



# المجمع العربي للمحاسبين القانونيين

نشرة شهرية إلكترونية ترسل إلى الأعضاء-نيسان ٢٠٠٢  
العدد رقم (٥)



لمزيد من المعلومات يرجى الاتصال مع الجمعية على: هاتف ٨٢٨٢ ٥٦٩/٥٦٢٢ ٥٦٧ (٩٦٢-٦) فاكس ٦٥٢٣ ٥٦٧ (٩٦٢-٦) بريد إلكتروني info@ascasociety.org موقع إلكتروني www.ascasociety.org  
For more information contact the society at: TEL (962-6) 5676522/5698282 FAX (962-6) 5676523 EMAIL info@ascasociety.org WEBSITE www.ascasociety.org

## دورة حول التحليل المالي والإئتماني

### عقدتها جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين

عقدت إدارة التدريب والتعليم المستمر في جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين (الأردن) دورة تدريبية بعنوان التحليل المالي والإئتماني وقد حضر في الدورة الأستاذ الدكتور محمد عطية مطر رئيس قسم المحاسبة في كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية في جامعة البترا في الأردن، وشارك فيها مجموعة من المدراء الماليين في المؤسسات والشركات المختلفة. وتناول المحاضر بالشرح والتحليل عدة مواضيع منها أغراض ومقومات التحليل المالي، مداخل وأساليب التحليل المالي، تفسير مؤشرات ونتائج التحليل المالي، تحليل التدفقات النقدية، تحليل التعادل، تحليل الرفع، التحليل المالي لأغراض التمويل، التحليل المالي لأغراض الاندماج، تحليل الائتمان، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي.



دورة التحليل المالي والإئتماني

## الإمتحانات النهائية لطلبة المجمع في ٢٧ و ٢٨ و ٢٩ ابريل (نيسان) ٢٠٠٢

عقدت الإمتحانات النهائية كآخر إمتحانات تجرى على منهاج المحاسب القانوني العربي ACPA الذي كان يعتمده المجمع العربي للمحاسبين القانونيين ASCA في ثمانية من مراكز الامتحان وهي جدة، الخبر، عمان، القاهرة، أبو ظبي، مسقط، عدن ودمشق وقد تقرر تأجيل الإمتحانات النهائية لطلبة فلسطين في كل من مراكز إمتحانات نابلس، بيت لحم، وغزة، الى حين رفع الحصار الذي تفرضه قوات الاحتلال الصهيوني على المدن الفلسطينية.

## الحصول على العضوية والزمالة في المجمع وشهادات ACPA

حصل (٤٠) أربعون عضوا جديدا على عضوية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين وهم:

السيد محمود السيد سالم، محمد قذلة الحبابي، عماد الحانوتي، يعقوب أبو خيران، إيهاب الترك، سفيان الترك، محمد زين الدين، محمد السيد عبد الحكيم، حاتم برهام أحمد، ابراهيم سميرين، زياد سلامة صالح، ناصر الحسني، هاني ضمرة، زياد عامر، محمود جمعة سعد، محمد أسامة شلبي، محمود النسور، محمد عبد الحميد محمد، ابراهيم آدم، محمد ولد مينا، وفاء ماضي، عيسى حاج عيسى، عادل السعدة، ممدوح الغزالي، نبيه النونو، ثامر الليثي، عبد الله الهشامي، صلاح الدين موسى، جابر المري، محمد الوهبي، أحمد بن صقر آل خليفة، درويش الأزمي، أحمد النبهاني، أحمد الحوسني، طاهرة جواد، حامد الزدجالي، خالد المنذري، د. عبد الباسط باجنيد، محمد الفارسي، يسري السباعي، إبراهيم الملا.

وجدير بالذكر أن الأعضاء الجدد ينتمون الى اثني عشر قطرا عربيا هي: دولة الامارات العربية المتحدة، المملكة الاردنية الهاشمية، فلسطين، جمهورية مصر العربية، المملكة العربية السعودية، سلطنة عمان، الجمهورية الموريتانية الإسلامية، دولة قطر، مملكة البحرين، الجمهورية اليمنية، الجمهورية العربية السورية و جمهورية السودان.

## زمالة المجمع

كما حصل كل من :

نافذ حسن سعيد صاحب من دولة الامارات العربية المتحدة، وباسم محمد عبد الله القبطان من سلطنة عمان، وأسعد سمير جورج خضر من فلسطين على زمالة المجمع العربي للمحاسبين القانونيين.

## المجمع العربي

### للمحاسبين القانونيين

جمعية مهنية عربية تهدف إلى إرساء معايير المحاسبة والتدقيق والسلوك وإلى بناء القدرات من خلال برامج التعليم والامتحان والتأهيل المعترف بها دولياً.

## Arab Society of Certified Accountants (ASCA)

A regional professional society dedicated to the promotion of the highest accounting, auditing and ethical standards and to capacity building through the institution of globally recognized educational and examination qualification programs.

- ١- أخبار المجمع.....
- تعيين الدكتور أيان بول مسؤولا تنفيذياً للإتحاد الدولي للمحاسبين.....
- ٢- المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية.....
- ٣- معيار المحاسبة الدولي IASB.....
- أثر المخاطر النظامية على عوائد الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.....
- ١٠- مشاكل التجارة الإلكترونية.....
- ١٧- إجراءات الترخيص بالإستيراد.....
- ٢٠

## شهادة (ACPA - محاسب قانوني عربي)

هذا وقد حصل على شهادة محاسب قانوني عربي ACPA عدد (٤١) عضوا هم:

السيد محمود السيد سالم ، محمد قذلة الحبابي ، عماد الحانوتي ، يعقوب أبو خيران ، إيهاب الترك ، سفيان الترك ، محمد زين الدين ، محمد السيد عبد الحكيم ، حاتم برهام أحمد ، ابراهيم سمرين ، زياد سلامة صالح ، ناصر الحسني ، هاني ضمرة ، زياد عامر ، محمود جمعة سعد ، محمد أسامة شلبي ، محمود النصور ، محمد عبد الحميد محمد ، ابراهيم آدم ، محمد ولد ميناظ ، وفاء ماضي ، عيسى حاج عيسى ، عادل السعدة ، ممدوح الغزالي ، نبيه التونو ، ثامر الليثي ، عبد الله الهشامي ، صلاح الدين موسى ، جابر المري ، محمد الوهبي ، أحمد بن صقر آل خليفة ، درويش الأزمي ، أحمد النبھاني ، أحمد الحوسني ، طاهرة جواد ، حامد الزدجالي ، خالد المنذري ، محمد الفارسي ، يسري السباعي ، إبراهيم الملا ، نافذ الصاحب ، وينتمون الى اثني عشر قطرا عربيا هي: : دولة الامارات العربية المتحدة ، المملكة الاردنية الهاشمية ، فلسطين ، جمهورية مصر العربية ، المملكة العربية السعودية ، سلطنة عمان ، الجمهورية الموريتانية الإسلامية ، دولة قطر ، مملكة البحرين ، الجمهورية اليمنية ، الجمهورية العربية السورية و جمهورية السودان .

### ترقية

قرر مجلس العمداء في جامعة فيلادلفيا في جلسته رقم ٢٠٠٢/١١ بتاريخ ٢٣/٤/٢٠٠٢ الموافقة على تعديل الرتبة العلمية للدكتورة رشا حمادة الأستاذ المساعد في كلية العلوم الإدارية والمالية /قسم المحاسبة الى رتبة أستاذ مشارك بعد صدور قرار من مجلس جامعة دمشق العمارة منها الدكتورة رشا الى جامعة فيلادلفيا بتعيينها بوظيفة أستاذ مساعد في جامعة دمشق والتي تعادل أستاذ مشارك في جامعة فيلادلفيا و جدير بالذكر أن الدكتورة رشا عضو شرف في المجمع العربي للمحاسبين القانونيين وممثلة للمجمع في الجمهورية العربية السورية فألف مبروك.

### الانضمام الدولي للمحاسبين

### تعيين ايان بول مسؤولا تنفيذيا للانحد الدولي للمحاسبين

في ولينغتون حيث يقوم بتدريس مواد في مرحلة الدراسة الجامعية والدراسات العليا في المحاسبة والادارة العامة .

عمل الدكتور بول ، قبل ممارسة مهنة تقديم الاستشارات ، مراقبا ماليا رئيسيا لوزارة الخزانة النيوزلندية ، حيث كان مسؤولا عن تصميم وتنفيذ سياسة ادارة القطاع المالي والعام في الحكومة النيوزلندية ، كما شارك على نحو فعال في الاتحاد الدولي للمحاسبين حيث عمل في لجنة الترشيح ورئيسا للجنة القطاع العام ، واثناء توليه لرئاسة لجنة القطاع العام اطلق الدكتور بول احد اهم مشاريع الاتحاد الدولي للمحاسبين - وهو مشروع معايير القطاع العام ، وقد تم تصميم المشروع لتعزيز المسؤولية والادارة المالية للحكومات في مختلف انحاء العالم من خلال تطوير مجموعة رسمية من المعايير المستقلة حول تقديم التقارير المالية للحكومة . اشار السيد فوجينو ما الى ان " الانجازات المهنية لايان اكسبته احتراما لعمله في مجالات وضع المعايير والامتنال ، ثم اضاف " اضافة الى ذلك فانه يجلب الى دور المسؤول التنفيذي وجهات نظر مستقلة عن اية شركة او شركات تابعة ، اذ ان هذا الاستقلال مهم في بيئة اليوم " .

يحمل الدكتور بول درجة الدكتوراه من جامعة برمنجهام في إنجلترا وبكالوريوس تجارة وادارة ( مع مرتبة الشرف الاولى ) في المحاسبة من جامعة فيكتوريا في ولينغتون في نيوزلندا ، وهو عضو في هيئات محاسبة مهنية في نيوزلندا وأستراليا والمملكة المتحدة . ان مهمة الاتحاد الدولي للمحاسبين هي تطوير وتعزيز المهنة من اجل جعلها قادرة على تقديم خدمات ذات نوعية عالية بشكل متنسق من اجل المصلحة العامة ، والاتحاد يمثل حاليا من خلال الهيئات الاعضاء فيه اكثر من ٢,٤ مليون محاسب في الممارسة العامة والصناعة والتجارة والتعليم والحكومة والخدمات .

( نيويورك /١٩ فبراير ٢٠٠٢ ) - اختار مجلس الاتحاد الدولي للمحاسبين الدكتور ايان بول مسؤولا تنفيذيا جديدا للمنظمة ، حيث سيتولى مسؤولية تقديم التوجيه الاستراتيجي والاداري للاتحاد الدولي للمحاسبين ، وهذه المنظمة تمثل اكثر من ١٥٠ هيئة محاسبة في ١١٤ بلدا وهي صوت مهنة المحاسبة الدولية .

يأتي تعيين الدكتور بول مسؤولا تنفيذيا في وقت يقوم فيه الاتحاد الدولي للمحاسبين بتعزيز مبادراته الخاصة بالمصلحة العامة ، وهي تشمل زيادة نطاق وشفافية أنشطة وضع معايير التدقيق الدولية والقيام بالمبادرات لتحسين الرقابة المشتركة ووضع نظام لضمان الجودة وممارسة نظام المراجعة للشركات التي تقوم بالتدقيق خارج الحدود الوطنية .

ويعلق آكي فوجينو ما رئيس الاتحاد الدولي للمحاسبين " ان ايان مناسب بشكل مثالي لقيادة الاتحاد الدولي للمحاسبين خلال هذا الوقت المليء بالتحدي لمهنة المحاسبة " . ثم اضاف " ان خبرته الواسعة في مهنة المحاسبة وعلاقاته القوية مع المنظمات الدولية وقدرته الواضحة على العمل مع الحكومات في جميع انحاء العالم ستمكنه من بناء المشاركات اللازمة للاتحاد الدولي للمحاسبين من اجل تنفيذ مهمته " .

يشغل الدكتور بول حاليا منصب مدير شركة اداء القطاع العام NZ المحدودة التي أسسها في عام ١٩٩٥ ، وتتخصص الشركة في تصميم وتنفيذ أنظمة ادارة القطاع العام وفي التدريب حسب متطلبات العملاء على ادارة القطاع العام ، وبهذه الصفة قام بتقديم خدمات في مختلف ارجاء العالم بما في ذلك في العديد من البلدان النامية حيث حصل على معلومات مباشرة حول ما يهم المحاسبين ومستخدمي المعلومات المالية ، كما يشغل منصب استاذ في المحاسبة والسياسة العامة في جامعة فيكتوريا



## المسؤولية الاجتماعية للمحاسبة

حيث أن هذه السياسة المحاسبية تؤدي الى إظهار أرباح عادية (ان لم تكن مرتفعة) في مرحلة الاستكشاف الأمر الذي يشجع على جذب الإستثمارات في هذه الأنشطة ، وعلى ذلك فإذا كانت هذه الأنشطة لها أهمية إجتماعية عالية فإن سياسة رسملة نفقات البحث والتطوير تعتبر اجراء محاسبيا مرغوبا فيه من وجهة نظر المجتمع .

وهكذا نجد أن المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية تتطلب نمودجا محاسبيا مبني على أساس من القيم الاجتماعية " Social Values " السائدة في الزمان والمكان فهو أيضا اتجاه نفعي ولكن من وجهة نظر أشمل من تلك التي سادت المحاسبة باعتبارها نظاما للمعلومات المحاسبية للمنشأة .

وطبقا لهذا الإتجاه يتم تفضيل بديل محاسبى معين على بديل آخر على أساس آثاره الإقتصادية " Economic Consequences " وليس على أساس آثاره على مصالح فئة معينة من الفئات المستخدمة للتقارير المحاسبية .

ويتطلب نموذج المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية توسعا في القياس المحاسبى وبحيث يمتد ليشمل الآثار الخارجية لتصرفات الوحدة المحاسبية، ويقصد بالآثار الخارجية تلك الآثار التي تتعدى أصحاب المصالح المباشرة في الوحدة الإقتصادية وتشمل هذه الآثار الخارجية فيما يعرف بالتكلفة الاجتماعية " Social Cost " والعائد الإجتماعي " Social Return " ، كما أن النظام المحاسبى الذي يأخذ في اعتباره هذه الآثار الخارجية يعرف بالمحاسبة الاجتماعية Social Accounting .

والمحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية لها جانب آخر وهو جانب يختص بالعلاقة بين الحسابات على مستوى الوحدة الإقتصادية أو ما يعرف بالمحاسبة الجزئية " Micro Accounting " وبين الحسابات على مستوى الإقتصاد الوطنى في مجموعه وهو ما يعرف بالمحاسبة الوطنية "National Accounting" أو حسابات الدخل الوطنى National Income Accounting. إن الأخذ بوجهة نظر الإقتصاد الكلى في حسابات الوحدة الإقتصادية وبحيث تصبح قابلة للتجميع للوصول الى الإجماليات والمؤشرات الوطنية هو جوهر الإهتمام في الدراسة التي تعرف حاليا بالمحاسبة الوطنية (القومية) ، ومما لا شك فيه إن إعداد الحسابات الكلية سوف يتطلب الخروج على كثير من المبادئ المحاسبية المتعارف عليها من وجهة نظر الوحدة الإقتصادية، فمثلا من وجهة نظر الإقتصاد القومى الوطنى يجب أن يتم تقويم الأصول بإستخدام القيم الجارية وبالتالي ضرورة الإعتراف بتحقيق الأرباح على أساس الإنتاج وليس على أساس البيع . مثال آخر هو أنه يجب أن تفصح الحسابات الختامية للمشروعات عن مقاييس للقيمة المضافة وليس فقط عن أرقام الربحية الخاصة بأصحاب الإستثمارات، مثال آخر نجده في أهمية الإفصاح عن الأصول البشرية Human Resources .

تعتبر المسؤولية الاجتماعية للمحاسبة Social Responsibility of Accounting أحدث مراحل التطور المحاسبى ، ولقد كانت نشأة هذا التطور الحديث نتيجة الإزدياد المضطرد في حجم وقدرات الوحدات المحاسبية وبصفة خاصة الشركات المساهمة . فالوحدات الإقتصادية المعاصرة لها تأثيرات مالية وإجتماعية واسعة النطاق سواء من وجهة نظر الإقتصاد الوطنى في مجموعة أو من حيث تعدد الاطراف ذوى المصلحة في تتبع إقتصاديات هذه الوحدات .

فمن المعروف أن الوحدات المحاسبية تؤثر في مصالح فئات عديدة لعل من أهمها:

- 1 . المستثمرين الحاليين والمرتقبين .
- 2 . إدارة المنشأة .
- 3 . المقرضين الحاليين والمرتقبين .
- 4 . الجهات الحكومية المختلفة .
- 5 . العاملين بالوحدة المحاسبية .
- 6 . العملاء (المستهلكين) .
- 7 . الموردين .

ونظرا لإحتمالات تعارض مصالح هذه الفئات فإنه هناك إتجاه أن يلتزم المحاسب بوجهة النظر الإجتماعية ، أي أن التقارير المحاسبية يجب أن تسلك منهاجا شموليا بحيث تغطي إحتياجات كافة الفئات في المجتمع ، والسبب في ذلك هو تغليب وجهة نظر فئة معينة في إنتاج المعلومات على وجهات نظر الفئات الأخرى سوف يغطي هذه الفئة ميزة نسبية الأمر الذي يؤثر على عدالة توزيع المنافع فيما بين الفئات المكونة للمجتمع . وعلى ذلك فإنه على المحاسب أن يراعى النفع العام "Public Interest" عند إعداد التقارير المالية الأمر الذي يتطلب الموازنة بين المنافع المحققة بالنسبة لفئة معينة مع التضحيات (الأضرار) التي تتحملها فئة أو فئات أخرى وبحيث يكون الأثر النهائي في صالح المجتمع بكامله ويعرف هذا الإتجاه الحديث بمدخل الرفاهية الإجتماعية Social Welfare Theory of Accounting في بناء نظرية المحاسبة Accounting Theory .

