

## أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على الحد من مخاطر الاستثمار - دراسة حالة على شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري

أ. زينب عبد الحفيظ أحمد قاسم  
باحث دكتوراه بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة - جامعة عين شمس - مصر  
zeinab.kassem@hotmail.com

د. عبد الرحمن محمد سليمان رشوان  
أستاذ مساعد بقسم العلوم الإدارية والمالية  
باحث دكتوراه بقسم المحاسبة والمراجعة  
abdrashwan@yahoo.com

**ملخص البحث.** موضوع الدراسة هو واحد من الموضوعات المهمة التي تشغل الفكر المحاسبي. أثير الجدل في الفترة الأخيرة حول مخاطر الاستثمار في ظل عمولة أسواق رأس المال والحاجة إلى الالتزام بتطبيق معايير التقارير المالية الدولية لجذب الاستثمار الأجنبي. تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على الحد من مخاطر الاستثمار وذلك من خلال تحليل العلاقة بين تطبيق معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر الاستثمار. تم إجراء هذه الدراسة على شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧، واعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، وتم عمل مسح شامل لجميع القوائم المالية للشركة وأخذ كافة البيانات من سنة ٢٠١٥ حتى سنة ٢٠١٧. تُشير النتائج الرئيسية إلى أنه يوجد لدى شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري بدائل استثمارية أخرى متاحة لتسديد ديونها في الأجل القصير، كما تبين أن شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري لن تفشل مالياً في المدى القريب على الأقل بسبب مقدرتها على إعادة هيكلة ديونها الخارجية، ولو على أساس قصير الأجل. واوصت الدراسة بضرورة قيام شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري بتوفير سيولة كافية وذلك لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل.

**الكلمات المفتاحية:** معايير التقارير المالية الدولية، مفهوم الاستثمار، مخاطر الاستثمار.

**Abstract: The impact of applying IFRS on reducing investment risk- Case Study on the Jerusalem Real Estate Investment Company**

**A. Abd EL Rahman Mohammed Suleiman Rashwan**

*Assistant Professor, Department of Administrative and Financial Sciences  
University College of Science and Technology - Gaza – Palestine*

**B. Zainab Abd EL Hafeez Ahmed Qasim**

*PhD Researcher, Department of Accounting and Auditing  
College of Commerce - Ain Shams University-Egypt*

**Abstract:** The subject of the study is one of the important topics that occupied accounting thought. A controversy has been raised in the recent period about investment risks in light of the globalization of capital markets and the need to adhere to the application of international financial reporting standards to attract foreign investment.

This study aims to know the impact of the application of international financial reporting standards on reducing investment risks by analyzing the relationship between the application of international financial reporting standards and investment risks.

This study was conducted on the Jerusalem Real Estate Investment Company during the period from ٢٠١٥ to ٢٠١٧, and the researchers relied on the descriptive analytical approach, and a comprehensive survey was made of all the financial statements of the company and took all the data from ٢٠١٥ to ٢٠١٧.

The main results indicate that Bait Al-Maqdis Real Estate Investment Company has other investment alternatives available to pay off its debts in the short term, as it was found that Bait Al-Maqdis Real Estate Investment Company will not fail financially in the short term at least because of its ability to restructure its external debt, even on a short basis Term.

The study recommended that the Jerusalem Real Estate Investment Company must provide sufficient liquidity to cover short-term obligations.

**Key words:** International Financial Reporting Standards, investment concept, investment risk.

## مقدمة

إن تطبيق معايير التقارير المالية الدولية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين ينتج عنها توحيد للأنظمة المالية وبالتالي توحيد لطريقة نتائج المعلومات المالية والمحاسبية الأكثر مصداقية لمختلف الشركات مما يسهل على المستثمر عملية توقع العائد المبني على أساس مستوى لمخاطر معينة لورقة أو محفظة استثمارية وأيضا المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة، ومنه استقطاب أكثر للمستثمرين في بورصة واتساع دائرة المعاملات وتعبئة أكثر للمدخرات.

وتعد المعلومات المتوفرة والمعدة وفق معايير التقارير المالية الدولية من أهم المقومات السائدة لنجاح وتطور بورصة فلسطين، فهي تمثل المحرك الأساسي لتوجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية وتحقيق التخصيص الكفء للموارد، كما تفيد هذه المعلومات المستثمر في توقع العائد وتمكينه من تحديد القيمة المحورية التي تعتبر أساس لقراره الاستثماري، كما أن كفاءة البورصة تعتمد بشكل أساسي على مقدار الثقة التي تضعها لدى المستثمرين لزيادة ثقتهم بالمعلومات المتاحة والتي تتدفق من قنوات متعددة، حيث أن كفاءة بورصة فلسطين تتمثل في قدرة البورصة على استيعاب المعلومات المتاحة أساساً لتقييم وإبراز القرارات الاستثمارية من أجل العمل على الحد من المخاطر الاستثمارية التي قد تواجه المستثمر.

وتهدف بورصة فلسطين إلى توسيع قنوات الاستثمارات المحلية، واستقطاب رؤوس الأموال الخارجية لضخها في المشروعات الوطنية، عبر سوق نظامية تكفل سلامة التعامل بالأوراق المالية، والشفافية وحماية المستثمر من خلال توفير نشاطات وفعاليات مكثفة يقوم بها برنامج التوعية الاستثمارية بهدف تعميم المعرفة بقطاع الأوراق المالية، وتوعية المستثمرين و تثقيفهم، وتوفير تقارير مالية تحتوي على

معلومات مالية كافية بما يعزز صنع قراراتهم الاستثمارية بناءً على معطيات علمية سليمة، كما تهدف إلى توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة أسعار الأوراق المالية. بحيث تتم عملية صعود وهبوط الأسعار بشكل منتظم وتدرجي وهذا بدوره يحد من مخاطر الاستثمار.

كما تعمل البورصة الفلسطينية على تحقيق أهدافها عبر توفير أنظمة التداول والرقابة والتسوية وتحويل ونقل ملكية الأوراق المالية، بما يكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء، وتيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية لها من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب، وتلتزم البورصة بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة بما يضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن موقعهم الجغرافي مما يوفر لجميع المستثمرين فرصاً متكافئة في الربح والخسارة.

( www.p-s-e.com )

وبذلك فإن سياسة إدارة المخاطر في بورصة فلسطين تهدف بشكل عام إلى تحقيق أكبر عائد ممكن من الأوراق المالية التي لها نفس درجة المخاطرة، أو تخفيض المخاطر التي تواجه المستثمر من خلال الاستثمار في الأوراق المالية التي لها نفس العائد المتوقع.

#### مشكلة الدراسة

ينطوي أي استثمار على قدر من المخاطر، مما يستدعي إلمام المستثمر بالحد الأدنى من المعرفة ومراعاة الضوابط والمحاذير حتى لا يفشل في تحقيق هدفه المتمثل بالربح، وتبحث مشكلة الدراسة في مدى تأثير معايير المحاسبة الدولية في الحد من مخاطر الاستثمار في بورصة فلسطين، ونشر ثقافة الاستثمار المبني على الحد الأدنى من المعرفة بمعايير التقارير المالية الدولية، وتسعى بورصة فلسطين عبر برنامج التوعية الاستثمارية إلى نشر ثقافة الاستثمار الواعي والحريص، خاصة بين صغار المستثمرين بهدف ترشيد

قرارات الاستثمار من خلال توفير القوائم والتقارير المالية المعدة وفق معايير التقارير المالية الدولية التي يعتمد عليها معظم المستثمرين لمعرفة مدى حاجاتهم في تلبية رغباتهم الاستثمارية، وكذلك التعرف على كفاءة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وبناء على ما سبق فإن مشكلة البحث تتركز في الإجابة على التساؤل التالي:

١. ما العلاقة بين تطبيق معايير التقارير المالية الدولية والحد من مخاطر الاستثمار في

شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري؟

٢. ما أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على الحد من مخاطر الاستثمار؟

#### أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة في الفكر المحاسبي المعاصر حيث يعتبر موضوع معايير التقارير المالية الدولية والحد من مخاطر الاستثمار من الموضوعات الهامة التي شغلت الفكر المحاسبي فقد أثير الجدل في الفترة الأخيرة حول مخاطر الاستثمار في ظل عولمة أسواق رأس المال والحاجة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية، لذا اهتمت الدراسات المحاسبية بدراسة أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية لمحاولة الحد من المخاطر المصاحبة للاستثمار ومقدرتها التفسيرية لترشيد اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وتهتم الدراسة بتقديم دليلاً عملياً حول أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على الحد من مخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري، مع تزايد الضغوط على هذه الشركات من قبل المستثمرين بتوفير معلومات محاسبية عالية الجودة لاستخدامها في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

### فرضيات الدراسة

تعتمد الدراسة على فرضيتين رئيسيتين وهما:

١. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0,05)$  بين تطبيق معايير التقارير المالية الدولية والحد من مخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

٢. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha \leq 0,05)$  بين تطبيق معايير التقارير المالية الدولية والحد من مخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

### الدراسات السابقة:

وتقسم إلى:

#### أولاً: الدراسات العربية:

هدفت دراسة (القشي، ٢٠٠٩) إلى معرفة مدى مساهمة الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من وجهة نظر ثلاث فئات هم المدققين والمستثمرين ومن لهم اهتمامات بحثية بالاستثمار. وقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات الأردنية وخصوصاً المدرجة بالسوق المالي ملتزمة بتطبيق معايير المحاسبة الدولية. والالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية باستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر لأسباب عديدة كان من أهمها أن المستثمر يهتم بالقوائم المالية المعدة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية وتولد لديه الثقة بعمليات الشركة، وتشجعه على جلب استثماراته للأردن. وقد أوصت الدراسة على عدم التساهل من قبل المدققين في تقاريرهم بخصوص التزام الشركات المدقق على قوائمها بمعايير المحاسبة الدولية، وحث المستثمرين على الاطلاع على واقع الشركات الأردنية بشكل أعمق كي يطلعوا على

بنيتهما التحتية الهيئة ونظامها المحاسبي المتوافق مع معايير المحاسبة الدولية، وبالتالي تشجيعهم على الاستثمار.

هدفت دراسة (جمعة، ٢٠١٢) إلى بيان دور مجلس معايير المحاسبة الدولي في تطوير معايير التقارير المالية الدولية لتنشيط كفاءة أسواق المال العالمية، وتقييم أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية في تنشيط كفاءة سوق عمان المالي. وقد خلصت الدراسة إلى وجود فروق إيجابية وهامة في أحجام التداول القطاعية للسوقين الأسهم والسندات، والرقم القياسي القطاعي لأسعار الأسهم مرجح بالقيمة السوقية، وأحجام التداول في سوق السندات وأحجام التداول في العقود، تعزي إلى تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في الشركات المساهمة العامة، وقد أوصت الدراسة بضرورة قيام بورصات الأوراق المالية العربية تبني تطبيق معايير التقارير المالية الدولية في تشريعاتهم وأنظمتهم أو تعليماتهم لإلزام الشركات المسجلة فيها بتطبيقها سعياً للعالمية.

