

العلاقة بين صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد
السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمة المؤسسية

**The Relationship between Fair Value Unrealized
Holding Gains and Losses and the Stock Market
Return of Jordanian Commercial Banks in the Light
of Corporate Governance**

إعداد:

تامر سعيد خليل دبابنه

رقم الطالب: ٢٠٠٧٠٠٢٤

إشراف الأستاذ الدكتور

منصور إبراهيم السعايد

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
المحاسبة
كلية الأعمال - قسم المحاسبة
جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا
حزيران/ ٢٠٠٩

التفويض

أنا تامر سعيد خليل دبابنه

أفوض جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً
والكترونياً للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث
والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: تامر سعيد خليل دبابنه

التاريخ: ٢٠٠٩/٠٦/٠٣

التوقيع:

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها" العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية المؤسسية".

وأجيزت بتاريخ: ٢٠٠٩/٠٦/٠٣

التوقيع

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ الدكتور منصور السعايده رئيساً ومشرقاً

الأستاذ الدكتور محمد عطيه مطر عضواً

الأستاذ الدكتور عبدالناصر نور عضواً

الأستاذ الدكتور أحمد ظاهر عضو خارجي

شكر وتقدير

يتقدم الباحث بالشكر والتقدير العميقين إلى الأستاذ الفاضل المشرف على الرسالة الأستاذ الدكتور منصور إبراهيم السعaidة لقبوله الإشراف على الرسالة ومساعدته لي في تقديم النصائح والإرشادات العلمية التي كان لها الأثر البالغ في إتمام الرسالة على ما هو عليه، فجزاه الله عنـي خير الجزاء، فكان الأستاذ الفاضل والأب المعلم والنـاصـح الأمـين وأدعـو الله أن يمـتعـه دومـاً بـالـصـحةـ وـالـعـافـيـةـ ليـظـلـ مـنـبـراًـ لـطـلـابـ الـعـلـمـ وـخـلـقاًـ وـإـخـلاـصـاًـ نـادـرـينـ.

وأنـقـدمـ كـذـلـكـ بـالـشـكـرـ الـوـافـرـ إـلـىـ أـسـاتـذـتـيـ أـعـضـاءـ لـجـنـةـ الـمـنـاقـشـةـ الـأـجـلـاءـ عـلـىـ مـاـ عـانـوهـ فـيـ قـرـاءـةـ هـذـهـ رـسـالـةـ الـمـتـوـاضـعـةـ وـإـثـرـائـهـ بـتـوجـيهـاتـهـ الـقيـمةـ.

وأنـقـدمـ بـبـالـغـ الشـكـرـ إـلـىـ جـامـعـةـ الـشـرـقـ الـأـوـسـطـ لـلـدـرـاسـاتـ الـعـلـيـاـ وـبـالـأـخـصـ عـمـيدـ كـلـيـةـ الـدـرـاسـاتـ الـعـلـيـاـ الـأـسـتـاذـ الدـكـتـورـ مـحـمـدـ مـطـرـ وـعـمـيدـ كـلـيـةـ الـأـعـمـالـ الـأـسـتـاذـ الدـكـتـورـ عـبـدـالـناـصـرـ نـورـ عـلـىـ مـاـ قـدـمـوهـ لـيـ مـنـ عـونـ وـمـسـاعـدـهـ لـانـجـازـ الـدـرـاسـةـ.

وـالـشـكـرـ الـمـوـصـولـ إـلـىـ الـأـصـدـقـاءـ الـذـيـنـ وـقـفـواـ مـعـيـ طـوـلـ مـشـوارـ درـاستـيـ وـأـثـنـاءـ كـتـابـةـ الـرـسـالـةـ.

تامر سعيد دبابنه

الاہم داع

.....إلى أبي وأمي رمز الحب والعطاء.....

..... إلى كل أولئك الذين ما كفوا عن السؤال متى تناقض؟؟؟

.....إلى كل الذين كانوا يتربون مع حرف فـ.....

..... إلى كل من ينتظر بفارغ الصبر

أهدى هذه الرسالة

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع	الرمز
أ	العنوان	
ب	التقويض	
ج	قرار لجنة المناقشة	
د	شكر وتقدير	
ـهـ	الإهداء	
و	قائمة المحتويات	
ح	قائمة الجداول	
ط	قائمة الأشكال	
ي	الملخص باللغة العربية	
ك	الملخص باللغة الانجليزية	
١	الفصل الأول	١
٢	تمهيد	١-١
٥	مشكلة الدراسة وأسئلتها	٢-١
٦	فرضيات الدراسة	٣-١
٦	أهداف الدراسة	٤-١
٧	أهمية الدراسة	٥-١
٨	التعريفات الإجرائية	٧-١
١٠	محددات الدراسة	٨-١
١١	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة	٢
١٢	الجزء الأول: القيمة العادلة	١-٢
١٣	المقدمة	١-١-٢
١٤	تعريف القيمة العادلة	٢-١-٢

١٩	قياس القيمة العادلة	٣-١-٢
٢٣	محددات الوصول للقيمة العادلة	٤-١-٢
٢٨	محاسبة القيمة العادلة في البنوك تجارية الأردنية	٥-١-٢
٣٢	الجزء الثاني: العوائد السوقية	٢-٢
٣٣	المقدمة	١-٢-٢
٣٤	العوائد السوقية للمشروع	٢-٢-٢
٣٦	أهمية العائد على الأصول	٣-٢-٢
٤٠	العوامل المحددة التي تؤثر على العوائد السوقية	٤-٢-٢
٤٤	الجزء الثالث: الحاكمة المؤسسية	٣-٢
٤٥	المقدمة	١-٣-٢
٤٧	مفهوم الحاكمة المؤسسية	٢-٣-٢
٤٩	كفاءة نظام الحاكمة المؤسسية	٣-٣-٢
٥٠	مبادئ الحاكمة المؤسسية	٤-٣-٢
٥٢	مقومات الحاكمة المؤسسية	٥-٣-٢
٥٤	الدراسات السابقة	٤-٢
٥٤	الدراسات العربية	١-٤-٢
٦٨	الدراسات الأجنبية	٢-٤-٢
٧٩	جدول ملخص الدراسات	٣-٤-٢
٧٩	جدول ملخص الدراسات العربية	١-٣-٤-٢
٨٠	جدول ملخص الدراسات الأجنبية	٢-٣-٤-٢
٨١	ما يميز هذه الدراسة	٥-٢
٨٢	الفصل الثالث: الطريقة والأجراءات	٣
٨٣	منهجية الدراسة	١-٣
٨٤	مجتمع الدراسة وعينتها	٢-٣

٨٤	أساليب جمع البيانات	٣-٣
٨٤	أداة الدراسة	٤-٣
٨٨	أنموذج ومتغيرات الدراسة	٥-٣
٨٩	الأساليب الإحصائية المستخدمة	٦-٣
٩٠	الفصل الرابع: نتائج الدراسة	٤
٩١	المقدمة	١-٤
٩١	عرض بيانات عينة الدراسة	٢-٤
٩٥	اختبار فرضيات الدراسة	٣-٤
١٠٩	الفصل الخامس: مناقشة النتائج والتوصيات	٥
١١٠	النتائج	١-٥
١١١	التوصيات	٢-٥
١١٢	مراجع الدراسة	
١١٩	قائمة الملاحق	

قائمة الجداول

الصفحة	المحتوى	الرقم
٧٩	جدول ملخص الدراسات العربية	١-١
٨٠	جدول ملخص الدراسات الأجنبية	٢-١
٨٢	أسماء البنوك التجارية الأردنية	٣-١

٨٣	العوامل التابعة والمستقلة والضابطة للبنوك التجارية الأردنية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧.	٤-١
٨٧	الاحصاءات الوصفية لعوامل الدراسة	٥-١
٩٠	نتائج تحليل التباين للانحدار للعلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية.	٦-١
٩١	تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية	٧-١
٩٤	نتائج تحليل التباين للانحدار لأثر الحاكمة على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية	٨-١
٩٥	تحليل الانحدار المتعدد لأثر الحاكمة على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية	٩-١
٩٧	نتائج تحليل التباين للانحدار المتعدد للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية	١٠-١
٩٨	تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية	١١-١
١٠٠	تحليل الانحدار المتعدد المترادج للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية	١٢-١

قائمة الأشكال

الصفحة	المحتوى	الرقم
٣٤	القرارات المؤثرة في قيمة المنشأة	١-١

ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة ما بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمة المؤسسية، وذلك لقياس مدى قدرة التقارير المالية المعدة على أساس مفهوم القيمة العادلة بتزويد مستخدمي البيانات بمعلومات مفيدة لإتخاذ قرارات إقتصادية في تقدير القيمة السوقية لأسهم البنوك وتحديد عوائد أسهمها في ظل الحاكمة المؤسسية.

وتم إجراء الدراسة من خلال بناء نموذج رياضي للعلاقة المراد اختبارها بين المتغيرات، وثم تطبيق النموذج على القوائم المالية للبنوك التجارية الأردنية المؤلفة من ١٣ بنكاً للفترة ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٧ وذلك من خلال عدة نماذج للانحدار المتعدد حسب الفرضية المراد اختبارها، حيث تم وضع ثلاث فرضيات للاختبار.

ولقد كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج تتلخص في:

- ١ - وجود علاقة إحصائية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية السنوية لأسهم البنوك التجارية.
- ٢ - وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة (صافي الدخل، ومصادر الدخل الشامل الآخر) مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية.

٣ - إن تطبيق منهج القيمة العادلة في الاعتراف والقياس يحقق مزايا تتعكس آثارها على عملية الإبلاغ المالي، بما يساهم في تعزيز موثوقية وملاءمة المعلومات المحاسبية التي تعرضها القوائم المالية المنشورة.

Abstract

This study aimed to identify the relationship between Fair Value Unrealized Holding Gains and Losses and the Stock Market Return of Jordanian Commercial Banks in the Light of Corporate Governance in order to measure the ability of the financial reports, prepared on the Fair Value concept, to provide the data users with beneficial information that can help them in taking economical decisions in estimating the market value of the banks stocks and determine their stocks returns in the light of Corporate Governance.

The study was done through a mathematical equation of the relationship between the variables. This equation was applied on the financial statements of the Jordanian commercial banks which includes 13 banks with in the period (2002 to 2007) by the use of many multi-regression models depending on the hypothesis under testing, where three hypothesis were tested.

This study came out with several conclusions that can be summarized as follows:

1. The existence of a statistical relationship between Fair Value Unrealized Holding Gains and Losses and the Stock Market Return of Commercial Banks.
2. A relationship exists between the independent and controlling variables (net income, other comprehensive income resources) together and the stock market returns for commercial banks.

3. Applying the concept of Fair value in Recognition and Measurement achieves competitive features that affect positively the Financial Reporting, which increases the reliability and the relevance of the accounting information which is shown in the financial statements.

الفصل الأول: مقدمة الدراسة

١ ١ تمهيد

١ ٢ مشكلة الدراسة وأسئلتها

١ ٣ فرضيات الدراسة

١ ٤ أهداف الدراسة

١ ٥ أهمية الدراسة

١ ٦ تعريف الإجرائية

١ ٧ محددات الدراسة

١- تمهيد:

تعنى الأسواق المالية بشؤون الاستثمار بالأوراق المالية إصداراً وتدالواً، وفي إطارها يجري بيع وشراء الأوراق المالية كالأسهم والسنادات والتي تحتمل عملياتها تحقيق العوائد وتحمل المخاطر.

ولهذا فإن السوق المالي هو الآية التي يتم من خلالها شراء وبيع الموجودات المالية (العامري، ٢٠٠٧). ويمكن القول أن السوق المالي هو المكان الذي يتم فيه جمع المدخرات ورؤوس الأموال واستثمارها بما ينعكس على الواقع الفعلى للاقتصاد. ويطلب تأسيس السوق المالي في العادة تطور النظام المالي الكلي للدولة الذي يشمل البنك المركزي والبنوك التجارية والمؤسسات المالية والشركات المساهمة العامة وغير ذلك من أنشطة مالية واقتصادية.

وتلعب المحاسبة دوراً هاماً في نظم المعلومات لكل من هذه المؤسسات وبشكل خاص منشآت القطاع الخاص، ومن الواضح أن أحد أهم أهداف مجلس معايير المحاسبة الدولية هو تعزيز وتحسين مستوى الشفافية في عملية الإبلاغ المالي حتى تعكس الحقائق والقيم الاقتصادية الصحيحة للمنشاءة، حيث يعتبر اعتماد وتبني معايير الإبلاغ المالي الدولية شيئاً مهماً، لأنها صيغة الإبلاغ المالي العالمية، مما يجعل تقارير المنشآت بشتى أنواعها وأنشطتها أكثر فهماً وقرباً من متطلبات كفاءة السوق العالمية، ويساعدها في الدخول إلى السوق العالمية وخفض تكلفة نقل رؤوس الأموال عبر الحدود (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨).

ولقد فرض عصر العولمة وثورة الاتصالات واقعاً جديداً لا يمكن تجاهله، يتمثل في الواقع المؤلم بالنسبة للدول النامية، بتحول العالم إلى مفهوم القرية الواحدة، وانفتاح الأسواق على مصارعها، وتلاشي الحدود التجارية بين الدول، وتعاظم المنافسة بين الشركات، وظهور حقيقة البقاء للأقوى والأفضل، وانعدام القيود الحكومية على الأسواق بشتى أنواعها (القشبي والخطيب، ٢٠٠٤).

ونتيجة لذلك فقد بدأ مجلس معايير المحاسبة الدولية بقبول مقياس القيمة العادلة لبعض الأصول كبديل لمفهوم التكفة التاريخية نظراً لعدم قدرة التكفة التاريخية على عكس واقع الحال في ظل التطورات الاقتصادية التي حدثت في الآونة الأخيرة، ويلاحظ القارئ أنه يتم التحول إلى مفهوم القيمة العادلة في العديد من معايير الإبلاغ المالي الدولية الحديثة، التي أصبحت وسيلة هامة لقياس الاعتراف والإفصاح عند المعالجة المحاسبية للعمليات المالية.

لقد تجلى التركيز على استخدام مفهوم القيمة العادلة في العديد من معايير المحاسبة الدولية الحديثة (معايير الإبلاغ المالي الدولية) والتعديلات التي أجريت على بعض المعايير القديمة لمواكبها هذا التوجه، كالمعيار رقم (٣٢) الأدوات المالية-العرض، والمعيار رقم (٣٦) الانخفاض في قيمة الأصول، والمعيار رقم (٣٩) الأدوات المالية-الاعتراف والقياس، والمعيار رقم (٤٠) الممتلكات الاستثمارية وغيرها.

وفيما يتعلق بتطبيق القيمة العادلة في البنوك الأردنية فقد أصدر البنك المركزي الأردني التعليم رقم (١٠/١٩٩٣٠/١١) بتاريخ ٢٠٠٠/٢٣ ألزم فيه البنوك التجارية الأردنية بتطبيق معيار رقم (٣٩) "الأدوات المالية-الاعتراف والقياس" ابتداءً من ٢٠٠١/١/١(البنك المركزي الأردني، ٢٠٠١). ويعطي التعليم المذكور الأدوات المالية مثل أسهم وسندات

الشركات والصناديق الاستثمارية والسنادات المالية الحكومية وغيرها، ويطلب قياسها بالقيمة العادلة والإفصاح عنها على هذا الأساس.

وبهدف زيادة الثقة في الاقتصاديات القومية فقد زاد الاهتمام بالحاكمية المؤسسية من خلال دور السوق المالي في الحفاظ على حقوق ومصالح جميع الأطراف (نصر وشحاته، ٢٠٠٧، ص ١٥). وقد كشفت دراسة أجراها البنك الدولي بالتعاون مع البنك المركزي الأردني حول وضع الحاكمية في الجهاز المصرفي الأردني أن العديد من البنوك المحلية تعاني من مواطن الضعف في هذا المجال، وكان البنك المركزي الأردني قد أولى موضوع تدعيم قواعد الحاكمية المؤسسية لدى وحدات الجهاز المصرفي في المملكة عناية كبيرة مستنداً في ذلك إلى قانون البنوك رقم (٢٨) لسنة ٢٠٠٠، وأكّد البنك المركزي الأردني موضوع الحاكمية عام ٢٠٠٤ بإصدار كتيب إرشادات لأعضاء مجالس إدارات البنوك في هذا المجال، كما قام بإعداد دليل الحاكمية المؤسسية للبنوك في الأردن بهدف توفير معيار لأفضل الممارسات الدولية في هذا المجال وذلك استناداً لما جاء في مبادئ الحاكمية المؤسسية الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD (Organization of Economic Cooperation & Development) والإرشادات الصادرة عن لجنة بازل حول تعزيز الحاكمية المؤسسية في المؤسسات المصرفية.

ووفقاً لهذا الدليل فإن على كل بنك من البنوك التجارية العاملة في المملكة أن يقوم بإعداد دليل خاص به بشكل ينسجم مع احتياجاته و سياساته، ويشمل الحد الأدنى من متطلبات البنك المركزي الواردة في هذا الدليل وقد تم تطبيقه اعتباراً من ٣١-١٢-٢٠٠٧، وعلى أن يتم نشر الدليل ضمن التقرير السنوي للبنك وعلى موقعه الإلكتروني، وعلى كل بنك أن يقوم

بتعزيز التزامه بما جاء في هذا الدليل من خلال الإفصاح في التقرير السنوي عن التزامه ببنود الدليل مع بيان أسباب عدم الالتزام بأي من تلك البنود خلال السنة، في حال حصول ذلك.

٢-١ مشكلة الدراسة وأسئلتها:

لقد عانى مستخدمو التقارير المالية على مر السنوات الطويلة الماضية من عدم ملاءمة البيانات المحاسبية المعدة على أساس مفهوم التكلفة التاريخية وذلك لضعف أساليب القياس والتقييم على الرغم من محاولات التطوير والتحديث المستمرتين في وضع المعالجات المحاسبية المناسبة والتوسيع في الإفصاح لمواكبة التطورات الاقتصادية والتكنولوجية، مما أدى إلى نشوء التوجه الحديث للمحاسب الذي أدى بالإنقال تدريجياً من المحاسبة على أساس التكلفة التاريخية إلى المحاسبة على أساس القيمة العادلة، ومن هنا يرى الباحث ضرورة الشروع في تقييم ودراسة اثر هذا التوجه على أداء البنوك التجارية.

لذا فإن المشكلة الأساسية التي تطرحها هذه الدراسة تتحول حول التعرف على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمة المؤسسية، خصوصاً أن البنوك من أكثر المنشآت تعاملأً في الأدوات المالية وتتأثراً بتطبيق مفهوم القيمة العادلة، وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال الأسئلة التالية:

- 1- ما تأثير صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية؟
- 2- هل يوجد تأثير للحاكمية المؤسسية في البنوك التجارية الأردنية على العلاقة بين صافي أرباح وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك؟

٣- هل يوجد تأثير البعض العوامل الضابطة الأخرى (صافي الدخل، ومصادر الدخل الشامل الأخرى (Other Comprehensive Income) على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك؟

١- ٣ فرضيات الدراسة:

يسعى الباحث إلى الإجابة على أسئلة مشكلة الدراسة، من خلال تقييم الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى:

Ho1: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

الفرضية الثانية:

Ho2: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للحاكمية المؤسسية على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

الفرضية الثالثة:

Ho3: لا يوجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة (صافي الدخل ومصادر الدخل الشامل الأخرى) مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

١- ٤ أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة بشكل رئيسي إلى التعرف على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية المؤسسية.

ويمكن توضيح هذا الهدف الرئيس من خلال الأهداف الفرعية التالية:

١ التعرف على العلاقة ما بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة

والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

٢ التعرف على أثر الحاكمة المؤسسية على العلاقة ما بين صافي مكاسب وخسائر

القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

٣ التعرف على أثر بعض العوامل الضابطة على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر

القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية وخصوصاً

صافي الدخل ومصادر الدخل الشامل الأخرى، حيث وجدت بعض الدراسات السابقة

أهمية لبعض هذه العوامل (Bhat, 2008).

٤- أهمية الدراسة:

تكمّن أهمية الدراسة في اختبار مدى قدرة التقارير المالية المعدة على أساس مفهوم

القيمة العادلة في تزويد مستخدمي البيانات المالية، مستثمري السوق المالي خاصة، بمعلومات

مفيدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة في تقدير القيمة السوقية للمنشأة وتحديد عوائد

الأسهم.

ويمكن توضيح أهمية الدراسة من خلال تركيزها على العلاقة بين صافي أرباح وخسائر

القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل تطبيق

الحاكمية المؤسسية على البنوك.

حيث تجلّى اهتمام البنك المركزي بتعزيز الحاكمة المؤسسية لدى البنوك التجارية

الأردنية، وسعيه الدائم لتحسين وتعزيز جودة القرارات الإنثمانية لديها، من خلال الأنظمة

والتعليمات التي يصدرها لحرصه على توفير وتطوير البيئة القانونية التي تعمل ضمنها البنوك، مما يساعد مستخدمي تقارير البنوك في الحكم على جودة البيانات المالية وأهمية تطبيق معايير المحاسبة الدولية لديها.

٧- التعريفات الإجرائية:

١- القيمة العادلة: عرفها مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي Financial Accounting Standards Board: FASB على "أنها المبلغ الذي يمكن أن يشتري أو يباع به الأصل في معاملة تجارية بين طرفين مطاعمين وراغبين أو أكثر ولا يدخل في ذلك عمليات البيع الإجبارية أو بيع التصفية".

كما عرفها مجلس معايير المحاسبة الدولية International Accounting Standards Board: IASB في العديد من المعايير المحاسبة الدولية، خصوصاً ذات الأرقام (٣٢، ٣٨، ٣٩، ٤٠، ١٦، ٢١، ٢٢) على "أنها المبلغ الذي يمكن أن يتم مبادلة الأصل به أو تسديد التزام بين طرفين مطاعمين وراغبين في التعامل على أساس تجاري".

٢- السوق الكفؤ: هو السوق الذي يلبي كافة الشروط التالية (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨، ١٨٦٦):

١- البنود التي تتم المتاجرة بها داخل السوق المتজانس.

٢- يتتوفر فيه أطراف راغبة بالشراء والبيع.

٣- الأسعار متوفرة للجمهور.

٤- المعلومات فيه متاحة للجمع بمعنى لا يوجد Insider Information.

٥- يتتوفر فيه شرطي العمق والأتساع بمعنى توسيع الأدوات المالية المتداولة منه.

٢ - مبدأ التكالفة التاريخية: هو المبدأ المحاسبي الذي ينادي بضرورة الاعتراف وتسجيل الأصول والالتزامات بالسعر العادل لحظة وقوع الحدث الاقتصادي والإبقاء مستقبلاً على هذا السعر بدون تعديلات (Kiso, Weygandt and Warfield2005, p.38).

٣ - الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية: هي تلك الخصائص التي تميز ما بين المعلومات الجيدة والمفيدة والمعلومات الرديئة والأقل فائدة لغايات اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة (Keiso, Weygandt and Warfield 2005, p.31).

٤ - الملاعمة: هي إحدى الخصائص النوعية الأساسية التي تجعل المعلومات المحاسبية مفيدة في اتخاذ القرارات الاقتصادية ويجب أن تؤثر المعلومة الملاعمة أو تحدث اختلافاً في القرار الاقتصادي، وتساعد مستخدمي القوائم المالية في التنبؤ في المستقبل من خلال قراءة نتائج الماضي و الحاضر و الأحداث المستقبلية لذلك يجب أن تكون بين أيدي المستخدمين في الوقت المناسب. (Kiso, Weygandt and Warfield2005, p.3)

٥ - مبدأ الإفصاح: هو الممارسة العامة التي يستخدمها المحاسبون في تزويد مستخدمي البيانات المالية بالمعلومات والتفاصيل الكافية بشكل كفؤ ومفهوم والتي من شأنها التأثير في قراراتهم وأحكامهم، ويشمل الإفصاح القوائم المالية بمختلف أنواعها واللاحظات الملحةة بالقوائم المالية والمعلومات الإضافية اللازمة (Kiso, Weygandt and Warfield2005, p.3).

٦ - العائد السوقي السنوي على السهم Stock Market Return هو العائد المتحقق من اقتناه السهم ويحسب بقسمة التغير في سعر السهم أثناء الفترة المالية بالإضافة إلى التوزيعات النقدية على القيمة السوقية للسهم في بداية الفترة المالية.

٧ - الحاكمة المؤسسية (Corporate Governance): هي النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية (مطر، نور، ٢٠٠٧).

٨- محددات الدراسة:

واجهت هذه الدراسة بعض المعوقات أو المحددات ومن أهمها ما يلي:

١ - تفترض الدراسة ضمناً كفاءة سوق عمان المالي لاختبار عوامل الدراسة على الرغم تضارب نتائج عدد من الدراسات السابقة حول كفاءة سوق عمان المالي لقياس العوائد السوقية على أسهم البنوك التجارية.

٢ - استبعاد بيانات العام المالي ٢٠٠٨ بسبب التعديلات الأخيرة التي جرت على معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٩) بخصوص معالجة مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة، ولتجنب استخدام بيانات فترة الأزمة المالية الأخيرة.

الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة:

سوف يعمل الباحث على تقسيم الإطار النظري لهذه الدراسة إلى ثلاثة أجزاء وهي القيمة العادلة، والعوائد السوقية للأسهم، والحاكمية المؤسسية، علماً بأنه سيتم التركيز على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية في البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمية المؤسسية.