واول ما يتطلبه مدخل الرفاهية الإجتماعية هو التوسع في الإفصاح المحاسبى بغرض تغطية إحتياجات فئات أخرى خلاف المستثمرين أو الدائنين ، ومن ناحية أخرى يتطلب هذا المدخل الحديث إعطاء تفسيرات ومعاني للمفاهيم المحاسبية المتعددة تختلف عن تلك التي تنتج من الأخذ بوجهة نظر اصحاب المشروع أو وجهة نظر المشروع باعتباره شخصية معنوية مستقلة . فمثلا قد تكون سياسة تثديت مستوى الدخل Income Smoothing من السياسات التي تحقق هدفا اجتماعيا مرغوبا فيه، مثال آخر نجده في رسملة نفقات البحث والتطوير في نشاط معين ،



## معيار المحاسبة الدولي ١١ (المعدل عام ١٩٩٣)

يجب قراءة المعايير المطبوعة بالخط المائل الغامق في إطار التوجيهات العامة وإرشادات التطبيق في هذا المعيار وفي إطار المقدمة للمعايير المحاسبية الدولية ، وليس القصد من المعايير المحاسبية الدولية أن تطبق على البنود غير المادية .

### المهدف

يهدف هذا المعيار إلى وصف المعالجة المحاسبية للإيرادات والتكاليف المتعلقة بعقود الإنشاءات بسبب طبيعة النشاط في عقود الإنشاءات فان تاريخ بدء نشاط العقد وتاريخ انتهاء النشاط يقعان في فترتين محاسبتين مختلفتين . لذلك فالمسألة الرئيسية في المحاسبة عن عقود الإنشاءات هي في تخصيص إيرادات وتكاليف العقود بين الفترات المحاسبية التي يتم إنجاز العمل فيها . يستخدم هذا المعيار أسس الاعتراف المبينة في "إطار إعداد وعرض القوائم المالية" لتحديد إيرادات وتكاليف العقد التي يجب الاعتراف بها في قائمة الدخل . كما يزود المعيار إرشاداً عملياً لتطبيق هذه الأسس .

### النطاق

- ١ . يجب تطبيق هذا المعيار في المحاسبة عن عقود الإنشاءات في القوائم المالية للمقاولين .
- ٢ . يحل هذا المعيار محل المعيار المحاسبي الدولي الحادي عشر ، المحاسبة عن عقود الإنشاءات ، المصادق عليه في سنة ١٩٧٨ .

### تعريف

- ٣ . تستخدم المصطلحات التالية في هذا المعيار بالمعاني المحددة لها : عقد الإنشاء هو عقد تم الاتفاق عليه بشكل محدد لإنشاء أصل أو تشكيلة من الأصول المترابطة أو المعتمدة على بعضها من حيث التصميم والتكنولوجيا والوظيفة أو الغرض أو الاستخدام النهائي لها . العقد ذو السعر المحدد هو عقد إنشاء يوافق فيه المقاول على سعر ثابت للعقد ، أو على سعر ثابت للوحدة الناتجة ، والذي يكون في بعض الحالات خاضعاً لشروط تصاعد التكاليف . عقد التكلفة زائد نسبة هو عقد إنشاء يتم بموجبه تعويض المتعاقد عن التكاليف المسموح بها أو التكاليف المحددة إضافة إلى نسبة مئوية من هذه التكاليف أو رسم ثابت .
- ٤ . يمكن أن يكون عقد الإنشاء لإقامة أصل مثل جسر أو بناية أو سد أو خط أنابيب أو طريق أو سفينة أو نفق . ويمكن أن يتعلق عقد الإنشاءات ببناء عدد من الأصول المترابطة أو المعتمدة على بعضها البعض من حيث تصميمها أو التكنولوجيا والوظيفة أو الغرض أو الاستخدام النهائي لها ، من أمثلة هذه العقود عقود إنشاءات محطات التكرير وأجزاء من مصنع أو معدات .
- ٥ . لغايات هذا المعيار ، تضم عقود الإنشاءات :
  - أ . عقود تقديم الخدمات المرتبطة مباشرة بإنشاء الأصل ، مثل عقود خدمات مدراء المشاريع والمهندسين المعماريين ، و
  - ب . عقود هدم أو ترميم الأصول وترميم البيئة بعد إزالة الأصول ( القديمة ) .
- ٦ . تصاغ عقود الإنشاء بطرق عدة ، وهي لغايات هذا المعيار ،

تتناول في هذه النشرة المعيار المحاسبي الدولي الحادي عشر من كتاب معايير المحاسبة الدولية الذي عمل على ترجمته إلى اللغة العربية وإصداره خبراء من "جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين" /الأردن وهي الترجمة العربية الوحيدة المعتمدة من قبل الجهات الدولية ونشره هنا لتعميم الفائدة وفيما يلي نص المعيار :

### عقود الإنشاء

يحل هذا المعيار المحاسبي الدولي المعدل محل المعيار المحاسبي الدولي ١١ الصادر عن مجلس اللجنة في شهر مارس ١٩٧٩ . يعتبر المعيار المعدل والذي يتناول عقود الإنشاء ساري المفعول على البيانات المالية للفترات التي تبدأ في أو بعد ١ يناير ١٩٩٥ .

يحل هذا المعيار المحاسبي الدولي المعدل محل المعيار المحاسبي الدولي ١١ الصادر عن اللجنة في شهر مارس ١٩٧٩ . يعتبر المعيار الدولي المعدل والذي يتناول عقود الإنشاء ساري المفعول على البيانات المالية للفترات التي تبدأ بعد ١ يناير (في مايو ١٩٩٩ عدل معيار المحاسبة الدولي ١٠ الفقرة ٤٥ بعد تاريخ الميزانية العمومية) وبالتالي يصبح ساري المفعول على البيانات المالية السنوية اعتباراً من ١ يناير ٢٠٠٠ وما بعدها .

لأهداف هذه النشرة فإن النص الجديد قد ظل والنص المحذوف من معيار المحاسبة الدولي ١١ (المعدل في ١٩٩٣) ظلل وشطب

### المحتويات

المعيار المحاسبي الدولي الحادي عشر (المعدل عام ١٩٩٣) عقود الإنشاء

رقم الفقرة	المهدف
٢-١	النطاق
٦-٣	تعريف
١٠-٧	تجميع ونجزنة عقود الإنشاء
١٥-١١	إيراد العقد
٢١-١٦	تكاليف العقد
٣٥-٢٢	الاعتراف بإيراد العقد ومصروفاته
٣٧-٣٦	الاعتراف بالخسائر المتوقعة
٣٨	التغيرات في التقديرات
٤٥-٣٩	الإفصاح
٤٦	تاريخ التطبيق الملحق
	الإفصاح عن السياسات المحاسبية
	تحديد إيرادات ومصروفات العقد
	الإفصاحات عن العقد

ج. يمكن أن يقل العقد بسبب الغرامات المفروضة نتيجة تأخر المقاول في إتمام العقد ، أو  
د. يتضمن العقد ذو السعر المحدد سعراً ثابتاً لكل وحدة من وحدات الإنتاج فأن إيراد العقد يزداد مع ازدياد عدد وحدات الإنتاج .  
١٣. أمر التغيير هو عبارة عن تعليمات من العميل لتغيير نطاق العمل الواجب إنجازه بموجب العقد ، ويمكن أن يؤدي أمر التغيير إلى تقليل أو زيادة إيراد العقد . من أمثلة التغييرات تغير في مواصفات أو تصميم الأصل أو تغييرات في مدة العقد . ويدخل التغيير في إيراد العقد عندما :

- أ . يكون من المحتمل أن يوافق العميل على التغيير وعلى مبلغ الإيراد الناشئ عن التغيير .
- ب . يمكن قياس مبلغ الإيراد بصورة موثوقة .
١٤. المطالبة هي مبلغ يسعى المقاول لتحصيله من العميل أو من طرف آخر لتعويضه عن تكاليف غير مشمولة في سعر العقد . وقد تنشأ المطالبة عن التأخير الذي يتسبب فيه العميل والأخطاء في المواصفات أو التصميم ، أو التغييرات المختلف عليها في العقد . يخضع قياس مبلغ الإيراد الناشئ عن المطالبات لدرجة عالية من عدم التأكد وكثيراً ما يعتمد على نتائج المفاوضات . لذلك يتم شمول هذه المطالبات في إيراد العقد عندما :
- أ . تكون المفاوضات بلغت درجة متقدمة تدل على انه من المحتمل أن يقبل العميل المطالبة .
- ب . إمكانية قياس المبلغ المحتمل قبول العميل له بصورة يمكن الوثوق بها .
١٥. الحوافز المدفوعة هي مبالغ إضافية تدفع للمقاول إذا حقق أو تجاوز معايير إنجاز محددة . على سبيل المثال يمكن أن يسمح العقد بدفعة تحفيزية للمقاول لقاء الإتمام المبكر للعقد . يتم شمول الدفعات التحفيزية في إيراد العقد عندما :
- أ . يكون العقد قد بلغ مرحلة متقدمة تدل على انه من المحتمل أن معايير الإنجاز المحددة سوف يتم تحقيقها أو الزيادة عليها ، و
- ب . يمكن قياس مبلغ الدفعة التحفيزية بصورة موثوقة .

#### تكاليف العقد

١٦. يجب أن تتضمن تكاليف العقد :
  - أ . التكاليف المتعلقة مباشرة بالعقد المحدد .
  - ب . التكاليف التي تعزى لنشاط المقاولات بشكل عام والتي يمكن تخصيصها للعقد ، و
  - ج . التكاليف الأخرى التي يمكن تحميلها بشكل محدد إلى العميل تحت شروط العقد .
١٧. التكاليف التي ترتبط مباشرة بعقد محدد تشمل :
  - أ . تكاليف العمالة في الموقع بما في ذلك الإشراف عليها .
  - ب . تكاليف المواد المستخدمة في الإنشاء .
  - ج . استهلاك الآلات والمعدات المستخدمة في العقد .
  - د . تكلفة نقل الآلات والمعدات من وإلى موقع العقد .
  - هـ . تكاليف استئجار الآلات والمعدات .
  - و . تكاليف التصميم والمساعدة الفنية التي ترتبط مباشرة بالعقد .
  - ز . التكاليف المقدرة للإصلاح وكفالة العمل بما في ذلك التكاليف المقدرة للكفالات .
  - ح . المطالبات من قبل أطراف أخرى .

يمكن تخفيض هذه التكاليف بأي دخل عرضي ليس مشمولاً في إيراد العقد، على سبيل المثال الدخل من بيع المواد الزائدة والنخلص من الآلات والمعدات في نهاية العقد .

تصنف إلى عقود ذات سعر محدد وعقود التكلفة زائد نسبة . وتشمل بعض عقود الإنشاءات خصائص من كل عقد السعر المحدد وعقد التكلفة زائد نسبة مثل عقد تكلفة زائد نسبة مع اشتراط حد أقصى للسعر . في مثل هذه الظروف على المقاول الأخذ في الاعتبار جميع الشروط الواردة في الفقرتين ٢٣ و ٢٤ من اجل تحديد توقيت الاعتراف بالإيراد والمصروفات .

#### جميع ونجزة عقود الإنشاء

٧. تطبق متطلبات هذا المعيار عادة على كل عقد إنشاءات لوحده ، ولكن في بعض الظروف المحددة يكون من الضروري تطبيق المعيار على أجزاء محددة بشكل مستقل من العقد الواحد أو مجموعة العقود معاً من اجل إظهار جوهر العقد أو مجموعة العقود .
٨. عندما يغطي العقد عدداً من الأصول فإن إنشاء كل اصل يجب أن يعامل كعقد إنشاء منفصل عندما :
  - أ . يتم تقديم عروض منفصلة لكل أصل لوحده .
  - ب . يكون كل أصل من الأصول خاضع لعملية تفاوضية منفصلة واستطاع المقاول والعميل قبول أو رفض ذلك الجزء من العقد الذي يتعلق بكل أصل .
  - ج . يمكن تحديد إيرادات وتكاليف كل أصل .
٩. تعامل مجموعة العقود ، سواء لعميل واحد أو عدد منهم ، كعقد إنشاء واحد إذا :
  - أ . جرى التفاوض على مجموعة العقود كصفقة واحدة .
  - ب . كانت العقود مترابطة جداً لدرجة ، أنها فعلاً أجزاء في مشروع واحد بهامش ربح إجمالي ، و
  - ج . يتم إنجاز العقود بشكل متلازم أو بتتابع مستمر .
١٠. قد يتطلب العقد إنشاء أصل إضافي حسب رغبة العميل أو قد يتم تعديله ليشمل إنشاء أصل إضافي . إن إنشاء الأصل الإضافي يجب أن يعامل على انه عقد إنشاء منفصل عندما :
  - أ . يختلف الأصل بشكل جوهري في التصميم ، والتكنولوجيا أو الوظيفة عن الأصل أو الأصول بموجب العقد الأصلي أو
  - ب . يتم التفاوض على سعر الأصل الإضافي دون اعتبار للسعر في العقد الأصلي .

#### إيراد العقد

١١. يجب أن يتضمن إيراد العقد :
  - أ . مبلغ الإيراد الأساسي المتفق عليه في العقد .
  - ب . التغييرات ( الأوامر التغييرية ) في أعمال العقد ، المطالبات والحوافز المدفوعة :
    - ١ . إلى الحد الذي يكون محتملاً أن ينتج إيراداً .
    - ٢ . أن بالإمكان قياسها بصورة موثوقة .
١٢. يقاس إيراد العقد بالقيمة العادلة للمقابل المستلم أو الذي سيستلم . وتتأثر عملية قياس إيراد العقد بعدد من حالات عدم التأكد التي تعتمد على نتائج الأحداث المستقبلية . ويتطلب الأمر غالباً إعادة النظر في التقديرات عند وقوع الأحداث أو زوال حالات عدم التأكد . وعليه يمكن أن يزداد أو يقل إيراد العقد من فترة لأخرى ، على سبيل المثال :
  - أ . يمكن أن يتفق المقاول والعميل على تغييرات في العقد أو مطالبات تؤدي إلى زيادة أو نقصان إيراد العقد في فترة لاحقة للفترة التي اتفق على العقد المبدئي فيها .
  - ب . يمكن أن يزداد مبلغ الإيراد في العقد ذو السعر المحدد كنتيجة لوجود شروط تصاعد التكلفة .

١٨. تشمل التكاليف التي يمكن أن تعزى مباشرة إلى نشاط المقاولات بشكل عام ويمكن تخصيصها لعقود محددة :  
 أ . التأمين  
 ب . تكاليف التصميم والمساعدات الفنية التي لا ترتبط مباشرة بعقد محدد ، و  
 ج . مصاريف الإنشاء غير المباشرة

وتخصص مثل هذه التكاليف باستخدام طرق منتظمة ومعقولة تطبق بثبات على جميع التكاليف متشابهة الخصائص . يبنى التخصيص على المستوى العادي لنشاط الإنشاءات . تشمل المصاريف غير المباشرة تكاليف مثل إعداد ومعالجة رواتب الموظفين العاملين في الإنشاءات . كما تشمل التكاليف التي من الممكن أن تعزى بشكل عام إلى نشاط المقاولات ويمكن تخصيصها إلى عقود محددة تكاليف الإقتراض عندما يتبنى المقاول المعالجة البديلة المسموح بها في المعيار المحاسبي الدولي الثالث والعشرون ، تكاليف الإقتراض .

١٩. قد تشمل التكاليف التي يمكن تحميلها للعميل تحت شروط العقد بعض المصاريف الإدارية العامة وتكاليف التطوير التي جرى تحديد كيفية تعويضها في شروط العقد .

٢٠. التكاليف التي لا يمكن أن تعزى لنشاط المقاولات أو لا يمكن تخصيصها إلى العقد تستبعد من تكاليف عقد الإنشاءات . أمثلة هذه التكاليف تشمل :

- أ . التكاليف الإدارية العامة التي لم ينص العقد على التعويض عنها .  
 ب . تكاليف البيع .  
 ج . تكاليف البحث والتطوير التي لم ينص العقد على التعويض عنها .  
 د . استهلاك المنشآت والمعدات العاطلة عن العمل التي لم تستخدم في عقد محدد .

٢١. تشمل تكاليف العقد التكاليف التي تعزى للعقد خلال الفترة من تأمين الحصول على العقد حتى الإنجاز التام للعقد . إلا أن التكاليف التي ترتبط مباشرة في العقد والتي يتم تكبدها في تأمين العقد يتم شمولها كجزء من تكاليف العقد إذا كان بالإمكان تحديد هذه التكاليف بشكل منفصل وقياسها بصورة موثوقة وكان من المحتمل الحصول على العقد . عندما يتم الاعتراف بالتكاليف التي تم تكبدها لتأمين الحصول على العقد كمصروف في فترة التكد فلا يجوز شمولها في تكاليف العقد عندما يتم الحصول على العقد في فترة لاحقة .

#### الاعتراف بإيراد العقد ومصروفاته

٢٢. عندما يمكن تقدير نتائج العقد بصورة موثوقة ، فإنه يجب الاعتراف بالإيراد والتكاليف المرتبطة بعقد الإنشاء كإيراد ومصروف حسب درجة إنجاز العقد بتاريخ الميزانية العمومية الخسائر المتوقعة يجب الاعتراف بها فوراً كمصروف بموجب الفقرة ٣٦ .

٢٣. في حالة العقد ذو السعر المحدد ، فإن نتائج عقد الإنشاءات يمكن تقديرها بصورة موثوقة عندما تتحقق الشروط التالية جميعها :

- أ . يمكن قياس كامل إيراد العقد بصورة موثوقة .  
 ب . إن من المحتمل أن المنافع الاقتصادية للعقد سوف تتدفق للمنشأة .  
 ج . يمكن قياس كل من التكاليف المتبقية لإتمام العقد ودرجة إنجاز العقد بتاريخ الميزانية العمومية بثقة ، و

د . التكاليف التي تعزى للعقد يمكن تحديدها بوضوح وقياسها بصورة موثوقة مما يمكن من مقارنة تكاليف العقد الفعلية المتكبدة بالتقديرات السابقة .

٢٤. في حالة عقد التكلفة زائد نسبة ، فإنه يمكن تقدير نتائج عقد الإنشاء بصورة موثوقة عندما تتحقق جميع الشروط التالية :  
 أ . من المحتمل أن المنافع الاقتصادية المرتبطة بالعقد سوف تتدفق إلى المشروع .

