:

- 1 قبول شركات الأوراق المالية المؤهلة في السوق وتنظيم أعمالها والإشراف عليها وعلى مستخدميها بالشكل الذي يكفل سلامة التداول بالأوراق المالية ونقل ملكيتها ويرفع من مستوى الخدمات التي يقدمها الأعضاء في السوق للمستثمرين، وقد رخصت السوق لحينه ستة شركات أوراق مالية أعضاء في السوق وجميعها تتمتع برساميل عالية لدعم متطلبات حماية المستثمر من مخاطر تسوية أثمان صفقات التداول.
- 2 فرض العقوبات على الأعضاء في السوق ومستخدميهم في حالة ارتكابهم أو ارتكاب أي منهم لأي مخالفة بموجب القانون و/أو الأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه و/أو الأسس والأنظمة والتعليمات التي تفرضها السوق لغايات التعامل بالأوراق المالية وتشمل هذه العقوبات دون حصر الغرامة والإيقاف عن العمل لفترة أقصاها (6) أشهر وإيقاف المستخدم لدى أي عضو في السوق عن العمل في أي نشاط يتعلق بالسوق وحجز موجودات العضو في السوق لغايات تسوية أية التزامات مترتبة عليه بناء على قرار من هيئة قضائية.
- 3 تنظيم وإجراء الامتحانات والمقابلات اللازمة للتأكد من تأهيل وصلاحيات المستخدمين لدى الأعضاء في السوق للتعامل بالأوراق المالية أو للإشراف على هذا التعامل.
- 4 إقامة وإنشاء وإدارة صندوق ضمان تسوية المعاملات وذلك من أجل تعويض أي عضو في السوق عن الخسائر التي تلحق به نتيجة فشل عضو آخر في تسوية أية صفقات للأوراق المالية.
- 5 وضع شروط وأسس لإدراج الأوراق المالية بكافة أنواعها في السوق ورفض إدراج أية أوراق مالية لا تنطبق شروط ومتطلبات الإدراج عليها أو على الجهة المصدر لها.

6 تحديد وفرض متطلبات إفصاح محددة على الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق بموجب أنظمة و/أو تعليمات خاصة تصدر عن السوق وتحديد أنواع المعلومات المطلوبة والفترة الزمنية الواجب تقديمها خلالها وغير ذلك من الشروط، وذلك ليتسنى للسوق جمع وتحليل المعلومات اللازمة لممارسة نشاطات السوق، ولإيصال المعلومات الخاصة بالشركات إلى جمهور المستثمرين وبالسرية اللازمة لمساعدتهم في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

7 إقامة وإدارة مركز موحد للإيداع وتحويل الأوراق المالية المدرجة في السوق وإجراء عمليات التسوية اللازمة عليها، ويمنح السوق فيما يتعلق بهذا المركز السلطات التالية:

أ . إصدار شهادات الأوراق المالية و/أو إشعارات نقل ملكية الأوراق المالية.  
ب . نقل ملكية الأوراق المالية المتداولة و/أو المنقولة بسبب الإرث أو الهبة أو الوصية أو حكم محكمة مختصة أو لغيرها وفقا لأحكام القانون.  
ج . إبلاغ الشركات العامة عن أي تعديل في سجل المساهمين بكل شركة نتيجة إتمام صفقات تعامل بالأوراق المالية لدى السوق.

د . صلاحية إيقاف تداول الأوراق المالية في حالة توفر أي مانع من موانع أو معيقات تداولها كرهن و/أو حجز و/أو حكم من محكمة مختصة و/أو غيرها من الأسباب القانونية.

كما قامت السوق بالتعاقد مع البنك العربي للقيام بمهام بنك التسوية وضمن تسديد صفقات التداول في حالة تخلف أي من الوسطاء الأعضاء عن الوفاء بالتزاماته المالية. ويمكن تلخيص أبرز ملامح بنية السوق من النواحي القانونية والتنظيمية والمؤسسية على النحو التالي:

- لا زالت السوق تعمل بموجب اتفاقية تشغيل على أمل صدور القانون الأساسي للسوق والتشريعات الأخرى ذات الصلة، ويذكر أن هناك مسودة قانون للأوراق المالية تم الانتهاء من إعدادها مؤخرا من قبل المؤسسة الدولية للاستثمار (IFC) وبالتعاون مع السوق ولا زالت قيد المعالجة التشريعية.
- للسوق مجلس إدارة مكون من 9 أعضاء كما تنص عليه الاتفاقية ويباشر صلاحياته الإشرافية والتوجيهية وفق ما هو منصوص عليه في الاتفاقية والنظام الداخلي لشركة السوق وقانون الشركات رقم 12 لسنة 1964 والنافذ في الضفة الغربية.
- تقوم وزارة المالية في السلطة الوطنية الفلسطينية بدور المرجعية الرقابية للسوق من خلال ممثلها في مجلس الإدارة ومراقبها الدائم في السوق، فمن الناحية التنظيمية يمكن اعتبار السوق على أنها تتمتع بصلاحيات الرقابة الذاتية، فلديها الصلاحيات الكافية لإصدار التعليمات والقواعد المنظمة لأنشطة أعضائه، ولكن بالطبع بالتنسيق مع الوزارة.

• صدر عن السوق عدة رزم من التعليمات تغطي الجوانب الأساسية لنشاطها ومنها النظام الداخلي للسوق، الرسوم والعمولات، نظام الإدراج، ونظام العضوية، فحسب نظام الإدراج يتعين على الشركة المساهمة العامة التي ترغب بإدراج أسهمها للتداول في السوق استيفاء الشروط التالية :

- 1 - أن لا يقل رأسمال الشركة المكتتب به عن ( 2,000,000 ) مليوني دينار أردني وأن يكون مدفوعاً بالكامل.
- 2 - أن لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن ( 150 ) مائة وخمسين مساهماً يملك كل منهم وحدة تداول أو أكثر.
- 3 - أن لا تقل حصة الجمهور في الشركة عن % 25 من رأس المال المكتتب به عند طرح الأسهم للاكتتاب العام.
- 4 - أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن ( 100,000 ) مائة ألف سهم.
- 5 - أن تكون الشركة ممارسة لنشاطها فعلاً وقد نشرت بياناتها المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية لمدة سنتين ماليتين على الأقل % وأن تكون قد حققت أرباحاً صافية قبل الضريبة خلال السنة المالية السابقة لتقديم طلب الإدراج بنسبة لا تقل عن % 5 من رأس المال المدفوع % وبالنسبة للشركة حديثة التأسيس فعليها توفير دراسة جدوى للسنتين القادمتين.
- 6 - أن يثبت انعقاد الهيئة التأسيسية % أو الهيئة العامة العادية للشركة مرة واحدة على الأقل في السنة و/أو أن تتعهد الشركة بذلك.
- 7 - أن يتمتع أعضاء مجلس إدارة الشركة بالخبرة في مجال عمل الشركة % أو أن تكون الشركة متعاقدة مع مستشار متخصص لديه خبرة في مجال نشاطها.

## المبحث الثاني

### الشركات المساهمة المدرجة وشروط الإدراج

#### الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

بلغ عدد الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية في النصف الأول من العام 1997 ثلاث عشرة شركة ليتضاعف عددها بعد ذلك ويصل إلى ست وثلاثين شركة في نهاية العام 2008، و المرفقة في ملحق رقم (1) وتتضوي الشركات المدرجة تحت خمسة قطاعات عمل وهي: الخدمات، الاستثمار، البنوك، الصناعة، والتأمين.

#### جدول رقم (1)

تطور عدد الشركات المدرجة بالسوق المالي وحجم الأسهم المتداولة و القيمة السوقية بالدولار

تطور القيمة السوقية		تطور الأسهم المتداولة		تطور عدد الشركات		السنة
نسبة التغير	القيمة السوقية (USD)	نسبة التغير	حجم الأسهم المتداولة	نسبة التغير	عدد الشركات	
0	529,057,368	0	10,000,276	0	19	1997
%11.11	587,876,243	%67.82	16,782,498	%5.26	20	1998
%44.40	848,935,775	% 310.5	68,892,607	%5	21	1999
%-9.76	766,018,025	% 35.5	93,351,075	%14.28	24	2000
%-5.66	722,631,785	% 64.16	33,456,535	%00	24	2001
%-20.20	576,593,466	% 44.2	18,666,938	%00	24	2002
%12.81	650,468,928	% 116.16	40,350,788	%00	24	2003
%68.57	1,096,525,380	% 156.85	103,642,845	%8.33	26	2004
%306.39	4,456,182,377	% 256.57	369,567,295	%7.69	28	2005
% -38.76	2,728,811,088	% 34.46	222,689,351	%17.85	33	2006
% -9.31	2,474,679,018	% 34.46	299,422,814	%6.06	35	2007
% -14.20	2,123,057,098	% 13.3	339,168,798	%5.71	37	2008

يوضح الجدول رقم (1) تطور عدد الشركات و حجم أسهمها و قيمتها السوقية و نسبة التغير للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من نشأة السوق و حتى العام 2008.