هدفت دراسة (مليجي، ٢٠١٤) إلى اختبار أثر التحول إلى معايير التقارير المالية الدولية على جودة المعلومات المحاسبية وقيمة الشركات المسجلة من ناحية وتحليل انعكاسات ذلك على قرارات المستثمرين في بيئة الأعمال السعودية من ناحية أخرى. وقد خلصت الدراسة إلى أن معايير التقارير المالية الدولية تؤثر على قرارات المستثمرين وتوجهاتهم المستقبلية حيث تعطي إشارة إيجابية للمستثمرين عن الأداء المالي للشركة، وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام الشركات بالمستجدات في معايير التقارير المالية الدولية سواء المتعلقة بالقياس أو الإفصاح المحاسبي، وذلك بهدف تحسين جودة التقارير المالية وتخفيض عدم تماثل المعلومات مما يعطي إشارة إيجابية للمستثمرين عن الأداء المالي للشركة، وزيادة ثقتهم بالقوائم المالية.

هدفت دراسة (رشيد، ٢٠١٦) إلى قياس كفاءة الاستثمارات في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ولتحقيق ذلك تم استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية المبني على التوقعات المحتملة للعائد والمخاطرة على أسهم الشركات وقوة العلاقة والترابط بينهما. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها وجود علاقة إيجابية طردية بين العائد والمخاطرة على الاستثمارات في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وقد أوصت الدراسة بأن يقوم سوق الأوراق المالية بأعداد دليل للمستثمر لا يتضمن فقط على المؤشرات المالية والمعلومات المحاسبية وإنما احتساب دورياً معدل العائد السوقي وبدل المخاطرة السوقية ليتمكن المستثمر من تحديد العائد الواجب أن يطلبه على استثماراته.

قامت دراسة (منصور، ٢٠١٧) بتحليل العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء المالي للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية، وتم اختيار عينة البحث على عينة من الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية وبلغت ٢١ شركة خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠١٥. وقد أظهرت النتائج عدم فاعلية تطبيق هذه المعايير في الحد من تأثير إدارة الأرباح على الأداء المالي وبالتالي عدم قدرتها في التأثير على حافز المديرين وقدرتهم على إدارة الأرباح بغرض التأثير على الأداء المالي.

هدفت دراسة (رشوان، وقاسم، ٢٠١٨) إلى التعرف على أثر التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على تماثل المعلومات وأسعار الأسهم في بورصة فلسطين، أعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS). كما تم استخدام الاستبانة كأداة للدراسة وكانت عينة الدراسة المكونة من المدراء ورؤساء الأقسام والمحاسبين العاملين بالأقسام المالية بالشركات المدرجة في بورصة فلسطين البالغة



(١٩٠) مفردة. وقد خلصت نتائج الدراسة أن تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية في بورصة فلسطين أدى إلى زيادة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية، وتخفيض تكلفة هذه المعلومات، وزيادة درجة الملائمة والثقة لمعلومات القوائم المالية الأمر الذي خفض من درجه عدم تماثل المعلومات، مما أدى إلى حماية المستثمرين ومساعدتهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وأوصت الدراسة بضرورة التأكيد على إيجاد هيئة مهنية مخولة بتنظيم وتطوير النظام المحاسبي المطبق في فلسطين ليتوافق مع متطلبات تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية في المؤسسات والشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم غير المدرجة في البورصة، وتعديل بعض المعايير بما يتفق مع بيئة الأعمال الفلسطينية.

هدفت دراسة (بنداس، ٢٠١٨) إلى التعرف على مدى فعالية وكفاءة التقارير والقوائم المالية المنشورة في التأثير على قرارات الاستثمار الأجنبي بسوق رأس المال بالدول النامية، وذلك من خلال التطبيق على عينة مكونة من الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٨، وقد توصلت الدراسة إلى نقص درجة الشفافية والإفصاح المحاسبية وعدم التشدد في التقارير والقوائم المالية المنشورة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، مما تسبب في تدني مستوى الإفصاح المحاسبي على التنبؤ بمستقبل أداء الشركات وتوقعات الأرباح وتقدير درجة مخاطر الاستثمار في الأسهم مما ينعكس سلباً على كفاءة السوق المالية واستقطاب الاستثمارات الأجنبية، كما أوصت الدراسة بضرورة تبني سوق الخرطوم للأوراق المالية لبرامج نوعية اقتصادية واستثمارية لجمهور المستثمرين لزيادة الوعي والثقافة الاستثمارية، مما يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية وتوجيه الموارد بكفاءة نحو الاستخدام الأمثل أو المناسب.

قامت دراسة (عبدالمجيد، ٢٠١٩) بتقديم تقييم مبدئي لقرار تبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي في المملكة العربية السعودية مع بداية ٢٠١٧ من خلال دراسة تأثيره على خطر الانهيار سهر أسهم الشركة وتم تطبيق البيانات ربع سنوية لشركات قطاع المواد الأساسية، كما تم دراسة اثر جودة المراجعة وحسابات الاستحقاق والديون قصيرة الأجل على هذه العلاقة. وقد توصلت نتائج الدراسة إلي أن تبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية الذي أدى إلى تخفيض خطر انهيار سعر سهم الشركة، وذلك بشكل جوهري كما أنه في ظل التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية فإن كلاً من جودة المراجعة وحسابات الاستحقاق تؤدي إلى تخفيض هذا الخطر بشكل جوهري بينما تؤدي الديون قصيرة الأجل إلي زيادته ولكن بشكل غير جوهري.

#### ثانياً: الدراسات الأجنبية:

هدفت دراسة (Al-Shiab, ٢٠٠٨) إلى معرفة أثر تطبيق المعايير التقارير الدولية للحد من مخاطر الاستثمار وتخفيض تكلفة رأس المال، والإفصاح عن المعلومات التي تحتويها التقارير المالية. وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق المعايير الدولية تؤدي إلى الحد من مخاطر الاستثمار وتخفيض تكلفة رأس المال وتكلفة المعلومات المحاسبية وعدم تماثلها، وقد أوصت الدراسة بضرورة التزام تطبيق المعايير لأنها تؤدي إلى زيادة الإفصاح وتعزيز قابلية المعلومات للمقارنة وهي أهم الآليات التي يتم تخفيض تكلفة رأس المال والحد من مخاطر الاستثمار.

هدفت دراسة (Lenger & et al, ٢٠١١) إلى التعرف على أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الشركات الأوروبية العامة والخاصة وكفاءة الاستثمار. وقد خلصت نتائج الدراسة أن تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية يحسن من جودة التقارير المالية ويعزز من كفاءة الاستثمار في الشركات، مما يساعدها في اتخاذ القرارات

الاستثمارية الرشيدة، ويخفف من درجة المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار، كما أوصت الدراسة درجة بضرورة التقيد بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لزيادة الاستثمارات في الشركات الخاصة التي تعاني من مشكلات ضعف الاستثمار، حيث أن حصولها على التمويل المصرفي مقيد بالالتزام بتطبيق هذه المعايير.

هدفت دراسة (Amiraslani, & et al, ٢٠١٣) إلى التعرف على (IFRS) وما حققه من فوائد كتحسين المقارنة للبيانات والمعلومات المالية عبر الدول، وتخفيض تكلفة رأس المال، وزيادة السيولة، والحد من مخاطر الاستثمار في أسواق رأس المال، ومدى التخفيضات في قيم أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية وانعكاساته على الأصول المتشابهة خلال فترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية (IFRS). وقد خلصت نتائج الدراسة أن هناك تباين كبير بين الدول الأوروبية في تطبيق المعايير الدولية (IFRS)، حيث أن الدول ذات المؤسسات القوية تكون فيها البنية التحتية للتقارير المالية ذات جودة مرتفعة لديها، ويترتب على ذلك قرارات استثمارية مستقبلية رشيدة، والحد من مخاطر الاستثمار.

قامت دراسة (DeFond, M.L. et al, ٢٠١٥) باختبار ما إذا كان اعتماد معايير الإبلاغ المالي الدولية الإلزامية يؤثر على "خطر التعطل" على مستوى الشركة، والذي يُعرف بتكرار عوائد الأسهم السلبية القصوى. حيث تقوم الشركات والمؤسسات المالية غير المالية بالتحليل بشكل منفصل لأن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من المرجح أن تؤثر على مخاطر تعطلها بشكل مختلف. وقد توصلت النتائج إلي أن مخاطر الانهيار تتناقص بين الشركات غير المالية بعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وخاصة بين الشركات في بيئات المعلومات الفقيرة وفي البلدان التي تشهد تغييرات أكبر وأكثر موثوقية في مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً. في المقابل لا تتغير مخاطر الانهيار بين

الشركات المالية بعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ولكنها تتناقص بين الشركات المالية الأقل تأثراً بأحكام القيمة العادلة للمعايير الدولية للإبلاغ المالي، والزيادات بين البنوك في البلدان ذات الأنظمة المصرفية الضعيفة. مجتمعة، تتوافق نتائجنا مع زيادة الشفافية من تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، مما يقلل بشكل كبير من مخاطر الانهيار بين الشركات غير المالية، ولكن بشكل أكثر انتقائية بين الشركات المالية، وأن اللوائح المالية تلعب دوراً مكماً في تنفيذ المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بين الشركات المالية.

تناولت دراسة (Lim, H. et al, ٢٠١٦) العلاقة بين جودة المدقق واعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ومخاطر تعطل أسعار الأسهم. وطبقت الدراسة على (٦٥٧) شركة مدرجة في البورصة الكورية للفترة ٢٠٠٢ - ٢٠١٤. وقد توصلت نتائج الدراسة أن مخاطر انهيار أسعار الأسهم تتناقص، خاصة بالنسبة للشركات التي تستخدم مراجعي الحسابات الأربعة الكبار بعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في كوريا. حيث تناقصت مخاطر تعطل أسعار الأسهم للشركات المدرجة في البورصة الكورية.

هدفت الدراسة (Kapellas, Siougle, ٢٠١٨) إلى التعرف على أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على إدارة الاستثمار، وذلك من خلال التطبيق على عينة مكونة من الشركات المدرجة في سوق المال البولندي خلال الفترة ٢٠١١ إلى ٢٠١٨. وقد خلصت الدراسة إلى أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أثر بشكل واضح وإيجابي على قرارات الاستثمار وكفاءة الاستثمار في سوق رأس المال. وقد أوصت الدراسة بضرورة إجراء بحوث مستقبلية لدمج عوامل الاقتصاد

الكلية وعملية تطبيق بين الدول للتعرف على العواقب الاقتصادية التي يمكن أن تنتج من تطبيق وأثرها على أسواق رأس المال في الدول المختلفة.

