



جامعة بنغازي

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا

"دراسة استكشافية على عينة من المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي"

إعداد

خالد زيدان عبدالسلام الفضلي

بكالوريوس محاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة بنغازي، خريف 2008م

إشراف

الدكتور: إدريس عبدالحميد الشريف

قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الإجازة العليا (الماجستير)

في المحاسبة بتاريخ 2013/11/21

الفصل الدراسي خريف 2013م.



جامعة بنغازي

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا

"دراسة استكشافية على عينة من المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي"

إعداد

خالد زيدان عبدالسلام الفضلي

بكالوريوس محاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة بنغازي، خريف 2008م

لجنة الإشراف والمناقشة

مشرفاً

د. إدريس عبدالحميد الشريف

ممتحناً داخلياً

د. عبدالسلام محمد البدري

ممتحناً خارجياً

د. عادل السيد أفكيرين

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

” وَمَا أُوتِیْتُمْ مِنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِیْلًا ”

صَدَقَ اللّٰهُ الْعَظِیْمُ

سورة الإسراء، الآية (85)

الإهداء

إلى روح والدي العزيز طيب الله ثراه وتعمدته بواسع رحمته

واسكنه فسيح جناته.

إلى أمي الحنونة الصابرة على محنتها وتقديراً

لرعايتها لي صغيراً.

إلى أخواتي وأخواتي تقديراً واحتراماً.

إلى جميع الأصدقاء الأوفياء.

شكراً وقديراً مائة شكر

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم الأنبياء والمرسلين، يا ربي لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك، يا ربي لك الحمد أن مننت علي ويسرت لي هذا العمل وقدرته وأعنتني عليه، فالحمد لله على تمام نعمه وكمال فضله.

يطيب لي بعد شكر الله عز وجل، أن أتقدم بالشكر الجزيل والعرفان إلي أستاذي الفاضل الدكتور/ إدريس عبدالحميد الشريف لرحابة صدره، وكرم عطائه، طوال فترة إشرافه على هذا البحث، وإثراؤه بالمعلومات القيمة والتوجيهات السديدة، وكل ما هو جديد ومتميز، حتى ظهر بهذه الصورة، جزاء الله عني خير الجزاء.

أسأل الله تعالى أن ينفعنا بما علمنا وأخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

قائمة المحتويات والجداول والأشكال

قائمة المحتويات

الموضوع	رقم الصفحة
الآية القرآنية	أ
الإهداء	ب
شكر وتقدير	ج
قائمة المحتويات	د
قائمة الجداول	ي
قائمة الأشكال	ل
ملخص الدراسة	م

الفصل الأول

مقدمة الدراسة

1-1	مقدمة	2
1-2	مشكلة الدراسة	9
1-3	هدف الدراسة	11
1-4	أهمية الدراسة	11
1-5	منهجية الدراسة	11

12	مجتمع وعينة الدراسة	1-6
13	نطاق وحدود الدراسة	1-7
14	أداة تجميع البيانات	1-8
16	الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات	1-9
17	تقسيمات الدراسة	1-10

الفصل الثاني

عقود الاستئجار وتطبيقاتها المحاسبية

رقم الصفحة	الموضوع	
19	مقدمة	2-1
20	مفهوم عقود الاستئجار	2-2
22	الأطراف المتعاملة بعقود الاستئجار	2-3
23	3-2-1 شروط عقود الاستئجار	3-2-1
23	3-2-2 العوامل المؤثرة في اختيار أنواع عمليات الاستئجار	3-2-2
24	التطور التاريخي لعقود الاستئجار	2-4
25	2-4-1 تطور حجم نشاط عقود الاستئجار في دول العالم المختلفة	2-4-1
27	2-5 عقود الاستئجار كمصدر للتمويل	2-5
29	2-6 مزايا عقود الاستئجار	2-6
29	2-6-1 مزايا عقود الاستئجار بالنسبة للمستأجرين	2-6-1
30	2-6-2 مزايا عقود الاستئجار بالنسبة للمؤجرين	2-6-2
30	2-6-3 مزايا عقود الاستئجار بالنسبة للاقتصاد القومي	2-6-3
31	2-6-4 أهمية عقود الاستئجار بالنسبة لليبيا	2-6-4
31	2-6-5 معوقات تطبيق عقود الاستئجار	2-6-5
32	2-7 أنواع عقود الاستئجار	2-7
32	2-7-1 عقد الاستئجار التشغيلي	2-7-1
33	2-7-2 عقد الاستئجار التمويلي	2-7-2
34	2-7-2-1 أصناف عقود الاستئجار التمويلي	2-7-2-1

2-7-2-2	مقارنة بين عقد الاستئجار التشغيلي وعقد الاستئجار التمويلي	35
2-8	موقف مهنة المراجعة من عقود الاستئجار	36
2-9	التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار وفقا للمعيار المحاسبي رقم (17)	
	عقود الايجار	37
2-9-1	الهدف من إصدار المعيار (IAS17) عقود الإيجار	38
2-9-2	نطاق التطبيق	38
2-9-3	أسس تصنيف عقود الاستئجار	39
2-9-4	التطبيقات المحاسبية لعقد الاستئجار التشغيلي	41
2-9-5	التطبيقات المحاسبية لعقد الاستئجار التمويلي	41
2-10	وجهات النظر حول كيفية الإفصاح عن عقود الاستئجار بالقوائم المالية	42
2-11	الإصدارات القانونية التي حاولت تنظيم التعامل بعقود الاستئجار في البيئة الليبية	43
2-12	الخلاصة	46

الفصل الثالث

الاستثمار في سوق الأوراق المالية

رقم الصفحة	الموضوع
48	3-1 مقدمة
48	3-2 مفاهيم الاستثمار
49	3-3 أهداف الاستثمار
50	3-4 العائد والمخاطرة
51	3-5 أنواع الاستثمار
52	3-5-1 تصنيف الاستثمارات في الأوراق المالية
53	3-5-2 أنواع المستثمرين في الأوراق المالية
54	3-6 أوضاع قرارات الاستثمار
55	3-7 إستراتيجية الاستثمار
55	3-8 مفاهيم في الأسواق المالية
56	3-8-1 أنواع الأسواق المالية

57.....	3-8-2 العوامل اللازمة لنجاح سوق المال
58.....	3-8-3 نشأة سوق الأوراق المالية الليبي
60.....	3-8-4 هيئة سوق المال
61.....	3-8-4-1 هيئة الأوراق والأسواق المالية الأمريكية
62.....	3-9 التحليل واتخاذ القرار
62.....	3-9-1 حالات اتخاذ القرار
63.....	3-9-2 مبادئ ومعايير اتخاذ القرار
64.....	3-10 التحليل المالي كوسيلة لتحسين قرارات الاستثمار
65.....	3-10-1 أغراض التحليل المالي
66.....	3-10-2 مصادر المعلومات اللازمة للتحليل
66.....	3-10-3 أدوات التحليل المالي وأساليبه
67.....	3-10-3-1 مفهوم النسب المالية
68.....	3-10-3-2 أهداف النسب المالية
68.....	3-10-3-3 أهمية النسب المالية
69.....	3-10-3-4 اختيار النسب المالية
70.....	3-10-3-5 اثر الاختلاف في المعالجات المحاسبية على النسب المالية
71.....	3-11 الخلاصة

الفصل الرابع

منهجية الدراسة وتحليل البيانات

رقم الصفحة	الموضوع
73.....	4-1 مقدمة
73.....	4-2 منهجية الدراسة
74.....	4-2-1 أسلوب الدراسة

74	أداة وطريقة تجميع البيانات	4-2-2
77	مجتمع وعينة الدراسة	4-3
81	تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة	4-4
81	صدق وثبات الاستبيان	4-4-1
81	اختبار التوزيع الطبيعي	4-4-2
82	التحليل الوصفي	4-4-3
86	التحليل الاستدلالي	4-4-4
87	اختبار فرضيات الدراسة	4-4-5
87	اختبار الفرضية الفرعية الأولى	4-4-5-1
99	اختبار الفرضية الفرعية الثانية	4-4-5-2
102	اختبار الفرضية الفرعية الثالثة	4-4-5-3
103	اختبار الفرضية الفرعية الرابعة	4-4-5-4
106	اختبار الفرضية الفرعية الخامسة	4-4-5-5
107	اختبار الفرضية الرئيسية	4-4-6
110	الخلاصة	4-4-7

الفصل الخامس

الخلاصة والتوصيات

رقم الصفحة	الموضوع	
112	مقدمة	5-1
114	نتائج الدراسة	5-2
115	محددات الدراسة	5-3
115	توصيات الدراسة	5-4

قائمة المراجع

117	اولاً: المراجع العربية
-----	------------------------

الملاحق

- ملحق رقم (1) القيود المحاسبية الخاصة بالتطبيقات المحاسبية لعقد الاستئجار التمويلي طبقاً لمعيار المحاسبي رقم (17).....129
- ملحق رقم (2) قائمة الاستبيان المبتدئة بالمعالجة المحاسبية وفقاً للمعيار الدولي رقم (17) 132
- ملحق رقم (3) قائمة الاستبيان المبتدئة بالمعالجة المحاسبية بخلاف المعيار الدولي رقم (17).....141
- ملحق رقم (4) اختبار كولمجوروف سمرنوف Kolmogorov- Smirnov Test لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه. 149
- الملحق رقم (5) اختبار كولمجوروف سمرنوف Kolmogorov- Smirnov Test في حالة إيجاد متوسطات المؤشرات المالية في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه للفرضية الفرعية الأولى.....151

قائمة الجداول

رقم الصفحة	العنوان	الموضوع
12	عينة الدراسة	1-1
14	تقسيم أسئلة الاستبيان والغرض منها	1-2
27	حجم التأجير التمويلي في بعض دول العالم لعام 2008	1-2
35	مقارنة بين عقد الاستئجار التشغيلي وعقد الاستئجار التمويلي	2-2

- 3-1 الشركات والمصارف المكونة لعينة الدراسة 78
- 4-2 الاستثمارات الموزعة والمستلمة ونسبة الردود 79
- 4-3 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب المؤهل العلمي 82
- 4-4 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب التخصص العلمي 83
- 4-5 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب عدد سنوات الخبرة 84
- 4-6 توزيع المشاركين في الدراسة حسب تاريخ البدء في الاستثمار 85
- 4-7 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب فترة الاحتفاظ بالأسهم 86
- 4-8 احتساب الوسط الحسابي و الانحراف المعياري وقيمة (P-value) لمؤشرات الربحية في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17) 90
- 4-9 احتساب الوسط الحسابي و الانحراف المعياري وقيمة (P-value) لمؤشرات الربحية في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17) 91
- 4-10 نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة تقييم مؤشرات الربحية (للمتوسط بين الحالتين) 92
- 4-11 احتساب الوسط الحسابي و الانحراف المعياري وقيمة (P-value) لمؤشرات المخاطرة في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17) 93
- 4-12 احتساب الوسط الحسابي و الانحراف المعياري وقيمة (P-value) لمؤشرات المخاطرة في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17) 94
- 14-13 نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة تقييم مؤشرات المخاطرة (للمتوسط بين الحالتين) 96
- 4-14 احتساب الوسط الحسابي و الانحراف المعياري وقيمة (P-value) لمؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17) 96
- 4-15 احتساب الوسط الحسابي و الانحراف المعياري وقيمة (P-value) لمؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17) 97
- 4-16 نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة مؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول (للمتوسط بين الحالتين) 98

4-17	نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة تقييم مؤشرات المالية (الربحية، المخاطرة، الكفاءة في إدارة الأصول)	99
4-18	نتائج التحليل الإحصائي للقرار بالاستثمار في الحالتين	100
4-19	نتائج التحليل الإحصائي للتأثر بمعلومات عقود الاستئجار	102
4-20	نتائج التحليل الإحصائي لخصائص ملائمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار	104
4-21	نتائج التحليل الإحصائي لتفضيل المستثمرين معيار المحاسبة الدولي رقم (17)	107
4-22	ملخص نتائج اختبار الفرضيات الفرعية	108

قائمة الأشكال

رقم الشكل	العنوان	رقم الصفحة
2-1	دليل تصنيف عقود الاستئجار وفقاً للفقرتين (10-11) من المعيار المحاسبي الدولي رقم (17)	40
3-1	قرار بيع أو الشراء	63

ملخص الدراسة

في ظل تزايد الاهتمام العالمي بعقود الاستئجار بدأت الدعوة في ليبيا نحو إدخال أسلوب عقود الاستئجار ضمن الأنشطة التمويلية للوحدات الاقتصادية المختلفة لتسهيل عمليات الإحلال والتجديد للأصول، حيث صدر قانون الإيجار التمويلي رقم (15) لسنة 2010، ولائحته التنفيذية ولم يتطرق القانون ولائحته التنفيذية إلي نوع التطبيقات المحاسبية الواجب إتباعها لعقود الاستئجار مما يؤدي إلى حرية الاختيار لدى الشركات المستأجرة لنوع التطبيقات المحاسبية وبالتالي صدور قوائم مالية غير متجانسة للمستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار بتلك الشركات مما يؤدي إلى تضليل مستخدمي القوائم المالية، وهدفت الدراسة إلى تحديد أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات المستثمرين، كما تهدف إلى معرفة أي من هذه التطبيقات توفر معلومات أكثر ملاءمة للمستثمرين في البيئة الليبية.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم صياغة فرضية رئيسة واحدة، وعدد خمس فرضيات فرعية، وتم اختيار المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي في مدينتي طرابلس وبنغازي، وبلغ عدد المؤسسات المشاركة في الدراسة (23) مؤسسة كعينة للدراسة، وتقوم تلك المؤسسات بشراء وبيع الأسهم لحسابها الخاص بالسوق.

بما إن البيانات التي تسعي هذه الدراسة إلي تجميعها تتصف بالوجود المادي الظاهر، وأن المعرفة المتعلقة بها هي معرفة مستقلة عن الأفراد، فأن المنهجية التي تم اتباعها في هذه الدراسة هي المنهجية الطبيعية (Nomothetic Methodology) وقد تم الاعتماد على وسيلة الاستبيان كأداة لتجميع البيانات اللازمة من عينة الدراسة، وتحليل البيانات باستخدام كلاً من الإحصاء الوصفي والإحصاء الاستدلالي ووفرت الدراسة دليل علمي بأنه لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار.

وأوصت الدراسة بأن يتم الإسراع بتحديد معالجة محاسبية لعقود الاستئجار، وذلك بالرجوع إلي الجهات المهنية المختصة، وان يتم توعية المستثمرين بسوق الأوراق المالية بما تحويه القوائم المالية من معلومات عن عقود الاستئجار بما يعمل على ترشيد قرارات الاستثمار، كما أوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات حول هذا الموضوع لزيادة المعرفة حول الجوانب المختلفة لهذا الموضوع وفهمه بصورة أوسع وأعمق.

الفصل الأول

مقدمة الدراسة

الفصل الأول

مقدمة الدراسة

1-1 مقدمة:

تعتبر قرارات التمويل من أهم القرارات التي تتخذها إدارة الوحدة الاقتصادية لما لها من تأثير جوهري على مستوى أداء الوحدة الاقتصادية، فقد تلجأ إدارة الوحدة إلى مصادر التمويل التقليدية المتمثلة في الاقتراض أو إصدار أوراق مالية، أو قد تلجأ إلى استخدام أساليب التمويل المبتكرة التي استحدثتها الهندسة المالية¹ " Financial Engineering، وهذه الأساليب تعرف بأساليب التمويل الخفي أو ترتيبات التمويل خارج الميزانية ويمكن أن تتخذ اتفاقيات أو ترتيبات التمويل خارج الميزانية العديد من الأشكال منها: التعاقد على عمليات البحوث والتطوير ذات المسؤولية المحدودة، وعمليات تحويل الأصول المالية (التوريق²)، والتعامل في الأدوات المالية المشتقة³، وخطط المعاشات ومزايا العاملين بعد التقاعد⁴، والاستئجار (Chandra et. al. (2006).

و يوجد العديد من المحددات والدوافع التي تتداخل في اختيار الإدارة أسلوب التمويل الملائم لتحقيق أهدافها والتي منها: زيادة المرونة المالية، تخفيض الضرائب، تحسين مؤشرات الربحية والرفع المالي، وتحسين الأداء المالي للوحدة بصفة عامة، وتعتبر ترتيبات التمويل خارج الميزانية أكثر صعوبة، وقد يستخدمها بعض مديري الوحدات الاقتصادية لتحقيق بعض مصالحهم الشخصية على حساب أصحاب المصلحة من المستثمرين والدائنين، أو لتحقيق بعض المنافع الاقتصادية المرتبطة بالمركز المالي للوحدة الاقتصادية وربحيتها، مما زاد من اهتمام المحاسبين والممارسين والمنظمات المهنية، وكذلك المستثمرين والمحليلين الماليين بهذه الترتيبات، فقد تخفي هذه الترتيبات

1 - الهندسة المالية: هي المجال الذي يقدم الابتكارات التي تساعد الشركات في الحد من المخاطر، عبر إصدار الأوراق المالية المستحدثة، واقتراح اليات لرفع كفاءة الأسواق المالية، وتصوير حلول مبتكرة لمساعدة الشركات على حل مشكلها التمويلية (نصار، 2006).

2 - التوريق: هو تحويل الديون المصرفية غير السائلة إلى أوراق مالية سائلة وقابلة للتداول في أسواق رأس المال (عبدالله، 2008).

3 - المشتقات المالية: هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، وتسمح المشتقات المالية للمستثمر لتحقيق الأرباح والخسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد (حماد، 2008).

4 - أن هذه المعاشات والمزايا تعتبر التزاماً على الشركة اتجاه العاملين في نهاية مدة الخدمة، حيث تقوم هذه الشركات بالاحتفاظ بهذه المعاشات والمزايا عن طريق دفعات دورية حيث يتم استثمار أموال المعاشات وتقديم دفعات دورية لمستلمي هذه المعاشات (شرويدر وآخرون، 2006).

معلومات هامة تؤثر على قيمة الوحدة الاقتصادية وقرارات مستخدمي المعلومات الاقتصادية (طلخان، 2010).

ومع تزايد أنشطة ترتيبات التمويل خارج الميزانية وتعقيد طبيعتها الخفية زاد الاهتمام التنظيمي والمهني بها لضمان تحقيق شفافية التقارير المالية وحماية المستثمرين من الفهم الخاطئ لهذه المعلومات، كما اهتم الباحث بدراسة تأثير تلك الأنشطة على المركز المالي للوحدة الاقتصادية، وكيفية المحاسبة عنها، وكذلك مدى ملاءمة معلومات تلك الأنشطة للعديد من القرارات الاقتصادية وخاصة قرارات الاستثمار والائتمان (أبو الخير، 2003).

نتج عن هذه الترتيبات العديد من القضايا الهامة المرتبطة بمخاطر الإفصاح عن عناصر تلك الترتيبات بالإيضاحات المرفقة للقوائم المالية نتيجة لحدوث تغيرات غير متوقعة في قيمتها وتدفقاتها النقدية، مما يؤثر على العوائد المتوقعة والسيولة، والرفع المالي للشركة (Morrison 1993)، كما زاد الاهتمام بالمخاطر المرتبطة بترتيبات التمويل خارج الميزانية خاصة بعد انهيار العديد من الشركات الأمريكية والأوروبية مثل شركة Enron⁵ سنة (2001)، وشركة Worldcom⁶ سنة (2002)، وشركة Parmalat⁷ (2003)، التي كانت تفصح عن عملياتها وفقاً لشكلها القانوني وليس جوهرها الاقتصادي (Baker and Hayes, 2004) مما القى المزيد من الضوء والاهتمام على القواعد والإرشادات المحاسبية الحاكمة لهذه الترتيبات وإصدار قانون "Sarbanes-Oxley" في سنة (2002)⁸، كمحاولة لتقنين تلك الممارسات والتقليل من مخاطرها.

ووفقاً لقانون "Sarbanes-Oxley" فإنه يجب على الشركات الأمريكية أن تضمن وتعتمد المعلومات المالية من خلال أنظمة الرقابة الداخلية كما يحمل هذا القانون الرئيس التنفيذي ومدير القطاع المالي المسؤولية الشخصية عن الإعلان عن إي بيانات مالية

⁵ - هي شركة تصنيع الطاقة الأمريكية المساهمة التي تأسست في عام 1985 وهي متخصصة بقطاع الكهرباء وقطاع تنمية المصانع.

⁶ - هي شركة الاتصالات الأمريكية وتتولي نصف عمليات نقل بيانات شبكة الانترنت على مستوى العالم.

⁷ - هي شركة ألبان ومواد غذائية متعددة الجنسية مقرها إيطاليا انهارت في عام 2003 وخسرت 14 مليار يورو وأصبحت أكبر عملية إفلاس في تاريخ أوروبا.

⁸ - هو قانون الإصلاح المحاسبي للشركات الأمريكية وحماية المستثمرين، حيث تطلب القانون في الفقرة (401(C)) زيادة مستوى الإفصاح عن الالتزامات المتضمنة الإيجار التشغيلي والتمويلي (لطفي، 2007).

خاطئة، ويهدف هذا القانون إلى إعادة النظر أو تعديل معايير حوكمة الشركات وإضافة متطلبات جديدة للإفصاح، وكذلك إلى كشف جرائم جديدة مرتبطة بالغش وزيادة العقوبات الجنائية عن الانتهاكات الجوهرية لقوانين الأوراق المالية (لطي، 2007).

وتعتبر عقود الاستئجار أحد ترتيبات التمويل خارج الميزانية، والتي لازلت مجالاً للجدل المحاسبي نتيجة اختلاف السياسات المحاسبية التي تتبعها الوحدات الاقتصادية للمحاسبة عنه من دولة لأخرى، ولقد لاقت القضايا المحاسبية الخاصة بعقود الاستئجار اهتماماً ملحوظاً من قبل المنظمات المهنية مما ترتب على ذلك إصدار الكثير من المعايير المحاسبية الخاصة به على المستوى الدولي، مثل معيار المحاسبة الدولي رقم (17) وتعديلاته.

ومعيار المحاسبة رقم، (13) الصادر عن Financial Accounting Standard Board (FASB)⁹ وعلى المستوى المحلي تم إصدار القانون رقم (15) لسنة 2010 ولائحته التنفيذية لتنظيم عمليات التأجير التمويلي في ليبيا.

ويعرف الاستئجار بأنه عقد اتفاق بين طرفين يكون فيه الطرف الأول هو مالك الأصل ويطلق عليه المؤجر، أما الطرف الثاني فهو المستفيد من تأجير الأصل ويطلق عليه المستأجر، ومن خلال هذا الاتفاق يلتزم المستأجر بسداد مبالغ مالية محددة مقابل استئجار الأصل وحسب المدة المتفق عليها بين الطرفين، ويطلق على هذه المبالغ القيمة الإيجارية التي تكون في شكل مدفوعات شهرية، أو نصف شهرية، أو سنوية (الرملي، 2010).

ويوجد نوعان من عقود الاستئجار هما عقد الإيجار التشغيلي وعقد الإيجار التمويلي، ويقدم عقد الإيجار التشغيلي التجهيزات وخدمات الصيانة إلى المستأجر ولذلك يدعي أحيانا بعقد إيجار الخدمات، وتستدعي مثل هذه العقود أن يقوم المؤجر بتقديم خدمات الصيانة للتجهيزات وتكون تكلفة الصيانة محسوبة ضمن دفعة الإيجار الدورية، أو إنه يتم التعاقد عليها بشكل منفصل ويكون المؤجر عادة مسؤولاً عن تكاليف تأمين الأصل، ومن أهم خصائص عقد الإيجار التشغيلي أنه في كثير من الأحيان لا يتطلب سداد كامل قيمة الأصل أي أن مجموع دفعات الإيجار خلال فترة العقد تكون أقل من تكلفة الأصل،

⁹ - مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي، وتم اصدر هذا المعيار تحت مسمى المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار، وذلك في عام 1976 وقد ميز المعيار محددات تصنيف عقود الإيجار لدى كل من المؤجر والمستأجر، كما صنف المعيار أنواع عقود الإيجار إلى عقود الإيجار التمويلي (الراسمالي) وعقود الإيجار التشغيلي (الرملي، 2010).