الجزء الأول

القيمة العادلة

١ + المقدمة

١ ٤ تعريف القيمة العادلة

١ ٣ قياس القيمة العادلة

١ ٤ محددات الوصول للقيمة العادلة

١ ٥ محاسبة القيمة العادلة في البنوك التجارية الأردنية

١-١-٢ مقدمة

يهدف علم المحاسبة بشكل عام إلى تقديم ما يلزم من المعلومات المالية التي يحتاجها مستخدمو القوائم المالية أمثال: المستثرون والممولون الحاليون والمحتملون لاتخاذ قراراتهم بما يتعلق باستثماراتهم.

وبظهور العولمة وافتتاح الأسواق وازدهارها وتوسيعها وتعدد نشاطاتها وظهور شركات عالمية تتعدي نطاق البلد الواحد، كانت الحاجة ماسة إلى تطور علم المحاسبة ليواجه مشكلتين القياس والتقييم، علماً بأن علم المحاسبة شهد تطوراً ملحوظاً في الوقت نفسه ليتماشى مع حاجة مستخدمي البيانات إلا أن مشكلة التكفة التاريخية بقيت تؤرق مستخدمي القوائم المالية على مدى الفترة التي سبقت ظهور مفهوم القيمة العادلة والتي ظهرت حسب ما يرى الباحث في نهاية السبعينيات من القرن الماضي على أثر ظهور مفهوم التكفة الجارية والذي لم يؤخذ به لفترة طويلة لكثرة الاحتجاجات عليه وعدم الاتفاق على مقياس موحد وثابت "القيمة" للتعبير عن هذا المفهوم.

أصدرت بعض الجمعيات المهنية في العديد من الدول في بداية الثمانينيات من القرن الماضي، تقارير وإصدارات تقترح إحلال بعض نماذج محاسبة سعر السوق مكان محاسبة التكفة التاريخية في القوائم المالية للشركات، وأشارت العديد من الدراسات إلى توجه واضعي المعايير في معظم الدول، بالإضافة إلى مجلس معايير المحاسبة الدولية، أكثر من أي وقت مضى إلى ضرورة قيام الشركات بإظهار أصولها والتزاماتها المالية بالقيمة السوقية بدلاً من التكفة التاريخية، ويبعد هذا التوجه الآن كون الأسواق المالية أصبحت أكثر وضوحاً، بحيث أصبحت الأسعار متاحة لمعظم الأصول المالية، بالإضافة إلى نمو استخدام المشتقات وفشل

معايير المحاسبة القائمة على أساس التكلفة التاريخية في توفير معلومات ملائمة (الطرايرة، ٢٠٠٥).

يعتبر مفهوم القيمة العادلة أداة أفضل للمقارنة من استخدام مفهوم التكلفة التاريخية، فعلى فرض أن شركتين تملكان نفس النوع من المعدات، ولكن مع فارق في تاريخ الشراء، فستظهر كل شركة تكلفة الأصل بشكل مختلف وبالتالي لا يمكن إجراء مقارنة سليمة إذا ما تم استخدام طريقة التكلفة التاريخية، لأن مدخلات أية إجراءات تحليلية أو أية تقديرات ستكون غير منطقية، في حين إن استخدام طريقة القيمة العادلة ستعطي أساساً معقولاً للتقدير.

(Barth, et, al., 1995)

٢-١-٢ تعريف القيمة العادلة:

تعرف القيمة العادلة للأصل حسب مجلس معيار المحاسبة المالية الأمريكي على أنها "ذلك المبلغ الذي يتم بواسطته بيع أو شراء الأصل من خلال عملية تبادلية حقيقة بين أطراف راغبة ومطلعة في التبادل"، ويتم تقدير القيمة العادلة لأي بند من خلال الأسعار المعروضة أو المطلوبة، وفي حالات عدم توافر هذه الأسعار فيتم تحديد القيمة العادلة للبند بشكل تقديرى.

وقد عرف معيار المحاسبة الأمريكي رقم (١٠٧) القيمة العادلة على أنها "قيمة تبادل الأصل في عملية تبادلية حقيقة بين أطراف راغبة في التعامل، دون أن تكون هذه العملية في حالات التصفية أو البيع الجبري"، وقد وجه لهذا التعريف بعض الانتقادات، تمثل أهمها في النقاط التالية :

(Barth, et, al., 1995, 99-100)

١ -إذا كان اهتمام مجلس معايير المحاسبة المالية(FASB) بالتقدير المالي للمنشأة مالكة الأصل، فإن المقصود بالقيمة العادلة هنا هو سعر البيع لهذا الأصل(Exit value) وبالتالي لم يحدد التعريف كيف يتم تحديد القيمة العادلة.

٢ -لم يشر التعريف إلى حالة أو وضع اقتصادي معين.
٣ -أشار التعريف إلى عملية حالية أو جارية، مما يعني أن سعر الشراء (Entry Value) هو نفسه سعر البيع لهذا الأصل.

٤ -لم يشر التعريف إلى القيمة الاستخدامية (Value-in-Use) للأصول غير المتداولة.

٥ -لم يشر التعريف إلى وجود معلومات خاصة قد يمتلكها البائع أو المشتري أو عدمه.

وبالتالي فإن عدم وضوح هذا التعريف أوجد ثلث قيم مختلفة هي:

١- سعر الشراء.

٢- سعر البيع.

٣- القيمة الاستخدامية.

ورأى الباحثون أنه يجب التركيز على القيمة الاستخدامية عند التحدث عن القيمة العادلة للأصول غير المتداولة، كونها المقياس الوحيد الذي يعبر عن قيمة المنشأة المرتبطة بالأصل المعنى، كما يتماشى هذا المقياس للقيمة العادلة مع مبدأ الاستمرارية وفقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها (GAAP).

أما بالنسبة لمجلس معايير المحاسبة الدولية، فقد عرف القيمة العادلة أنها "المبلغ الذي يمكن أن تتم مبادلة الأصل به أو سداد الالتزام بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل على أساس تبادل تجاري بحت"، وقد ورد هذا التعريف في عدد من المعايير مثل المعيار رقم (١٦)

فقرة(٦) والمعيار رقم (١٩) فقرة (٣) والمعيار رقم (٢١) فقرة (٧) والمعيار رقم (٣٢) فقرة (٥) و غيرها.

وكذلك ورد أكثر من تعريف لقيمة العادلة في معايير المحاسبة المصرية، التي وضع استرشاداً بمعايير المحاسبة الدولية و بما يتاسب مع البيئة المصرية، ومن أهم هذه التعريف (لوندي، ٢٠٠٢، ٨):

- ١ - تعرف القيمة العادلة بأنها "القيمة التبادلية لأصل معين في صفة حرة تتم بين طرفين على بيئه من الحقائق ويتعاملان بمحض إرادتهما دون ضغوط أو تأثير".
- ٢ - وتعرف أيضاً بأنها" المبلغ الذي يتم بمقتضاه تبادل أصل بين مشتري ذي دراية وعازم على شراء وبين بائع ذي دراية وعازم على البيع بإرادة حرة".

وعرفت القيمة العادلة في معيار المحاسبة المالية الأمريكي "SFAS133" والمتعلق بالمحاسبة عن الأدوات المشتقة بأنها "السعر السوفي للأداة المشتقة محل البحث" واعتبرت أن السعر السوفي المحدد (Market Quotation) هو أفضل مقياس (Ittoop and Kawaller, 1999).

اما عن كيفية قياس القيمة العادلة فقد بين مجلس المعايير المحاسبة المالية انه يمكن تحديد القيمة العادلة كما يلي (Korger and Lierly, 1992):

- ١ - يعتبر السعر المحدد في سوق نشط أفضل مقياس لقيمة العادلة.
- ٢ - إذا لم يتوفر ذلك، يتم تقدير ما إذا كانت القيمة الدفترية قريبة من القيمة العادلة وخاصة للبنود مثل الذمم المدينة والدائنة والأدوات المالية ذات معدل الفائدة المتغير.
- ٣ - قد تستخدم كذلك الطرق التالية لقياس القيمة العادلة:

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

من خلال التعريف السابقة يمكن القول أن القيمة العادلة هي "القيمة التبادلية التي من خلالها يتم بيع أو شراء الأصول بين أطراف مطلعة وراغبة في التعامل في وقت محدد".

ويرى الباحث أن تحقق مفهوم القيمة العادلة وقياسها يحتاج إلى توفر عدة عوامل من أهمها:

- وجود سوق نشط للحصول على أفضل مقياس للقيمة العادلة.
- وجود بائعين ومشترين راغبين في نفس الوقت بالتبادل.
- توفر معلومات الأسعار للأفراد الراغبين بالبيع أو الشراء.

ولقد بين المعيار المحاسبي الدولي رقم (٤٠) "الممتلكات الاستثمارية" تفاصيل مكونات تعريف القيمة العادلة على النحو التالي (جمعية المحاسبين العرب للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨،

: ٢٢٤٦ - ٢٢٤٧)

- ١ - تتحدد القيمة العادلة بتاريخ معين وتبعاً للتغير أحوال الأسواق من وقت إلى آخر.
- ٢ - يؤكد تعريف القيمة العادلة على توفر أطراف راغبة ومطلعة ويقصد بذلك (المشتري الراغب والبائع الراغب والأطراف المطلعة) ويتحدد ذلك كما يلي:
 - أ - المشتري الراغب: هو المشتري المحفز على الشراء وليس المجرد عليه أو المفرط في الرغبة في الشراء بأي سعر، ويقوم هذا المشتري بالشراء وفقاً لحقائق

السوق الحالية وضمن توقعاته في هذا السوق، وبالتالي فهو لا يدفع سعراً أعلى مما يتطلبه واقع السوق.

ب - البائع الراغب: هو البائع غير المجبور على البيع أو المفرط في الرغبة للبيع بأي سعر، فهو بائع محفز لبيع ممتلكاته الاستثمارية بأفضل سعر يمكن الحصول عليه في السوق المفتوح بعد قيامه بإجراءات التسويق المناسبة، ويقصد بها أن تعرض الممتلكات الاستثمارية في السوق بطرق ملائمة لتنفيذ بيعها بأفضل سعر ممكن، بحيث تكون فترة العرض قبل وقت كاف من تاريخ البيانات المالية، لضمان لفت انتباه عدد مناسب من المشترين المحتملين.

ت - الأطراف المطلعة: تعني أن كلا من المشتري الراغب والبائع الراغب على علم ودرأية كافية بطبيعة ومواصفات الممتلكات الاستثمارية واستخداماتها الفعلية والمتوقعة وحالة السوق بتاريخ الميزانية العمومية.

٣ - وكما يشير تعريف القيمة العادلة إلى عملية تجارية بحثه، أي أن تتم عملية التبادل بين أطراف لا تربطها علاقة محددة أو خاصية مؤثرة في تحديد السعر بشكل متفق عليه، بل يتصرفان باستقلالية.

ويرى الباحث من التعريفات السابقة أنه يجب التأكيد على مجموعة من الثوابت الواجب توفرها في تطبيق القيمة العادلة وأهمها ما يلي:

- ١ - وجود أصل أو التزام مراد تقييمه أو تبادله.
- ٢ - وجود بائع ومشتري يرغبان بإتمام عملية التبادل ومطلعان على علم ودرأية بظروف السوق الخاصة بالبند المراد بيعه أو شراؤه.

٣ - لا يوجد أي مصلحة مشتركة بين البائع والمشتري لتحقيق أهدافهما من العملية، أي برفع السعر أو تخفيضه بشكل متعدد.

٤ - وجود سوق نشط تتم فيه عملية التبادل بالشروط أعلاه.

٣-١-٢ قياس القيمة العادلة:

أظهر مجلس معايير المحاسبة الدولية أنه يوجد أكثر من أساس لقياس المحاسبي بشكل عام، وهذه الأساس هي (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ٢٠٠٨، ٩٢-٩١):

١ - التكفة التاريخية: حيث يتم تسجيل وقيد الأصول طبقاً للنقد الذي تم دفعه مقابل الحصول على الأصل، أو ما يعادله أو حسب القيمة العادلة للبند المقابل الذي تم تقديمها من أجل الحصول على ذلك الأصل في تاريخ العملية. وتسجل الالتزامات بمبلغ المدخرات المستلمة مقابل الالتزام أو بعض الأحيان بمبلغ المتوقع دفعه لسداد الالتزام ضمن الظروف الطبيعية للنشاط.

٢ - التكفة الجارية: تقييد الأصول وفقاً للنقد الذي يفترض أن يتم دفعه مقابل الحصول على نفس الأصل، وتسجل الالتزامات بالنقد غير المخصوم من النقد أو ما يعادل النقد المطلوب لسداد الالتزام.

٣ - صافي القيمة القابلة للتحقيق: وتقييد الأصول بقيمة النقد أو ما يعادل النقد الذي يمكن الحصول عليه في الوقت الحاضر مقابل بيع الأصول بشكل منظم، وتقييد الالتزامات بقيمة السداد أي المبلغ غير المخصوم أو ما يعادل المبلغ النقدي المتوقع استخدامه لسداد الالتزام.

٤ - القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية: تقييد الأصول بالقيمة الحالية المخصومة لصافي التدفقات المستقبلية المتوقعة أن تولدها الأصول في الظروف الطبيعية للنشاط، وتقييد الالتزامات بالقيمة الحالية المخصومة لصافي التدفقات النقدية الخارجية المستقبلية المتوقعة أن يحتاج إليها المشروع لسداد الالتزامات.

طرق مجلس معايير المحاسبة الدولية إلى العديد من الأسس والإرشادات للوصول إلى القيمة العادلة فقد بين معيار المحاسبة الدولية رقم (١٦) "الممتلكات والمصانع والمعدات" عند استخدام أسلوب المعالجة البديلة المسموح بها للمحاسبة عن الممتلكات والمصانع والمعدات وهي إعادة التقييم، أنه يمكن تحديد القيمة العادلة لهذه الأصول من خلال ما يلي (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨، ص ١١٣٥):

١ - القيمة السوقية للأراضي والمباني التي عادة ما يتم تحديدها من قبل مقيمين مؤهلين مهنياً للقيام بهذه المهمة.

٢ - القيمة الاستبدالية بعد الاهلاك: وذلك لا يكون هنالك دليل على القيمة السوقية بسبب الطبيعة المتخصصة لهذه الأصول لأنها نادراً ما تباع.

وكذلك فقد ضمن معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٨) "الأصول غير الملموسة" تحديداً لأسس الوصول إلى القيمة العادلة في إظهار هذه الأصول عند الاعتراف المبدئي وعلى النحو التالي (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨، ص ١٨٧٣):

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

٢ - قد يوفر سعر احدث عملية مماثلة أساساً يمكن بناء عليه تقدير القيمة العادلة بشرط عدم حدوث تغير هام في الظروف

الاقتصادية بين تاريخ العملية وتاريخ الذي يتم فيه تقييم القيمة العادلة للأصل.

أما في حالة عدم وجود سوق نشط للأصول غير الملموسة فإن القيمة العادلة هي "المبلغ الذي كانت ستدفعه المنشأة مقابل الأصل، في تاريخ الاندماج بالشراء، في معاملة على أساس تجاري بين الأطراف المطلعة والراغبة على أساس أفضل المعلومات المتوفرة"، وفي تحديد هذا المبلغ تأخذ المنشأة بعين الاعتبار نتائج آخر المعاملات للأصول مشابهة.

أما عند القياس اللاحق للاعتراف المبدئي لهذه الأصول غير الملموسة، فإن تحديد القيمة العادلة عند استخدام أسلوب إعادة التقييم لا يتم إلا بموجب السعر السوقي في سوق نشط (جمعية المحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨، ٢٠٠٣).

كما أورد المعيار رقم (٣٩) "الأدوات المالية: الاعتراف والقياس" عدة مقاييس لقيمة العادلة، على النحو التالي:

- ١ - الأسعار الدارجة في سوق نشط للإدارة المالية، وهي أفضل مقياس للقيمة العادلة.
- ٢ - الأداة المالية التي لها نموذج تقييم مناسب وتعتمد مدخلات هذا النموذج على البيانات من الأسواق النشطة.

وقد شمل نطاق تطبيق هذا المعيار مسألتي الاعتراف والقياس للموجودات المالية، التي قسمها إلى خمس مجموعات رئيسة، لكننا سوف نحصر البحث في هذا المجال على المجموعات الثلاث الآتية التي تعتبر الأكثر أهمية وهي: (مطر والسوسيطي، ٢٠٠٦)

أ. الموجودات المالية لأغراض المتاجرة (For Trading) وتشمل هذه المجموعة الموجودات المالية التي يكون الغرض الأساسي من اقتتها، تحقيق الأرباح من خلال تقلب أسعارها السوقية في المدى القصير، وضمن فترة أقصاها ثلاثة شهور من تاريخ شرائها.

وينص المعيار رقم (٣٩) على أن يقاس هذا النوع من الموجودات لأغراض إعداد البيانات المالية بالقيمة العادلة، على أن تدرج المكاسب أو الخسائر غير المحققة والتي تنتج عن فروقات التقييم ضمن قائمة الدخل.

ب. الموجودات المالية المحفظ بها لأغراض البيع (Available for Sale)، وتشمل الموجودات المالية التي لا يمكن تصنيفها ضمن أي نوع آخر من الموجودات المالية، سواء تلك المحفظ بها لأغراض المتاجرة أو المحفظ بها لحين الاستحقاق. ويقضي هذا المعيار بقياس هذا النوع من الموجودات أيضاً بالقيمة العادلة، ولكن على أن تدرج المكاسب أو الخسائر غير المحققة الناتجة عن فروقات التقييم كبند منفصل ضمن حقوق المساهمين بالميزانية.

ج. الموجودات المالية المحفظ بها لحين الاستحقاق (Held to Maturity)، وتشمل هذه الموجودات أدوات الدين فقط، وهي على خلاف المجموعتين السابقتين التي قد تشمل كل منها أدوات الدين كالسندات، إلى جانب أدوات الملكية كالأسهم.

وتصنف الموجودات المالية ضمن هذه المجموعة، متى كان لدى إدارة المنشأة النية أو القصد وكذلك القدرة والإمكانية (Ability) للاحتفاظ بها إلى حين حلول أجل الاستحقاق.

وقد تضمن المعيار رقم (٤١) "الزراعة" أسس تحديد القيمة العادلة (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨، ٢٢٨٩):

- ١ - يعتبر السعر المعروض في السوق النشط أفضل محدداً للقيمة العادلة.
- ٢ - إذا لم يكن هناك سوق نشط تستخدم الأساليب التالية مع مراعاة مراجعة فروقات القيم المستخرجة:
 - أ - سعر آخر معاملة في السوق شريطة استقرار الظروف الاقتصادية.
 - ب - أسعار السوق للأصول المماثلة مع تعديل لإظهار الفرق.
 - ت - الأسعار السائدة لوحدة الأصل البيولوجي أو المنتجات البيولوجية، مثل سعر الكغم الواحد للماشية الحية أو سعر كغم القمح.
- ٣ - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الصافية المتوقعة من الأصل مخصوصة بسعر السوق الحالي قبل الضريبة لتقدير القيمة العادلة.

٤-١-٢ محددات الوصول للقيمة العادلة:

يعتمد مفهوم القيمة العادلة على الأصول والالتزامات المالية على فرض الاستمرارية للمنشأة، وكما يؤخذ سعر الشراء الحالي للأصول المحافظ عليها أو الالتزامات المراد إصدارها، وسعر البيع للأصول المقتناة أو الالتزامات القائمة، والسعر الوسطي عند مقابلة وضعيات الأصول والالتزامات.

- وقد وضع المعيار طرقة بديلة لقياس القيمة العادلة في غير الحالات أعلاه:
- ١ - إذا لم يكن السوق نشطاً فيمكن تعديل القيمة الدارجة في السوق بشكل يحقق تقديرًا أفضل.

٢ - إذا كان السوق نشطاً ولكن حجم التداول للأصل أو الالتزام المالي

المراد تقييم العادلة قليل جداً بالنسبة إلى حجم الأدوات

المالية فيمكن اعتماد تقييم صناع السوق لهذه الأداة للحجم

الموجود فعلاً.

٣ - يمكن اللجوء إلى أساليب بديلة أخرى مثل:

أ - القيمة السوقية للأدوات المشابهة بشكل جوهري.

ب - القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة.

ث - نماذج تسعير الخيارات.

٤ - إذا لم يكن هناك من سعر في السوق لأداة مالية بكمالها ولكن

توجد أسواق للأجزاء المكونة لها، فإنه يتم تحديد القيمة العادلة

بناءً على أسعار السوق ذات العلاقة.

٥ - التقييم من طرف خارجي.

وقد أوضح المعيار قابلية قياس القيمة العادلة بشكل موثوق في الأسواق غير النشطة إذا

كان (جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨، ٢٠٠٥):

١ - الاختلاف بين تقييمات القيمة العادلة المعقولة ليس كبيراً.

٢ - انه يمكن تقييم مختلف التقييمات بشكل معقول وصولاً لقيمة العادلة وكثيراً ما

يكون المشرع قادرًا على إجراء تقييم القيمة العادلة للأداة المالية بحيث يمكن

الاعتماد على استخدام هذه القيمة بشكل موثوق في البيانات المالية.

وقد تضمن المعيار رقم (٤٠) أساس تحديد القيمة العادلة لهذه الممتلكات على النحو التالي

(جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، ٢٠٠٨، ٢٤٦-٢٤٧):

١ - يعتبر السعر السوقى أفضل وسيلة لتحديد القيمة العادلة، ويعبر السعر السوقى هنا عن السعر الأكثر احتمالاً والممكن الحصول عليه على نحو معقول من السوق، وهو أفضل سعر قد يحصل عليه البائع في ظل ظروف السوق العادية دون أي تضخيم أو تخفيض في ظروف اقتصادية خاصة.

٢ - تعتبر الأسعار الجارية في سوق نشط للممكلات مشابهة في الموقع والحالة والشروط التعاقدية أفضل دليل للقيمة العادلة.

٣ - أما في حالة عدم توفر الأسعار الجارية، فيمكن تقدير القيمة العادلة من خلال الحصول على معلومات مختلفة، تتضمن ما يلي:

أ - الأسعار الجارية في سوق نشط للممكلات المختلفة من حيث الطبيعة والموقع، بحيث تعدل هذه الأسعار لتعكس الفروقات الناتجة عن الاختلافات بين الأصل المراد تقديره وهذه الممكلات.

ب - الأسعار الأخيرة في سوق أقل نشاطاً مع تعديل هذه الأسعار لتعكس التغيرات في الأحوال الاقتصادية بين تاريخ هذه الأسعار وتاريخ التقييم الحالي.

ت - خصم التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة بموجب عقود الإيجار الحالية أو بالرجوع إلى البيانات الخارجية كإيجار ممتلكات المماطلة في نفس المنطقة.

إن تطبيق هذا المعيار في الممارسة المهنية يحوي على بعض التغرات التي يمكن أن تهوى لإدارة الشركات العقارية فرصةً لإدارة أرباحها من خلال ما يلي:(مطر والسوسيطي، ٢٠٠٦)

١- المبالغة في تحديد القيمة العادلة للعقار والتي تنتج عن خلل في عملية التقييم، إما لعدم توفر الخبرة الكافية لدى خبير التقييم، أو لوجود عملية تطابق في المصالح بين أطراف التعاقد تحفزهم على المبالغة في التقييم في حال كونهما أطراف ذات صلة (Related Parties). مما يؤدي إلى اختلاف الآراء والاجتهادات وتعارض المصالح، وقد حدث ذلك فعلاً في أكثر من حالة في سوق العقار الأردني.

٢- التلاعب في عملية إعادة التصنيف، من خلال نقل الاستثمارات العقارية من الفئة التي يتوجب قياسها وفقاً للتكلفة، إلى الفئة التي يتسنى قياسها بالقيمة العادلة لدى حدوث ارتفاع جوهري في أسعار العقار، وذلك بقصد الاستفادة من المكاسب غير المحققة في قائمة الدخل.

ولقد أثار صدور المعيار الدولي رقم (٣٩) جدلاً واسعاً في أوساط الباحثين والمهنيين على حد سواء، فانقسموا إلى فريقين بين مؤيد ومعارض، إذ تمحور الجدل حول مسألة تبرير عملية قياس الاستثمارات في الأوراق المالية بالقيمة العادلة، وذلك اعتماداً على عوامل محكومة في كثير من الأحيان بعنصر الاجتهد الشخصي، مما يترك المجال واسعاً لنشوء ما يعرف بتحيز القياس (Measurement Bias)، ويبирر منتقدو المعيار موقفهم المعارض له بناءً على الأسانيد التالية: (مطر والسوسيطي، ٢٠٠٦)

١. إن اعتماد أساس النية أو القصد أو الغرض (Intent) من اقتطاع الموجودات المالية كمعيار لتصنيفها ضمن واحدة من المجموعات الثلاث (مجموعة المتاجرة، المجموعة المتاحة للبيع، مجموعة الاستثمارات المحفظ بها لحين الاستحقاق)، يفتح المجال واسعاً أمام مجالس إدارات الشركات للتلاعب بالأرباح تحقيقاً لأغراض خاصة بها عند إعداد البيانات المالية. إذ يمكن لشركة لديها محفظة من السندات - مثلاً -، أن تصنف بناءً على معيار النية ثلاثة سندات

متشابهة بثلاث طرق مختلفة، فتضع واحدا منها ضمن مجموعة المتاجرة، والثاني ضمن المجموعة المتاحة للبيع، والثالث ضمن مجموعة الاستثمارات المحفظ بها لحين الاستحقاق. ويتعارض ذلك مع مبدأ الاتساق أو التمايز (Consistency) فضلا عن أنه يوفر الفرصة للتلاعب بكل من نتيجة أعمال الشركة ومركزها المالي، بسبب اختلاف معالجة المكاسب والخسائر غير المحققة الناتجة عن فروقات التقييم بين الطرق الثلاث.