ويتضح من خلال سرد الدراسات السابقة ما يلي :

١. ركزت معظم الدراسات السابقة التي تناولت علاقة معايير المحاسبة الدولية على قرارات الاستثمار وكفاءة الاستثمار دون أن تتطرق إلى مخاطر الاستثمار مثل دراسة (Kapellas, Siougle, ٢٠١٨)، ودراسة (Lenger & ٢٠١١, et al)، ودراسة (مليجي، ٢٠١٤)، ودراسة (جمعة، ٢٠١٢)، ودراسة (بنداس، ٢٠١٨) وهو ما يميز الدراسة الحالية حيث تناولت العلاقة بين تطبيق معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر الاستثمار.
٢. ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة حيث لم تتناول أي من الدراسات السابقة العلاقة بين متغيرات الدراسة مكتملة.
٣. بالرغم من اتفاق الدراسات السابقة على أهمية تطبيق معايير التقارير المالية الدولية وأثرها على اتخاذ القرارات الاستثمارية إلا أنها لم تتناول تطبيق معايير التقارير المالية الدولية كمؤشر للتأثير على أداء شركات قطاع الاستثمار المدرجة في بورصة فلسطين وانعكاسات ذلك على الحد من مخاطر الاستثمار وهو ما يميز الدراسة الحالية.
٤. لم تتطرق الدراسات السابقة إلى أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية في الحد من مخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري، ولم تطبق أي دراسة من الدراسات السابقة على البيئة الفلسطينية وهو ما يميز الدراسة الحالية.

## الإطار النظري:

## أولاً: نشأة معايير التقارير المالية الدولية (IFRS):

يتبنى مجلس المعايير المحاسبية الدولية (IASB) كمنظمة يشرف عليها أمناء من مختلف الدول المتطورة منذ عام ٢٠٠١ ، مهمتها تطوير المعايير المحاسبية من خلال ثلاثة عناصر أساسية: العنصر الأول: أن يكون المعيار جوهر كل تصريح محاسبي مفهوماً و مقبولاً، أما العنصر الثاني: يتضمن أهمية المعيار من حيث الجودة العالية التي تؤدي إلى إبراز معالم القابلية للمقارنة، و الشفافية، والإفصاح، بينما كان العنصر الثالث: جدية قدرة المعيار على تفسير المعنى، والعمل على تطبيقها، يتمحور الهدف من استخدام IFRS حول القضايا التالية: تطوير جودة المعلومات، وقابليتها للفهم، والزامية تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية، الترويج لتطبيق المعايير المحاسبية. (بوداح، ٢٠١٦، ص ٣٣)

## ثانياً: أهمية معايير التقارير المالية الدولية (IFRS):

تكمُن أهمية المعايير المحاسبية (IFRS) في النقاط التالية (أحمد، ٢٠١٥، ص ١٣ - ١٤):

- ١ . تمكن المعايير المحاسبية من توحيد قياس الأحداث المالية، وبالتالي إيصال نتائج عملية القياس إلي مستخدمي القوائم المالية بشكل سليم، وذلك من خلال تحديد الطرق المناسبة لعملية القياس.
- ٢ . تحدد المعايير المحاسبية الخصائص التي يجب أن تكون عليها المعلومات المحاسبية، لأن المعلومات المحاسبية لا بد أن تكون بمواصفات معينة حتى تكون مفيدة لمستخدميها، و يتم عن طريق المعايير المحاسبية تقويم نوعية المعلومات

- المحاسبية الناتجة عن تطبيق الطرق المحاسبية البديلة، كما يتم من خلال المعايير المحاسبية تحديد الإيضاحات التي يجب على المنشأة الإفصاح عنها في القوائم المالية، من خلال التمييز بين الإفصاحات الإفساح الضروري، وغير الضروري.
- ٣ . تعمل المعايير المحاسبية علي حماية مديري المنشآت من الضغوط الخارجية، حيث تمنحهم حرية استخدام أحكامهم الشخصية وخفض الضغوط عليهم.
- ٤ . أدى تعدد فئات المستفيدين والمستخدمين للمعلومات المحاسبية وتباين المعلومات إلى وجود الأزمة لكل فئة، حيث عدم إمكانية وضع معايير محاسبية تلبى كافة متطلبات هذه الفئات من المعلومات المحاسبية، كما أن رغبة المستفيدين والمستخدمين للمعلومات المحاسبية للحصول على حاجاتهم من المعلومات عن طريق الاتصال المباشر بالمنشأة، يخلق عدم جدوى إصدار معايير محاسبية تنظم عملية الإفصاح.
- ٥ . تلزم المعايير المحاسبية المنشآت بالتوحيد المحاسبي، الأمر الذي يزيد من جودة المعلومات المنتجة من هذه المنشآت، كما تعتبر المعايير المحاسبية بمثابة مرشد أو دليل يحدد إجراءات المعالجة المحاسبية، وسياساتها لكل معاملة تقوم بها المنشأة.
- ٦ . تعمل المعايير المحاسبية على تقليل نطاق الاختلافات في الممارسة العملية بين منشأة وأخرى ومن فترة لأخرى بما يضمن اتساق أسس إعداد المعلومات، وعدم ترك المجال مفتوحاً للتقديرات الشخصية، والمهنية للإدارة أو مكاتب المراجعة.

ثالثاً: مفهوم مخاطر الاستثمار:

حيث عرفت بأنها "احتمال وقوع الأحداث للأنشطة في المستقبل" وعرفت بأنها "عدم التأكد فالمستقبل سواء جيد أو غير جيد، وتمثل المخاطر في توقع للأحداث والأنشطة في المستقبل باحتمال معين". (عامر، ٢٠٠٦، ص ١١٩)، كما عرفها مجلس معايير المحاسبة الدولية بأنها احتمالية حصول الخسارة إما بشكل مباشر من خلال خسائر الموجودة في نتائج الأعمال، أو خسائر في رأس المال، وبشكل غير مباشر من خلال وجود قيود تحد من قدرة المنشأة على الاستمرار في تقديم أعمالها وممارسة نشاطاتها من جهة، وتحد من قدرتها على استغلال الفرص المتاحة في بيئة العمل من جهة أخرى". (عنانزه، وعثمان، ٢٠١٤، ص ٢١٤)

#### رابعاً: أنواع المخاطر ومسبباتها:

تواجه المؤسسات العديد من المخاطر، وتنتج هذه المخاطر من عوامل خارجية أو داخلية وبعض الأخطار قد تنتج من الاثنين معاً، ويمكن تقسيم أنواع من المخاطر كما يلي:

١. المخاطر الداخلية: وتمثل كما هو موضح بالشكل السابق:

- أ - البحوث والتطوير، رأس المال الفكري.
- ب - السيولة والتدفقات النقدية.
- ج - القبول العام، الموظفون، الممتلكات، السلع والخدمات.
- د - الرقابة المحاسبية ونظام المعلومات.

٢. المخاطر الخارجية: وتشمل:

أ. المخاطر الاستراتيجية: هي المخاطر الناجمة عن اتخاذ إدارة المنشأة قرارات خاطئة أو تنفيذ القرارات بشكل خاطئ أو عدم اتخاذ القرار في الوقت المناسب، الأمر الذي قد



يؤدي إلى إلحاق خسائر أو ضياع فرص بديلة. (عبد الكريم، ٢٠٠٧، ص ١٢)، مثل (المنافسة، تغييرات الزبائن، تغييرات الصناعة، طلبات العملاء).

ب. المخاطر المالية: هي جميع المخاطر المرتبطة بإدارة الأصول والخصوم المتعلقة بالمنشأة، وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشراف مستمرين من قبل إدارة المنشأة ووفقاً لتوجه حركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة بالأطراف الأخرى ذات العلاقة (بالعجوز، ٢٠١٠، ص ٥)، وعرفتها (IFRS، ٢٠١٧) بأنها المخاطر التي تحدث تغيير مستقبلي محتمل في واحد أو أكثر من سعر فائدة، سعر صرف أجنبي، مؤشر أسعار أو معدلات، درجة الملاءة، مؤشر الائتمان، الخ.. (سليم، والرواشدة، ٢٠١٣، ص ٤)

- مخاطر الائتمان: هو احتمال الخسارة الناجمة عن عدم وفاء المدين أو الطرف المقابل بالتزاماته التعاقدية.  
(BASEL III, Commonwealth Bank of Australia, ٢٠١٥)
- مخاطر السوق: هي المخاطر الحالية أو المستقبلية التي يمكن أن تؤثر على إيرادات البنك ورأسماله والناجمة عن تقلبات في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأوراق المالية والسلع. (عنانزه، وعثمان، ٢٠١٤، ص ٢١٦)
- مخاطر أسعار الفائدة: هي المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار الفائدة والتي قد يكون لها تأثير سلبي على إيرادات البنك ورأسماله.
- مخاطر أسعار الصرف: هي المخاطر التي يواجهها البنك أثناء قيامه بتنفيذ عمليات تبادل النقد الأجنبي.
- مخاطر السيولة: هي المخاطر الناتجة عن عدم مقدرة البنك على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق بسبب عدم توفير التمويل اللازم أو الأصول السائلة لمقابلة هذه الالتزامات بأقل خسائر ممكنة.

- مخاطر النشاط: وهي المخاطر المرتبطة بحسب طبيعة النشاط سواء كان زراعياً أم صناعياً أو تجارياً أو خدمياً. (عبد الكريم، ٢٠٠٧، ص ١٣)

ج. المخاطر التشغيلية: تعتبر المخاطر التشغيلية وتزايد الاعتماد على التكنولوجيا ووسائل الاتصال الحديثة والخدمات الإلكترونية، مما أدى إلى تزايد أهمية المخاطر التشغيلية وأصبحت محورياً أساسياً من محاور إدارة المخاطر، ومن المهم للإدارة العليا التأكد من وجود برنامج لتقييم تحليل مخاطر التشغيل. (عبد الكريم، ٢٠٠٧، ص ١٣)

د. مخاطر الأعمال: هي المخاطر التي تتحملها المؤسسات الناتجة عن المخاطر التنظيمية والقانونية والمخاطر الدولية، وهي المخاطر المتواجدة في الأنظمة المدفوعة من الاقتصاد وأن هذا النشاط يشكل جزءاً حيوي وكبير من أنشطتها وهي تؤثر وتتأثر في البيئة سواء كانت البيئة الداخلية أو النظام المفتوح وما فيها من نقاط قوة لتعزيزها ونقاط ضعف لاستبعادها وما فيها من فرص للاستفادة منها، مثل (المخاطر القانونية والتنظيمية، المخاطر القطرية أو الدولية). (بلعجوز، ٢٠١٠، ص ٨)

#### خامساً: طرق قياس مخاطر الاستثمار:

يتم قياس مخاطر الاستثمار بالنظر إلى كل نوع من المخاطر بأبعاده الثلاثة وهي: حجمه، ومدته، واحتمالية حدوثه، وقياس المخاطر بشكل صحيح وفي الوقت المناسب هو أمر هام لإدارة المخاطر. والهدف من قياس المخاطر هو تحديد قيمة الخسائر المتوقعة من كافة أنواع المخاطر التي يتعرض لها المنشأة، ويتم تحديد قيمة الخسارة المتوقعة بناءً على طرق ونماذج رياضية تعتمد في الأساس على حجم المنشأة وتعقد عملياته، وهناك ثلاثة طرق لضبط المخاطر هي: (عنانزه، وعثمان، ٢٠١٤، ص ٢١٨)

١. تجنب المخاطر.

٢. وضع حدود على بعض النشاطات.

٣. إلغاء أو تقليل أثر المخاطر.