## شروط الإدراج

### الإدراج الإلزامي:

- لأجل تنظيم التعامل بالأوراق المالية المطروحة للعموم بشكل يكفل سلامة وعدالة وسهولة هذا التعامل، يجب على مصدري الأوراق المالية الواردة أدناه تقديم طلب لإدراجها في السوق:
- أ. أسهم الشركات المساهمة العامة التي تستوفي الحد الأدنى لشروط الإدراج لدى السوق.
  - ب. جميع إسناد القرض (بما في ذلك إسناد القرض القابلة للتحويل لأسهم) التي تطرح باكتتاب عام والمستحقة السداد بعد ثلاثة سنوات أو أكثر والتي تستوفي شروط الإدراج وتصدرها الشركات المدرجة في السوق والجهات الحكومية والرسمية.
  - ج. الأسهم التي تصدرها صناديق الاستثمار المغلقة.
  - د. جميع العقود الآجلة (Future) وعقود الخيارات (Option) المتعلقة بأوراق مالية مدرجة أو مؤشرات أسعار الأوراق المالية المعتمدة في السوق.

### الحد الأدنى لشروط ومتطلبات إدراج الأسهم:

- أ. يجب أن يكون مدفوعاً (50%) من رأسمال الشركة المكتتب بها.
- ب. يجب أن يكون رأسمال الشركة العامل كاف (كما يحدد من قبل السوق وبرأيها وحدها).
- ج. يجب أن لا يقل رأسمال الشركة المكتتب به عن ما يعادل (750,000) دولار أمريكي.
- د. يجب أن لا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100,000) سهم.
- هـ. يجب أن لا يقل عدد المساهمين العامين في الشركة عن 250 مساهماً يملك كل واحد منهم وحدة تداول واحدة أو أكثر.
- و. يجب أن لا تقل نسبة الأسهم القابلة للتداول والمملوكة من قبل المساهمين العامين عن 25% من أسهم الشركة المكتتب بها.

### متطلبات الإدراج المستمر:

يتوجب على الشركة المدرجة لغايات الاحتفاظ بامتياز الإدراج استيفاء الشروط التالية بشكل مستمر:

- أ. تملك المساهمين العامين ما لا يقل عن 25% من رأسمال الشركة المكتتب بها.
- ب. أن لا يقل عدد المساهمين العامين عن 250 مساهماً عاماً ممن يملكون حصة تداول واحدة أو أكثر.
- ج. أن لا يقل صافي حقوق المساهمين في الشركة عن 50% من رأسمال الشركة المكتتب به.



- د. أن تلتزم الشركة وتتقيد بكافة أنظمة وتعليمات وقرارات السوق بما في ذلك نظام وتعليمات مركز الإيداع والتحويل.
- هـ. أن تلتزم الشركة بتنفيذ اتفاقيات الإدراج الموقعة مع السوق.
- و. أن تقوم الشركة بدفع كافة الرسوم والعمولات والغرامات المستحقة عليها للسوق بموجب أنظمة وتعليمات السوق.

## المبحث الثالث

### كيفية الاستثمار في السوق المالي

#### كيف تستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية

- 1 جميع عمليات الاستثمار تتم عبر شركات الأوراق المالية (الوساطة) الأعضاء المذكورين في المبحث التالي من هذا البحث دون حاجة المستثمر للتوجه إلى السوق مباشرة.
- 2 يقوم المستثمر الذي يرغب بالبيع و/أو الشراء بفتح حساب تداول بالأسمه لدى إحدى شركات الوساطة بعد أن يقوم بالتوقيع على "اتفاقية فتح حساب" التي تتضمن معلومات عن المستثمر مثل اسمه ورقم وثيقة إثبات الشخصية وجنسيته وعنوانه....، ويقدم المستثمر الوثائق المطلوبة مثل صورة عن هويته أو جواز سفره إذا كان شخصا طبيعيا أو صورة عن شهادة التسجيل والنظام الداخلي إذا كان المستثمر شخصا اعتباريا.
- 3 تقوم شركة الوساطة بفتح حساب للمستثمر على نظام مركز الإيداع والتحويل الإلكتروني الموجود على أحد الأجهزة الرئيسية في السوق والذي ترتبط فيه جميع شركات الوساطة عبر شبكة إلكترونية تستخدم الخطوط الرقمية المستأجرة.
- 4 يفتح المستثمر حساب واحداً فقط لدى شركة الوساطة مجانياً، وإذا رغب في فتح حسابات إضافية لدى شركة وساطة أخرى فإنه يتعين عليه حينئذ دفع رسوم عن كل حساب إضافي حسب ما هو وارد في نظام الرسوم والعمولات (حالياً ديناران لكل حساب).
- 5 في حالة أن المستثمر يملك أسهما في شركة مدرجة أو أكثر وينوي بيعها أو تجهيزها للبيع، فإن عليه تقديم شهادة الملكية الصادرة عن الشركة المساهم فيها إلى شركة الوساطة إذا كانت الشركة المدرجة مصدرة للشهادات ولم تقم بإلغائها بعد الإصدار، وتقوم شركة الوساطة بإرسالها إلى السوق مع نموذج خاص لإيداعها وحفظها لمدة عشر سنوات في السوق من تاريخ أول عملية تغيير على ملكية الأسهم الواردة فيها، وعملية الإيداع تعنى حفظ الشهادة الورقية لدى السوق، كما تعنى تحرير الأسهم الواردة في الشهادة وعلى النظام الإلكتروني ليتسنى نقلها من حساب مؤقت (لا يطلع عليه سوى مركز الإيداع والتحويل) تم إعداده عند إعداد سجل المساهمين الإلكتروني إلى الحساب الذي فتحه المساهم لدى شركة الوساطة حيث أن النظام الإلكتروني لا يتعامل سوى بالحسابات المفتوحة لدى شركات الوساطة عند إدخال الأوامر عليه، وتسمى عملية نقل الأسهم Stock Transfer والتي يمكن تنفيذها حتى لو لم يرغب المساهم في حينه في بيع أسهمه، ولا يطلع على هذه الأسهم الموجودة تحت سيطرة شركة الوساطة سوى الشركة المعنية والمركز فقط وإذا ما رغب المستثمر بنقل

أسهمه التي تحت سيطرة شركة وساطة أو جزء منها إلى شركة وساطة أخرى، فإن إجراءات السوق تسمح بذلك مقابل رسم محدد في نظام الرسوم والعمولات.

6 تلتزم شركات الوساطة بتقديم النصح والإرشاد لعملائها بأمانة فائقة ومهنية عالية في مجال الاستثمار في الأوراق المالية بما ينسجم مع أخلاقيات المهنة ومع تعليمات السوق في هذا الخصوص.

7 يقوم المستثمر بإعطاء أوامر البيع و/أو الشراء لشركة الوساطة وتتضمن هذه الأوامر اسم الشركة المنوي بيع/شراء أسهمها وعدد الأسهم المنوي شراؤها/بيعها وسعر البيع/الشراء ومدة صلاحية الأمر وغيرها وبإمكان المستثمر تحديد سعر الشراء أو البيع لشركة الوساطة وفق أحد الخيارات التالية:

• سعر محدد Limit Order

• سعر متدرج Range Order

• سعر السوق Market Order

وعلى شركة الوساطة إدخال الأوامر على نظام التداول الإلكتروني الموجود على أحد الأجهزة الرئيسية في السوق والذي ترتبط به جميع شركات الوساطة عبر شبكة إلكترونية تستخدم الخطوط الرقمية المستأجرة وذلك حسب توجيهات العميل (المستثمر) بما لا يتعارض مع أنظمة وتعليمات السوق وحسب أولوية ورود الأوامر إليها، ويقوم النظام الإلكتروني بترتيب الأوامر المدخلة حسب أولوية السعر ومن ثم الوقت علماً بأن أنظمتنا تمنح أمر العميل أولوية على أمر محفظة شركة الوساطة عندما تكون أسعار الأوامر متطابقة على نفس الورقة المالية، ويتم إدخال هذه الأوامر في أثناء جلسات التداول التي تعقد خمس مرات أسبوعياً من الأحد وحتى الخميس من الساعة 9:30 وحتى الساعة 11:00 صباحاً.

8 تقوم السوق بمراقبة جلسات التداول والتأكد من أن جميع الصفقات المنفذة تتسجم مع قواعد التداول بعيداً عن التلاعب والتداول الوهمي سواء فيما يتعلق بالتأثير على سعر سهم بصورة مضللة أو بخلق أحجام تداول وهمية أو غيرها من الأساليب التي تتطوي على غش أو خداع أو تضليل.

9 في سبيل التسهيل لا تمنع السوق بأن يقوم المستثمر بإعطاء أوامره لشركة الوساطة عبر أية وسيلة اتصال مثل الهاتف أو الفاكس أو البريد الإلكتروني على أن يتم تعزيزه خطياً في وقت لاحق.