كما أن الميزة الهامة الثانية للعقد التشغيلي هي أنه قد يحتوي على بند بإمكانية إلغائه من قبل المستأجر وإعادة التجهيزات إلى المؤجر قبل انتهاء فترة العقد بعد إعطاء فترة إنذار مناسبة، لكن ذلك يظل لمصلحة المستأجر إذ يعطيه مرونة كبيرة في التخلص من التجهيزات المستأجرة وأعبائها.

أما النوع الثاني من عقود الإيجار فهو عقد الإيجار التمويلي حيث يمتاز هذا النوع من العقود بأنه يتطلب سداد كامل قيمة الأصل خلال فترة العقد لذلك يدعى أيضا بالإيجار الرأسمالي أي أن مجموع دفعات الإيجار يجب أن تغطي تكلفة الأصل، وقد يعطي عقد الإيجار التمويلي خياراً للمستأجر بتجديد العقد لفترة إضافية بإيجار مخفض، أو لشراء التجهيزات ومن خصائص عقد الإيجار التمويلي أيضا أنه لا يقدم خدمات الصيانة للتجهيزات، حيث يتكفل المستأجر بنفقات الصيانة بالكامل بما فيها التأمين على التجهيزات كما أن عقد الإيجار التمويلي لا يمكن إلغاؤه فإذا أراد المستأجر أن ينهي العقد فعليه أن يسدد كافة دفعات الإيجار المتبقية دفعة واحدة، أما إذا تخلف المستأجر عن تسديد دفعات الإيجار، فإن ذلك قد يؤدي في النهاية إلى إجبار المستأجر (الشركة) على إعلان الإفلاس (الميداني، 2004).

فقد قدم Hennesry (1961)، دراسة كان الهدف منها انتقاد الممارسة المحاسبية لعقود الاستئجار طويلة الأجل وأجريت الدراسة على مجموعة من الشركات وذلك بفحص قوائمها المالية من خلال طرق الإفصاح عن عقود الاستئجار و ترى الدراسة إن من الأسباب الرئيسية لانتشار وتوسع المعاملات الايجارية كوسيلة للتمويل يرجع إلى عدم إدراج الالتزامات الايجارية الناشئة عن عقود الإيجار في القوائم المالية ويعتقد إن الملاحظات لا تقدم حلاً أمثل للإفصاح عن جوهر عقود الاستئجار طويلة الأجل وتري أن الرسملة تقدم أفضل طريقة للإفصاح عن عقود الإيجار طويلة الأجل، حتي يتمكن مستخدمي القوائم المالية من تقييم الوضع المالي بصورة أفضل وأكثر دقة.

أما دراسة Rick Elam (1975)، فقد هدفت إلى محاولة تحديد أيهما سوف يتيح لمستخدمي القوائم المالية دقة أكبر في التنبؤ بإفلاس الشركة، هل هي رسملة عقود طويلة الأجل أم الاكتفاء بالإفصاح عنها في شكل ملاحظة و أجريت هذه الدراسة على عينة من الشركات الصناعية و تم صياغة فرضية تم اختبارها من خلال الدراسة وهي أن إضافة بيانات الإيجار المرسل للقوائم المالية سوف يزيد من القوة التنبؤية للنسب المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن الادعاء بأن الإفصاح

في شكل ملاحظات قد يؤدي إلي تفسير غير واضح من قبل مستخدمي القوائم المالية وهو ادعاء ليس له أساس من الصحة كما توصلت الدراسة إلي عدم وجود تأثير معنوي لعملية الرسملة على قوة النسب المالية في التنبؤ بالإفلاس مما أدى إلي رفض فرض الدراسة، ولكن على الرغم من تلك النتيجة فلم ترفض الدراسة رسملة عقود الإيجار طويلة الأجل على أساس أنه ربما تكون الرسملة مفيدة لمستخدمين آخرين خارج نظام الدراسة.

كما قام Wilkins and Zimmer (1983)، بدراسة تجريبية لفحص أثر الطرق المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي على القرارات المالية والتحقق من أن رسملة عقود الإيجار التمويلي تعد طريقة محاسبية بديلة عن الإفصاح عن تلك العقود في شكل ملاحظات مرفقة بالقوائم المالية، وقد استعرضت الدراسة آراء واتجاهات العديد من الكتاب في هذا المجال حيث يرى البعض أن الإفصاح عن عقود الإيجار التمويلي في شكل ملاحظات فقط لا يؤدي إلى الإفصاح الكلي عن حقيقة المعاملة الإيجارية بما تمثله من التزامات مستقبلية مؤكدة وحقوق استخدام للأصول المستأجرة، بينما يرى البعض الآخر أن رسملة الإيجار التمويلي هي طريقة غير مرغوب فيها وفي حالة إتباعها فإنه يجب أن تتم فقط على مستوى التقارير الداخلية للتنظيم، واتفقت الدراسة مع الاتجاه الأول حيث يرى، أن الرسملة تقدم قياس أفضل وأكثر دقة للمخاطر وللوصول إلي هدف الدراسة تمت صياغة مجموعة من الافتراضات تم اختبارها من خلال استخدام اختبار (F) حيث تم تحليل إجابات قوائم الاستبيان قدمت لعينة من المحللين الماليين قسمت عشوائياً إلى مجموعتين وزعت عليهم قوائم مالية لشركتان افتراضيتان ومختلفتان في مستويات الرفع المالي، تسلمت كل مجموعة شرح مختصر عن أهداف الشركة وخلفية عامة عن أنشطتها، مع ملاحظة أن المجموعة الأولى سلمت قوائم مالية تشمل إيجارات تمويلية مرسملة، بينما قدمت للمجموعة الثانية نفس المعلومات عن عقود الإيجار في شكل ملاحظات على القوائم المالية وتوصلت الدراسة إلى أن التنبؤ بالأرباح يتأثر بطريقة الإفصاح عن عقود الإيجار التمويلي.

وفي دراسة أجراها غالي (1989)، هدفت إلى دراسة و تقييم اثر تعدد أنواع عقود الإيجار التمويلي على المعالجة المحاسبية لدى كل من المؤجر والمستأجر وقامت الدراسة بتصميم قوائم مالية افتراضية لشركة متحصلة على نوعين من عقود الاستئجار عقد تمويلي وعقد تشغيلي وذلك لإيضاح تعدد عقود الإيجار على دلالة النسب المالية، وأجريت هذه الدراسة على عينة من الوحدات الاقتصادية العاملة في البيئة المصرية وتوصلت الدراسة إلى أن الوحدات الاقتصادية التي تعالج عقد الإيجار التمويلي على أنه تأجير تشغيلي تبدو في وضع أفضل من تلك الوحدات التي تعالج عقد الإيجار على أنه عقد تأجير تمويلي، وخاصة في السنوات الأولى من عقد الإيجار،

وذلك من ناحية الربحية، والمخاطرة المالية، ونسبة التداول، وهيكل الأصول والخصوم، والقدرة على السداد.

وفي نفس السياق إشارات دراسة أمين (1991)، إلى المشاكل المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي، وكيفية معالجتها في البيئة المصرية، وإعتمادات الدراسة على أسلوب مراجعة الأدب لتجميع بياناتها وتوصلت الدراسة إلى أن أغلب الشركات تقوم بتسجيل واثبات عقود الإيجار التمويلي في دفاترها على أنها عقود إيجار تشغيلي مما يؤثر على مصداقية القوائم المالية، وأن المشكلة المحاسبية المتعلقة بعقد الإيجار هي مشكلة الإفصاح عن عقود الإيجار التمويلي.

واهتمت دراسة عيسي (1997)، بدراسة وتحليل المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي، في إطار معايير المحاسبة الدولية، والأمريكية، والكندية، ومقارنتها مع المعايير المصرية، وإعتمادات الدراسة على أسلوب مراجعة الأدب لتجميع بياناتها وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها تركز المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي، وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم (17) على أساس فكري، وهو أن إبرام عقد الإيجار يترتب عليه انتقال مزايا ومخاطر الملكية من المؤجر إلى المستأجر، كما تركز المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي وفقا للمعيار المحاسبي الأمريكي رقم (13) FASB بإيضاحه للعديد من المعالجات المحاسبية والتفاصيل الفنية المرتبطة بأنواع الإيجار التمويلي وحالاته، وذلك خلاف ما هو وارد بالمعيار المحاسبي الدولي الذي ينتهج أسلوب العرض الإجمالي وليس التفصيلي، بالإضافة إلى عدم وجود اختلاف في المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي وفقا للمعيار الكندي، عما ورد بالمعيار الدولية والأمريكية.

وقامة كل من Cheng and Hsieh (2000)، بدراسة تهدف إلى مدى تأثير الأرباح بعد رسمة عقد الإيجار التشغيلي، وأجريت الدراسة على عينة من المستثمرين بسوق المال وتوصلت الدراسة إلى أن رسمة الإيجار التشغيلي يؤثر على الأرباح وأن المشاركين في السوق يستخدمون معلومات رسمة الإيجار عند تقييمهم للقيمة السوقية للشركة، كما توصلت الدراسة إلى أن هناك اختلاف في درجة ملاءمة تأثير الأرباح قبل الرسمة عن بعد الرسمة بصورة جوهرية.

وأجرى كل من Hodge and Ahmed (2003)، دراسة بهدف اختبار التأثير المحتمل لرسمة الإيجار التشغيلي على مؤشرات الأداء الرئيسية علي عينة من الشركات المقيدة بسوق المال الاسترالي وتوصلت الدراسة إلى أن رسمة الإيجار التشغيلي يترتب عليها تأثير جوهري على بعض مؤشرات الأداء المالي التي من بينها العائد والمخاطرة للوحدة الاقتصادية، وبالتالي قد

يتم تقييم مقاييس العائد والمخاطرة للوحدة الاقتصادية بشكل غير دقيق نتيجة معلومات الإيجار المفصح عنها خارج الميزانية إذا لم تعدل بها تلك المؤشرات، وقد يؤثر ذلك علي درجة ملاءمة معلومات الإيجار التشغيلي لاحتياجات مستخدمي القوائم المالية.

أما دراسة Lim et. al. (2003)، فهدفت إلى تحديد تأثير الإيجار التشغيلي الذي في جوهره تمويلي، كأحد ترتيبات التمويل خارج الميزانية على درجة التصنيف الائتماني للوحدة وتكلفة إصدار ديون جديدة، وذلك من خلال مقارنة الديون المفصح عنها داخل الميزانية بالديون المفصح عنها خارج الميزانية، ودراسة تأثير الديون خارج الميزانية على عدد من نسب هيكل رأس المال. توصلت الدراسة إلى أن التزامات الإيجار التشغيلي أقل أهمية من الديون المفصح عنها داخل الميزانية من حيث تأثيرها على درجات التصنيف الائتماني للوحدة، كما أن لها نفس تأثير الديون داخل الميزانية علي عوائد السندات الجديدة، وتشير الدراسة إلى أن ديون الإيجار التشغيلي خارج الميزانية ستؤثر جوهرياً على نسبة الرفع المالي وخطر الائتمان للوحدة الاقتصادية.

وأهتمت دراسة Beattie et. al. (2006) بتحليل وجهات النظر المختلفة لمعدي ومستخدمي القوائم المالية، من خلال مسح شامل لاستقصاء وجهات النظر للمديرين الماليين، والمحللين الماليين، ومديري التمويل، ويرتبط الاستقصاء عن مدى اتفاهم على استخدام معلومات الإيجار بالقوائم المالية، وتوصلت الدراسة إلي أن هناك اتفاق بين كل من المعدين والمستخدمين علي أن إثبات كل عقود الإيجار داخل الميزانية سيحسن من قدرة المستخدمين على المقارنة بين الشركات، كما اتفق المستخدمون على أن رسملة عقود الإيجار سيجعل المستخدمين يزيدون من تقديراتهم لمخاطر التمويل للمستأجرين بينما كان المعدون محايدون.

وحول نفس الموضوع كانت دراسة (طلخان، 2010)، التي حاولت من خلالها دراسة أهم ترتيبات التمويل خارج الميزانية لتحديد دوافع الإدارة للجوء لتلك الترتيبات وكذلك أثر الممارسات المحاسبية للتأجير التمويلي في مصر علي تقييم مستخدمي القوائم المالية للمعلومات والمخاطر الناتجة عن تلك الممارسات وتأثيرها على ملاءمة المعلومات المحاسبية للاستثمار في الأسهم، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية باستخدام قائمة الاستبيان، وإجراء العديد من المقابلات الشخصية مع عينة من الأفراد والمصارف وسماسرة الأوراق التجارية لاختبار مدى ملاءمة المعلومات التي يوفرها معيار المحاسبة المصري رقم (20) للمحاسبة عن الإيجار التمويلي لقرارات الاستثمار في الأسهم مقارنة بما يوفره المعيار الدولي من معلومات وتوصلت الدراسة إلى أن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي وفقاً لمتطلبات المعيار المصري رقم (20)

مقارناً بالمعيار الدولي رقم (17) تؤدي إلى توفير معلومات محاسبية مفضلة للمستثمرين ولا تتسم بالشفافية مما قد يؤثر على ما يتخذ من قرارات الاستثمار في الأسهم الأمر الذي يجعل المعيار المصري غير ملائم لمستخدمي القوائم المالية مقارنة بالمعيار الدولي.

1-2 مشكلة الدراسة:

تعتبر القوائم المالية والإيضاحات المرفقة بها من أهم مصادر المعلومات للمستثمرين في أسواق المال، كما تعتمد جودة قراراتهم الاستثمارية على هذه القوائم وشفافيتها، وعلى قدرتهم على تفسير محتواها المعلوماتي والإيضاحات المكمل لها ويتسم الاستئجار كأحد مصادر التمويل خارج الميزانية بدرجة من صعوبة الفهم، مما يؤثر على قدرة مستخدمي القوائم المالية على أدراك وتقييم الالتزامات المترتبة عليه والمخاطر المرتبطة به، مما يؤدي إلى تضليل مستخدمي القوائم المالية (طلخان 2010).

وفي هذا المجال نص معيار المحاسبة الدولي رقم (17) والمتعلق بعقود الإيجار على ضرورة رسملة قيمة عقد الإيجار، ونتيجة لعدم وضوح تطبيق معايير المحاسبة الدولية في البيئة الليبية حتى الآن فإن هذا يشكل عائق في عملية إثبات وتسجيل قيمة عقد الإيجار.

وفي ضوء تزايد الاهتمام بنشاط التأجير التمويلي في ليبيا خلال السنوات الأخيرة وما يحكم هذا النشاط من قواعد وإجراءات متمثلة في صدور قانون الإيجار التمويلي رقم (15) لسنة 2010، ولأئحته التنفيذية، والذي تغلب فيه الجانب القانوني على التطبيقات المحاسبية حيث لم يتطرق القانون ولأئحته التنفيذية إلى نوع التطبيقات المحاسبية الواجب إتباعها لعقود الاستئجار مما يؤدي إلى حرية الاختيار لدى الشركات المستأجرة لنوع التطبيقات المحاسبية وبالتالي صدور قوائم مالية غير متجانسة للمستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار بتلك الشركات.

تأسيساً على ما سبق يمكن صياغة سؤال البحث كما يلي:

هل تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا؟

وتم صياغة فرضية رئيسية واحدة علي النحو التالي:

الفرضية الرئيسية:

"لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا"

ولاختبار الفرضية الرئيسية تم صياغة عدد خمس فرضيات فرعية كالتالي:

الفرضية الفرعية الأولى:

"لا يختلف تقييم المستثمرين للمؤشرات المالية الناتجة عن اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي"

الفرضية الفرعية الثانية:

"لا يعتمد قرار الاستثمار على طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي"

الفرضية الفرعية الثالثة:

"لا يتأثر متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقود الاستئجار التمويلي عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي"

الفرضية الفرعية الرابعة:

"لا تختلف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي"

الفرضية الفرعية الخامسة:

"لا يفضل المستثمرين في البيئة الليبية تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)".

1-3 هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات المستثمرين، كما تهدف الدراسة إلى معرفة أي من هذه التطبيقات توفر معلومات أكثر ملاءمة للمستثمرين في البيئة الليبية.

1-4 أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في كونها من أولى الدراسات التي تتناول موضوع أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا، كما تكتسب الدراسة أهمية باعتبار أن الدولة أهتمت بإدخال أسلوب عقود الاستئجار ضمن الأنشطة التمويلية لكافة الوحدات الاقتصادية وذلك بإصدار قانون الإيجار التمويلي رقم (15) لسنة 2010، ولائحته التنفيذية، كما أن هذه الدراسة هي دراسة استكشافية، قد ينبثق منها دراسات وأبحاث مستقبلية عن عقود الاستئجار.

1-5 منهجية الدراسة:

يمكن تصنيف هذه الدراسة من حيث الهدف إلى دراسة استكشافية، تهدف إلى استكشاف ظاهرة معينة، من خلال قيامها باكتشاف أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا.

كما يمكن تصنيف هذه الدراسة من حيث الإجراءات (Process)، التي أتبعها في تجميع وتحليل البيانات باعتبارها دراسة كمية (Quantitative)، أكثر منها نوعية (Qualitative)، وبما إن الدراسة تصنف ضمن النموذج الوظيفي وطبقاً لهذا النموذج تهتم الوظائف بصورة عامة بالاستقصاءات (التحقيقات) للعالم الاجتماعي باستخدام علم الوجود الواقعي، ونظرية المعرفة الايجابية، وحتمية وجهة النظر للطبيعة البشرية، ووجهة نظر منهجية البحث الفطرية.

إعتمدت هذه الدراسة على النموذج الوظيفي كون البيانات التي تم تجميعها تتصف بالوجود المادي الظاهر، وبالتالي يمكن التحقق من وجودها بشكل ملموس، كما أن المعرفة المتعلقة بهذه البيانات هي معرفة مستقلة عن الأفراد، وأن سلوك الأفراد وتصرفاتهم نابعة من البيئة المحيطة بهم، ويقصد بذلك الأفراد الذين قاموا

بالإجابة على استثمارات الاستبيان من خلال ما هو موجود فعلاً في بيئة أعمالهم وليس مجرد وجهات نظر فقط، وبناء عليه ستكون المنهجية المتبعة في هذه الدراسة هي ما يعرف بـ (Nomothetic Methodology) أي المنهجية الطبيعية.

1-6 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من شركات التامين وشركات الوساطة المالية والمصارف التجارية وصناديق الاستثمار التي تقوم ببيع وشراء الأسهم في سوق الأوراق المالية الليبي في مدينتي طرابلس وبنغازي والتي تمثل المستثمر المؤسسي¹⁰ بالسوق وذلك لأنها تمتلك القدرات المالية والكوادر البشرية ويفترض فيها الوعي بضرورة القيام بتحليل الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية الليبي وتقييم وضعها المالي وتقدير قيمتها الحقيقية قبل اتخاذ قرارات الاستثمار بها، وتم اختيار عينة من مجتمع الدراسة والجدول رقم (1-1) يوضح عينة الدراسة، ولقد تم استهداف الفئات المشاركة في الدراسة والمؤثرة في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار من (رؤساء أقسام الاستثمار والمساهمين في المصارف وشركات التامين وصناديق الاستثمار أما شركات الوساطة المالية، فقد تم استهداف رؤساء أقسام التداول).

جدول رقم (1-1) يوضح عينة الدراسة

ر.م	الاسم	طبيعة النشاط
1	مصرف التجاري الوطني	مصارف تجارية
2	مصرف الوحدة	
3	مصرف الجمهورية	
4	مصرف الصحاري	
5	مصرف التجارة والتنمية	
6	مصرف الإجماع العربي	
7	مصرف المتوسط	
8	مصرف السرايا	

¹⁰ المستثمر المؤسسي وتشمل هذه المجموعة أقسام الاستثمار في المصارف وصناديق الاستثمار وشركات التامين ويأتي على رأس هذه المؤسسات فئة متميزة من مديري الاستثمار الذين يتمتعون بالكفاءة والخبرة، ويسيطر المستثمر المؤسسي على نسبة كبيرة من إجمالي الاستثمارات في الأوراق المالية (الحناوي، 2007).

شركات تأمين	شركة ليبيا للتأمين	9
	شركة الصحاري للتأمين	10
	شركة المتحدة للتأمين	11
	شركة القافلة للتأمين	12
	شركة الثقة للتأمين	13
صناديق استثمار	صندوق الضمان الاجتماعي	14
	صندوق الإنماء الاقتصادي والاجتماعي	15
شركات وساطة وخدمات مالية	شركة التضامن للوساطة المالية	16
	شركة السراب للوساطة المالية	17
	شركة النور للوساطة المالية	18
	شركة بيلتون للوساطة المالية	19
	شركة الوسيط المباشر للوساطة المالية	20
	شركة المجموعة الوطنية للوساطة المالية	21
	شركة مجموعة التداول المالية للوساطة المالية	22
	شركة الصرافة للوساطة المالية	23

يوضح هذا الجدول المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي والمكون لعينة الدراسة.

1-7 نطاق وحدود الدراسة:

تتخذ عقود الاستئجار أشكالاً عديدة من بينها، الاستئجار التشغيلي، والاستئجار التمويلي (النعيمي والخرشة، 2007)، و تختلف المعالجة المحاسبية لعقود الاستئجار التمويلي، ففي حالة تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، يتطلب رسملة العقد، أما في حالة عدم تطبيق المعيار فإن العقد لا يرسمل وبالتالي فإن هذه الدراسة اقتصر على المعالجات المحاسبية لعقد الاستئجار التمويلي وأثرها على قرارات الاستثمار في الأسهم باعتبار إن الأسهم فقط هي المعروضة للتداول بسوق الأوراق المالية الليبي، كما اقتصر على الدراسة علي عينة من المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي في مدينتي طرابلس وبنغازي دون غيرهم من المستثمرين.

1-8 أداة تجميع البيانات:

لتجميع البيانات اللازمة للدراسة تم الاعتماد على قائمة الاستبيان كأداة رئيسية في هذه الدراسة، وتم تصميم حالة افتراضية لشركة صناعية تستأجر معدات وفقاً لعقد استئجار تمويلي، وتم معالجة العقد محاسبياً وفقاً لمتطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم (17) في الحالة الأولى، وتم معالجته في الحالة الثانية بخلاف المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار، كما تم تصميم قائمتي استبيان لنفس الشركة الافتراضية بحيث احتوت على نفس الأسئلة ولكن مع اختلاف ترتيب البدء بأي المعالجتين لإلغاء اثر الترتيب على إجابات المشاركين في الدراسة، فقد تم تقسيم الاستمارة إلى مجموعة من الأسئلة حتى يمكن إختبار فروض الدراسة والجدول رقم (1-2) يوضح تقسم أسئلة الاستبيان والغرض منها.

جدول رقم (1-2) تقسيم أسئلة الاستبيان والغرض منها.