تعمل المنشآت على تقليل تعرضها للمخاطر الائتمانية ومخاطر السوق من خلال حدود قائمة على الحجم تحدد الحد الأدنى المسموح به للتعرض لمختلف أنواع المخاطر، ويتم تحديد هذه الحدود على مستوى العملاء، ومستوى المنتجات، ووحدات الأنشطة المختلفة، ومستوى المحفظة، والمستوى الجغرافي. (عنانزه، وعثمان، ٢٠١٤، ص ٢١٨)، وهناك بعض المؤشرات المستخدمة في قياس مخاطر الاستثمار كما هي مبينة في الجدول التالي:

جدول (١): مؤشرات قياس المخاطر

المخاطر	مؤشرات القياس
المخاطر الائتمانية	- صافي أعباء القروض / إجمالي القروض
مخاطر السيولة	- الخصوم المتداولة / الأصول المتداولة
مخاطر التشغيل	- إجمالي الأصول / عدد العاملين - مصروفات العمالة / عدد العاملين
مخاطر رأس المال	- حقوق المساهمين / إجمالي الأصول

المصدر: (بلعجوز، ٢٠١٣، ١١-١٢).

سادساً: مزايا تبني معايير التقارير المالية الدولية (IFRS):

إن تبني معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) يقدم العديد من المزايا والمنافع للمنشآت والمستثمرين كما يلي:

١. بالنسبة للمنشآت:

تتمثل المنفعة الأساسية في تسهيل المجال لهذه المنشآت بالدخول إلى الأسواق المالية العالمية والتي غالباً ما تشترط حد أدنى من الإفصاح والمتطلبات المحاسبية الأخرى والتي توفرها المعايير الدولية كما أن تطبيق معايير لتقارير المالية الدولية من قبل المنشآت يجعل الطلب على أسهم هذه المنشأة أكثر وخاصة من قبل المستثمرين الأجانب.(أبونصار، والعرايبي، ٢٠١٢، ص ٣٠٦)

ويؤدي تطبيق معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) إلى توفير أنظمة للمعلومات قادرة على تحديد وقياس مخاطر الاستثمار بدقة وقادرة أيضاً على مراقبة التغيرات المهمة في وضع المخاطر لدى المنشآت، وتتطلب إدارة مخاطر الاستثمار الفعالة نظام محاسبي فعال لتقديم تقارير مالية يتم من خلالها مراجعة المخاطر التعرف عليها، والتأكد من أن الإجراءات المتخذة للتحكم في المخاطر ملائمة، وأنها أعطت النتائج المخطط لها.(عنانزه، وعثمان، ٢٠١٤، ص ٢١٨)

## ٢. بالنسبة للمستثمرين:

أهم ما يميز تطبيق معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) في توفير معلومات مالية ذات جودة عالية وقابلة للمقارنة مع المنشآت الأخرى في دول أخرى، كما أن تطبيق (IFRS) يوفر حد أدنى من الإفصاح يساعد المستثمرين مستخدمي القوائم المالية في عملية اتخاذ القرارات المالية الرشيدة كما تعتبر القوائم المالية المعدة بناء على تلك المعايير أكثر سهولة للفهم والاستيعاب من قبل المستثمرين الأجانب المستخدمين للقوائم المالية.(أبونصار، والعرايبي، ٢٠١٢، ص ٣٠٦)

كما أن تطبيق معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) توفر تقارير مالية تحتوي على معلومات مالية كافية بما يعزز صنع قراراتهم الاستثمارية بناءً على معطيات علمية سليمة، كما تهدف إلى توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة أسعار الأوراق المالية.

بحيث تتم عملية صعود وهبوط الأسعار بشكل منتظم وتدرجي وهذا بدوره يحد من مخاطر الاستثمار.

سابعاً: أثر تطبيق (IFRS) على جودة المعلومات المحاسبية والأرباح للحد من مخاطر الاستثمار:

أثر IFRS على جودة المعلومة المحاسبية الصادرة عن القوائم المالية تبقى محل جدل ونقاش بين الأكاديميين وذوي الاهتمام. فهناك من الآراء التي ترى في ضرورة ربط جودة المعلومة المحاسبية ذات العلاقة بالاستثمار وحماية المستثمر. لذلك فالإلزامية تطبيق (IFRS) قد تزيد من تحسين جودة المعلومة المحاسبية. ووجد أن (IFRS) يحسن من موثوقية التقارير المالية، ويحد في نفس الوقت من مخاطر الاستثمار، والهدف من وراء تحسين التقارير المالية هو توفير المعلومة بشكل يتناسب وحاجة المستثمرين لها، من أجل تحسين القرارات الاستثمارية.

كما أن إعداد التقارير وفق (IFRS) يرتبط إيجابياً بحجم الشركة، وأيضاً إلى عدد الأسواق التي تمتلك فيها الشركة أسهما للتداول، أو تصدر فيها أسهما وترتبط بتلبية حاجة المستثمر في سوق رأس المال إلى المعلومة ودون الحاجة في الرجوع إلى الشركة ذاتها. ومن المعلومات التي تهتم المستثمر المخاطر المحدقة بالاستثمار. فدور المستثمر في سوق رأس المال له دلالاته من حيث تحديد أسعار الأسهم التي يفترض أن تكون متضمنة لكل المعلومات الضرورية من أجل الوصول إلى قرار عقلائي وسعر عادل. (بوداح، ٢٠١٦، ص ٣٤)

إن تطبيق (IFRS) يساهم في تعزيز جودة التقارير المالية وإعطاء إشارة إيجابية للمستثمرين عن الأداء المالي للشركة، حيث أن المعلومات المالية في ظل (IFRS) تستخدم من قبل المستثمرين لاتخاذ قرار الاستثمار في أسواق المال. يمكن المستثمرين من

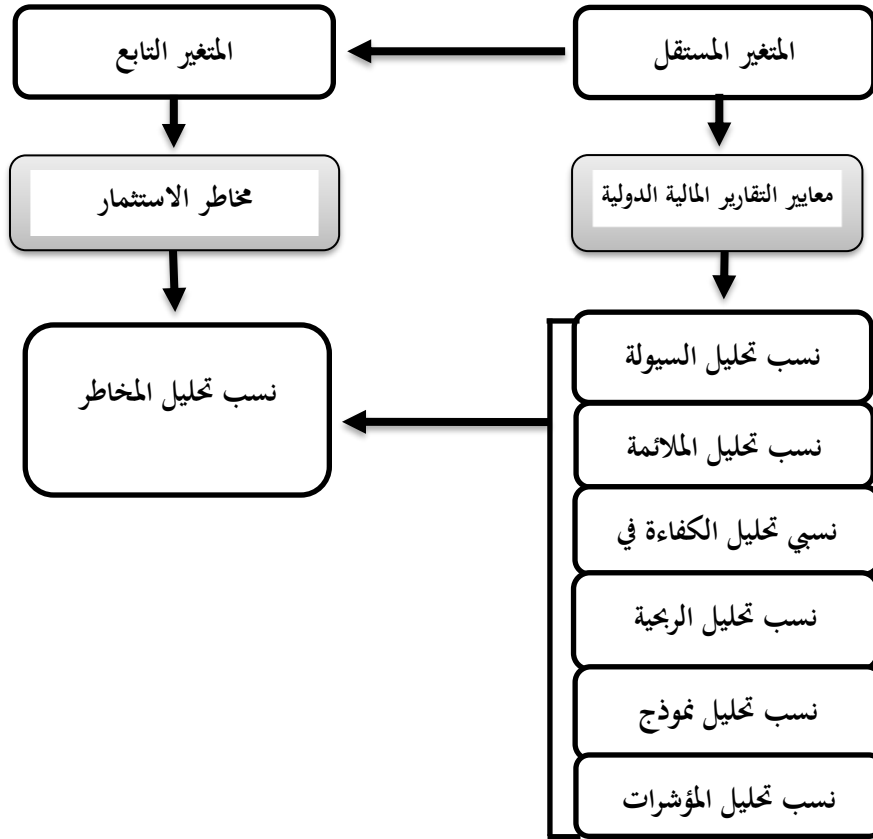
اتخاذ قرارات أكثر كفاءة فهي تزود المستثمرين بمعلومات ذات جودة محاسبية مما يحقق المنفعة من استخدام هذه المعلومات في اتخاذ القرارات الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية وبالتالي تقليل المخاطر الاستثمارية يحسن (IFRS) على أن زيادة مستويات حماية المستثمرين وبالتالي زيادة وجودة الأرباح.

#### الدراسة التطبيقية

تناولت الدراسة التطبيقية وصفاً كاملاً، ومفصلاً لطريقة وإجراءات الدراسة التي قام بها الباحث لتنفيذ هذه الدراسة وتعتبر منهجية الدراسة وإجراءاتها محوراً رئيساً يتم من خلاله إنجاز الجانب التطبيقي من الدراسة، وعن طريقها يتم الحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي للتوصل إلى النتائج التي يتم تفسيرها في ضوء أدبيات الدراسة المتعلقة بموضوع الدراسة، وبالتالي تحقق الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

أولاً: منهج الدراسة: بناءً على طبيعة الدراسة والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها فقد استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي، والذي يعتمد على دراسة الظاهرة كما توجد في الواقع ويهتم بوصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها تعبيراً كيفياً وكمياً. ثانياً: مجتمع الدراسة وعينتها: يتكون من شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري، وتم عمل مسح شامل لجميع القوائم المالية للشركة وأخذ كافة البيانات من سنة ٢٠١٥ حتى سنة ٢٠١٧.

ثالثاً: متغيرات الدراسة: انسجاماً مع أهداف وأهمية وفرضيات الدراسة، فقد تم صياغة متغيرات الدراسة على النحو الآتي:



حيث تم استخدام التحليل باستخدام النسب المالية للحصول على مؤشرات دالة على كفاءة الشركة أو قدرتها على تحقيق الربح ومواجهة الالتزامات ومخاطر الاستثمار، واعتمدت الدراسة على استخدام النسب التالية:

١ .	نسب	تحليل	السيولة.
٢ .	نسب	تحليل	الملاءمة.
٣ .	نسب	تحليل	الربحية.
٤ .	نسب	تحليل	الكفاءة في التشغيل.
٥ .	نسب	تحليل	المؤشرات السوقية.
٦ .	نموذج		دوبوينت.١

وقد تم قياس المتغيرات المستقلة والتابعة في هذه الدراسة باستخدام اختيار أهم المؤشرات المالية الملائمة لطبيعة الدراسة، وهي كالتالي:

المتغير	النسبة	المؤشر
---------	--------	--------

١- تحليل يقيس أداء الشركة ويبين التغيرات بالشركة وأين حدثت وهل هي جيدة للشركة أم سيئة.