ب . إن التكاليف التي تعزى للعقد ، سواء كانت قابلة للتعويض أم لا ، يمكن تحديدها بوضوح وقياسها بصورة موثوقة .  
 ٢٥. يطلق على عملية الاعتراف بالإيراد والمصروفات بالرجوع إلى مرحلة إنجاز العقد بطريقة نسبة الإنجاز . تحت هذه الطريقة يجري مقابلة إيرادات العقد بتكاليفه التي تم تكبدها في وصول هذه المرحلة من الإنجاز . وينتج عن ذلك تحديد الإيراد والمصروفات والأرباح التي تعزى إلى الجزء الذي أنجز من العمل . وتزود هذه الطريقة بمعلومات مفيدة عن مدى نشاط العقود والأداء خلال الفترة .

٢٦. تحت طريقة نسبة الإنجاز ، يتم الاعتراف بإيراد العقد في قائمة الدخل في الفترات المحاسبية التي يتم إنجاز العمل فيها . ويتم عادة الاعتراف بتكاليف العقد كمصاريف في قائمة الدخل في الفترات المحاسبية التي يتم فيها إنجاز العمل المتعلق بها . ولكن عندما يكون من المتوقع أن تزيد التكاليف الكلية عن إيراد العقد الكلي فإنه يعترف حالاً بهذه الزيادة كمصروف طبقاً للفقرة ٣٦ .

٢٧. قد يتكبد المقاول تكاليف تعود لنشاط مستقبلي للعقد ، ويتم الاعتراف بمثل هذه التكاليف كأصل إذا كان من المحتمل استردادها وتمثل هذه التكاليف مستحقات من العملاء وغالباً ما تصنف على أنها عمل تحت الإنجاز .

٢٨. يمكن تقدير نتائج عقد الإنشاء بشكل موثوق فقط عندما يكون من المحتمل أن المنافع الاقتصادية المرتبطة بالعقد سوف تتدفق إلى المشروع . ولكن عندما يكون هناك عدم تأكد حول إمكانية تحصيل مبلغ سبق إدراجه في إيراد العقد واعترف به في قائمة الدخل ، فإن المبلغ غير القابل للتحصيل أو المبلغ الذي لم يعد تحصيله محتملاً يجب الاعتراف به كمصروف وليس كتسوية لمبلغ إيراد العقد .

٢٩. يكون المشروع عادة قادراً على وضع تقديرات موثوقة بعد الموافقة على عقد يحدد ما يلي :

- أ . الحقوق القابلة للتنفيذ لكل طرف بخصوص الأصل المراد إنشاؤه .  
 ب . المقابل الذي سيتم تبادله .  
 ج . طريقة وشروط السداد .

من الضروري أن يكون للمشروع نظام داخلي فعال للموازنات التقديرية المالية ووضع التقارير . ويقوم المشروع بمراجعة إيراد وتكاليف العقد كلما تقدم العقد وتعديله عند الضرورة . ولكن لا تدل هذه التعديلات بالضرورة على أنه لا يمكن تقدير نتائج العقد بشكل موثوق .

٣٠. يمكن تقدير نسبة إنجاز العقد بطرق عديدة ، ويستخدم المشروع الطريقة التي تقيس العمل المنجز بصورة موثوقة ، واعتماداً على طبيعة العقد يمكن أن تشمل هذه الطرق ما يلي :

- أ . نسبة التكاليف المتكبدة للعمل المنجز حتى تاريخه إلى التكاليف الكلية المقدرة للعقد .  
 ب . معاينة أو مسح العمل المنجز .  
 ج . الإنجاز الفعلي لجزء من العمل المتعاقد عليه .

إن الدفعات المستلمة عن العمل المنجز والدفعات المقدمة من العملاء لا تعكس في كثير من الحالات العمل الذي تم إنجازه .

ج . مبلغ الأرباح المتوقعة على العقود الأخرى التي لم تعامل كعقد إنشاءات واحد بموجب الفقرة ٩ .

### التغيرات في التقديرات

٣٨ . يجري تطبيق طريقة نسبة الإنجاز على أساس تراكمي في كل فترة محاسبية بناء على التقديرات الجارية لإيراد العقد وتكاليفه . لذلك تتم المحاسبة عن تأثير التغيير في تقدير إيراد العقد أو تكاليفه أو تأثير التغيير في تقدير نتائج العقد كتغيير في تقدير محاسبي ( أنظر المعيار المحاسبي الدولي الثامن ، صافي ربح أو خسارة الفترة ، الأخطاء الأساسية والتغيرات في السياسات المحاسبية ) . تستخدم التقديرات التي جرى تغييرها في تحديد مبلغ الإيراد والمصروفات المعترف بها في قائمة الدخل في الفترة التي جرى فيها التغييرات وفترات لاحقة .

### الإفصاح

٣٩ . يجب أن يفصح المشروع عن :  
أ . مبلغ إيراد العقد المعترف به كإيراد في الفترة ،  
ب . الطرق المستخدمة في تحديد إيراد العقد المعترف به في الفترة ، و  
ج . الطرق المستخدمة في تحديد مرحلة إنجاز العقود تحت التنفيذ .  
٤٠ . يجب على المشروع أن يفصح عما يلي عن العقود تحت التنفيذ بتاريخ الميزانية العمومية :  
أ . إجمالي التكاليف المتكبدة والأرباح المعترف بها ( ناقص الخسائر المعترف بها ) لتاريخه ،  
ب . مبلغ الدفعات المقدمة المستلمة ، و  
ج . مبلغ الحجوزات  
٤١ . الحجوزات هي مبالغ من فواتير الإنجاز لا تدفع حتى تتحقق شروط محددة في العقد لتدفع هذه المبالغ أو حتى يتم إصلاح الاعطال . فواتير الإنجاز هي مبالغ يطلب بها لقاء العمل المنجز على العقود سواء دفعت من قبل العميل أم لم تدفع . الدفعات المقدمة هي مبالغ يستلمها المقاول قبل إتمام العمل المتعلق بها .  
٤٢ . يجب على المشروع عرض ما يلي :  
أ . المبلغ الإجمالي المستحق من العملاء عن عمل العقد كأصل ،  
و  
ب . المبلغ الإجمالي المستحق للعملاء عن عمل العقد كالتزام .  
٤٣ . المبلغ الإجمالي المستحق من العملاء عن عمل العقد هو صافي المبالغ التالية :  
أ . التكاليف المتكبدة زائد الأرباح المعترف بها ، ناقصاً  
ب . مجموع الخسائر المعترف بها وفواتير الإنجاز

وذلك لجميع العقود تحت التنفيذ التي تزيد تكاليفها المتكبدة والأرباح المعترف بها ( ناقص الخسائر المعترف بها ) عن فواتير الإنجاز .

٤٤ . المبلغ الإجمالي المستحق للعملاء عن عمل العقد هو صافي المبالغ التالية :

أ . التكاليف المتكبدة زائد الأرباح المعترف بها ناقصاً .  
ب . مجموع الخسائر المعترف بها وفواتير الإنجاز .

وذلك لجميع العقود تحت التنفيذ التي تزيد فيها فواتير الإنجاز عن التكاليف المتكبدة زائد الأرباح المعترف بها ( ناقص الخسائر المعترف بها ) .

٣١ . عندما يجري تحديد مرحلة الإنجاز التي وصل إليها العقد بالرجوع إلى تكاليف العقد المتكبدة إلى تاريخه ، فإن تلك التكاليف التي تعكس العمل المنجز فقط هي التي تدخل في التكاليف المتكبدة لتاريخه . من أمثلة تكاليف العقد التي تستثنى :

أ . تكاليف العقد التي تعود لنشاط العقد المستقبلي مثل تكاليف المواد التي سلمت لموقع العقد أو وضعت جانبا للاستخدام ولكن لم تتركب أو تستخدم خلال إنجاز العقد إلا إذا كانت هذه المواد قد صنعت خصيصاً للعقد ، و  
ب . المبالغ المدفوعة مقدماً إلى مقاولي الباطن عن العمل المقرر إنجازه بموجب عقد من الباطن .

٣٢ . عندما لا يمكن تقدير نتائج عقد الإنشاء بصورة موثوقة فانه :

أ . يجب الاعتراف بالإيراد إلى الحد الذي تم عنده تكبد تكاليف من المحتمل أنها ستسترد .

ب . يجب الاعتراف بتكاليف العقد كمصروف في الفترة التي تم فيها تكبد التكاليف .

ج . يجب الاعتراف بالخسائر المتوقعة على عقد الإنشاء كمصروف حالاً بموجب الفقرة ٣٦ .

٣٣ . في المراحل المبكرة من العقد لا يكون في مقدرة المشروع عادة تقدير نتائج العقد بصورة موثوقة . ومع هذا فمن المحتمل أن يسترد المشروع تكاليف العقد المتكبدة . وعليه فانه يعترف بإيراد العقد إلى الحد الذي يكون فيه من المتوقع استرداد التكاليف المتكبدة . وطالما انه لا يمكن تقدير نتائج العقد بصورة موثوقة فلا يتم الاعتراف بأي ربح . ومع انه لا يمكن تقدير نتائج العقد بصورة موثوقة فمن المحتمل أن تزيد تكاليف العقد الكلية عن إيراد العقد الكلي . في هذه الحالات . فان أية زيادة في التكاليف الكلية على الإيراد الكلي يتم الاعتراف بها كمصروف حالاً بموجب الفقرة ٣٦ .

٣٤ . إن تكاليف العقد التي من غير المحتمل استردادها يعترف بها كمصروف حالاً . من أمثلة الظروف التي قد تكون فيها إمكانية استرداد التكاليف المتكبدة غير محتملة ، وعندها قد يعترف بتكاليف العقد كمصروف حالاً ، العقود التي :

أ . تكون غير قابلة للتطبيق بالكامل ومشروعيتها موضع استفسار .

ب . يكون إتمامها خاضع لنتائج دعوى قضائية أو تشريع منظر .

ج . تتعلق بممتلكات عرضه للمصادرة أو الإزالة .

د . يكون العميل فيها غير قادر على مواجهة التزاماته ، أو  
هـ . يكون المقاول غير قادر على إتمام العقد أو غير قادر على مواجهة التزاماته بموجب العقد .

٣٥ . عندما تزول حالات عدم التأكد التي حالت دون تقدير نتائج العقد بصورة موثوقة فانه يجب الاعتراف بالإيراد والمصروفات المتعلقة بعقد الإنشاء بموجب الفقرة ٢٢ وليس الفقرة ٣٢ .

### الاعتراف بالخسائر المتوقعة

٣٦ . عندما يكون من المحتمل أن تكاليف العقد الكلية ستزيد عن إيراد العقد الكلي فإنه يجب الاعتراف بالخسارة المتوقعة كمصروف حالاً .

٣٧ . يجري تحديد مبلغ الخسارة بغض النظر عن :

أ . ما إذا كان العمل قد بدأ على العقد أم لم يبدأ .  
ب . مرحلة إنجاز نشاط العقد ، أو

٤٥. يفصح المشروع عن المطلوبات والخسائر الطارئة بموجب المعيار المحاسبي الدولي ٣٧، المخصصات المطلوبات المحتملة والموجودات المحتملة. يمكن أن تنشأ المطلوبات والموجودات الطارئة عن بنود مثل تكاليف الضمان والمطالبات والغرامات أو الخسائر المحتملة.

**تاريخ التطبيق**  
٤٦. يطبق هذا المعيار على القوائم المالية التي تغطي الفترات التي تبدأ في ١ كانون ثاني (يناير) ١٩٩٥ أو بعد ذلك التاريخ.

**الملحق**  
هذا الملحق توضيحي ولا يمثل جزءاً من المعيار، إن الغرض من الملحق شرح تطبيق المعايير للمساعدة في توضيح معانيها.

**الإفصاح عن السياسات المحاسبية**  
فيما يلي أمثلة للإفصاح عن السياسة المحاسبية:  
يعترف بإيراد عقود الإنشاء ذات السعر المحدد بطريقة نسبة الإنجاز، والتي تقاس بالرجوع إلى نسبة ساعات العمل المصروفة لتاريخه إلى ساعات العمل الكلية المقدرة لكل عقد.

يعترف بإيراد عقود التكلفة زائد النسبة لكل عقد بالرجوع إلى مقدار التكاليف المتكبدة خلال الفترة القابلة للاسترجاع زائد الأتعاب المكتسبة والتي تقاس بناءً على نسبة التكاليف المتكبدة حتى تاريخه إلى إجمالي التكاليف المقدرة للعقد.

**تحديد إيرادات ومصروفات العقد**  
يوضح المثال التالي إحدى طرق تحديد مرحلة إنجاز العقد وتوقيت الاعتراف بإيراد العقد ومصروفاته (راجع الفقرات ٢٢ إلى ٣٥ من المعيار).

حصل مقاول على عقد بسعر ثابت مقداره ٩,٠٠٠ لبناء جسر. إن مبلغ إيراد العقد الأساسي المتفق هو ٩,٠٠٠ بينما كان تقدير المقاول الأولي لتكاليف العقد هو ٨,٠٠٠ كما سيسغرق بناء الجسر ثلاث سنوات. في نهاية السنة الأولى، ازداد تقدير المقاول لتكاليف العقد إلى ٨,٠٥٠. في السنة الثانية، أجاز العميل تغيير على العقد نتج عنه زيادة في إيراد العقد بمبلغ ٢٠٠ وزيادة مقدرة في تكاليف العقد قدرها ١٥٠. في نهاية السنة الثانية، تضمنت التكاليف المتكبدة مبلغ ١٠٠ عن مواد مخزنة في الموقع ستستخدم في السنة الثالثة لإنجاز العقد.

يقدر المقاول مرحلة إنجاز العقد باحتساب نسبة من تكاليف العقد المتكبدة للعمل المنجز حتى تاريخه إلى آخر تقدير لإجمالي تكاليف العقد، فيما يلي ملخص للبيانات المالية خلال فترة العقد:

الإيراد الأساسي	السنة الأولى	السنة الثانية	السنة الثالثة
المتفق عليه للعقد	٩,٠٠٠	٩,٠٠٠	٩,٠٠٠
أمر تغيير	-	٢٠٠	٢٠٠
إجمالي إيراد العقد	٩,٠٠٠	٩,٢٠٠	٩,٢٠٠
تكاليف العقد			
المتكبدة لتاريخه	٢,٠٩٣	٦,١٦٨	٨,٢٠٠
التكاليف اللازمة لإنجاز باقي العقد	٥,٩٥٧	٢,٠٣٢	-

إجمالي تكاليف العقد المقدرة	٨,٢٠٠	٨,٢٠٠	٨,٠٥٠
الربح المقدر	١,٠٠٠	١,٠٠٠	٩٥٠
نسبة الإنجاز	%١٠٠	%٧٤	%٢٦

تم تحديد نسبة الإنجاز للسنة الثانية (٧٤٪) باستبعاد مبلغ ١٠٠ من تكاليف العقود المتكبدة للعمل المنجز لتاريخه والذي يمثل تكاليف مواد مخزنة في الموقع للاستخدام في السنة الثالثة.

تكون مبالغ الإيراد والمصروفات والربح المعترف بها في قائمة الدخل في السنوات الثلاثة كما يلي:

المعترف به	المعترف به	لتاريخه
في السنة الحالية	في سنوات سابقة	
<b>السنة الأولى</b>		
الإيراد		٢,٣٤٠ (٠,٢٦ × ٩٠٠٠)
المصروفات		٢,٠٩٣ (٠,٢٦ × ٨٠٥٠)
الربح		٢٤٧
<b>السنة الثانية</b>		
الإيراد	٢,٣٤٠	٦,٨٠٨ (٠,٧٤ × ٩٢٠٠)
المصروفات	٢,٠٩٣	٦,٠٦٨ (٠,٧٤ × ٨٢٠٠)
الربح	٢٤٧	٧٤٠
<b>السنة الثالثة</b>		
الإيراد	٦,٨٠٨	٩,٢٠٠ (١ × ٩٢٠٠)
المصروفات	٦,٠٦٨	٨,٢٠٠
الربح	٧٤٠	١,٠٠٠

**الإفصاحات عن العقد**  
أنهى المقاول سنته الأولى من العمليات. جميع تكاليف العقد المتكبدة دفعت نقداً وجميع فواتير الإنجاز والدفوعات على الحساب استلمت نقداً. تضمنت تكاليف العقد المتكبدة للعقود ب، ج، هـ تكاليف المواد التي اشترت للعقد ولكن لم تستخدم في إنجاز العقد لتاريخه. قام العملاء بدفع مبالغ على الحساب عن العقود ب، ج، هـ تكاليف المواد التي اشترت للعقد لم تستخدم في إنجاز العقد لتاريخه قام العملاء بدفع مبالغ على الحساب عن العقود ب، ج، هـ عن أعمال لم تنجز بعد.

فيما يلي وضع العقود الخمسة قيد التنفيذ في نهاية السنة الأولى:

العقود	أ	ب	ج	د	هـ	المجموع
إيرادات عقود معترف بها بموجب الفقرة ٢٢	١٤٥	٥٢٠	٣٨٠	٢٠٠	٥٥	١,٣٠٠
مصاريق عقود معترف بها	-	-	-	-	-	-



المجموع	هـ	د	ج	ب	أ	
١,٤٢٠	١٠٠	٢٥٠	٤٥٠	٥١٠	١١٠	١,٢١٥
-	-	-	-	-	-	٧٠
(١٥)	(٣٠)	(٩٠)	٣٠	٧٠	٣٥	١,٤٢٠
١,٤٣٥	٧٠	١٦٠	٤٨٠	٥٨٠	١٤٥	١,٢١٥
١,٢٣٥	٥٥	١٨٠	٣٨٠	٥٢٠	١٠٠	١,٢١٥
٢٢٠	١٥	-	١٠٠	٦٠	٤٥	٥٥
(٢٠)	-	(٢٠)	-	-	-	٢٥٠
						٣٥٠
						٤٥٠
						١١٠
						١,٢١٥

إن المبلغ المفصح عنه بموجب الفقرة ٤٠ (أ) هو نفس المبلغ للفترة الحالية لان الإفصاحات تتعلق بالسنة الأولى للتشغيل .