٤. مع أن هذا المعيار وضع مجموعة من الضوابط التي تحكم عملية إعادة التصنيف للاستثمارات المالية، إلا أن بعض إدارات الشركات تجد من المنافذ ما يمكنها من نقل (Transfer) أداة مالية معينة من مجموعة إلى أخرى، لتحقيق أغراض خاصة بها. كأن تنقل مثلاً أداة مالية كانت مصنفة ضمن مجموعة الاستثمارات المتاحة للبيع إلى مجموعة الاستثمارات المعدة للمتاجرة، وذلك كي يتم نقل المكاسب غير المحققة من إعادة التقييم من حقوق المساهمين بالميزانية إلى قائمة الدخل بقصد تضخيم الربح. أو أن يتم نقل أداة دين كانت مصنفة ضمن مجموعة المحفظ بها لحين الاستحقاق، إلى مجموعة المحفظ بها للبيع، وذلك كي يتم تقييمها بالقيمة العادلة بدلاً من تقييمها بالتكلفة المطفأة، ومن ثم تنعكس المكاسب غير المحققة من إعادة التقييم على الميزانية ضمن حقوق المساهمين، سعياً وراء تحسين المركز المالي للشركة التي تسعى إلى الحصول على قرض مصرفي مثلاً.

٥. كما يقدم منتقدو المعيار حجة أخرى تدعم موقفهم المعارض، إذ يجادلون بأنّ تطبيق منهج القياس بالقيمة العادلة على جانب الموجودات المالية فقط، دون تطبيقه وبنفس المقدار على جانب المطلوبات المالية، سيحدث خللاً في قياس الدخل والمركز المالي أيضاً. زد على ذلك فإن هذا الإجراء يخل بكفاءة وفاعلية سياسة هامة من السياسات المطبقة خصوصاً في

المؤسسات المالية (البنوك وشركات الاستثمار) وهي سياسة إدارة الموجودات والمطلوبات (ALM). إذ أن تطبيق منهج القيمة العادلة على جانب الموجودات فقط دون جانب المطلوبات، يحدث خلاً جسيماً في آلية هذه السياسة، ويؤدي وبالتالي إلى اتخاذ قرارات خاطئة.

٤-١-٥ محاسبة القيمة العادلة للبنوك العاملة في الأردن

فقد أصدر البنك المركزي الأردني العديد من التعليمات والتعاميم والمنذرات إلى البنوك العاملة في الأردن، تتعلق بتطبيق وتفسير معايير المحاسبة الدولية الداعية إلى استخدام القيمة العادلة، واحتسابها لبعض الأدوات المالية التي تتطلب الإفصاح عن المعلومات التي تتعلق بالقيمة العادلة بحيث يتم تطبيق المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٩) (الendum رقم ١٠/١٩٣٠) بتاريخ ٢٣-١١-٢٠٠٠ الذي ألم في البنوك بتطبيق معيار المحاسبي الدولي (٣٩)"الأدوات المالية-الاعتراف والقياس" ابتداء من ٢٠٠١-١-١، وقد تطرقت هذه الدراسة إلى كيفية احتساب القيمة العادلة حسب المعيار المحاسبي رقم (٣٩) "الأدوات المالية:القياس والاعتراف"، حيث قام البنك المركزي بإرفاق مرفقة بالendum رقم ١٠ ٩٤٩١-١٠ بتاريخ ٣-٦-

٢٠٠١ يظهر فيها الأسس والافتراضات لتقدير القيمة العادلة للتسهيلات الائتمانية غير العاملة اعتباراً من ٢٠٠١-١-١ وذلك وفقاً لمتطلبات المعيار المحاسبي رقم (٣٩) وفيما يلي بيانات لهذه الأسس والافتراضات:

- ١ - يتم تقدير القيمة العادلة على أساس القيمة الاستردادية للديون، وهي صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية أو صافي القيمة التحصيلية.

- ٢ - يمثل الفرق بين القيمة الاستردادية والقيمة الدفترية خسارة تدنى، ويؤخذ لها مخصص يقيد في قائمة الدخل الشامل.
- ٣ - يتم احتساب التدنى على الديون غير العاملة وفقاً لتصنيف الديون الموضوع من قبل البنك المركزي الأردني.
- ٤ - يتم احتساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية من إدارة البنك وفقاً لفرضيات وأسس محددة وتستند إلى أقرب تقدير واقعي.
- ٥ - لا يشمل الاحتساب الديون المأخذ لها مخصصات بالكامل ولا تتوفر لها ضمانات عقارية وتستبعد هذه الديون والمخصصات المقابلة لها من التقدير.
- ٦ - يتم احتساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية لمدة خمس سنوات، وإذا كانت هنالك تدفقات نقدية لاحقة للمدة المذكورة تحسب ضمن القيمة المتبقية في السنة الخامسة مع مراعاة ما يلي بالنسبة للضمانات العقارية:
- أ - بالنسبة للعقارات التي اتخذ قرار تصفيتها من إدارة البنك، لا يجوز توقع التدفقات النقدية من الضمانات إلا بعد مرور سنتين كاملتين من بدء تنفيذ الرهن كحد أدنى.
- ب - أما النسبة للضمانات العقارية التي لم يتخذ فيها قرارات بالتنفيذ بعد فإنها تقسم إلى قسمين:

• إذا اقترنت التدفق النقدي المتوقع من الضمان مع تدفقات نقدية أخرى من المدين، فإن التدفقات النقدية من الضمانات العقارية تدرج في نهاية السنة الخامسة.

• إذا لم يقترن التدفق النقدي المتوقع بتحصيلات نقدية أخرى يتم إدراج التدفق النقدي من الضمانة العقارية بعد نهاية السنة الثالثة.

٧ - عند تقدير القيمة العادلة للضمانات العقارية فيجب أن يتم تقدير صافي التدفق النقدي من الضمانات العقارية من إدارة البنك بناء على اتفاقيات الإيجار أو عمليات التشغيل ويجب أن تكون مرهونة للبنك من الدرجة الأولى و يجب أن لا تزيد القيمة الاستردادية عن قيمة سند الرهن مضافا إليها الفوائد.

٨ - يتضمن تقدير القيمة العادلة للضمانات العقارية والآلات والمعدات والإنشاءات الأخرى المقامة عليها أو التي تحتويها هذه العقارات.

٩ - تقدر الضمانات الأخرى غير العقارات كلأتي:
أ- الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي بالقيمة العادلة بعد مصاريف البيع.

ب- الأوراق المالية غير المتداولة يتم اعتماد صافي القيمة البيعية أو صافي قيمة التدفقات النقدية أيهما أعلى.

ج- السيارات والبضائع تقدر بصافي القيمة البيعية.

د- البضاعة تقدر بصافي القيمة البيعية ويراعى ذكر تاريخ تخزينها.

هـ- لا يتم اخذ كفالة آخرين أو كفالات شخصية في الاعتبار.

- ١٠ - يتم خصم التدفقات النقدية على أساس سعر الفائدة الأصلية الفعلية للدين عند تعثره وتصنيفه ديناً غير عامل.
- ١١ - يتم تنزيل الفوائد المعلقة من قيمة الدين غير العامل لأغراض الوصول إلى القيمة الدفترية للدين.
- ١٢ - يتم احتساب التدريسي على أساس الأرصدة القائمة لكل عميل.
- ١٣ - في كل سنة لاحقة (فترة لاحقة) يتم احتساب القيمة العادلة على أساس السنوات المتبقية إذا كانت التدفقات النقدية الفعلية متفقة مع التوقعات ويتم إضافة ديون غير عاملة جديدة.

الجزء الثاني

العوائد السوقية

١ + المقدمة

١ + العوائد السوقية للمشروع

١ + أهمية العائد على الأصول

١ + العوامل التي تؤثر على العوائد السوقية

١-٢ مقدمة:

هناك عدة أنواع للعائد منها المحاسبي المالي ومنها العائد السوقي وستستخدم الدراسة العائد السوقي لأنّه يساعد الباحث في التعرّف على تقييم المتعاملين في السوق المالي لمعلومات القيمة العادلة وفيما إذا عكسوها في قرارات تقييم سعر سهم البنك وتحديد عوائده السوقية باعتبار إن السوق المالي هو المكان المناسب لاختيار معلومات القيمة العادلة.

ويعبّر عن العوائد السوقية للسهم بموجب المعادلة التالية: (العامري، ٢٠٠٧)

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

حيث:

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

P_1 : - سعر السهم i في نهاية الفترة.

P_0 : - سعر السهم i في بداية الفترة.

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

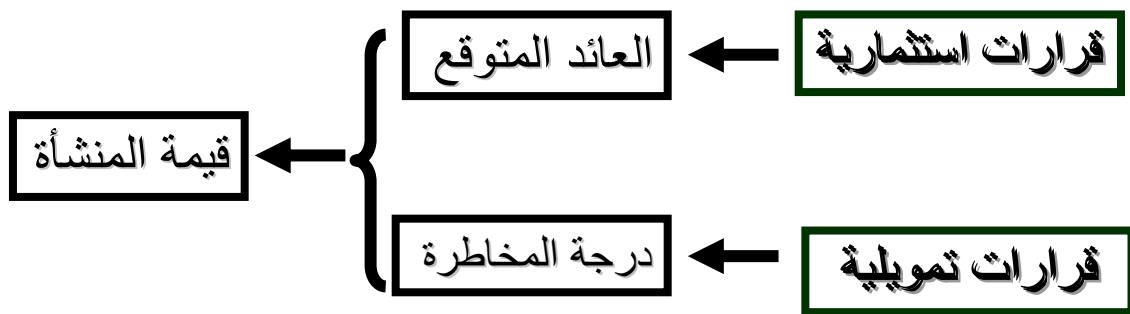
تعتبر العوائد السوقية محور اهتمام الادارة وما تمارسه من قرارات وسياسات في منشآت الاعمال المعاصرة حيث يجسد هذا الهدف محور المنهج المنظم لوظيفة الإدارة المالية القرن العشرين، فقد تجاوزت فية الادارة أسلوبها ونمطها واهتمامها الاجرائي المجرد والذي ينحصر بالمحافظة على انسيابية منظمة للاموال داخل المنشأة وبعلاقتها مع بيئتها الخارجية وتحديد السيولة الكافية واللازمة لمواجهة عملياتها التشغيلية إلى كونها وظيفة متكاملة

للقرارات المالية بحيث يأخذ الجانب الذهني فيها وكذلك التخطيط محور الاهتمام أملًا في تحقيق ما يمكن أن يتحقق من وراء العوائد السوقية التي تؤدي إلى تعظيم ثروة المالك.

وقد تجلت هذه الأهداف بعد أن حدثت تطورات هائلة في متغيرات الحياة الاقتصادية التي تعمل فيها منشآت الاعمال مثل تزايد حدة التضخم وتأثيرات أسعار الفائدة (Interest Rate) والندرة النسبية للأموال المتاحة للاستثمار والاتجاهات الكبيرة في استخدام الحاسوبات الإلكترونية وفي نقل وتبادل المعلومات والدخول بما يعرف بخصخصة المشروعات ثم التحول الاقتصادي نحو ما يعرف بالعولمة (Globalization) وتعزيز عالمية منشآت الاعمال.

٢-٢-٢ العوائد السوقية للمشروع:

يُعرف هذا الهدف باسم مضاعفة ثروة المنشأة، وقد يسأل سائل: كيف يمكن تعظيم القيمة الحالية للمنشأة؟ إن تعظيم القيمة الحالية للمنشأة ينتج عن قرارات المنشأة الاستثمارية والتمويلية، حيث أن القرارات الاستثمارية والقرارات التمويلية تؤثر بالضرورة على كلٍ من العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بالعائد، والأخيرين يؤثران على قيمة المنشأة، والشكل التالي يوضح ذلك:



شكل رقم (١) القرارات المؤثرة في قيمة المنشأة

إن العلاقة بين العائد والمخاطر هي علاقة طردية حيث تزداد العوائد المتوقعة كلما زادت درجة المخاطرة للحصول على هذا العائد والعكس بالعكس، ففي مجال الاستثمار نجد أن الاستثمار في الموجودات طويلة الأجل يتطلب عائداً أعلى لارتفاع المخاطر المرتبطة به بعكس الحال عند الاستثمار في الموجودات المتداولة حيث تقل المخاطر ويكون المستثمر مستعداً لقبول عائد أقل.

أما في مجال التمويل، فتؤدي زيادة اعتماد المنشأة على القروض لتمويل استثماراتها إلى زيادة في العائد المتوقع من قبل المقرضين وذلك بسبب زيادة المخاطر الناتجة عن عدم قدرة المنشأة على سداد أصل القرض بالإضافة إلى الفوائد. كما يمكن التعبير عن مضاعفة القيمة السوقية للمنشأة بتعظيم القيمة السوقية لسعر سهم المنشأة في سوق الأوراق المالية، ويعتبر هذا الهدف أكثر أهمية من هدف تعظيم الأرباح لأنه يأخذ بالاعتبار توقيت الحصول على التدفقات النقدية (القيمة الزمنية للنقد) والمخاطر المصاحبة لهذه التدفقات.

لذلك تقوم المنشأة بخصم التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها بمعدل خصم مناسب، يرتفع هذا المعدل مع زيادة المخاطرة وينخفض مع زيادة درجة التأكيد من التدفقات النقدية، فإذا ما كان أمامنا مشروعين أو بديلين فإننا نختار المشروع الذي يكون صافي القيمة الحالية له أكبر من الآخر، ويمكن توضيح صافي القيمة الحالية بالمعادلة التالية:

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \frac{t}{(1+u)^1} + \frac{t}{(1+u)^2} + \frac{t}{(1+u)^3} + \dots + \frac{t}{(1+u)^n} - ج$$

حيث أن:

t = التدفق النقدي في الزمن n .

ع = معدل الخصم.

ن = الفترة الزمنية.

ج = الاستثمار المبدئي "كلفة المشروع الأولية".

إن تعظيم قيمة المشروع في المدى الطويل كهدف يدل ضمناً على تعظيم الثروة التي تعرف بالقيمة الصافية للمشروع وهي الفرق بين مجموع الأصول ومجموع التزامات المشروع، ولزيادة القيمة السوقية لثروة المالك علينا أن نعمل على رفع سعر سهم المشروع فسعر السهم هو أفضل مقياس لقيمة المشروع، فالسوق يكون صورة عن أعمال المشروع وعلى هذا الأساس يتم تقييمها.

٣-٢-٢ أهمية العائد على الأصول:

يعتبر مقياس العائد على الأصول من المقاييس الهامة في الاداء المحاسبي شيوعاً إذ أنه استخدم في عدد من الدراسات كدراسة (الخليلية، ١٩٩٨) ويعبر هذا المقياس عن العلاقة بين الارباح وحجم الاموال المتاحة للاستخدام من قبل الادارة وذلك بغض النظر عن الطريقة التي تم بها تمويل الأصول. كما يعتبر من المؤشرات التي تساعد على قياس قدرة الادارة على تحقيق الارباح من الاموال المتاحة لها والخاضعة لسيطرتها.

ومن القضايا البحثية التي أخذت اهتماماً واسعاً من قبل الباحثين في العالم، دراسة العوامل التي تؤثر على مدى ملائمة الارباح المحاسبية، في تقسيم العوائد السوقية، ففي التسعينيات من القرن الماضي اهتمت البحوث المحاسبية بدراسة أثر عمليات تمديد الدخل على القوة التفسيرية للارباح المحاسبية، ومن الامثلة على ذلك دراسة (Cheng et al., 1997 ، الذين اختبروا بها أثر احتواء الارباح المحاسبية على بنود مؤقتة على مدى ملائمة الارباح

المحاسبية في تفسير العوائد السوقية، وخلص الباحثون إلى أن المضامون المعلوماتي الإضافي للتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية يزداد عندما تتفاوت ديمومة الارباح.

وفي الآلية الثالثة اتسع المجال البحثي لدراسة العوامل المؤثرة على مدى ملاءمة بيانات الارباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية، ومن الأمثلة على ذلك دراسة (Charitou et al., 2001) حيث اختبر هؤلاء الباحثون أثر كل من احتواء الارباح المحاسبية على بنود مؤقتة، ونمو ربحية الشركة، وحجم الشركة على مدى ملاءمة الارباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية، وخلصوا إلى أن استجابة معاملات الارباح المحاسبية نقل عندما تكون الارباح مؤقتة.

هناك الكثير من الدول العربية التي تمكنت من بناء بيئة استثمارية مناسبة مثل البحرين، الامارات العربية المتحدة، وال سعودية والأردن وذلك من خلال تكوين العديد من الشركات المساهمة العامة، وإنشاء أسواق مالية متقدمة لتداول الأوراق المالية مثل سوق عمان المالي، (بورصة عمان) وسوق دبي، وسوق تونس، كما قامت هذه الدول بمواكبة التطورات المحاسبية في العالم بشكل متواصل لاستمرار الحفاظ على مناخ استثماري مناسب، وتطوير الاقتصاد الوطني.

وفي المملكة الأردنية الهاشمية بشكل خاص تم تبني معايير المحاسبة الدولية طوعاً لأغراض إعداد البيانات المالية منذ عام ١٩٨٩ (العبادي، ٢٠٠٣)، ثم جاءت بعض القوانين الاقتصادية والمالية الأخرى وأكدت على تبني هذه المعايير والتزام بها رسمياً.

وتعتبر بورصة عمان من أكبر الأسواق المالية في المنطقة العربية، حيث بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن وال التداول بأسهمها منذ فترة طويلة، سبقت إنشاء سوق الأوراق المالية، فقد بدأ الجمهور الأردني الاكتتاب بالأسهم والتعامل بها منذ أوائل الثلثينيات

من القرن الماضي : حيث تم تأسيس البنك العربي عام ١٩٣٠ كأول شركة مساهمة عامة، وشركة التبغ والسجائر الاردنية عام ١٩٣١ ، وتم إصدار إسناد القرض لأول مرة في الاردن في اوائل السبعينيات من القرن الماضي. ويفوق عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي تلك المدرجة في أي من الاسواق المالية العربية الاخرى مثل عُمان، والكويت، والمغرب، وال سعودية، كما أن اجمالي العائد السوقى للشركات المدرجة في سوق عمان اكبر من العائد السوقى للشركات المدرجة في أي من الأسواق المالية في البحرين، وتونس، وعُمان.

لعل أبرز الدراسات عن العوائد السوقية دراسة (Brown, 68) والتي اخترت العلاقة بين عوائد الأسهم غير المتوقعة والأرباح المحاسبية التي تعتبر من المؤشرات التقليدية للأداء. حيث خلصت هذه الدراسة وغيرها من الدراسات التي تلتها إلى وجود علاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم بشكل عام. وفي دراسة قام بها (Beaver,68) لوحظ وجود علاقة بين بعض الأرقام المحاسبية ومقاييس المخاطرة السوقية.

وركزت دراسة قام بها (Mc Comak and Vytheeswaran, 1998) على عينة صغيرة من الشركات النفطية الأمريكية بلغ عددها ست شركات. وامتدت فترة الدراسة ست سنوات ١٩٩٢-١٩٩٧ واستخدمت فيها المؤشرات التقليدية للأداء مثل الإيرادات قبل الفوائد والضرائب والعائد على الأصول الصافية والعائد على حقوق الملكية والتدفق النقدي التشغيلي وذلك لتقدير القيمة السوقية للأسهم. وأظهرت نتائج الدراسة أن المؤشرات التقليدية تعتبر أقل نجاحا في تقدير القيمة السوقية للشركة حيث كان مقياس القيمة الاقتصادية المضافة يفسر ما نسبته ٣١٪ من قيمة الشركة، والإيرادات قبل الفوائد والضرائب تفسر ما نسبته ١٣,٢٪ من قيمة الشركة، والإيرادات تفسر ما نسبته ٤,٧٪ من قيمة الشركة، والعائد على حقوق الملكية يفسر ما نسبته ٣,٨٪، والتدفقات النقدية التشغيلية تفسر ما نسبته ١٪ من قيمة الشركة.

وجاءت دراسة (الخليلية، ١٩٩٨) حول العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم بالاعتماد على فترات قياس طويلة، حيث قام الباحث بدراسة العلاقة في ظل اطول مختلفة لفترة الدراسة. وذلك بتطبيقها على إحدى وأربعين شركة مساهمة عامة في قطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة الممتدة من (١٩٨٥-١٩٩٤)، حاول الباحث من خلالها دراسة التغير في نتائج الانحدار عند الانتقال من نافذة قياس معينة إلى نافذة قياس أطول، ولكنه وجد أن قيم معامل الانحدار لا تتحسن بشكل متسق، فقد كانت هناك نتائج انحدار سالبة وخاصة في الفترة الممتدة من (١٩٨٥-١٩٩٠). وقد عزا الباحث هذه القيم إلى وجود أحداث مشوّشة في السنوات الأخيرة لهذه الفترة، ومن أهم هذه الأحداث انخفاض سعر الدينار الأردني في أواخر سنة (١٩٨٩) والذي يعتقد الباحث أن له أثراً على قوة العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم.

تعتبر بيانات القوائم المالية ملائمة إذا ساعدت مستخدميها في تقدير العوائد السوقية على استثمارتهم وورد في دراسة (Charitou et al., 2001) أن مفهوم ملاعة الارقام المحاسبية يعني أن يكون لها مضمون معلوماتي، وأشار (حداد، وحداد، ٢٠٠٣) إلى أن الهدف الأساسي من دراسة المضمون المعلوماتي للعناصر المحاسبية المنصورة بالقوائم المالية للشركات هو تزويد العديد من الأطراف بمعلومات قيمة لغایات اتخاذ القرارات الاستثمارية.

٤-٢ العوامل المحددة التي تؤثر على العوائد السوقية:

إن العوامل المحددة التي تم اختبار أثارها على مدى ملائمة المتغيرات المحاسبية (الارباح المحاسبية المتحققة وغير المتحققة، والمستحقات المحاسبية) في تفسير العوائد

السوقية هي :

١- طبيعة الارباح (عابرة، أو مستقرة)

٢- نمو ربحية الشركة (نمو عال مقابل نمو منخفض أو عدم نمو)

٣- حجم الشركة.

٤- وجود توزيعات نقدية على المساهمين.

٥- درجة الرفع المالي.

١- الارباح المؤقتة أو العابرة و الارباح الدائمة:

تمتاز الارباح المحاسبية عند احتواها على مكونات غير دائمة بأنها مؤقتة أو عابرة مثل الخسائر الناتجة عن إعادة الهيكلة، او الارباح الرأسمالية، و الزيادة في القيمة السوقية، اما الارباح التي تمتاز بالديمومة فتمثل الارباح المستقرة التي تتكرر باستمرار.

وقد أشارت دراسة (Cheng et al., 1997) إلى أنه في حالة احتواء الأرباح المحاسبية على بنود مؤقتة، فإن المضامون المعلوماتي للتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية يزداد ويصبح أكثر ملاءمة في تفسير العوائد السوقية للاسهم، بينما تزداد ملاءمة الأرباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية للاسهم في حالة كون الارباح مستقرة.

٤- نمو الشركة (أثر نمو الارباح):

اشارة دراسة (Charitou et al., 2001) إلى أن فرضية نمو الأرباح تنص على أن الشركة ذات النمو المرتفع تكون بيانات أرباحها المحاسبية وتدفقات النقدية أكثر ملائمة في تفسير العائد السوقي لسهامها مقارنة بالشركة ذات النمو المنخفض.

ويمكن تلخيص أثر نمو الارباح في الشركة ذات النمو المرتفع بأنه سوف يكون لديها نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية كبيرة، مما يخلق انطباعاً لدى المستثمرين بأن هناك ارتقاضاً في العوائد الحدية عن التكاليف الحدية للاستثمارات الجديدة، إضافة إلى ربحية الاستثمارات القائمة، بالإضافة إلى أن الشركات ذات النمو المرتفع ستدخل فرصاً استثمارية جديدة، وتكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية مؤشرات أساسية للمستثمرين لإدراك ذلك.

٣- أثر حجم الشركة:

أشارت دراسة (Charitou et al., 2001) إلى فرضية الحجم التي تنص على أن الشركة ذات الحجم الصغير تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية التشغيلية أكثر ملائمة في تفسير العائد السوقي لسهامها مقارنة بالشركة ذات الحجم الكبير، ويعود ذلك إلى أن الشركة كبيرة الحجم تتسرّب عنها معلومات أكثر تتعكس في سعر سهامها قبل نهاية الفترة، وكذلك فإن الشركات صغيرة الحجم تكون أكثر عرضة للتصفيه من الشركات كبيرة الحجم مما يؤدي إلى زيادة ملائمة أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية في تفسير العوائد السوقيه لأسهامها.

ومن المبررات التي تساق حول إمكانية زيادة ملائمة الارباح المحاسبية ومكوناتها في تفسير العوائد السوقيه لاسهم الشركات صغيرة الحجم ما يلي (دراغمه، ٢٠٠٥):

١- ندرة المصادر البديلة عن الشركات الصغيرة مقارنة بالشركات الكبيرة والتي تكون معلوماتها متاحة بشكل واسع قبل إعلان القوائم المالية، وربما بسبب اهتمام المحللين الماليين وسائل الإعلام بهذه الشركات مما يعزز من وجود مصادر بديلة للمعلومات عوضاً عن تلك المحتواه في التقارير السنوية قبل إعلانها.