<p>نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، نسبة السيولة النقدية، رأس المال العامل، معدل دوران المخزون، معدل دوران المدينين، معدل دوران الأصول المتداولة، دورة التشغيل، صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي، صافي النقد من نشاط استثماري، صافي النقد من نشاط تمويلي، صافي التدفق النقدي الحر.</p>	<p>١. نسب تحليل السيولة</p>	<p>المتغير المستقل (معايير التقارير المالية الدولية)</p>
<p>نسبة الدين إلى الأصول، نسبة الدين إلى حقوق الملكية، نسبة الديون طويلة الأجل إلى هيكل رأس المال، نسبة مضاعف الرافعة المالية.</p>	<p>٢- نسب تحليل الملاءمة</p>	
<p>العائد على المبيعات، هامش مجمل الربح، العائد من النشاط الرئيسي، هامش صافي الربح، العائد على إجمالي الأصول، العائد على حقوق المساهمين، ربحية السهم من النشاط الرئيسي، ربحية السهم</p>	<p>٣- نسب تحليل الربحية</p>	
<p>الكفاءة في استخدام الأصول:</p>	<p>٤- نسب تحليل الكفاءة في التشغيل</p>	
<p>معدل دوران المخزون، معدل دوران المدينون، متوسط فترة التحصيل، متوسط فترة التخزين، معدل دوران الدائون، متوسط فترة السداد، دورة التشغيل، معدل دوران رأس المال العامل، معدل دوران الأصول.</p> <p>الكفاءة في التحكم بالتكلفة:</p> <p>نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات، نسبة المصروفات التسويقية والبيعية والإدارية إلى المبيعات، سعر السهم، مكرر الربحية، العائد على السهم، عائد التوزيعات، سعر السهم بالنسبة للمبيعات، نسبة سعر السهم إلى التدفق النقدي، سعر السهم / القيمة الدفترية.</p>	<p>٥- نسب تحليل المؤشرات السوقية</p>	

العائد على حقوق المساهمين، هامش صافي الربح معدل دوران الأصول، نسبة مضاعف الرافعة المالية: - صافي الربح / الأصول - المبيعات / إجمالي الأصول - القيمة السوقية لحقوق الملكية / إجمالي الخصوم - رأس المال العامل / إجمالي الأصول - الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول	٦- نموذج دوبونت	
	نسب تحليل المخاطر	المتغير التابع (مخاطر الاستثمار)

#### رابعاً: تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة:

تم إجراء المعالجات الإحصائية للبيانات المجمعة من القوائم المالية لشركة بيت المقدس للاستثمار العقاري خلال الفترة من عام ٢٠١٥ وحتى عام ٢٠١٧ باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) للحصول على نتائج الدراسة، وذلك على النحو الآتي:

١. تحليل البيانات باستخدام النسب المالية للمتغير المستقل (معايير التقارير المالية الدولية):

أ. نسب تحليل السيولة:

يظهر جدول رقم (٢) نسب تحليل السيولة كما يلي:

جدول (٢): تحليل السيولة

ر.م	البيان	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
١	نسبة التداول	٢,٦٢	٢,٤٥	٢,٨٤
٢	نسبة السيولة السريعة	١,٦٥	١,٢٩	١,٣٧
٣	نسبة السيولة النقدية	٠,١٨	٠,١٩	٠,١٦
٤	رأس المال العامل	٥٩٨,٩٨٧	٥٣٥,٨٧٩	٦,٥٤٥
٥	معدل دوران المخزون	٢,٥٦	٢,٣٨	٢,٤٨
٦	معدل دوران المدينون	٢,٤٩	٢,٦٦	٢,٤١
٧	معدل دوران الأصول المتداولة	١,٤٠	١,٥٠	١,٣٦
٨	دورة التشغيل	٣٢٠,٣٥	٢٦٥,١٢	٢٧٥,٢١٠

٢٦٠,٧٠٥	٢٥٦,٠٩٠	١٩٦,٠٨٣	صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي	٩
٩٨,٢٣١-	٩٤,٢٣٥-	١٧٨,٢٣٥-	صافي النقد من نشاط استثماري	١٠
١٣٢,٨٣٦-	١١٢,٨٩٧-	١٢,١٥٤-	صافي النقد من نشاط تمويلي	١١
١٥٨,٠٢٦	١٦٠,٨٢٣	(١٢,٢١٣)	صافي التدفق النقدي الحر	١٢

من خلال جدول نسب تحليل السيولة رقم (٢) يتضح أن السيولة للعامين جيدة حيث نسبة التداول مرتفعة ٢,٦٢ ، ٢,٤٥ ، ٢,٨٤ مما يعني أن كل دينار للخصوم المتداولة يعادله ٢,٦٢ دينار من الأصول المتداولة لعام ٢٠١٥ ، و ٢,٤٥ دينار من الأصول المتداولة لعام ٢٠١٦ ، و ٢,٨٤ دينار من الأصول المتداولة لعام ٢٠١٧ ، ومعدل دوران المدينون ٢,٦٩ لعام ٢٠١٥ ، ٢,٥٨ لعام ٢٠١٦ ، ٢,٤١ لعام ٢٠١٧ .

تشير مؤشرات السيولة إلى مدى قدره الشركة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل والتي تستحق الدفع خلال العام القادم، ويعني ذلك أن الأصول المتداولة تغطي الالتزامات المتداولة في الأجل القصير بمعدل مرة ونصف وهذا الوضع يعد وضع جيد لأن الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها إذا طلبت في الحال مع بقاء سيولة كافية. أما مؤشرات التداول تشير إلى هناك ضعف في سيولة الشركة. حيث أن الأصول المتداولة لا تغطي حتى مرة واحدة الالتزامات المتداولة فالتزامات الشركة المتداولة أكبر من أصولها المتداولة ولهذا في حالة إرادة الشركة الحصول على قروض سيكون موقفها صعب لعدم امتلاكها للسيولة الكافية ولهذا فهي تعتمد على حقوق الملكية في هيكل تمويلها بشكل أكبر من الديون .

كما أن مؤشر السيولة السريعة توضح قدره الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير دون اللجوء إلى بيع البضاعة أي مع وجود جزء من البضاعة في شكل مخزون فهو يوضح أن وضع سيولة الشركة غير جيد وذلك إذا ما حدث طلب سريع على الالتزامات قبل أن تستطيع الشركة أن تبيع مخزونها حيث نجد أن أصولها المتداولة بعد

خصم المخزون لا تغطي حتى مرة واحدة الالتزامات مما يدل على سوء وضع السيولة لدى الشركة ويعد هذا المؤشر أكثر دقة في تحديد موقف سيولة الشركة مواجهه التزاماته قصيره الأجل.

ب. نسب تحليل الملاءمة:

يظهر جدول رقم (٣) نسب تحليل الملاءمة كما يلي :

جدول (٣): تحليل الملاءمة

البيان	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
نسبة الدين إلى الأصول	٢٩%	٣٨%	٤٠%
نسبة الدين إلى حقوق الملكية	٤٣%	٤٨%	٥٤%
نسبة الديون طويلة الأجل إلى هيكل رأس المال	٦,٨٩%	٤,١٥%	٣,٧٥%
نسبة مضاعف الرافعة المالية	١,٣٩٥	١,٤٧٠	١,٥٣٤

من خلال جدول نسب تحليل الملاءمة رقم (٣) يتضح أن مؤشر الديون يشير إلى نسبه الأموال التي قدمها المقرضين إلى إجمالي الأموال المستثمرة وبالتالي تحديد مدى قيام المساهمين بالدور الرقابي على الإدارة في اتخاذ القرارات فلقد تزايد هذا المؤشر ليصبح ٣٢٪ لعام ٢٠١٦ و ٤٠٪ لعام ٢٠١٧ بعد أن كانت ٢٩٪ لعام ٢٠١٥ أي أنها بدأت تعتمد على التمويل الخارجي.

ونسبة الدين إلى حقوق الملكية أعلى من نسبة الدين إلى الأصول أي أن الشركة تعتمد على التمويل الداخلي أكثر من اعتمادها على التمويل الخارجي حيث كان في عام ٢٠١٥ ٤٥٪ وزادت بمقداره ٪ في عام ٢٠١٦، ثم زاد بمقدار ٦٪ في عام ٢٠١٧.

كما يتضح أن مؤشر الديون طويله الأجل إلى الأصول الثابتة (هيكل رأس المال) يتناقص من عام لآخر وهذا يدل على قدره الشركة على الوفاء بالتزاماتها وهذا يظهر أيضا من زياده معدل تغطيه الفائدة ويشير مؤشر الديون طويله الأجل إلى حقوق

المساهمين أي ما يمثله من إجمالي حقوق المساهمين أنه تناقص في ٢٠١٥ مقارنة بعامي ٢٠١٦، ٢٠١٧ وبالنسبة لمؤشر الديون طويله الأجل إلى هيكل التمويل سنجد أنه سلك نفس السلوك.

يدل معدل تغطية الفوائد في الشركة إلى عدد المرات التي يمكن فيها تغطيه الفوائد من صافي الربح المتاح لسدادها أي أن الأرباح التشغيلية لدى الشركة قادرة على تغطية الفوائد بمعدلات مرتفعة وهذا يعد وضع جيد لدى الشركة وعلى تحسن الوضع المالي للشركة من سنه لأخرى.

ج. نسب تحليل الربحية:

يظهر جدول رقم (٤) نسب تحليل الربحية كما يلي:

جدول (٤): تحليل الربحية

البيان	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
العائد على المبيعات	١٤%	١٩%	٢٠%
هامش مجمل الربح	١٨%	٢٢%	٢٧%
العائد من النشاط الرئيسي	٩٤%	٩٧%	٩٨%
هامش صافي الربح	١٣%	١٧%	٢١%
العائد على إجمالي الأصول	١٠%	١٣%	١٩%
العائد على حقوق المساهمين	١٥%	٢٣%	٢٦%
ربحية السهم من النشاط الرئيسي	٢,٢٥	٣,٥٨	٣,٨٢
ربحية السهم	١,٩٩	٣,٣٩	٣,٧٦

من خلال جدول نسب تحليل الربحية رقم (٤) يتضح أن مؤشر هامش الربح يدل على قياس مدى كفاءه الإدارة في تحقيق هامش ربح معقول على مبيعات الشركة من خلال نسبة تحليل هامش الربح.

كما يتضح لنا أن هامش مجمل الربح تزايد من ١٨٪ لعام ٢٠١٥ إلى ٢٢٪ لعام ٢٠١٦ إلى ٢٧٪ لعام ٢٠١٧، وهامش صافى الربح تزايد من ١٣٪ لعام ٢٠١٥ إلى ١٧٪ لعام ٢٠١٦ إلى ٢١٪ لعام ٢٠١٧.

كما يتضح أن العائد على الأصول يقيس مدى قدره الشركة على توليد الأرباح أي ربحيه كل دينار مستثمر في أصول الشركة فهو هنا متزايد من سنة لأخرى وهذا وضع جيد لأنه كلما زاد العائد على الأصول كلما كان وضع الشركة أفضل، والعائد على حقوق الملكية يقيس الأرباح الصافية لكل دينار مستثمر من قبل المساهمين في الشركة وأيضاً تزايد من سنة لأخرى ويجب أن يكون عائد الأصول وحقوق الملكية أعلى من الفرصة البديلة التي تتوفر للمساهمين الذين يستثمرون أموالهم في الشركة وفي هذه الحالة ستكون ربما عائد الفرصة البديلة أفضل.