٢٠٥	٤٥	-	١٠٠	٦٠	-
١,٣٠٠	٥٥	٢٠٠	٣٨٠	٥٢٠	١٤٥
١,٢٣٥	٥٥	١٨٠	٣٨٠	٥٢٠	١٠٠
٦٥	-	٢٠	-	-	-
١٢٥	٢٥	-	٢٠	٨٠	-

فيما يلي المبالغ الواجب الإفصاح عنها بموجب المعيار :

١,٣٠٠	إيرادات العقود المعترف به كإيراد في الفترة (فقرة ٣٩ (أ))
١,٤٣٥	تكاليف العقود المتكبدة المعترف بها والأرباح المعترف بها (ناقص الخسائر المعترف بها) حتى تاريخه (فقرة ٤٠ (أ))
١٢٥	الدفوعات المقدمة المستلمة (فقرة ٤٠ (ب))
٢٢٠	المبلغ الإجمالي المستحق من العملاء عن أعمال العقود تم عرضه كأصل بموجب الفقرة ٤٢ (أ)
(٢٠)	المبلغ الإجمالي المستحق للعملاء عن أعمال العقود تم عرضه كالنزام بموجب الفقرة ٤٢ (ب)



إعداد  
د. أسامة عزمي سلام  
قسم المالية والمصرفية  
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية،  
جامعة الإسراء  
المملكة الأردنية الهاشمية

#### مقدمة

كان لزيادة مستوى التطور العلمي والتكنولوجي أثر كبير في زيادة النمو الاقتصادي لمختلف بلدان المعمورة، الأمر الذي أدى إلى ازدياد وتيرة النشاط الاقتصادي، وازدياد عدد القطاعات الاقتصادية المتخصصة، واتساع حجم المشاريع الاقتصادية في كل قطاع من هذه القطاعات، وازدياد مستويات دخول الأفراد، وبالتالي بروز الحاجة إلى وجود مؤسسات متخصصة تكفي المدخرين عناء البحث عن أوعية استثمارية تمكنهم من استثمار فائض دخولهم، وتكفي المستثمرين عناء البحث عن التمويل اللازم لمشروعاتهم التي بانتت تحتاج إلى تمويل ضخم لا يكفي معه مدخرات مؤسس المشروع نفسه، أو حتى مدخرات عائلته وأصدقائه. من هنا ظهرت الحاجة الملحة لوجود الأسواق المالية التي أخذت تلعب دور الجهاز التنظيمي الذي يجمع بين بائعي ومشتري ما أصبح يعرف "بالمطالبات المالية" Financial Claims ولم تعد الأسواق المالية مكاناً جغرافياً\* يجمع بين العرض والطلب على الأموال فحسب، ولكن طريقة يتم من خلالها تبادل الأصول المالية (١).

لم يتوقف دور الأسواق المالية عند الجمع بين عارضي وطالبي الأموال، بل تعدى ذلك إلى زيادة الأمان في عمليات الاستثمار (٢) من خلال إتاحة الفرصة أمام المستثمرين للتنوع Diversification حيث أن تنوع المحفظة الاستثمارية من شأنه تخفيض التذبذب في العائد المتوقع لهذه المحفظة. بالإضافة إلى ذلك، تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في زيادة سيولة الاستثمارات (٣) من خلال إضفاء صفة القابلية للتداول على مختلف الأصول المالية، بحيث يستطيع المستثمر تحويل الأصل المالي إلى نقد في أي وقت يشاء من خلال بيع الورقة المالية الممتلئة لذلك الأصل. يضاف إلى ذلك دور الأسواق المالية في إتاحة الفرصة لحصول الأصل المالي على سعر عادل (٤) من خلال إخضاع السعر لقوى العرض والطلب المبنية على المعلومات الملائمة والمتاحة لجميع فئات المتعاملين على السواء، بالسرعة الملائمة (في الأسواق التي تتصف بالكفاءة)، وبالتالي الوصول إلى سعر التوازن Equilibrium الذي يمثل السعر العادل، الأمر الذي ينتج عنه تخصيص أمثل للموارد. ولا ننسى كذلك دور الأسواق المالية في إتاحة الفرصة أمام صغار المستثمرين للاستفادة من مزايا الحجم الكبير.

لم يتوقف دور الأسواق المالية على المستوى الجزئي (الأفراد والمؤسسات)، بل تعدى ذلك إلى المستوى الكلي (الاقتصاد الوطني)، حيث أن حركة الأسواق المالية أصبحت تعد من أهم المؤشرات على مستوى التقدم الاقتصادي في دولة ما، وعلى حالة النشاط الاقتصادي من رواج أو كساد في تلك الدولة (٥). لا بل أن السياسات الاقتصادية والخطط التنموية للدولة أخذت تنفذ من خلال الأسواق المالية، من خلال دخول الدولة كبائع أو مشتر للأوراق المالية. يضاف إلى ذلك دور الأسواق المالية في جذب رؤوس الأموال الأجنبية وما يترتب على ذلك من دخول للعملة الصعبة، والحد من هجرة رؤوس الأموال

المحلية وما يترتب على ذلك من خروج للعملة الصعبة، الأمر الذي يترك أثراً إيجابياً على ميزان المدفوعات في تلك الدولة، وبالتالي أسعار صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.

\* يلاحظ أن تعريف السوق المالي، يخلو من المعنى الجغرافي بسبب تطور وسائل الاتصال التي مكنت المستثمر في طوكيو مثلاً من التعامل في بورصة نيويورك دون أن يغادر مكانه.

#### مشكلة الدراسة

لما كانت الأسواق المالية بهذه الأهمية، اجتذبت اهتمام الباحثين والكتاب في الأدبيات المالية والاقتصادية. وقد كان لتقلبات أسعار الأوراق المالية نصيباً وافراً من ذلك الاهتمام، لما لهذه التقلبات من أثر في ثروة المستثمرين التي تعتبر محور عمل الإدارة المالية، بالإضافة إلى أهمية هذه التقلبات على مستوى الاقتصاد الكلي. وقد حاول بعض الباحثين تفسير هذه التقلبات من خلال ربطها بمتغيرات مختلفة، بينما حاول البعض الآخر الوصول إلى نماذج تمكن من التنبؤ بأسعار الأصول المالية في المستقبل. والبعض الآخر حاول اختبار كفاءة بعض الأسواق المالية. وهكذا كان لكل واحدة من هذه الدراسات دور في تطوير علم الأسواق المالية، بالإضافة إلى المعرفة في هذا المجال. وتأتي هذه الدراسة ضمن هذا السياق، محاولة من الباحث لتفسير تقلبات أسعار الأوراق المالية في بورصة عمان للأوراق المالية من خلال اختبار أثر المخاطر النظامية على عوائد الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في الأردن، وذلك باختبار إمكانية تطبيق نموذج يربط بين عائد الاستثمار ومخاطره النظامية. ذلك هو ما يعرف بنموذج تسعير الأصل الرأسمالي CAPM

#### نموذج تسعير الأصل الرأسمالي

يقترح هذا النموذج علاقة خطية بين مخاطر وعائد استثمار معين. ويقترح كذلك، أن خطر الاستثمار يتضمن مكونين: مكون يتعلق بالاستثمار نفسه Stand Alone Risk وآخر يتعلق بالسوق Risk Market أما الأول فيمكن للمستثمر التخفيض من أثره من خلال تنوع المحفظة الاستثمارية، لكن خطر السوق لا يمكن تخفيضه بالتنوع، فيطلب المستثمر مقابله معدل عائد أعلى على استثماره (علاوة مخاطر). ومن هنا يكون لدرجة الخطر المتعلق بالسوق أثر في تحديد قيمة العائد المطلوب على الاستثمار بصفاتها الخطر الملائم Risk Relevant أما الخطر المتعلق بالاستثمار نفسه فليس له أثر في قيمة العائد المطلوب، حيث أنه من المفهوم أن جميع المستثمرين واعين لمسألة تنوع محافظهم الاستثمارية. يمكن قياس خطر السوق من خلال ما يسمى بمعامل بيتا Beta Coefficient حيث أن هذا المعامل يعبر عن درجة ارتباط (تأثر) عائد استثمار معين مع العائد المحقق على محفظة السوق (٦). يمكن استخدام هذا النموذج في جميع أنواع الاستثمارات، وتعتبر الأصول المالية (الأسهم والسندات) أمثلة جيدة على استثمارات كهذه.

## أهمية الدراسة

وتسعين شركة مقسمة إلى أربعة قطاعات وهي :

- قطاع البنوك والشركات المالية: ويضم سبع عشرة شركة.
- قطاع التأمين ويضم ثلاثاً وعشرين شركة .
- قطاع الخدمات : ويضم اثنتين وستين شركة.
- قطاع الصناعة : ويضم تسعين شركة.

أما عينة هذه الدراسة فيبلغ حجمها عشرة في المائة من القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في السوق النظامي لبورصة عمان للأوراق المالية، وظلت مدرجة في تلك السوق طوال المدة المختارة كمنطقة زمني لهذه الدراسة. وقد تم اختيار عينة طبقية بحيث تتمثل فيها كل القطاعات المذكورة أعلاه وبنسبة تتوافق مع حجم كل من تلك القطاعات. وفيما يتعلق بمفردات العينة المنتقاة من كل قطاع فقد تم اختيارها بطريقة عشوائية.

## مصادر بيانات الدراسة ونطاقها الزمني

تعتمد هذه الدراسة بشكل رئيسي على البيانات الثانوية، التي تحتويها تقارير ومنشورات بورصة عمان للأوراق المالية. مثل النشرات الإحصائية اليومية والشهرية ودليل الشركات المساهمة العامة الأردنية والتقارير السنوي الصادر عن البورصة، وذلك خلال الفترة الواقعة بين بداية عام ١٩٩٢ ونهاية عام ١٩٩٩. وتشمل هذه الدراسة كافة قطاعات السوق النظامية للبورصة من خلال اختيار عينة طبقية، كما سبقت الإشارة إلى ذلك.

## الدراسات السابقة

استنتجت العديد من الدراسات السابقة بأنه ليس هناك نمط محدد لسلك أسعار الأوراق المالية في سوق مالي معين وخاصة تلك التي تنتم بالكفاءة. ويود الباحث أن يشير هنا إلى بعض الدراسات السابقة التي أجريت في هذا المجال على بورصة عمان للأوراق المالية:

في دراسة لمحفوظ (١١) وجد أن تقلب الأسعار الحقيقية للأسهم في سوق عمان المالي أعلى من أن تفسر بحصة السهم من الأرباح الموزعة ( التي قد افترضت أن تكون ثابتة) مخصوصة بأسعار فائدة مختلفة (افتراضية). وقد استعملت دراسة محفوظ النموذج التالي :

(السعر المتوقع = حصة السهم من الأرباح الموزعة \ سعر فائدة ثابت).

دراسة للحسين (١٢) تبين أن نموذج تسعير الأصل الرأسمالي (CAPM) لا ينطبق على سوق عمان المالي من وجهة نظر الباحث. حيث استخدم الباحث لاختبار هذا النموذج، العوائد الشهرية الرأسمالية للأسهم المدرجة في سوق عمان المالي النظامي خلال الفترة ١/١/١٩٨٧ وحتى ٣١/١٢/١٩٩٢. وقد بلغ عدد تلك الأسهم (حجم العينة) ٤٧ سهماً. كما استخدم العوائد الشهرية على سندات الخزينة الحكومية لتمثيل العائد الخالي من المخاطر. ومؤشر السوق كممثل عن عائد محفظة السوق. استخدم الحسين أسلوب تحليل الانحدار لاحتساب معامل بيتا لكل سهم من أسهم العينة حيث اعتبر عائد كل سهم من أسهم العينة الزائد عن العائد الخالي من المخاطر خلال فترة الاختبار متغيراً تابعاً، وعائد محفظة السوق الزائد عن معدل العائد الخالي من المخاطر خلال نفس الفترة متغيراً مستقلاً. ثم تم احتساب تباين الفروقات لكل سهم من أسهم العينة، ويمثل هذا التباين قيمة الفروقات في عوائد السهم غير المفسرة بتذبذبات السوق في معادلة الانحدار، وهو ما يعرف ب Residual Mean Square حيث تعبر هذه الفروقات عن الخطر

ترتبط أهمية هذه الدراسة بأهمية الأسواق المالية بشكل عام، وبأهمية بورصة عمان للأوراق المالية في الأردن بشكل خاص. ومن جهة أخرى، فإن أهمية هذه الدراسة تنبع أيضاً من أنها ستقرر فيما إذا كان للعوائد المقدرة على أساس درجة المخاطر النظامية للأصول المالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، دور في تحديد قيمة العائد الفعلي لتلك الأصول. إن معرفة ذلك من شأنه ترشيد القرارات الاستثمارية، حيث:

١. يمكن للشركات المالية المتخصصة استخدام علاقة العائد/ المخاطر في تقييم أداء مديري المحافظ الاستثمارية التي توكل إليهم (٧).
٢. يمكن للمحاكم في بعض قضايا الضرر استخدام علاقة العائد/ المخاطر في تقييم الدخل الضائع على أحد المتخاصمين (٨).
٣. يمكن استخدام علاقة العائد - المخاطر في تقييم أصول لم يتم التعامل بها من قبل من خلال استخدام بيتا لأصول مماثلة لها (٩).

## أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي :

١. تقرير فيما إذا كان نموذج تسعير الأصل الرأسمالي CAPM يفسر تقلبات أسعار الأصول المالية في بورصة عمان للأوراق المالية. بمعنى آخر: تقرير فيما إذا كان للمخاطر دور في تفسير تقلبات عوائد تلك الأصول في تلك السوق، وسيتم ذلك بمقارنة العوائد الفعلية للأوراق المالية موضع العينة مع عوائد سيتم تقديرها من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي.
٢. إذا كانت النتيجة التي سيتم الوصول إليها في البند الأول أعلاه سلبية، فهل هناك طريقة أخرى لتفسير تقلبات عوائد وأسعار الأصول المالية في بورصة عمان للأوراق المالية؟ بمعنى آخر: هل هناك نموذج آخر يمكن أن يفسر تلك التقلبات؟

## فرضيات الدراسة

### الفرضية الأولى

هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية من جهة، وبين العوائد التي يمكن لنموذج تسعير الأصل الرأسمالي CAPM أن يقدرها، والتي هي مبنية على مقياس المخاطر النظامية "بيتا".

### الفرضية الثانية

نموذج تسعير الأصل الرأسمالي CAPM بصورته البسيطة يفسر تقلبات عوائد وأسعار الأسهم المدرجة في هذه البورصة. بمعنى آخر، فإن التغيرات في العائد المحقق على استثمار معين في هذه البورصة تتبع التغيرات التي يقترحها النموذج المذكور.

## مجتمع الدراسة وعينة الدراسة

يتكون مجتمع هذه الدراسة من كافة الأوراق المالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، والجدير بالذكر أن عدد الشركات المساهمة المصدرة لهذه الأوراق المالية في قسمي السوق الموازي والنظامي حسب دليل الشركات الصادر عن البورصة في ١٩٩٩ (١٠) قد بلغ مائة واثنين

(التذبذب) المتعلق بالشركة ( Stand Alone Risk ). في مرحلة لاحقة - من دراسة الحسين ، قام الباحث باستخدام أسلوب تحليل الانحدار مرة أخرى بين متوسط العوائد الزائدة عن معدل العائد الخالي من المخاطر (كمتغير تابع ) ، وكلا من معامل بيتا ، وتباين الفروقات المثل لمخاطر الشركة .

- استخدام الدراسة الحالية بيانات أحدث وأشمل من تلك المستخدمة في دراسة الحسين . حيث أن النطاق الزمني للدراسة الحالية يغطي فترة ثمان سنوات (١/١/١٩٩٢ إلى ٣١/١٢/١٩٩٩) ، قياساً بنطاق دراسة الحسين البالغ خمس سنوات (١/١/١٩٨٧ إلى ٣١/١٢/١٩٩٢) .

- استخدام الحسين معدل العائد على سندات الخزينة ممثلاً للعائد الخالي من المخاطر ، بالرغم أن سندات الخزينة هي استثمارات طويلة الأجل ولا تخلو من مخاطر أسعار الفائدة . أما الدراسة الحالية فستستخدم معدل الفائدة المنوح على الودائع المربوطة لمدة تسعين يوماً من قبل البنوك التجارية ذوات المراكز المالية القوية ، كمثل معدل العائد الخالي من المخاطر .

- استخدام الدراسة الحالية لتحليل الارتباط وتحليل الانحدار من درجات مختلفة ، بين عوائد الأسهم الفعلية ، وعوائد نموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأسهم ، وهذا التحليل تخلو منه دراسة الحسين .

### جمع وإعداد البيانات

يهدف جمع وإعداد البيانات لأغراض اختبار فرضيات الدراسة ، قام الباحث بالخطوات التالية:

### أولاً

تم اختيار عينة عشوائية طبقية من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، بحيث تتمثل فيها قطاعات السوق الأربعة وهي: قطاع البنوك وقطاع التأمين وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة . تمت المعاينة باستخدام فهرس دليل الشركات للعام ١٩٩٩ ، وذلك من خلال تغذية بيانات هذا الفهرس للحاسب الآلي . وباستخدام برمجية اكسل Excel تم الطلب إلى الحاسب بان يقوم باختيار عينة عشوائية بنسبة عشرة في المائة من الشركات المدرجة في السوق النظامية ، بحيث تحتوي العينة على عشرة في المائة من عدد الشركات المدرجة في كل قطاع من القطاعات المذكورة أعفاً ، ويكون العدد الكلي لمفردات العينة المختارة مساو لعشرة في المائة من عدد الشركات المدرجة في البورصة النظامية . وحيث أن مجتمع الدراسة قد حوى ثمان عشرة شركة في قطاع البنوك ، وستا وعشرين شركة في قطاع التأمين ، وأربعاً وسبعين شركة في قطاع الخدمات ، وخمسة وتسعين شركة في قطاع الصناعة ، فقد اشتملت عينة الدراسة على شركتين تنتميان إلى قطاع البنوك ، وثلاث تنتمي إلى قطاع التأمين ، وسبع إلى قطاع الخدمات ، وتسع إلى قطاع الصناعة ، مما يجعل العدد الكلي للعينة المختارة إحدى وعشرين شركة . وقد وجد عند اختيار هذه العينة ، أن إجمالي القيمة السوقية للشركات المختارة من كل قطاع معادل أو يزيد عن عشرة في المائة من إجمالي القيمة السوقية لكافة الشركات المدرجة في كل قطاع . فقد بلغت نسبة القيمة السوقية للشركات المختارة في العينة من قطاع البنوك إلى القيمة السوقية الإجمالية لذلك القطاع إحدى عشرة في المائة ، كما بلغت هذه النسبة اثنتي عشرة في المائة لقطاع التأمين ، واثنتين وعشرين في المائة لقطاع الخدمات ، وخمس عشرة في المائة لقطاع الصناعة . الجدير بالذكر أن المعاينة تمت بعد أن تم استبعاد الشركات التي تم تأسيسها في الفترة ما بعد عام ١٩٩٠ ، وذلك ليتسنى للباحث الحصول على بيانات حولها خلال الفترة ١٩٩٢ و١٩٩٩ وحتى ١٩٩٩ .