٢- تتعرض الشركات صغيرة الحجم لضغوط المنافسة ومخاطر التصفية أكثر من الشركات الكبيرة ولذلك فإن هناك اهتماماً كبيراً بأرباحها المحاسبية ومكونات هذه الارباح كمؤشرات تصلح لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية.

٤- وجود توزيعات نقدية على المساهمين:

بين (Miller and Modigliani, 1961) أن التوزيعات النقدية من الممكن أن تكون مؤشراً جيداً لتوقع الارباح المستقبلية، حيث أنها تقدم معلومة للمستثمرين بأن هناك نقداً كافياً للقيام بعملية التوزيع. وقد أشار (Mcmenamin, 1999,p.494) إلى أن عملية توزيع الارباح تعطي إشارة موجبة، لما تحتويه من معلومات إيجابية حول الارباح المستقبلية للشركة، مما يؤدي إلى زيادة سعر السهم السوفي، وقد بين (Vafeas et al., 1998) أن لسياسة التوزيع أثر على طبيعة العلاقة بين الارباح المحاسبية والعوائد السوقية للاسهم، ذلك لأن الارباح المحاسبية والتوزيعات النقدية تمثل وسائل بديلة لنقل المعلومات إلى المستثمرين.

٥- درجة الرفع المالي:

من العوامل التي تؤدي إلى اختلاف استجابة العائد السوفي للسهم لمقياس الربح المحاسبى شكل هيكل رأس المال في الشركة، وقد أشار(Scott, 2003, p.149) إلى أن معاملات

الارباح تكون أقل في حالة الشركات ذات الرفع المالي المرتفع، اي التي تتسع في التمويل بدین.

ونظراً لقلة عدد البنوك العاملة في الأردن وال الحاجة لاستخدام اسلوب الإنحدار في تحليل البيانات فإن هذه الدراسة ستكتفي بأخذ عامل ارباح البنك (صافي الربح ومصادر الدخل الشامل الأخرى)، إضافة إلى عامل مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة وعامل الحاكمية المؤسسية لدراسة وتقدير العائد السوقي على أسهم هذه البنوك.

الجزء الثالث

الحاكمية المؤسسية

١ + المقدمة

١ ٤ مفهوم الحاكمية المؤسسية

١ ٤ كفاءة نظام الحاكمية المؤسسية

١ ٤ مبادئ الحاكمية المؤسسية

١ ٦ مقومات الحاكمية المؤسسية

١-٣-٢ مقدمة

لقد نشأت الحاكمة المؤسسية في زمن الثورة الصناعية والتي تسببت في توسيع الشركات، وظهور الحاجة لانفصال الملكية عن الإدارة والتي ابرزتها نظرية الوكالة (Agency Theory)، الأمر الذي أدى إلى تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين، ولكن الحاكمية لم تكن ظاهرة بشكل جاد كظهورها ألان إلا بعد انهيار عدة شركات عالمية عملاقة مثل (Enron, WorldCom, Xerox).

ومن أهم أسباب انهيار بعض هذه الشركات العاملة هو انتقال الصالحيات من مجلس الإدارة إلى الإدارة التنفيذية مما سبب العبث والغش والأخطاء المحاسبية والمعلومات الداخلية الخفية والتضليل وعدم التزام إداراه الشركة أخلاقياً بالإضافة إلى المخالفات التي ارتكبت من قبل مكاتب التدقيق العالمية مثل أرثراندرسون وبرايس وترهاوس مما أدى إلى انخفاض مستوى ثقة المجتمع في الأنظمة الرقابية والإدارية (الهنيني، ٢٠٠٣).

ونتيجة للعديد من التحريات المتعاقبة فقد تمكنت الهيئات التشريعية والقانونية من تحديد بعض من أسباب فشل الرقابة المالية في العديد من الشركات الأمريكية، وتحديد الإسهامات غير المشروعة وتقديم الرشاوى لبعض المسؤولين، وقد أدى ذلك إلى ظهور قانون مكافحة ممارسات الفساد (Foreign corrupt practice) عام ١٩٧٧ في أمريكا، والذي تضمن قواعد محددة لصياغة ومراجعة نظم الرقابة الداخلية في الشركات (ابوزر، ٢٠٠٦).

أما الأسباب التي أدت إلى ظهور الحاكمة المؤسسية: (الخضري، ٢٠٠٥، ص ١٢)

١ - اهتزاز الثقة في الأسواق.

٢ - الشعور بالانخداع والقهر.

٣ - الشعور بالاكتئاب والإحباط.

٤ - الانسحاب من أسواق الاستثمار.

٥ - تقييد المعلومات الآجلة.

إن توجه الهيئات والمنظمات الدولية والشركات العالمية في القطاع الخاص ودول العالم المختلفة نحو تبني مفهوم الحاكمة المؤسسية كجزء من برامج الإصلاح الاقتصادي في كل دول العالم، لأغراض تحسين الأداء الاقتصادي والاجتماعي على المستوى الكلي.

The Institute of Internal Auditors (IIA) بتطوير معايير خاصة بالتدقيق الداخلي للشركات تتناسب مع المتغيرات البيئية الجديدة المتعلقة بالحاكمية المؤسسية وتكنولوجيا المعلومات.

وأصدر مجلس معايير التدقيق والتاكيد الدولي معيار التدقيق الدولي رقم (٢٦٠) الموسوم "الاتصالات المتعلقة بالموضوعات التدقيقية مع الأشخاص المكلفين بالحاكمية"، ومن أهم هذه الموضوعات الآتي (IAASB, 2003 para. 11):

١. التغيير في السياسات المحاسبية.

٢. الدعوى القضائية.

٣. الحالات التي تشير شكاً هاماً حول قدرة المنظمة على الاستمرارية.

٤. حالات الضعف المادي في الرقابة الداخلية.

وأشارت الفقرة ١٧ من معيار التدقيق الدولي رقم (٥٧٠) الصادر عن مجلس معايير التدقيق والتاكيد الدولي (IAASB) الموسوم "استمرارية المنظمة" أن على المدقق تقييم تقديرات الإدارة لقدرة المنظمة على الاستمرارية (IAASB, 2003, para.17).

٢-٣-٢ مفهوم الحاكمة المؤسسية:

تشير الدراسات إلى عدم اتفاق الباحثين والممارسين حول تعريف محدد أو ترجمة لمصطلح (Corporate Governance) حيث يرى البعض تسميتها حوكمة الشركات والبعض الآخر الإدارة الرشيدة أو الإدارة الحكيمة ويرى آخرون تسميتها الإجراءات الحاكمة، ومن أهم المفاهيم المرادفة لحاكمية الشركات:

- ١ - أنها مرادفة لمفهوم "الإجراءات الحاكمة بالشركات" لضمان تحقيق التوازن في حقوق المصالح المتعارضة (المطيري، ٢٠٠٣).
- ٢ - أنها بديل لمفهوم "التحكم في المنشأة" لأغراض إحكام الرقابة على مديري منظمات الأعمال من قبل مقدمي الأموال لضمان عدم قيام إدارة هذه المنظمات باستغلال أموالهم ذاتياً أو باستثمارها في مشاريع غير رشيدة اقتصادياً (الجزيري، ١٩٩٧).
- ٣ - أنها تقابل مفهوم "ممارسة الإدارة للسلطة الجيدة" ومحاولة تضييقها لصالح الأطراف الأخرى من أجل تخفيف المخاطر، وتحسين الأداء، وتنشيط أسواق المال، ودعم القدرة التنافسية للشركة، وتحقيق الشفافية، والقابلية للمحاسبة الاجتماعية (مركز المشروعات الدولية الخاصة، ٢٠٠٢).
- ٤ - وثم في الآونة الأخيرة الأخذ بمفهوم "الحاكمية المؤسسية" وذلك لأن الحاكمة (Governance) مأخوذة من كلمة (Governor) الحاكم، وليس التحكم (Control) على سبيل المثال (أبوزر، ٢٠٠٤، ص ٢٣)، وعلى ذلك فقد قرر مجمع اللغة العربية الأردنية اعتماد

مصطلح الحاكمة المؤسسية على أنها المقابل لمصطلح

(Corporate Governance) بقرار رقم ٢٠٠٤٠٦ بتاريخ

٢٠٠٤/٠٦/٠٨ م.

وتعتبر الحاكمة المؤسسية عاملًا هامًا في تطوير وتحسين العلاقة بين الشركات والعديد من المهتمين بأمورها، كالمستثمرين، والموردين والموظفين وأسواق المال وغيرهم، وذلك بسبب أهميتها الواضحة للوضع الاقتصادي للشركات المساهمة العامة والمجتمع بشكل عام (ابوزر، ٢٠٠٦).

وقد عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الحاكمة المؤسسية على أنها "نظام يتم بواسطته توجيه ورقابة منظمات الأعمال، حيث أن الحاكمة المؤسسية تحدد هيكل توزيع الواجبات والمسؤوليات بين المشاركين المختلفين في الشركة المساهمة، مثل مجلس الإدارة، والمديرين، وغيرهم من ذوي المصالح، وتضع القواعد والأحكام لاتخاذ القرارات لشؤون الشركة المساهمة، وبهذا الإجراء فإن الحاكمة المؤسسية تعطي الهيكل الملائم الذي تستطيع من خلاله الشركة وضع أهدافها، والوسائل الالزامية لتحقيق هذه الأهداف، والعمل على مراقبة الأداء". (OECD, 1999).

وفي عام ٢٠٠٤ أصدر البنك المركزي الأردني كتيباً لإرشاد أعضاء مجالس إدارات البنوك بهدف توفير معيار لأفضل الممارسات الدولية في هذا المجال، وبعد ذلك وفي عام ٢٠٠٧ أصدر البنك المركزي الأردني تعليمات الحاكمة المؤسسية للبنوك العاملة في الأردن ووفقاً لهذه التعليمات فإن على كل بنك من البنوك الأردنية العاملة في المملكة القيام بإعداد دليل خاص به بشكل ينسجم مع احتياجاته و سياساته ويشمل الحد الأدنى من متطلبات الحاكمة

المؤسسية والتي شجع البنك المركزي إلى تبنيها ليصار إلى تطبيقها اعتباراً من تاريخ

(٢٠٠٧/١٢/٣١). (تعليمات البنك المركزي، ٢٠٠٧)

وقد عرف البنك المركزي الأردني الحكومية المؤسسية بأنها " مجموعة من العلاقات

ما بين إدارة المؤسسة، ومجلس إدارتها، ومساهميها والجهات الأخرى التي لها اهتمام

بالمؤسسة، كما أنه يبين التركيبة التي توضع من خلالها أهداف المؤسسة، والوسائل لتحقيق

تلك الأهداف، ومراقبة تحقيقها"، وإن الحكومية المؤسسية الجيدة هي التي توفر لكل من مجلس

الإدارة وإدارة المؤسسة الحوافز المناسبة للوصول إلى الأهداف التي في مصلحة البنك

وتسهل إيجاد عملية مراقبة فاعلة، وبالتالي تساعد المؤسسات على استغلال مواردها بكفاءة

(البنك المركزي الأردني، ٢٠٠٤، ص ٥).

وأن الحكومية المؤسسية تعمل بشكل أساسي على الجمع بين القوانين والتعليمات

والرقابة بهدف التأكد من تقييد المؤسسة بها، وتوافقها مع أهداف المؤسسة، ومعايير السلامة

بشكل عام، بالإضافة إلى أنها توفر آلية للربط بين مصالح المساهمين والجهات الأخرى ذات

العلاقة، والبنك، بهدف تعزيز أدائه (البنك المركزي الأردني، ٢٠٠٤، ص ٨-٩).

٣-٣-٣ كفاءة نظام الحكومية المؤسسية

إن كفاءة نظام الحكومية المؤسسية تتطلب ما يلي: (الهنيني، ٢٠٠٥)

١. فهم واضح لوظائف مجلس إدارة الشركة والإدارة التنفيذية: وفهم

لعلاقتها مع الفئات الأخرى من مساهمين وموظفين وحكومة ضمن

تركيب نظام الحكومية المؤسسية.

٢. وضع وإتباع خطة تساعد في اتخاذ القرارات: أي يجب وضع خطة تتفق

مع أهداف المجموعات المختلفة في جميع المستويات الإدارية، ويجب أن

تتضمن التوجيهات الإستراتيجية للشركة بوضوح.

٣. اختيار مجموعة ممثلة من أعضاء مجلس إدارة الشركة: بحيث تقوم هذه

المجموعة بتحديد الفئات المخدومة داخلياً وخارجياً وتحديد أهداف هذه

الفئات ودمجها مع أهداف الشركة.

٤. تعريف وثيقة الحاكمة المؤسسية: والتي تعمل على تحديد المهام

والعمليات والمسؤوليات المناطقة بكل عضو في الشركة مع بيان الأسس

التي تم اعتمادها لاختيار هؤلاء الأعضاء.

٥. تعريف عمليات الحاكمة المؤسسية: والتي تكون أكثر كفاءة عند إحساس

الأعضاء في الشركة بالمسؤولية بسبب مشاركتهم في وضع الأهداف.

٤-٣-٤ مبادئ نظام الحاكمة المؤسسية

تتمثل مبادئ نظام الحاكمة المؤسسية كما أوردها (Bishop, W.G., 2002) عام ٢٠٠٢

والمنشورة من قبل معهد المدققين الداخليين(IIA) هي:

١. العدالة والأمانة والشفافية.

٢. التفاعل الفعال بين الأطراف المختلفة داخل الشركة.

٣. قيام مجلس الإدارة بحماية مصالح المساهمين وأصحاب المصالح.

٤. تحديد المناطق الرئيسية لمسؤوليات مجلس الإدارة من حيث المراقبة المالية أو الإشراف على إستراتيجية المنظمة أو مراقبة المخاطر أو أنظمة الرقابة بالإضافة إلى الحذر عند القيام بهذه المسؤوليات.

٥. الحفاظ على الاستقلال.

٦. المحافظة على الكفاءة المهنية.

٧. الاجتماعات والمعلومات لتقييم أداء الواجبات.

٨. القيادة وتعني الفصل بين دور رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للشركة.

٩. الإفصاحات بحيث تعكس أنشطة مجلس الإدارة والعمليات التجارية بشفافية وفي الوقت المناسب.

١٠. استقلال لجنة التدقيق.

١١. الحفاظ على كفاءة وظيفة التدقيق الداخلي طوال الوقت وتبعيتها للجنة التدقيق.

١٢. المساءلة المحاسبية.

كما أشار البنك المركزي الأردني أن الحاكمة المؤسسية تتطلب توفر البيئة الداخلية والخارجية معاً، مع العلم بأن توفر إحداهما لا يعني بالضرورة توفر الأخرى، وفي كلتا الحالتين فإن العناصر التالية تمثل المبادئ الإرشادية لتحقيق الحاكمة المؤسسية الجيدة (البنك المركزي الأردني، ٢٠٠٤، ص ٦-٧):

١. العدالة: بحيث يتم معاملة الأقلية من المساهمين والجهات ذات العلاقة بعدها وأخذ مصالحهم بعين الاعتبار.

٢. الشفافية: بحيث يتم الإفصاح للجهات ذات العلاقة عن المعلومات المالية، والتنظيمية ومكافآت الإدارة التنفيذية بشكل يمكن المودعين والمساهمين من تقييم أداء المؤسسة.

٣. المساءلة: حيث تلتزم الإدارة التنفيذية بالإجابة على أي استفسار في حالة تعرضها للمساءلة من قبل مجلس الإدارة فيما يتعلق بتنفيذ الخطط وتطبيق السياسات المقرة، بهدف ضمان الحفاظ على موجودات البنك ووضعه المالي ومن جهة أخرى فإن على مجلس الإدارة أن يبدي الجاهزية عند التعرض للمساءلة من قبل المساهمين، والجهات الأخرى ذات العلاقة.

٤. المسؤولية: بحيث يتم تعريف خطوط الصالحيات والمسؤوليات بوضوح، بحيث توضح على سبيل المثال الأعمال والقرارات التي تتطلب موافقة مجلس الإدارة أو موافقة الهيئة العامة.

٤-٣-٥ مقومات أو ركائز الحاكمة المؤسسية

تتمثل مقومات أو ركائز الحاكمة المؤسسية الذي يكفل للشركة تحقيق أهدافها بقدراتها الذاتية ما يلي (مطر، ٢٠٠٣):

١ – وجود قوانين وتشريعات توضح حقوق الأعضاء وواجباتهم مثل حق التصويت، وحق انتخاب أعضاء مجلس النقابة وحق تعين وعزل مراقب الحسابات. كما توضح بالمقابل حقوق المجتمع على النقابة وواجباتهم تجاهها.

٢ – وجود رؤيا Vision واضحة تحدد معالم استراتيجية النقابة مع الأدوات التي تكفل تحقيق هذه الرؤيا وذلك من خلال ترجمتها إلى خطط وأهداف قصيرة وبعيدة المدى.

٣ – وجود هيكل تنظيمي واضح يحدد كلاً من مناطق السلطة ومناطق المسؤولية، يعززه مجموعة من الأنظمة مثل: نظام داخلي للنقابة، ونظام للرقابة الداخلية ثم بعد ذلك والأهم نظام لمحاسبة المسئولية يوفر من المؤشرات المالية وغير المالية التي تخدم كمعيار للمساءلة وتقويم الأداء.

٤ – وجود لجنة تدقيق Audit Committee لها من الصالحيات ما يكفل لها وفي مساحة ديمقراطي حق ممارسة دورها الرقابي على أعمال مدققي النقابة الداخلي والخارجي ثم بعد ذلك وهو الأهم الحق في متابعة تقاريرهم للتأكد من قيام إدارات النقابات بتنفيذ ما تحويه تلك التقارير من مقتراحات وتوصيات.

٥ – وجود نظام فعال للتقارير Reporting system يتسم بالشفافية وبقدر يكفل توفير المعلومات المناسبة عن أداء النقابة ليس لإدارتها وأعضائها فحسب، بل أيضاً لجميع الأطراف الأخرى ذات العلاقة ومن يستخدمون البيانات المالية المنشورة للنقابة في اتخاذ القرارات وذلك مثل: المقرضين والعملاء والموظفين والجهات الحكومية ذات المصلحة.

٤-٤ الدراسات السابقة:

سيتمتناول الدراسات العربية أو لاً ثم الأجنبية وذلك حسب الترتيب الزمني للدراسة.

٤-١ الدراسات العربية:

١- دراسة خوري، (٢٠٠١)، بعنوان "محاسبة الأدوات المالية".

وقد هدفت هذه الدراسة النظرية إلى توضيح التوجه الحديث في القياس المحاسبي نحو مفهوم القيمة العادلة، مع شرح أهم متطلبات المعايير الداعية إلى استخدام هذا المفهوم وآخر التعديلات التي تمت عليها، كما هدفت إلى إلقاء بعض الضوء على كيفية تطبيق هذه المتطلبات في الأردن.

وقد اتبع الباحث التحليل النظري لمحتويات ومتطلبات المعايير الداعية لاستخدام هذا المفهوم مع التركيز على معياري المحاسبة الدولية (٣٢) و(٣٩)، وتم استخلاص أهم المعالجات المحاسبية للقياس والاعتراف والإفصاح عن القيمة العادلة للأدوات المالية.

وقد أظهرت الدراسة في أجزائها المختلفة مجموعة من الانتقادات والتوصيات كما يلي:

١ أن اعتماد القيمة العادلة وحدها غير ملائم ولا يوفر أساساً قوياً لقياس التدفقات النقدية

المستقبلية، كما أنه يؤثر على خاصية قابلية المقارنة في البيانات المالية.

٢ إن أفضل وسيلة للإبلاغ المالي وتحديد أداء المنشأة هو إتباع كل من الكلفة التاريخية والقيمة العادلة معاً.

٣ ضرورة القيام بحملة توعية وتدريب من الناحيـة النظرية والعملية للمحاسبين

والمسؤولين في الشركات لهذه المعايير والمعايير المحاسبية الأخرى.

٤ ما زالت هناك بعض الانتقادات الموجهة للمعيار رقم (٣٩) ولم تجد ردًا كعدم وجود

تفسير مقنع لإظهار الاستثمارات التي لا تتوفر لها أسعار سوقية بالتكلفة وليس بالقيمة

العادلة.

٢ - دراسة حماد، (٢٠٠٢)، بعنوان "مشكلات تطبيق المحاسبة عن القيمة

العادلة في البيئة المصرية بالتطبيق على البنوك".

وهدفت إلى دراسة أهم المشكلات التي ترتبط بالمحاسبة عن القيمة العادلة في البيئة

المصرية، وقد تمت هذه الدراسة على المصادر، حيث بينت نتائج الدراسة أن من النقاط التي

يدور حولها الجدل عدم وجود قيمة سوقية واضحة في ما يتعلق بالقروض والتحوط في نطاق

نموذج القيمة العادلة، وموثوقية القيم العادلة، وتفسير الدخل في نموذج القيمة العادلة، وتطبيق

القيمة العادلة في عمليات التحويل للأوراق المالية في المصادر.

وقد خرجت الدراسة بمجموعة من الاقتراحات والتوصيات كان من أبرزها:

١- ضرورة الالتزام بإعادة تقييم الأوراق المالية بالقيمة العادلة المحافظ عليها.

٢- إعادة تفكيك عمليات إدارة المخاطر الداخلية لوضع نظام قائم على التحوطات الخارجية.

٣- احتساب دخل الفائدة عن طريق تطبيق المعدل السوقـي الساري على القيمة العادلة السارية

للأصل.

٣- دراسة لوندي، (٢٠٠٢)، بعنوان، " المحاسبة عن القيمة العادلة في البنوك التجارية والإفصاح عنها طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية".

هدفت الدراسة التطبيقية التي تمت في المملكة الأردنية الهاشمية إلى قياس مدى التزام البنوك التجارية في الأردن بمتطلبات معايير المحاسبة الدولية فيما يتعلق بمحاسبة القيمة العادلة لالफصاحت الواجب توفرها في القوائم السنوية، بالإضافة إلى تعميق المفهوم العلمي للقيمة العادلة والعلاقة بينها وبين القيمة السوقية والقيمة الدفترية، وكذلك فحص وتقييم مدى كفاية متطلبات معايير المحاسبة الدولية عن القيمة العادلة والإفصاح عنها.

- وقد طبقت الدراسة على التقارير المالية لعام ٢٠٠١ لعينة من أربعة بنوك اعتبرها الباحث ممثلاً لمجتمع الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:
- ١- يتم الإفصاح عن القيمة السوقية لبعض الأدوات المالية مع عدم الإفصاح عن الأرباح أو الخسائر غير المحققة ولا عن كيفية معالجتها.
 - ٢- تحويل بعض الاستثمارات من محفظة الأوراق المالية للاستثمار إلى محفظة المتاجرة والعكس دون الإفصاح عن مبررات هذا الإجراء.
 - ٣- عدم الإفصاح عن كيفية احتساب اثر تطبيق المعيار رقم (٣٩) على الاستثمارات في الأوراق المالية ولا عن العناصر المكونة لهذا الأثر.
 - ٤- عدم تفسير الأرقام الخاصة بالقيم العادلة الموجبة والسلبية للمشتقات المالية.
 - ٥- عدم تفسير الأرقام الخاصة بأرباح (خسائر) موجودات مالية للمتاجرة وأرباح (خسائر) بيع أو تدني قيمة الموجودات المالية متوفرة للبيع.
 - ٦- عدم الإفصاح عن القيمة السوقية لبعض الاستثمارات بشكل منفصل.

٧- الإفصاح عن القيمة العادلة للضمانات المقدمة مقابل التسهيلات من دون الإفصاح عن مكونات هذه الضمانات بشكل تفصيلي وعن كيفية احتساب القيمة العادلة لها.

٤- دراسة "الطرايرة، (٢٠٠٥) "عنوان التوجه الحديث للفكر المحاسبي لمفهوم القيمة العادلة وأثره في الإبلاغ المالي للقوائم المالية للبنوك العاملة في الأردن".

قام الباحث بإعداد مؤشر لقواعد الإفصاح المتعلقة بالقيمة العادلة التي تضمنتها معايير المحاسبة الدولية والتي تطبق أيضاً على قطاع عينة الدراسة المتمثل بالبنوك العاملة في الأردن، ومن ثم قام بدراسة مدى الأخذ بهذا الإفصاح في التعليمات الصادرة عن البنك المركزي الأردني، وقام بتحليل الإبلاغ المالي لسنتي ٢٠٠١ و ٢٠٠٢ لخمسة عشر بنكاً، من أجل التأكد من مدى التزام البنوك بقواعد الإفصاح التي تضمنها المؤشر.

وتكمّن أهمية هذه الدراسة بما يلي:

١- إلقاء الضوء على أهم قواعد الإفصاح التي تطلبها معايير المحاسبة الدولية

فيما يتعلق بمحاسبة القيمة العادلة وبناء مؤشر لهذه القواعد ليكون مرجعاً مساعداً للدراسات والأبحاث المستقبلية.

٢- دراسة مدى التزام البنوك المدرجة في بورصة عمان (كإحدى أكثر الجهات

تأثيراً بمحاسبة القيمة العادلة) بقواعد الإفصاح من خلال تحليل التقارير السنوية المنصوصة ومقارنتها مع ما تطلبه معايير المحاسبة الدولية من قواعد إفصاح عن القيمة العادلة أو أي معلومات تفيد في تقدير القيمة العادلة.

٣ تحديد أهمية قواعد الإفصاح عن القيمة العادلة أو أي معلومات تقييد في تقدير

هذه القيمة في التقارير المالية للبنوك المدرجة في بورصة عمان من وجهة

نظر كل من المستثمر المؤسسي والمستثمر الفرد والمحلل المالي، ثم إظهار

ما توفره التقارير المالية للبنوك من هذه المعلومات.