ت	الغرض من الأسئلة
أولاً	أسئلة تقيس مدى تقييم المشاركين للمؤشرات المالية الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17) في قائمة الاستبيان الأولى، وتلك الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي بخلاف المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار في قائمة الاستبيان الثانية.
ثانياً	أسئلة تقيس مدى استخدام المشاركين للمعلومات المالية الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17) في قائمة الاستبيان الأولى، وتلك الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي بخلاف المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار في قائمة الاستبيان الثانية، وذلك عند اتخاذهم القرار بالاستثمار في الأسهم.
ثالثاً	أسئلة تقيس مدى معرفة المشاركين لاختلاف المعالجة المحاسبية في الحالتين (حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيق المعيار) واختلاف

<p>تأثيرها على قرارهم وذلك بالتحول في قائمة الاستبيان الأولي إلى المعالجة بخلاف المعيار أي بافترض عدم تطبيق المعيار، وكذلك التحول في قائمة الاستبيان الثانية إلى المعالجة وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17) مع إعطائهم النسب المالية بعد التحول إلى المعالجة في كلتا المعالجتين.</p>	
<p>أسئلة تهدف إلى تحديد المشاركين لمدى ملاءمة المعلومات المحاسبية وفي كلتا المعالجتين من حيث تحقيق الخصائص الثانوية لخاصية ملاءمة المعلومات، المتمثلة في زيادة المقدرة التنبؤية، والتقييمية، وتوفرها في الوقت المناسب وذلك بالنسبة للمعالجة التي تم التحول إليها في (ثالثاً) وفي كلتا القائمتين، وذلك بعد إدراكهم الفرق بين المعالجتين وتأثيرهما على قرارهم.</p>	<p>رابعاً</p>
<p>أسئلة تهدف إلى معرفة رأي المشاركين في المعالجة المحاسبية وفقاً للمعيار الدولي رقم (17) ومدى ملاءمة المعيار للبيئة الليبية، والهدف من هذا السؤال هو محاولة جمع الاقتراحات والآراء حول إمكانية اعتماد طريقة لمعالجة عقود الاستئجار التمويلي وخاصة أنه لم يتم تطبيق معايير المحاسبة الدولية في البيئة الليبية وكذلك القانون رقم (1) لسنة (2010)، ولائحته التنفيذية لم تحدد طريقة المعالجة المحاسبية لعقود الاستئجار.</p>	<p>خامساً</p>

يوضح هذا الجدول تقسيم والغرض من أسئلة الاستبيان.

9-1 الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

تم تحليل البيانات وتبويبها، ومراجعتها ومعالجتها إحصائياً الأساليب التالية:

1- اختبار صدق وثبات الاستبيان Reliability Analysis:

وقد استخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى ترابط أسئلة الاستبيان، ومدى موثوقية وثبات الإجابات التي تم الحصول عليها.

2- اختبار التوزيع الطبيعي Normality Distribution Test:

تم استخدام اختبار كولمجوروف سمرنوف Kolmogorov-Smirnov Test لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه¹¹.

3- التحليل الوصفي Descriptive Analysis :

وقد تم استخدامه لاحتساب تكرارات العدد والنسبة وذلك بهدف وصف بعض خصائص ومعالم عينة الدراسة.

4- التحليل الاستدلالي Inferential Analysis:

5- تم استخدام التحليل الاستدلالي لاختبار الفرضيات الفرعية للدراسة باستخدام الاختبارات المعلمية و اللامعلمية، وعند مستوي معنوية (ألفا 0.05) و من بين هذه الاختبارات مايلي.

1- اختبار ويلكوسون (Wilcoxon).¹²

2- اختبار T للعينتين التناثيتين (paired – samples – t-test)¹³.

3- اختبار كأي تربيع للاسـتقلالية (Chi-Squaretest- ofindependency)¹⁴

4- اختبار مان ويتني (Mann Whitney)¹⁵.

¹¹ - تم إجراء اختبار "Kolmogorov- Smirnov Test" لكل فرضية فرعية على حدة وتبين إن الفرضية الفرعية الأولى تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوي دلالة ألفا (0.05)، أما باقي الفرضيات الفرعية الأخرى لا تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوي دلالة ألفا (0.05).

¹² - تم استخدام هذا الاختبار للفرضية الفرعية الأولى.

¹³ - تم استخدام هذا الاختبار للفرضية الفرعية الأولى لإيجاد الفرق بين متوسطي .

¹⁴ - تم استخدام هذا الاختبار لاختبار الفرضيات الفرعية الثانية والثالثة والخامسة.

¹⁵ - تم استخدام هذا الاختبار لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة.

1-10 تقسيمات الدراسة:

لخدمة أغراض الدراسة وتحقيقاً لأهدافها، تم تقسيمها إلى عدد خمس فصول كالتالي:

الفصل الأول: مقدمة الدراسة.

الفصل الثاني: عقود الاستئجار وتطبيقاتها المحاسبية.

الفصل الثالث: الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفصل الرابع: منهجية الدراسة وتحليل البيانات.

الفصل الخامس: الخلاصة والتوصيات.

الفصل الثاني

عقود الاستئجار

وتطبيقاتها المحاسبية

الفصل الثاني

عقود الاستئجار وتطبيقاتها المحاسبية

2-1 مقدمة:

تتناول الفصل السابق الإطار العام للدراسة من خلال عرض مشكلة الدراسة وسؤالها الرئيسي، والهدف الذي تسعى إلى تحقيقه وأهميتها، بالإضافة إلى الفرضيات التي قامت عليها، ومجتمع وعينة الدراسة، والمنهجية التي تتبعها، وأداة تجميع البيانات اللازمة لها، والأساليب الإحصائية المستخدمة لتحليل بيانات الدراسة.

ونظراً لكون عقود الاستئجار من نظم التمويل الحديثة نسبياً، وخاصة في الدول النامية ومنها ليبيا مقارنة بنظم التمويل التقليدية سواء عن طريق مصادر التمويل الداخلي أو الخارجي، حيث تواجه معظم الوحدات الاقتصادية التي تقوم بممارسة نشاطها الاقتصادي في ليبيا وخاصة الصغيرة والمتوسطة صعوبات في الحصول على التمويل اللازم لعملياتها من المصارف (بن يوسف، 2004).

ولا تزال معظم الوحدات الاقتصادية تعمل جاهدة علي تجميع الأموال وإدارتها بهدف اقتناء الأصول التي تحتاجها للمحافظة على استمرار أنشطتها، وبشتى الطرق تقوم بتكريس أموالها المملوكة أو رؤوس أموالها المقترضة لتوفير التدفقات النقدية لاقتناء الأصول، وقد يحالف الشركات الكبرى النجاح في ذلك، غير إن الوحدات الاقتصادية ذات القدرة المحدودة ورأس المال القليل منها لا تستطيع توفير الأموال اللازمة لاقتناء الأصول من آلات ومعدات بالشراء نظراً لضعف الهيكل التمويلي لهذه الوحدات، إلا أن ظهور أسلوب الاستئجار لاقتناء الأصول أضاف خيار جديد أمام تلك الوحدات كأسلوب تمويل.

ومن ناحية أخرى وكنتيجة لما يشهده العالم حالياً من تطورات هائلة ومستمرة في تكنولوجيا الإنتاج والعمليات والاتصالات جعلت تكلفة الحصول على الأصول الرأسمالية والإنتاجية يحتاج إلى تكاليف استثمارية عالية، تطلبت معه الحاجة إلى استحداث وسائل تمويلية جديدة لتوفير التمويل اللازم لتطوير وتحديث الوحدات الإنتاجية، فتجهيز تلك الوحدات بمختلف أنواعها وأشكالها القانونية بالمعدات والأصول الرأسمالية تحتاج إلى

موارد مالية الأمر الذي يمثل تحدياً كبيراً أمام هذه الوحدات الاقتصادية المختلفة (السلمي، 2008).

وحتى يساير الاقتصاد الليبي الوضع الاقتصادي العالمي صدر مؤخراً قانون التاجير التمويلي رقم (15) لسنة (2010) ولائحته التنفيذية، وعلى الرغم من وجود العديد من المشاكل المحاسبية لعقود الاستئجار في ليبيا، وعدم وجود شركات متخصصة في مجال عقود الاستئجار إلا أن هناك حاجة ماسة لبحث هذه المشاكل، وإيجاد حلول علمية وعملية لتكون بمثابة دعم وانتشار أسلوب الاستئجار كأحد أساليب التمويل الحديثة.

وعليه، سيتناول هذا الفصل توضيح ماهية عقود الاستئجار، وأنواعه الرئيسية، كما سيتناول أيضاً التطبيقات المحاسبية للمعيار المحاسبي الدولي السابع عشر الخاص بعقود الاستئجار.

2-2 مفهوم عقود الاستئجار:

تعددت التعريفات التي تناولت عقود الاستئجار بين مختلف الكتاب والقوانين المعنية بنشاط الاستئجار، وكذلك أهتمت العديد من الإصدارات المحاسبية بإصدار المعايير اللازمة لهذا الأسلوب وتنظيمه من النواحي القانونية والمحاسبية، وتنظيم التسجيل المحاسبي لأطراف التعاقد من مؤجرين ومستأجرين.

فقد عرف عبد العزيز (2001 : 80)، عقود الاستئجار بأنها " أسلوب من أساليب التمويل يقوم بمقتضاه الممول (المؤجر) بشراء أصل رأسمالي يتم تحديده ووضع مواصفاته بمعرفه المستأجر الذي يتسلم الأصل من الموارد على أن يقوم بأداء قيمة إيجاريه محددة للمؤجر كل فترة زمنية مقابل استخدام وتشغيل الأصل".

كما عرف Jam (2005:440)، الاستئجار بأنه "عقد اتفاق بين طرفين يكون فيه الطرف الأول هو مالك الأصل ويطلق عليه المؤجر، أما الطرف الثاني فهو المستفيد من تأجير الأصل ويطلق عليه المستأجر، ومن خلال هذا الاتفاق يلتزم المستأجر بسداد مبالغ مالية محددة مقابل استئجار الأصل وحسب المدة المتفق عليها بين الطرفين، ويطلق على هذه المبالغ القيمة الايجارية التي تكون في شكل مدفوعات شهرية، أو نصف شهرية، أو سنوية".

أما النعيمي والخرشه (2007: 53)، فقد عرفوا الاستئجار بأنه "اتفاق تعاقدي يعطي الحق للمستأجر بأستخدام الأصل لمدة محددة مقابل دفعات تشير إلى أقساط الإيجار المؤجر".

وكما أضافوا بأن الاستئجار "شراء استخدم الأصول لمدة زمنية طويلة نسبياً من دون تملك الأصل".

في حين عرف هندي (2010: 178)، عقد الاستئجار على أنه "اتفاق بمقتضاه يقوم المستأجر بدفع القيمة الايجارية المتفق عليها للمؤجر مقابل استئجار أصل معين".

وعرف طلخان (2010: 39)، الاستئجار بأنه "اتفاق تعاقدي بين المؤجر والمستأجر يمنح للمستأجر الحق في استخدام أصل معين يملكه المؤجر لفترة محددته مقابل سداد المستأجر لدفعات إيجاربه على مدار فترة العقد".

وبشأن المعايير والإصدارات المحاسبية فقد عرف مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) في المعيار رقم (13) بأنه: "عقد اتفاق يمنح حق استخدام الممتلكات أو التجهيزات والمعدات (الأراضي أو الأصول القابلة للاستهلاك أو كلاهما)، وذلك لفترة زمنية محددة، مع ملاحظة أن الاتفاقيات الخاصة بالخدمات لا تدخل ضمن الاتفاقيات التي تعامل معاملة التأجير، وكذلك الاتفاقيات التي لا تنقل حق استخدام الأصول والآلات من المؤجر إلى المستأجر، وعلى النقيض من ذلك فإن الاتفاقيات التي تنقل حق الاستخدام من المؤجر إلى المستأجر تعامل كعقد تأجير".

كما عرف معيار المحاسبة الدولي رقم (17) عقد الاستئجار بأنه "عقد يتم أبرمة بين طرفين هما المؤجر والمستأجر، يتم بموجبة تقديم أصل مثل معدات أو آلات أو خلافه من قبل المؤجر لاستخدامه من قبل المستأجر لفترة يتم تحديدها في العقد، مقابل أن يدفع المستأجر إلى المؤجر دفعات، نقدية في الغالب، يتم الاتفاق على قيمتها وتاريخ تسديدها".

وفي حين عرف قانون التأجير التمويلي رقم (15) لسنة 2010، عقد التأجير التمويلي في المادة الثانية من القانون بأنه "كل عقد يلتزم فيه المؤجر بأن يمكن المستأجر من الانتفاع لمدة معينة، ولقاء أجره معلومة، بأي من الأمور التالية:

- منقول مملوك للمؤجر، أو تلقاه من المورد استناداً إلى العقد.
- عقار مملوك للمؤجر.

- أي عقد أو منقول تكون ملكيته قد آلت من المستأجر إلى المؤجر بموجب عقد يتوقف نفاذه على إبرام عقد التأجير بينهما، وفي جميع الأحوال يجب أن تنتهي عقود التأجير التمويلي للمساكن الليبيين بالتملك وذلك باستثناء عقود التأجير التمويلي التي تبرمها الشركات العامة والمصارف العامة."

3- 2 الأطراف المتعاملة بعقود الاستئجار: (Nukolai et.at, 1995)

- 1- **المؤجر:** أي مؤسسة التأجير التي تقبل بتمويل العملية والتي تتميز بالملكية القانونية للأصل موضوع العقد.
- 2- **المستأجر:** هو الطرف الذي يسعى للاقتناء والحصول على الأصل بالتفاوض مع المورد حول السعر والتكلفة والمدة، فالمستأجر هو الذي يختار الأصل ويحدد خصوصياته حسب احتياجاته.
- 3- **المورد:** وهو الطرف الذي يسلم الأصل المطلوب من طرف المؤجر، وفقاً للمعايير والمقاييس المتفق عليها بينه وبين، المستأجر، والأصول المستأجرة إما أن تكون أصولاً عقارية أو منقولة معنوية أو مادية.

هناك ثلاث مراحل تمر بها عملية الاستئجار:

- **المرحلة الأولى:** إنجاز عملية الشراء، في أغلب الأحيان يجري الشراء ليس بهدف الشراء فقط، ولكن شراء الأصل من أجل تأجيره فيما بعد، وهذا يتدخل ثلاثة أطراف، حيث تشتري مؤسسة التأجير الأصل من المورد لتؤجره إلى المستأجر.
- **المرحلة الثانية:** تأجير الأصل، تطبيقاً للأحكام المرتبطة بالتأجير يسلم المؤجر للمستأجر الأصل المراد تأجيره، فيمكنه من حيازته بسهولة خلال مدة التأجير ويمنحه ضماناً ضد المشاكل الناجمة عن حيازة الأصل المؤجر، وبالمقابل لا يوجد أي ضمان من طرف المستأجر لتأمين استعمال الأصل فيما بعد.
- **المرحلة الثالثة:** انقضاء عملية التأجير، وتدعى بمرحلة الخيار بحيث في نهاية مدة التأجير المقطرة في العقد أمام ثلاث خيارات:
 - 1- استخدام حق خيار الشراء المنصوص عليه في العقد مقابل دفع القيمة المتبقية المالية للمؤجر وتمثل عداً (1%) إلى (6%) من سعر الشراء، وبالتالي اكتساب الأصل، والتمتع بالملكية التامة.

- 2- طلب تجديد العقد والتفاوض مع المؤجر لتسديد أقساط أقل من الأقساط المدفوعة سابقاً، وفقاً للقيمة المتبقية من عمر الاقتصادي للأصل.
- 3- إعادة الأصل إلى المؤجر الذي بدوره يبحث عن مستأجر آخر أو يبيع الأصل في سوق التجهيزات المستعملة أو حتى إعادته إلى المورد بعد موافقة الأخير.

3-2-1 شروط عقود الاستئجار:

تحدد شروط الاستئجار بمقتضى الاتفاق بين المؤجر والمستأجر، حيث تتضمن العقود الشروط التالية (دونالد و جيرى، 1988).

- 1- تحديد المدة الزمنية لعقد الإيجار.
- 2- تحديد الدفعات الدورية لقيمة عقد الإيجار ومواعيد استحقاق هذه الدفعات.
- 3- تحديد مصروفات تنفيذ عقد الإيجار والتي تتضمن مصروفات الصيانة والتأمين والضرائب خلال مدة الأصل والجهة التي تتحمل هذه المصروفات سواء كان المؤجر والمستأجر أو كليهما.
- 4- القيود التي يضعها المؤجر على المستأجر والتي تحد من قدرته على الاقتراض وإبرام عقود إيجار جديدة أو توزيع أرباح نقدية على المساهمين أو المالكين.
- 5- شروط إنهاء العقد قبل انتهاء مدته والالتزامات المترتبة على هذا الإنهاء.
- 6- شروط تجديد العقد والمزايا التي يحصل عليها المستأجر من هذا التجديد مثل حق شراء الأصل المؤجر بقيمة رمزية أو تخفيض الدفعات الدورية الإيجارية.

3-2-2 العوامل المؤثرة في اختيار أنواع عمليات الاستئجار:

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر في اتخاذ القرار الخاص باستخدام أحد أنواع عمليات الاستئجار تتمثل في الآتي (عيسى، 1997):

- 1- نوعية الأصول المطلوب استئجارها.
- 2- مدة الإيجار.
- 3- الرغبة في الاحتفاظ بالأصل في نهاية مدة العقد.
- 4- الموقف الضريبي.
- 5- الرغبة في الاستئجار من خلال صفقه واحده أو من خلال تجزئة الصفقة إلى عدة صفقات جزئية.

6- طبيعة هيكل التدفقات النقدية للشركة.

7- احتياجات ومتطلبات النمو في المستقبل.

2-4 التطور التاريخي لعقود الاستئجار:

نشأت عقود الاستئجار منذ زمن بعيد حيث ذهب بعض الكتاب إلى أنها تعود إلى 300 عام قبل الميلاد، وذلك عندما نشأت علاقات ذات طابع منظم ما بين المدنيين والدائنين، وقيام الأثرياء بتأجير معداتهم وعقاراتهم لفترة محدودة من قبلهم للغير (حميد، 1988).

لكن ظهور عقود الاستئجار بصورتها الحالية لم يبدأ إلا في سنة 1952 في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تم تأسيس أول شركة متخصصة في هذا النشاط، ثم ما لبث أن انتشر استخدامه بعد ذلك، إلا أنه قد حظي بدفعة قوية سنة 1960 وذلك عندما سمح للمصارف التجارية ممارسة في الولايات المتحدة الأمريكية، وكان الشائع هو الاستئجار دون حق الشراء الاختياري، ومنذ ذلك التاريخ بدأ هذا النشاط في الانتشار في دول عديدة سواء المتقدمة صناعياً أو النامية، ففي نفس السنة أعلن في بريطانيا عن تكوين أول شركة تأجير كشركة وليدة عن الشركات الأمريكية، وفي سنة 1961 أنشأت إيطاليا شركة لتأجير الأصول الثابتة، وفي سنة 1962 أنشأت فرنسا أول شركة متخصصة في هذا النشاط، ثم أخذت الدول تصدر القوانين المنظمة لهذا النشاط، ونتيجة لانتشار أسلوب الاستئجار تم إنشاء المؤسسة الأوروبية للتأجير وذلك في بلجيكا سنة 1972 لتكون بمثابة مجتمع يمثل شركات التأجير الأوروبية، وبحلول عام 1980 أنضم إلى هذه المؤسسة (320) شركة وخمس عشرة دولة أوروبية وكان الهدف الأساسي من وراء إنشائها هو تنظيم وتنسيق التعامل في هذا النشاط خصوصاً بعد تعاظم دوره في دول أوروبا وانتشاره على نطاق عالمي، وبالنسبة للدول النامية فقد حدثت دفعة قوية لهذا النشاط حيث تم إنشاء مؤسسة التمويل الدولية لشركات تأجير الأصول في الدول النامية وذلك في عام 1987، وكان الهدف الأساسي من وراء إنشائها هو خدمة التنمية الاقتصادية في هذه الدول بقارة آسيا (حسن، 1997).

2-4-1 تطور حجم نشاط عقود الاستئجار في دول العالم المختلفة:

ذكر عبد السميع (2011)، انه يمكن تتبع تطور حجم نشاط عقود الاستئجار التمويلي في دول العالم المختلفة خلال الفترة من عام 2000 وحتي عام 2008 وذلك طبقاً للبيانات المتاحة من خلال مايلي:

1- أشارت الإحصائيات التي أبرزها الكتاب السنوي للتأجير العالمي Leasing year book لعام 2006، إلى إن حجم سوق التأجير العالمي قد ارتفع إلى مستويات قياسية حيث حقق نمواً بلغت نسبته (13.2%) خلال عام 2004 ووصل بذلك حجم عمليات التأجير التمويلي على مستوي العام إلى (579)، مليار دولار بنهاية عام 2004، وظهر هذا النمو جلياً في تراجع سوق التأجير التمويلي في ثلاث دول فقط من أصل (50)، دولة مدرجة ضمن قائمة الدول الأكثر تطوراً في التأجير التمويلي، وفيما عدا هذه الدول نما سوق التأجير بنسب وصلت إلى حدود الطفرة، ولازالت الولايات المتحدة الأمريكية تحتل المرتبة الأولى متقدمة على الدول التي تليها وهي اليابان وألمانيا، إلا إن الإحصائيات أبرزت أنه نتيجة لضعف الدولار تراجعت حصة الولايات المتحدة الأمريكية من سوق التأجير العالمي من (38% في العام 2000 إلى 25% في العام 2004)، أما بريطانيا فقد تقدمت مركزاً واحداً لتحتل المرتبة لخامسة على الرغم من انخفاض طفيف في حجم سوق التأجير لديها.

2- وبالنسبة لدول أمريكا الجنوبية فقد حققت أسواق التأجير التمويلي بها أداء متميزاً في العام 2004 وبخاصة في دول الأرجنتين والبرازيل وكولومبيا وكوستاريكا والمكسيك، حيث وصل معدل نمو سوق التأجير البرازيلي إلى (100%)، في العام 2004، وصعدت بذلك البرازيل إلى المرتبة الثامنة عشر، وبدورها استعادت الأرجنتين مكانها بين الخمسين دولة الأكثر تطوراً في مجال التأجير التمويلي حيث نما فيها سوق التأجير نمواً مذهباً بلغت نسبته (57.9%)، وفي المعدل بلغت نسبة النمو في أمريكا الجنوبية (93%)، وأصبحت أسواقها تشكل نحو (1.3%)، من إجمالي سوق العالمي.

3- أما في قارة أمريكا الشمالية، فقد شهدت أسواق التأجير في كل من الولايات المتحدة وكندا نمو بلغ (13.4%) و(19%)، على التوالي وارتفع حجم سوق

التأجير في هذه القارة من (224)، مليار دولار في العام 2003 إلى (241)، مليار دولار في العام 2004.

4- وبالنسبة لدول القارة الأوروبية فقد حققت أسواق التأجير الأوروبية نمواً مضطرباً من ناحية الحجم، حيث بلغ حجم عمليات التأجير فيها (230)، مليار دولار في العام 2004، وقد قادت ألمانيا الدول الأوروبية في هذا النمو حيث بلغ حجم السوق فيها (55)، مليار دولار تليها إيطاليا بحجم سوق بلغ (29)، مليار دولار، وعلى مستوى الدول الإسكندنافية، لازالت السويد تقود هذه الدول في مجال التأجير تلاحقها في ذلك الدنمارك والنرويج والتي وصلت معدلات النمو فيها إلى (20%)، صعدتها لأعلى ترتيب الدول الأكثر تقدماً في مجال التأجير حيث احتلت المرتبة الحادية عشر، تليها مباشرة جمهورية تشيك وبولندا والمجر ورومانيا وسلوفاكيا، ومن بين جميع الدول الأوروبية لم يتراجع حجم التأجير إلا في دولة واحدة منها فقط وهي التشيك.

5- وعلى مستوى دول قارة آسيا فقد شهد التأجير نمواً بلغ (71.1%)، وارتفع من (79)، مليار دولار في العام 2003 إلى (85)، مليار دولار في العام 2004، وحافظت اليابان على مرتبتها الثانية عالمياً بينما تراجعت الصين إلى المرتبة (26)، وعلى الرغم نمو سوق التأجير فيها بنسبة (13.7%).