10 -تتقاضى شركة الوساطة من عميلها (سواء كان بائعاً أو مشترياً للأسهم) عمولة تداول تبلغ 1% من قيمة الصفقة ولا يجوز لشركات الوساطة تجاوزها ويضاف إلى مبلغ العمولة ضريبة القيمة المضافة البالغة نسبتها 17%.

11 - عند شراء شركة الوساطة أسهما لعميلها، تقوم بتسليمه إشعاراً بملكية الأسهم المشتراة خلال جلسة التداول موقعة ومختومة من السوق وذلك بعد أن تتم تسوية الأوراق المالية من قبل المركز (تتم التسوية حالياً بعد ثلاثة أيام عمل من جلسة التداول).

12 - عند بيع شركة الوساطة أسهما لعميلها، تقوم بتسليمه شيكا ينكيا بقيمة الصفقات التي نفذت له بعد خصم عمولة التداول وضريبتها ويكون الشيك مختوماً بعبارة "يصرف للمستفيد الأول" أو يتم تحويلها عن طريق البنك أو يتسلمها نقداً.

13 - بالإضافة إلى تداول الأوراق المالية تقدم شركات الوساطة خدمات أخرى لعملائها مثل عمليات التحويل العائلي والارثي .... حيث ترسل شركات الوساطة الوثائق المنوي تنفيذها إلى السوق لإجرائها في مركز الإيداع والتحويل ويتم تقاضي رسوم محددة حسب نظام الرسوم والعمولات المعمول به في السوق على هذه العمليات، كما يقوم مركز الإيداع والتحويل بتقديم خدمات أخرى مثل حجز الأسهم بموجب عمليات رهن للأسهم أو قرارات محاكم.

14 - بإمكان المستثمر متابعة نشاط التداول من أي مكان في العالم عبر وسائل بث المعلومات المتنوعة التي توفرها السوق.

ويمكن تقسيم مراحل عملية التداول الإلكترونية إلى 5 مراحل هي:

#### 1 - مرحلة ما قبل الافتتاح (Pre-Open)

تعتبر هذه المرحلة استكشافية يتم خلالها إدخال وتعديل وإلغاء أوامر البيع والشراء واستعراض البيانات المتاحة من خلال نظام التداول الإلكتروني، ولا يتم تنفيذ أي صفقة في هذه المرحلة.

#### 2 - الافتتاح (Open)

عند الافتتاح يقوم نظام التداول الإلكتروني باحتساب سعر افتتاح لكل سهم (رمز)، ويتم تحويل الأوامر غير المنفذة على سعر الافتتاح والكميات المتبقية من الأوامر المنفذة جزئياً إلى مرحلة التداول المستمر.

#### 3 - مرحلة التداول المستمر (Continuous Trading)

يتم في هذه المرحلة تنفيذ الصفقات ، ويستطيع الوسطاء المعتمدون خلال هذه المرحلة إدخال وتعديل وإلغاء أوامر البيع والشراء، واستعراض البيانات المتاحة من خلال نظام التداول الإلكتروني.

#### 4 - مرحلة ما قبل الإغلاق (Pre-Close)

يتاح في هذه المرحلة المجال للوسطاء لاستعراض البيانات والمعلومات وطباعة التقارير اللازمة وإلغاء وتعديل صفقات تداول حسب الأصول، ويتوقف التداول خلال هذه الفترة، ولا تقبل أية أوامر جديدة.

## 5- الإغلاق (Close)

يتم إغلاق جلسة التداول وتتحدد أسعار الإغلاق للأسهم، ويكون النظام بعد الإغلاق متاحاً للوسطاء لاستعراض البيانات والمعلومات وطباعة التقارير فقط. (منشورات السوق المالي الفلسطيني، 2007)

## الفصل الخامس

### العوامل المؤثرة على سعر السهم السوقي

تعتبر دراسة حركة أسعار الأوراق المالية أمراً مهماً في عالم المال والاستثمار، وقد حاول العديد من الباحثين ومنذ القرن الماضي وصف العوامل التي تقف وراء تغيرات أسعار الأوراق المالية ومحاولة دراستها وتفسيرها للاستفادة منها في معرفة تأثيرها على هذه الأسعار .

## المبحث الأول

### عوائد الأسهم العادية والظواهر المرتبطة بها

#### أولاً :عائد السهم:

يعتبر العائد مؤشر أساسي للاستثمار بالأسهم العادية كمقياس لترتيبها والمفاضلة فيما بينها وتوقيت هذا العائد يخضع لسياسة الشركة في التوزيع وطبيعة التشريعات في البلد المعني (التميمي، وسلام، 2004 ، ص45)

#### ثانياً : الظواهر المرتبطة بالأسهم العادية:

هناك ظواهر مرتبطة بالأسهم العادية وسيتم استعراض بعضها (التميمي، سلام، 2004 ص41)

1- ظاهرة تجزئة الأسهم :ويقصد بها تجزئة السهم الواحد إلى سهمين أو أكثر، وهناك دوافع للتجزئة وهي:

أ - تشجيع التداول :حيث إن التجزئة تعمل على تخفيض القيمة السوقية للسهم مما يتيح الفرصة لصغار المستثمرين في شراءه.

ب - توحيد القيم الاسمية :خاصة عند الإصدار خلال حياة المشروع بقيم اسمية تختلف عن الإصدار في بداية حياة المشروع.

2- ظاهرة تجميع الأسهم :وهي ظاهرة نادرة جداً ولا تحدث بشكل متكرر وهي عكس ظاهرة تجزئة الأسهم وأسبابها ما يلي:

أ - حصر التصويت في عدد معين من الأسهم في الهيئة العامة.

ب - التأثير على سمعة الشركة بارتفاع قيمة أسهمها السوقية بسبب تجميع الأسهم.

3- ظاهرة أسهم الخزينة :تتضمن قيام الشركة المساهمة بشراء أسهمها من السوق رغبة منها في تخفيض رأس مالها، وبذلك يحرر الشركة من التزام توزيع أرباح عن الأسهم المشتراة. هذا بجانب زيادة الطلب على أسهمها، وارتفاع أسعارها.

4- ظاهرة الأسهم المجانية :ترتبط بتوزيعات الأرباح على شكل أسهم مجانية بدلا من مبالغ نقدية في حالات رسملة الاحتياطيّات والأرباح المحتجزة، أي تحويلها لرأس المال، وذلك عندما تكون الاحتياطيّات والأرباح مساوية لرأس المال، وذلك لزيادة رأس المال والاستفادة من السيولة النقدية.

## المبحث الثاني

### العوامل المؤثرة على سعر السهم

توجد مجموعة من العوامل التي تؤثر على سعر السهم في السوق وهذه العوامل تتفاوت قوة تأثيرها من عامل إلى آخر، ومن أهم هذه العوامل ما يلي:

#### 1- قيمة الدفترية:

يهتم معظم المحللين بالسعر الذي يتداول به السهم خاصة إذا كان أقل من القيمة الدفترية للسهم، وهذا يفسر على أنه إشارة للشراء (حنفي، 2003، ص 238) ورغم أن رأي (حنفي) يتناقض مع رأي (الزري، وفرح) وهذا يرجع لاعتماد بعض المحللين إستراتيجية القيمة كمفتاح للنجاح في شراء الأسهم وتقول هذه الفرضية أن الأسهم التي تكون (قيمتها السوقية / قيمتها الدفترية) متدنية تحقق معدلات أعلى من تلك الأسهم التي تكون (قيمتها السوقية / قيمتها الدفترية) مرتفعة (الذهبي، 1997 ص 64)

#### 2- الأرباح المحققة:

يعتبر ربح الشركة من المحددات الأساسية لسعر السهم، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض، ومع هذا فقد يتضح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط بين أسعار الأسهم والربح، فقد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح أو قد تتزايد بنسبة صغيرة بالمقارنة بنسبة الزيادة في الربح. ويمكن تفسير هذه التحركات من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة التاجر والمستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربح، أي أن درجة الثقة أو عدم الثقة في السهم تدفع السعر إلى الزيادة أو الانخفاض بصرف النظر عن السعر (حنفي، 2003، ص 234)

#### 3- توزيعات الأرباح:

إن تحقق الأرباح في الشركات المساهمة العامة يكون بزيادة مجموع الإيرادات خلال السنة المالية عن مجموع المصاريف والإستهلاكات خلال نفس السنة، لكن وجود الأرباح في حسابات الشركة لا يعني بالضرورة أن هذه الأرباح موجودة في شكل نقد جاهز للتوزيع أو التصرف به حيث إن الشركات عادة ما تحتفظ بكمية قليلة على شكل سائل على اعتبار أن النقد بحد ذاته غير منتج ومن غير صالح الشركة أن تجمد أموالها في موجودات غير منتجة (نمر، 1997، ص 7)