### ثانياً

قام الباحث بجمع البيانات عن الشركات الواردة في العينة من خلال النشرات اليومية الصادرة عن بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الواقعة بين ١/١/١٩٩٢ و ٣١/١٢/١٩٩٩ . وقد قام الباحث

دراسة قام بها الباحث المطوري (١٣) هدفت إلى قياس كفاءة سوق عمان المالي عند المستوى شبه القوي حيث تم استخدام المعلومات الخاصة بتوزيع أرباح على شكل اسهم مجانية وملاحقة اثر هذه المعلومات على العوائد غير العادية . وقد أجرى المطوري دراسته على جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي التي قامت بتوزيع اسهم مجانية خلال الأعوام ١٩٨٧ إلى ١٩٩٣ حيث بلغ عددها ٣٨ شركة منها ١٩ شركة تنتمي إلى قطاع الصناعة ، ١٥ شركة تنتمي إلى قطاع البنوك والشركات المالية ، ٩ شركات تنتمي إلى قطاع التأمين ، و ٥ شركات تنتمي إلى قطاع الخدمات ، إلا انه استثنى من عينة هذه الدراسة ٨ شركات بسبب عمليات الاندماج ، أو الإيقاف أو عدم تداول أسهمها لكامل فترة الاختبار ، وقد أجريت الدراسة باستخدام النموذج التالي :

معدل العائد على سهم الشركة = ثابت + بيتا السهم × العائد السوقي + العائد غير الاعتيادي

وقد اختبرت الدراسة قيمة العائد غير الاعتيادي لكل من اسهم العينة خلال فترة أربعة أسابيع قبل الإعلان عن التوزيعات ، وأربعة أسابيع بعد الإعلان ، وخلصت الدراسة إلى أن الأسعار لا تعكس كفاءة السوق عند هذا المستوى حيث أن الأسعار لم تتأثر بشكل معنوي بتلك المعلومات .

دراسة قام بها القواسمي (١٤) هدفت إلى اختبار مدى كفاءة تسعير الأسهم في سوق عمان المالي من خلال الاختبار الإحصائي لفرضية المستوى الضعيف من الكفاءة في تسعير اسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة خلال الفترة ١٩٨٦ إلى ١٩٨٧ ، وتتضمن هذه الفرضية عدم وجود علاقة بين العوائد أو أسعار السهم تاريخياً . وقد تم إجراء الدراسة من خلال اختبار معادلة الانحدار بين العلاقة الزمنية للتغيرات الأسبوعية في العائد غير العادي في كل شركة على حدة من جهة ، وبين تلك العلاقة للسوق كمحفظة استثمارية متكاملة ، وقد تم تقدير العائد غير العادي للأسهم موضع الدراسة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي CAPM حيث تم تقدير العائد المتوقع لكل سهم من خلال هذا النموذج . ومن ثم احتساب العائد غير العادي . بعد ذلك قام الباحث باحتساب التغير في العائد غير العادي عبر الزمن لكل سهم ومن ثم للمحفظة السوقية . خلصت هذه الدراسة إلى عدم كفاءة تسعير اسهم العينة ، وبالتالي عدم كفاءة التسعير في سوق عمان المالي .

يود الباحث هنا أن يشير إلى أنه برغم تشابه الدراسة الحالية مع دراسة الحسين المشار إليها (١٥) ، فإن هناك فروقات مهمة بين الدراستين وهي:

- استخدام الحسين للعوائد الرأسمالية وإهماله للعوائد الجارية (الأرباح الموزعة) . أما الدراسة الحالية فستستخدم النوعين من العائد في اختبار مدى انطباق نموذج تسعير الأصل الرأسمالي على بورصة عمان للأوراق المالية . وذلك لان جزءاً مهماً من قيمة الأصل الرأسمالي تعتمد على قيمة التدفقات النقدية المستقبلية المرتبطة به والتي تتمثل في توزيعات الأرباح على حملة الأسهم .

باستخراج أسعار الإغلاق اليومية لمفردات العينة من تلك النشرات، ومن ثم تلخيصها إلى أسعار إغلاق شهرية. بعد ذلك، قام الباحث باستخراج قيمة الأرباح الموزعة سنويا على حملة الأسهم العادية، وعدد الأسهم العادية المكتتب بها خلال الفترة نفسها، وذلك بالاعتماد على البيانات الواردة في دليل الشركات الصادر عن البورصة. بعد ذلك قام الباحث باحتساب العوائد الفعلية التي حققتها اسهم العينة على أساس شهري، وذلك من خلال المعادلة التالية:

#### المعادلة (١)

$$R_{it} = \left( \frac{pit - pi(t-1) + dit}{pi(t-1)} \right) * 100\%$$

حيث:

$R_{it}$ : ترمز إلى معدل العائد الشهري الذي حققه السهم  $i$  في الشهر  $t$ .  
 $pit$ : ترمز إلى سعر إغلاق السهم  $i$  في نهاية الشهر  $t$ .  
 $pi(t-1)$ : ترمز إلى سعر إغلاق السهم  $i$  في نهاية الشهر السابق للشهر  $t$ .

$dit$ : ترمز إلى نصيب السهم الواحد من الأرباح السنوية في السنة التي ينتمي إليها الشهر  $t$ .

النتيجة: بلغ عدد القيم المحسوبة بناء على المعادلة (١) خمسا وتسعين قيمة لكل شركة من مفردات العينة عن فترة الدراسة، بمجموع مقداره ألف وتسعمائة وخمس وتسعون قيمة للعينة كلها\*.

#### ثالثا

قام الباحث بعد ذلك بالحصول على بيانات حول مؤشر السوق، وذلك من خلال النشرات اليومية لنفس الفترة المذكورة أعلاه، ومن ثم استخراج قيمة مؤشر السوق على أساس شهري، واحتساب عوائد مؤشر السوق على أساس شهري، وذلك من خلال المعادلة التالية:

#### معادلة (٢)

$$R_{mt} = \frac{mt - m(t-1)}{m(t-1)} * 100\%$$

حيث:

$R_{mt}$ : ترمز إلى معدل عائد السوق في الشهر  $t$ .  
 $mt$ : ترمز إلى عدد النقاط التي اغلق عليها مؤشر السوق في نهاية الشهر  $t$ .

\* يلاحظ أن الشهر الأول من الفترة الزمنية المذكورة أنفا يصعب احتساب قيمة عائدته المحقق لعدم حصول الباحث على بيانات خاصة بسعر الإغلاق للمؤشر في شهر ديسمبر ١٩٩١.

#### تحليل البيانات

الآن، وبعد أن أصبحت البيانات جاهزة للاختبار، قام الباحث بالخطوات التالية بهدف إجراء الاختبار الفعلي:

#### أولا: تحليل الارتباط

باستخدام برمجية (SPSS) قام الباحث باحتساب قيمة معامل ارتباط بيرسون بين قيم معدل العائد المحقق فعلا لكل سهم من اسهم عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، وبين قيم مقابلة تمثل معدل العائد المحسوب على أساس نموذج تسعير الأصول الرأسمالي لذلك السهم خلال الفترة نفسها. وتهدف هذه الخطوة إلى اختبار صحة الفرضية الأولى من

معادلة (٥)

$$Y = b_0 + b_1X + b_2X^2$$

والنتيجة هي إحدى وعشرون قيمة لمعامل ارتباط بيرسون . وهي على النحو الذي يظهر في الجدول رقم (١)

- نموذج الانحدار من الدرجة الثالثة Cubic Regression إن الصيغة العامة لهذا النموذج هي:

ثانيا: تحليل الانحدار:

باستخدام برمجية سدس قام الباحث بتطوير إحدى وعشرين مجموعة من نماذج الانحدار ، التي يمكن من خلالها وصف العلاقة بين معدلات العائد الفعلية لأسهم شركات العينة (كمتغيرات تابعة) ، ومعدلات العائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي (كمتغيرات مستقلة) ، بهدف اختبار فيما إذا كان هذا النموذج يفسر التغيرات في قيم عائد الأسهم الفعلية، كما نصت على ذلك الفرضية الثانية من فرضيات هذه الدراسة . وقد استخدم الباحث نماذج انحدار Regression مختلفة، وذلك لكل سهم من اسهم شركات العينة الإحدى وعشرين . والنماذج هي:

معادلة (٦)

$$Y = b_0 + b_1X + b_2X^2 + b_3X^3$$

- نموذج الانحدار من الدرجة -١ Inverse Regression إن الصيغة العامة لهذا النموذج هي:

معادلة (٧)

$$Y = b_0 + b_1X^{-1}$$

- نموذج الانحدار من الدرجة الأولى (Linear Regression) . إن الصيغة العامة لهذا النموذج هي:

معادلة (٤)

$$Y = b_0 + b_1X$$

حيث:  
Y: تمثل المتغير التابع الذي سنفترضه فيما يلي قيم معدلات العائد الفعلية.  
X: تمثل المتغير المستقل الذي سنفترضه فيما يلي قيم معدلات العائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي .

الجدول رقم (١) يظهر نتائج تحليل الانحدار .

- نموذج الانحدار من الدرجة الثانية Quadric Regression إن الصيغة العامة لهذا النموذج هي:

الجدول (١) ملخص نتائج التحليل الإحصائي

تسلسل	اسم الشركة	قيمة معامل الارتباط	معنوية الارتباط	نموذج الانحدار من الدرجة الأولى		نموذج الانحدار من الدرجة الثانية		نموذج الانحدار من الدرجة الثالثة	
				معامل التحديد	معنوية التحديد	معامل التحديد	معنوية التحديد	معامل التحديد	معنوية التحديد
١	بنك الإنشائي الأردني للتسويق والائتمان	٠,٥٩٥	%١٠٠	٠,٣٥٤	%١٠٠	٠,٤١٢	%١٠٠	٠,٤٢٨	%١٠٠
٢	بنك الإسكان	٠,١	%١٠٠	٠,٣٥٩	%١٠٠	٠,٣٧٩	%١٠٠	٠,٣٨٦	%١٠٠
٣	البنوك الثمانية وإعادة التأمين	٠,٢٨٢	%٩٩,٤	٠,٠٧٩	%٩٩,٤	٠,١٥٩	%١٠٠	٠,١٥٨	%١٠٠
٤	فيلانها للتأمين	٠,٣٥٢	%٩٩,٩	٠,١٢٤	%٩٩,٩	٠,١٨٩	%١٠٠	٠,٢٤٤	%١٠٠
٥	شعب العربي للتأمين	٠,٠٣٦	%٩٩,٧	٠,٠٠١	%٩٩,٧	٠,٠٠٩	%٩٩,٩	٠,٠١٥	%٩٩,١
٦	الكهرباء الأردنية	٠,١٨٦	%١٠٠	٠,٤٧	%١٠٠	٠,٤٧٢	%١٠٠	٠,٤٨٢	%١٠٠
٧	المؤسسة الصحفية الأردنية / الرأي	٠,٤٧٢	%١٠٠	٠,٢٢٢	%١٠٠	٠,٣٤٦	%١٠٠	٠,٣٤٤	%١٠٠
٨	الأردنية للتسويق والتأمين / الدستور	٠,٠١٧	%١٣,١	٠	%١٣,١	٠,١٠٩	%٩٩,٥	٠,١١٩	%٩٩
٩	المحافظة الوطنية للأوراق المالية	٠,٥٧٧	%١٠٠	٠,٢٣٢	%١٠٠	٠,٤٩	%١٠٠	٠,٥٠٨	%١٠٠
١٠	الطالبة الاستثمارية لمركز	٠,٣٢٢	%٩٩,٩	٠,١١١	%٩٩,٩	٠,١١٢	%٩٩,٦	٠,١٣٧	%٩٩,٦
١١	البحر وصناعة الكرات والمعدات	٠,٣٨٤	%١٠٠	٠,١٤٨	%١٠٠	٠,١٥٧	%١٠٠	٠,١٧٤	%٩٩,٩
١٢	التأمين والصحة الأردنية	٠,٠٤	%٩٩,٨	٠,٠٠٢	%٩٩,٨	٠,١٦٧	%١٠٠	٠,١٧٤	%٩٩,٩
١٣	مصرف الأردن الأردني	٠,٥٢٩	%١٠٠	٠,٢٩	%١٠٠	٠,٣٣٥	%١٠٠	٠,٣٤٦	%١٠٠
١٤	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	٠,٢٢٥	%٩٩,٩	٠,١٠٥	%٩٩,٩	٠,١٨١	%١٠٠	٠,١٩٦	%١٠٠
١٥	الصناعات والتوريدات الأردنية / جيسكو	٠,٥٠٦	%١٠٠	٠,٢٥٦	%١٠٠	٠,٤٤٥	%١٠٠	٠,٤٥٧	%١٠٠
١٦	الأردنية لصناعات الصوف الصخري	٠,٣٢٦	%٩٩,٩	٠,١٠٦	%٩٩,٩	٠,٢٤٧	%١٠٠	٠,٢٥٢	%١٠٠
١٧	والصناعة للأحبار البلاستيكية	٠,٠٨١	%٩,١٢	٠,٠٠٧	%٩,٢	٠,٠٨٦	%٩٨,٣	٠,٠٩٢	%٩٦,٧
١٨	مناجم الفوسفات الأردنية	٠,٥٧٢	%١٠٠	٠,٣٢٨	%٩٩,٧	٠,٣٨٦	%١٠٠	٠,٤١٩	%١٠٠
١٩	الوطنية لصناعة الصلب	٠,٢١٢	%٩٩	٠,٠٤٥	%٩٩	٠,٠٥١	%٩٩,٩	٠,٠٧	%٩٩,٥
٢٠	العربية لصناعة الألمنيوم / أريال	٠,٢٨٧	%١٠٠	٠,١٥	%١٠٠	٠,١٥٥	%١٠٠	٠,١٦٥	%٩٩,٩
٢١	صناعات علاء الدين	٠,٣٤٦	%٩٩,٩	٠,١١٦	%٩٩,٩	٠,٢٤٤	%١٠٠	٠,٢٦٧	%١٠٠

المصدر: من إعداد الباحث

٧. جميع نماذج الانحدار من الدرجة الثانية الخاصة بجميع اسهم شركات العينة، أظهرت درجة تفسير ضعيفة للتغيرات الحاصلة في العوائد الفعلية (المتغير التابع)، بفعل التغيرات الحاصلة في العوائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي (المتغير المستقل). إن هذا إن دل على شيء فإنما يدل على وجود متغيرات أخرى تؤثر في العوائد الفعلية (المتغير التابع) بخلاف العوائد المقدرة على أساس المخاطر النظامية (المتغير المستقل)، وذلك حسب نموذج الانحدار من الدرجة الثانية.
٨. أن هناك عشرين شركة من أصل إحدى وعشرين أظهرت درجة معنوية مقبولة إحصائياً، وذلك حسب اختبار فيشر أو ما يعرف ب (f- test) ، لنموذج الانحدار من الدرجة الثالثة بين قيم معدل العائد الفعلي لأسهمها (كمتغير تابع)، وقيم معدل العائد المقدر من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأسهم (كمتغير مستقل). أي بنسبة ٩٥٪ من العينة المختارة. وبناءً على ذلك يمكن القول بأن هناك اثر واضح للمخاطر النظامية في العوائد الفعلية لأسهم شركات العينة حسب نموذج الانحدار من الدرجة الثالثة.
٩. جميع نماذج الانحدار من الدرجة الثالثة الخاصة بجميع اسهم شركات العينة، أظهرت درجة تفسير ضعيفة للتغيرات الحاصلة في العوائد الفعلية (المتغير التابع)، بفعل التغيرات الحاصلة في العوائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي (المتغير المستقل)، باستثناء نموذجين يتعلقان بكل من شركة "المحفظة الوطنية للأوراق المالية"، وشركة "الصناعات والكبريت الأردنية"، حيث بلغ معامل التحديد للأولى ٥٠,٥٠٨ ، وللثانية ٥٠,٧٤٧. إن هذا يجعل من نسبة الشركات التي أظهرت درجة تفسير قوية في نماذج الانحدار من الدرجة الثالثة ٩٥٪. إن هذا إن دل على شيء فإنما يدل على وجود متغيرات أخرى تؤثر في العوائد الفعلية (المتغير التابع) بخلاف العوائد المقدرة على أساس المخاطر النظامية (المتغير المستقل)، وذلك حسب نموذج الانحدار من الدرجة الثالثة.
١٠. أن هناك إحدى وعشرين شركة من أصل إحدى وعشرين أظهرت درجة معنوية غير مقبولة إحصائياً، وذلك حسب اختبار فيشر أو ما يعرف ب f- test ، لنموذج الانحدار من الدرجة -١ بين قيم معدل العائد الفعلي لأسهمها (كمتغير تابع)، وقيم معدل العائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأسهم (كمتغير مستقل). أي بنسبة ١٠٠٪ من العينة المختارة. وبناءً على ذلك يمكن القول بأن هذا النموذج لم ينجح في إظهار أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغير المستقل لهذه الدراسة.
١١. أن أيًا من شركات العينة لم تظهر درجة تفسير قوية في نماذج الانحدار من الدرجة -١.
١٢. أن من الملفت للنظر أن تكون شركة المحفظة الوطنية للأوراق المالية، هي إحدى الشركات التي أظهرت درجة تفسير قوية في نموذج الانحدار من الدرجة الثالثة. أن هذه الشركة هي بحد ذاتها محفظة تتكون من الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الأخرى المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. أن هذا من شأنه أن يثبت أن نموذج تسعير الأصل الرأسمالي يفسر التغيرات الحاصلة في عوائد الأصول المالية المدرجة في تلك البورصة في حال كونها محفظة واحدة.
١٣. أن من الملفت للنظر أيضاً أن تكون قيمة معامل التحديد في نماذج الانحدار من الدرجة الثالثة أكبر من نظيراتها في نماذج الانحدار من الدرجة الثانية، وذلك في تسع عشرة حالة من حالات الانحدار.