6- أما بالنسبة لأستراليا، ومع النمو الطفيف الذي طرأ على سوق التأجير فيها فلا زالت في المرتبة التاسعة عالمياً وبحجم عمليات بلغ (8.1)، مليار دولار.

7- وأخيراً وفي دول أفريقيا استمر سوق التأجير الأفريقي في النمو خلال عام 2004 وقارب حجم السوق هناك (8)، مليار دولار وكان احد الأسباب المباشرة في ذلك النمو الذي شهده سوق التأجير في جنوب أفريقيا والذي بلغ معدله (15%).

نلاحظ انه كلما كانت دول أكثر تقدماً كان حجم التأجير فيها مرتفعاً والجدول رقم (1-2)، يوضح حجم التأجير التمويلي في بعض الدول لعام 2008 ونسبة التأجير التمويلي إلى التمويل الكلي بها.

الجدول رقم (1-2)

حجم التأجير التمويلي في بعض دول العالم لعام 2008

الدولة	حجم التأجير التمويلي بالمليار دولار	نسبة التأجير التمويلي إلى التمويل الكلي
أمريكا	220	30%
اليابان	74	9%
ألمانيا	55	16%
بريطانيا	28	9%
كندا	18	23%
المجر	4	20%
رومانيا	2	11%
سلوفاكيا	1.5	14%
المغرب	0.7	5%
تونس	0.2	3%
الأردن	0.24	2.5%

يوضح هذا الجدول حجم التأجير التمويلي في بعض دول العالم العام 2008.

المصدر: Euromoney Leasing Yearbook 2008

بالنظر إلى هذا الجدول، نجد إن متوسط حجم التأجير التمويلي إلى حجم التمويل الكلي في بعض الدول في نمو متزايد، فالحاجة إلى التأجير التمويلي تزداد طالما هناك نمواً في هذه الدول.

2-5 عقود الاستئجار كمصدر للتمويل:

تعد مهمة تمويل المشروعات الاقتصادية من المهام الحساسة بما تحمله من تعقيد يتطلب البحث والحصول على الأموال التي تعد الركيزة الأساسية في استمرار عمليات المشروع، فإذا لم تنجح إدارة المشروع في مقابلة احتياجاتها المالية بسيولة المشروع و عجزت عن الحصول على التمويل اللازم لتغطية كافته الالتزامات فأن المشروع قد يتعرض إلى مخاطر قد تصل إلى الإفلاس.

وتزداد أهمية التمويل خاصة مع التغيرات المتلاحقة نتيجة العولمة ومنظمة التجارة العالمية، وما نتج عنها من فتح الأسواق العالمية أمام السلع والمنتجات بالإضافة إلى عوامل المنافسة بين المشروعات الاقتصادية (عبدالله والصديق، 2002).

ومن المعروف بأن الاستئجار يهدف إلى تعزيز قدرة المشروع على الاستفادة من الأصول الرأسمالية للآخرين نظير مقابل مادي محدود إذا ما قورن بتكلفة الشراء

(المبروك، 2004)، كما لاقى هذا الأسلوب قبولاً كبيراً من الدول المختلفة وتزايد الاعتماد عليه خاصة في الدول الصناعية المتقدمة منها على سبيل المثال الولايات المتحدة الأمريكية ومعظم دول أوروبا واليابان (عبدالسميع، 2011)، و تشير العديد من الدراسات أن السبب الرئيسي الذي أدى إلى توسع وانتشار عمليات الاستئجار هو ما يوفره من مزايا في تخفيف الأعباء الضريبية للوحدة الاقتصادية، إلا إن هذا السبب لم يعد هو الوحيد الذي يدفع إلى انتشار عمليات الاستئجار فهناك دوافع أخرى من بينها مايلي (النعيمي والخرشة، 2007):

1- انه يعتبر بديل جيد من بدائل مصادر الأموال، ويعد الاستئجار من الأدوات المساعدة لدخول أسواق المال، ويتم ذلك بشكل خاص من قبل الوحدات الاقتصادية الصغيرة والنامية التي تعاني من نقص في توافر الشروط التي تفرضها المصارف عند تقدمها للحصول على القروض المصرفية، أو قد لا تمتلك أصول كافية لضمان القروض ففي الاستئجار فأن الضمانات غير مطلوبة، وحتى في حالة عجز المستأجر عن سداد دفعات الإيجار فإنه يحق للمؤجر استعادة الأصل وتأجيره لمستأجر آخر.

2- الاستئجار يقدم تخطيط التدفق النقدي، من المعروف إن عقد الإيجار يرتب على المستأجر تسديد دفعات الإيجار ضمن فترات زمنية محددة، الأمر الذي يتطلب منه تخطيط التدفقات النقدية من خلال استخدام الموازنات التقديرية، وبشكل خاص الموازنة النقدية، وهذا يعد من الدوافع التي تدفع الوحدات الاقتصادية إلى استخدام التمويل عن طريق الاستئجار.

3- أن الاستئجار أقل تكلفة من مصادر التمويل الأخرى، حيث أن استئجار الأصول يمكن أن يكون من البدائل الأكثر ربحية للمستأجر مقارنة بالقروض المصرفية.

كما أوضح حسن (1997)، بأن هناك عاملين أدت إلى الاعتماد على عقود الاستئجار كمصدر للتمويل:

- العامل الأول: هو عامل تقني يتمثل في التطور التكنولوجي الهائل، والاختراعات المتعددة في وسائل الإنتاج مع ارتفاع أسعار هذه الأجهزة والآلات الحديثة، فأصبحت عملية شراءها مكلفة.

- **العامل الثاني:** هو عامل اقتصادي يتعلق بارتفاع أسعار الآلات والأجهزة الإنتاجية مما سبب صعوبة تصريفها إلى السوق، وأحجمت المشاريع عن شرائها مما عطل الاستثمارات الإنتاجية وتكدست البضائع في المستودعات وضعفت عملياته النمو الاقتصادي، فجاءت عقود الاستئجار في الوقت المناسب كوسيلة بديلة لتمويل المشاريع الإنتاجية.

2-6 مزايا عقود الاستئجار:

تحقق عقود الاستئجار العديد من المزايا لكل من المستأجرين والمؤجرين، وللاقتصاد القومي ككل.

2-6-1 مزايا عقود الاستئجار بالنسبة للمستأجرين (طلخان، 2010):

- 1- توفر عقود الاستئجار للمستأجرين 100% من تكلفة اقتناء الأصل، مما يمكن المستأجر من توفير السيولة النقدية، فضلاً عن أن ثبات قيمة الدفعة الإيجارية يحمي المستأجر من مخاطر التضخم وارتفاع تكلفة التمويل.
- 2- الحماية ضد مخاطر التقادم، يستطيع المستأجر أن يخفض مخاطر التقادم للأصول ذات التقنية السريعة بتحويلها إلى المؤجر في نهاية فترة الإيجار أو إلغاء العقد القديم واستبداله بعقد جديد.
- 3- المرونة، حيث تحتوي اتفاقية الإيجار على شروط لا تحد من اتفاقيات ديون أخرى، فضلاً عن أنه يمكن للمؤجر أن يكيف اتفاقية الإيجار وفقاً لاحتياجات المستأجر، فعلى سبيل المثال، قد يكون مبلغ دفعة الإيجار محددًا مقدماً أو يتغير وفقاً للمبيعات أو سعر الفائدة أو مؤشر الأسعار أو أي عوامل أخرى.

أما بارود (2010)، فقد أضافت المزايا التالية:

- 1- الاحتياجات المؤقتة، يكون الاستئجار هو الوسيلة الأفضل للحصول على الأصول خاصة إذا كانت حاجة المشروع إلى الأصل حاجة مؤقتة، وليست دائمة.
- 2- تجنب الإجراءات المعقدة لقرارات الشراء.
- 3- توفير الأموال لاستخدامها في مجالات أخرى، إذا كانت الوحدة الاقتصادية تعاني من ضعف في قدرتها على الحصول على موارد مالية لشراء أصل من الأصول، فإن استئجاره قد يصبح البديل الوحيد المتاح لديها.

2-6-2 مزايا عقود الاستئجار بالنسبة للمؤجرين:

تتمثل مزايا عقود الاستئجار بالنسبة للمؤجرين في أنها تحقق إيراداً من دفعة الإيجار المحصلة سنوياً، فضلاً عن إمكانية تحقيقه أرباحاً من القيمة المتبقية المضمونة في نهاية عقد الإيجار إذا زادت عن القيمة العادلة للأصل في ذلك التاريخ.

2-6-3 مزايا عقود الاستئجار بالنسبة للاقتصاد القومي:

أشار صالح (1998)، بان هناك العديد من المزايا التي يمكن أن يحققها أسلوب التمويل عن طريق عقود الاستئجار للاقتصاد القومي وتتمثل تلك المزايا في الآتي:

- 1- المساعدة في دعم التنمية الاقتصادية بتنشيط تشغيل الأصول الرأسمالية التي تمثل بإنتاجها إضافات للنتاج القومي.
- 2- الحد من آثار التضخم على عمليات التوسع والتجديد عن طريق التعاقد السريع على الأصول اللازمة لهذه العمليات، والقضاء على فترات الانتظار لتكوين احتياطات أو إصدار أسهم جديدة وتعديل هيكل رأس المال، وبالتالي تفادي ارتفاع تكلفة الاستثمارات.
- 3- السرعة في تنفيذ المشروعات مما يترتب عليه تشغيل وتدريب الأيدي العاملة الجديدة، مما يساهم في خلق فرص العمل والمساهمة في حل مشكلة البطالة.
- 4- التعجيل بإقامة الصناعات المتقدمة ذات الإنتاجية العالية التي تحقق الكفاءة والجودة وخفض التكلفة مما يساهم في فتح أسواق جديدة محلية و خارجية.
- 5- تحسن ميزان المدفوعات عند الحصول على هذه الأموال من الخارج.
- 6- الاستفادة من إضافة أسلوب جديد للتمويل يدعم أدوات سوق المال، ويساعد على المرونة وتبسيط إجراءات التمويل.
- 7- التغلب على مشاكل الاقتراض وضيق أسواقها خاصة في الأجل المتوسطة والطويلة، الاستفادة من المنافسة بين مصادر التمويل.

4-6-2 أهمية عقود الاستئجار بالنسبة لليبيا:

تكمن أهمية التمويل عن طريق عقود الاستئجار بالنسبة للبيئة الليبية في إتاحة وسيلة تمويل مناسبة في ظل الاحتياج لإنشاء مشروعات وتجديد القائم منها، وإيجاد مجالات جديدة للاستثمار، وكذلك الإسهام الفعال في نقل التكنولوجيا والتطوير والتجديد بمختلف القطاعات، والمساعدة في تخفيف حدة الاتجاه المتصاعد لأسعار المنتجات لأن تكلفة الاستئجار اقل مقارنة بطرق التمويل التقليدية وكما تساعد عقود الاستئجار أيضا في تنشيط وتنمية قطاعات معينة تتسم بارتفاع قيمة تجهيزاتها الرأسمالية مثل قطاعات البناء والتشييد، والصناعات التكميلية والتحويلية، و الموصلات والاتصالات.

علي الرغم من تعدد المزايا الناتجة من اقتناء الأصول عن طريق الاستئجار إلا انه لا يخلو من بعض العيوب منها (الشحات، 2000):

- 1- قد يكون المؤجر محتكراً لهذه الأصول، الأمر الذي يدفعه إلى المغالاة في شروطه عند معاملته للمستأجر.
- 2- أن الاستئجار قد يقيد حرية المستأجر في إجراء أي تعديل على الأصل حتى ولو كان هذا التعديل سيؤدي إلى زيادة الإنتاج أو تقليل التكاليف.
- 3- قد يكون شراء الأصل عن طريق التملك أوفر من الناحية المالية من استئجارها وذلك في حالة مبالغة المؤجر في قسط الإيجار والعائد على الأصل.
- 4- قد تكون شروط الاستئجار المفروضة على المستأجر صارمة مثل ارتفاع معدلات الفائدة بصورة ملحوظة تفوق فوائد القروض المباشرة.

4-6-5 معوقات تطبيق عقود الاستئجار (جودة، 2003):

- 1- **المعوقات القانونية:** وتشمل المعوقات التي تتعلق بتأخير إصدار قوانين عقود الاستئجار التي تنظم العلاقة بين المؤجر والمستأجر، وكذلك الخوف من ظهور نزاع في المستقبل بدون وجود قانون يحمي الطرفين.
- 2- **المعوقات الاجتماعية:** تتعلق بنقل أعباء الديون على المستأجر وحب التملك الفوري، وقد يتعلق بعضها بعدم الرغبة في التعامل مع المصارف غير الإسلامية أو بعدم الاطمئنان إلى عملية تحويل الملكية في النهاية.

3- **المعوقات الثقافية:** من أهمها في هذا المجال، سوء فهم فكرة الاستئجار وعدم فهم محتوى،

زيادة على ضعف انتشار الوعي المصرفي وخاصة في الدول النامية.

4- **المعوقات التجارية:** تتعلق بالخوف من الكساد التجاري الذي يحد من انتشار أسلوب عقود

الاستئجار، وهذه العلاقة يفكر بها المؤجر والمستأجر على حد سواء، فالمستأجر في حالة الكساد التجاري لن يستطيع تسديد دفعاته مما يؤثر أيضا على المؤجر واستلامه لهذه الدفعات.

5- **المعوقات المالية:** تشمل ضعف تخطيط التدفق النقدي لدى بعض الوحدات الاقتصادية،

وتتضمن المعوقات المالية كذلك إمكانية الحصول على أموال من مصادر أخرى زيادة على تأثير الدفعات الإيجارية على نسب هيكل رأس المال، وبالتالي تأثيرها على سياسة توزيع الأرباح لدى الوحدات الاقتصادية.

2-7 أنواع عقود الاستئجار:

تتخذ عقود الاستئجار أشكالا عديدة من بينها، الاستئجار التشغيلي، والاستئجار التمويلي (النعمي والخرشة، 2007)، كما أوضح (عبد العزيز، 2001) بأنه كثيراً ما يحدث الخلط بين الاستئجار التشغيلي والاستئجار التمويلي.

ويمكن عرض هذه الأنواع بالتفصيل كما يلي:

2-7-1 عقد الاستئجار التشغيلي:

عرف السلمي (2008:16) الاستئجار التشغيلي بأنه "هو أحد عقود الإيجار قصيرة الأجل والتي لأتزيد مدته عن عام، والمبرمة بين طرفين فقط (المؤجر والمستأجر) لأصل رأسمالي، ولانتقل هذه العقود منافع والمخاطر المرتبطة بالأصل المؤجر إلى المستأجر، ويقوم المستأجر بإيداع مدفوعات إيجاريه للمؤجر مقابل انتفاعه بالأصل خلال فترة زمنية معينة"

و يرى البدالي (2005) أن عقد الاستئجار التشغيلي هو عقد إيجار يبرم عادة لمدة قصيرة تتراوح بين سنتين أو ثلاث سنوات قابلة للإلغاء، حيث تعود ملكية الأصل المؤجر إلى الشركة المؤجرة في نهاية عقد الإيجار ولا يتمتع المشروع المستفيد بالحق في اختيار شراء الأصل في نهاية مدة العقد.

كما يتميز الاستئجار التشغيلي بصفات مهمة (Brigham. et. at. 2003: 687 نقلًا عن بارود، 2010):

- 1- إن الفترة التي يغطيها عقد الاستئجار التشغيلي قصيرة نسبياً (لذا فإنه يتصف على أنه تمويل قصير الأجل) وهو أقل من السعر الإنتاجي للأصل إذا لا يتوقع المؤجر إن يغطي تكاليفه، ولا يحقق أرباح من خلال التأجير مرة واحدة بل هو في حاجة إلى عدة تجديدات للعقد والى إبرام عقود تأجير مع عدة شركات أو حتى بيع الأصل بعد انتهاء فترة التأجير.
- 2- إن هذا النوع من الاستئجار يعطي الحق للمستأجر بإلغاء العقد قبل الانتهاء مما يتيح له مرونة التصرف في ظل التطور التكنولوجي السريع أو عند انخفاض المبيعات أو تغيير طبيعة استثماراته.
- 3- إن المؤجر يتحمل تكاليف صيانة الأصل بالإضافة إلى تولى تسديد الالتزامات الضريبية على الأصل المؤجر كذلك مصاريف التأمين، لذلك فإن هذه التكاليف تؤخذ بالاعتبار عند احتساب دفعات الاستئجار من قبل المؤجر.

2-7-2 عقد الاستئجار التمويلي:

يعرف شبيب (2007:411)، عقد الاستئجار التمويلي بأنه "عقد يتم بموجبه إطفاء كامل قيمة الأصل المؤجر خلال فترة العقد، ويسمى بالتأجير الرأسمالي لأن إجمالي دفعات الإيجار المتفق عليها تغطي كامل تكلفة الأصل مع عائد مناسب على رأس المال المستثمر".

أما السلمي (2008:12)، فقد عرف الاستئجار التمويلي "أحد أنواع التمويل العيني الذي يمثل علاقة تعاقدية بين طرفين على الأقل تزيد مدته عن عام، وينقل بشكل أساسي جميع المخاطر والعوائد المتعلقة بملكية الأصل إلى المستأجر، سواء انتقلت ملكيته القانونية فعلاً إلى المستأجر في نهاية العقد أم لا، وأهم ما يميزه هو خيار شراء الأصل في نهاية عقد الإيجار".

ووفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (17)، المعدل فإن فكرة الاستئجار التمويلي تتمثل في عملية تحويل كل المخاطر والعوائد المرتبطة بملكية أصل ماء بغض النظر عما إذا ما كانت الملكية القانونية سوف تنتقل في النهاية للمستأجر أم لا.

وبذلك يتضح أن جوهر عقد الاستئجار التمويلي، هو نقل جميع منافع الملكية ومخاطرها المتعلقة بالأصول المؤجرة إلى المستأجر، فإذا لم يتحقق هذا المفهوم في ظل الشروط السابقة أصبح عقد استئجار تشغيلي ولا تنطبق عليه المعالجة المحاسبية لعقد الاستئجار التمويلي (السلمي، 2008).

1-2-7-2-1 أصناف عقود الاستئجار التمويلي (Belkaoui, 1998):

1- الاستئجار المباشر Direct Lease:

بموجب هذا النوع يقوم المستأجر باختيار الأصل الذي يرغب فيه، ويحدد مواصفاته وشروط تسليمه حيث يجري بعدها المستأجر اتصالاته مع المؤجر لعمل الترتيبات اللازمة للاستئجار ويقوم المستأجر بتوقيع عقد الإيجار في حين يقوم المؤجر بشراء الأصل المطلوب.

2- الاستئجار الرفعي Leverage Leasing:

يرتبط استخدام هذا النوع بالأصول عالية الثمن لذلك فهو على العكس من سابقه له ثلاث أطراف وليس طرفين أي أنه يشمل المؤجر و المستأجر والمقرض، ويعتبر المؤجر هو الذي يتحمل عبئ القرض بالرغم من أن المستأجر يوقع مع المؤجر كضامن للقرض كون الأصل في هذه الحالة يكون رهن القرض، وهذا لا يعني بأي حال مسؤولية المستأجرين عن القرض وإنما ضامن للسداد، ومن حق المؤجر أن يخصم قسط الاستهلاك من إيراداته لغرض احتساب الضريبة، وفي هذه الحالة يكون المؤجر عرضه لنوعين من التدفقات النقدية الخارجية تتمثل في الجزء المستخدم من حقوق الملكية المستخدمة في تمويل الأصل وتدفقات داخله تتمثل في دفعات الإيجار مخصومة منها فوائد القرض .

3- البيع وإعادة الاستئجار Sale and Leasing Back:

يتم هذا الشكل من الاستئجار عندما يقوم المستأجر ببيع أصل يملكه إلي المؤجر وفي نفس الوقت يتعاقد معه على استئجار الأصل المباع نظراً للحاجة إليه (أي الاستمرار في الانتفاع به)، وفيما يتعلق بدفعات الإيجار، يتم حسابها على أساس تغطية ثمن الأصل بالإضافة إلى تحقيق عائد مناسب للمؤجر، وتكمن أهمية هذا النوع أن المحصلة النهائية

لما يدفعه المستأجر من دفعات تكون أقل مما سيدفعه لو لجاء إلى الاقتراض المصرفي لتمويل استثمارته.

2-7-2-2 مقارنة بين عقد الاستئجار التشغيلي وعقد الاستئجار التمويلي:

يوضح الجدول رقم (2-2)، مقارنة بين نوعي عقود الاستئجار وذلك حسب مدة التعاقد، مسؤولية تقادم الأصل، الصيانة والتأمين، وكذلك العلاقة بين المؤجر والمستأجر، والملكية ونظم إلغاء التعاقد.

جدول رقم (2-2)

أساس المقارنة	الاستئجار التشغيلي	الاستئجار التمويلي
مدة العقد	قصيرة لا تتجاوز الفترة التي يحتاج فيها المستأجر للأصل لأداء عمل معين عادة ما يجدد سنوياً.	طويلة تصل إلى ما يقارب من العمر الافتراضي للأصل.
مسؤولية تقادم الأصل	يتحمل المؤجر مسؤولية عدم صلاحية الأصل سواء بالاستهلاك أو بالتقادم.	يتحمل المستأجر مسؤولية عدم صلاحية الأصل سواء بالاستهلاك أو بالتقادم.
الصيانة والتأمين	المؤجر يتحمل تكاليف الصيانة للأصل وتكاليف التأمين خلال فترة التعاقد ما لم ينص الاتفاق على غير ذلك.	المستأجر يتحمل تكاليف صيانة وإصلاح الأصل وكذلك تكلفة التأمين خلال فترة التعاقد.
العلاقة بين المؤجر والمستأجر	العلاقة بين المؤجر والمستأجر تتسم بالسهولة ولا تثير مشاكل قانونية وذلك لقصر فترة التأجير.	تكون العلاقة بينهم معقدة ومتشابكة ولذلك تحتاج إلى قانون ينظم هذه العلاقة للمحافظة على حقوق كل طرف فيها وذلك بسبب طول فترة التعاقد.
الملكية	لا يجوز للمستأجر ملكية أو شراء الأصل المؤجر في نهاية مدة العقد بل يعاد الأصل محل التأجير إلى المؤجر مرة أخرى.	يكون للمستأجر حرية الاختيار بين ثلاث بدائل في نهاية مدة العقد: - أن يعاد الأصل للمؤجر. - أن يعاد تأجير الأصل لمدة أخرى. - شراء الأصل من المؤجر.

لا يجوز إلغاء عقد الإيجار خلال المدة المتفق عليها في العقد من قبل احد طرفي العقد ولكن لابد من اتفاق الطرفين.	يجوز إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر خلال المدة المتفق عليها في العقد وفي هذه الحالة يلتزم المستأجر بسداد الإيجار عن فترة استغلال الأصل.	نظم إلغاء التعاقد
--	--	--------------------------

يوضح هذا الجدول المقارنة بين عقد الاستئجار التشغيلي والتمويلي.

(المصدر: عبدالعزيز، 2000: 83).

8-2 موقف مهنة المراجعة من عقود الاستئجار:

قد يتنامى دور المراجعين في مراجعة القوائم المالية بحيث يشمل التأكد من تصنيف عقود الاستئجار ومطابقته للأسس التي حددتها المعايير المحاسبية الواجب تطبيقها، سواء المحلية منها أو الدولية وإجراء الاختبارات الملائمة لتحديد مدى الإفصاح بالقوائم المالية، وهذا يحتم على المراجع اتخاذ الإجراءات والسبل الكفيلة بمراجعة الطرق المستخدمة في معالجة عقود الإيجار محاسبياً، وجمع الأدلة والمؤشرات لتكوين الرأي الصحيح حول مدى الإفصاح، ومدى إمتثال الشركات للمعايير المهنية لتحقيق الإفصاح الكامل الذي يمثل أمثالا وتطبيق للمبادئ المتعارف عليها والمقبولة (الرملي، 2010).