د. نسب تحليل الكفاءة في التشغيل:

يظهر جدول رقم (٥) نسب تحليل الكفاءة في التشغيل كما يلي:

جدول (٥): تحليل الكفاءة في التشغيل

البيان	٢٠١٥	٢٠١٥	٢٠١٧
<u>الكفاءة في استخدام الأصول:</u>			
معدل دوران المخزون	٢,٥٦	٢,٣٨	٢,٤٨
معدل دوران المدينون	٢,٤٩	٢,٦٦	٢,٤١
متوسط فترة التحصيل	١١٢,٧٤	١١٥,٩٢	١١٨,٢٥
متوسط فترة التخزين	١٤٧,٤١	١٦٧,٥٧	١٧٢,٤١
معدل دوران الدائون	١٣,٢٤	١١,٨٩	١٠,٧٤
متوسط فترة السداد	٣٤,٠٢	٣٦,٢٤	٣٧,٤٧
دورة التشغيل	٢٥٤,٢٣	٢٦٠,٤٥	٢٦٩,٣١
معدل دوران رأس المال العامل	٢,٤٧٨	٢,٥٨٩	٢,٦٧٤
معدل دوران الأصول	٠,٦٣٥	٠,٦٣٧	٠,٦٣٩
<u>الكفاءة في التحكم بالتكلفة:</u>			

%٦٨,٣٢	%٨٤,٥٧	%٩٣,٨٩	نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات
%٤,٧١	%٤,٦٦	%٤,٤١	نسبة المصروفات التسويقية والبيعية والإدارية إلى المبيعات

من خلال جدول نسب تحليل الكفاءة في التشغيل رقم (٥) يتضح أن كفاءة التشغيل لشركة جيد لأن معدلات الدوران غالبيتها في تزايد وهذا يدل على زيادة إنتاجيتها، وكمثال ننظر إلى معدل دوران رأس المال العامل نرى أنه زاد عما كان عليه في عام ٢٠١٥ حيث أصبح في عام ٢٠١٦ (٢,٥٨٩) مرة، وفي عام ٢٠١٧ (٢,٦٧٤) مرة، وهذا يدل على كفاءة إدارة رأس المال العامل، ويشير متوسط فترة التحصيل إلى عدد الايام التي تستغرقها الشركة لتحصيل المبيعات الآجلة ومعدل دوران المدينون (٢,٤٩) مرة لعام ٢٠١٥، و(٢,٦٦) مرة لعام ٢٠١٦، و(٢,٤١) مرة لعام ٢٠١٧ أي أنه متوسط فترة التحصيل (١١٢,٧٤) يوم لعام ٢٠١٥، و(١١٥,٩٢) يوم لعام ٢٠١٦، و(١١٨,٢٥) يوم لعام ٢٠١٧.

ويوضح معدل دوران المخزون ما إذا كانت الشركة تحتفظ بمخزون كبير وما اذا كانت تباع مخزونها بمعدل أقل مقارنة بالأخرين ولقد كان (٢,٥٦) مرة في عام ٢٠١٥، وأنخفض إلى (٢,٣٨) مرة في عام ٢٠١٦، وزاد في عام ٢٠١٧ ليصبح (٢,٤٨) مرة، حيث كانت كفاءة الشركة في التحكم بالتكلفة جيدة حيث أن نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات في انخفاض حيث كانت في عام ٢٠١٥ بنسبة (٩٣,٨٩)٪، وانخفضت في عام ٢٠١٦ إلى نسبة (٨٤,٥٧)٪، وعام ٢٠١٧ حيث بلغت نسبة (٦٨,٣٢)٪.

#### هـ. نسب تحليل المؤشرات السوقية:

يظهر جدول رقم (٦) نسب تحليل المؤشرات السوقية كما يلي:

جدول (٦): تحليل المؤشرات السوقية

البيان	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
سعر السهم	٢٦,٦	٣١,٧	٣٧,٢١
ربحية السهم	١,٩٢	٣,٢٥	٣,٦٤
مكرر الربحية	١٣,٨٦	٩,٧٧	٨,٩٨
العائد على السهم	٠,٠٧	٠,١٠	٠,١٢
عائد التوزيعات	١,٨٥	١,١٧	١,١٠
سعر السهم بالنسبة للمبيعات	٠,٨٨	١,٢٦	١,٥٩
نسبة سعر السهم إلى التدفق النقدي	٧,٨٢	٩,٧٧	١٠,٩٦
سعر السهم / القيمة الدفترية	١,٩٥	٢,٣٥	٢,٦٨

من خلال جدول نسب تحليل المؤشرات السوقية رقم (٦) يتضح من المؤشرات السوقية أن ربحية السهم الواحد بلغت اقصى ارتفاع لها عام ٢٠١٧ نتيجة لوجود أعلى صافي أرباح في هذه السنة، وبالنسبة لمضاعف القيمة الدفترية بلغ أفضل قيمه له في عام ٢٠١٧ (٢.٦٨٪)، وكان في عام ٢٠١٦ (٢.٣٥٪)، وفي عام ٢٠١٥ (١.٩٥٪) أي أن سعر السهم في السوق في كلا من الثلاث سنوات زاد عن القيمة الدفترية للسهم. وهذا يفسره زياده في الاستثمارات وبالتبعية صافي الارباح في هذه الفترة. ولقد أخذ عائد التوزيعات أعلى قيمه له في ٢٠١٥، وبلغ عائد التوزيعات (١.٨٥) نتيجة لوجود مشروعات استثماريه واستحواذيه كثيره للشركة مما تعزز معه وجود توزيعات كبيره للمساهمين.

ز. التحليل باستخدام نموذج (دوبونت):

يظهر جدول رقم (٧) التحليل باستخدام نموذج (دوبونت) كما يلي:

جدول (٧): تحليل نموذج (دوبونت)

البيان	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
--------	------	------	------



العائد على حقوق المساهمين	%١٥	%٢٢	%٢٧
هامش صافي الربح	%١٣	%١٧	%٢١
معدل دوران الأصول	٠,٦٣٥	٠,٦٣٧	٠,٦٣٩
نسبة مضاعف الرافعة المالية	١,٤٩	١,٥٦	١,٦٢

من خلال جدول التحليل باستخدام نموذج (دوبونت) رقم (٧) يتضح من نموذج (دوبونت) أن العائد على حقوق المساهمين يزداد من سنة إلى أخرى حيث كان في عام ٢٠١٥ حيث بلغ نسبة (١٥٪)، ثم زاد في عام ٢٠١٦ حيث بلغ نسبة (٢٢٪)، ثم زاد في عام ٢٠١٧ حيث بلغ نسبة (٢٧٪) ويعتبر هذا المؤشر مفيد للنجاح المالي لأنه يدل على أن الشركة تنمو بدون تدفق أموال جديدة إلى الشركة وهنا يتضح أن إدارة الشركة تعطي المساهمين مزيداً لأموالهم المستثمرة والتي تمثل حقوق المساهمين، وبالنسبة لمضاعف الربحية فإنه يشير إلى مدى رغبة السوق في الدفع للحصول على سهم الشركة ولقد بلغ (١,٦٢) في عام ٢٠١٧ حيث بلغ نتيجة لزيادة أرباح الشركة في هذا العام. ولقد أخذ عائد التوزيعات أعلى قيمة له في ٢٠١٧ حيث بلغ (٢٧٪) نتيجة لوجود مشروعات استثمارية للشركة مما تعزز معه وجود توزيعات كبيرة للمساهمين.

٢. تحليل البيانات باستخدام نسب تحليل المخاطر للمتغير التابع (مخاطر الاستثمار):

يظهر جدول رقم (٨) تحليل البيانات باستخدام نسب تحليل المخاطر للمتغير

التابع (مخاطر الاستثمار) كما يلي:

جدول (٨): تحليل المخاطر للمتغير التابع (مخاطر الاستثمار)

القيمة السوقية لحقوق الملكية = (القيمة السوقية × عدد الأسهم)		
٤٦٥٩,٧٤ = (٥٢,٥١ × ٨٨,٧٤)		
٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥
معادلة الإفلاس		

٠,١٣٢٤٢٥٨٦٠	٠,١٤٢٤٢٦١٢٣	٠,٠٩٣٥٤٦٢١٠	- صافي الربح / الأصول
٠,٧٩٤٢٥٦٩٢٨	٠,٧٩٥١٥٠٠٣٧	٠,٧٨٩٥٦٢٣٧٤	- المبيعات / إجمالي الأصول
٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٢	- لقيمة السوقية لحقوق الملكية/ إجمالي الخصوم
٠,٣٤٨٩٦٥٧٢٣	٠,٣٦٥٨٩٠١٢٣	٠,٣٨٤٥٧٦٩٢٣	- رأس المال العامل/ إجمالي الأصول
٠,١٢٤٥٦٩٨٧٢	٠,١٢٦٧٢٥٨٩٢	٠,١٢٧٨٥٤٩٢٣	- الأرباح المحتجزة/ إجمالي الأصول
-	-	-	قيمة Z
٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	معادلة الإفلاس
٠,٦٥٤٨٧٩٢٣١	٠,٥٨٤٧٩٦٣٤٢	٠,٤١٢٥٤٨٩٥٥	- صافي الربح / الأصول
٠,٨٩٥٤١٢٨٧٣	٠,٨٨١٢٣٤٦٨٧	٠,٨٧٨٩٥٢٤٨١	- المبيعات / إجمالي الأصول
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	- لقيمة السوقية لحقوق الملكية / إجمالي الخصوم
٠,٤٦٥٢٨٩٧١٢	٠,٤٥٨١٤٧٨٩٢	٠,٤٨٢١٤٧٨٣٦	- رأس المال العامل/ إجمالي الأصول
٠,١٨٩٤٧٦٨٩٢	٠,١٨٨٩٦٧٥٢٣	٠,١٨٥٩٨٧٢٣٢	- الأرباح المحتجزة/ إجمالي الأصول
١,٩٩	١,٩٧	١,٨٢	قيمة Z

من خلال جدول تحليل البيانات باستخدام نسب تحليل المخاطر رقم (٨) يتضح أن تقييم التحليل بموجب نموذج (إيتمان وكوخ) ٢ للأعوام (٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧) هي أقل من القيمة الفاصلة لهذا النموذج وبذلك فإن الاستنتاج الأولي بموجب هذا النموذج هي أن هذه الشركة معرضة للفشل المالي وهذا الأمر في الحقيقة ليس دقيقاً فعلى الرغم أن هذا النموذج قد بين أن الشركة لم تحقق الحد الفاصل في الأعوام (٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧) وربما قبل ذلك إلا أن الشركة لم تواجه حتى تاريخه أي فشل مالي واضح وقد نجحت في البقاء في النشاط رغم هذه النتائج ويعود إلى السببين التاليين:

٢- نموذج للتنبؤ بالفشل المالي.

أ. إن نموذج (إيتمأن وكوخ) ربما لا يكون ملائماً لكشف كافة حالات الفشل المالي نظراً لأنه يناسب شركات معينة ولا يتناسب مع شركات أخرى. وأن هذا النموذج هو نموذج خام تلائم بشكل جيد في حقبة زمنية محددة نتيجة سيادة سمات اقتصادية ومالية محددة وقد لا يتلاءم مع السمات الاقتصادية والمالية المؤدية إلى الفشل المالي في الوقت الحاضر.

ب. أن نموذج (إيتمأن وكوخ) يخص الشركات بشكل عام ولا يوجد نماذج فرعية منه لتلائم كل قطاع اقتصادي، فمثلاً تم تطوير نموذجين منه الأول يخص الشركات الخدمية والآخر يخص الشركات الصناعية وهذا أيضاً غير كافي حيث حتى يكون هذا النموذج ملائماً وفعالاً فلا مفر أن يتم تطوير نماذج فرعية تخص كل قطاع أو نشاط اقتصادي كل على حدة.