#### 4- الموقف المالي للشركة ومدى قوته:

يعتبر تحليل المركز المالي للشركة نقطة الانطلاق لتحليل الظروف التي يحتمل أن تواجهها الشركة في المستقبل، أما أدوات التحليل التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمر فتتمثل في القوائم المالية المقارنة، وقائمة الموارد والاستخدامات، والنسب المالية، والنموذج التشخيصي لتحليل الربحية، ثم تحليل المخاطر. ويجب الانتباه إلى أن نتائج تحليل قوائم المركز المالي ينبغي أن تؤخذ بحذر، لأسباب كثيرة من أهمها:

تباين الإجراءات المحاسبية التي يمكن إتباعها عند إعداد القوائم المالية التي تمثل الأساس لهذا التحليل، وان البيانات التي تتضمنها تلك القوائم هي بيانات تاريخية في حين أن التاريخ لا يعيد نفسه (هندي، 1999 ولكن يختلف معه) الدبعي وأبو نصار، 2001، ص54) حيث يريا أن أهمية القوائم المالية تتبع من أنها تساعد المستثمرين والمقرضين في اتخاذ قرارات اقتصادية أفضل، فلقد اثبت الباحثون أن الأرقام المحاسبية لها مضمون معلوماتي، سواء كانت أرقام أرباح (الربح قبل الضرائب، والربح بعد الضرائب، والربح الموزع، والربح المحتجز) أو أرقام محاسبية عدا أرقام الأرباح (مثلا: هيكل التمويل، ونسب السيولة، معدلات دوران البضاعة، والمدينون، وأوراق القبض)

#### 5- توقعات المستثمرين والمحليلين الماليين حول مستقبل الشركة:

لتقدير القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم، يجب على المستثمرين والمحليلين الماليين تقدير الربحية المستقبلية للسهم، وذلك بان يمهد لذلك بإجراء تحليل تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكية كمحدد رئيسي لمعدل نمو ربحية السهم، كما يجب تحليل الربحية الحالية للسهم تمهيدا لقيامه بتقدير قيمتها في المستقبل. وبلوغ التحليل هذه المرحلة يمكن تقدير القيمة الحقيقية للسهم. أي أن تحديد القيمة الحقيقية للسهم هي الهدف الذي يرمي إليه التحليل الأساسي، وهي أيضا حجر الزاوية في اتخاذ القرار الاستثماري (هندي ، 1997)

#### 6- الأوضاع الاقتصادية:

إن الحالة الاقتصادية للدولة تتأثر بمتغيرات من داخل الدولة ذاتها، ومن بين الأحداث الداخلية درجة النمو الاقتصادي في الدولة، ومستوى التضخم، واتجاه سعر الفائدة، والدورات الاقتصادية، ونسبة البطالة، وغير ذلك من أحداث (هندي ، 1997 ص215)

#### 7- الشائعات في كثير من الأسواق المالية خاصة في دول العالم الثالث:

وتنتشر هذه الظاهرة في ظل الأسواق المالية للدول النامية بكثرة حيث ينتشر ما يعرف باحتكار المعلومات، وفي ظل غياب كل من القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة للسوق من ناحية،

والوعي الاستثماري لدى المستثمرين من ناحية أخرى، وعدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، وكثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية.

#### 8- مدى أو مستوى الاستقرار السياسي:

والمقصود في هذا الصدد المعلومات المتاحة عن حروب أو توترات محتملة في منطقة ما، أو تغيرات سياسية واجتماعية أو اقتصادية في دولة بعينها، والتي عادة ما تترك آثاراً على اقتصاد دول أخرى، ويكون لها بصمات على حركة أسواق المال بها (هندي ، 1997، ص214)

## الفصل السادس

# الدراسة التحليلية للبحث

المبحث الأول: منهجية الدراسة

المبحث الثاني: تحليل السوق كوحدة واحدة

المبحث الثالث: تحليل السوق مقسم إلى قطاعين أحدهما مالي و الآخر غير مالي

## المبحث الأول منهجية الدراسة

### مجتمع وعينة الدراسة

تتكون عينة ومجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من الفترة (2004-2008) وعددها (37) شركة مساهمة عامة.

وهذه الشركات هي:

رمز الشركة	اسم الشركة	#
ACPC	العربية لمنتجات الباطون	1
AHC	المؤسسة العربية للفنادق	2
AIB	البنك الإسلامي العربي	3
AIE	المؤسسة العربية للتأمين	4
AIG	المجموعة الأهلية للتأمين	5
AMB	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة	6
APC	العربية لصناعة الدهانات	7
ARAB	المستثمرون العرب	-8
ARE	المؤسسة العقارية العربية	-9
AZIZA	دواجن فلسطين	-10
BOP	بنك فلسطين	-11
BPC	بيرزيت للأدوية	-12
CBP	البنك التجاري الفلسطيني	-13
GMC	مطاحن القمح الذهبي	-14
HOTEL	جراند بارك للفنادق و الاستجمام	-15
IID	الائتمان للاستثمار و التنمية	-16
JCC	سجاير القدس	-17
JBH	القدس لمستحضرات الطبية	-18
JREI	القدس للاستثمارات العقارية	-19
LADAEN	فلسطين لصناعات اللدائن	-20
MIC	المشرق للتأمين	-21
NCI	الوطنية لصناعة الكرتون	-22
NIC	التأمين الوطنية	-23
NSC	مركز نابلس الجراحي التخصصي	-24

PADICO	فلسطين للتنمية و الاستثمار	-25
PALTEL	الاتصالات الفلسطينية	-26
PEC	الفلسطينية للكهرباء	-27
PIBC	بنك الاستثمار الفلسطيني	-28
PID	الفلسطينية للاستثمار و النماء	-29
PLLC	فلسطين للاستثمار الصناعي	-30
PLAZA	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	-31
PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري	-32
QUDS	بنك القدس للتنمية و الاستثمار	-33
TRUST	شركة ترست العالمية للتأمين	-34
UCI	الاتحاد للإعمار و الاستثمار	-35
VOIC	مصانع الزيوت النباتية	-36
WASSEL	الفلسطينية للتوزيع و الخدمات اللوجستية	-37

## الأساليب المستخدمة في التحليل

من أجل إيجاد العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة تم استخدام أسلوب الارتباط والانحدار الخطي, أما من أجل الوصول إلى أفضل نموذج للعلاقة فقد تم استخدام أسلوب اختبار STEPWISE. وفي النهاية تم تقييم الفروض في ضوء نتائج هذين التحليلين. وقد تمت عملية التحليل على شكل قسمين منفصلين هما:

1- دراسة السوق كوحدة واحدة.

2- دراسة السوق كقطاعين منفصلين: قطاع مالي وقطاع غير مالي.

أما القطاع المالي فيشمل البنوك وشركات التأمين وهي:

#	اسم الشركة	رمز الشركة
1	البنك الإسلامي العربي	AIB
2	المؤسسة العربية للتأمين	AIE
3	المجموعة الأهلية للتأمين	AIG
4	بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة	AMB
5	بنك فلسطين	BOP
6	البنك التجاري الفلسطيني	CBP
7	المشرق للتأمين	MIC
8	التأمين الوطنية	NIC
9	بنك الاستثمار الفلسطيني	PIBC
10	بنك القدس للتنمية و الاستثمار	QUDS
11	شركة ترست العالمية للتأمين	TRUST

والقطاع الغير مالي يشمل:

رمز الشركة	اسم الشركة	#
ACPC	العربية لمنتجات الباطون	1
AHC	المؤسسة العربية للفنادق	2
APC	العربية لصناعة الدهانات	3
ARAB	المستثمرون العرب	4
ARE	المؤسسة العقارية العربية	5
AZIZA	دواجن فلسطين	6
BPC	بيرزيت للأدوية	7
GMC	مطاحن القمح الذهبي	8
HOTEL	جراند بارك للفنادق و الاستجمام	9
IID	الائتمان للاستثمار و التنمية	10
JCC	سجاير القدس	11
JBH	القدس لمستحضرات الطبية	12
JREI	القدس للاستثمارات العقارية	13
LADAEN	فلسطين لصناعات اللدائن	14
NCI	الوطنية لصناعة الكرتون	15
NSC	مركز نابلس الجراحي التخصصي	16
PADICO	فلسطين للتنمية و الاستثمار	17
PALTEL	الاتصالات الفلسطينية	18
PEC	الفلسطينية للكهرباء	19
PID	الفلسطينية للاستثمار و النماء	20
PLLC	فلسطين للاستثمار الصناعي	21
PLAZA	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	22
PRICO	فلسطين للاستثمار العقاري	23
UCI	الاتحاد للإعمار و الاستثمار	24
VOIC	مصانع الزيوت النباتية	25
WASSEL	الفلسطينية للتوزيع و الخدمات اللوجستية	26

## المبحث الثاني

### التحليل على اعتبار السوق وحدة واحدة

لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع تم استخدام المؤشرات المالية للشركات المذكورة في الدراسة للفترة من (2004-2008) وبناء النموذج المذكور لاحقاً ومن ثم استخدام معادلة الانحدار المتعدد لإيجاد تأثير جميع المتغيرات المستقلة (السبعة) مجتمعة على المتغير التابع (متوسط السعر السوقي للسهم)، وكذلك تم استخدام اختبار *stepwise* لإيجاد أفضل معادلة انحدار.