وفي هذا الصدد أشار Clendon 2000، بأن مهام المراجع لعقود الاستئجار سوف تتركز في مراجعة عملية تصنيف عقود الاستئجار خلال الفترة المحاسبية، وكيفية معالجتها من خلال جمع الأدلة المتعلقة بكل عقد استئجار جديد، للتعرف على أي الأطراف من طرفي العقد تعود المخاطر والمنافع المتعلقة بالملكية، وقد يكون للمستأجر شروطاً نمطية فقط مع مؤجر أو مؤجرين، أما في حال التعامل مع عدد كبير من المؤجرين بمعنى وجود عدد كبير من عقود الإيجار فان الاتصال المباشر مع كل مؤجر لحصر عدد عقود الإيجار المبرمة مع المستأجر سوف يوفر دليل مراجعة جيد وقاطع على وجود أو عدم وجود هذه العقود، وفي الغالب ما يفضل استلام نسخة من عقد الإيجار من المؤجر مباشرة عن استخدام البيانات والمعلومات بملفات المستأجر للدراسة والفحص لفهم جوهر الاتفاق أو العقد بشكل أكثر دقة وبهدف تحسين أدلة المراجعة.

كما أكد 2000 Clendon، على أن مراجعة وفحص كل ما يتعلق بالافصاحات الواردة بالمعيار المحاسبي المتعلق بعقود الاستئجار سيكون من الأهمية مع التركيز على شروط المتعلقة بتكاليف الصيانة، وفترة عقد الإيجار، ومدى توفر خيار الشراء والقيمة الحالية للحد الأدنى من الدفعات الايجارية وغيرها، إلى جانب القيام بالإعمال التالية فيما يخص عقد الاستئجار التمويلي:

- 1- فحص ومراجعة حساب الأصول الثابتة وحسابات القيمة الحالية للدفعات الايجارية.
- 2- فحص ومراجعة حساب الأصول المؤجرة، والتأكد من طرق الاستهلاك المستخدمة ومدى تماثلها مع الطرق المستخدمة للأصول الثابتة.
- 3- فحص ومراجعة الحسابات النقدية للتأكد من دفع الدفعات الايجارية أو التحقق من ذلك عن طريق المصادقة مع المؤجر.
- 4- فحص ومراجعة توزيع الفوائد على حساب الأرباح والخسائر.

2-9 التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (17) عقود الإيجار:

من الملاحظ إن تزايد الاهتمام بتدويل المعايير المحاسبية لم يكن استجابة لمتغيرات بيئية محلية، ولكنه جاءت استجابة لمتغيرات دولية متمثلة في زيادة العلاقات الدولية في مجال الأعمال ليس فقط في شكل صادرات وواردات، بل في شكل استثمارات أجنبية مباشرة ترتب عليها انتقال رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى، ومن ثم ظهرت الوحدات الاقتصادية الضخمة، التي أصبحت من المعالم البارزة التي يتصف بها الاقتصاد المعاصر، حيث كادت تخفي الحدود الدولية في مجال العلاقات الاقتصادية، ولذا فإن اهتمامات المستثمرين والمصارف والمحللين الماليين قد أصبحت اهتمامات دولية، هذا ولم يعد تأثير القرارات التي تتخذها هذه المجموعات مقصوراً على المستوى المحلي لدولة معينة، وإنما امتدت لتشمل عدة دول أجنبية أخرى، ومن أجل ذلك فقد أصبحت المعلومات المحاسبية سلعة دولية تزايد الطلب عليها من قبل متخذي القرارات، غير إن الطلب على هذه المعلومات المحاسبية والاعتماد عليها في اتخاذ القرارات طلباً لا يخلو من بعض التحفظات كون القوائم المالية التي تصدرها الوحدات الاقتصادية تختلف من دولة إلى أخرى نتيجة اختلاف المعايير المحاسبية المستخدمة في إعداد هذه

القوائم، ومن ثم تصبح تلك القوائم غير قابلة للمقارنة، الأمر الذي يصعب معه الاعتماد عليها في مجال اتخاذ القرارات (قاسم، 1997).

وقد ظهرت الحاجة إلى تدويل المعايير المحاسبية رغبة في تحقيق الاتساق في التطبيقات المحاسبية المتنوعة بين مختلف دول العالم، وحتى تصبح القوائم المالية قابلة للمقارنة ولها خاصية الملائمة لأغراض اتخاذ القرارات، وقد كانت عقود الاستئجار من الموضوعات المهمة التي أولتها المعايير المحاسبية وأصدرت بشأنها معيار مستقل هو معيار المحاسبي الدولي رقم (17)، تحت مسمى " المحاسبة عن عقود الإيجار".

2-9-1 الهدف من إصدار المعيار (IAS17) عقود الإيجار:

يهدف هذا المعيار إلى تحديد المعالجة المحاسبية والإفصاح الملائم لعقود الاستئجار التشغيلي والتمويلي لدى كل من المستأجر والمؤجر.

2-9-2 نطاق التطبيق:

يغطي المعيار جميع عقود الاستئجار باستثناء اتفاقيات الاستئجار المتعلقة بالموارد الطبيعية والنفط، كما لا يغطي المعيار العقود المتعلقة بترخيص استعمال الأفلام وأشرطة الفيديو والمحفوظات وبراءة الاختراع وحقوق التأليف وما شابه ذلك.

المعيار لا يجب تطبيقه من قبل كل من:

- 1- مستأجرو الاستثمارات العقارية المحتفظ بها بموجب عقود إيجار تمويلية.
(وفقا للمعيار المحاسبي الدولي IAS 40 الاستثمارات العقارية).
- 2- مؤجرو الاستثمارات العقارية المؤجرة بموجب عقود إيجار تشغيلية.
(وفقا للمعيار المحاسبي الدولي IAS 40 الاستثمارات العقارية).
- 3- مستأجرو الأصول البيولوجية المحتفظ بها بموجب عقود إيجار تمويلية.
(وفقا للمعيار المحاسبي الدولي IAS 41 الاستثمارات الزراعية).
- 4- مؤجرو الأصول البيولوجية المؤجر بموجب عقود إيجار تشغيلية.
(وفقا للمعيار المحاسبي الدولي IAS 41 الاستثمارات الزراعية).

3-9-2 أسس تصنيف عقود الاستئجار:

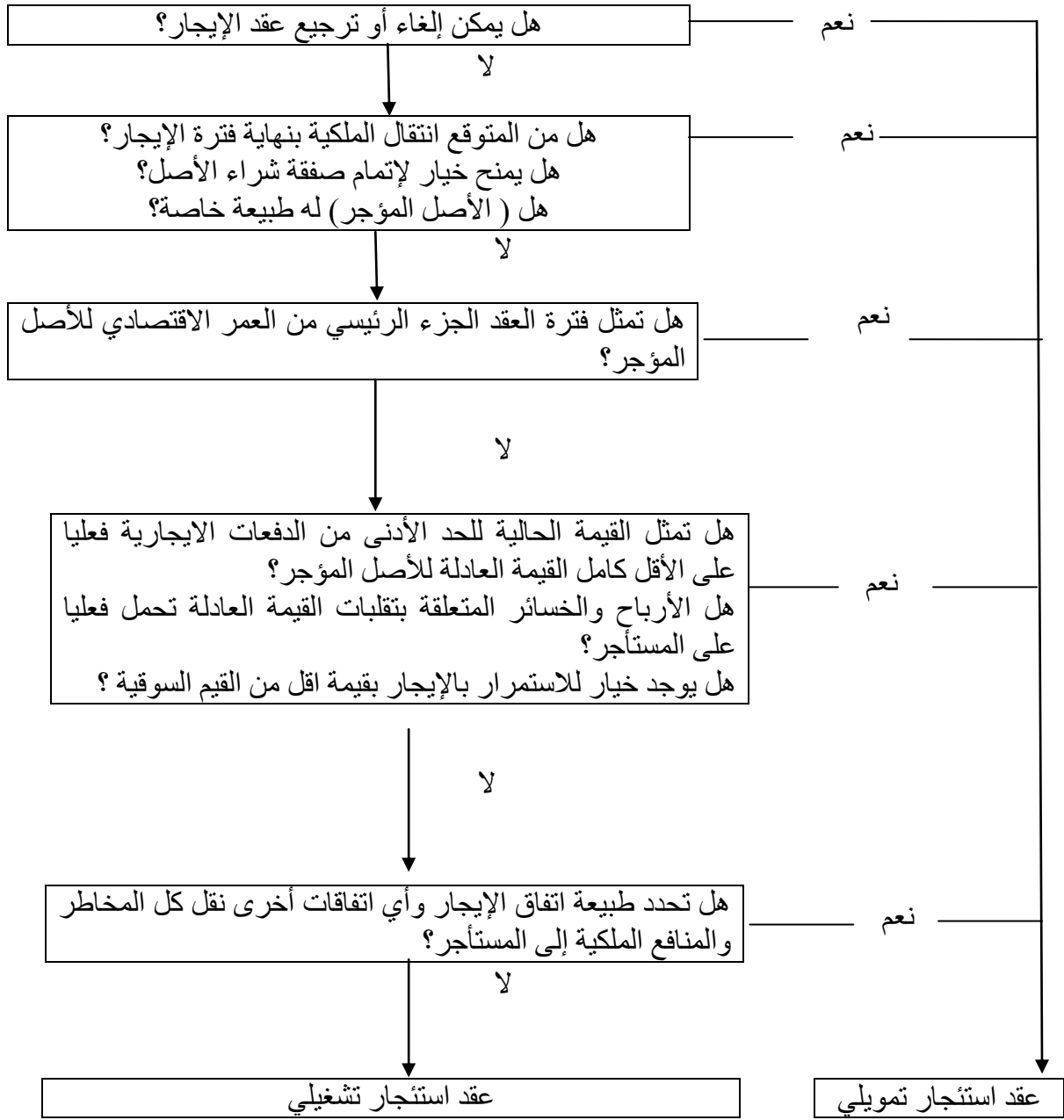
يصنف عقد الاستئجار كاستئجار تمويلي إذا أدى إلى تحويل جميع مخاطر ومنافع الملكية للمستأجر، ويصنف العقد كاستئجار تشغيلي إذا لم يؤدي إلى ذلك، ومن أمثلة الحالات التي يصنف فيها عقد الاستئجار كاستئجار تمويلي ما يلي (حماد، 2004):

- 1- إذا انطوى العقد على تحويل ملكية الأصل إلى المستأجر في نهاية فترة العقد.
 - 2- إذا تضمن العقد حقاً اختيارياً للمستأجر لشراء الأصل بسعر يتوقع أن يكون أقل بدرجة جوهرية من القيمة العادلة للأصل في تاريخ ممارسة الحق.
 - 3- أن تغطي فترة الاستئجار الجانب الأكبر من العمر الاقتصادي للأصل.
 - 4- في تاريخ نشأة الاستئجار، تكون القيمة الحالية للحد الأدنى لدفعات الإيجار مساوية تقريباً للقيمة العادلة للأصل المستأجر.
- كما أضاف المعيار الدولي المعدل رقم (17)، في قائمة المعايير السابقة أربعة معايير أخرى يمكن تلخيصها فيما يلي:

- 1- الأصول المؤجر تمويلياً ولها طبيعة متخصصة ومناسبة للمستأجر الذي يمكنه فقط استخدامها دون تعديلات أساسية تجرى عليها.
- 2- إذا كان بإمكان المستأجر إلغاء عقد الاستئجار وتحمله للخسائر التي تلحق بالمؤجر الناتجة عن الإلغاء.
- 3- إذا تحمل المستأجر الأرباح والخسائر الناتجة من تقلبات القيمة العادلة للأصل المتبقي.
- 4- إذا كان متاح للمستأجر القدرة على الاستمرار في الاستئجار لفترة إضافية (ثانوية) بإيجار أقل إلى حد كبير عن الإيجار السائد في السوق.

و يوضح الشكل التالي دليل تصنيف عقود الاستئجار وفقاً للفقرتين (10-11)، من المعيار المحاسبي الدولي (17).

شكل رقم (1-2)



(المصدر: عبد البديع، 2008: 67)

2-9-4 التطبيقات المحاسبية لعقد الاستئجار التشغيلي (أبو نصار و حميدات، 2013):

تتسم التطبيقات المحاسبية لعقد الاستئجار التشغيلي بالسهولة والبساطة، ففي دفاتر المستأجر تعالج المبالغ المستحقة عن استئجار الأصل كمصروف استئجار، في حين تعتبر هذه المبالغ إيراد استئجار بدفاتر المؤجر، وتعالج عملية الاستئجار في دفاتر كل من المؤجر والمستأجر حسب أساس الاستحقاق.

وبالنسبة للمستأجر يوزع مبلغ الإيجار على الفترات التي يغطيها العقد، إلا إذا كان هناك أساس توزيع آخر يعكس بشكل أفضل عملية الانتفاع من الأصل المستأجر، وفي حالة تجدد العقد بشروط تفصيلية فان المزايا التي يحصل عليها نتيجة ذلك توزع على مدة العقد وبغض النظر عن طبيعة تلك المزايا أو شكلها أو توقيت الدفعات.

أما بالنسبة للأصل المستأجر فيعالج في دفاتر المؤجر كأصل يتم استهلاكه، في حين لا يظهر الأصل المستأجر في دفاتر المستأجر.

2-9-5 التطبيقات المحاسبية لعقد الاستئجار التمويلي (أبو نصار و حميدات، 2013):

في حالة تصنيف عقد الاستئجار على انه تمويلي، فان معظم المخاطر والمنافع المرتبطة بالأصل المستأجر يتم نقلها إلى المستأجر، وبالتالي يقوم المستأجر بإثبات الأصل المستأجر بدفاتره وذلك بالقيمة العادلة للحد الأدنى لدفعات الإيجار التي ستدفع للمؤجر أو القيمة العادلة للأصل أيهما اقل.

ويتم إيجاد القيمة الحالية للدفعات باستخدام معدل الاقتراض الإضافي Incremental Borrowing Rate لدى المستأجر أو معدل الفائدة الضمني Implicit Interest Rate لعقد الاستئجار إذا كان ذلك ممكناً.

أما المؤجر فيثبت العملية بمثابة بيع للأصل المؤجر وبالتالي يقوم بإقفال حساب الأصل في دفاتره ويثبت العملية بجعل حساب ذمم مدينة عقود استئجار مدينة وحساب الأصل دائناً.

وبما إن الأصل المستأجر تم نقله إلى دفاتر المستأجر كأصل مملوك له، وتم إقفاله في دفاتر المؤجر، وبالتالي يقوم المستأجر باستهلاك الأصل سنوياً، ويتم استهلاك الأصل في دفاتر المستأجر بنفس السياسة المستخدمة لاستهلاك الأصول المشابهة المملوكة، وفي حالة عدم وجود تأكيد لدى المستأجر بامتلاك الأصل في نهاية مدة عقد الاستئجار فيتم استهلاك الأصل على مدار العمر الإنتاجي المتبقي للأصل أو مدة العقد أيهما أقصر.

أما الدفعات التي يقوم المستأجر بدفعها إلى المؤجر فيتم توزيع قيمتها في دفاتر المستأجر بين مصروف الفائدة وتخفيض للالتزامات، حيث يعتبر جزء منها مصروف فائدة والباقي تسديد لقيمة الالتزام المثبت عند الاستئجار.

وبنفس الأسلوب يقوم المؤجر بتوزيع الدفعات التي يستلمها من المستأجر بين إيرادات الفوائد والجزء الباقي يخفض به ذمم مدينة عقود الاستئجار¹⁶.

2-11-11 وجهات النظر حول كيفية الإفصاح عن عقود الاستئجار بالقوائم المالية:

تتمحور القواعد المحاسبية لعقود الاستئجار حول العرض العام للمعلومات في ضوء الجوهر الاقتصادي للعملية، وقد أدى الجدل الواسع حول كيفية تسجيل عقود الاستئجار في الميزانية بإصدار العديد من المعايير المحاسبية مثل المعيار المحاسبي الأمريكي (13)، والمعيار الدولي (17)، التي توضح أنواع الاستئجار لإغراض المحاسبة وتبين كيفية معالجتها.

وتكمن المشكلة في تحديد أنواع عقود الاستئجار من حيث الهدف والفترة الزمنية والشروط المنصوص عليها في العقد لكي يتم تصنيف عقود الاستئجار إلى عقود استئجار تمويلي وعقود استئجار تشغيلي، كما إن القواعد المحاسبية قد لا تتفق مع التعريف الموضوعي للأغراض القانونية والضريبة، فمن الممكن القيام برسمة الأصل المؤجر فيظهر كالتزام ضمن التزامات المستأجر، أما من حيث الإدراج في الميزانية فهناك وجهتي نظر (بارود، 2010):

¹⁶ - للاطلاع على القيود المحاسبية الخاصة بالتطبيقات المحاسبية لعقد الاستئجار التمويلي انظر الملحق رقم (1)

- **الأولي:** بعدم إدراج عقود الاستئجار في الميزانية، كون الالتزامات بدفع الإيجار مماثلة لتلك الناشئة من عقود التوريد طويلة الأجل، وان هذه الالتزامات لم تنشأ عن دين مباشر، إي من المضلل إدراج الأصل المؤجر ضمن الأصول المملوكة للوحدة لاقتصادية.

- **الثانية:** ضرورة رسملة عقود الاستئجار وأدراجها في الميزانية العمومية للمستأجر كون الاستئجار يولد التزام بشأن ملكية الأصل، وان الاستخدام المطول للأصل يشير إلى إن المستأجر يمتلك الأصل في الواقع الاقتصادي نظراً لحصوله بموجب عقد استئجار على شروط لا يستهان بها، فهي أكثر من تأجير عادي وقل درجة من التمليك.

على الرغم من وجود قواعد صارمة على رسملة عقود الاستئجار التمويلي إلا إن ازدهار صناعة الاستئجار ترجع إلى اعتبار العملية جاذبة للاستثمارات الرأسمالية، وكما هو الوضع في حال وجود قواعد قانونية فإن البيئة المشجعة لعقود الاستئجار يجب أن تتمتع بوضوح التطبيق وعدالة القواعد المطبقة في الإثبات المحاسبي.

وكما يرى بارود (2010)، أيضاً إن رسملة عقود الاستئجار التمويلي يضيف على القوائم المالية المصدقية والموضوعية طالما إن الأصول تعتبر ضمن الأصول التي سوف تؤول ملكيتها في نهاية المدة للمستأجر، بالإضافة إلى تحمل المستأجر مخاطر ومنافع الملكية.

12-2 الإصدارات القانونية التي حاولت تنظيم التعامل بعقود الاستئجار في

البيئة الليبية :

من الملاحظ أن الإصدارات والقوانين التي تنظم مزاوله الأنشطة الاقتصادية، لم تتناول تنظيم التعامل بأسلوب عقود الاستئجار سوء كانت عقود استئجار تشغيلية أو عقود استئجار تمويلية، إلى أن صدر القانون رقم (21)، لسنة 2001، بشأن مزاوله الأنشطة الاقتصادية الصادر عن مؤتمر الشعب العام¹⁷ وذلك بتاريخ 28- ديسمبر 2001، الذي الغي في مادته الرابعة عشر القانون رقم (8)، لسنة 2000 بشأن تعديل حكم في القانون رقم (9)، لسنة 1992، بشأن مزاوله الأنشطة الاقتصادية، كما الغي كل حكم يخالف أحكام هذا القانون، مع العلم بان القانون الذي صدر لم يتعرض إلى شركات البيع

¹⁷ - يمثل السلطة التشريعية خلال تلك الفترة وحالياً يمثله المؤتمر الوطني العام.

الايجارى بأي شكل من الأشكال وبقي الأمر على ما هو عليه إلى حين تعديله بالقانون رقم (1)، لسنة 2004 الصادر بتاريخ 3- الربيع 2004، الذي حدد بالمادة رقم (1)، من القانون على إن شركات البيع الايجارى إحدى أدوات مزاولة الأنشطة الاقتصادية، ونصت المادة رقم (4)، من القانون على إعطاء الصلاحية للجنة الشعبية العامة¹⁸ إصدار القرارات اللازمة لبيان تكوين وتأسيس شركات البيع الايجارى، ونسبة مساهم كل فرد، والحد الأدنى والأعلى لقيمة السهم الواحد والحد الأدنى لرأس المال، وأيضاً إصدار اللائحة التنفيذية التي توضح الأسس والضوابط اللازمة لتفيد هذا القانون وظل الأمر مقصوراً على ما سبق إلى أن صدرت اللائحة التنفيذية للقانون رقم (21)، لسنة 2001، في شأن مزاولة الأنشطة الاقتصادية المعدل بالقانون رقم (1)، لسنة 2004، والتي نصت المادة (32)، منها على إعطاء شركات مساهمة متخصصة مسمى شركات البيع الايجارى، بحيث تمتلك بشكل مباشر الأصول لغرض تأجيرها بموجب عقود تبرم بينها وبين المستأجر ووفقاً للوارد بالمادة (32)، بان شركات البيع الايجارى " هي شركة مساهمة تمتلك بشكل مباشر العقارات أو الآلات أو المعدات أو وسائل النقل أو غيرها وتقوم بتأجيرها بموجب عقود تبرم بينها وبين المنتفع بالبيع بأقساط لغرض التملك إذا ما استوفيت الأقساط عند انتهاء الأجل" (الرملي، 2010).

من التعريف نجد إن شركات البيع الايجارى تقوم بمزاولة نوع من أنواع عقود الاستئجار وهو الاستئجار التمويلي وذلك لتوافر شرط التملك إذا استوفيت الأقساط عند انتهاء الأجل وخلاف ذلك فإنه يجعل من عملية الاستئجار تقع ضمن خصائص الاستئجار التشغيلي حسب الوارد تحديداً بنفس المادة " إذا لم تستوف الأقساط أو رغب المشتري في انتهاء العقد اعتبرت الأقساط المدفوعة مقابل انتفاع بالعقار أو الأصل الإنتاجي".

كما حددت المادة (33)، شكل البيع الايجارى بأنها شركة مساهمة يحدد عقد تأسيسها والمركز المالي ومدتها ورأس مالها ورقمها الضريبي وتثبت لها الشخصية الاعتبارية من تاريخ قيدها في السجل التجاري، واشترطت المادتين (34، 35)، بعض أسس التعاقد بحيث يتضمنها كل عقد ايجارى وهى إن المنتفع مسؤول عن الأصول المؤجرة من عوارض تمنع الانتفاع بها كلياً أو جزئياً، كما اشترط في الأصل المؤجر توفر الشروط الفنية والبيئية المعمول بها بالتشريعات النافذة.

18 - تمثل السلطة التنفيذية خلال تلك الفترة وحالياً تمثله رئاسة مجلس الوزراء.

و يتضح بان اللائحة التنفيذية قد أغفلت ما يخص المعالجة المحاسبية لعقود الاستئجار التي تبرمها شركات البيع الايجارى التي تنشأ بموجب التشريعات النافذة، وبالتالي لا تزال هناك ضرورة لإصدار قانون ينظم المعالجة المحاسبية لعقود الاستئجار، أو يلزم بانتهاج معيار محاسبي محدد يختص بمعالجة عقود الاستئجار.

وبناء على ما سبق صدر القانون رقم (15)، لسنة 2010 بشأن التأجير التمويلي الذي صدر عن المؤتمر الشعب العام بتاريخ 28-1-2010 ، الذي تناول الجوانب التنظيمية والأساسية لعقد التأجير التمويلي فيما يخص التنازل عنه وانقضاء مدته وتحديد التزامات كل من المؤجر والمستأجر وأعطى صلاحية مزاولة نشاط التأجير التمويلي للشركات والمصارف وإلزامها كمؤجر بالتسجيل والقيود في سجل المؤجرين بالإضافة إلى تسجيل عقود التأجير التمويلي في سجل واستثني من ذلك المصارف المرخص لها بمزاوله نشاط التأجير التمويلي، ولم يحدد القانون أنواع وأسماء تلك المصارف.