١. أن هناك تسع عشرة شركة من أصل إحدى وعشرين، قد أظهرت قيماً موجبة لمعامل ارتباط بيرسون بين قيم العوائد الفعلية لأسهمها وقيم العوائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأسهم، أي بنسبة بلغت ٩٥,٥٪ من العينة المختارة. أما النسبة الباقية من العينة (٩,٥٪) فقد أظهرت ارتباطاً سلبياً.
٢. من الشركات التسعة عشرة التي أظهرت قيماً موجبة لمعامل ارتباط بيرسون، هناك ست عشرة شركة أظهرت درجة معنوية مقبولة إحصائياً، وذلك حسب اختبار ستودنت أو ما يعرف ب t- test\* أي أن ما نسبته ٧٦,٢٪ من العينة المختارة قد أظهرت ارتباطاً إيجابياً ذا دلالة إحصائية.
٣. من الشركات التسعة عشرة التي أظهرت قيماً موجبة لمعامل ارتباط بيرسون، هناك سبع شركات أظهرت قيماً تدل على ارتباط إيجابي قوي<sup>#</sup>، لمعامل ارتباط بيرسون، أي بنسبة بلغت ٣٣,٣٪ من العينة المختارة.
٤. أن هناك سبع عشرة شركة من أصل إحدى وعشرين أظهرت درجة معنوية مقبولة إحصائياً، وذلك حسب اختبار فيشر أو ما يعرف ب f- test\*\* ، لنموذج الانحدار من الدرجة الأولى بين قيم معدل العائد الفعلي لأسهمها (كمتغير تابع)، وقيم معدل العائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأسهم (كمتغير مستقل). أي بنسبة قدرها ٨١٪ من العينة المختارة. وبناءً على ذلك يمكن القول بأن هناك اثر واضح للمخاطر النظامية في العوائد الفعلية لأسهم شركات العينة حسب نموذج الانحدار من الدرجة الأولى، ذلك أن العوائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي مبنية أصلاً على المخاطر النظامية للأسهم.
٥. جميع نماذج الانحدار من الدرجة الأولى الخاصة بجميع اسهم شركات العينة، أظهرت درجة تفسير ضعيفة\*\*\* للتغيرات الحاصلة في العوائد الفعلية (المتغير التابع)، بفعل التغيرات الحاصلة في العوائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي (المتغير المستقل). إن هذا إن دل على شيء فإنما يدل على وجود متغيرات أخرى تؤثر في العوائد الفعلية (المتغير التابع) بخلاف العوائد المقدرة على أساس المخاطر النظامية (المتغير المستقل)، وذلك حسب نموذج الانحدار من الدرجة الأولى.
٦. أن هناك عشرين شركة من أصل إحدى وعشرين أظهرت درجة معنوية مقبولة إحصائياً، وذلك حسب اختبار فيشر أو ما يعرف ب f- test ، لنموذج الانحدار من الدرجة الثانية بين قيم معدل العائد الفعلي لأسهمها (كمتغير تابع)، وقيم معدل العائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأسهم (كمتغير مستقل). أي بنسبة ٩٥٪ من العينة المختارة. وبناءً على ذلك يمكن القول بأن هناك اثر واضح للمخاطر النظامية في العوائد الفعلية لأسهم شركات العينة حسب نموذج الانحدار من الدرجة الثانية.

\* يتم اختبار ستودنت عند درجة ثقة تزيد عن أو تساوي ٩٥٪، بمعنى آخر عندما تكون قيمة  $\alpha$  اقل أو تساوي ٠,٠٥.

# بمعنى أن قيمة معامل الارتباط تزيد عن أو تساوي ٠,٥.

\*\* يتم اختبار فيشر عند درجة ثقة تزيد عن أو تساوي ٩٥٪، بمعنى آخر عندما تكون قيمة  $\alpha$  اقل أو تساوي ٠,٠٥.

\*\*\* إذا بلغت قيمة معامل التحديد ٠,٥ فما فوق تعتبر درجة التفسير قوية، أما إذا بلغت دون ذلك فتعتبر ضعيفة.

بناء على ما جاء في الجدول (1) يمكن تلخيص نتائج هذه الدراسة فيما يلي:

**أولاً:** أن نموذج تسعير الأصل الرأسمالي ينطبق في بورصة عمان للأوراق المالية. بمعنى أن للمخاطر النظامية دور مهم في تحديد قيمة العائد المطلوب على الاستثمار في الأصول المالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وقد تم إثبات ذلك من خلال علاقة الارتباط ذات الدلالة الإحصائية بين العوائد الفعلية للأسهم المدرجة في البورصة والعوائد المقدرة بنموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأسهم. أن هذا يعني قبول الفرضية الأولى من فرضيات هذه الدراسة القائلة: "هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (سوق عمان المالي سابقاً) من جهة، وبين العوائد التي يمكن لنموذج تسعير الأصل الرأسمالي CAPM أن يتنبأ بها، والتي هي مبنية على مقياس المخاطر النظامية (بيتا)".

**ثانياً:** لم تكن درجة تفسير نماذج الانحدار المختلفة التي تم تطويرها من خلال هذه الدراسة بين قيم العوائد الفعلية لأسهم شركات عينة هذه الدراسة (كمتغير تابع)، وقيم العوائد المقدرة من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي (كمتغير مستقل) كاملة، حيث أن معظم معاملات التحديد لنماذج الانحدار كانت أقل من 0,5، وهذا يدل على وجود عوامل أخرى بخلاف المخاطر النظامية تلعب دوراً في إحداث تلك التغيرات. أن هذا يعني رفض الفرضية الثانية من فرضيات هذه الدراسة القائلة: "أن نموذج تسعير الأصل الرأسمالي CAPM بصورته البسيطة يفسر تقلبات عوائد وأسعار الأوراق المالية في هذه البورصة. بمعنى آخر، فإن التغيرات في العائد المحقق على استثمار معين في هذه البورصة تتبع التغيرات التي يقترحها النموذج المذكور".

**ثالثاً:** أظهرت الدراسة أنه يمكن قبول الفرضية الثانية من فرضيات الدراسة في حالة دمج الأصول المالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في محفظة واحدة، ومن ثم التعامل معها على أنها أصل واحد. **رابعاً:** أظهرت هذه الدراسة تفوق نموذج الانحدار من الدرجة الثالثة في وصف العلاقة بين قيم العوائد الفعلية والعوائد المقدرة لأسهم شركات عينة هذه الدراسة.

**خامساً:** أظهرت الدراسة بأن نموذج تسعير الأصل الرأسمالي ينطبق في بورصة عمان للأوراق المالية، وذلك على النحو المبين آنفاً.

## التوصيات:

بناء على ما توصلت إليه هذه الدراسة من نتائج يوصي الباحث بما يلي:

**أولاً:** يوصي الباحث بالبحث عن نماذج أخرى لوصف العلاقة بين العوائد الفعلية للأصول الرأسمالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية من جهة، وبين العوائد التي يقترحها نموذج تسعير الأصل الرأسمالي من جهة أخرى.

**ثانياً:** يوصي الباحث بإجراء دراسة تفصيلية لتكيفية أصول شركة "المحفظة الوطنية للأوراق المالية" لما لهذه التركيبة من أهمية خاصة - حسب ما أظهرته الدراسة - في فهم أسباب توافق العوائد الفعلية للأصول المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، مع العوائد المقدرة بنموذج تسعير الأصل الرأسمالي لتلك الأصول.

**ثالثاً:** يوصي الباحث بإجراء دراسة لاكتشاف الأسباب الحقيقية التي نتج عنها ظهور علاقة سلبية ضعيفة ذات دلالة إحصائية بين العوائد الفعلية لشركة "البرموك للتأمين وإعادة التأمين"، والعوائد المقدرة لها من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي.

**رابعاً:** يوصي الباحث بإجراء دراسة لاكتشاف الأسباب الحقيقية التي نتج عنها ظهور علاقة إيجابية ضعيفة غير ذات دلالة إحصائية بين العوائد الفعلية لشركة "النسر العربي للتأمين"، والعوائد المقدرة لها من

خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي.

**خامساً:** يوصي الباحث بإجراء دراسة لاكتشاف الأسباب الحقيقية التي نتج عنها ظهور علاقة إيجابية ضعيفة غير ذات دلالة إحصائية بين العوائد الفعلية للشركة "الأردنية للصحافة والنشر/ الدستور"، والعوائد المقدرة لها من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي.

**سادساً:** يوصي الباحث بإجراء دراسة لاكتشاف الأسباب الحقيقية التي نتج عنها ظهور علاقة إيجابية ضعيفة غير ذات دلالة إحصائية بين العوائد الفعلية لشركة "رافيا الصناعية للأكياس البلاستيكية"، والعوائد المقدرة لها من خلال نموذج تسعير الأصل الرأسمالي.

**سابعاً:** يوصي الباحث بالاستفادة من نتائج هذه الدراسة والتي تتلخص في وجود أثر حقيقي للمخاطر النظامية في قيمة العوائد الفعلية للأصول المالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. إن هذه النتيجة من شأنها ترشيد قرار المستثمر، حيث من خلال تقدير المخاطر النظامية لهذه الأصول، يمكن تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمار، وبالتالي تحديد القيمة العادلة لتلك الأصول. وينصح المستثمر بالشراء إذا كانت القيمة العادلة (المحسوبة) أكبر من القيم السوقية، وينصح بالبيع إذا كانت القيمة العادلة أقل من السوقية.

**ثامناً:** يوصي الباحث بأن يتوجه المستثمرون نحو المحافظ الاستثمارية المنوعة جيداً لما لذلك من أثر واضح في تخفيض المخاطر، ولما لذلك من أثر في جعل المخاطر النظامية قابلة للتنبؤ إذا ما توفرت المعلومات الكافية، ويدل على ذلك النتيجة المتعلقة بشركة "المحفظة الوطنية للأوراق المالية".

## مراجع

- 1-Geoffrey A. Hirt & Stanley B. Block, Fundamentals of Investment Management, Fourth Edition, IRWIN, Burr Ridge, Illinois, 1993.p41.
- 2-David Blake, Financial Market Analysis, McGraw-Hill Book Company, London, 1990.p5.
- 3-Jack Clark Francis, Investments: Analysis and Management, Fifth Edition, McGraw-Hill Book Company, London, 1991.p79.
- 4-Blake, Financial Market Analysis, op.cit., p17.
- 5-المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، "الأسواق المالية العربية"، حلقة الأسواق المالية وتمويل المشروعات، دمشق، 1985، ص3.
- 6-J. Fred Weston & Eugene F. Brigham, Essentials of Managerial Finance, Tenth Edition, The Dryden Press, New York, 1993.p 165.
- 7-احمد عوض الحسين، اختيار نموذج تسعير الأصل الرأسمالي في سوق عمان المالي النظامي، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، 1993، ص4.
- 8-المرجع ذاته ص4.
- 9- Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan J. Marcus, Investments, Second Edition, IRWIN, Burr Ridge, Illinois, 1993.p242.
- 10- سوق عمان المالي، دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية، الإصدار العاشر، 1997.
- 11- أحمد محفوظ، تذبذب أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، 1995.
- 12- أحمد الحسين، اختبار نموذج تسعير الأصل الرأسمالي في سوق عمان المالي النظامي، مرجع سابق.
- 13- عبد الكريم المطوري، فحص الكفاءة شبه القوي في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، 1996.
- 14- زكريا القواسمي، كفاءة سوق عمان المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، 1990.
- 15- أحمد الحسين، اختبار نموذج تسعير الأصل الرأسمالي في سوق عمان المالي النظامي، مرجع سابق.



## مشاكل التجارة الإلكترونية

لا تقدم التجارة الإلكترونية حلاً للمشاكل على طبق وردي. ولكن أهم نقطة في هذا المجال هو عدم المغالاة في تقييم التجارة الإلكترونية. ان الحذر لازم دائماً في جميع النشاطات التجارية. والتجارة الإلكترونية ليست استثناء من ذلك. وهناك عدد من المزالق التي يمكن ان تقع فيها الشركات يحسن التنبيه إليها على شكل بنود.

### ٤ . اهمال قضايا الأمن

لصوص الإنترنت ظاهرة شائعة. وان كانت حقيقة الأمر ليست كما يظن معظم الناس. فالإنترنت كوسيلة للتعامل التجاري تعتبر متفوقة من حيث الضمان والأمن على العديد من وسائل التعامل التجاري التقليدي. ومع ذلك يظل خطر التسرب الأمني موجوداً ولا يمكن تجاهله. فقضايا التخريب عبر الإنترنت موجودة ولا يجدي انكارها.

فإذا أرادت الشركة ان تكون هي المضيف لموقعها على الإنترنت فان قضية الأمن تصبح من الأولويات في هذه الحالة قبل إنشاء الموقع على الإنترنت.

وإذا كانت الشركة من الشركات المتوسطة (وهو حال الغالبية العظمى من المصالح التجارية) فان عليها بشكل جدي ان تفكر في التعامل مع شركة استشارية متخصصة في خدمات امن الكمبيوتر واستخدام برامج كمبيوتر متخصصة. وإذا كانت الشركة ناشئة وتريد بدء نشاطها التجاري على الإنترنت مباشرة فان من الأفضل ان تولي مسؤولية الأمن لمضيف متمرس في هذا المجال ليتولى قضية الأمن.

### ٥ . التفرد بالقيام بجميع الأعمال

ان التنوع الهائل لقضايا التجارة الإلكترونية يجعل من الصعب حصر جميع قضاياها في نفس الشركة. ومن المستحب للشركات في هذه الحالة ان توزع جزءاً من مهامها على جهات أخرى متخصصة تساعدها في تنفيذ اعمالها.

مثلاً، بدلاً من ان تقضي الشركة وقتاً طويلاً ومضنياً في مرحلة التخطيط لموقعها على الإنترنت، فان من المستحسن ان تعطي هذه المهمة لشركة متخصصة في مواقع التجارة الإلكترونية. ان التفرد بالقيام بجميع النشاطات قد يؤدي الى الفشل. ومن الأفضل دائماً اللجوء الى المساندة التي تقدمها الجهات المهنية والمتخصصة صاحبة الاحتراف في مجالها.

### ٦ . رقم الهاتف

هناك حقيقة قد تغيب عن بال الكثيرين وهي ان نقطة البيع بالنسبة للعديد من المتاجر والمحللات الإلكترونية ليست الإنترنت على الإطلاق. والذي يحدث في هذه الحالة هو ان الزبون "يتصفح" البيانات على الإنترنت ولكنه في نهاية المطاف ينفذ طلب الشراء عن طريق الهاتف.

وقد لوحظ ان الكثير من مواقع الشركات تغفل وضع رقم الهاتف أو الفاكس على الإنترنت. ان الزبون سيشعر بالمزيد من الثقة في التعامل مع الشركة عندما يعلم ان هناك شخصاً على الطرف الآخر يمكنه ان يتحدث معه.

### ١ . المغالاة في التصميم

تعتمد بعض الشركات الى تصميم مواقع لها على الإنترنت تكون غنية بالألوان والرسوم وعلى درجة من التعقيد يصعب تطبيقها. لذلك ينبغي الحذر وعدم المغالاة في تصميم المواقع على الإنترنت. ففي بعض الحالات قد تكون هناك تحديات لا تستطيع التكنولوجيا مواجهتها بسهولة، الأمر الذي يؤدي الى ارتفاع تكلفة المحلات والمتاجر الإلكترونية بشكل كبير قد لا تصبح معه مجدية. وحتى تتجنب الشركات الوقوع في هذا المأزق عليها ان تبدأ بتحديد الأهداف الأساسية لقرها على الإنترنت. وهذه يسهل تطبيقها. وعندما يصبح النظام الأساسي عاملاً على الإنترنت فان من السهل تطويره وتحسينه ورفع كفاءته.

### ٢ . التوسع فوق طاقة الموارد

من الممكن ان تحتاج التجارة الإلكترونية الى تركيبة معقدة من القرارات المتعلقة بالمعدات والأجهزة وتصميم الموقع وقضايا المضيف الى جانب تقنيات الأمن واعداد الفواتير والدفع. والقائمة متزايدة في هذا السياق. ومن السهل ان تحاول الشركة حل جميع هذه القضايا عند إنشاء المحل أو المتجر على الإنترنت.

ولكن تدل الدراسات على ان هناك طريقة أفضل لمعالجة الأمر. فبدلاً من ان تتوسع الشركة فوق طاقة مواردها، فان الخبراء ينصحون باللجوء الى خدمات المضيف التي تقدم ما يشبه "تسليم المفتاح"، أي ان تعطي هذه القضايا للمتخصصين لمعالجتها، وأن على الشركة ان تأخذ وتقبل بالحلول الجاهزة.

وهناك العديد من الشركات المنتشرة على الإنترنت تتولى مسؤولية اتخاذ "القرارات المهمة" ذات الطبيعة الفنية المعقدة.

ومن الأفضل ان تتولى هذه الشركات المتخصصة مسؤولية اعداد المواقع المأمونة وطرد "الفضوليين" وحل جميع المشاكل المتعلقة بالأجهزة والبرامج على حد سواء. اذ ليس من السهل على كل شركة ان يكون لديها متخصصين في برمجة الكمبيوتر على درجة عالية من الكفاءة.