أولاً: استخدام معادلة الارتباط و الانحدار حسب النموذج التالي:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \ell$$

حيث:

$$\gamma = \text{سعر السهم}$$

$$\alpha = \text{ثابت}$$

$$\beta_1 = \text{الأصول المتداولة}$$

$$\beta_2 = \text{إجمالي الخصوم}$$

$$\beta_3 = \text{ا لخصوم قصيرة الأجل}$$

$$\beta_4 = \text{صافي الأرباح السنوية}$$

$$\beta_5 = \text{إجمالي الأصول}$$

$$\beta_6 = \text{رأس المال العامل}$$

$$\beta_7 = \text{رأس المال}$$

من خلال تطبيق معادلة الانحدار والارتباط على النموذج السابق حصلنا على النتائج التالية، والتي تظهر في الجداول رقم 1 و 2 و 3.

#### جدول رقم (1) ملخص النموذج

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل
	0.546	0.298	0.264

من الجدول السابق يتضح لنا أن النموذج يفسر حوالي 26.4% من العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وإن كانت هذه النسبة التفسيرية غير مرتفعة إلا أنها منطقية في ظل وجود معلومات أخرى غير محاسبية تؤثر على سعر السهم.



## جدول رقم (2) ANOVA

مصدر التغير	مجموع المربعات	درجات الحرية	معدل المربعات	قيمة F المحسوبة	قيمة الاحتمال Sig
بسبب المعاملات	164.379	7	23.483	8.684	0.000
بسبب الخطأ	386.696	143	2.704		
التغير الكلي	551.075	150			

من الجدول رقم (2) يتضح أن النموذج مناسب حيث قيمة  $F = 8.684$  المحسوبة أكبر من قيمة  $F$  الجدولية كما أن درجة المعنوية تساوي  $Sig = 0.000$  وهي أقل من 5%. مما يعني أن النموذج دال إحصائياً و مقبول.

## جدول رقم (3) المعاملات

النموذج	t	Sig
الثابت	1.796	0.000
الأصول المتداولة	- 2.83 E-009	0.523
إجمالي الخصوم	2.09E-008	0.008
الخصوم قصيرة الأجل	- 2.04 E-008	0.018
صافي الأرباح السنوية	6.75E-008	0.000
إجمالي الأصول	3.60E-009	0.339
حجم رأس المال العامل	- 9.08 E-010	0.856
رأس المال الإجمالي	- 2.31 E-008	0.00

من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم (3) يتبين أن المتغيرات المستقلة (إجمالي الخصوم، الخصوم قصيرة الأجل، صافي الأرباح السنوية، ورأس المال الإجمالي) متغيرات مؤثرة حيث قيمة  $Sig$  أقل من 5% في حين أن المتغيرات المستقلة (الأصول المتداولة، حجم رأس المال العامل، إجمالي الأصول) غير مؤثرة حيث قيمة  $Sig$  أكبر من 5%.

## ثانياً: اختبار stepwise

من أجل الحصول على أفضل نموذج انحدار تم تنفيذ اختبار stepwise ، حيث تم الحصول على النتائج التالية (جداول 4 ، 5 ، 6)

## جدول رقم (4) ملخص النموذج

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل
	0.540	0.291	0.272

من الجدول رقم (4) يتضح أن النموذج يفسر حوالي 27.2% من العلاقة بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج و المتغير التابع و هو سعر السهم.

#### جدول رقم (5) ANOVA

مصدر التغير	مجموع المربعات	درجات الحرية	معدل المربعات	قيمة F المحسوبة	قيمة الاحتمال Sig
بسبب المعاملات	160.466	4	40.117	14.995	0.000
بسبب الخطأ	390.609	146	2.675		
التغير الكلي	551.075	150			

من الجدول رقم (5) يتضح أن النموذج مناسب حيث قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية وتفسرها درجة المعنوية = 0.000 Sig وهي أقل من 5%. مما يعني أن النموذج دال إحصائياً ومقبول.

#### جدول رقم (6) المعاملات

النموذج	t	sig
الثابت	1.800	0.000
إجمالي الخصوم	2.14E-008	0.004
الخصوم قصيرة الأجل	-1.86E-008	0.011
صافي الأرباح السنوية	7.47E-008	0.000
رأس المال الإجمالي	-2.13E-008	0.000

من الجدول رقم (6) يتضح لنا أن إجمالي الخصوم والخصوم قصيرة الأجل وصافي الأرباح السنوية وإجمالي رأس المال يؤثران كمتغيرات مستقلة بالمتغير التابع وهو متوسط سعر السهم في السوق.

وبمقارنة هذه النتائج مع تلك التي تم الحصول عليها في النموذج الشامل، نجد أن المتغيرات المستقلة التي تؤثر على المتغير التابع هب نفسها في الحاليتين.

مناقشة فرضيات الدراسة في ظل تحليل السوق كوحدة واحدة

من الجداول رقم (3) و رقم (6) تم الحصول على النتائج التالية و التي تظهر في الجدول رقم (7).

## جدول رقم (7)

### العلاقة الإحصائية بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع

العامل المستقل	العلاقة مع العامل التابع في حالة استخدام النموذج الشامل	العلاقة مع العامل التابع في حالة استخدام النموذج الأمثل
الأصول المتداولة	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
إجمالي الخصوم	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
الخصوم قصيرة الأجل	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
صافي الأرباح السنوية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
إجمالي الأصول	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
حجم رأس المال العامل	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
رأس المال الإجمالي	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية

### وبالتالي نقبل كل من الفرضيات التالية:

- الفرضية رقم (3) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصوم المتداولة وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.
- الفرضية رقم (4) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الخصوم وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.
- الفرضية رقم (5) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.
- الفرضية رقم (7) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي رأس المال وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

### ونرفض كل من الفرضيات التالية:

- الفرضية رقم (1) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأصول المتداولة وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.
- الفرضية رقم (2) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الأصول وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.
- الفرضية رقم (6) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي رأس المال وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

## المبحث الثالث

### التحليل على اعتبار السوق قطاعين منفصلين

#### تقسيم السوق إلى قطاعين:

تم تقسيم الشركات المدرجة بالسوق إلى قطاعين أحدهما مالي ويشمل البنوك وشركات التأمين والآخر غير مالي و يشمل باقي الشركات (صناعية وتجارية وخدمية). وتم تطبيق النموذجين السابقين الذين تم تطبيقهما على السوق ككل، على كل قطاع على حدة.

#### أولاً: تحليل القطاع المالي:

بتطبيق النموذج الأول والخاص بالانحدار والارتباط للمتغيرات المستقلة (الأصول المتداولة، إجمالي الخصوم، الخصوم قصيرة الأجل، صافي الأرباح السنوية، إجمالي الأصول، حجم رأس المال العامل، رأس المال الإجمالي على المتغير التابع (متوسط السعر للسهم) للقطاع المالي (أنظر النموذج ص 84) تم الحصول على النتائج التالية (جداول 9,8, 10).

#### جدول رقم (8) ملخص النموذج

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل
	0.593	0.352	0.244

من الجدول رقم (8) يتضح أن النموذج يفسر حوالي 24.4% من العلاقة بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج و المتغير التابع وهو سعر السهم. أي أنه يفسر نسبة أقل بحوالي 2% من قدرته التفسيرية على السوق ككل. وربما كان هذا سببه صغر عدد شركات القطاع المالي قياساً بعدد شركات القطاع غير المالي في سوق فلسطين للأوراق المالية.

#### جدول رقم (9) ANOVA

مصدر التغير	مجموع المربعات	درجات الحرية	معدل المربعات	قيمة F المحسوبة	قيمة الاحتمال Sig
بسبب المعاملات	64.742	7	9.249	13.26	0.007
بسبب الخطأ	119.081	42	2.835		
التغير الكلي	183.823	49			

من الجدول رقم (9) يتضح أن النموذج مناسب حيث قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية وتفسرها درجة المعنوية =  $Sig = 0.000$  وهي أقل من 5%. مما يعني أن النموذج دال إحصائياً ومقبول.