٤ تحديد مدى توافق تعليمات البنك المركزي الأردني - كجهة إشرافية ورقابية

على البنوك - مع متطلبات معايير المحاسبة الدولية فيما يتعلق بمحاسبة

القيمة العادلة واقتراح نموذج للإفصاح عن معلومات أخرى قد تتعلق بالقيمة

العادلة من وجهة نظر فئات الدراسة من مستخدمي الإبلاغ المالي.

وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

١ التزام البنوك بإعداد الإبلاغ المالي السنوي وفقاً للنماذج المعتمدة من البنك

المركزي دون الأخذ بالاعتبار الإفصاح عن بعض قواعد الإفصاح المتعلقة

بالقيمة العادلة التي تتطلبها معايير المحاسبة الدولية ولعدم الإشارة إليها في

نماذج البنك المركزي الأردني.

٢ فيما يتعلق بالأدوات المشتقة والتحوط، تقوم البنوك بالإفصاح عن السياسات

المحاسبية المستخدمة في المعالجة العمليات المالية ذات العلاقة.

٣ عدم اهتمام الجهات المسؤولة بمراجعة الإبلاغ المالي السنوي للبنوك قبل

إصدارها للتأكد من كفاية الإفصاح الذي توفره فيما يتعلق بالقيمة العادلة

للمستخدمين.

٥- دراسة(الهنيني، ٢٠٠٥) بعنوان: "تطوير نظام للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية لتعزيز استقلالية مدقق الحسابات القانوني".

هدفت هذه الدراسة إلى تطوير نظام للحاكمية المؤسسية يوصى بتطبيقه في الشركات المساهمة العامة الأردنية لتعزيز استقلالية مدقق الحسابات القانوني، واختبار مدى إدراك مدقق الحسابات في الأردن لمفهوم الحاكمية المؤسسية، ومدى اهتمام مدقق الحسابات بمراجعة كفاءة نظام الحاكمية المؤسسية المطبق بالشركات المساهمة العامة. ولتحقيق ذلك تم تصميم استبانة وزعت على عينة الدراسة من مدققي حسابات ممارسين للمهنة والبالغ عددهم (١٢٠)، بالإضافة إلى المقابلات الشخصية مع مجموعة من المدققين .

ونتيجة لتحليل مفردات الإستبانة، تم التوصل إلى النتائج التالية:

- ١- يوجد إدراك جيد من قبل مدقق الحسابات في الأردن لمفهوم الحاكمية المؤسسية.
- ٢- يوجد اهتمام من قبل مدقق الحسابات في الأردن لدراسة وتقدير كفاءة نظام الحاكمية المؤسسية للشركة موضع التدقيق.
- ٣- تؤثر كفاءة نظام الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة إيجابياً على استقلالية مدقق الحسابات.
- ٤- أن أهداف نظام الحاكمية المؤسسية المتمثلة في حماية حقوق أصحاب المصالح، وتحسين الأداء المالي، وتوفير المعلومات بدقة، وإيجاد هيكل تنظيمي واضح للشركة، والمحافظة على السمعة الاقتصادية للشركة، وسلامة قنوات الاتصال بين الأقسام والإدارات، تؤثر إيجابياً على استقلالية مدقق الحسابات.
- ٥- أن مقومات نظام الحاكمية المؤسسية المتمثلة في وجود قوانين وتشريعات تدعم نظام الحاكمية المؤسسية ووجود وثيقة الحاكمية المؤسسية التي تحدد صلاحيات ومسؤوليات كل

عضو في الشركة، ووجود أنظمة فعالة لـ نظام التقارير المالية، تؤثر إيجابياً على استقلالية مدقق الحسابات.

٦- أن مبادئ نظام الحاكمة المؤسسية المتعلقة بمجلس الإدارة والتمثلة في استقلال أعضائه الظاهري وال حقيقي، وفي تركيزهم على أمانة ووضوح التقارير المالية، وفي إمامهم بمراجعة الخطط السنوية التشغيلية والموارنات، و اختيارهم للمدير التنفيذي والإدارة العليا والتخطيط لأعمالهم، واستخدام مدقق حسابات خارجي، تؤثر إيجابياً على استقلالية مدقق الحسابات.

٧- أن تقسم مجلس الإدارة إلى لجان مثل لجنة التدقيق الداخلي، ولجنة الحakiمية المؤسسة، ولجنة المكافآت، تؤثر إيجابياً على استقلالية مدقق الحسابات.

- إن مبادئ نظام الحاكمة المؤسسية المتعلقة بالإدارة التنفيذية مثل مراعاة الآداب والسلوك المهني، وإيجاد نظام كفؤ للرقابة الداخلية، وتحديد وإدارة مخاطر الشركة، وتطوير الخطط الإستراتيجية، والإشراف على عمليات الشركة التشغيلية، وإعداد التقارير المالية بأمان ، تؤثر إيجابيا على استقلالية مدقق الحسابات .

٩- تؤثر مبادئ نظام الحاكمة المؤسسية المتعلقة بعلاقة الشركة مع أصحاب المصالح المساهمين، والموظفين، والمجتمع المحلي، إيجابياً على استقلالية مدقق الحسابات.

٦- دراسة (دراغمه، ٢٠٠٥) بعنوان: العوامل المؤثرة على مدى ملاءمة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية للأسهم.

هدف الدراسة التطبيقية التي تمت في المملكة الأردنية الهاشمية إلى اختبار مجموعة من العوامل (المحددات) على مدى ملاءمة بيانات الأرباح محاسبية، والتدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية للاسهم.

وتكونت عينة الدراسة من أحدى وثلاثين شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان، وقد شملت الدراسة الفترة من ١٩٩٨ إلى ٢٠٠٢ وهي الفترة التي أجبرت تلك الشركات فيها على الأفصاح عن قائمة التدفقات النقدية في تقاريرها المالية بموجب تعليمات هيئة الأوراق المالية رقم (١) لعام ١٩٩٨، وقد استخدمت مجموعة من الأساليب الأحصائية لاختبار الفرضيات وهي الإحصاءات الوصفية، ومعاملات أرتباط بيرسون، وتحليل الأنحدار الخططي المتعدد.

وتشير نتائج الدراسة إلى وجود مضمون معلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وأن المضمون المعلوماتي النسبي للأرباح المحاسبية أكبر من المضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية، وأن هناك مضمون معلوماتي إضافي للأرباح المحاسبية علاوة على المضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية، وكذلك هناك مضمون معلوماتي إضافي للتدفقات النقدية التشغيلية علاوة على المضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية (هذا يشير إلى أن الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية مكملان لبعضهما وليسوا بديلين).

ووجد أن المضمون المعلوماتي لمكونات للأرباح المحاسبية (التدفقات النقدية التشغيلية، والمستحقات المحاسبية) أكبر من المضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية. وأن هناك علاقة طردية ضعيفة بين التدفقات النقدية الاستثمارية والعوائد السوقية للأسهم، وأنه لا يوجد علاقة بين التدفقات النقدية التمويلية والعوائد السوقية للأسهم.

وكان للعوامل المحددة آنفه الذكر أهمية في تحديد المضمون المعلوماتي لمتغيرات الدراسة (الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية، والمستحقات المحاسبية، والتدفقات النقدية الاستثمارية، والتدفقات النقدية التمويلية).

واستناداً لنتائج الدراسة يوصي الباحث مستخدمي القوائم المالية بضرورة الأهتمام بخصائص الشركة في الصناعة التي تتنمي لها عند النظر إلى الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية في عملية اتخاذ القرار.

٧- دراسة (عبد القادر، ٢٠٠٥) بعنوان: أثر توسيع نافذة القياس على الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدة تأثير علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم بطول نافذة القياس كل منهما، وذلك عند اختبار هذه العلاقة على البيئة الأردنية. كذلك هدفت الدراسة إلى تقييم سلوك معامل استجابة الأرباح المحاسبية لنموذج الدراسة عند توسيع نافذة قياس هذه العلاقة.

وقد تم اختبار هذه العلاقة على عينة من الشركات الصناعية والخدمية وقد بلغ عددها ٦٣ شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة من (١٩٩٢-٢٠٠٤). وقد تم الاعتماد على طريقتين في تقسيم فترة الدراسة، الطريقة الأولى باستخدام فترات غير متداخلة(Non Over lapping) والطريقة الثانية باستخدام فترات متداخلة (Over lapping).

وقام الباحث باستخدام نموذج الانحدار الخطي لاختبار هذه العلاقة، كانت فيه الأرباح المحاسبية المتغير المستقل والعوائد السوقية المتغير التابع، وقد تم تنفيذ هذا النموذج لنواخذ قياس تراوحت بين سنة واحدة وست سنوات.

وقد تم قياس الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية باستخدام طريقتين مختلفتين، الأولى تتضمن القيم المستقبلية لتوزيعات الأرباح، والآخرى لم تتضمن القيم المستقبلية لتوزيعات الأرباح، وقد تم تنفيذ نموذج الدراسة لكلا النوعين من المتغيرات.

وتشير نتائج الدراسة إلى أن القوة التفسيرية لعلاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسماء تزداد عند توسيع نافذة قياس هذه العلاقة، وقد تم تفسير هذه الزيادة بالاعتماد على قيم (R^2) المعدلة وقيم معامل استجابة الأرباح (B^*)، بالنسبة لكلا النوعين من المتغيرات، حيث بلغت قيمة (R^2) المعدلة لنافذة القياس طولها سنة واحدة ٩٧٪، بينما بلغت لنافذة القياس طولها ست سنوات ٢٨٪.

٨- دراسة (أبو زر، ٢٠٠٦) بعنوان: إستراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمة المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني.

وهدفت الدراسة إلى اقتراح إستراتيجية لتحسين فاعلية الحاكمة المؤسسية بناءً على تحليل وتقييم المتطلبات القانونية والمهنية والأخلاقية في القطاع المصرفي الأردني في ظل مبادئ الحاكمة المؤسسية ومن خلال الإبلاغ المحاسبي ومن خلال دراسة مشكلة البحث المتمثلة بإعادة الثقة في البيانات المالية نتيجة الفضائح المالية للشركات الدولية العملاقة، كنتيجة لعدم التزامها بقوانين الشركات وهيئة الأوراق المالية، إضافة إلى عدم التمسك بمعايير رفيعة المستوى من السلوك الأخلاقي والمهني.

كما أظهرت الدراسة النتائج التالية:

١- أن بيئه الأعمال العالمية والمحليه تشهد سباقاً محموماً نحو تبني

مفهوم الحاكمة المؤسسية لجزء من برامج الإصلاحات الاقتصادية

في كل دولة، لأغراض تحسين الأداء الاقتصادي على المستوى الكلي.

٢ - تتوجه معظم الشركات بالدول المتقدمة نحو تطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية وبطريقة أسرع من المؤسسات الوطنية بالدول النامية، التي تتصف هيكلها المالية والإدارية بتدنٍ ملحوظ في درجة الإفصاح والشفافية، بفعل القصور في تطبيق الحاكمة المؤسسية.

٣ - تعود تعظيم منفعة الحاكمة المؤسسية إلى المستوى الجرئي إلى إفصاح الشركات عن مجموعة المحددات المحاسبية وغير المحاسبية بتقاريرها المختلفة كمدخل للإعلان عن مدى عدالة ممارسة السلطة بين الأطراف المتعارضة من أصحاب المصالح فضلاً عن مقابلة احتياجات المستخدمين الخارجيين للمعلومات، باعتبار أن البيانات المالية تعتبر ذات نفع وغرض عام.

٤ - إن هناك دوراً مهماً لمجلس الإدارة التنفيذية في رقابة أداء الإدارة نيابة عن المساهمين، وتقييم مدى التزامها بالمعايير المؤسسية، كما تم التركيز على دور المديرين ، وخصوصاً المدير التنفيذي العام والذي يقع على عاتقهم الالتزام بإنجاح الشركة، من خلال المحافظة على معايير عالية من المسؤولية والأخلاق.

أوصت الباحثة مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بضرورة التنسيق مع وزارة الصناعة والتجارة، ومراقبة الشركات، والبنك المركزي الأردني، وجمعية المحاسبيين

القانونيين الأردنيين، والمجمع العربي للمحاسبين، والخبراء من أجل إصدار دليل للحاكمية المؤسسية لجميع الشركات المساهمة العامة والخاصة الأردنية.

كما أوصت الباحثة البنك المركزي الأردني بضرورة تعديل إرشادات الحاكمية الصادر عام ٢٠٠٤ بناءً على مبادئ الحاكمية المؤسسية الصادرة عن (OECD) عام ١٩٩٩ لتعديلها بناءً على مبادئ الحاكمية المؤسسية الصادرة عن (OECD) عام ٢٠٠٤.

٩- دراسة (الخطيب، والقشي، ٢٠٠٦) بعنوان: "الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى الاطلاع على وتحليل أسباب انهيار إحدى شركات الطاقة الضخمة (شركة انرون) والتي أدى انهيارها إلى انهيار أكبر شركة تدقيق في العالم (شركة آرثر أندرسون) لثبت تورطها في التلاعبات المالية التي تمت في شركة انرون، ومن ثم الاطلاع على التغيرات التي حدثت مؤخراً على الحاكمية المؤسسية بسبب تلك الانهيارات، ومعرفة أراء البيئة المحيطة بها في الولايات المتحدة الأمريكية في إمكانية تطبيق تلك التغيرات على أرض الواقع.

حيث أن الموضوع جديد نوعاً ما على البيئة الأردنية فقد استند الباحثان في استقاء معلوماتهم لغاية إتمام هذا البحث على كل ما استطاعوا الحصول عليه من شبكة الانترنت بما يخص الموضوع، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- لم تكن المشكلة الرئيسية في انهيار الشركاتين موضوع البحث تتعلق بوجود قصور بمعايير المحاسبة، أو معايير التدقيق، بل انحصرت في تدني أخلاقيات المهنيين.
- لقد كانت شركة التدقيق تقوم بعدة أعمال مزدوجة للشركة الأمر الذي جعل عملية الانهيار سريعة، وهذه مخالفة صريحة.
- لقد كان هناك تقصير ملحوظ من قبل السوق المالي كجهاز للرقابة على الشركات المدرجة.
- وجود صعوبة كبيرة من قبل المدققين والشركات المدرجة في السوق المالي لتطبيق الحاكمة المؤسسية بمفهومها الحديث.
- لا تكمن المشكلة بالقوانين التي تحكم الحاكمة المؤسسية بشكل عام ولكنها تكمن بأخلاقيات الأشخاص مطابقي تلك القوانين.

١٠ - دراسة (مطر، ونور ، ٢٠٠٧) بعنوان : "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحاكمة المؤسسية، دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي".

هدفت هذه الدراسة إلى البحث عما إذا كانت الشركات المساهمة العامة تلتزم بمبادئ الأساسية للحاكمية المؤسسية وتم اختيار الشركات المساهمة العامة في القطاعين المصرفي والصناعي كعينة للدراسة، من خلال استخدام أسلوب المنهج الوصفي التحليلي من الأدب النظري والدراسات السابقة، وثانياً الدراسة الميدانية من خلال المقابلات الشخصية مع بعض المسؤولين، إضافة إلى تصميم استبانة تضمنت الجوانب الرئيسية لمحاور البحث .

وقد كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج تتلخص في أن مستوى التزام الشركات المساهمة العامة العاملة في القطاعين يتراوح بين قوى وضعيف جداً، ولكن بمستوى عام مقبول أو متوسط وهذا مع ملاحظة أن مستوى الالتزام يميل لصالح القطاع المصرفي على حساب القطاع الصناعي.

أما عن جوانب الخلل في تطبيق النظام فيتراوح بشكل رئيسي في مجالين هما: عدم التزام مجالس الإدارة كما يجب بقواعد السلوك المهني ، وبعدم إشراك القاعدة العامة للمساهمين في اتخاذ القرارات الإستراتيجية للشركة وحرمانهم من الاطلاع على محاضر اجتماعات مجلس الإدارة، وكذلك عدم التزام الشركات بمسؤوليتها الاجتماعية للبيئة التي تعمل فيها، وبلجوء البعض من إدارات تلك الشركات لاستعمال وسائل غير مشروعة كالرشاوي والمحسوبية للحصول على العقود.

في ضوء ما تقدم قدم الباحثان مجموعة من التوصيات لعل أهمها أن تبادر جهات الرقابة والإشراف على تلك الشركات بإصدار دليل يوضح المبادئ الأساسية لنظام الحاكمة المؤسسية وإرشادات بتطبيقه في الواقع العملي ومن ثم تشجيع الشركات على الالتزام به . هذا بالإضافة إلى تشجيعها على تشكيل لجان للحاكمية المؤسسية من أعضاء مستقلين وذلك على غرار لجان لتدقيق المتواجدة فيها حاليا.

٤-٤-٢ الدراسات الأجنبية:

١- دراسة (Park, et, al. , 1998) بعنوان "Fair Value"

Disclosure for Investment Securities and Bank Equity: Evidence from SFAS No. 115

هدفت الدراسة إلى اختبار مدى تأثير تأثير تصنيف الاستثمارات المالية (متاحة للبيع ومحفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق) ومتطلبات إفصاح القيمة العادلة تبعاً لذلك في تزويد معلومات حول القيمة السوقية لحقوق الملكية لدى البنوك، ومدى ملائمة هذه الإفصاح في تقدير القيمة السوقية لحقوق الملكية.

وبيّنت الدراسة أنها تختلف عن الدراسات السابقة في أنها فصلت الاستثمارات المالية إلى متاحة للبيع ومحفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، لتدرس تأثير كل نوع منها على ملائمة المعلومات التي توفرها، في حين إن الدراسات السابقة كانت تأخذ الاستثمارات المالية ككل دون فصل.

وقد تم إجراء الدراسة على ٢٢٢ بنكاً للفترة من ١٩٩١ إلى ١٩٩٥ وذلك من خلال عدّة نماذج للانحدار المتعدد حسب الفرضية المراد اختبارها، حيث تم وضع أربع فرضيات للاختبار، وكانت نتائج الدراسة على النحو التالي:

- ١- إن لفرق القيمة العادلة عن القيمة الدفترية لكل من الاستثمارات المتاحة للبيع والمحفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق قدرة واضحة في تفسير فرق

القيمة السوقية عن الدفترية لحقوق الملكية لدى قطاع البنوك، كما أن لهما

قدرة تفسيرية واضحة كذلك في قياس عوائد الأسهم العادية لدى البنوك.

٢ - إن لفرق القيمة العادلة عن القيمة الدفترية للاستثمارات المتاحة للبيع قدرة

تفسيرية أكبر من فرق القيمة العادلة عن القيمة الدفترية للاستثمارات

المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق في تفسير فرق القيمة العادلة عن

الدفترية لحقوق الملكية.

٣ - تزداد القدرة التفسيرية عند فصل الاستثمارات المتاحة للبيع عن تلك

المحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق في تفسير فرق القيمة العادلة عن الدفترية

لحقوق الملكية مقارنة مع دمجهما معاً.

٤ - هناك قدرة تفسيرية للاستثمارات المتاحة للبيع في قياس العوائد غير

العادية لأسهم البنوك، في حين لم توجد مثل هذه القدرة التفسيرية

للاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

٢- دراسة (Reinstein and Gerald, 2000) بعنوان "New Rules Relating to Disclosures of Derivative Financial Instruments Workable?"

وهدفت الدراسة إلى توضيح متطلبات الاعتراف وقواعد الإفصاح الحديثة في معايير

المحاسبة المالية الأمريكية وإزالة الغموض وحالة عدم التأكيد التي أصابت مستخدمي

القوائم المالية ومديها والمدققين الخارجيين وحتى المشرعين نتيجة التعقيدات المحاسبية

التي تضمنتها المتطلبات الجديدة.

وتناولت الدراسة عملية التدرج في معالجة المشتقات من الإفصاح الاختياري إلى الإجباري إلى الاعتراف به في القوائم المالية ضمن بنود الميزانية العمومية.

وأظهرت الدراسة انه بالرغم من أن هدف الجهات التشريعية من فرض متطلبات الإفصاح المتعددة بخصوص الأدوات المالية المشتقة هو حماية المستثمرين من إخفاء معلومات هامة حول المخاطر المختلفة التي تواجه الشركة، إلا أن الوقت والتكلفة اللازمة لتغطية هذه المتطلبات تفوق المنافع المتحققة للمستثمرين، بالإضافة إلى أن زيادة الإفصاح لا يعني بالضرورة زيادة فهم المشتقات من مستخدمي البيانات.

وخلصت الدراسة إلى طلب إجراء تعديلات تحقق مرونة كافية في متطلبات الإفصاح الخاصة بمخاطر السوق وان تكون محددة قدر الإمكان بحيث تكون مبررة التكلفة وتحقق في النهاية الهدف من وضع هذه المتطلبات دون أيه تعقيدات.

٣- دراسة "عنوان" (Wong، 2000)

SFAS No.119: Derivatives Disclosures and the Foreign Exchange Risk Exposure of Manufacturing Firms

وقد هدفت الدراسة إلى اختبار ما إذا كان هناك علاقة بين الإفصاحات الكمية حول القيمة الاسمية والقيمة العادلة للمشتقات الخاصة بأسعار الصرف والمعلومات المستخدمة من المستثمرين في تقييم حساسية عوائد الأسهم ل揆لات أسعار الصرف.

وتم إجراء الدراسة من خلال بناء نموذج رياضي للعلاقة المراد اختبارها وتطبيق النموذج على القوائم المالية لعينة الدراسة المؤلفة من ١٤٥ شركة صناعية وللسنوات ١٩٩٦-١٩٩٤ م.

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١ - عدم وجود علاقة ذات مدلول إحصائي بين مخاطر واصحاحات الأدوات المشتقة.

٢ - عدم وجود علاقة ذات مدلول إحصائي لقدرة افصحاحات الأدوات المشتقة خلال الفترة الحالية في التبؤ بمخاطر العملة في الفترات المستقبلية.

وقد اقترحت الدراسة فصل القيمة الاسمية والقيمة العادلة للمشتقات المالية لمخاطر أسعار الصرف المتعلقة بمركز نقيدي موجب عن تلك المتعلقة بمركز نقيدي سالب.

٤ - دراسة (Mozes, 2002) بعنوان:

(The Value Relevance of Financial Institutions, Fair Value Disclosures: a Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gain and Losses to Equity Values.)

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى ملائمة القيمة التي تتم من خلال الإفصاح عن الأدوات المالية بالقيمة العادلة والذي نص عليه البيان الصادر من مجلس معايير المحاسبة المالية رقم (SFAS 119) والذي يتطلب الإفصاح عن الأدوات المالية بالقيمة العادلة.

قامت الدراسة على استخدام النموذج الرياضي المتبوع في تحديد الدخل المتبقى كإطارأساسي من أجل تحقيق الهدف الأساسي لهذه الدراسة وذلك من خلال الربط ما بين قيمة حقوق الملكية والفرق في قيمة الأدوات المالية عندما يتم الإفصاح عنها بالقيمة الدفترية أو بالقيمة العادلة ، وقد طبق النموذج الرياضي على البيانات المستخرجة من البنوك والوسطاء الماليين .

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

١ عند استخدام نموذج قياس الدخل المتبقى فإن العلاقة المقدرة ما بين المتغيرات والتي تقيس الفروق ما بين القيمة الدفترية والقيم العادلة للأدوات المالية سوف تكون مغايرة لما قد يكون متوقعاً لأسعار هذه الأدوات.

٢ إن هذه الفروق ما بين القيمة العادلة والقيم الدفترية تؤثر على حساب تكلفة رأس المال المستخدم لحساب قيمة الدخل المتبقى.

٣ إن العلاقة ما بين هذه الفروقات والقيمة السوقية لرأس المال هي علاقة سلبية.

٤ إن ملائمة المعلومات في حال استخدام القيم السوقية العادلة أكبر مما هو عليه مع القيم الدفترية.

٥ - دراسة (Danbolt and Rees, 2004) بعنوان : (Test of Fair Value Accounting Under Extreme Conditions)

قامت هذه الدراسة باختبار مدى ملائمة محاسبة القيمة العادلة على نوعين من الشركات في المملكة المتحدة ، وهما شركات العقارات وشركات الاستثمار ، ودراسة العلاقات ما بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم للشركات المذكورة ، كما قامت الدراسة بالمقارنة ما بين المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً الصادرة في المملكة المتحدة ، والمعايير المحاسبية الدولية ، والمبادئ المحاسبية المطبقة في المملكة المتحدة ، فيما يتعلق بمسألة القياس المحاسبى للأصول . احتوت عينة الدراسة على (٤٤٦) شركة عقارات و (٩١٥) شركة استثمار .

أما الفرضيات التي قامت عليها الدراسة فهي :

١- تقوم محاسبة القيمة العادلة بتقديم معلومات أكثر ملائمة مما تقدم التكلفة التاريخية وهذا الأمر سيكون أكثر وضوحا في حال الشركات الاستثمارية أكثر منه في حال الشركات العقارية.

٢- إن متغيرات الدخل سوف تكون غير مؤثرة عند حساب قيمة حقوق الملكية بالاعتماد على القيمة العادلة في شركات الاستثمار ، واقل تأثيرا في شركات العقارات.