كما ان هذا الأمر غير ضروري أصلاً في ظل شركات الخدمات والاستشارات التي تقدم الحلول الجاهزة كما ذكرنا.

### ٣ . الخلط بين التجارة

#### التقليدية والتجارة الإلكترونية

إذا كان هناك منتج معين يباع بنجاح ويعتبر من المنتجات الراجحة في المحلات والمتاجر التقليدية، فان هذا لا يعني انه سيكون رائجاً على

التجارة الإلكترونية تكلف مبلغاً زهيداً في حدود ٥٠٠٠ دولار. ولكن البرنامج ليس الا جانباً واحداً أو لبنة أولى في البناء. وقد لوحظ ان المشاريع المتطورة تحتاج الى حوالي ٧٥٠ ألف دولار لتأمين التكنولوجيا الأساسية. بمعنى آخر فان قلة التكاليف هي أمر نسبي. والتجارة الإلكترونية تحقق وفراً لا يستهان به في التكاليف إذا ما قورنت بغيرها من أساليب تسيير وإدارة الأعمال. ولكن التكاليف بحد ذاتها ليست قليلة الا في حالات معينة. ذلك ان من الخطأ النظر الى التجارة الإلكترونية على أنها مجرد امتداد للإمكانيات المتاحة حالياً. قد يكون ذلك صحيحاً في البداية. ولكن مع تطور أعمال الشركة وتوسعها في مجال التجارة الإلكترونية فان طبيعتها ستتغير لأن التجارة الإلكترونية فلسفة مختلفة عن الأساليب التقليدية لإدارة الأعمال. وليست كل التكاليف منصبة على البنية التحتية التي تستخدم فيها طبعاً تكنولوجيا المعلومات. فهناك مثلاً تكاليف التسويق، وهي ليست بالشيء الهين. وأوضح دليل على ان التجارة الإلكترونية ليست رخيصة بالمعنى التقليدي هو ان نسبة الشركات الرباحة من بين الشركات العاملة في التجارة الإلكترونية لا تتجاوز ٤٠٪ في الوقت الحاضر. صحيح أن جميع المحللين شبه متأكدين من ان كل الشركات ستصبح شركات رابحة ولكن ذلك يتطلب زمناً. لأن التكاليف التي تم انفاقها كانت كبيرة أصلاً. وهناك قول بأن بعض الشركات العملاقة لا تستطيع الانتقال الى التجارة الإلكترونية المتكاملة بشكل آلي، وإنما عليها الانتظار ان يحال على القاعد جيل كامل من موظفي المشتريات والمبيعات قبل التحول الى التجارة الإلكترونية. وحقيقة الأمر ان هناك حواجز منيعة لا بد من اختراقها قبل ان تأخذ التجارة الإلكترونية وضعها الكامل. وهذا امر يتطلب زمناً.

### ٣. التجارة الإلكترونية منجم ذهب

الحقيقة ان التجارة الإلكترونية في مرحلتها الراهنة تعطي الشركات ميزة في تحقيق وفر في النفقات. أما ان تنهال الإيرادات كشلال فهذا غير ممكن في الأحوال العادية. ومقابل كل قصة نجاح هناك عدد من قصص الفشل. ان نجاح التجارة الإلكترونية يأتي من إمكانياتها الهائلة التي ما تزال في بطن الغيب. كما ان معظم الاتجاهات تشير حالياً الى ان التجارة الإلكترونية بين الشركات ستبلغ اضعاف حجم التجارة الإلكترونية بين الشركات والأفراد. وهذا دليل أكيد على ان التعاملات بين الشركات في التجارة التقليدية هي أيضاً اضعاف التعاملات بين الشركات والأفراد. والواقع ان أحسن خطة يمكن اتباعها في هذا المجال هي ان التجارة الإلكترونية امر يتعلق بالاستراتيجية والتخطيط البعيد المدى، أي أنها استثمار ليس بالهين لا بد من مرور فترة زمنية قبل ان يحقق النجاح الكامل. كما ان الدراسات التي تناولت هذا الموضوع تبرز حقيقة مهمة وهي ان التجارة الإلكترونية في الوقت الحاضر تتخذ صورة فرص وإمكانيات، وليست مجرد وسيلة لتحقيق الكسب السريع. ان سحر التجارة الإلكترونية يكمن في قدرتها على تغيير طبيعة التعاملات وتنفيذها بسهولة ويسر وفي فترة زمنية قليلة. لذلك فان من الأفضل التركيز حالياً على التجارة الإلكترونية بين الشركات، على أساس انها هي المحرك الفعلي للاقتصاد وللحركة التجارية على المدى القصير والبعيد. ولكن هذا لا يعني اهمال الفرص المتاحة بالنسبة للتعاملات بين الشركات والأفراد. كل ما في الأمر هو ان هناك حاجة لتطبيق الحكمة التقليدية بأن يأخذ كل ذي حق حقه.

### ٤. التجارة الإلكترونية تنزّل الفروق بين الكبير والصغير

الواقع ان معظم الشركات الناجحة على الإنترنت هي من الشركات الكبرى أصلاً قبل نشوء الإنترنت. هناك طبعاً بعض الاستثناءات. أمازون، أكبر مكتبة لبيع الكتب في العالم وعلى الإنترنت. تم افتتاح

لا شك ان الإنترنت جاءت على شكل عاصفة قوية مست جميع جوانب الحياة الاقتصادية خلال السنوات الأربع الماضية، خصوصاً في تكنولوجيا المعرفة، والعلاقات بين الأعمال، وفي وسائل الحصول على المعلومات واكتسابها وتوزيعها. وكان من السهل انتشار عدد من الأوهام غير الصحيحة بطبيعة الحال حول التجارة الإلكترونية. وسأتناول الآن عدداً من هذه الأوهام مع تحليل لبعض جوانبها.

### ١. التجارة الإلكترونية في غاية السهولة

صحيح أن العوائق امام نشوء المشاريع التجارية أصبحت منخفضة للغاية بفضل نشوء التجارة الإلكترونية. كما ان تصميم موقع على الإنترنت امر سهل نسبياً. ومن السهل أيضاً جعل الموقع متاحاً للتعاملات التجارية. ولكن عندما نريد ان نجعل هذه المواقع ناجحة، ومتطورة، وسهلة الاستخدام، ومدرة للربح، فان الأمر لا يعود سهلاً. وحقيقة الأمر كما يقول المختصون ان موقع الإنترنت مثل الجبل الجليدي الذي لا تظهر منه الا قمته. وما يستطيع الإنسان رؤيته أمر بسيط وصغير في ظاهره. ولكن



موقع الإنترنت المتطور قد يحتاج الى بنية تحتية تحتوي على حوالي ٤٠ أو ٥٠ قاعدة بيانات. وقد أثبتت التجربة ان تصميم موقع على الإنترنت ليس بالأمر السهل في واقع الحال، خصوصاً بالنسبة للشركات الكبيرة. على الشركة ان تخطط جيداً حتى يستطيع موقعها استيعاب جميع الاحتياجات التجارية وتلبيتها. ان تصميم موقع يتعامل مع طلبات شراء لآلاف المنتجات، واستفسارات حول الصيانة الداخلة ضمن فترة الضمان، والتعاملات مع ٥٠ موزعاً، و٣٥ من ممثلي الشركات الصناعية و٢٠ زبوناً مباشراً و٥٠ موظفاً، ان تصميم مثل هذا الموقع يتطلب الدقة البالغة. صحيح ان النتيجة ستكون مجزية في الغالب ولكن لا بد من اتقان العمل أولاً واعطائه حقه.

كما أن التغيير في العمليات التجارية والعلاقات مع الزبائن والوصول الى البيانات، وملكية البيانات، واستراتيجية التوزيع، وأساليب التسويق كلها أمور تدخل في صميم الجهود الرامية الى تصميم المواقع على الإنترنت. كما ان التكنولوجيا اللازمة لاجراءات التكامل والتوافق بين مختلف هذه الجوانب المتشعبة هي تكنولوجيا ضخمة. بمعنى آخر فان الشركات هي في مواجهة عالم جديد بالكامل، حيث يستطيع المستخدمون الوصول الى معلومات لم تكن متاحة لهم على الإطلاق فيما سبق. ان أهمية وقوة التجارة الإلكترونية لا تأتي من سهولتها، وإنما من إمكانياتها الهائلة، وهذه ليست بالأمر الهين.

### ٢. التجارة الإلكترونية رخيصة

بطبيعة الحال تعتبر التجارة الإلكترونية رخيصة إذا ما قورنت بمشروع متكامل لوضع تخطيط الموارد الفصل موضع التطبيق في المشروع قيد التأسيس، أو مقابل شراء جهاز كمبيوتر رئيسي مثلاً. ولكن هناك العديد من الأسباب التي تجعل قيام مشروع تجاري إلكتروني متكامل ليس مجهوداً رخيص التكاليف. هناك بعض برامج الكمبيوتر المستخدمة في

يمارسون نشاطاتهم بكل سعادة وسرور، ولم ينقص عددهم، بل لعله ارتفع عما كان عليه سابقا. ويعود ذلك الى ثلاثة أسباب رئيسية: سلوكيات المنتجين وسلوكيات الموزعين والعدد المتزايد للوسطاء الجدد على الإنترنت. وحقيقة الأمر هي ان الحاجة الى الوسطاء الجدد أصبحت ملحّة أكثر من ذي قبل. ذلك ان معظم أطراف العلاقة ما تزال تجهل الكيفية المثلى التي يمكن بها الاستفادة من الكم الهائل من المعلومات المتاحة للجميع. ان تحصيل المعلومات مهارة. ولكن التعامل معها بحاجة الى مهارة اكبر. يستطيع أي شخص دخول قاعات المكتبات الكبيرة والتجول بين أرففها التي تحمل من المعلومات ما لا يستوعبه بشر. ولكن لا يستطيع أي شخص التعامل مع الكم الهائل من هذه المعلومات المتوفرة. ان توفر المعلومات يمكن ان يكون ظاهرة خادعة. صحيح انه يشكل بداية الطريق التي لا غنى عنها لمن يريد الاستفادة من جميع موارد الإنترنت. ولكن ذلك ليس الا الخطوة الأولى في طريق الألف ميل الذي نعلم كلنا مدى طوله وبعد شفته.

ومما يؤكد ما قلته سابقا هو ان الكثير من الموزعين التقليديين أخذوا يزدهرون على الإنترنت. لقد وجد هؤلاء الوسطاء طرقا جديدة لتعزيز دورهم، والأهم من ذلك كله، كما ذكرت قبل قليل، هو نشوء طبقة جديدة من الوسطاء التي تعتمد اعتمادا كاملا على الإنترنت في وجودها. ولا تكاد تخلو صناعة من الصناعات من هؤلاء الوسطاء. فهناك وسطاء لشركات المواد الكيميائية، ووسطاء لصناعة الفولاذ، ووسطاء لأجهزة الكمبيوتر، ووسطاء للمنتجات البلاستيكية، وهذا امر طبيعي. ذلك ان الإنترنت تيسر سبل الحصول على المعلومات وتجميعها في قواعد للبيانات حول الطاقات والامكانيات التجارية المتوفرة في السوق لجميع الجوانب المختلفة لصناعة بعينها. وهذا هو بالضبط دور الوسيط، الذي يعمل على التوفيق بين الباعين والمشتريين عبر قنوات الإنترنت. علينا ان نعلم انه طالما ان الصناعات موجودة وتتعامل مع عدد كبير من الموردين، فلا بد من وجود الوسطاء.

#### ٦ . التجارة الإلكترونية تعني نهاية التسويق بالجملة

وراء هذه الفكرة حجة بسيطة: الإنترنت هي أول وسيلة من وسائل الاتصال التي يمكن عن طريقها ان تتواصل أطراف بعينها (يكونون في العادة أفراد) على نطاق واسع للغاية. وهذا هو الذي أدى الى نشوء فكرة "التسويق لشخص واحد". هذه الفكرة كانت مستحيلة في التجارة التقليدية. ولكن الإنترنت تستطيع ان توفر القنوات لمخاطبة كل زبون على حدة، وباسمه الأول إذا رغبت. وطالما رغب القارئ على قواعد البيانات الخاصة بالتسويق في رفع قدرتهم الى هذا الحد، وهو ما يعرف باسم التسويق عن بعد Telemarketing، حيث يتم التسويق بأقصى درجة من الدقة وبأقل تكلفة يمكن تصورها. لا شك ان هذه هي الجنة بالنسبة لمدرء التسويق. ولكن الأمر ليس بهذه البساطة.

اذ كيف تستطيع الشركات أصلا ان تقع الأفراد بزيارة مواقعها على الانترنت؟ سؤال وجيه، علينا ان ندرك ان التعامل بشكل "فردى" مع الزبائن أمر ممتاز يساعد الشركات على الاحتفاظ بالزبائن. ولكن كيف تستطيع اكتساب هؤلاء الزبائن إذا أردت الاحتفاظ بهم؟ عالم الإنترنت، وهذه حقيقة يسهل تجاهلها، قائم على العلامة التجارية والماركة التجارية. لذلك نجد أن هناك حاجة ماسة الى الدعاية والإعلان في الوسائل التقليدية (الراديو، التلفزيون، الصحف، ملاعب كرة القدم والرياضة بأنواعها).

مما لا شك فيه ان هذه الوسائل ستظل معنا فترة أخرى لا بأس بها.

Amazon.com عام ١٩٩٥. هناك شركات أخرى غيرها ولكن الاستثمار في الإنترنت يتطلب أموالا ومعرفة ليس من السهل الحصول عليها. الشركات تستفيد من سمعتها ومن علاماتها التجارية على الإنترنت مثلما تستفيد منها خارج الإنترنت. هناك قول مشهور هو انك عندما تتعامل مع طرف ما على الإنترنت قد لا تعرف انه يمكن ان يكون كلبا. قيلت هذه العبارة من قبيل التندر بطبيعة الحال، وهي تعكس حقيقة مهمة وهي ان المعرفة الشخصية لم تعد تحتل المرتبة الفائقة الأهمية التي كانت تحتلها في السابق. ولكن تظل الحقيقة قائمة وهي ان الشركات الكبيرة ستكون قادرة ولا شك على الاستفادة من حجمها. ذلك ان الحجم يعني، في كثير من الأحيان، قوة الاسم التجاري وقوة العلامة التجارية، والثقة في التعامل وثقة المستهلكين. لم تستطع الإنترنت حتى الآن تغيير الوسائل التي يمكن بها للشركات اكتساب ثقة المستهلكين والمتعاملين معها. ان اكتساب الثقة - كان ولا يزال - عن طريق الأداء الفعلي. اما دور الإنترنت في ازالة الفروق بين الكبير والصغير قد يكون صحيحا في مجال تبادل المعلومات. ولكن الاستفادة من المعلومات المتاحة والانطلاق منها شيء بحاجة الى تنسيق والى شركات تتمتع بمركز محترم في السوق.

هناك أيضا خطأ شائع يتمشى مع النظرة التي نبحتها في هذا البند وهي ان الإنترنت تتيح للشركات الصغيرة الوصول بشكل فوري الى الأسواق العالمية. مرة أخرى نقول ان الوصول الى الأسواق العالمية شيء، والاستفادة من تلك الأسواق شيء آخر. في هذا المجال تتمتع الشركات الكبرى بميزة هائلة وهي قدرتها على النفاذ الى الأسواق عن طريق علاماتها التجارية المعروفة على أوسع نطاق. ما هي فرصة نجاح شركة أفلام جديدة امام كوداك، أو شركة مشروبات غازية أمام البيبسي كولا؟

التجارة الإلكترونية قلصت من الحواجز التي تحول دون دخول اللاعبين الجدد الى عالم المنافسة التجارية. مقابل بضعة آلاف من الدولارات يمكن الآن إنشاء كيان تجاري على الإنترنت. ولكن الحواجز ما زالت عالية ومرتفعة للغاية امام الشركة الجديدة حتى تصبح من الشركات الرائدة في مجال عملها.

المجال الوحيد الذي يتوقع فيه ان تقل حدة الفروق بين الكبير والصغير هي التعاملات التجارية بين الشركات على الإنترنت. ذلك ان بإمكان الشركات الصغيرة الان ان تتقدم بعبءاتها وان تبيع منتجاتها الى الشركات الكبرى. طبعا يعود السبب في ذلك الى تقلص أهمية أنظمة ذات التكلفة المرتفعة.

علينا ان نلاحظ أيضا ان هناك وجها آخر لا يقل أهمية عن الأول، وهو ان الإنترنت يمكنها أيضا ان تسهل التعامل مع الشركات الكبرى بشكل اكبر من ذي قبل. بمعنى آخر قد تميل الشركات الى تقليص دوائر المشتريات لمن تتعامل معهم من الموردين، على اعتبار ان اللجوء الى الشركات الكبرى في التوريد يمكن ان يفيدنا في الحصول على حسومات اكبر وخدمة افضل.

#### ٥ . التجارة الإلكترونية نهيل الى الغاء دور الوسطاء

الفكرة التي ادت الى هذه النتيجة هي فكرة بسيطة في الواقع: فإذا كانت الإنترنت تؤمن قناة مفتوحة بشكل فوري للوصول الى الأسواق العالمية والى قنوات المبيعات لمختلف السلع والخدمات، فما هو الداعي الى اللجوء الى الوسطاء والممثلين إذا كنت تستطيع التعامل مباشرة مع الأطراف ذات العلاقة؟ الواقع ان ذلك لم يتم حتى الآن، وما زال الوسطاء

نتناول هنا الفصل السادس من دليل الأعمال إلى إتفاقيات منظمة التجارة العالمية بعنوان تقييم السلع للأغراض الجمركية، وقد صدر الدليل باللغة العربية بالتعاون مع طلال أبوغزاله وشركاه الدولية بإذن من مركز التجارة الدولية والأمانة العامة للكومنولث.