### جدول رقم (10) المعاملات

النموذج	$\beta$	$t$	sig
الثابت	1.719	3.936	0.000
الأصول المتداولة	- 0.0003	-2.324	0.022
إجمالي الخصوم	0.0021	1.445	0.156
الخصوم قصيرة الأجل	- 0.0004	-2.554	0.014
صافي الأرباح السنوية	0.103	-0.545	0.009
إجمالي الأصول	0.0044	2.545	0.015
حجم رأس المال العامل	- 0.0002	-0.301	0.765
رأس المال الإجمالي	- 0.0004	-1.581	0.121

من خلال النتائج الواردة في الجدول رقم (10) يتضح لنا أن المتغيرات المستقلة: الأصول المتداولة، الخصوم قصيرة الأجل، إجمالي الأصول و صافي الربح هي المتغيرات المؤثر في قيمة سعر السهم في شركات القطاع المالي، حيث قيمة الاحتمال  $sig$  لكل منهم أقل من 5% و بمقارنة هذه النتائج مع تلك الخاصة بالسوق ككل نجد أن الخصوم قصيرة الأجل و صافي الربح هي العمل المشترك بين الطرفين. في حين إختلف المتغيرين الآخرين. و ربما كان مصدر هذه الاختلافات أن حجم الخصوم قصيرة الأجل في القطاع المالي تعكس حجم الإيداعات الجارية في البنوك و بالتالي قدرتها على توفير السيولة واستخدامها في تحقيق الأرباح. كما و تعكس وحجم ألتزامات التأمينية في شركات التأمين في شركات التأمين وهو بحد ذاته يمكن أن يؤثر في رقم صافي الربح. أما عند استخدام اختبار Stepwise للحصول على أفضل نموذج انحدار للقطاع المالي تم فقد أعطى النتائج التالية (جداول 13,12,11).

### جدول رقم (11) ملخص النموذج

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل
	0.335	0.112	0.094

من الجدول رقم (11) يتضح أن النموذج يفسر حوالي 9.4% فقط من العلاقة بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج و المتغير التابع و هو سعر السهم. أي أنه يفسر نسبة أقل من النموذج العادي، و هذا أمر ربما يعتبر غير منطقي لأن النموذج المثالي يجب يفسر نسبة أعلى من النموذج العادي. و لكن ربما الإجابة يوضحها جدول رقم (12) الذي يظهر اقتصار النموذج على متغير مستقل واحد فقط هو رقم صافي الربح.

### جدول رقم (12) ANOVA

مصدر التغير	مجموع المربعات	درجات الحرية	معدل المربعات	قيمة F المحسوبة	قيمة الاحتمال Sig
بسبب المعاملات	20.660	1	20.660	6.078	0.017
بسبب الخطأ	163.162	48	3.399		
التغير الكلي	183.823	49			

من الجدول رقم (11) يتضح أن النموذج مناسب حيث قيمة  $F$  المحسوبة أكبر من قيمة  $F$  الجدولية وتفسرها درجة المعنوية =  $Sig = 0.000$  وهي أقل من 5%. مما يعني أن النموذج دال إحصائياً ومقبول.

### جدول رقم (13) المعاملات

النموذج	$\beta$	$t$	sig
الثابت	1.839	6.389	0.000
صافي الأرباح السنوية	0.0093	2.465	0.017

الجدول رقم (12) يوضح أن المتغير المستقل الوحيد ذو العلاقة مع المتغير التابع في النموذج هو رقم صافي الربح، وهذا يعني أن صافي الأرباح السنوية وحدها هي المتغير الأكثر قدرة على تفسير التغير في سعر السهم في القطاع المالي لسوق فلسطين للأوراق المالية .

$$Y = 1.839 + 0.0093X$$

حيث  $Y$  : تمثل متوسط سعر السهم

$X$  : تمثل صافي الأرباح السنوية.

### مناقشة فرضيات الدراسة في القطاع المالي

من الجداول رقم (10) و رقم (13) تم الحصول على النتائج التالية و التي تظهر في الجدول رقم (14).

## جدول رقم (14)

### العلاقة الإحصائية بين المتغير المستقلة و المتغير التابع

العامل المستقل	العلاقة مع العامل التابع في حالة استخدام النموذج الشامل	العلاقة مع العامل التابع في حالة استخدام النموذج الأمثل
الأصول المتداولة	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
إجمالي الخصوم	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
الخصوم قصيرة الأجل	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
صافي الأرباح السنوية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
إجمالي الأصول	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
حجم رأس المال العامل	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية
رأس المال الإجمالي	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية

و اعتمادا على مبدأ قبل الفرضية في حال وجود علاقة بين المتغير المستقل و المتغير التابع سواء كان ذلك باستخدام النموذج الشامل أو النموذج الأمثل فإننا:

#### نقبل كل من الفرضيات التالية:

الفرضية رقم (1) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأصول المتداولة وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (3) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصوم المتداولة وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (5) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (6) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي رأس المال وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

#### ونرفض كل من الفرضيات التالية:

الفرضية رقم (2) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الأصول وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (4) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الخصوم وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (7) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي رأس المال وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

## ثانياً: تحليل القطاع غير المالي:

بتطبيق معادلة خط الانحدار والارتباط في النموذج الرئيسي على شركات القطاع غير المالي تم الحصول على النتائج التالية (جداول 15,16,17).

### جدول رقم (15) ملخص النموذج

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل
	0.662	0.387	0.344

من الجدول رقم (15) يتضح لنا أن النموذج يفسر حوالي 34.4% من العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أي بنسبة 8% أعلى من القدرة التفسيرية للسوق ككل.

### جدول رقم (16) ANOVA

مصدر التغير	مجموع المربعات	درجات الحرية	معدل المربعات	قيمة F المحسوبة	قيمة الاحتمال Sig
بسبب المعاملات	154.184	7	22.026	9.096	0.000
بسبب الخطأ	244.579	101	2.422		
التغير الكلي	398.763	108			

من ناحية أخرى فإن النتائج الواردة في الجدول رقم (16) يتضح أن النموذج مناسب حيث قيمة  $F$  المحسوبة أكبر من قيمة  $F$  الجدولية وتفسرها درجة المعنوية =  $Sig = 0.000$  وهي أقل من 5%. مما يعني أن النموذج دال إحصائياً و مقبول.

أما درجة إرتباط المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع فيوضحها الجدول رقم (17).

### جدول رقم (17) المعاملات

النموذج	$\beta$	$t$	$sig$
الثابت	1.597	9.117	0.000
الأصول المتداولة	0.0029	0.046	0.964
إجمالي الخصوم	0.0016	1.654	0.101
الخصوم قصيرة الأجل	0.0065	0.511	0.610
صافي الأرباح السنوية	0.0042	2.591	0.011
إجمالي الأصول	0.0003	0.082	0.935
حجم رأس المال العامل	0.0034	2.752	0.007
رأس المال الإجمالي	0.0002	4.118	0.000



من الجدول السابق يتضح أن المتغيرات المستقلة (صافي الأرباح السنوية، حجم رأس المال العامل، رأس المال الإجمالي) هي المتغيرات ذات العلاقة المؤثرة مع المتغير التابع. حيث قيمة الاحتمال  $Sig$  لكل منهم أقل من 5% . وعند مقارنة هذه النتائج بالتي تم الحصول عليها عند تطبيق نفس النموذج على السوق ككل، نجد أن صافي الأرباح و حجم رأس المال هما العاملين المشتركين بين النتائج التطبيقية في الحالتين، وأن المتغيرات المؤثرة اقتصر عددها على 3 فقط في حال تطبيق النموذج على القطاع غير المالي. وربما كان الاختلاف الجزئي في النتائج يعس دور حجم رأس المال الإجمالي والعامل في القطاع غير المالي في تحقيق الربح في القطاع غير المالي، حيث أنه من المنطقي أن يكون لرأس المال الدور الأكبر في تحقيق الربح في القطاع غير المالي، على عكس القطاع المالي الذي يعتمد بشكل أكبر على إيداعات الغير.

وعند تطبيق اختبار Stepwise من اجل الحصول على أفضل نموذج انحدار فقد أعطى النتائج التالية (جداول 18,19,20) :

جدول رقم (18) ملخص النموذج

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل
	0.735	0.432	0.394

من الجدول رقم (18) يتضح أن النموذج يفسر حوالي 39.4% من العلاقة بين المتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج و المتغير التابع. و هذه نسبة جيدة.

جدول رقم (19) ANOVA

مصدر التغير	مجموع المربعات	درجات الحرية	معدل المربعات	قيمة F المحسوبة	قيمة الاحتمال Sig
بسبب المعاملات	20.660	1	20.660	6.078	0.017
بسبب الخطأ	163.162	48	3.399		
التغير الكلي	183.823	49			

بدوره فإن الجدول رقم (19) يظهر أن النموذج دال إحصائياً حيث أن  $F$  المحسوبة أكبر من قيمة الجدولية و بدرجة المعنوية تعادل 0.017 وهي أقل من 5% . أما المتغيرات ذات العلاقة التفسيرية فيوضحها الجدول رقم (20)

### جدول رقم (20) المعاملات

النموذج	$\beta$	$t$	sig
الثابت	1.608	9.445	0.000
صافي الأرباح السنوية	0.0045	3.242	0.002
رأس المال الإجمالي	- 0.0003	- 4.654	0.000
إجمالي الخصوم	0.0021	4.347	0.000
حجم رأس المال العامل	0.0031	3.246	0.002

من الجدول رقم (20) يتضح أن صافي الأرباح السنوية و إجمالي الخصوم و حجم رأس المال الإجمالي و رأس المال العامل هي المتغيرات المستقلة ذات التأثير الأكبر على سعر السهم للقطاع غير المالي في سوق فلسطين للأوراق المالية.