ويعاب على هذا القانون بأنه لم يتطرق إلى نوع المعالجات المحاسبية لإثبات وتسجيل عقد الاستئجار لطرفي العقد، وتناول القانون فقط المعاملة الضريبية لعمليات التأجير التمويلي لطرفي العقد.

2-13 الخلاصة:

استعرض هذا الفصل الاستئجار، من حيث مفهومه والأطراف المتعاملة به، وشروطه الأساسية وكذلك تناول التطور التاريخي للتعامل بعقود الاستئجار، وحجم التعامل به في دول العالم المختلفة، وعلى اعتبار إن عقود الاستئجار تعتبر مصدر من مصادر التمويل فلقد تم التطرق إلى مزايا هذا الأسلوب لكل من المؤجر والمستأجر والاقتصاد القومي ككل وأهميته بالنسبة لليبيا وكذلك معوقات تطبيق عقود الاستئجار، وكذلك تم توضيح أنواع تلك العقود.

ونظراً لاختلاف التطبيقات المحاسبية لعقود الاستئجار حسب متطلبات المعايير المحاسبية الدولي رقم (17)، من حيث أسس تصنيف هذه العقود والإجراءات والطرق المحاسبية لهذه العقود مما زاد من تنامي دور المراجعين حيال عقود الاستئجار ووضع مجموعة من الإجراءات للقيام بمراجعة تلك العقود في دفاتر كل من المؤجر والمستأجر، أما المعيار المحاسبية الدولي رقم (17)، وتم تناوله من حيث الهدف، و نطاق تطبيقه وأسس تصنيف العقود والتطبيقات المحاسبية لعقود الاستئجار (التشغيلي، التمويلي)، وبدفاتر الطرفين (المؤجر، والمستأجر)، كما استعرض الفصل وجهات النظر حول كيفية الإفصاح عن عقود الاستئجار بالقوائم المالية.

وأخيراً وكما محاولة لاستصدار معيار أو قانون ينظم التعامل بعقود الاستئجار في البيئة الليبية، كانت هناك العديد من الإصدارات القانونية إلا إن هذه الإصدارات لم تكون واضحة في شكل قانون أو قرار مستقل وإنما كانت فكرة عقود الاستئجار ترد ضمن نصوص بعض المواد المتعلقة بتنظيم الأنشطة الاقتصادية بشكل عام، باستثناء قانون الإيجار التمويلي رقم (15)، لسنة 2001، جاء بشكل مستقل حيث نظم التعامل بعقود الاستئجار من الناحية القانونية فقط ولم يتطرق لأنواع التطبيقات المحاسبية لعقود الاستئجار.

وسيتم في الفصل القادم تناول موضوع الاستثمار في سوق الأوراق المالية باعتبار أن موضوع الاستثمار مرتبط ارتباطاً وثيقاً بموضوع هذه الدراسة وذلك لوجود اختلاف في التطبيقات المحاسبية مما قد يؤثر على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

الفصل الثالث

الاستثمار في سوق

الأوراق المالية

الفصل الثالث

الاستثمار في سوق الأوراق المالية

3-1 مقدمة:

يعتبر الاستثمار من الموضوعات المهمة التي تحتل مكانة بارزة وأساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية.

ونظراً إلى أن المستثمر يتطلع إلى زيادة ثروته من خلال اختيار أفضل بديل استثماري يحقق ربحاً يرتضيه، مقابل مخاطر يستطيع إن يتحملها، وتحسين ربحية المستثمر يعتمد أيضاً على مدى إلمامة بمتطلبات استثمار الأموال المراد استثمارها، وتحديد مجال الاستثمار المناسب وفق الأهداف المرجوة من الاستثمار، كما يمكن للمستثمر تحديد جميع خياراته السابقة من خلال المحفظة الاستثمارية، دون اللجوء إلى الاستثمار العشوائي (أبو الطيف، 2011).

ونتيجة للارتباط الوثيق بين موضوع الاستثمار وموضوع هذه الدراسة، تم تخصيص هذا الفصل للجوانب العملية للاستثمار، وتناول هذا الفصل، مفاهيم الاستثمار، الأسواق المالية، التحليل واتخاذ القرارات.

3-2 مفاهيم الاستثمار:

يغطي مفهوم الاستثمار عدد كبير من الأنشطة، وغالباً ما يشير هذا المفهوم إلى استثمار الأموال في شهادات الإيداع والأسهم والسندات وصناديق الاستثمار، بالإضافة إلى الاستثمار التقليدي في الأصول الحقيقية الملموسة (الحناوي وآخرون، 2007).

فالاستثمار هو ذلك الجزء المستقطع من الدخل والمستخدم في العملية الإنتاجية لتكوين رأس المال مما يشكل إضافة فعلية لرأس المال الأصلي، ولعل ذلك ما يجعل الاستثمار مرتكزاً في أساسه على مفهومي العائد والمخاطرة، وللاستثمار أساليب علمية مدروسة لها أسسها وقواعدها العلمية المستندة على عمليات استثمارية متشابهة إضافة إلى كونها عملية ايجابية تشارك فيها أطراف عديدة تتقاسم الأرباح فيما بينها، إلا إن الاستثمار

الناجح هو الذي يجمع بين المحافظة على قيمته الأصلية ودرجة سيولة ملائمة وبالتالي يحقق العائد المستمر وإضافة الأرباح الجارية (صيام، 2003).

كما يوجد العديد من التعريفات الخاصة بالاستثمار فلقد عرّفه رمضان (1998:5) بأنه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:

- 1- القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلي عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول.
- 2- النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.
- 3- المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها".

في حين التميمي وسلام (2004 : 10)، عرفوا الاستثمار بأنه " توظيف للأموال لفترة زمنية محددة للحصول على تدفقات نقدية في المستقبل، تعويضاً عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم وتقلب تلك التدفقات".

بينما عرف الحناوي وآخرون (2007: 18)، الاستثمار بأنه " استثمار للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل تحقيق من وراء هذه الأصول عائداً في المستقبل".

3-3 أهداف الاستثمار:

توجد أهداف عديدة للاستثمار أساسها تعظيم الثروة، إما الأهداف الفرعية له هي (معروف، 2009):

- 1- الحفاظ على الأصول المادية والمالية التي يمتلكها المستثمر أو يحق له التصرف بها، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة.
- 2- تحقيق عوائد مستقرة أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير منقطعة.
- 3- استمرار السيولة النقدية، وذلك رغم إن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر، إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة، لعدة

أسباب منها، (تغطية المصروفات الجارية، سداد الديوان المستحقة، مواجهة المتطلبات).

4- استمرار تدفق الدخل وزيادته بوتيرة متصاعدة، ويمثل هذا الهدف أهم طموحات المستثمر.

3-4 العائد والمخاطرة:

يعتبر مفهوم العائد على الاستثمار ومخاطرة الاستثمار مفهومين مترابطين لا يمكن تفسير أحدهما بمعزل عن الآخر، فالعائد هو بمثابة المقابل أو المكافأة التي يتوقع المستثمر لحصول عليها نتيجة التضحية التي تكبدها من أجل حيازة أداة الاستثمار، أما المخاطرة فهي احتمال حصول نتائج غير مرغوب فيها، وتأخذ عوائد الاستثمار المالي ثلاثة أشكال مهمة هي، توزيعات الأرباح، الفوائد، الربح الرأسمالي، (الرفادي، 2012).

وقد اتفق الحناوي وآخرون (2007)، على أنه يجب التفرقة بين كل من العائد المتوقع والعائد الفعلي حيث يشير المفهوم الأول إلى العائد الذي يتوقع الحصول عليه في المستقبل، في حين يشير الثاني إلى العائد الذي حققه المستثمر فعلاً، وهنا يلاحظ إن المستثمر يهدف إلى تحقيق العائد المتوقع ولكنة في النهاية يحصل على العائد الفعلي الذي قد يكون أعلى أو أقل مما كان متوقعاً وهو ما يشير إلى درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار أي تقلب العوائد المحتملة والناجمة من عملية الاستثمار.

أما مخاطرة الاستثمار فقد عرفها رابعة وحطاب (2006:34)، بأنها "عدم التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية المتأتية من الاستثمار، وكذلك درجة التذبذب في العائد المتوقع أو درجة اختلاف العائد الفعلي قياساً بالعائد المتوقع".

كما أشار رابعة وحطاب (2006)، إلى إن هناك علاقة طردية بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة، فكلما طلبنا عائد أعلى كلما زادت درجة المخاطرة التي نتحملها، وكلما زادت درجة المخاطرة نقوم بطلب عائد أعلى للتعويض عن تحمل المخاطر الإضافية، حيث إن كافة المستثمرين يسعون لتحقيق أعلى عائد عند مستوى معين من المخاطر أو تخفيض المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن عند مستوى معين من العائد.

وفى هذا الصدد يمكن تقسيم مخاطر الاستثمار إلى نوعين لطفي (2005):

1- مخاطر نظامية: وهي المخاطر المتعلقة بالنظام الاقتصادي ذاته وبالتالي فإن تأثيرها يشمل عوائد وأرباح أدوات الاستثمار وتحدث تلك المخاطر عند وقوع ظاهرة يتأثر معها الاقتصاد بالكامل، ومثال ذلك حدوث حرب أو بعض الأحداث الداخلية المفاجئة أو تغير النظام السياسي كما تشمل المخاطر النظامية مخاطر تغير أسعار الفائدة و أسعار الصرف والإضرابات والكوارث الطبيعية، ولا توجد وسيلة للحماية من المخاطر الناجمة من تلك الأحداث، وعلى المستثمر إن يقدر مقدماً احتمال تأثر الاستثمارات بتلك المخاطر حيث يتفاوت تأثير هذه المخاطر على الأدوات الاستثمارية وتقاس هذه المخاطر باستخدام معامل بيتا¹⁹.

2- مخاطر غير نظامية: وهي المخاطر الناتجة من عوامل تتعلق بأداة استثمارية معينة أو بقطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ومثال ذلك عدم تحقيق النجاح والإقبال الشديد على منتج جديد لأحدي الشركات كما هو متوقع له ومن ثم يتعرض سهم هذه الشركة لضغط شديد وانخفاض سعره نتيجة لاحتمال هبوط أرباح الشركة ككل، ويمكن للمستثمر أن يخفض تأثير المخاطر غير النظامية بأن يستثمر أمواله في عدة أدوات استثمارية وهو ما يعرف بتنويع الاستثمارات.

3-5 أنواع الاستثمار:

يمكن تصنيف الاستثمار إلى نوعين:

1- الاستثمار الحقيقي: ويعني الإنفاق على الأصول الإنتاجية أو السلع أو الاستثمارات الجديدة والذي يترتب عليه إنتاج إضافي وفرص عمل إضافية لزيادة المخزون من المواد الأولية المختلفة (الشمري وآخرون، 1999).

2- الاستثمار المالي: وهو الاستثمار الذي لا ينتج عنه زيادة حقيقة في إنتاج السلع والخدمات وإنما يتم من خلال نقل ملكية وسائل الإنتاج والأموال المستثمرة من مستثمر لآخر مما يؤدي إلى تحقيق إيرادات ووفورات مالية (صيام، 2003).

ويمثل الاستثمار في الأوراق المالية احد أبرز أنواع الاستثمارات، وعند قيام أي مستثمر باتخاذ قرار شراء الأوراق المالية من سوق المال (أسهم أو سندات) فإنه يختار بديلاً من بين عدة بدائل (يوسف، 2008).

¹⁹ - هو مقياس لمخاطر الأسهم ويقيس مدى حساسية عائد السهم للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق، (الحنوي، 2007).

- 1- إيداع المبلغ في المصرف والحصول على عائد فائدة ثابتة دورية.
- 2- شراء أذون خزينة محددة العائد.
- 3- شراء أوراق مالية من سوق المال والحصول على عائد من ذلك ممثلاً في عائد عادي وهو توزيعات الأرباح التي تقررها الشركات، وعائد غير عادي ممثلاً بأي عائد يتحقق نتيجة بيع الورقة المالية بسعر أعلى من شرائها.

1-5-3 تصنيف الاستثمارات في الأوراق المالية:

يمكن تصنيف الاستثمارات في الأوراق المالية (أسهم وسندات) من حيث أجال الاحتفاظ إلى ما يلي (البارودي، 2001):

- 1- **الاستثمارات قصيرة الأجل:** يمكن اعتبار هذه الاستثمارات بمثابة أصول متداولة حيث تكون نية الاحتفاظ بهذه الاستثمارات لفترات قصيرة قد لا تتجاوز العام.
 - 2- **الاستثمارات طويلة الأجل:** تختلف الاستثمارات طويلة الأجل في الأوراق المالية عن الاستثمارات قصيرة الأجل من حيث نية الاحتفاظ بها لأجل طويلة.
- كما يمكن تصنيف المستثمرين من حيث الشكل القانوني إلى مجموعتين (الحناوي، 2007).

المجموعة الأولى المستثمرين الأفراد والمجموعة الثانية المستثمر المؤسسي وتشمل هذه المجموعة أقسام الاستثمار في المصارف وصناديق الاستثمار وشركات التأمين ويقع على رأس هذه المؤسسات فئة متميزة من مديري الاستثمار الذين يتمتعون بالكفاءة والخبرة، ويسيطر المستثمر المؤسسي على نسبة كبيرة من إجمالي الاستثمارات في الأوراق المالية وعلى الرغم من عدم تجانس هذه المجموعة من المستثمرين إلا إن صناديق الاستثمار تمثل أهم عناصر هذه المجموعة من حيث دورها في مجال الاستثمار في الأصول المالية.

ويرتبط المستثمر الفرد بالمستثمر المؤسسي من ناحيتين، فالمستثمر الفرد هو المستفيد الأول من نشاط وقرارات المستثمر المؤسسي لأن عدد كبير من المستثمرين الأفراد يستثمرون بشكل غير مباشر عن طريق المؤسسات المالية، ولكن من جانب آخر يتنافس كل من المستثمر الفرد مع المستثمر المؤسسي ويرى البعض إن فرصة

المستثمر الفرد تكون عادة محدودة إلا إذ تميز السوق بالكفاءة وكانت أسعار الأوراق المالية أسعار عادلة.

2-5-3 أنواع المستثمرين في الأوراق المالية:

في ضوء التصنيف السابق لأنواع الاستثمارات في الأوراق المالية نجد إن هناك بعض الآراء حول فئات المستثمرين في الأوراق المالية والتي يمكن أن تنحصر بين فئتين أساسيتين هما (نصر، 1985).

1- فئة مستثمري التمويل، وهم الباحثون عن الأرباح ونماء الأصل في الأجل الطويل.

2- فئة المضاربيين، وهم الذين يهتمون بجني الأرباح العاجلة الناتجة عن تغيرات أسعار الأوراق المالية.

إلا إن هناك آراء أخرى تدور حول انه يمكن تقسيم المتعاملين في سوق الأوراق المالية إلى ثلاثة مجموعات تتمثل فيما يلي (مشالي، 1997).

1- المستثمرون Investors:

هناك من يشتري الورقة المالية بغرض الاحتفاظ بها مستهدفها الحصول منها على عائد في نهاية العام أي لا تكون لديه نية بيع هذه الأسهم أملا في الحصول على دخل من واقع توزيع الأرباح السنوية.

2- المضاربون Speculators:

هناك من يشتري بغرض المضاربة على أسعار الأوراق المالية حيث يقوم بالبيع عند ارتفاع الأسعار والشراء عند انخفاض الأسعار، وقد تم تصنيف المضاربين إلى نوعين:

- النوع الأول (المضاربون المحترفون): وتهدف هذه النوعية إلى الاستفادة من فروق الأسعار، لذلك فهم يهتمون بدراسة العوامل المؤثرة على السوق واستخدام أدوات التحليل التي تمكنهم من تفسيرها ويتابعوا تحركات الأسعار في السوق لتخطيط عملياته.

- النوع الثاني (المضاربون الهواه): وتهدف هذه النوعية إلى الاستفادة من فروق الأسعار، إلا أنها لا تهتم بدراسة العوامل المؤثرة على السوق، ولا تقوم بتحليل السوق.

3- المقامرون Gamblers:

وتهدف هذه المجموعة إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق صعودا وهبوطا بوسائل مصطنعة حيث تستفيد هذه المجموعة من الاتجاهات غير الطبيعية لأسعار الأسهم في السوق وهذه المجموعة ذات أثر سيئ على السوق إذ إن لها القدرة على الإخلال بميزان العرض والطلب مما يعرض السوق لهزات عنيفة تضر بالاقتصاد القومي.

3-6 أوضاع قرارات الاستثمار:

أشار الحضيبي (2000)، بأن أوضاع قرارات الاستثمار قد تتمثل في الآتي:

1- **قرارات التمويل:** عند المفاضلة بين الاستئجار والشراء، وعند تحديد الحجم الأمثل للتمويل الخارجي، والتمويل الداخلي (رأس المال أو الموارد الدائنة) أخذاً في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

2- **قرارات التوسع:** أي زيادة الطاقة الإنتاجية، أو الاستيعابية، التي تتطلب استثمارات إضافية في المباني والمعدات، ورأس المال العامل وغيرها، والتي قد تنعكس على حجم الإيرادات، وزيادة الأرباح، أو التدفقات النقدية للمشروع الاقتصادي.

3- **قرارات التنويع:** وتشبه حالة التوسع إلا في المخاطرة، حيث أنها ستتعامل مع أنشطة استثمارية جديدة تقل درجة التأكد فيها عن حالة التوسع، التي تتعلق بتوسع راسي في منتج معروف تعامل معه المستثمر في السابق.

4- **قرارات خفض التكاليف:** وذلك كما يحدث عند التفكير في إحلال آلة جديدة متطورة محل آلة مستهلكة أو متقدمة، أو إحلال آلة حديثة تؤدي إلى خفض تكاليف العمالة وغيرها.

5- **قرارات الفرص البديلة:** عندما تتم المفاضلة بين عدد من البدائل فإن ذلك يتطلب تقييم اثر كل من هذه البدائل على المشروع الحالي، واختيار أفضل البدائل في المشروع الاستثماري الجديد.

6- **قرارات تحديد الأولويات:** عندما لا يكون لدى المستثمر الأموال الكافية لاستيعاب جميع المشروعات التي أثبتت الدراسات جدواها الاقتصادية، فإنه يقوم بتحديد أولويات الفرص الاستثمارية التي تحقق أفضل عائد ممكن.

3-7 إستراتيجية الاستثمار:

عندما يفكر أي مستثمر باستثمار وتوظيف أمواله واتخاذ القرار الاستثماري عليه أن يرسم إستراتيجية معينة لهذه الاستثمارات مراعيًا في ذلك العوامل التالية (صيام، 2003).

- 1- **تنويع الاستثمار:** ويقصد بذلك التعامل بأدوات استثمارية متنوعة والاستثمار في مشاريع مختلفة بقصد تجنب الخسائر الضخمة والمخاطر الكبيرة قدر الإمكان.
- 2- **آجال الاستثمار:** لاشك إن لأدوات الاستثمار تواريخ استحقاق محددة، لذلك يجب على المستثمر أن يوفق بين الاستحقاقات والتدفقات النقدية للمحافظة على درجة سيولة مناسبة.
- 3- **حدود الانكشاف:** وهي حدود لا يسمح بتجاوزها من قبل المستثمر للتقليل من درجة المخاطرة، فلا يبالغ بالاقتراض أو البيع أو الشراء من جهة معينة سواء كانت شركة أم سوقاً أم فرداً.
- 4- **درجة التصنيف الائتماني:** يقصد بذلك السمعة الائتمانية والمركز المالي للشركات المصدرة للأدوات الاستثمارية المستعملة، فكل شركة درجة تصنيف ائتماني تتوافق ومركزها المالي، لذلك علي المستثمر اختيار الأداة الاستثمارية المناسبة من حيث درجة العائد والمخاطرة.

3-8 مفاهيم في الأسواق المالية:

تعد الأسواق المالية إحدى مجالات الاستثمار المتاحة لدى كثير من المستثمرين، حيث تعتبر أكثر تنظيمًا من غيرها من المجالات الأخرى، وذات كفاءة عالية كونها لا تحتاج إلى خبرة كبيرة من المستثمر، ويفضلها كثير من المستثمرين لأن تكلفتها إدارتها أقل من المجالات الاستثمارية الأخرى، ويبقى أنها عرضة لتقلبات الأسعار التي تقزع بعض المستثمرين (أبو الطيف، 2011).

تعددت تعاريف سوق الأوراق المالية فلقد عرفه دوبان (1985: 85)، بأنه "المكان المنظم لتداول الأسهم والسندات على اختلاف أنواعها الخاصة بالشركات العامة في القطاع الخاص أو المشترك بين العديد من فئات المستثمرين الذين تتنوع وتختلف مصالحهم فيما يتعلق بقرارات استثماراتهم في تلك الأوراق المالية كما انه يعتبر المكان المناسب الذي يتم فيه نقل مدخرات الأفراد والوحدات ووضعها تحت تصرف الوحدات المحتاجة إليها".

أما ندا (1997: 3)، عرفة بأنه "السوق الذي يتم فيه عمليات الشراء والبيع للأوراق المالية بكافة صورها سواء كانت أسهم أو سندات أو أدون خزانه أو خلافة".

بينما عرفه بسطا (1997: 195)، بأنه "عبارة عن أماكن يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية في ساعات محددة ومعلن عنها، ويتم التبادل عن طريق السماسرة والوكلاء والوسطاء الماليين".

1-8-3 أنواع الأسواق المالية:

تبعاً للتطور الاقتصادي والفني الهائل الذي شهدته أسواق المال وما مرت به من مراحل مختلفة تخللتها عدة متغيرات ملحة في مختلف دول العالم، فقد كان من الطبيعي أن تتنوع هذه الأسواق من حيث الوظيفة والانتشار على النحو التالي:

تنقسم الأسواق المالية من حيث الوظيفة إلى قسمين رئيسيين هما (البرواري، 2002).

1- السوق الأولي: ويعرف بسوق الإصدار ويتم فيها إصدار الأوراق المالية عن طريق:

أ- **الاكتتاب العام:** لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس، أو من قبل شركات قائمة بالفعل، بغرض زيادة مواردها المالية، وقد تصدرها شركة متخصصة لحساب شركة أو جهة حكومية (هندي، 2002).

ب- **الاكتتاب المغلق:** وهو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط، ويمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة بالفعل.

2- السوق الثانوي أو سوق التداول: وهو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق التي تم إصدارها في السوق الأولي، وبناء على ذلك فإن المتعاملين في هذا السوق هم

حملة الأوراق المالية والمستثمرين، وينقسم السوق الثانوي أيضا إلى قسمين (هوشيار، 2003):

أ- أسواق نظامية:

وتتبع القواعد والأنظمة والأساليب والإجراءات والتعليمات المعتمدة في الأسواق المركزية الرسمية التي ترتبط بها في تيسير عملياتها ونشاطها كما هو الحال مع الأسواق الرسمية.

ب- أسواق غير نظامية:

ولا تخضع للمحددات والأساليب والتنظيمات التي تتبناها عادة الأسواق النظامية وبالتالي فإن نشاطات هذه الأسواق لا تجري وفق تشريعات الأسواق المالية الرسمية ولا تعتمد نظريات إدارية محددة لنشر وتبادل وتوثيق الأدوات المالية، غير أنها لا تعد ضمن الأسواق غير المشروعة بسبب التزامها العام بالتشريعات السائدة في الدولة، حيث تتمتع بمرونة مرتفعة نسبياً لاستمرار أعمالها بعد إغلاق السوق، كما يطلق عليها السوق الثالث.