تتضمن منهجية الدراسة الاعتماد على نموذج رياضي يتضمن العائد على السهم كمتغير تابع، أما المتغيرات المستقلة المستخدمة فهي : (معدل عائد السهم من صافي الدخل والقيمة الدفترية للسهم الواحد) . كما تم اخذ المتغيرات التالية والتي تمثل الأساس لقياس الفرضية الثانية للدراسة: (نسبة التغير في سهم السنوي وصافي الدخل المحسوب طبقا لـ GAAP مقسوما على سعر السهم $t-1$ (الافتتاحي) ، وصافي الدخل المحسوب بالتكلفة التاريخية مقسوما على سعر السهم $t-1$ ، والدخل الصافي المحسوب بالقيمة العادلة مقسوما على سعر السهم $t-1$ ، والتغيرات في صافي الدخل الحاصل في كل من الطرق الثلاثة السابقة ، والتغير الحاصل من عام آخر في القيمة الدفترية لحقوق الملكية المحسوب طبقا للتكلفة التاريخية، التغير الحاصل من عام آخر في القيمة الدفترية لحقوق الملكية المحسوب طبقا لـ GAAP .

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية بعد دراسة العلاقات السابقة بأسلوب الانحدار وهي:

١- إن محاسبة القيمة العادلة تمثل قيمة أكثر ملائمة من تلك المقدمة في ظل GAAP لكلا صنفي الشركات ولكنها أكثر ملائمة في حال شركات الاستثمار.

٢- إن متغيرات الدخل لها تأثير قوي عند التقييم بالقيمة العادلة عند وجود أخبار جيدة حول نشاط الشركات بينما لا تكون كذلك عند وجود أخبار سيئة.

٣- إن هناك تحيزاً عند احتساب الإيرادات في كل من الطرق الثلاثة.

٦- دراسة "Impact of Dickinson and Liedtke, 2004 و عنوانها:

Fair Value Financial Reporting Systems on Insurance Companies

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير الافصاح عن القيمة العادلة على شركات التأمين، ومن خلال إجراء مسح لأربعين شركة تأمين عالمية رائدة بوساطة إستبانه وإجراء المقابلات المباشرة مع الرؤساء التنفيذيين والمسؤولين والموظفين الرئيسيين في هذه الشركات، وتم صياغة أهداف الدراسة بالشكل الآتي:

١. تقييم التأثير المحتمل لهذه المعايير على إدارات شركات التأمين من حيث

إستراتيجياتها وأساليبها في تنفيذ الأعمال.

٢. تقييم التأثير المحتمل على منتجات التأمين وخدماته، وعلى عملية تطوير المنتجات

مستقبلًا.

٣. تقييم التأثير على سياسات الاستثمار وقرارات استخدام وتوزيع الأصول.

٤. قياس مدى تأثير الإدارة المالية لشركات التأمين بهذه المعايير.

٥. قياس مدى اتساق وتوافق الأنظمة المستخدمة حالياً في إدارة مخاطر الأصول

والالتزامات، مع الأنظمة المبنية على أساس القيمة العادلة.

٦. تقدير التكاليف المباشرة وغير المباشرة التي ستتحملها الشركات جراء بناء أنظمة

إبلاغ مالي جديد مبنية على أساس القيمة العادلة.

٧. معرفة مدى قدرة الإبلاغ المالي المبني على أساس القيمة العادلة في إعطاء

المستثمرين معلومات مالية ذات بعد تنبؤي لعوائد الشركات.

٨. تأثر كلفة رأس المال الشركة نتيجة تذبذب الدخل، في ظل نظام الإبلاغ المالي

المبني على أساس القيمة العادلة.

٩. قياس مدى الاختلاف في الشفافية والموضوعية في نظام الإبلاغ المالي الحالي،

ونظام الإبلاغ المالي المبني على أساس القيمة العادلة.

١٠. يتساءل الباحث هنا عن مدى تأثر قدرات صناعة التأمين في ممارسة دورها في

تحمل الخطر، إذا ما استخدمت نظام القيمة العادلة في الإبلاغ المالي.

وتوصلت الدراسة إلى أن شركات التأمين-ضمن العينة- لا تستخدم

بالوقت الحالي القيمة العادلة كأساس للمحاسبة والتخطيط والرقابة الداخلية،

ولصعوبة الانتقال من نظام إبلاغ مالي إلى آخر بسرعة وسهولة، فإن الإدارة

العليا ستشعر بإنها دوماً تحت ضغط من ناحية مستخدمي الإبلاغ المالي ومن

ناحية ضغط العمل في ظل نظامي إبلاغ مالي في آن معاً.

وتوصل الباحث أيضاً في هذه الدراسة إلى أن الانتقال إلى أنظمة القيمة

العادلة من شأنه التأثير وبشكل مادي على إستراتيجيات الشركات وأنظمة

والسياسات المؤسسية المتبعة، وهذا قد يؤثر سلباً على قدراتها التنافسية، وأن

تذبذب الدخل سيزيد من كلفة رأس المال لشركات التأمين، مما يحرم مستخدمي

الإبلاغ المالي من الحصول على معلومات لها خصائص تنبؤية بالعائد. وبالطرق

لقانون(Sarbanes-Oxley) فأظهر مشاكل وعقوبات بما يتعلق بالإلتزام بالقيمة

العادلة في ظل هذا القانون، وأن قيم عقود التأمين ستكون غير موضوعية عند استخدام أساس القيمة العادلة.

وبناءً على ما توصلت إليه هذه الدراسة، فإن استخدام أساس القيمة العادلة في قياس إلتزامات التأمين لن يرفع من درجة شفافية المعلومات المالية في الإبلاغ المالي كما يتصوره البعض، وأن الشفافية تزداد من خلال الملاحظات التي ترد في الإفصاح وليس من خلال تغيير محتوى المعلومات المالية، وأجمعـت غالبية أفراد العينة على استخدام القيمة العادلة في الإبلاغ المالي سيؤثر سلباً على عملية تحمل وتقبل الخطر بالنسبة لشركات التأمين، والتي تلعب دوراً مهماً في النظام الاقتصادي.

٧- دراسة Aligning : (Cartwright, 2005) Sustainability: Aligning Corporate Governance, Strategy and Operations with the Plant

هدفت هذه الدراسة لإثبات أن التيار الرئيسي المتمثل حالياً بالموافق الأخلاقية لإدارة الشركة والترابط الإداري التشغيلي الاستراتيجي هما عاملين مساهمين في عدم الاستمرارية العالمية. وهدفت الدراسة أيضاً مناقشة وجهات النظر والوسائل والطرق لدفع الإدارة والحاكمية لكي تتوافق مع الاستمرارية .

وتم استخدام نموذجاً ممثلاً للأعمال التجارية للتبرؤ بنتائج خلق الثروة المالية والاستمرارية في إطار تعليمي الموافق الأخلاقية لإدارة الشركة. وبتحليل النموذج تبين أنه لم

يستطيع الاستمرار في التجارة حتى لو تم تطبيق المواقف الأخلاقية أو غرس تعزيز الإدارة أو تطبيق أحدث التكنولوجيا.

ومن خلال ما تقدم توصل قاد الباحث إلى اقتراح نموذج يمثل سبع طرق بديلة لتحقيق توافق بين الحاكمة المؤسسية والإدارة في ظل الاستثمارية، وأحد هذه الطرق يتمثل بالمواقف الأخلاقية التي يجب أن تُقيّد بالتدخلات الحكومية، والطرق الست البديلة المتبقية تبين البدائل التي سوف تدفع الشركات لتعديل مواقفها الأخلاقية وبالتالي تغير الحاكمة لديها وإدارة الاستراتيجيات والقرارات.

"Impact of Disclosure and : (Bhat, 2008)
Corporate Governance on the Association Between Fair Value Gains and Losses and Stock Returns in the Commercial Banking Industry

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

وتم إجراء الدراسة من خلال بناء نموذج رياضي للعلاقة المراد اختبارها وتطبيق النموذج على القوائم المالية لعينة الدراسة المؤلفة من ٤٩٣ بنكاً وللسنوات ٢٠٠٣ - ٢٠٠٥.

ووجدت الدراسة أن الإفصاحات تؤثر بشكل إيجابي على صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة عندما يكون تأثير الحاكمة المؤسسية ضعيف، وأن الإفصاحات تساعد مساهمي السوق بشكل مباشر في تقييم القيمة العادلة، بينما تساعد الحاكمة المؤسسية بشكل غير مباشر في التقييم، ويفترض الباحث في المستقبل أن الإفصاحات الأكثر دقة حسب معيار SFAS 157) Fair Value Related المحاسبة المالي المتعلقة بالإفصاح بالقيمة العادلة (disclosure سوف تساعد مستخدمي الأدوات المالية في الحصول على معلومات أوفر عن المدخلات المستخدمة في تطوير القيمة العادلة. كذلك أكدت هذه الدراسة - بغض النظر عن الإفصاح والحاكمية المؤسسية - دراسات سابقة بقلة الدلالة الإحصائية لصافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة.

٣-٤-٢ جدول ملخص لدراسات السابقة:

١-٣-٤-٢ جدول رقم (١) ملخص الدراسات العربية

أهم نتائج الدراسة	موضوع الدراسة	أسم الباحث وسنة النشر
أن اعتماد القيمة العادلة وحدها غير ملائم ولا يوفر أساسا قوياً لقياس التدفقات النقدية المستقبلية، كما أنه يؤثر على خاصية قابلية المقارنة في البيانات المالية.	محاسبة الأدوات المالية.	خوري، (٢٠٠١).
ضرورة الالتزام بإعادة تقييم الأوراق المالية بالقيمة العادلة المحافظ بها.	مشكلات تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة في البيئة المصرية بالتطبيق على البنوك.	حامد، (٢٠٠٢).
يتم الإفصاح عن القيمة السوقية لبعض الأدوات المالية مع عدم الإفصاح عن الأرباح أو الخسائر غير المحققة ولا عن كيفية معالجتها.	المحاسبة عن القيمة العادلة في البنوك التجارية والإفصاح عنها طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية.	لوندي، (٢٠٠٢).
التزام البنوك بإعداد الإبلاغ المالي السنوي وفقاً للنماذج المعتمدة من البنك المركزي دون الأخذ بالاعتبار الإفصاح عن بعض قواعد الإفصاح المتعلقة بالقيمة العادلة.	بعنوان التوجه الحديث للفكر المحاسبي لمفهوم القيمة العادلة وأثره في الإبلاغ المالي للقواعد المالية للبنوك العاملة في الأردن.	الطرابير، (٢٠٠٥).
يوجد إدراك جيد من قبل مدقق الحسابات في الأردن لمفهوم الحاكمة المؤسسية. و يوجد أيضاً اهتمام من قبل مدقق الحسابات في الأردن لدراسة وتقدير كفاءة نظام الحاكمة المؤسسية للشركة موضوع التدقيق.	تطوير نظام للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية لتعزيز استقلالية مدقق الحسابات القانوني.	الهنيني، (٢٠٠٥).
وجود مضمون معلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وأن المضمون المعلوماتي النسبي للأرباح المحاسبية أكبر من المضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية.	العوامل المؤثرة على مدى ملاءمة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية للأسماء.	دراغمه، (٢٠٠٥).
أن القوة التفسيرية لعلاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسماء تزداد عند توسيع نافذة قياس هذه العلاقة.	أثر توسيع نافذة القياس على الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية.	عبد القادر، (٢٠٠٥).
أن بيئه الأعمال العالمية وال محلية تشهد سباقاً محموماً نحو تبني مفهوم الحاكمة المؤسسية لجزء من برامج الإصلاحات الاقتصادية في كل دولة، لأغراض تحسين الأداء الاقتصادي على المستوى الكلي.	إستراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحاكمة المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني.	أبو زر، (٢٠٠٦).
لم تكن المشكلة الرئيسية في انهيار الشركاتتين موضوع البحث تتعلق بوجود قصور بمعايير المحاسبة، أو معايير التدقيق، بل انحصرت في تدني أخلاقيات المهنيين.	الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية.	الخطيب، والقشى، (٢٠٠٦).
أن مستوى التزام الشركات المساهمة العامة العاملة في القطاعين يتراوح بين قوى وضعيف جداً، ولكن بمستوى عام مقبول أو متوسط وهذا مع ملاحظة أن مستوى الالتزام يميل لصالح القطاع المصرفي على حساب القطاع الصناعي.	مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحاكمة المؤسسية، دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي.	مطر، ونور، (٢٠٠٧).

٤-٣-٢ جدول رقم(٢) ملخص الدراسات الأجنبية

أهم النتائج	موضوع البحث	أسم الباحث وسنة النشر
إن فرق القيمة العادلة عن القيمة الدفترية لكل من الاستثمارات المتاحة للبيع والمحفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، قردة واضحة في تفسير فرق القيمة السوقية عن الدفترية لحقوق الملكية لدى قطاع البنوك.	Fair Value Disclosure for Investment Securities and Bank Equity: Evidence from SFAS No. 115.	Park, et. al. , (1998)
أن هدف الجهات التشريعية من فرض متطلبات الإفصاح المتعددة بخصوص الأدوات المالية المشتقة هو حماية المستثمرين من إخفاء معلومات هامة حول المخاطر المختلفة التي تواجه الشركة.	Are the New Rules Relating to Disclosures of Derivative Financial Instruments Workable.	Reinstein and Gerald, (2000)
عدم وجود علاقة ذات مدلول إحصائي بين مخاطر واصحات الأدوات المشتقة.	The Association Between SFAS No.119: Derivatives Disclosures and the Foreign Exchange Risk Exposure of Manufacturing Firms.	Wong, (2000)
عند استخدام نموذج قياس الدخل المتبقى فإن العلاقة المقدرة ما بين المتغيرات والتي تقيس الفروق ما بين القيمة الدفترية والقيمة العادلة للأدوات المالية سوف تكون مغيرة لما قد يكون متوقعاً لأسعار هذه الأدوات.	The Value Relevance of Financial Institutions, Fair Value Disclosures: a Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gain and Losses to Equity Values.	Mozes, (2002)
إن محسنة القيمة العادلة تمثل قيمة أكثر ملائمة من تلك المقدمة في ظل كلتا صنفي الشركات ولكنها أكثر ملائمة في حال شركات الاستثمار.	Test of Fair Value Accounting Under Extreme Conditions.	Danbolt and Rees, (2004)
أن شركات التأمين -ضمن العينة- لا تستخدم بالوقت الحالي القيمة العادلة كأساس للمحاسبة والتخطيط والرقابة الداخلية، ولصعوبة الانتقال من نظام إبلاغ مالي إلى آخر بسرعة وسهولة.	Impact of Fair Value Financial Reporting Systems on Insurance Companies.	Dickinson and Liedtke, (2004)
اقتراح نموذج يمثل سبع طرق بديلة لتحقيق توافق بين الحاكمة المؤسسية والإدارة في ظل الاستثمارية.	Sustainability: Aligning Corporate Governance, Strategy and Operations with the Plant.	Cartwright, (2005)
أن الإصلاحات تؤثر بشكل إيجابي على صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة عندما يكون تأثير الحاكمة المؤسسية ضعيف.	Impact of Disclosure and Corporate Governance on the Association Between Fair Value Gains and Losses and Stock Returns in the Commercial Banking Industry.	Bhat, (2008)

٤-٥ ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

يرى الباحث أن هنالك نقصاً في الدراسات التطبيقية التي تهدف إلى اختبار مفهوم صافي مكاسب وخصائص القيمة العادلة غير المحققة، وأن معظم الدراسات العربية تطرق إلى القيمة العادلة نظرياً، ولم تختبر أي من هذه الدراسات عملياً العلاقة بين صافي مكاسب وخصائص القيمة العادلة والعوائد السوقية وأثرها على البنوك التجارية في ظل الحكومية المؤسسية، وبالتالي تقدم هذه الدراسة إضافة علمية، وخاصة بالنسبة للبنوك التجارية المحلية، ولقد أكدت هذه الدراسة دراسة (Bhat, 2008) حيث أن صافي مكاسب وخصائص القيمة العادلة تؤثر بشكل إيجابي على العوائد السوقية بينما الحكومية المؤسسية تؤثر بشكل ضعيف في العلاقة بين صافي مكاسب وخصائص القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك.

الفصل الثالث

الطريقة والأجراءات

٣ + منهجية الدراسة

٣ ٤ مجتمع الدراسة وعيتها

٣ ٤ مصادر الحصول على البيانات

٣ ٤ أداة الدراسة

٣ ٥ أنموذج ومتغيرات الدراسة

٣ ٦ الأساليب الأحصائية المستخدمة

٣-١ منهجية الدراسة

تتألف هذه الدراسة من جانبي، جانب نظري وآخر تطبيقي. أما الجانب النظري تم من خلاله مراجعة الأدبيات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة والتي رأى الباحث ضرورة معرفة ما تناولته من متغيرات وما توصلت إليه من نتائج. أما على صعيد الجانب التطبيقي لهذه الدراسة فاعتمد الباحث المنهج الاختباري التحليلي الذي يهدف من خلاله إلى تقييم العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية في ظل الحاكمة المؤسسية. ولتحقيق هذا الهدف عمل الباحث على جمع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة من خلال عدة مصادر، أهمها البيانات المالية المنشورة في التقارير السنوية للبنوك التجارية الأردنية المكونة لعينة الدراسة بما تتضمنه تلك البيانات من إصلاحات، حيث تشكل تلك الإصلاحات لأغراض هذه الدراسة عنصراً رئيسياً في قياس مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة وقياس الحاكمة المؤسسية في البنوك التجارية الأردنية. بالإضافة إلى ذلك تم الاعتماد على أسعار إغلاق الأسهم الشهرية المنشورة على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان لأغراض احتساب العوائد السنوية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تمت صياغة فرضياتها بطريقة تؤدي بعد اختبارها للإجابة على تساؤلاتها الرئيسية، وقد روّعي في صياغة تلك الفرضيات أن تكون نتائج الدراسة قادرة على تحديد أثر الحاكمة المؤسسية على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية وذلك من خلال دراسة تلك العلاقة بمعزل عن أثر الحاكمة المؤسسية ومن ثم دراستها في ضوء الحاكمة.

٢-٣ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من البنوك التجارية الأردنية التي توفرت بياناتها السنوية لكامل فترة الدراسة (٢٠٠٧-٢٠٠٢) وعددها ١٣ بنكاً.

٣-٣ أساليب جمع البيانات:

استخدمت هذه الدراسة بيانات ثانوية فقط، تم الحصول عليها من المصادر التالية:

- ١- التقارير السنوية للبنوك التجارية.
- ٢- دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية.
- ٣- التقارير و النشرات الصادرة عن البنك المركزي.
- ٤- الانترنت (موقع البنك، والبورصة وغيرها).

٤-٤ أداة الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة بشكل أساس على النموذج الذي استخدمه (Bhat, 2008) لدراسة أثر الإفصاح والحاكمية المؤسسية على الارتباط ما بين أرباح وخسائر القيمة العادلة والعائد السوقي لأسهم الصناعة البنكية، وضم النموذج المستخدم في هذه الدراسة العوامل التالية التي يمكن قياسها في البيئة الأردنية وهي:

- ١ - صافي الدخل مقسوماً على عدد الأسهم العادية للبنك (NI) ويؤخذ صافي الدخل مباشره من قائمه الدخل.

٢ - مصادر الدخل الشامل الأخرى مقسومة عدد الأسهم العادية للبنك (OCI) ويقصد

بالدخل الشامل أي تغير آخر في حقوق المالكين غير ناتج عن استثماراتهم أو

التوزيعات عليهم، وتقاس لأغراض هذه الدراسة عن طريق:

- صافي فروقات ترجمة أسعار صرف العملة الأجنبية التي لا تظهر في قائمة الدخل.
- صافي تأثير الأخطاء المحاسبية عن فترات سابقة، وتظهر في قائمة الأرباح المدورة أو في قائمة حقوق المالكين.
- الأثر المتراكم للتغير في السياسات المحاسبية وتظهر أيضاً في قائمة الأرباح المدورة أو في قائمة حقوق المالكين.

٣ - صافي أرباح وخسائر القيمة العادلة غير المحققة مقسمه على عدد الأسهم العادية

للبنك (FVGL). وتقاس لأغراض هذه الدراسة عن طريق:

- مكاسب (خسائر) موجودات مالية متوفرة للبيع والتي تظهر في بند صافي التغيير المتراكم في القيمة العادلة من قائمة حقوق المساهمين في قائمة المركز المالي حيث يستخرج مكاسب وخسائر السنة عن طريق طرح رصيد أول المدة من رصيد آخر المدة لصافي التغيير المتراكم.

٤ - الحاكمة المؤسسية (GOV)، وتقاس لأغراض هذه الدراسة بمدى استقلالية أعضاء

مجلس الإدارة عن الإدارة التنفيذية للبنك، وتحسب بنسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة

المستقلين (غير العاملين في البنك) إلى عدد الأعضاء الكلي. واستخدم (Bhat,

2008) الحاكمة كعامل، فإذا كانت النسبة 75% فأكثر فهذا يعني وجود حاكمة

مؤسسية وتم التعبير عن ذلك بالرقم (1)، أما إذا كانت النسبة أقل من 75% فهذا

يعني عدم وجود حاكمة مؤسسية بالمعنى المقصود لغaiات هذه الدراسة ويعبر عن

ذلك بالرقم (٤).

اما في هذه الدراسة ولكن نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في الغالبية العظمى من

البنوك التجارية الأردنية تساوي ٨٠% أو اكثـر وبالتالي فإن قيمة هذا العامل ستكون

واحدة مما لا يفيد في التحليل الأحصائي فقد استخدمت النسبة الفعلية لإعطاء مجالس

الإدارة المستقلين عن طريق قسمة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين على عدد أعضاء

مجلس الإدارة الكلي.

٥- عوامل التفاعل بين الحاكمة وكل من صافي الدخل ومصادر الدخل الشامل الأخرى

و مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققـة.

وبناءً على ما سبق فإن النموذج المستخدم في هذه الدراسة يأخذ الشكل التالي:

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

حيث:

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

NI_{it} : صافي دخل البنك i في الفترة t مقسماً على عدد الأسهم العاديـة للبنـك.

OCI_{it} : مصادر الدخل الشامل الأخرى للبنـك i في الفترة t مقسماً على عدد الأسهم العاديـة للبنـك.

FNGL_{it} : أرباح و خسائر القيمة العادلة غير المتحققة للبنك i في الفترة t مقسماً على عدد الأسهم العادية للبنك.

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

$a_1 \dots a_5$: معاملات العوامل الأساسية و عوامل التفاعل.

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

٣- ٥ أنموذج ومتغيرات الدراسة:

بناء على صياغة مشكلة الدراسة وتحديد أسئلتها وفرضيتها فإن أنموذج الدراسة يأخذ الشكل

التالي:



٦-٣ أسلوبات الإحصائية المستخدمة:

أما الأساليب الإحصائية المستخدمة في هذه الدراسة، والتي يتم إجرائها من خلال برنامج Statistical Package for Social Sciences: الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS، فتتمثل بشكل رئيسي فيما يلي:

١. الإحصاءات الوصفية: حيث سيتم من خلالها وصف متغيرات الدراسة المختلفة.
٢. تحليل الانحدار المتعدد Multiple Regression: والذي سيتم من خلاله تحديد معنوية العلاقة بين المتغير التابع ومتغيرات الدراسة الأخرى المستقلة وقدرة تلك المتغيرات على تفسير التغيير في المتغير التابع، كذلك تحديد معنوية العلاقة الرئيسية في هذه الدراسة والمتمثلة في الارتباط ما بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة كمتغير مستقل والعوائد السوقية لأسهم البنوك كمتغير التابع في ضوء تأثير العامل المستقل الخاص في الحاكمة المؤسسية في البنك.

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

٤-١ المقدمة

٤-٢ عرض بيانات عينة الدراسة

٤-٣ اختبار فرضيات الدراسة

٤-٤ النتائج

٤-٥ التوصيات

٤- المقدمة

يهدف هذا الفصل بشكل رئيس إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي التي تم التوصل إليها من خلال استخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS، حيث سيتم إختبار الفرضيات.

٤-٢ عرض بيانات عينة الدراسة

يتناول هذا الجزء عينة الدراسة من البنوك الأردنية والمتغيرات المستقلة والتابعة والضوابط حيث تتكون العينة من (١٣) بنكاً، على النحو الذي يظهره الجدول (٣) وجدول رقم (٤).