خامساً: اختبار الفرضية الرئيسة للدراسة:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين تطبيق معايير التقارير المالية الدولية والحد من مخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

ويتفرع من الفرضية الرئيسة الفرضيات الستة التي يمكن اختبارها وفق الجدول: ولقد تم التحقق من صحة هذه الفرضيات عن طريق إيجاد معاملات الارتباط باستخدام "معامل بيرسون للارتباط" لمعرفة ما اذا كان هناك علاقة بين معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر الاستثمار كما هو مبين في الجدول رقم (٩):

جدول رقم (٩) العلاقة بين معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر الاستثمار

معايير الارتباط	معامل الارتباط	قيمة "Sig."	مستوى الدلالة
محاور الريادة الاستراتيجية والذاكرة التنظيمية			

العلاقة بين تحليل السيولة ومخاطر الاستثمار.	٠,٦٢٣	٠,٠٠٠	دالة عند ٠,٠١
العلاقة بين تحليل الملائمة ومخاطر الاستثمار.	٠,٨٥٣	٠,٠٠٠	دالة عند ٠,٠١
العلاقة بين تحليل الربحية ومخاطر الاستثمار.	٠,٨٠٠	٠,٠٠٠	دالة عند ٠,٠١
العلاقة بين تحليل الكفاءة في التشغيل ومخاطر الاستثمار.	٠,٧٨٤	٠,٠٠٠	دالة عند ٠,٠١
العلاقة بين تحليل نموذج (دوبونت) ومخاطر الاستثمار.	٠,٧٢١	٠,٠٠٠	دالة عند ٠,٠١
العلاقة بين تحليل المؤشرات السوقية ومخاطر الاستثمار.	٠,٧٧٣	٠,٠٠٠	دالة عند ٠,٠١
العلاقة بين بين معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر الاستثمار	٠,٨٤٨	٠,٠٠٠	دالة عند ٠,٠١

المصدر: إعداد الباحثان بالاعتماد على التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة

#### وقد تبين من الجدول السابق أن:

- ١ . معامل الارتباط بين معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر الاستثمار مرتفع يساوي (٠,٨٤٨)، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي (٠,٠١)، وهي أقل من مستوى الدلالة (٠,٠٥)، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى (٠,٠٥)  $\alpha \leq$  بين معايير التقارير المالية الدولية ومخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.
- ٢ . معامل الارتباط بين بين تحليل السيولة ومخاطر الاستثمار مرتفع تساوي (٠,٦٢٣)، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي (٠,٠١)، وهي أقل من مستوى الدلالة (٠,٠٥)، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند

مستوى ( $\alpha \leq 0,05$ ) بين تحليل السيولة ومخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

٣ . معامل الارتباط بين تحليل الملائمة ومخاطر الاستثمار مرتفع تساوي ( $0,853$ )، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي ( $0,01$ )، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0,05$ )، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0,05$ ) بين تحليل الملائمة ومخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

٤ . معامل الارتباط العلاقة بين تحليل الربحية ومخاطر الاستثمار مرتفع تساوي ( $0,800$ )، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي ( $0,01$ )، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0,05$ )، وهذا يدل على وجود علاقة عند مستوى ( $\alpha \leq 0,05$ ) بين العلاقة بين تحليل الربحية ومخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

٥ . معامل الارتباط بين تحليل الكفاءة في التشغيل ومخاطر الاستثمار مرتفع تساوي ( $0,784$ )، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي ( $0,01$ )، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0,05$ )، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0,05$ ) بين العلاقة بين تحليل الكفاءة في التشغيل ومخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

٦ . معامل الارتباط بين تحليل نموذج (دوبونت) ومخاطر الاستثمار مرتفع تساوي ( $0,721$ )، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي ( $0,01$ )، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0,05$ )، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند

مستوى ( $\alpha \leq 0,05$ ) بين العلاقة بين تحليل نموذج (دوبونت) ومخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

معامل الارتباط بين تحليل المؤشرات السوقية ومخاطر الاستثمار مرتفع تساوي ( $0,773$ )، وأن القيمة الاحتمالية (Sig.) تساوي ( $0,01$ )، وهي أقل من مستوى الدلالة ( $0,05$ )، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0,05$ ) بين العلاقة بين تحليل المؤشرات السوقية ومخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

لا يوجد أثر ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0,05$ ) بين تطبيق معايير التقارير المالية الدولية والحد من مخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري.

وتم التحقق من صحة هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Enter)، كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول (١٠) تحليل الانحدار (المتغير التابع: الحد من مخاطر الاستثمار)

المتغيرات المستقلة	معاملات الانحدار	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار المعيارية Beta	قيمة t	القيمة الاحتمالية sig.	مستوى الدلالة عند ( $0,05$ )
الثابت	.٧٨٠	.٣٣٥		٢,٣٢٨	.٠٢٦	دال
نسب تحليل السيولة	-.١٠٤	.١١٠	-.١١٥	-٠.٩٤٧	.٣٥٠	غير دالة
نسب تحليل الملاءمة	.٥٦١	.١٤٢	.٦٢٣	٣,٩٤٤	.٠٠٠	دال

نسب تحليل الربحية	٠.٧٠	٠.١٥٣	٠.٠٨٠	٠.٤٥٦	٠.٦٥٢	غير دالة
نسب تحليل الكفاءة في التشغيل	٠.٢٩٦	٠.١١١	٠.٣٤٦	٢,٦٦٠	٠.٠١٢	دال
نموذج دوبونت	٠,٠٤١	٠,١٤٢	٠,٣٢٨	٠,٤٥٥	٠,٠١١	دال
نسب تحليل المؤشرات السوقية	٠,٣٩١	٠,١٩٧	٠,٤٦٢	٢,٣٨	٠٠٠٠	دالة
<b>تحليل التباين ANOVA</b>						
قيمة اختبار F	٣٢,٨٢		القيمة الاحتمالية	٠,٠٠٠		
قيمة معامل التحديد R <sup>٢</sup>	٠,٠٨٠		معامل الارتباط	٠,٨٩١		
قيمة معامل التحديد المعدل R <sup>٢</sup>	٠,٠٧٧					

المصدر: إعداد الباحث، بالاعتماد على بيانات الدراسة الميدانية، ٢٠١٩م.

وقد تبين من الجدول السابق أن:

١. معامل الارتباط = (٠,٨٩١) معامل التحديد = (٠,٠٨٠)، ومعامل التحديد المعدل = (٠,٠٧٧)، أي أن ما نسبته (٧,٧٪) من التغير في الحد من مخاطر الاستثمار يعود للتغير في المتغيرات المستقلة الواردة في الجدول، والنسبة المتبقية (٩٢,٣٪) تعود للتغير في عوامل أخرى.
٢. المتغيرات ذات دلالة إحصائية هي: (المتغير الثابت، نسب تحليل الملاءمة، نسب تحليل الكفاءة في التشغيل، نموذج دوبونت، نسب تحليل المؤشرات السوقية)، أي أنها تؤثر في الحد من مخاطر الاستثمار.

٣. أن قيمة (ف) بلغت (٣٢.٨٢) بمستوى معنوية (٠.٠٠) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار. مما يؤكد أن هناك أثر ذي دلالة معنوية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0,05$ ) تطبيق معايير التقارير المالية الدولية والحد من مخاطر الاستثمار. وبذلك نرفض الفرض الصفري ونقبل الفرض البديل الذي ينص على: (يوجد أثر ذي دلالة معنوية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0,05$ ) لتطبيق معايير التقارير المالية الدولية في الحد من مخاطر الاستثمار في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري).  
معادلة الانحدار:

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + \beta X_4 + \beta X_5 + \beta X_6 + \varepsilon$$

$$Y = 0,780 + 0,061X_2 + 0,296X_4 + 0,041X_5 + 0,391X_6 + \varepsilon$$

٤. معادلة الانحدار هي: الحد من مخاطر الاستثمار = ٠,٧٨٠ الثابت + \* ٠,٥٦١ (نسب تحليل الملاءمة) + ٠,٢٩٦ \* (نسب تحليل الكفاءة في التشغيل) + ٠,٠٤١ \* (نموذج دوينت) + ٠,٣٩١ \* (نسبة تحليل المؤشرات السوقية).

## النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

١. نتائج الدراسة النظرية:

يمكن استعراض نتائج الدراسة النظرية على النحو التالي:

أ. لن تفشل مالياً شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري في المدى القريب على الأقل بسبب مقدرتها على إعادة هيكلة ديونها الخارجية، ولو على أساس قصير الأجل.



- ب. يوجد بشركة بيت المقدس للاستثمار العقاري تدفقات نقدية من العقارات الاستثمارية يمكن تطويرها في السنوات القادمة حتى تغطي كافة نفقاتها الجارية.
- ت. يوجد لدى شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري بدائل استثمارية أخرى متاحة لتسديد ديونها في الأجل القصير.
- ث. الأرباح التشغيلية لدى شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري قادرة على تغطية الفوائد بمعدلات مرتفعة وهذا يعد وضع جيد لدى الشركة وعلى تحسن الوضع المالي للشركة من سنة للأخرى.
- ج. العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري هو متزايد من سنة لأخرى وهذا وضع جيد، أي كلما زاد العائد على الأصول كلما كان وضع الشركة جيد. لأنه يقيس مدى قدره الشركة على توليد الأرباح أي ربحه كل دينار مستثمر في أصول الشركة.
- ح. الأرباح التشغيلية لدى شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري قادرة على تغطية الفوائد بمعدلات مرتفعة وهذا يعد وضع جيد لدى الشركة ويدل على تحسن الوضع المالي للشركة من سنة للأخرى.
- خ. كفاءة التشغيل لشركة بيت المقدس للاستثمار العقاري جيدة لأن معدلات الدوران غالبيتها في تزايد وهذا يدل على زيادة إنتاجيتها من سنة لأخرى.
- د. كفاءة التحكم بالتكلفة جيدة في شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري حيث أن نسبة تكلفة المبيعات إلى المبيعات في انخفاض من سنة لأخرى.
- ذ. المؤشرات السوقية لربح السهم الواحد لشركة بيت المقدس للاستثمار العقاري بلغت اقصى ارتفاع لها عام ٢٠١٧ نتيجة لوجود أعلي صافي أرباح في هذه السنة.

ر. عائد التوزيعات لشركة بيت المقدس للاستثمار العقاري في تزايد مستمر من سنة لآخري نتيجة لوجود مشروعات استثماريه واستحواذيه كثيره للشركة مما تعزز معه وجود توزيعات كبيره للمساهمين.

## ٢. النتائج الدراسة التطبيقية:

توصل الباحث من خلال تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفرضيات الدراسة إلى النتائج التالية:

أ. تشير مؤشرات أن السيولة مرتفعة وهذا يدل على قدره الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل والتي تستحق الدفع خلال العام القادم، ويعني ذلك أن الأصول المتداولة تغطي الالتزامات المتداولة في الأجل القصير بمعدل مرة ونصف وهذا الوضع يعد جيد لأن الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها إذا طلبت في الحال مع بقاء سيولة كافية، ولم تتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة.