2-8-3 العوامل اللازمة لنجاح سوق المال:

يقتضي نجاح السوق المال وزيادة نشاطه مجموعة من العوامل فقد أكد الطبولي (1997)، على أن يتوفر في السوق المالي وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين فيه معلومات دقيقة وسريعة وجديدة حول السعر وحجم العمليات التي تتم فيه بالإضافة إلى مؤشرات العرض والطلب في الحاضر والمستقبل، كما أكد الطبولي (1997)، أيضا بأنه يجب أن يكون السوق تحت إشراف إدارة محددة تعرف بهيئة إدارة السوق تستمد سلطتها من النظم واللوائح والقوانين الهادفة إلى توفير جو الاستقرار والأمان للمستثمرين وبشرط أن تكون هذه الهيئة محايدة ومكونة من الأفراد ذوي خبرة وتأهيل علمي.

في حين أضاف الزبيدي (2004)، إن كثرة الأوراق المالية المتداولة في السوق وكذلك تنوعها وتعدد مواصفاتها ومزاياها يشكل عامل جذب للمستثمرين، فالمستثمر يكون في موقع أفضل عندما تتوفر له بدائل الاستثمار الأمر الذي يساعد في التحليل والمقارنة واتخاذ القرار المناسب حيال أكثر الاستثمارات عائدا وأقلها مخاطرة.

أما الفيتوري (2006)، فقد أشار إلى انه يجب أن تسود في السوق المالي حالة المنافسة الكاملة وهذا يتطلب توفر عدد كبير من الباعة والمستثمرين تتوفر لهم حرية الدخول والخروج في العمليات السوقية وذلك حتى تقل فرص نشوء الاحتكار، كما أشار أيضاً إلى توفر عنصر الشفافية وبقدر يجعل المعلومات عن أسعار الأوراق المالية المتداولة في السوق وما يتم على هذه الأوراق من صفقات متاحة لجميع المتعاملين.

3-8-3 نشأة سوق الأوراق المالية الليبي:

قد يبدو للبعض إن التعامل بالأسهم والسندات لم يكن موجوداً في ليبيا قبل سنوات العقد الحالي وان النقاش والمطالبة بإنشاء سوق للأوراق المالية هو وليد هذا العقد، ولكن عند استعراض التسلسل التاريخي لصدور التشريعات ذات العلاقة بالتعامل في الأسهم والسندات، وبالنظر إلى الدراسات والأبحاث والندوات المقامة لدراسة إمكانية قيام وإنشاء سوق للأوراق المالية نجد إن هذا الموضوع قد تم التطرق إليه منذ خمسينيات القرن الماضي، حيث تعرض القانون التجاري الليبي الصادر عام (1954) إلى سوق الأوراق المالية بالإشارة بصورة غير واضحة عندما أورد قيمة السهم السوقية وإصدار السندات (بادي وآخرون، 2005).

تعد السنة الأولى من الألفية الثانية نقطة الانطلاقة الأولى بإنشاء سوق منظم للأوراق المالية في ليبيا، حيث صدر القانون رقم (198) لسنة 2001 والذي أشارت فيه المادة رقم (10) بإنشاء الهيئة العامة للتتمليك بان تتولى المصارف التجارية وغيرها من الجهات المخولة قانوناً مهام تداول وبيع وشراء أسهم الشركات والوحدات الاقتصادية المملكة بين المتعاملين، وقد نوهت خطة التحول الاقتصادي (2002-2006) الصادرة في (2001/2) إلى انه أثناء فترة الخطة سيتم الشروع في إقامة سوق للأوراق المالية وتنظيم عمله وتطويره وتقوية مؤسساته بما يتلاءم مع تطورات البيئة المالية، وفي عام (2002)، صدر القانون رقم (21) لسنة (2002)، والخاص بتقرير بعض الأحكام في شأن مزاولة الأنشطة الاقتصادية، وقد نصت المادة رقم (10) من هذا القانون على الأتي (للجهة التي تحدها أمانة اللجنة الشعبية العامة ان تؤسس سوقاً للأوراق المالية وفقاً للشروط والإجراءات التي تحدها اللائحة التنفيذية لهذا القانون)، تلي صدور هذا القانون إصدار اللائحة التنفيذية له بموجب القرار رقم (49) لسنة (2002)، وقد أشارت المادة (24)، بأن يكون تأسيس الشركات المساهمة عن طريق الاكتتاب العام وتحدد بقرار من

أمانة اللجنة الشعبية العامة الجهات التي يسند إليها إنشاء سوق الأوراق المالية)
الرفادي، 2007).

وخلال سنة (2004)، صدر قرار اللجنة الشعبية العامة رقم (53) لسنة (2004)،
بشأن مزاولة الأنشطة الاقتصادية المعدل بالقانون رقم (1) لسنة 2004، وقد احتوى هذا
القرار في فصله العاشر تحت عنوان سوق الأوراق المالية ثلاثة مواد تعتبر الإطار
الأساسي لإنشاء سوق الأوراق المالية ففي المادة رقم (57)، كلف مصرف ليبيا
المركزي بالبدء في عمليات التعامل في الأوراق مالية إلي أن يتم إنشاء سوق متكامل،
وحددت المادة (58)، الخطوط العريضة للنظام الأساسي لسوق الأوراق المالية، ونصت
المادة (59)، على الأتي " يصدر بتنظيم سوق الأوراق المالية وتحديد اختصاصاته
وبيان الجهة التي تتولى الإشراف على أعماله وغير ذلك من الأحكام المتعلقة بالسوق
قراراً من أمانة اللجنة الشعبية العامة".

وكبداية لإقامة سوق منظم للأوراق المالية اصدر محافظ مصرف ليبيا المركزي
قرار رقم (9) لسنة (2004)، بإنشاء قسم تداول الأسهم بإدارة الحسابات والاستثمار،
ونصت المادة بإنشاء مكاتب لتداول الأسهم بفروع المصارف التجارية تتبع هذا القسم
وتخضع لأشرفه، ويصدر بشأنها قرار من المحافظ وتتولى أعمال الوساطة المالية.

وفي عام (2005)، حددت الجهة التي يوكل إليها إنشاء سوق أوراق مالية منظم
وذلك من خلال قرار أمانة اللجنة الشعبية العامة رقم (105) لسنة (2005)، وذلك بان
أسندت هذه المهمة إلى أمانة اللجنة الشعبية العامة للاقتصاد التجارة (الرفادي، 2007).

وقد تحددت معالم سوق الأوراق المالية الليبي بعد صدور قرار رقم (134) لسنة
(2006)، الصادر عن اللجنة الشعبية العامة ويتكون هذا القرار من أربعة مواد نصت
بأن سوق الأوراق المالية يأخذ بشكل شركة مساهمة برأس مال قدرة (20 مليون دينار
ليبي) مقسم إلى مليوني سهم بقيمة اسمية قدرها (10) دينار للسهم الواحد، وأعفت عوائد
أموال السوق من الرسوم والضرائب بكافة أنواعها، وقد أرفق بهذا القرار (61) مادة
تمثل النظام الأساسي لسوق الأوراق المالية الليبي.

3-8-4 هيئة سوق المال:

تتولي هيئة سوق المال الرقابة والأشراف على سوق المال وضمان العدالة والنزاهة كما يناط بها مهام التنظيم والتشريع والتطوير الأسواق المالية، وفي هذا الشأن أشار الميداني (2002)، إلى إن هناك العديد من الأمور الموكلة إلى هيئة سوق المال من بينها:

- 1- وضع قواعد وقوانين الإفصاح والشفافية المالية غير المالية الملزمة للشركات وآليات مراقبة تنفيذها.
- 2- العمل على إصدار معايير محاسبة ومعايير مراجعة تعتمد المعايير الدولية والإشراف على حسن تطبيقها.
- 3- العمل مع الجهات المختصة على تنظيم وتطوير ومراقبة مهنتي المحاسبة والمراجعة، وإلزام الشركات المساهمة باعتماد أنظمة محاسبة عصرية.
- 4- الإشراف على إنشاء مؤسسات سوق الأوراق المالية واختيار فريق الإدارة المؤهل لتسيير أمورها.
- 5- فحص آليات عمل السوق، ووضع مواصفات أنظمة التداول الإلكتروني للسوق.
- 6- الإشراف على إنشاء شركة مقاصة الأوراق المالية.
- 7- الإشراف على تأهيل شركات المساهمة لإدراجها في السوق.
- 8- وضع الأنظمة والضوابط المتعلقة بإنشاء شركات وساطة الأوراق المالية، وتوفير التدريب والتأهيل للوسطاء.

وبهذا الصدد تبين بان سوق الأوراق المالية الليبي منذ تاريخ إنشائه خلال عام (2006)، بقرار اللجنة الشعبية العامة رقم (134)، يقوم بممارسة عملة بدون وجود هيئة سوق المال، وهذا ما يؤثر على مصداقية عمل السوق باعتبار إن هيئة سوق المال تعتبر جهة رقابية خارجية تقوم بممارسة عملها كجهة محايدة، على عكس ما هو موجود على ارض الواقع بأن السوق نفسه هو من يقوم بدور رقابي، فكأننا أمام شخص واحد يعد خصماً وحكماً فئ أن واحد، فضلاً عن كون السوق نفسه يقوم بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية لصالحه، ونتيجة لهذا الانتقاد صدر بتاريخ 28 / 1 / 2010، القانون رقم (11) بشأن سوق المال الذي تضمن في مادته الثانية إنشاء هيئة سوق المال، كما تناولت المادة

الثالثة من نفس القانون أهداف هذه الهيئة، وذلك عندما أشارت المادة الثالثة مهام وصلاحيات تلك الهيئة، إلا إن هذا القانون لم يطبق حتى هذه اللحظة.

3-8-4-1 هيئة الأوراق والأسواق المالية الأمريكية Securities and Exchange Commission²⁰

عقب انتهاء الحرب العالمية الأولى سادت فترة من الرخاء والازدهار في الولايات المتحدة الأمريكية وأصبح الاستثمار في الأسواق المالية مصدر جذب للمستثمرين لدرجة إن عدد حاملي أسهم الشركات وصل إلى (20) مليون مساهم وذلك خلال عام (1920)، صاحب هذا الإقبال الكبير على الأسواق المالية تساهل كبير من المصارف في إقراض الأموال للمستثمرين وتقدر قيمة الأوراق المالية الجديدة في تلك الفترة بـ (50) مليار دولار، وفي أكتوبر عام (1929)، انهارت الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية فيما يعرف بالكساد الكبير وخسر كبار وصغار المستثمرين والمصارف التي أقرضتهم مبالغ كبيرة وفقدت الأوراق المالية أكثر من نصف قيمتها، كل هذا أدى إلى انخفاض ثقة المستثمرين بالأسواق المالية.

وتأسيا على ذلك كان هناك اجتماع كبير لأعضاء الكونغرس الأمريكي وأكدوا فيه على ضرورة تعافي الاقتصاد وعودة الثقة بأسواق رأس المال، وفي عام (1933)، شهد ذروة الأزمة الاقتصادية وشهد أيضا صدور قانون الأوراق المالية الذي كان نتاج اجتماعات الكونغرس، وفي عام (1934)، صدر قانون الأسواق المالية وبموجب هذا القانون استحدثت هيئة الأسواق والأوراق المالية الأمريكية، وقد صيغ القانون لكي يعيد الثقة في أسواق المال الأمريكية عن طريق تزويد الأسواق والمستثمرين بالمعلومات الموثوقة ووضع قواعد واضحة للتعامل للنزاهة في الأسواق، ولقد كان الهدف الرئيسي والاهم للهيئة هو حماية جميع المستثمرين، وعين الرئيس فرانكلين روزفلت السيد جوزيف ب كيندي (والد الرئيس جون كيندي) كأول رئيس لهيئة الأسواق والأوراق المالية الأمريكية، وتتكون إدارة الهيئة من اللجنة مكونة من خمسة مفوضين يتم تعيينهم من قبل رئيس الولايات المتحدة ولمدة خمس سنوات، ويختار الرئيس واحد من الخمسة مفوضين ليكون رئيساً للهيئة، ولا يجوز أن ينتمي ثلاثة من المفوضين إلي

²⁰ - ترجمة للموقع الرسمي لهيئة الأوراق والأسواق المالية الأمريكية، لمزيد من الاطلاع يمكن زيارة الموقع www.Sec.gov الموقع الرسمي لهيئة الأوراق والأسواق المالية الأمريكية.

حزب سياسي واحد وذلك لضمان عدم التحيز للحزب، وتضم الهيئة (5) أقسام و(18) مكتباً تقع كلها في واشنطن العاصمة و (11) مكتباً إقليمياً موزعة على جميع أنحاء الولايات المتحدة ويعمل بالهيئة عدد (3500) موظف ويقع على عاتق الهيئة المهام التالية:

- 1- تفسير قوانين الأوراق المالية.
- 2- إصدار قواعد جديدة وتعديل القوانين القائمة.
- 3- الإشراف والتفتيش على الشركات المصدرة للأوراق المالية.
- 4- الإشراف على الهيئات التنظيمية الخاصة بالمجالات الآتية: شركات الأوراق المالية، المحاسبة، المراجعة.
- 5- التنسيق بين أسواق الولايات المتحدة والهيئات الأجنبية.

3-9 التحليل واتخاذ القرار:

يعتمد اتخاذ القرار بشكل عام على المعرفة والعلم بمحيط لقرار وبيئته، ومن ثم تحليل هذا المحيط والتمتع بعوامله لكي تزيد القدرة على توقع المستقبل الذي يتوقف عليه هذا القرار، لذلك فإن العلاقة بين اتخاذ القرار وبين تحليل بيئته هي علاقة مترابطة ومتجانسة، والتجانس بين قرار الاستثمار وبين أدوات التحليل يتمثل في كل من التحليل الأساسي والتحليل الفني للوصول إلى قرار استثماري مدروس (ابو لطيف، 2011).

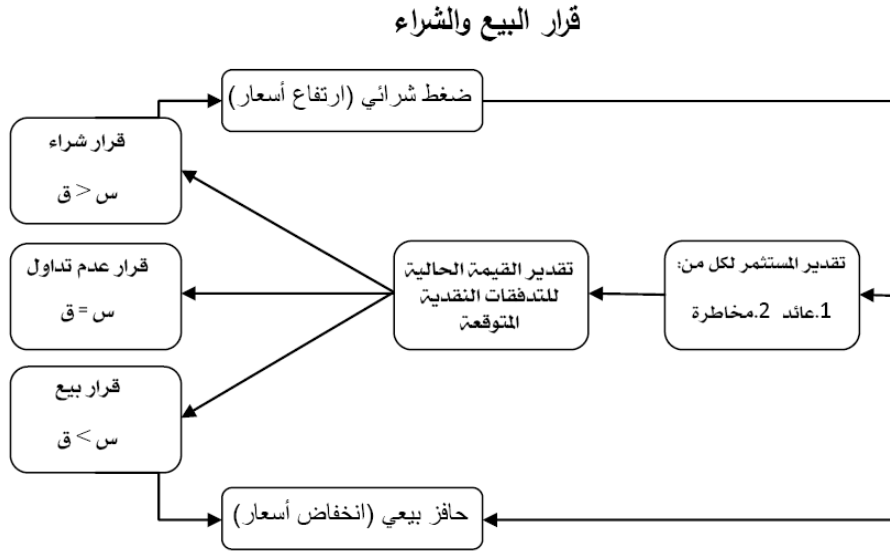
3-9-1 حالات اتخاذ القرار:

وفقاً لكمية المعلومات المتوفرة وطبيعتها، يمكن تمييز الحالات الثلاث التالية كإطار لتحديد الأسلوب المناسب لعملية اتخاذ القرار المتعلق بالاستثمار (عبيدات، 1985).

- 1- **حالة المستقبل الأكيد:** حيث المعلومات المتعلقة بالمسألة المطروحة كاملة و دقيقة.
- 2- **حالة المستقبل المحتمل:** وهي تسمح عندما لا تتوفر المعلومات الكافية والدقيقة الخاصة بالمسألة بتوقعات مستقبلية مبنية على احتمالات موضوعية وذاتية مستقاة من تاريخ المؤسسة.
- 3- **حالة المستقبل المجهول:** حيث لا تتوفر أي معلومات حول المسألة قيد القرار.

وأكد عبيدات (1985)، إن أكثر هذه الحالات واقعية هي الحالة الثانية، إذا نادراً ما تكون المعلومات المتعلقة بموضوع ما كاملة ودقيقة، ومن النادر أيضاً وجود حالة لا تتوفر فيها أي معلومات عن المسألة المطروحة، والشكل رقم (3-1) يوضح كيفية بناء قرار البيع أو قرار الشراء:

شكل رقم (3-1)



المصدر: (مطر، 2006، ص 37)

3-9-2 مبادئ ومعايير اتخاذ القرار:

أشار كداوي (2008)، إلى أنه يجب على متخذ القرار الاستثماري أن يأخذ في عين الاعتبار عدداً من المبادئ والمعايير كأساس لاتخاذ القرار من أهمها مايلي:

- 1- **مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الاستثمارية):** حتى يكون المستثمر في وضع قادر فيه على إجراء المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، وكلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب.
- 2- **مبدأ الخبرة والتأهيل:** وهذا يعني أن قرار الاستثمار بما يتضمنه من حيثيات وما يستلزمه من إمكانيات فنية وعلمية قد لا تتوافر لدى العديد من المستثمرين، الأمر الذي يتطلب الاستعانة بمتخصصين في هذا المجال.

3- مبدأ الملائمة: أي اختيار المجال الاستثماري المناسب، وكذلك الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال بما ينسجم وظروف المستثمر سواء كان فرداً أو مؤسسة.

4- مبدأ التنويع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: أي اختيار عدد من الأدوات الاستثمارية بهدف تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر النظامية.

3-10 التحليل المالي كوسيلة لتحسين قرارات الاستثمار:

تتزايد يوماً بعد يوم أهمية التحليل المالي في عالمنا المعاصر، فبسبب تعاضم دور أسواق رأس المال وتعدد وتنوع الأدوات المالية المتداولة فيها ودخولها فيما يعرف بحقبة العولمة، حيث تزايدت أهمية المؤشرات المالية الواجب توافرها للمتعاملين في هذه الأسواق، كما إن اتساع ظاهرة الخصخصة وتعاضم دور الشركات القابضة خصوصاً متعددة الجنسية منها وما رافقه من توسع هائل في الأنشطة التي تمارسها، جعل إدارات تلك الشركات والمتعاملين معها بحاجة دائمة إلى مؤشرات مالية جديدة يسترشدون بها في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، ومما لاشك فيه إن المحللين الماليين وبما أتوا من علم وخبرة هم أكثر الفئات أهلية لتزويد متخذي القرارات الاستثمارية بالمؤشرات التي هم في أمس الحاجة إليها (مطر، 2010).

وفى هذا الصدد فلقد عرف مطر، (2010:3) التحليل المالي بآة "عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء الوحدة الاقتصادية بقصد اتخاذ القرارات".

بينما عرفه لطفي (2007:40)، بأنه " احد مجالات العلوم الاجتماعية الذي يعنى بدراسة القوائم المالية بشكل تفصيلي وانتقادي وتفسيرها وفهمها وبمساعدة بيانات إضافية أخرى في ضوء اعتبارات وأغراض معينة، حيث قد تكون لأغراض تقييم فرص استثمارية أو قرار منح إئتمان أو تقييم الأداء للوحدة الاقتصادية أو لأحد أنشطتها، ويتضمن ذلك التحليل إبراز علاقات الارتباطات القائمة بين عناصر القوائم المالية والتغيرات التي تطرأ على تلك العناصر على مدة فترة أو فترات زمنية عديدة، وحجم ذلك التغيير على الهيكل المالي للوحدة الاقتصادية".

في حين استنتج كلا من خنفر والمطارنة (2009)، من بعض تعريفات التحليل المالي حقيقتين هما:

- 1- أن القوائم المالية المنشورة هي المادة الأساسية للتحليل المالي، وبالتالي فإن مهمة المحلل المالي تبدأ من حيث ينتهي المحاسب، وهنا يتطلب من المحلل إدراك الأسس التي أعدت طبقاً لهذه القوائم.
- 2- يقوم المستفيدون أو من ينوب عنهم (المحللون الماليون)، بدراسة محتويات هذه القوائم واستنتاج العلاقات بين عناصرها واستخراج النسب المالية بقصد التعرف على القيمة المالية للمشروع في تاريخ معين، بالإضافة إلى إمكانية الحكم على الأداء والربحية والقدرة على الاستمرار في المستقبل.

1-10-3 أغراض التحليل المالي:

يهدف التحليل المالي بشكل عام إلى تقييم أداء المشروع من زوايا متعددة وبكيفية تخدم أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصلحة مالية في المشروع وذلك بقصد تحديد جوانب القوة ومواطن الضعف ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمشروع، ويمكن بشكل عام حصر أغراض التحليل المالي في الجوانب التالية (مطر، 2010):

- 1- تقييم ربحية المشروع.
- 2- تقييم المركز المالي للمشروع.
- 3- تقييم المركز الائتماني للمشروع.
- 4- تقييم مدى كفاءة سياسات التمويل.
- 5- تقييم مدى كفاءة إدارة الأصول والخصوم.
- 6- تقييم المركز التنافسي للمشروع.
- 7- تقييم قدرة المشروع على الاستمرارية (ال فشل المالي).
- 8- تقييم بعض المؤشرات التي توفر للإدارة أدوات للتخطيط وللرقابة ولتقييم الأداء.

2-10-3 مصادر المعلومات اللازمة للتحليل المالي:

يحصل المحلل المالي على المعلومات اللازمة للتحليل المالي من نوعين من المصادر الرئيسية هي، مصادر معلومات داخلية و مصادر معلومات خارجية، ويتوقف مدى اعتماده على أي منهما حسب طبيعة وإغراض عملية التحليل المالي وكذلك حسب طبيعة المؤشرات المطلوبة أي هل مؤشرات كمية أم مؤشرات نوعية.

وقد حدد مطر (2010)، بأنه يمكن بشكل عام حصر مصادر تلك المعلومات بشكل عام فيما يلي:

- 1- البيانات المحاسبية الختامية المنشورة وغير المنشورة وتشمل الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، والإيضاحات المرفقة بهذه القوائم.
- 2- تقرير المراجع الخارجي والتقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة.
- 3- التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية مثل التوقعات والتنبؤات المالية.
- 4- المعلومات الصادرة عن أسواق المال وهيئات أسواق المال ومكاتب الوساطة.
- 5- الصحف والمجلات والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية والمراكز البحثية.
- 6- المكاتب الاستشارية.

3-10-3 أدوات التحليل المالي وأساليبه:

يعتبر التحليل المالي للبيانات المالية الوسيلة التي تمكن المستثمرين من استنباط مجموعة من المؤشرات المالية عن أنشطة الوحدة الاقتصادية وتستخدم في هذا التحليل أدوات متعددة كما يلي:

● التحليل الرأسي:

يتمثل التحليل الرأسي دراسة العلاقات الكمية بين بنود القائمة المالية في تاريخ معين، ويوصف هذا النوع من التحليل بالجمود والثبات، وبالرغم من مساعدته في تقييم أداء الوحدة الاقتصادية خلال فترة معينة واكتشاف نواحي القوة والقصور فيها إلا أنه يظل بحاجة لان يدعم بالتحليل الأفقي (عبدالهادي، 2000: 103).

● التحليل الأفقي:

يتمثل هذا النوع من التحليل في دراسة سلوك كل بند من بنود القوائم المالية بمرور الزمن أي تتبع حركة هذا البند زيادة أو نقصا بمرور الزمن، وبذلك فهو تحليل ديناميكي لأنه يبين التغيرات التي حدثت في فترة زمنية طويلة نسبياً (الكحلوت، 2005:31).