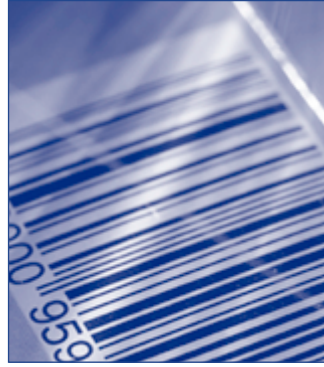
### موجز

قد تؤثر إجراءات إصدار الترخيص بالإستيراد في بلد ما تأثيراً سلبياً على تدفق الواردات، وخاصة إذا كانت هذه الإجراءات غير شفافة أو إذا كانت تؤخر بشكل غير ضروري إصدار التراخيص بالإستيراد. ويقسم الإتفاق الخاص بإجراءات تراخيص الإستيراد هذه التراخيص الى فئتين، تلقائية وغير تلقائية. فالتراخيص التلقائية يجب أن تصدر خلال مدة لا تزيد عن عشرة أيام بعد تسلم الطلبات. أما التراخيص غير التلقائية والتي غالباً ما تستخدم لتطبيق القيود الكمية، فإنه يجب إصدارها خلال مدة ثلاثين يوماً اعتباراً من تاريخ تسلم الطلب، وذلك حسب الترتيب الزمني للطلبات وخلال مدة ستين يوماً عند النظر في جميع الطلبات في وقت واحد.

كذلك فقد حدد الاتفاق مبادئ وقواعد محددة لضمان عدم إعاقة التدفق التجاري الدولي نتيجة للإستخدام غير المناسب لإجراءات تراخيص الإستيراد ولضمان أن تطبق تلك الإجراءات بشكل عادل ومتساو.

### ١. عرض عام

إن النهج الرئيسي الذي تتبعه (الجات) لتسهيل التجارة هو إبقاء الإجراءات والمستندات الخاصة بالإستيراد



والتصدير في حدودها الدنيا. غير أن (الجات) تدرك أن بعض البلدان، ولأسباب مختلفة، تشترط على المستوردين الحصول على تراخيص استيراد. ويمكن إستعمال أنظمة التراخيص هذه من أجل تطبيق القيود الكمية في عدد محدود من الحالات التي تجيز للبلدان الأعضاء استخدام مثل هذه القيود. ومن الناحية الأخرى، فقد تستعمل هذه التراخيص لرصد الإحصاءات التجارية أو بعض أسعار السلع. ويضع الإتفاق بشأن إجراءات تراخيص الإستيراد قواعد محددة لإعتماد وتنفيذ الإجراءات الوطنية الخاصة بإصدار تراخيص الاستيراد. فالإتفاق يعرف تراخيص الإستيراد على أنها إجراءات إدارية تشترط تقديم طلب للجهة الإدارية المختصة كشرط مسبق لاستيراد السلع. وتقسّم أنظمة التراخيص الى فئتين: تلقائية وغير تلقائية: وبموجب الأنظمة التلقائية، تقوم السلطات بإصدار التراخيص بشكل تلقائي دون إستعمال سلطتها التقديرية. بينما تطبق أنظمة التراخيص غير التلقائية قيوداً حصصية وإجراءات أخرى محددة، وهناك يكون الترخيص خاضعاً لإختيار السلطات وتقديرها. ويحدد الإتفاق القواعد العامة المطبقة لكلا النظامين والقواعد المحددة الخاصة بكل نظام على حدة. ويتعين على سلطات الترخيص الوطنية أن تتقيد بهذه القواعد والأهداف الأساسية المتعلقة بحماية مصالح المستوردين والموردين الأجانب. وتشترط القواعد على سلطات الترخيص الوطنية ضمان أن تكون

إجراءات الترخيص على النحو التالي:

- أن لا تشكل عبئاً غير ضروري لتطبيق نظام الترخيص مع مراعاة الغرض الذي وضعت من أجله.
- أن تكون شفافة ويمكن التنبؤ بها.
- أن تحمي مصالح المستوردين والموردين الأجانب من التأخير غير الضروري ومن التصرفات التعسفية.

### ٢. القواعد العامة

يلزم الإتفاق البلدان الأعضاء بنشر جميع المعلومات المتعلقة بإجراءات تراخيص الاستيراد، وذلك حتى يكون المستوردون والمصدرون وحكوماتهم على علم تام بما يلي:

- حق الأشخاص والشركات والمؤسسات في تقديم الطلبات.
- الجهة الإدارية المسؤولة عن إصدار التراخيص. و
- المنتجات الخاضعة للترخيص.

ومن أجل حماية مصالح المستوردين والتسهيل عليهم والإسراع في إصدار التراخيص، فقد نص الإتفاق على ما يلي:

- أن تكون نماذج الطلبات والإجراءات بما في ذلك إجراءات تجديد التراخيص بسيطة قدر الإمكان.
- عدم رفض الطلبات لمجرد خطأ مستندي ثانوي لا يؤدي الى تغيير البيانات الرئيسية التي تحتويها تلك الطلبات.
- أن لا تكون العقوبات المفروضة على مثل هذه الأخطاء صارمة بشكل يفوق ما هو مطلوب لمجرد التحذير ويستثنى من ذلك حالات الغش المتعمد أو الإهمال الجسيم.
- عدم رفض الواردات المرخصة لمجرد اختلافات ثانوية في القيمة أو الكمية أو الوزن عن تلك المبينة في الترخيص عندما تكون تلك الإختلافات ضمن حدود الممارسات التجارية المتعارف عليها أو نتيجة لفقدان في الوزن أو في الكميات أثناء الشحن أو التحميل.

### ٣. الترخيص التلقائي بالإستيراد

يشترط الإتفاق في الأنظمة التي لا تمارس فيها السلطات الإدارية أية سلطات تقديرية والتي بموجبها تصدر التراخيص في جميع الحالات، أن تصدر موافقة أو ترخيص فور تسلم الطلب خلال مدة لا تزيد عن عشرة أيام عمل في أية حالة من الحالات.

### ٤. الترخيص غير التلقائي بالإستيراد

تستخدم أنظمة الترخيص غير التلقائي، كما اتضح سابقاً، عندما يكون الهدف الرئيسي للحكومة هو تقييد الواردات. وقد تلجأ الحكومات الى ذلك عن طريق النشر المسبق للحصص أو الكميات المطبقة على السلع الخاضعة للقيود. كما يجوز تطبيق أنظمة الترخيص دون نشر الكميات المسموح باستيرادها.

وعند استخدام تراخيص الإستيراد لتطبيق الحصص، فإن الإتفاق يشترط نشر إجمالي مبلغ الحصص (الكمية و/أو القيمة)، وتاريخ إبتدائها ونهايتها حتى تكون جميع الجهات المعنية والمستوردين والمصدرين والمنتجين الأجانب وحكوماتهم على علم تام بذلك. وعلاوة على ذلك، وعند تحديد اية حصة للبلدان الموردة، يتعين على البلد الذي يحدد الحصة

- أن ينشر معلومات عن الحصص المحددة لكل بلد، وأن يبلغ حكومات جميع البلدان الموردة، يتعين على البلد الذي يحدد الحصص أن ينشر معلومات عن الحصص المحددة لكل بلد، وأن يبلغ حكومات جميع البلدان الموردة المعنية بتوزيع تلك الحصص.
- الضرائب غير المباشرة المفروضة على المنتج المصدر.
- الضرائب غير المباشرة المفروضة على إنتاج وتوزيع المنتج المصدر.

ويشتمل تعبير "ضرائب غير مباشرة" على ضرائب المبيعات والإنتاج ورقم الأعمال والقيمة المضافة والإمياز والطابع والتحويل والمخزون والمعدات. وينص إتفاق الدعم والإجراءات التعويضية ((حُد على أن تنازل الحكومة عن الضرائب الواجبة والمستحقة الدفع يشكل دعماً للتصدير ويوضح ما يلي:

لا يعتبر دعماً إعفاء المنتج المخصص للتصدير من الرسوم أو الضرائب غير المباشرة المفروضة على المنتج المماثل عندما يكون مخصصاً للإستهلاك المحلي، أو رد هذه الرسوم أو الضرائب بمبالغ لا تتجاوز ما كان مستحقاً.

ومن المهم أن نفهم الأسباب الموجبة لهذه القواعد. فقاعدة الجات الخاصة بالمعاملة الوطنية تجيز لأي بلد أن يفرض على المنتج المستورد، إضافة إلى الرسوم الجمركية، أية ضرائب غير مباشرة يفرضها ذلك البلد على منتوجاته المحلية المماثلة، شريطة أن لا تكون نسبة هذه الضرائب أعلى من النسب المفروضة على تلك المنتوجات المحلية. وعند عدم إعفاء المنتوجات المصدرة من الضرائب غير المباشرة المستحقة في البلد المصدر، فإن تلك المنتوجات تصبح خاضعة لإزدواج ضريبي في كل من البلد المصدر والبلد المستورد.



ومع ذلك فإن القواعد تسمح بإعفاء المنتج المصدر من الضرائب غير المباشرة فقط. ولكن ليس من المسموح إعفاؤه من الضرائب المباشرة التي يدفعها المنتجون (مثل ضريبة الدخل والضرائب المفروضة على الأرباح). ويوضح الإتفاق الخاص بالدعم والإجراءات التعويضية "إن الإعفاء أو إلغاء أو تأجيل الضرائب المباشرة أو رسوم الرعاية الاجتماعية المدفوعة أو المستحقة الدفع من قبل الشركة المنتجة

عن المنتج المصدر يشكل نوعاً من الدعم المحظور على التصدير". وينشأ البرر الإقتصادي لهذه القاعدة من الإفتراض القائل بأن العبء الناجم عن الضرائب غير المباشرة ينتقل بشكل عام إلى المنتج حيث ينعكس ذلك على سعره بينما لا تنتقل الضرائب المباشرة بنفس الطريقة ولكن يتحملها المنتج الذي يدفع الضرائب.

وفي وقتنا الراهن، فإن لدى معظم البلدان خططا تشجيعية من شأنها أن تتيح للشركات المصدرة أن تطلب الإعفاء أو تخفيض الرسوم الجمركية الواجبة الدفع على المدخلات المستخدمة لتصنيع المنتوجات التصديرية ورد الضرائب غير المباشرة المدفوعة عن هذه المنتوجات. وعلاوة على ذلك، ومن أجل ضمان إفادة الشركات المصدرة من البيع في الأسواق الخارجية، فإن البلدان نادراً ما تفرض ضرائب على الصادرات.

### ٣. القاعدة التي تضبط إجراءات مراقبة التصدير

تقر قواعد (الجات) بأنه يحق للبلدان في بعض الحالات المعينة إتخاذ إجراءات لمراقبة الصادرات. وكما هو الحال بالنسبة للواردات، فإنه

ويشترط الإتفاق إصدار تراخيص الاستيراد خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تسلم الطلب كما تنص الإجراءات على أن تكون عملية الإصدار هذه وفقاً للترتيب الزمني للطلبات (الطلب المستلم أولاً/ أولاً). وفي حالة النظر في هذه الطلبات في نفس الوقت، فإن إصدار التراخيص المذكورة يجب أن يتم خلال ستين يوماً من تاريخ إغلاق باب قبول الطلبات.

وتهدف القواعد كذلك لضمان مراعاة المصاعب الفعلية التي قد يواجهها المستوردون عند استخدام التراخيص التي صدرت لهم لدى توزيع هذه التراخيص. وكمبدأ عام، يجب أن تصدر التراخيص للمستوردين الذين استخدموا التراخيص السابقة أفضل استخدام. وفي الوقت نفسه، يجب أن تبذل الجهود لضمان عدم تعرض المستوردين الذين تعذر عليهم استخدام تراخيصهم لأسباب مشروعة، لعقوبات لا مبرر لها من خلال رفض منحهم تراخيص أو من خلال تخفيض القيمة أو الكمية المصرح بها بموجب الترخيص. ويجب على سلطات الترخيص إيلاء إهتمام خاص لتوزيع التراخيص على المستوردين الجدد وخاصة على هؤلاء الذين يستوردون من البلدان النامية ومن أقل البلدان نمواً.

### ٥. الآثار والإنعكاسات التجارية

يهدف الإتفاق من خلال إلزام سلطات الترخيص الوطنية بالتقيد بمبادئه وقواعده، إلى حماية مصالح كل من الموردين الأجانب الذين يرغبون في تصدير منتوجات خاضعة للترخيص والصناعات الأجنبية المعنية باستيراد مثل تلك المنتوجات. كما يشترط الإتفاق على البلدان اعتماد إجراءات ترخيص تعطي المستوردين الحق في إفتراض ما يلي:

- إصدار التراخيص خلال المدة المحددة.
- عدم معاقبتهم نتيجة لأخطاء مستندية ثانوية.

### القواعد المطبقة على الصادرات

#### موجز القواعد الرئيسية

تسمح قواعد (الجات) بإعفاء المنتج المخصص للتصدير من جميع الضرائب غير المباشرة التي استوفيت عنه في بلد التصدير. كما تسمح القواعد للبلدان بفرض رسوم على الصادرات إذا كانت تلك الرسوم ضرورية لضبط الصادرات أو لتحقيق أي هدف آخر. وكما هو الحال بالنسبة للواردات فإن القواعد المشار إليها تحظر فرض القيود على الصادرات إلا في حالات محددة وقليلة.

#### ١. عرض عام

لقد قدم الدليل حتى الآن وصفا لقواعد الجات المطبقة على المنتوجات المستوردة. ويحث هذا الفصل بإيجاز الأحكام المتعلقة بالصادرات.

#### ٢. حوافز التصدير التي تنص على رد الضرائب غير المباشرة

تجيز قواعد (الجات) للبلدان إعفاء المنتج المراد تصديره مما يلي:

- الرسوم الجمركية والضرائب غير المباشرة الأخرى التي تفرض على المدخلات المستخدمة والمستهلكة في التصنيع.

- يشترط على البلدان في مثل هذه الحالات العمل بإجراءات سعرية. وبهذا تجيز القواعد للبلدان استخدام ضرائب التصدير، ولكنها تحظر فرض قيود على الصادرات ما لم تكن مبررة بموجب إحدى الاستثناءات.
- علاوة على ما سبق فإن القواعد المعنية تحظر على البلدان فرض قيود:
  - على الخامات وذلك من أجل حماية أو تعزيز الصناعات المحلية التي تستخدم هذه الخامات.
  - للحيلولة دون التنافس بين المصدرين.

### ٣-١ ضرائب التصدير

لإعتبارات خاصة بالإيرادات، تفرض بعض البلدان النامية رسوماً على التصدير غير أن هذه البلدان بدأت في الوقت الحاضر بتخفيض اعتمادها على هذه الرسوم بسبب تأثيرها السلبي على تجارة التصدير.

ومع ذلك، وخلافاً لإعتبارات الإيرادات، فإنه يجوز فرض رسوم التصدير لتحقيق أهداف معينة أخرى. وعلى سبيل المثال، يمكن فرضها بشكل مؤقت مباشرة بعد تخفيض قيمة العملة عندما لا تؤدي أسعار التصدير المنخفضة بالعملة الأجنبية إلى الإرتفاع المتوقع في الصادرات، ولكنها تحقق فوائد كبيرة للمصدرين.

وتفرض رسوم التصدير من قبل البلدان التي تصدر السلع الأولية من أجل تحسين نسبة تبادل تجارتها. كما قد تستخدم هذه الرسوم لمراقبة الصادرات، وذلك بهدف توفير المزيد من الموارد للصناعة المحلية التي تقوم على المعالجة أو لأغراض المراقبة لأسباب بيئية أو حيوية أو من أجل إستغلال المصادر الطبيعية للبلد.

وكما اتضح سابقاً، فإنه يحظر على البلدان أن تمنح دعماً تصديرياً. وقد منحت البلدان النامية فترة إنتقالية مدتها ثماني سنوات للتخلص من خططها الرامية إلى دعم التصدير. ولا تسمح القواعد لهذه البلدان أن تمنح خلال الفترة الإنتقالية أي دعم للمنتجات التي لم تستفد من هذا الدعم في السابق. وعلاوة على ذلك فإن القواعد المذكورة تسمح برد الضرائب غير المباشرة فقط المفروضة على المنتجات المصدرة. كما أنها لا تسمح بأي إعفاء أو دفعات تدفع للمصدرين لتعويضهم عن الضرائب المباشرة المستحقة على الأرباح التصديرية.



إن النهج الأساسي للجات القائم على إعفاء المنتجات المصدرة من جميع الضرائب غير المباشرة يعني أيضاً أنه في الحالات الخاصة التي تفرض فيها البلدان رسوم التصدير، فإنه يجب إخضاع مثل هذه الرسوم للمراجعة المستمرة. ومن الضروري لرجل الأعمال أن يدرك أن مثل هذه الرسوم، وكما هو الحال بالنسبة لرسوم الإستيراد، يمكن تطبيقها من قبل الحكومات بموجب مبدأ معاملة الدولة الأكثر رعاية فقط. ولا يسمح لأي بلد من البلدان فرض رسوم تصدير أعلى على الصادرات لبلد معين وفرض رسوم منخفضة أو عدم فرضها على الإطلاق على الصادرات المتجهة إلى بلدان أخرى.



ومن الفوائد الرئيسية لرسوم التصدير - مقارنة مع قيود التصدير - هو أنها توفر إيرادات إضافية للحكومات. وغالباً ما تستخدم الحكومات هذه الإيرادات لمساعدة منتجي السلع والمنتجات الخاضعة للضرائب.

والقاعدة الرئيسية للجات التي تشترط على البلدان تطبيق معاملة الدولة الأكثر رعاية تنطبق أيضاً على الرسوم المفروضة على الواردات والصادرات. كما أن مبدأ معاملة الدولة الأكثر رعاية ينطبق على ما يلي:

- الطريقة التي تفرض بها مثل هذه الرسوم
- جميع القواعد والإجراءات المرتبطة بالتصدير

### ٣-٢ قيود التصدير

إن أحكام الجات التي تمنع فرض قيود على الواردات تنطبق على الصادرات أيضاً. ومع ذلك، فإن هناك بعض الاستثناءات لهذه القاعدة. وبالتالي، فإنه يسمح لأي بلد بأن يفرض القيود أو يمنع التصدير، إذا كان ذلك ضرورياً للأغراض التالية:

- لتنفيذ المعايير واللوائح والأنظمة الخاصة بتصنيف السلع أو تدرجها أو تسويقها ضمن نطاق التجارة الدولية.
- للحيلولة دون حدوث نقص كبير في المواد الغذائية أو المنتجات الضرورية الأخرى.