ب. أتضح أن مؤشر الديون طويله الأجل إلى الأصول الثابتة (هيكل رأس المال) يتناقص من عام لآخر وهذا يدل على قدره الشركة على الوفاء بالتزاماتها وهذا يظهر أيضا من زياده معدل تغطيه الفائدة ويشير مؤشر الديون طويله الأجل إلى حقوق المساهمين أي ما يمثله من إجمالي حقوق المساهمين أنه تناقص في ٢٠١٥ مقارنة بعامي ٢٠١٦، ٢٠١٧ وبالنسبة لمؤشر الديون طويله الأجل إلى هيكل التمويل سنجد أنه سلك نفس السلوك، ولم تتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة.

ت. تشير النتائج إلى أن الأرباح التشغيلية لدى الشركة قادرة على تغطية الفوائد بمعدلات مرتفعة وهذا يعد وضع جيد لدى الشركة وعلى تحسن الوضع المالي للشركة من سنه لآخري، ولم تتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة.

ث. أتضح أن العائد على الأصول متزايد من سنة لأخرى وهذا وضع جيد لأنه كلما زاد العائد على الأصول كلما كان وضع الشركة أفضل، والعائد على حقوق الملكية أيضاً تزايد من سنة لأخرى، ولم تتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة.

ح. أتضح من المؤشرات السوقية أن ربحه السهم الواحد بلغت أقصى ارتفاع لها عام ٢٠١٧ نتيجة لوجود أعلى صافي أرباح في هذه السنة، وبالنسبة لمضاعف القيمة الدفترية بلغ أفضل قيمه له في عام وكان ٢٠١٧، ولم تتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة.

خ. أتضح أن العائد على حقوق المساهمين يزداد من سنة إلى أخرى حيث كان في عام ٢٠١٥ حيث بلغ نسبة (١٥٪)، ثم زاد في عام ٢٠١٦ حيث بلغ نسبة (٢٢٪)، ثم زاد في عام ٢٠١٧ حيث بلغ نسبة (٢٧٪) وهذا يدل على أن الشركة تنمو بدون تدفق أموال جديدة إلى الشركة وهنا يتضح أن إدارة الشركة تعطي المساهمين مزيداً لأموالهم المستثمرة والتي تمثل حقوق المساهمين، ولم تتفق هذه النتيجة مع نتائج الدراسات السابقة.

#### ثانياً: التوصيات:

بناء على نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية التي توصلت إليها الدراسة يمكن أن نوصي ببعض التوصيات التالية:

١. ضرورة قيام شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري بتوفير سيولة كافية وذلك لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل.

- ٢ . ضرورة قيام شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري العمل على زيادة التدفقات النقدية من العقارات الاستثمارية في السنوات القادمة حتى تغطي كافة نفقاتها الجارية.
- ٣ . ضرورة قيام بيت المقدس للاستثمار العقاري بتشجيع المستثمرين بالاستثمار في أسهمها وذلك بسبب الزيادة المستمرة في ربحية السهم ولكفاءة إدارة الشركة في تحقيق زيادة المبيعات وتخفيض التكاليف.
- ٤ . ضرورة قيام شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري بالعمل على التقليل من تعرضها للمخاطر الاستثمارية والائتمانية من خلال حدود قائمة على الحجم تحدد الحد الأدنى المسموح به للتعرض لمختلف أنواع المخاطر.
- ٥ . ضرورة الاستعانة بالمحلل المالي من قبل إدارة شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري واستخدام تقارير التحليل المالي لما لها من أثر مباشر في تقييم الأداء المالي وتشخيص عوامل القوة والضعف التي تحتويها القوائم والتقارير المالية.
- ٦ . ضرورة قيام إدارة شركة بيت المقدس للاستثمار العقاري بالاعتماد على استخدام نسب التحليل المالي لتحسين نوعية المعلومات المتعلقة بالاستثمارات ومن ثم تقليل عنصر مخاطرة، وكذلك مساعدتهم على مقارنة الأداء المالي والإداري.
- ٧ . ضرورة القيام بتفعيل دور الجمعيات والنقابات المهنية الفلسطينية المهتمة بمهنة المحاسبة والمراجعة بإقامة مزيداً من الدورات المتخصصة في كيفية تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الحد من المخاطر المالية بشكل يتفق مع متطلبات البيئة الاستثمارية داخل فلسطين والظروف المحيطة بها كدولة تحت احتلال.
- ٨ . قيام الجامعات والكليات الفلسطينية بتطوير المناهج التعليمية بأقسام المحاسبة والخاصة بالمعايير الدولية لكي تناسب وتلاءم البيئة الفلسطينية، وإعداد طلبة

وخريجين ليتمكنوا من مواكبة التطبيقات العملية للمعايير المحاسبية الدولية وما يرافق تطبيقها من متطلبات ضرورية، وكذلك تشجيع البحث العلمي من خلال القيام بتوجيه الباحثين للكتابة في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وعلاقتها بالمخاطر.

٩. ضرورة قيام بورصة فلسطين بمزيد من نشر ثقافة الوعي الاستثماري المناسب للمستثمرين والشركات الاستثمارية الفلسطينية المدرجة لديها على ما يحققه تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) من فوائد ومنافع استثمارية عديدة على المستوي المحلي والدولي.

#### ثالثاً: مجالات البحث المستقبلية:

- يقترح الباحثان عدداً من مجالات البحث المستقبلية يمكن أن تساهم ولو بشكل بسيط في إضافة علمية وذلك على النحو التالي:
١. أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقارير المالية وانعكاس ذلك على قرارات المستثمرين.
  ٢. أثر تطبيق معايير التقارير المالية على كفاءة أسواق المال - دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال الفلسطينية.
  ٣. أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على أتعاب المراجعة - دراسة ميدانية.
  ٤. أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الحد من مخاطر الائتمان.
  ٥. أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الحد من مخاطر الميزانية.

#### المراجع

##### المراجع العربية

أبو نصار محمد، والعراي حمزة، (٢٠١٢)، مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمعالجة الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية وفق متطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم ١٠، مؤتمر

معايير التقارير المالية الدولية - التحديات والفرص، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة القصيم، السعودية.

أحمد، ندى قسم السيد حاج، (٢٠١٥)، معايير المحاسبة الدولية في ظل العولمة وآثارها على مهنة المحاسبة في السودان، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية، العدد (١٥).

القشبي، ظاهر شاهر يوسف، (٢٠٠٩)، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية في الشركات الأردنية على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، المجلة العربية للإدارة، ٢٩ (٢)، مصر.

بلعجوز، حسين، (٢٠١٣)، إدارة المخاطر البنكية والتحكم فيها، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.

بن علي، بلعجوز، (٢٠١٠)، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحثان، العدد (٧).

بنداس، إبراهيم فطر، (٢٠١٨)، أثر التقارير المالية المنشورة في جذب الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية - دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية، مجلة العلوم الإدارية، العدد (٢).

بوداح، عبد الجليل، (٢٠١٦)، إلزامية تطبيق IFRS وأثره على جودة المعلومة المحاسبية والقوائم المالية - مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة ٢، مجلة العلوم الإنسانية، ١ (٥٤).

جمعة، احمد حلمي، (٢٠١٢)، تأثير دور مجلس معايير المحاسبة الدولي في تطوير معايير التقارير المالية الدولية لتنشيط كفاءة أسواق المال العالمية: دراسة تحليلية تطبيقية، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، ٥ (٢)، القصيم، السعودية.

حنفي، عبد الغفار، (٢٠٠٣)، بورصة الأوراق المالية (أسهم - سندات - وثائق استثمار - خيارات)، ط ١، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر.

رشوان، عبدالرحمن محمد سليمان، وقاسم، زينب عبدالحفيظ أحمد، (٢٠١٨)، أثر التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية للتقارير المالية على تماثل المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في بورصة فلسطين، مؤتمر "الاتجاهات الحديثة في المحاسبة في ظل معايير التقارير المالية الدولية

- الحديثة وتأثيراتها الضريبية، المنعقد بتاريخ ١٥ إبريل ٢٠١٨، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- رشيد، أرشد مكّي، (٢٠١٦)، تقييم كفاءة الاستثمارات بأسهم الشركات - بحث تطبيقي على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١١، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، ١(٣٧)، العراق.
- سليم، محمد مجيد، والرواشدة، بشار، (٢٠١٣)، تحليل محتوى افصاحات إدارة المخاطر كما وردت في التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.
- عامر، أحمد حسن، (٢٠٠٦)، القياس والإفصاح المحاسبي عن المخاطر الائتمانية في البنوك، مجلة أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، العدد ٤، القاهرة، مصر.
- عبد الكريم، نصر، (٢٠٠٧)، المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل II: دراسة لطبيعتها وسبل إدارتها في حالة البنوك العاملة في فلسطين، المؤتمر العلمي السنوي الخامس، جامعة فيلادلفيا الأردنية، عمان، الأردن.
- عبدالمجيد، حميدة محمد، (٢٠١٩). قياس أثر التبني الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر اختيار أسعار أسهم الشركات السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد (١٤) ١.
- عناز، عز الدين نايف، وعثمان، محمد داود، (٢٠١٤)، تقييم مدى كفاءة إدارة مخاطر الائتمان في البنوك الإسلامية الأردنية، مجلة دراسات إدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد السادس، العدد ١٢.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، (٢٠١٤)، أثر التحول إلى معايير التقارير المالية الدولية على جودة المعلومات المحاسبية وقيمة الشركات المسجلة في بيئة الأعمال السعودية - دراسة نظرية تطبيقية، عمادة البحث العلمي، جامعة سلمان بن عبد العزيز، السعودية.
- منصور، محمد السيد، (٢٠١٧)، أثر تبني معايير التقارير المالية على العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء المالي للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية - دراسة تطبيقية، مجلة الفكر

المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (٢١)٢، الجزء الثاني،  
مصر.

#### ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Al-Shiab, M. S. (٢٠٠٨). "The Effectiveness of International Financial Reporting Standards Adoption on Cost of Equity Capital:A Vector Error Correction Model", *International Journal Of Business, USA*, Vol. ١٣, No. ٣.
- Amiraslani, H. & Iatridis, G.E., & Pope, P.F., (٢٠١٣). Accounting for asset impairment: a test for IFRS compliance across Europe ,*Research Center Working Paper, ESSEC Business School*.
- DeFond, M.L., & Hung, M., Li, S., & Li, Y. (٢٠١٥). Does Mandatory IFRS adoption affect Crash Risk?. *The Accounting Review*, (٩٠)١.
- Institute of Risk Management.(٢٠٠٢). A Risk Management Standard.
- Kapellas, K. and Siougle, G. (٢٠١٨). The Effect of IFRS Adoption on Investment Management, *A Review of the Literature, Technology and Investment*, (١)٩، ١-٢٣.



- Lenger, S., Ernstberger, J. and Stiebale, J. (٢٠١١). The Impact of IFRS on Firms' Investment Efficiency –European Evidence on Private and Public Firms, *Journal of Accounting Research*, (١)١.
- Lim, H., Kang, S.K., & Kim, H. (٢٠١٦), Auditor Quality, IFRS Adoption, and Stock Price Crash Risk: Korean Evidence, *Emerging Markets Finance and Trade*, (٥٢)٩.