جدول (٣)

الرقم	اسم البنك
١	البنك العربي
٢	بنك الإسكان للتجارة والتمويل
٣	بنك المال
٤	البنك الأهلي الأردني
٥	البنك الأردني الكويتي
٦	بنك الاستثمار العربي
٧	بنكالأردن
٨	بنك الاتحاد
٩	البنك الإسلامي الأردني
١٠	بنك القاهرة عمان
١١	البنك التجاري الأردني
١٢	بنك المؤسسة العربية
١٣	بنك سوسيته جنرال الأردن

جدول رقم (٤)

العوامل التابعة والمستقلة والضابطة للبنوك التجارية الأردنية في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٢

Rit2007	FVGL*GOV	OCL*GOV	NI*GOV	GOV	FVGL	OCL	NI	اسم البنك	
0.388	-0.008	-0.079	0.855	0.909	-0.009	-0.087	0.940	البنك العربي ٢٠٠٧	1
0.146	-0.027	0.011	0.397	0.929	-0.030	0.012	0.428	بنك الاسكان ٢٠٠٧	2
0.078	0.005	0.000	0.096	0.909	0.006	0.000	0.105	بنك المال ٢٠٠٧	3
0.025	0.003	0.000	0.090	0.923	0.003	0.000	0.098	البنك الاهلي ٢٠٠٧	4
0.294	-0.002	0.001	0.526	0.889	-0.002	0.001	0.592	الأردنى الكويتى ٢٠٠٧	5
-0.163	-0.011	0.002	0.056	0.818	-0.014	0.003	0.068	بنك الاستثمار العربي ٢٠٠٧	6
0.026	0.002	0.000	0.222	0.909	0.002	0.000	0.244	بنك الاردن ٢٠٠٧	7
0.016	-0.037	0.000	0.131	0.900	-0.042	0.000	0.145	بنك الاتحاد ٢٠٠٧	8
0.460	-0.001	0.000	0.275	0.778	-0.001	0.000	0.354	البنك الاسلامي الاردني ٢٠٠٧	9
-0.021	-0.134	0.000	0.253	0.909	-0.148	0.000	0.279	بنك القاهرة عمان ٢٠٠٧	10
0.300	-0.015	0.000	0.140	0.714	-0.021	0.000	0.196	البنك التجارى الاردنى ٢٠٠٧	11
-0.141	0.018	-0.004	0.167	0.889	0.020	-0.004	0.188	بنك المؤسسة العربية ٢٠٠٧	12
0.123	0.000	0.000	0.067	0.818	0.000	0.000	0.082	بنك سوسيته جنرال الاردن ٢٠٠٧	13
-0.662	-0.175	-0.108	0.672	0.909	-0.192	-0.118	0.740	البنك العربي ٢٠٠٦	14
-0.676	-0.066	0.013	0.340	0.929	-0.071	0.014	0.367	بنك الاسكان ٢٠٠٦	15
-0.445	-0.007	0.009	0.143	0.909	-0.008	0.010	0.158	بنك المال ٢٠٠٦	16
-0.391	-0.102	0.000	0.169	0.917	-0.111	0.000	0.184	البنك الاهلى ٢٠٠٦	17
-0.395	0.006	0.000	0.464	0.889	0.007	0.000	0.522	الأردنى الكويتى ٢٠٠٦	18
-0.555	-0.008	-0.005	0.153	0.818	-0.009	-0.006	0.187	بنك الاستثمار العربي ٢٠٠٦	19
-0.532	-0.104	0.000	0.270	0.909	-0.114	0.000	0.297	بنك الاردن ٢٠٠٦	20
-0.611	-0.271	0.000	0.203	0.900	-0.302	0.000	0.226	بنك الاتحاد ٢٠٠٦	21
-0.276	0.021	0.000	0.188	0.778	0.027	0.000	0.241	البنك الاسلامي الاردني ٢٠٠٦	22
-0.679	-1.178	0.000	0.259	0.909	-1.296	0.000	0.285	بنك القاهرة عمان ٢٠٠٦	23
-0.413	-0.033	0.000	0.133	0.714	-0.046	0.000	0.186	البنك التجارى الاردنى ٢٠٠٦	24
-0.448	0.035	0.000	0.218	0.889	0.040	0.000	0.245	بنك المؤسسة العربية ٢٠٠٦	25
0.492	-0.001	0.000	0.099	0.818	-0.001	0.000	0.121	بنك سوسيته جنرال الاردن ٢٠٠٦	26
-0.740	0.430	-0.644	0.598	0.833	0.517	-0.773	0.718	البنك العربي ٢٠٠٥	27
1.527	0.122	-0.016	0.195	0.929	0.131	-0.017	0.210	بنك الاسكان ٢٠٠٥	28
-0.240	-0.001	0.000	0.281	0.909	-0.001	0.000	0.309	بنك المال ٢٠٠٥	29
0.488	0.072	0.000	0.589	0.923	0.078	0.000	0.638	البنك الاهلى ٢٠٠٥	30
-0.089	-0.001	0.000	0.253	0.889	-0.002	0.000	0.285	الأردنى الكويتى ٢٠٠٥	31
0.677	0.006	0.007	0.288	0.818	0.008	0.009	0.352	بنك الاستثمار العربي ٢٠٠٥	32
0.128	0.099	0.000	0.560	0.909	0.109	0.000	0.616	بنك الاردن ٢٠٠٥	33
0.648	0.628	0.000	0.294	0.900	0.697	0.000	0.327	بنك الاتحاد ٢٠٠٥	34
1.092	0.002	0.000	0.545	0.778	0.003	0.000	0.700	البنك الاسلامي الاردني ٢٠٠٥	35
0.557	0.920	0.000	0.237	0.909	1.012	0.000	0.260	بنك القاهرة عمان ٢٠٠٥	36
0.263	0.088	0.000	0.245	0.714	0.123	0.000	0.344	البنك التجارى الاردنى ٢٠٠٥	37
0.084	-0.051	0.000	0.076	0.889	-0.057	0.000	0.086	بنك المؤسسة العربية ٢٠٠٥	38
0.238	0.002	0.000	0.689	0.818	0.002	0.000	0.843	بنك سوسيته جنرال الاردن ٢٠٠٥	39

-0.195	0.189	-0.301	0.255	0.833	0.226	-0.361	0.307	البنك العربي٤	٤٠
0.946	-0.005	0.112	0.276	0.923	-0.006	0.121	0.299	بنك الاسكان٤	٤١
0.112	-0.003	0.000	0.101	0.909	-0.003	0.000	0.111	بنك المال٤	٤٢
1.537	0.033	0.004	0.551	0.923	0.035	0.004	0.597	البنك الاهلي٤	٤٣
0.384	-0.012	0.087	0.151	0.889	-0.013	0.098	0.170	الأردنى الكويتى٤	٤٤
-0.051	0.051	0.026	0.264	0.818	0.063	0.032	0.323	بنك الاستثمار العربى٤	٤٥
0.348	0.054	0.000	0.395	0.909	0.060	0.000	0.434	بنك الاردن٤	٤٦
1.781	0.171	-0.010	0.074	0.900	0.190	-0.011	0.083	بنك الاتحاد٤	٤٧
0.319	0.000	0.000	0.323	0.778	-0.001	0.000	0.415	البنك الاسلامي الاردني٤	٤٨
0.823	1.019	-0.472	0.084	0.909	1.121	-0.519	0.093	بنك القاهرة عمان٤	٤٩
1.168	0.002	0.000	0.172	0.714	0.003	0.000	0.241	البنك التجارى الاردنى٤	٥٠
0.200	-0.019	0.000	0.050	0.889	-0.021	0.000	0.056	بنك المؤسسة العربية٤	٥١
0.616	0.000	0.000	1.117	0.818	0.000	0.000	1.366	بنك سوسيته جنرال الاردن٤	٥٢
0.672	0.250	0.010	0.188	0.833	0.300	0.013	0.226	البنك العربي٣	٥٣
0.873	0.058	0.003	0.217	0.923	0.063	0.003	0.236	بنك الاسكان٣	٥٤
1.943	0.004	0.000	0.000	0.909	0.004	0.000	0.000	بنك المال٣	٥٥
0.531	0.054	0.000	0.511	0.923	0.059	0.000	0.553	البنك الاهلى٣	٥٦
1.420	0.021	-0.004	0.196	0.889	0.023	-0.005	0.220	الأردنى الكويتى٣	٥٧
1.342	0.018	0.014	0.170	0.818	0.022	0.017	0.208	بنك الاستثمار العربى٣	٥٨
1.097	-0.014	0.000	-0.031	0.909	-0.016	0.000	-0.035	بنك الاردن٣	٥٩
0.622	0.000	0.000	0.072	0.900	0.000	0.000	0.080	بنك الاتحاد٣	٦٠
1.108	0.000	0.000	0.174	0.778	0.001	0.000	0.223	البنك الاسلامي الاردنى٣	٦١
1.477	0.276	0.000	-0.027	0.909	0.304	0.000	-0.029	بنك القاهرة عمان٣	٦٢
2.262	0.019	0.000	0.181	0.714	0.027	0.000	0.254	البنك التجارى الاردنى٣	٦٣
2.443	0.017	0.000	0.041	0.889	0.020	0.000	0.046	بنك المؤسسة العربية٣	٦٤
1.193	0.000	0.000	1.210	0.818	0.000	0.000	1.480	بنك سوسيته جنرال الاردن٣	٦٥
-0.080	-0.027	0.025	0.037	0.167	-0.164	0.151	0.220	البنك العربي٢	٦٦
0.066	-0.001	0.000	0.014	0.077	-0.009	0.000	0.188	بنك الاسكان٢	٦٧
-0.275	0.000	0.000	-0.008	0.091	0.001	-0.003	-0.087	بنك المال٢	٦٨
-0.267	-0.004	0.000	0.031	0.077	-0.057	0.000	0.405	البنك الاهلى٢	٦٩
0.135	-0.011	0.000	0.018	0.111	-0.098	-0.001	0.158	الأردنى الكويتى٢	٧٠
-0.047	-0.001	-0.003	0.042	0.182	-0.005	-0.019	0.233	بنك الاستثمار العربى٢	٧١
-0.294	0.000	0.000	0.015	0.091	0.001	0.000	0.164	بنك الاردن٢	٧٢
0.288	-0.004	-0.001	0.005	0.100	-0.041	-0.008	0.051	بنك الاتحاد٢	٧٣
-0.061	0.000	0.000	-0.016	0.222	0.000	0.000	-0.072	البنك الاسلامي الاردنى٢	٧٤
-0.295	-0.050	0.000	-0.032	0.091	-0.549	0.003	-0.357	بنك القاهرة عمان٢	٧٥
-0.440	-0.002	0.000	0.035	0.286	-0.008	0.000	0.122	البنك التجارى الاردنى٢	٧٦
-0.083	-0.006	0.000	0.003	0.111	-0.058	0.000	0.026	بنك المؤسسة العربية٢	٧٧
-0.034	-0.001	0.000	0.000	0.182	-0.006	0.000	-0.006	بنك سوسيته جنرال الاردن٢	٧٨
0.310	0.029	-0.017	0.235	0.744	0.023	-0.019	0.284	AVERAGE	

لقد قام الباحث بوضع البيانات الخاصة في البنوك التجارية الأردنية بشكل عمودي وذلك

لصغر حجم العينة المولفة من البنوك التجارية الأردنية لسنوات من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٧.

و يلاحظ من جدول رقم (٤) أن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٢ للمتغير صافي

الدخل (NI) يساوي (٤٠,٢٨٤)، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٢ للمتغير مصادر

الدخل الشامل الاخرى (OCI) يساوي (-0.019)، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧ للمتغير صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة (FVGL) يساوي ٢٠٠٧، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧ للمتغير الحاكمية المؤسسية (GOV) يساوي (0.023)، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٢ للمتغير GOV*NI يساوي (0.744)، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧ للمتغير GOV*OCI يساوي (0.235)، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧ للمتغير GOV*FVGL يساوي (-0.017)، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧ للمتغير العائد السوقي يساوي (0.029)، وأن المتوسط الحسابي للفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٧ للمتغير Rit يساوي (0.310).

٤-٣ اختبار الفرضيات

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

جدول رقم(٥)

الإحصاءات الوصفية لعوامل الدراسة

أعلى مشاهدة	أدنى مشاهدة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	عدد المشاهدات	رمز المتغير
1.48	-.36	.28855	.2842	78	NI
.15	-.77	.11633	-.0185	78	OCI
1.12	-1.30	.26849	.0228	78	FVGL
.93	.08	.28008	.7437	78	GOV
1.21	-.03	.24483	.2346	78	GOV*NI
.11	-.64	.09844	-.0170	78	GOV*OCI
1.02	-1.18	.23354	.0295	78	Gov*FVGL
2.44	-.74	.71102	.3097	78	Rit

يشير الجدول (٥) إلى أن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير صافي الدخل (NI) بلغ (0.2842) وأنه يساوي (0.28855) بانحراف معياري ، وأن المتوسط الحسابي لمتغير مصادر الدخل الشامل (OCI) عن الفترة من ٢٠٠٢ - ٢٠٠٧ بلغ (-0.0185) بانحراف معياري (0.11633) وأن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير صافي مكاسب وخسائر القيمة (FVGL) عن الفترة من ٢٠٠٢ - ٢٠٠٧ بلغ (0.0228) بانحراف معياري (0.26849)، وأن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير الحاكمة المؤسسية (GOV) عن الفترة من ٢٠٠٢ - ٢٠٠٧ بلغ (0.7437) بانحراف معياري

)، وأن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير (GOV^*NI) عن الفترة من 0.28008 ، وأن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير (GOV^*OCI) عن الفترة من 2002-2007 بلغ (0.2346) بانحراف معياري (0.24483)، وأن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير (GOV^*FVGL) عن الفترة من 2002-2007 بلغ (0.09844) بانحراف معياري (0.0295) ، وأن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير العائد السنوي للسهم (Rit) عن الفترة من 2002-2007 بلغ (0.71102) بانحراف معياري (0.23354)، وأن المتوسط الحسابي للبيانات المجمعة لمتغير العائد السنوي للسهم (Rit) عن الفترة من 2002-2007 بلغ (0.3097) بانحراف معياري (0.71102).

الفرضية الأولى:

H0-1: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية.

لاختبار هذه الفرضية أجري تحليل التباين للانحدار لقياس العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، وعرضت النتائج على النحو الآتي:

أ- يظهر الجدول (٦) نتائج تحليل التباين للانحدار لقياس العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية

جدول (٦)

نتائج تحليل التباين للانحدار للعلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد
السوقية لأسهم البنوك التجارية

المتغير المستقل	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة المحسوبة	مستوى الدلالة	قيمة الجدولية
صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة	الانحدار	2.957	1	2.957	6.248	٠٠١٥	٣,٩٦
الخطأ		35.971	76	.473			
الكلي		38.928	77				

ويظهر الجدول (٦) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha < 0.05$)

لصافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، حيث تبين ارتفاع قيمة (F) المحسوبة حيث بلغت (6.248) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية والتي بلغت (٣,٩٦) كما أن مستوى الدلالة ($P-value = ٠٠١٥$) أقل من مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$). وبهذه النتيجة يتم رفض الفرضية الأولى، التي تنص على:

لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية عند مستوى دلالة معنوية (0.05).

ب- أجري تحليل الانحدار البسيط لإيجاد القيمة المقدرة (B^*) لقياس العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، والجدول رقم (٧) يظهر نتائج التحليل.

(جدول ٧)

**تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة
والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية**

Sig.* مستوى الدلاله	β معامل الانحدار	t قيمة المحسوبة	(R) المعدلة	(R ²) معامل التحديد	(R) الارتباط	البيان
٠,٠٠٠	٠,٢٩٣					الثابت
٠,٠١٥	٠,٧٣٠	٢,٥٠٠	٠,٠٦	٠,٠٨	٠,٢٨	صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة

• الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)

إذا بلغ معامل الارتباط (٠,٢٨) عند مستوى ($\alpha \geq 0.05$) ، وبمعامل تحديد بلغ (٠,٠٨) ، أي

أن ما قيمته (٠,٠٨) من التغيرات في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية ناتج عن التغيير

في صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة، كما بلغت قيمة درجة التأثير

(٠,٧٣٠)، وهذا يعني أن الزيادة بنسبة واحدة في صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير

المتحققة يؤدي إلى زيادة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية بقيمة (٠,٧٣٠). وتؤكد

معنوية هذه العلاقة قيمة t المحسوبة والتي بلغت (٢,٥٠٠) وهي دالة عند مستوى الدلالة

. ($\alpha < 0.05$) P-value = (٠,٠١٥) أصغر من

وبناءً على ما سبق يمكن استدلال نموذج الانحدار البسيط الذي يوضح العلاقة بين صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، وتتمثل هذه العلاقة بالنموذج الرياضي التالي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 X_1$$

فهذه معادلة الانحدار الممكن استخدامها بالتبؤ في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية من خلال التعويض للمعادلة على النحو الآتي:

$$R_{it} = 0,293 + 0,730 (FVGL)$$

الفرضية الثانية:

H0-2: لا يوجد تأثير للحاكمية المؤسسية على العلاقة بين صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية.

لاختبار هذه الفرضية أجري تحليل التباين للانحدار لقياس أثر الحاكمية على العلاقة بين صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، مع وجود الحاكمية المؤسسية كعامل تنبؤ في نموذج الانحدار، وعرضت النتائج على النحو الآتي:

أ - يظهر الجدول (٨) نتائج تحليل التباين للانحدار لقياس أثر الحاكمية على العلاقة بين صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية.

جدول (٨)

نتائج تحليل التباين للانحدار لأثر الحاكمة على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية

المتغير المستقل	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة المحسوبة	مستوى الدلالة	قيمة الجدولية
لأثر الحاكمة على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية	الانحدار	4.394	2	2.197	4.772	0.011	٣,٩٦
	الخطأ	34.534	75	0.460			
	الكلي	38.928	77				

ويظهر الجدول (٨) وجود علاقة هامة عند مستوى دلالة ($\alpha < 0.05$) لصافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية في ظل الحاكمة المؤسسية، حيث تبين ارتفاع قيمة (F) المحسوبة حيث بلغت (4.772) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية والتي بلغت (٣,٩٦) كما أن مستوى الدلالة ($P = 0,011$) **value** أصغر من ($\alpha < 0.05$)، وبهذه النتيجة يتم رفض الفرضية الثانية التي تنص على:

لا يوجد تأثير للحاكمية المؤسسية على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية عند مستوى دلالة معنوية (0.05).

بـ -أجري تحليل الانحدار المتعدد لإيجاد القيمة المقدرة (B^*) لقياس أثر الحكمية على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، والجدول رقم (٩) يظهر نتائج التحليل.

جدول (٩)

تحليل الانحدار المتعدد لأثر الحكمية المؤسسية على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة على العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية في ظل الحكمية المؤسسية

Sig.* مستوى الدلالة	β معامل الانحدار	t قيمة المحسوبة	(R) _م المعدلة	(R ²) معامل التحديد	(R) _ا الارتباط	البيان
٠,٧٤٢	٠,٠٧٣-	٠,٠٣٣-				الثابت
0.081	0.495	1.767	0,09	0,113	0,19	الحاكمية المؤسسية
0.031*	0.643	2.199			0,24	صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة

* الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($0.05 \geq \alpha$)

يتبيّن من خلال النتائج الموضحة في الجدول (٩) وجود علاقة هامة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية في ظل الحكمية المؤسسية، إذا بلغ معامل الارتباط (0.24)، وبمعامل (0.05) عند مستوى ($0.24 \geq \alpha$)

تحديد بلغ (٠,١١٣) ، أي أن ما قيمته (٠,١١٣) من التغيرات في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية ناتج عن التغير في صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة، كما بلغت قيمة درجة التأثير (0.643) ، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المتحققة يؤدي إلى زيادة في العوائد السوقية السنوية لأسهم البنوك التجارية بقيمة (0.643). وتأكد معنوية هذه العلاقة قيمة \pm المحسوبة والتي بلغت (2.199) وهي دالة عند مستوى ($\alpha \geq 0.031$) ، في حين لم يكن هناك تأثير كبير للحاكمية المؤسسية على صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، حيث بلغت قيمة درجة التأثير الحاكمة المؤسسية (0.495) ، وهذا يعني أن الزيادة بقيمة واحدة في الحاكمة المؤسسية يؤدي إلى زيادة في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية بقيمة (0.495). وتأكد معنوية هذه العلاقة قيمة \pm المحسوبة والتي بلغت (1.767) وأنها دالة فقط عند مستوى ($\alpha \geq 0.081$) . وبناءً على ما سبق يمكن استدلال نموذج الانحدار المتعدد الذي يوضح تأثير الحاكمة المؤسسية على العلاقة بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.

وتمثل هذه العلاقة بالنموذج الرياضي التالي:

$$R_{it} = a_0 + a_1 X_1 + a_2 X_2$$

فهذه معادلة الانحدار الممكن استخدامها بالتبؤ في تحقيق الشركة للميزة التنافسية من خلال التعويض لالمعادلة على النحو الآتي:

$$R_{it} = -0.073 + 0.495 (GOV) + 0.643 (FVGL)$$

الفرضية الثالثة:

H0-3: لا يوجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة وبين والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية.

أ- يظهر الجدول (١٠) نتائج تحليل التباين للانحدار المتعدد للعلاقة بين المتغيرات

المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية

جدول (١٠)

نتائج تحليل التباين للانحدار المتعدد للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة

والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية

النموذج	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة المحسوبة	مستوى الدلالة	قيمة الجدولية
الأول	الانحدار	2.957	1	2.957	6.248	0.015	٣,٩٦
	الخطأ	35.971	76	.473			
	الكلي	38.928	77				
الثاني	الانحدار	6.022	2	3.011	6.863	0.002	٣,٩٦
	الخطأ	32.905	75	.439			
	الكلي	38.928	77				

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha < 0.05$)

يظهر الجدول (١٠) وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، حيث تبين ارتفاع قيمة (F) المحسوبة في النموذج الأول حيث بلغت (6.248) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية والتي بلغت (٣,٩٦) كما أن مستوى الدلالة (٠,٠١٥) = P-value أصغر من ($\alpha < 0.05$). وكذلك في النموذج الثاني حيث تبين ارتفاع قيمة (F) المحسوبة في النموذج الأول حيث بلغت (6.863) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية والتي بلغت (٣,٩٦) كما أن مستوى الدلالة (٠,٠٠٢) = P-value أصغر من ($\alpha < 0.05$).

وبهذه النتيجة يتم رفض الفرضية الثالثة، التي تتصل على:

لا يوجد علاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة وبين والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية عند مستوى دلالة معنوية (0.05).

ب أجري تحليل الانحدار المتعدد لإيجاد القيمة المقدرة (\hat{B}) لقياس العلاقة المتغيرات المستقلة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، والجدول رقم (١١) يظهر نتائج التحليل.

جدول (١١)

تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين المتغيرات المستقلة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك

التجارية

Sig.*	β	F	(R ²)	(R)	البيان
مستوى الدلالة	معامل الانحدار	المحسوبة	معامل التحديد	الارتباط	

0.432	1.199				صافي الدخل
0.820	-1.305				مصادر الدخل الشامل
0.735	-0.673				صافي أرباح وخسائر القيمة العادلة غير المحققة
0.078	0.795	٢,٤٥٩	0.200	0.447	الحاكمية المؤسسية
0.431	-1.451				GOV*NI
0.580	3.746				GOV*OCI
0.400	1.882				GOV*FVGL

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \geq 0.05$)

يبين من خلال النتائج الموضحة في الجدول (١١) وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية ، إذا بلغ معامل الارتباط (٤٧،٤٠) عند مستوى ($\alpha \geq 0.05$) ، وبمعامل تحديد بلغ (٢٠٠،٢٠٠) ، أي أن ما قيمته (٢٠٠،٢٠٠) من التغيرات في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية ناتج عن التغير في المتغيرات المستقلة مجتمعة، وتأكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (٤٥٩،٢) وهي دالة عند مستوى ($\alpha \geq 0.05$) .

نظراً لعدم وجود آية دلالة إحصائية للمتغيرات منفردة في الجدول رقم (١١) فأجري تحليل التباين للانحدار المتعدد المتردج لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والضابطة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية كما في جدول رقم (١٢)، وعرضت النتائج على النحو الآتي:

أجري تحليل الانحدار المتعدد المتردد لإيجاد القيمة المقدرة (B^*) لقياس العلاقة المتغيرات المستقلة مجتمعة والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، والجدول رقم (١٢) يظهر نتائج التحليل.

(١٢) جدول

تحليل الانحدار المتعدد لأثر الحاكمة على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والصابطة مجتمعة
والعوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية

Sig.* مستوى الدلالة	قيمة t المحسوبة	(R) _t المعدلة	(R ²) معامل التحديد	β معامل الانحدار	البيان	النموذج
.000	3.749	0.064	0.08	.293	الثابت	الأول
.015	2.500			.730	FVGL	
.000	4.244	0.134	0.155	.323	الثابت	الثاني
.001	3.487			1.088	FVGL	
.010	2.643			2.251	GOV*OCI	

• الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \geq 0.05$)

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد المتردج لتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية، وكما هو موضح يتبين من خلال النتائج الموضحة في الجدول (١٢) وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغير (FVGL) عند مستوى ($\alpha = 0.015$)، وبمعامل تحديد بلغ (0.08)، أي أن ما قيمته (0.08) من التغيرات في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية ناتج عن التغير في المتغيرات المستقلة مجتمعة، وتأكد معنوية هذه العلاقة قيمة t المحسوبة والتي بلغت (2.500) وهي دالة عند مستوى ($\alpha = 0.05$)، أما النموذج الثاني فيتبين وجود علاقة

ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغير (FVGL) ، ومتغير (GOV*OCI) عند مستوى $\alpha \geq 0.001$ و 0.010 على التوالي، وبمعامل تحديد بلغ (0.155)، أي أن ما قيمته (0.155) من التغيرات في العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية ناتج عن التغير في المتغيرات المستقلة مجتمعة، وتأكد معنوية هذه العلاقة قيمة المحسوبة والتي بلغت (3.487) و 2.643 على التوالي وهي دالة عند مستوى $\alpha \geq 0.001$ و 0.010 على التوالي ، وبهذه النتيجة يتم رفض الفرضية الثالثة بالنسبة للنموذج المختلط الذي يحتوي على العوامل الهامة إحصائياً فقط.