لذلك يمكن صياغة النموذج كالتالي

$$Y = 1.608 + 0.0045X_1 - 0.0003X_2 + 0.0021X_3 + 0.0031X_4$$

حيث :  $Y$  تمثل متوسط سعر السهم

$X_1$  تمثل صافي الأرباح السنوية

$X_2$  تمثل رأس المال الإجمالي

$X_3$  تمثل إجمالي الخصوم

$X_4$  حجم رأس المال العامل

### مناقشة فرضيات الدراسة في القطاع المالي

من الجداول رقم (17) و رقم (20) تم الحصول على النتائج التالية والتي تظهر في الجدول رقم (21).

### جدول رقم (21)

#### العلاقة الإحصائية بين المتغير المستقلة و المتغير التابع

العلاقة مع العامل التابع في حالة استخدام النموذج الأمثل	العلاقة مع العامل التابع في حالة استخدام النموذج الشامل	العامل المستقل
لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	الأصول المتداولة
يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	إجمالي الخصوم
لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	الخصوم قصيرة الأجل
يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	صافي الأرباح السنوية
لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	إجمالي الأصول
يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	حجم رأس المال العامل
يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية	رأس المال الإجمالي

واعتماداً على مبدأ قبل الفرضية في حال وجود علاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع سواء كان ذلك باستخدام النموذج الشامل أو النموذج الأمثل فإننا:  
**نقبل كل من الفرضيات التالية:**

الفرضية رقم (4) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الخصوم وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (5) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي الربح وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (6) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي رأس المال وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

**ونرفض كل من الفرضيات التالية:**

الفرضية رقم (1) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأصول المتداولة وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (2) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي الأصول وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (3) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الخصوم المتداولة وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

الفرضية رقم (7) والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إجمالي رأس المال وسعر السهم في السوق المالي الفلسطيني.

## النتائج والتوصيات

- من خلال التحليل السابق تفصيله خلا البحث فقد تم التوصل للنتائج التالية:
- المعلومات المحاسبية التي تنشرها الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية لها علاقة ذات دلالة إحصائية مع أسعار أسهم تلك الشركات
  - تختلف دلالة المعلومات المحاسبية وعلاقتها بسعر السهم حسب القطاع الذي تنتمي إليه الشركات (مالي وغير مالي).
  - عند تحليل السوق كوحدة واحدة فإن المعلومات المحاسبية التي تربطها علاقة ذات دلالة إحصائية بسعر السهم هي: الخصوم قصيرة الأجل وإجمالي الخصوم وصافي الربح و إجمالي رأس المال.
  - عند تحليل السوق كقطاعات مختلفة (قطاع مالي وقطاع غير مالي) فإن المعلومات المحاسبية التي تربطها علاقة ذات دلالة إحصائية بسعر السهم في القطاع المالي هي: الأصول المتداولة والخصوم قصيرة الأجل و إجمالي الأصول وصافي الربح.
  - عند تحليل السوق كقطاعات مختلفة (قطاع مالي وقطاع غير مالي) فإن المعلومات المحاسبية التي تربطها علاقة ذات دلالة إحصائية بسعر السهم في القطاع غير المالي هي: صافي الربح وحجم رأس المال العامل ورأس المال الإجمالي وإجمالي الخصوم.
  - تختلف النتائج التي يمكن الحصول عليها في حال استخدام النموذج الشامل عنها في حال استخدام النموذج الأمثل, في حال تحليل السوق كقطاعين منفصلين, وتتطابق في حال تحليل السوق كوحدة واحدة.
  - أكثر المعلومات المحاسبية ذات العلاقة الإحصائية مع سعر السهم هي صافي الربح يليه حجم رأس المال الإجمالي.

### ثانياً: التوصيات:

- من خلال النتائج التي تم التوصل إليها في هذا البحث والتي تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جزء هام من المعلومات المحاسبية التي تنشرها الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وأسعار أسهم هذه الشركات نوصي بما يلي:
- 1 ضرورة الاهتمام بنشر المعلومات المحاسبية وتوفيرها وإتاحتها للمستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك من خلال إتاحة القوائم المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية لأكبر عدد ممكن من السنوات.

- 2 ضرورة نشر معلومات تفصيلية وخاصة فيما يتعلق بالأرباح و تفصيلاتها لما له من أثر القرار الاستثماري في الأسهم.
- 3+الاهتمام بوظيفة تحليل القوائم المالية وذلك لمساعدة المستثمرين الذين تنقصهم الخبرة في السوق لتقديم النصح والمشورة لهم وذلك من خلال إنشاء مؤسسات مالية متخصصة تقوم بهذه المهمة.
- 4-السعي من خلال التشريعات القانونية و التعميمات الحكومية بالعمل على زيادة جودة المعلومات المحاسبية من خلال منع الغش و العمل على نشر معومات تعكس الواقع المالي للشركات بشكل سليم.
- 5 زيادة التركيز على البحوث العلمية في مجال الإفصاح المحاسبية في سوق فلسطين للأوراق المالية مع الاهتمام باحتياجات مستخدمي القوائم المالية من المعلومات المحاسبية.
- 6+الاهتمام بنشر معلومات السوق المحاسبية ذات التأثير الجوهري في سعر السهم في السوق وذلك بصفة مستقلة بالصحف الرسمية وتحليلها للجمهور.
- 7+الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في أسواق المال مع مراعاة المتغيرات التي تحكم سوق الأسهم في فلسطين.
- 8-العمل على تنظيم مهنة المحاسبة و تدقيق الحسابات لما له من أثر جوهري على زيادة جودة المعلومات المحاسبية المنشورة

## المراجع

### المراجع العربية:

- أبو المكارم، وصفي عبد الفتاح (2004)، "دراسات متقدمة في مجال المحاسبة المالية" الطبعة الثانية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
- أبو جبارة، هاني (1985)، "تقويم هدفي الملائمة ومدى الفهم في القوائم المالية المحاسبية" مجلة دراسات، الجامعة الأردنية، المجلد الثاني عشر، العدد الخامس.
- أبو حشيش، خليل (2003)، "دور المعلومات المحاسبية المنشورة في التنبؤ بأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية"، مجلة البصائر، جامعة البتراء الخاصة، المجلد السابع، العدد الثاني.
- البدري، صباح صالح، رتاب سالم، دراسة تحركات أسعار الأسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية، م24، ع1، س1997م، دراسات العلوم الإدارية.
- بدوي، محمد عباس وهلال، عبد الله عبد العظيم (2001)، "في مبادئ المحاسبة"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- البر واري، شعبان محمد (2002)، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية"، الطبعة الأولى، دار الفكر، دمشق
- التهامي، عبد المنعم (1984-1985) "التمويل، مقدمة في المنشآت و الأسواق المالية"، مكتبة عين شمس، حلوان.
- جاد الله، أحمد السيد (2000)، "أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين"، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، مصر.
- جاريسون، ري انتش، نورين، اريك، المحاسبة الإدارية، محمد عصام الدين زايد، الرياض، دار المريخ، 2002م.
- جاسم، كامل عامر (1990)، "اثر المعلومات المحاسبية في أسعار الأسهم"، رسالة ماجستير، جامعة بغداد.
- جمال، ناجي (1998)، "إدارة محفظة الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان.
- جمعة، إسماعيل ومحرم، زينات (1985)، "في نظم المعلومات المحاسبية في المنشآت المالية"، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية.
- الجمل، جمال جويدان (2002)، "دراسات في الأسواق المالية و النقدية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.

- الجيوسي، محمود و غرابية، فوزي (1990)، "التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن و مدى ملائمتها لقرار الاستثمار المالي"، مجلة دراسات، الجامعة الأردنية، العدد الأول.
- حداد، فايز، حداد، سامر، العلاقة بين أسعار الأسهم و الأرباح المحاسبية المستقبلية -دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، م 30 ، ع 2 ، س 2003 ، دراسات العلوم الإدارية.
- حماد، طارق عبد العال (2004)، "موسوعة معايير المحاسبة"، الدار الجامعية ، الإسكندرية.
- حنان، رضوان حلوة و آخرون ( 2004 ) ، " أسس المحاسبة المالية" ، الطبعة الأولى، عمان.
- الحناوي، محمد صالح (1997)، "أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية " الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية.
- الحناوي، محمد صالح و آخرون (2001-2002)، "تحليل و تقييم الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- حنفي، عبد الغفار (2003)، "بورصة الأوراق المالية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- حنفي، عبد الغفار و قرياقص، رسمية (1995)، "مذكرات في الأسواق المالية"، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية.
- حيدر، فاخر عبد الستار، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم: منهج الاقتصاد الكلي، الرياض، دار المريخ للنشر، 2002م.
- خربوش، حسني وآخرون (1998)، "الأسواق المالية"، دار زهران للنشر، عمان.
- الخطيب، خالد راغب (1998)، "أصول المحاسبة 1+2"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان.
- الخلائية، محمود، استنبولي، غدير، اثر التغير في النفقات الرأسمالية على أسعار وحركة الأسهم - دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، م24، ع1، س 1997، دراسات العلوم الإدارية.
- درغام، ماهر ، " الأسواق المالية تعريفها نشأتها أنواعها أهميتها مقوماتها"، مجلة المحاسب الفلسطيني ، العدد 10 ، مارس 1997.
- الدهراوي، كمال الدين ( 2001 ) ، " تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار"، بيروت.
- دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، 2009، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية.
- دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة في فلسطين ، احمد عبد الهادي شبير، 2006، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية.