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والتوصيات

١- النتائج

٢- التوصيات

١-٥ النتائج

- ١- توجد علاقة ارتباط مهمة ذات دلالة إحصائية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية السنوية لأسهم البنوك التجارية.
- ٢- توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية في دور الحاكمة المؤسسية بين صافي مكاسب وخسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية لأسهم البنوك تجارية الأردنية.
- ٣- توجد علاقة ارتباط مهمة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات المستقلة والضابطة (صافي الدخل، ومصادر الدخل الشامل) مجتمعة وبين العوائد السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية.
- ٤- تعدد نماذج تقدير القيم العادلة للموجودات أو الالتزامات المالية الأمر الذي يجعل البيانات المالية أكثر تقلبا مما هو في الحقيقة خاصة في ظل عدم وجود سوق نشط وكفؤ حيث يتطلب الأمر وضع تقديرات القيم العادلة ومثل هذه التقديرات يمكن أن تكون ذاتية أو معرضة لقابلية تغيير القياس مما يزيد من عدم دقة النتائج المالية.
- ٥- إن تطبيق منهج القيمة العادلة في الاعتراف والقياس، يحقق مزايا كبيرة تتعكس آثارها على عملية الإبلاغ المالي، بما يساهم في تعزيز موثوقية وملاءمة المعلومات المحاسبية التي تعرضها القوائم المالية المنشورة.
- ٦- لكن المشكلة الأساسية في تقديرات القيمة العادلة لا تكمن فقط في مدى موثوقيتها أي في مدى وجود أدلة إثبات سواء بشكل يساعد في الاعتراف بها وقياسها والإفصاح عنها، بل تكمن في اعتماد استخدام القيمة العادلة في المحاسبة على نموذج قياس مختلط يتمثل في قياس بعض الموجودات المالية بالقيمة العادلة بينما يقاس البعض الآخر إلى جانب معظم الالتزامات المالية بالتكلفة وهذا يتعارض مع مبدأ الثبات في المحاسبة أو عدم الاتساق في المعالجة المحاسبية.

٤- التوصيات

١- يوصي الباحث بعمل دراسات تبين اثر العلاقة بين صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة والعوائد السوقية في ظل الحاكمة المؤسسية على قطاعات اخرى.

٢ - يوصي الباحث بوضع معيار خاص بالحاكمية المؤسسية في معايير المحاسبة الدولية يوضح أسس تطبيق واختيار نظم الحاكمة المؤسسية في البنوك التجارية.

٣ - ضرورة التأكيد على البنوك العاملة في الأردن ومن خلال البنك المركزي الأردني بالالتزام الحقيقى بقواعد الإفصاح التي تطلبها معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية بحيث تتوافق "نماذج البيانات المالية" المعتمدة على هذه البنوك مع متطلبات المعايير الجديدة.

٤ - ضرورة اشتراك فريق عمل متكامل من الخبراء المحايدين بغرض تقدیرات صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة، وذلك لضمان دقة البيانات الخاصة بالتقدير.

٥ - نظراً للأثر الهام الذي تحدثه بيانات القيمة العادلة للأدوات المالية على البيانات المالية، فإنه من المفيد جداً إلزام البنوك بإظهار صافي مكاسب و خسائر القيمة العادلة غير المحققة، مع احتساب نصيب السهم من الأرباح EPS بالنسبة للأستثمارات المالية المصنفة للمتاجرة قبل الأرباح والخسائر غير المحققة وبعدها لتعزيز جودة الأرقام المحاسبية ومدلولاتها.

المراجع:

أولاً-المراجع العربية:

- البنك المركزي الأردني، الأسس و الفرضيات لتقدير القيمة العادلة للتسهيلات الائتمانية غير العاملة اعتبارا من ٢٠٠١/١/١ وفقا لمتطلبات المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٩) بموجب التعليم رقم ٩٤٩١/١٠ بتاريخ ٢٠٠١/٦/٣.

- -----، (٢٠٠٤)، **التحكم المؤسسي**:كتيب إرشادات لأعضاء مجالس إدارات البنوك.

- أبوزر، عفاف، (٢٠٠٦)"**إستراتيجية مفترحة لتحسين فاعلية الحاكمة المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني**" رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان.

-**تعليمات البنك المركزي الأردني** لعام ٢٠٠٧، منشور في الموقع الإلكتروني <http://www.cbj.gov.jo/arabic/>

- الجزيري، خيري علي، (١٩٩٧)، التحكم في المنشأة من منظور نظرية الوكالة المالية: توصيف المشكلة في المنشأة المصرية ومناقشة التراث العلمي، **مجلة آفاق جديدة**، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد الرابع، السنة التاسعة، ص ص: ٨٧-١١.

- حداد، فايز، وسامر حداد، (٢٠٠٣). العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمه العامه الأردنية. دراسات:**العلوم الأدراية** ٣٠(٢)، العدد الثاني، عمان، الأردن، ص ص ٢٦٩-٢٧٨.

- حماد، طارق عبد العال. (٢٠٠٢)، "مشكلات تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة في البيئة المصرية بالتطبيق على البنوك"، **مجلة الاقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد (٢)، المجلد السادس عشر، ص ص (١١٨-١٦٥).

- الخضري، محسن، (٢٠٠٥)، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية - مصر.
- الخطيب، حازم، والقشى، ظاهر، (٢٠٠٦)، الحاكمة المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية، مجلة أربد للبحوث العلمية، المجلد العاشر، عدد (٢٣)، ص.ص (٣٦-٥٤).
- الخاليله، محمود، (١٩٩٨). العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل. دراسات:العلوم الأدارية، (٢٥)، ص.ص (١٢٤-١٣٣).
- خوري، نعيم، (٢٠٠١) "الثورة المحاسبية وتداعياتها"، مجلة البنوك في الأردن، العدد التاسع، المجلد العشرون، تشرين الثاني. ص.ص (٣٦-٤١).
- دراغمه، زهران، (٢٠٠٥) "العوامل المؤثرة على مدى ملائمة التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية لأسهم"، رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان.
- الطرايرة، جمال، (٢٠٠٥) "التوجه الحديث للفكر المحاسبي لمفهوم القيمة العادلة وأثره في الإبلاغ المالي للقواعد المالية للبنوك العاملة في الأردن" ، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان.
- العامري، محمد علي، (٢٠٠٧)"الإدارة المالية" دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان.
- العبادي، هيثم، (٢٠٠٣). مدى موافمة قوانين وتشريعات ضريبة الدخل في الأردن مع معايير المحاسبة الدولية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات الأدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
- عبد القادر ، معاذ، (٢٠٠٥). أثر توسيع نافذة القياس على العلاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية لأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، عمان ، الأردن.

- القشي، ظاهر والخطيب، حازم. (٢٠٠٤)، "توجه معايير المحاسبة نحو القيمة العادلة و الدخل الاقتصادي و أثر ذلك على الاقتصاد" *مجلة الزيتونة للبحوث العلمية*، المجلد الثاني، جامعة الزيتونة الأردنية، ص.ص (٦٢-٧٥).

- لوندي، فهيم، (٢٠٠٢) "المحاسبة عن القيمة العادلة في البنوك التجارية والإفصاح عنها طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية: دراسة تطبيقية في المملكة الأردنية الهاشمية"، *المجلة العلمية التجارة والتمويل*، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول، ص. ص (١٢١-١٨٢).

- مركز المشروعات الدولية الخاصة، (٢٠٠٢)، دليل تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصادية النامية الصاعدة والمتحولة.

- مجلس معايير المحاسبة الدولية، (٢٠٠٨) "معايير المحاسبة الدولية"، ترجمة المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن.

- مطر، محمد، (٢٠٠٣)، دور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تعزيز وتفعيل التحكم المؤسسي، مؤتمر العلمي المهني الخامس، المنعقد للفترة من ٢٤-٢٥ ايلول، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، عمان، الأردن.

- مطر، محمد، ونور، عبد الناصر (٢٠٠٧)، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحاكمة المؤسسية، دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي، المجلد ٣ العدد ١، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، كانون ثاني ٢٠٠٧ ص ص (٤٦-٧١).

- مطر، محمد، والسوطي، موسى (٢٠٠٦)، أثر استخدامات منهج القياس بالقيمة العادلة على إدارة الأرباح وعدالة البيانات المالية، المؤتمر العلمي المهني الدولي السابع، المنعقد للفترة من ١٤ - ١٣ أيلول، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، عمان، الأردن.

- المطيري، عبيد بن سعد، (٢٠٠٣)، *تطبيق الإجراءات الحاكمة للشركات في المملكة العربية السعودية، المجلة العربية للعلوم الإدارية*، المجلد العاشر، العدد الثالث ص ص: ٢٨١-٣٠٥.
- نصر ، عبد الوهاب و شحاته ، (٢٠٠٧)، *مراجعة الحسابات و حوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة*. الدار الجامعية - مصر
- الهنيني، ايمان، (٢٠٠٥) " تطوير نظام للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية لتعزيز استقلالية مدقق الحسابات القانوني" رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان.
- التقارير السنوية للبنك العربي، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك الإسلامي الأردني، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك الأردني الكويتي، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك التجاري الأردني، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك الإسكان للتجارة والتمويل، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك الاستثمار العربي، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك الاتحاد، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك المؤسسة العربية المصرفية، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك الأردني للاستثمار والتمويل، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).
- التقارير السنوية للبنك القاهرة عمان، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).

-التقارير السنوية للبنك الأردن، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).

- التقارير السنوية للبنك الأهلي الأردني، (٢٠٠٢-٢٠٠٧).

ثانياً-المراجع الأجنبية:

- Ball, R and p. Brown (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting research*, 6 (Autumn). PP. (159-178).
- Barth, M.E., Landsman, W.R. and Wahlen, M.A. (1995). Fair value accounting: Effects on bank's Earning Volatility, Regulatory Capital, and Value Contractual Cash Flow. ***Journal of Banking and Finance***. Vol, 19, Issue 3-4, pp577-605.
- Beaver, W. (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcements. ***Journal of Accounting Research***, vol.6, Issue 2. 316-340.
- Bhat, Gauri. (2008). "**Mpact of Disclosure and Corporate Governance on the Association Between Fair Value Gains and Losses and Stock Returns in the Commercial Banking Industry**", paper No 1013926, (on-line) Available, <http://www.ssrn.com>
- Bishop, William G. (2002).Three Routes to Improve Corporate Governance, "**The Institute of Internal Auditors**" Cited on 2nd June, (on-line) Available, <http://www.theiia.org.com>
- Charitou A. C. Clubb and C. A. Andreou. (2001). The Effect of Earnings permanence, Growth and Firm Size on the Usefulness of cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Evidence for the uk. ***Journal of international Financial Management & Accounting***, Vol.28, No3,1-21.
- Cartwright, Wayne: Sustainability (2005): **Sustainability: Aligning Corporate Governance Strategy and Operations with the Planet**, Business Process Management Journal, Vol.12No.3, P.P 741-750, (on-line) Available, <http://www.theia.org>.

- Cheng, C. S. C. Lin, and T. Schaefer. (1997). The Value-Relevance of SFAS No.95, Cash Flows From Operation as Assessed by Security Market Effects. **Accounting Horizons**. Vol.11, Issues 3, 1-15.
- Danbolt, J, and Ress, W A, (2004), "**Test of Fair Value Accounting Under Extreme Conditions**", Working Paper, Department of Accounting and Finance, University of Glasgow.
- Dickinson, G. and Liedtke, P. M. (2004). **Impact of Fair Value Financial Reporting System on Insurance Companies: A Survey**-Geneva papers On Risk and Insurance: Issues and Practices. Vol. 29.pp. 540-581.
- IAASB, ISA: No.570, (2003), **Going Concern, International Auditing and Assurance Standards Boards**, USA, New York, para17.
- -----: No.260, (2003), Communications of Audit Matters with Those Charged with Governance, **International Auditing and Assurance Standards Board**, USA, New York, Para 11.
- IIA, IASB, 2003, Standard for the Professional Practice of Internal Auditing (Exposure draft), Letter of the Chairman, The Institute of Inter Auditors, (on-line) Available, <http://www.theiia.org.com>.
- Ittoop, Vinita and Kawaller, Ira G., (1999), "Implementing FAS133: From theory to practice", **TMA Journal**. Vol. 19 (5), Sep/Oct, pp. (9-14).
- Kieso, D.E., Weygandt, J.J. and Warfield, T.D. (2005). **Intermediate Accounting**.12th ed.Wiley&Sons, Inc.
- Konrath, Larry F., (1999), **Auditing Concepts and Applications: A risk Analysis Approach**, 4E., South-western College Publishing, Cincinnati, Chapter 6-7.
- Korger, Barry F. and Lierly, Dayton G., (1992), "A guide to implementing FASB ststement 107", **Bankers Magazine**, vol. 175 (6), Nov/Dec, pp.(82-89).
- McMenamin, Jim, (1999). **Financial Management**, An Introduction, First Edition.

- McComack and Vytheeswaran, (1998). How to use EVA in the Oil and Gas Industry, **Journal of Applied Corporate Finance** 11(3), 45-58.
- Miller, M. and F. Modigliani. (1961), "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. **Journal of Business**, Vol.34, No4. 411-432.

- Mozes, Haim A, (2002), "**The Value Relevance of Financial Institutions" Fair Value Disclosures: A Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gain and Losses to Equity Values**", Abacus, Vol. 38 issue 1, pp1-15.

- OECD, April (1999), **OECD's Definition Consistent with the one presented by Cadbury**, p.15.

- Park, Myung S.; Park, Taewoo and Ro, Byung T. (1998). "Fair Value Disclosure for Investment Securities and Bank Equity: Evidence from SFAS No. 115", **Journal of Accounting Auditing and Finance**, Vol. 13, P.P (347- 377).

- Reinstein, Alan and Lander, Gerald H. Feb (2000). "Are the new rules relating to disclosures of derivative financial instruments workable?" **International Advances in Economic Research**, Vol. 6 (1, PP. (95-100).

- Scott, W.R. (2003).**Financial Accounting Theory**.3rd. Prentice Hall, Inc.

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

- Wong, Franco M.H. (2000)." The association between SFAS No.119: Derivatives disclosures and the foreign exchange risk exposure of manufacturing firms", **Journal of Accounting Research**, vol.38 (2), pp. (387-417).

قائمة الملاحق

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
NI	78	.2842	.28855	-.36-	1.48
OCI	78	-.0185-	.11633	-.77-	.15
FVGL	78	.0228	.26849	-1.30-	1.12
GOV	78	.7437	.28008	.08	.93
GOV*NI	78	.2346	.24483	-.03-	1.21
GOV*OCI	78	-.0170-	.09844	-.64-	.11
GOV*FVGL	78	.0295	.23354	-1.18-	1.02
Rit	78	.3097	.71102	-.74-	2.44

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	NI	OCI	FVGL	GOV
	N 78	78	78	78
Normal Parameters ^{a,,b}	Mean .2842	-.0185-	.0228	.7437
	Std. Deviation .28855	.11633	.26849	.28008
Most Extreme Differences	Absolute .174	.436	.287	.318
	Positive .174	.329	.287	.254
	Negative -.102-	-.436-	-.254-	-.318-
Kolmogorov-Smirnov Z	1.534	3.850	2.531	2.808

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	GOV*NI	GOV*OCI	GOV*FVGL	Rit
N	78	78	78	78
Normal Parameters ^{a,,b}				
Mean	.2346	-.0170-	.0295	.3097
Std. Deviation	.24483	.09844	.23354	.71102
Most Extreme Differences				
Absolute	.186	.459	.298	.117
Positive	.186	.325	.298	.117
Negative	-.138-	-.459-	-.275-	-.070-
Kolmogorov-Smirnov Z	1.644	4.050	2.628	1.031

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Regression**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Rit	.3097	.71102	78
FVGL	.0228	.26849	78

Correlations

	ri	fvgl
Pearson Correlation	Rit 1.000	.276
	FVGL .276	1.000
Sig. (1-tailed)	Rit .	.007
	FVGL .007	.
N	Rit 78	78
	FVGL 78	78

Variables Entered/Removed^a

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

a. Dependent Variable: ri

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.064	.68797

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.957	1	2.957	6.248	.015 ^a
	Residual	35.971	76	.473		
	Total	38.928	77			

a. Predictors: (Constant), FVGL

b. Dependent Variable: Rit

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.293	.078		3.749	.000
FVGL	.730	.292	.276	2.500	.015

a. Dependent Variable: Rit

Coefficients^a

Model	95.0% Confidence Interval for B	
	Lower Bound	Upper Bound
1 (Constant)	.137	.449
FVGL	.148	1.311

a. Dependent Variable: Rit

Coefficient Correlations^a

	Model	FVGL
1 Correlations	FVGL	1.000
Covariances	FVGL	.085

a. Dependent Variable: Rit

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.6528-	1.1113	.3097	.19597	78
Residual	-1.41043-	2.13532	.00000	.68349	78
Std. Predicted Value	-4.912-	4.090	.000	1.000	78
Std. Residual	-2.050-	3.104	.000	.993	78

a. Dependent Variable: Rit

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Rit	.3097	.71102	78
FVGL	.0228	.26849	78
GOV	.7437	.28008	78

Correlations

		ri	fvgl	gov
Pearson Correlation	Rit	1.000	.276	.236
	FVGL	.276	1.000	.169
	GOV	.236	.169	1.000
Sig. (1-tailed)	Rit	.	.007	.019
	FVGL	.007	.	.069
	GOV	.019	.069	.
N	Rit	78	78	78
	FVGL	78	78	78
	GOV	78	78	78

Variables Entered/Removed^a

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

a. Dependent Variable: ri

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.064	.68797

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.957	1	2.957	6.248	.015 ^a
Residual	35.971	76	.473		
Total	38.928	77			

a. Predictors: (Constant),FVGL

b. Dependent Variable: Rit

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.293	.078		3.749	.000
FVGL	.730	.292	.276	2.500	.015

a. Dependent Variable: Rit

Coefficients^a

Model	95.0% Confidence Interval for B	
	Lower Bound	Upper Bound
1 (Constant)	.137	.449
FVGL	.148	1.311

a. Dependent Variable: ri

Excluded Variables^b

Model					Collinearity Statistics
	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Tolerance
1 GOV	.195 ^a	1.767	.081	.200	.971

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

b. Dependent Variable: Rit

Coefficient Correlations^a

	Model	FVGL
1	Correlations FVGL	1.000
	Covariances FVGL	.085

a. Dependent Variable: Rit

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.6528-	1.1113	.3097	.19597	78
Residual	-1.41043-	2.13532	.00000	.68349	78
Std. Predicted Value	-4.912-	4.090	.000	1.000	78
Std. Residual	-2.050-	3.104	.000	.993	78

a. Dependent Variable: Rit

Regression**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Rit	.3097	.71102	78
GOV*FVGL	.0295	.23354	78

Correlations

		Rit	GOV*FVGL
Pearson Correlation	Rit	1.000	.260
	GOV*FVGL	.260	1.000
Sig. (1-tailed)	Rit	.	.011
	GOV*FVGL	.011	.
N	Rit	78	78
	GOV*FVGL	78	78

Variables Entered/Removed^a

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

a. Dependent Variable:Rit

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.260 ^a	.067	.055	.69113

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.625	1	2.625	5.496	.022 ^a
Residual	36.303	76	.478		
Total	38.928	77			

a. Predictors: (Constant), gofv

b. Dependent Variable: ri

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.286	.079		3.630	.001
GOV*FVGL	.791	.337	.260	2.344	.022

a. Dependent Variable: ri

Coefficients^a

Model	95.0% Confidence Interval for B	
	Lower Bound	Upper Bound
1 (Constant)	.129	.443
GOV*FVGL	.119	1.462

a. Dependent Variable: ri

Coefficient Correlations^a

Model	govfv
1 Correlations GOV*FVGL	1.000
Covariances GOV*FVGL	.114

a. Dependent Variable: ri

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.6450-	1.0920	.3097	.18464	78
Residual	-1.36635-	2.14319	.00000	.68663	78
Std. Predicted Value	-5.171-	4.237	.000	1.000	78
Std. Residual	-1.977-	3.101	.000	.993	78

a. Dependent Variable: ri

Regression**Descriptive Statistics**

	Mean	Std. Deviation	N
Rit	.3097	.71102	78
NI	.2842	.28855	78
OCI	-.0185-	.11633	78
FVGL	.0228	.26849	78
GOV	.7437	.28008	78
GOV*NI	.2346	.24483	78
GOV*OCI	-.0170-	.09844	78
GOV*FVGL	.0295	.23354	78

Correlations

	Rit	NI	OCI	FVGL	GOV	GOV*NI
Pearson Correlation						
Rit	1.000	.032	.130	.276	.236	.036
NI	.032	1.000	-.141-	.053	.291	.966
OCI	.130	-.141-	1.000	-.430-	-.099-	-.153-
FVGL	.276	.053	-.430-	1.000	.169	.036
GOV	.236	.291	-.099-	.169	1.000	.397
GOV*NI	.036	.966	-.153-	.036	.397	1.000
GOV*OCI	.133	-.137-	.992	-.435-	-.079-	-.143-

	GOV*FVGL	.260	-.011-	-.417-	.975	.075	-.010-
Sig. (1-tailed)	Rit.	.391	.128	.007	.019	.377	
	Nl	.391	.	.109	.324	.005	.000
	OCl	.128	.109	.	.000	.194	.090
	FVGL	.007	.324	.000	.	.069	.378
	GOV	.019	.005	.194	.069	.	.000
	GOV*Nl	.377	.000	.090	.378	.000	.
	GOV*OCl	.123	.116	.000	.000	.247	.105
	GOV*FVGL	.011	.462	.000	.000	.257	.465
N	Rit	78	78	78	78	78	78
	Nl	78	78	78	78	78	78
	OCl	78	78	78	78	78	78
	FVGL	78	78	78	78	78	78
	Gov	78	78	78	78	78	78
	Gov*Nl	78	78	78	78	78	78
	Gov*OCl	78	78	78	78	78	78
	GOV*FVGL	78	78	78	78	78	78

Correlations

	GOV*OCI	GOV*FVGL
Pearson Correlation	Rit. .133	.260
	Nl -.137-	-.011-
	OCl .992	-.417-
	FVGL -.435-	.975
	GOV -.079-	.075
	Gov*Nl -.143-	-.010-
	GOV*OCl 1.000	-.429-
	GOV*FVGL -.429-	1.000
Sig. (1-tailed)	Rit. .123	.011
	Nl .116	.462
	OCl .000	.000
	FVGL .000	.000
	GOV .247	.257
	Gov*Nl .105	.465

	Gov*OCI.	.000
	GOV*FVGL	.000
N	Rit78	78
	NI78	78
	OCI78	78
	FVGL78	78
	GOV78	78
	GOV*NI78	78
	GOV*OCI78	78
	GOV*FVGL78	78

Variables Entered/Removed^a

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

a. Dependent Variable: Rit

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.276 ^a	.076	.064	.68797
2	.393 ^b	.155	.132	.66237

ANOVA^c

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.957	1	2.957	6.248	.015 ^a
	Residual	35.971	76	.473		
	Total	38.928	77			
2	Regression	6.022	2	3.011	6.863	.002 ^b
	Residual	32.905	75	.439		
	Total	38.928	77			

a. Predictors: (Constant), fvgl

b. Predictors: (Constant), fvgl, govoci

c. Dependent Variable: ri

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1 (Constant)	.293	.078		3.749	.000
	FVGL	.730	.292	.276	2.500
2 (Constant)	.323	.076		4.244	.000
	FVGL	1.088	.312	.411	3.487
	GOV*OCL	2.251	.851	.312	2.643

a. Dependent Variable: Rit

Coefficients^a

Model	95.0% Confidence Interval for B	
	Lower Bound	Upper Bound
1 (Constant)	.137	.449
	FVGL	.148
2 (Constant)	.171	.475
	FVGL	.467
	Gov*OCL	.554

a. Dependent Variable: ri

Excluded Variables^c

Model					Collinearity Statistics
	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	
1	NII	.017 ^a	.157	.875	.018 .997
	OCI	.305 ^a	2.588	.012	.286 .815
	GOV	.195 ^a	1.767	.081	.200 .971
	GOV*NII	.026 ^a	.237	.813	.027 .999
	GOV*OCI	.312 ^a	2.643	.010	.292 .811
	GOV*FVGL	-.187 ^{-a}	-.372-	.711	-.043- .049
2	NII	.054 ^b	.502	.617	.058 .981
	OCI	-.147 ^{-b}	-.175-	.862	-.020- .016
	GOV	.197 ^b	1.854	.068	.211 .971
	GOV*NII	.068 ^b	.627	.533	.073 .979
	GOV*FVGL	-.155 ^{-b}	-.321-	.749	-.037- .049

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

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

c. Dependent Variable: Rit

Coefficient Correlations^a

	Model	FVGL	GOV*OCI
1	Correlations	FVGL	1.000
	Covariances	FVGL	.085
2	Correlations	FVGL	1.000
		GOV*OCI	.435
	Covariances	FVGL	.097
		GOV*OCI	.116
			.725

a. Dependent Variable: Rit

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.0876-	1.4246	.3097	.27966	78
Residual	-.95107-	2.09814	.00000	.65372	78
Std. Predicted Value	-4.996-	3.987	.000	1.000	78
Std. Residual	-1.436-	3.168	.000	.987	78

a. Dependent Variable: ri

Descriptives**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
NI	78	-.36-	1.48	.2842	.28855	1.801	.272
OCI	78	-.77-	.15	-.0185-	.11633	-4.966-	.272
FVGL	78	-1.30-	1.12	.0228	.26849	.160	.272
GOV	78	.08	.93	.7437	.28008	-1.695-	.272
GOV*NI	78	-.03-	1.21	.2346	.24483	1.847	.272
GOV*OCI	78	-.64-	.11	-.0170-	.09844	-5.042-	.272
GOV*FVGL	78	-1.18-	1.02	.0295	.23354	.186	.272
Rit	78	-.74-	2.44	.3097	.71102	.948	.272
Valid N (listwise)	78						

Descriptive Statistics

	Kurtosis	
	Statistic	Std. Error
NI	5.242	.538
OCI	27.706	.538
FVGL	12.662	.538
GOV	1.194	.538
GOV*NI	4.211	.538
GOV*OCI	27.448	.538
GOV*FVGL	15.222	.538
Rit	.576	.538