- الراوي ، خالد وهيب (1999)، "الأسواق المالية والنقدية"، دار المسيرة للنشر، الطبعة الأولى، عمان.
- رمو، وحيد محمود (1999) ، " أهمية المعلومات و مقومات تطوير المحاسبة لخدمة التنمية الاقتصادية في الدول النامية"، إشارة خاصة للعراق"، مجلة دراسات ،الجامعة الأردنية ،المجلد السادس و العشرون،العدد الثاني.
- رواد، عطا الله خليل (2005)، " دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية"، المؤتمر العلمي الرابع ، جامعة فيلادلفيا ، كلية العلوم الإدارية والمالية ، الأردن.
- الزبيدي ، حمزة محمود (2001)،"الاستثمار في الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان
- الزبيدي، مجيد هاتف و فراس (1999) ، "مدى فهم و استخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين الأفراد في سوق بغداد للأوراق المالية "، جرش للبحوث و الدراسات ، المجلد الرابع، العدد الثاني.
- الزري ، عبد النافع و فرح،غازي ،"الأسواق المالية"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- الزعبي، بشير، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي خلال الفترة (1978-1998) ،م 27 ، ع 2 ، س 1999، دراسات.
- زعرب ، حمدي شحده (2005) ، "اختيار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني"، المؤتمر العلمي الأول ، كلية التجارة،الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- الزيدانين، السعودي ،جميل سالم (1999)،"أساسيات في الجهاز المالي-المنظور العلمي"،جامعة عمان الأهلية ،عمان.
- السعيدة، منصور ابراهيم ، مقدرة المعلومات المحاسبية المنشورة على تفسير القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية ، م 1 ، ع 3 ، س 1998، المنارة.
- شراب ، صباح علي،(اثر الإعلان عن توزيع الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية) (رسالة ماجستير) ، الجامعة الإسلامية، غزة ،2006.
- الشريف، يونس حسن و آخرون (1989) ،"مبادئ المحاسبة،منشورات جامعة قار يونس، بنغازي.
- الشماع ، خليل، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة،بغداد،نفس المؤلف،1992م
- الشيرازي،عباس (1999) ، "نظرية المحاسبة"،ذات السلاسل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الكويت.



- الصبان، محمد سمير وجمعة، إسماعيل إبراهيم (1995)، "القياس و الإفصاح المحاسبي"، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية.
- الصبان، محمد سمير (1996)، "المحاسبة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- الصعيدي، إبراهيم و آخرون، "مبادئ النظم المحاسبية".
- طارق عبد العال حماد، "دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2000.
- الظاهر، مفيد، سياسة توزيع الأرباح و أثرها على سعر السهم السوقي -دراسة تطبيقية على عينة من البنوك التجارية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، م22، س2003، مجلة جامعة بيت لحم.
- عبد الرازق، حارث حسن (1993)، "مدى استخدام المعلومات المحاسبية في القرارات الإدارية المتعلقة بوظيفتي التخطيط و الرقابة"، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، الأردن.
- عبد الله، عبد القادر، العوامل المحددة لأسعار الأسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، م11، ع1، س1995، مجلة أبحاث اليرموك.
- عطية، احمد صلاح (2001)، "مشاكل المراجعة في أسواق المال"، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، جامعة الزقازيق، الزقازيق.
- العظمة، محمد والعالدي، يوسف (1986)، "المحاسبة"، ذات السلاسل، الكويت.
- العوامل المؤثرة على سيولة السهم في سوق فلسطين للأوراق المالية، عبد اللطيف عيادة سالم داوود، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، 2006م.
- العوامل المفسرة لمعوقات إدراج أسهم الشركات في قطاع غزة في سوق فلسطين للأوراق المالية، احمد عمر القيشاوي، 2008.
- عيسى، خالد محمد (2004)، "دور المعلومات المحاسبية في قياس الأداء التشغيلي للبنك التجاري في اطار المعايير المحاسبية المصرية و الدولية - دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة عين شمس، القاهرة.
- العيسى، ياسين (1991)، "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالي"، مؤتمة للبحوث والدراسات، جامعة مؤتمة، المجلد السادس، العدد الثاني.
- العيسى، ياسين احمد (2003)، "أصول المحاسبة الحديثة-الجزء الأول"، الشروق للنشر والتوزيع، عمان.
- الفيومي، محمد (1992)، "مقدمة الحسابات الالكترونية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.

- قاسم ،منى (1995) ،"صناديق الاستثمار للبنوك و المستثمرين"، الطبعة الأولى ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة.
- قانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004م
- قانون الشركات رقم 12 لسنة 1964م
- قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004م
- القانونين ،المجمع العربي للمحاسبين (2001)،"المحاسبة الأساسية و إعداد البيانات الأولية".
- قرياقص،رسمية (1999) ،"أسواق المال"،الدار الجامعية،الإسكندرية.
- القيشاوي، احمد "سوق الأسهم المحلية و طريقها للانتعاش"مجلة المحاسب الفلسطيني ،ع15، مارس 2005.
- متولي،سعاد السيد محمد،(1997)،"قياس فاعلية مؤشرات المحاسبية غير المرتبطة بالربحية في التنبؤ بأرباح منظمات الأعمال"،رسالة ماجستير ، كلية التجارة،جامعة قناة السويس، بورسعيد.
- محمد، محمود محمد (2000)،"مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية"،الدار الجامعية للنشر،الإسكندرية.
- مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية ،أنور عدنان ،2006،رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية.
- المزيني،عماد الدين محمد(2002)،"سوق فلسطين للأوراق المالية، واقعها و آفاقها"،رسالة ماجستير، القاهرة.
- مصطفى، نهال فريد (2000)،"دور المعلومات المالية في تحديد درجة المخاطرة السوقية للسهم"، المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة،جامعة عين شمس،العدد الأول.
- مصيص،اسكندر روجي،"التقارير المالية و القرار الاستثماري"،مجلة المحاسب القانوني العربي،عدد82.
- معروف،هوشيار(2003) ،"الاستثمارات و الأسواق المالية"،الطبعة الأولى،دار صفاء للنشر و التوزيع،عمان.
- نداء، محمد صبرا(1997)،"اثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية -دراسة تطبيقية"،الجمعية العلمية،كلية التجارة،جامعة عين شمس ،العدد الأول،السنة الأولى.
- نور، احمد شحاته،واحد (1992)،"المحاسبة المالية-القياس و الاتصال المحاسبي"،الدار الجامعية للطباعة والنشر و التوزيع،الإسكندرية.
- الهبيل، جمال خالد(2003)،"مدى ملائمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لقرارات المستثمرين في الأردن"،جامعة آل البيت،الأردن

- هندي، محمد كمال ابراهيم، (العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية)، (رسالة ماجستير)، جامعة الإسكندرية، 2000.
- هندي، منير (1997)، "الأوراق المالية و أسواق رأس المال"، منشأة المعارف ، الإسكندرية.
- هندي، منير (1999)، "إدارة الأسواق أو المنشآت المالية"، منشأة المعارف ، الإسكندرية.
- هندي، منير ابراهيم، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1998.
- هندي، منير ابراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، المكتب العربي الحديث، 1997.
- هندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1998.
- هيتجر، ليستراي، ماتوتش، سيرج، المحاسبة الإدارية، أحمد حامد حجاج، الرياض، دار المريخ، بدون سنة نشر

## موقع انترنت

WWW.P-S-E.COM

## المراجع الأجنبية

- 1- k , kwaku opong , " The information content of interim financial reports : UK evidence " , journal of business finance & accounting , pp.(269 279),(March 1995).
- 2- Mike.wirght , and Robbie. Ken , " venture capitalists , unquoted equity investment appraisal and the role of accounting information " , Accounting and business research , (spring 1996), pp: 153-168.
- 3- Seha M. Tinic, "perspectives on the stock Market's fixation on Accounting numbers , the Accounting review, October, 1990
- 4- statement of financial Accounting conceits (FASP) , No 2. (SFAC,No2),may 1980