● التحليل بالنسب المالية:

يقوم تحليل النسب المالية من خلال إيجاد العلاقة بين متغيرين تربطهما خواص مشتركة للحكم على وضع أو نشاط معين من أنشطة الوحدة الاقتصادية (الصباح والعامري، 2006:52).

وقد اكتسب أسلوب النسب المالية أهمية متزايدة بعد أن أصبحت هذه النسب من المؤشرات المالية الهامة التي يتم استخدامها من قبل المحللين الماليين في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للوحدات الاقتصادية (مطر، 2003).

يتضح مما سبق أن هناك أكثر من أداة للتحليل المالي لكن أفضلها التحليل بالنسب المالية لأنه التحليل القادر على عمليات التنبؤ و يقوم على دراسة مجموعة من المتغيرات ذات الخواص المشتركة كالنسب التي تقيس الربحية أو النسب التي تقيس النشاط وليس كما في التحليل الأفقي قياس عناصر القوائم المالية حسب عنصر واحد أو عنصرين.

و اعتمدت هذه الدراسة قد على مجموعة من النسب المالية لقياس اثر قرار الاستثمار ومدى اعتماد المستثمرين على النسب المالية عند اتخاذ قرار الاستثمار، ومن هذا المنطلق سيتم بشئ من التفصيل عرض كل من، مفهوم النسب المالية، أهداف النسب المالية، أهمية النسب المالية، اختيار النسب المالية.

3-10-3-1 مفهوم النسب المالية:

بالرغم من إن النسب المالية قد ظهرت وتم استخدامها من نحو أكثر من قرن من الزمن إلا أنها تمثل إحدى أدوات التحليل المالي التي يتم الاعتماد عليها من قبل المستثمرين والدائنين والمصارف وغيرهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (الجرجاوي، 2008).

هذا ونتيجة للتطور في النسب المالية من حيث تركيبها وطريقة استخدامها، ازدادت الحاجة إليها من جانب المستفيدين منها (تركي، 1995).

فقد عرف الحصادي (2005:107)، النسب المالية بأنها "علاقة رياضية بين قيمة وأخرى وتظهر عادة في شكل نسبة مئوية أو عدد مرات أو عدد أيام أو تناسب بين قيمة بندين"

بينما عرف مطر (2010:31)، النسب المالية بأنها "علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية".

ويعتبر تحليل النسب المالية لأي مشروع الخطوة الأولى في التحليل المالي ومن المؤكد بان المساهمين والمستثمرين هم احد أبرز الأطراف المستفيدة من تحليل النسب المالية التي تهتم بمعرفة كفاءة الشركة وربحيته ونسب مديونيتها، لذلك يكون من المهم لها تحديد العائد على الاستثمار في أسهم الشركة، فكلما زادت كفاءة الشركة الإنتاجية زادت ربحيتها ومن ثم تزداد الأرباح الموزعة على المساهمين، وينعكس ذلك بدوره على تحسين سعر سهمها في السوق، وبالتالي يصبح العائد على الاستثمار في أسهمها أعلى (الرجاوي، 2008).

2-10-3-2 أهداف النسب المالية:

أشار أبو شعبان (1992: 4، نقلاً عن الجرجاوي، 2008) إلى إن استخدام النسب المالية كوسيلة من وسائل التحليل المالي تهدف إلى، فهم البيانات الواردة في القوائم المالية وذلك لمساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات المختلفة، حيث إن المؤشرات المالية الناتجة عن التحليل المالي تكشف نواحي القوة والقصور في مركز الشركة المالي، كما وان الاستعانة بها يمكن الشركة من فحص انجازاتها السابقة، وبالتالي بيان مدى التزامها بالسياسات المالية، وأيضاً تعمل النسب المالية إلى تخفيض الحجم الكبير من البيانات المالية إلى عدد قليل ومفيد من المؤشرات المالية ذات المدلول الواضح.

3-10-3-3 أهمية النسب المالية:

في هذا الشأن أكد ربابعة وحطاب (2006)، على أهمية استخدام النسب المالية كأسلوب من أساليب التحليل المالي من خلال مايلي:

- 1- يساعد استخدام النسب المالية في إعطاء دلائل أو مؤشرات لاكتشاف مواطن القوة والضعف في الأداء، من خلال دورها في كشف الانحرافات في الأداء المالي.
- 2- يؤدي استخدام النسب المالية دورا هاما في الرقابة المالية والتخطيط المالي.
- 3- يمكن باستخدام النسب المالية خلال فترات زمنية مختلفة مقارنة الأداء الحالي للشركة بأدائها الماضي.

وان النسب المالية ليست غاية في حد ذاتها، بل يجب أن يمكن التحليل الدقيق للنسب المالية المختلفة من الحصول على إجابات تتعلق بالاستفسارات التالية:

- 1- هل تستطيع الشركة الوفاء بالتزاماتها عند إستحقاقها؟
- 2- هل يعتبر حجم مبيعات الشركة مقبول بالمقارنة مع حجم أصولها؟
- 3- هل تحقق الشركة عائد جيد على الأصول المستثمر بها؟
- 4- هل تعتبر فترة تحصيل الشركة لديونها مقبولة بالمقارنة مع مثيلاتها في الصناعة؟
- 5- ماهي درجة كفاءة الشركة في استخدام مواردها بالمقارنة مع المنافسين؟

كما أضافه النجار (2002)، بأنه تعود أهمية استخدام النسب المالية إلي مايلي:

- 1- سهولة احتساب النسب المالية.
- 2- توفر النسب المالية مؤشرات أساسية للحكم على الأداء دون الحاجة إلى تقديم بعض التفاصيل المالية.

3-10-3-4 اختيار النسب المالية:

عند إجراء عملية التحليل يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية التي يمكن تقسيمها إلى مجموعات وكل مجموعة من هذه النسب تقيس وتدرس ظاهرة معينة، ويتوقف ذلك على الغرض المقصود من التحليل المالي فمثلا أصحاب الديون قصيرة الأجل يركزون على دراسة نسب معينة تختلف عن النسب التي يركز عليها ويدرسها أصحاب الديون طويلة الأجل، كذلك فإن أنواع البيانات المالية المتاحة تحدد طبيعة التحليل المالي وطبيعة النسب المالية، فالمحلل المالي الداخلي لديه بعض البيانات والتي تختلف كما ونوعاً عن البيانات التي تتوفر للمحلل الخارجي (العصار وآخرون، 2001).

وعليه فان النسب المالية قائمة على أساس اختيار ومقارنة وتفسير مجموعة علاقات متداخلة بين القوائم المالية (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل) وهي بداية لسلسلة تحليلات مالية متعمقة وليس آخر ما يقوم به المحلل المالي.

أما النسب المالية التي اعتمدت عليها هذه الدراسة، هي النسب المتعلقة بالاستثمار أو المؤثرة بشكل مباشر على قرار الاستثمار هذا من حيث المقصود من التحليل، أما دور المحلل هنا فهو محلل خارجي، كونه يقوم بتحليل تلك الشركة ومن ثم يتخذ قراره بالاستثمار أو عدم الاستثمار بها، ومن بين النسب المستخدمة في هذه الدراسة نسب المديونية (الرفع المالي)، ونسب النشاط، ونسب الربحية.

3-10-3-5 اثر الاختلاف في المعالجات المحاسبية على النسب المالية المستخرجة:

أشار الدهراوي (2006)، بان هناك طرق محاسبية متعددة والتي تستخدمها الشركات تؤدي إلي التأثير سلباً على عملية التحليل والنسب المستخرجة، فمثلاً طرق تقييم المخزون تختلف من طريقة إلي أخرى، فكل طريقة من بين هذه الطرق تعطي نسب مالية تختلف عن بعضها البعض هذا بالنسبة لبند واحد من بنود القوائم المالية وقياساً فان البنود الأخر لها العديد من المعالجات، كما يوجد إختلاف في تطبيق المعايير المحاسبية فهناك من يطبق المعايير الدولية، أو قد تكون لدية معايير خاصة به، هذا الاختلاف أيضا له اثر سلبي على النسب المالية.

كما أكد الدهراوي (2006)، بأنه يجب التأكيد على النسب لمالية للشركات التي تعتمد في تمويلها على عقود الاستئجار التمويلي والشركات المتعاقدة على عمليات البحث والتطوير وذلك لاختلاف طرق معالجته في دفاتر المستأجر.

3-11 الخلاصة:

تم تخصيص هذا الفصل لأستعراض مفاهيم الاستثمار ومفهوم سوق الأوراق المالية وعمليات التحليل واتخاذ القرار، وتم التطرق الي جانب الاستثمار من حيث أهدافه و العائد والمخاطرة المتعلقة به وأنواع الاستثمارات وكذلك تصنيف الاستثمارات وأنواع المستثمرين في سوق المال وأوضاع قرارات الاستثمار و إستراتيجيته.

وبالنسبة للأسواق المالية تم التطرق إلي مفاهيم الأسواق المالية وأنواعها والعوامل اللازمة لنجاح سوق المال وكذلك نشأة سوق الأوراق المالية الليبي والتأكيد علي ضرورة وجود هيئة سوق المال.

أما ما يخص عملية التحليل واتخاذ قرار الاستثمار، فقد تم تناولها من جانب حالات اتخاذ القرار والمبادئ والمعايير ذات العلاقة باتخاذ القرار، واستخدام أسلوب التحليل المالي لتحسين قرارات الاستثمار مع التركيز على استخدام النسب المالية كأحد أساليب التحليل المالي وذلك لاكتساب أسلوب التحليل بالنسب المالية أهمية متزايدة من قبل المحللين الماليين في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار والانتماء.

فكان الهدف من هذا الفصل إعطاء نبذة بسيطة عن كيفية اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وتكوين فكرة عن الأسواق المالية وأنواعها وطرق تحليل اتخاذ القرار الصائب بقدر المستطاع في الاستثمارات التي سيقوم بها المستثمر.

ويتناول الفصل القادم إستعراض منهجية الدراسة وتحليل البيانات.

الفصل الرابع

منهجية الدراسة وتحليل البيانات

الفصل الرابع

منهجية الدراسة وتحليل البيانات

4-1 مقدمة:

يعد تحديد منهجية وأساليب الدراسة من أهم المواضيع التي تواجه الباحث عند قيامه بدراسته، ومعتقدات الباحث الأساسية عن العالم سوف تظهر في الطريقة التي سيتم تصميم بحثه بها، وكيفية جمعه وتحليله للبيانات، والطريقة التي يكتب بها بحثه، ولتحقيق ذلك يجب أن يختار الباحث النموذج Paradigm²¹ المناسب للقيام بدراسته، حيث يمثل النموذج الذي يتبناه الباحث في دراسته أهمية كبيرة بالنسبة للمنهجية التي يستخدمها في الدراسة (الفيتوري، 2007).

4-2 منهجية الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على النموذج الوظيفي Functionalist كنموذج للتحليل، ورفض النماذج الثلاثة الأخرى (التفسيرية، البنائية، الإنسانية)، التي حددها Burrell and Morgan (1979)، كنماذج للبحث في العلوم الاجتماعية، وطبقاً للنموذج الوظيفي تهتم الوظائف بصورة عامة بالاستقصاءات (التحقيقات) للعالم الاجتماعي باستخدام علم الوجود الواقعي²²، ونظرية المعرفة الايجابية²³، وحتمية وجهة النظر للطبيعة البشرية²⁴ ووجهة نظر منهجية البحث الفطرية²⁵، ويرجع السبب في اختيار النموذج الوظيفي إلى الأسباب التالية:

²¹ - تشير كلمة نموذج Paradigm إلى عملية الممارسة العلمية القائمة على افتراضات الناس عن العالم وطبيعة المعرفة وهي تقدم إطاراً عاماً يشمل مجموعة من النظريات والأساليب والطرق لتحديد البيانات (Hussey and Hussy, 1997).

²² - يعرف علم الوجود على أنه "علم أو دراسة الوجود" أي أنه يهتم بدراسة طبيعة الواقعية، عما إذا كانت الواقعية ظاهرية للفرد أو بديلاً عن الشعور الفردي (Crott, 1998).

²³ - تهتم نظرية المعرفة بطبيعة المعرفة، والأشكال التي تتخذها، وكيف يتم تجميعها (Hopper and Powell, 1985)، كما أنها تعتبر الطريق لفهم وشرح المعرفة البشرية (Crott, 1998)، ويعتقد الواقعيون Positivist إن المعرفة توجد بصور مستقلة عن أي شعور وتؤسس فقط على الملاحظات التجريبية، وأن نظرية المعرفة الايجابية مبنية على طرق وأساليب تقليدية تسيطر على البحث العلمي (Gill and Johnson, 1997).

²⁴ - ويقصد بها العلاقة بين الجنس البشري وبينتهم (Burrell and Morgan, 1979)، فالحتمية ترى إن المرء والتغيرات الاجتماعية هي ثمرة عوامل لا سلطة للمرء عليها (Hopper and Powell, 1985).

²⁵ - عند نهاية الأسلوب الأقل موضوعية يكون الأسلوب الفطري للعالم الاجتماعي، حيث يتم تجميع البيانات من خلال إجراءات مشتقة من علم الطبيعة (Hopper and Powell, 1985 : Burrell and Morgan, 1979).

- 1- أن البيانات التي تم تجميعها لأغراض هذه الدراسة تتصف بالوجود المادي الظاهر وبالتالي يمكن التحقق من وجودها بشكل موضوعي و ملموس.
- 2- أن المعرفة المتعلقة بهذه البيانات هي معرفة مستقلة عن الأفراد.
- 3- أن سلوك الأفراد وتصرفاتهم نابعة من البيئة المحيطة بهم، ويقصد بذلك الأفراد الذين قاموا بالإجابة على استمارات الاستبيان من خلال ما هو موجود فعلاً في بيئة أعمالهم وليس مجرد وجهات نظر فقط.

4-2-1 أسلوب الدراسة:

يتبنى الباحثون في دراستهم العديد من الأساليب أو المداخل البحثية التي يرون بأنها ملائمة، ومن هذه الأساليب أو المداخل أسلوب البحث الكمي "Quantitative" الذي يركز على الأبعاد الموضوعية للواقع، للتحكم في المتغيرات واختبار الفرضيات الموضوعية مسبقاً (Hussey and Hussy, 1997)، بالإضافة إلى تفسير العلاقات المتعددة والمتداخلة بين المتغيرات.

وفي ضوء ما سبق يمكن تصنيف هذه الدراسة من حيث الإجراءات "Process" التي تتبعها إلى دراسة كمية، أما من حيث الهدف الذي تسعى إلى تحقيقه فهي دراسة استكشافية تهدف إلى استكشاف ظاهرة معينة، وتحديد معالمها بشكل واضح من خلال قيامها باستكشاف أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا، وذلك بالاعتماد على البيانات التي تم تجميعها من عينة الدراسة، بواسطة أداة جمع البيانات المتمثلة في استمارة الاستبيان، ثم تحليل هذه البيانات باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة، للحصول على النتائج التي في ضوئها يمكن تحديد أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا.

4-2-2 أداة وطريقة تجميع البيانات:

تعتبر عملية جمع البيانات مرحلة أساسية ومتقدمة من مراحل العملية البحثية ويقوم الباحث بجمع البيانات التي يحتاجها في إطار دراسته، إما ميدانياً من خلال الاستبيان والمقابلة والملاحظة، أو من خلال الوسائل غير الميدانية كالإحصائيات والوثائق وغيرها من الوسائل المكتبية المختلفة (خشيم، 2002).

وبما إن استمارة الاستبيان تمثل وسيلة تجميع بيانات يمكن استخدامها في كلاً من البحوث الكمية والنوعية على حد سواء، فقد تم استخدامها كأداة رئيسية لتجميع البيانات، وقد تم تسليم باليد قوائم الاستبيان للمشاركين في الدراسة مع تقديم الإيضاحات لهم والإجابة على ما أبدوه من استفسارات، وتضمنت قائمة الاستبيان رسالة إرفاق حيث احتوت هذه الرسالة على موضوع الدراسة والهدف من إجرائها، وأسم المشرف على الدراسة وأسم الباحث، مع التأكيد على سرية المعلومات التي سيتم الحصول عليها واستخدامها لأغراض البحث العلمي فقط، كما أرفقت مع القائمة مجموعة من النسب المالية، هذا إلى جانب بعض البيانات الشخصية للمشاركين في الدراسة.

كما تم تصميم حالة افتراضية لشركة صناعية تستأجر معدات وفقاً لعقد استئجار تمويلي، وتم معالجة العقد محاسبياً وفقاً لمتطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، وتم معالجة بخلاف المعيار رقم (17) أي بافتراض عدم تطبيق المعيار، كما تم تصميم قائمتي استبيان لنفس الحالة الافتراضية بحيث احتوت على نفس الأسئلة ولكن مع اختلاف ترتيب البدء بأي المعالجتين لإلغاء اثر الترتيب على إجابات المشاركين في الدراسة، وذلك كما يلي:

1- **قائمة الاستبيان الأولى:** بدأت تلك القائمة بالحالة الافتراضية المعالجة وفقاً لمتطلبات المعيار الدولي رقم (17)، وبدأت الأسئلة بها حول مدى تقييم المستثمرين للمعلومات وقرارهم بالاستثمار وكيفية استخدامهم للمعلومات في هذه المعالجة، ثم التحول إلى المعالجة الثانية بخلاف المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار وسؤالهم عن تقييمهم، وقرارهم، ومدى ملاءمة المعلومات في المعالجة الثانية (ملحق رقم 2).

2- **قائمة الاستبيان الثانية:** بدأت تلك القائمة بالحالة الافتراضية المعالجة بخلاف المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار وبدأت الأسئلة بها حول مدى تقييم المستثمرين للمعلومات وقرارهم بالاستثمار وكيفية استخدامهم للمعلومات في هذه المعالجة، ثم التحول إلى المعالجة الثانية وفقاً لمتطلبات المعيار الدولي رقم (17)، وسؤالهم عن تقييمهم، وقرارهم، ومدى ملاءمة المعلومات في المعالجة الثانية (ملحق رقم 3).

وقد احتوت قائمتنا الاستبيان على مجموعة من الأسئلة ذات النهايات المغلقة، ومجموعة من الأسئلة ذات النهايات المفتوحة، واشتملت الدراسة ذات النهايات المغلقة على مجموعتين:

المجموعة الأولى: عبارات يطلب من المشاركين الإجابة عليها بنعم أو بلا.

المجموعة الثانية: عبارات يتطلب من المشاركين الإجابة عليها باستخدام مقياس ليكرت الخماسي، حيث كانت إجابات المقياس نوعين.

النوع الأول:

الإجابة	منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً
الدرجة	1	2	3	4	5

النوع الثاني:

الإجابة	غير موافق بشدة	غير موافق	غير متأكد	موافق	موافق بشدة
الدرجة	1	2	3	4	5

أما الأسئلة المفتوحة، فقد كان الهدف منها الحصول على بعض التعليقات أو الاقتراحات أو التفسيرات لإجابات المشاركين.

وفيما يتعلق بتقسيم الأسئلة بقائمتي الاستبيان فقد تم تقسيمها إلى مجموعات من الأسئلة حتى يتمكن من اختبار فرضيات الدراسة وذلك على النحو التالي:

أولاً: أسئلة تقيس مدى تقييم المشاركين للمؤشرات المالية الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17) في قائمة الاستبيان الأولي، وتلك الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي بخلاف المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار في قائمة الاستبيان الثانية.

ثانياً: أسئلة تقيس مدى استخدام المشاركين للمعلومات المالية الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17) في قائمة الاستبيان الأولي، وتلك الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الإيجار التمويلي بخلاف

المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار في قائمة الاستبيان الثانية، وذلك عند اتخاذهم القرار بالاستثمار في الأسهم.

ثالثاً: أسئلة تقيس مدى معرفة المشاركين لاختلاف المعالجة المحاسبية في الحالتين (حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيق المعيار) واختلاف تأثيرها على قرارهم وذلك بالتحول في قائمة الاستبيان الأولي إلى المعالجة بخلاف المعيار أي بافتراض عدم تطبيق المعيار، وكذلك التحول في قائمة الاستبيان الثانية إلى المعالجة وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17) مع إعطائهم النسب المالية بعد التحول إلى المعالجة في كلتا المعالجتين.

رابعاً: أسئلة تهدف إلى تحديد المشاركين لمدى ملاءمة المعلومات المحاسبية وفي كلتا المعالجتين من حيث تحقيق الخصائص الثانوية لخاصية ملاءمة المعلومات، المتمثلة في زيادة المقدرة التنبؤية، والتقييمية، وتوفرها في الوقت المناسب وذلك بالنسبة للمعالجة التي تم التحول إليها في (ثالثاً) وفي كلتا القائمتين، وذلك بعد إدراكهم الفرق بين المعالجتين وتأثيرهما على قرارهم.

خامساً: أسئلة تهدف إلى معرفة رأي المشاركين في المعالجة المحاسبية وفقاً للمعيار الدولي رقم (17) ومدى ملاءمة المعيار للبيئة الليبية، والهدف من هذا السؤال هو محاولة جمع الاقتراحات والآراء حول إمكانية اعتماد طريقة لمعالجة عقود الاستئجار التمويلي وخاصة أن في البيئة الليبية لا يوجد أي تحديد لطريقة المعالجة وبالتالي توجد حاجة لتبني أسلوب معالجة مناسب قد يكون هو نفسه المعيار الدولي (17).

4-3 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات والمصارف التي تقوم ببيع وشراء الأسهم في سوق الأوراق المالية الليبي وذلك لحسابها الخاص وتمثل المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي، ونظراً لصغر حجم المجتمع فإن الدراسة اعتمدت على أسلوب المسح الشامل، إلا إن أحد الشركات لم تشارك في الدراسة وذلك لعدم رغبتها في الإفصاح عن معلوماتها الاستثمارية والشركة هي شركة المختار للتأمين²⁶ ومقرها

²⁶ - تأسست شركة المختار للتأمين برأس مال قدره 10.000.000 دل فقط عشرة ملايين دينار ليبي بموجب قرار اللجنة الشعبية العامة للصناعة والاقتصاد والتجارة رقم 630 المؤرخ 19-10-2010 م كشركة مساهمة ليبية يؤذن لها بمزاولة نشاطها في جميع أنواع التأمينات وتمارس نشاطها بتقديم الخدمات التأمينية في سوق التأمين المحلي وتوسيع قاعدة العمل المشترك مع شركات إعادة التأمين المتميزة العربية منها والدولية حماية ودعمًا للاقتصاد الوطني واستغلال للموارد المتاحة المدخرة.

الرئيسي مدينة طرابلس وبالتالي أصبح المجتمع المذكور عينة واتجهت الدراسة إلى اختبار الفروض بدلاً من التساؤلات والجدول رقم (1-4) يوضح عينة الدراسة.

جدول رقم (1-4) الشركات والمصارف المكونة لعينة الدراسة

طبيعة النشاط	الاسم	ر.م
مصارف تجارية	مصرف التجاري الوطني	1
	مصرف الوحدة	2
	مصرف الجمهورية	3
	مصرف الصحاري	4
	مصرف التجارة والتنمية	5
	مصرف الإجماع العربي	6
	مصرف المتوسط	7
	مصرف السرايا	8
شركات تأمين	شركة ليبيا للتأمين	9
	شركة الصحاري للتأمين	10
	شركة المتحدة للتأمين	11
	شركة القافلة للتأمين	12
	شركة الثقة للتأمين	13
صناديق استثمار	صندوق الضمان الاجتماعي	14
	صندوق الإنماء الاقتصادي والاجتماعي	15
شركات وساطة وخدمات مالية	شركة التضامن للوساطة المالية	16
	شركة السراب للوساطة المالية	17
	شركة النور للوساطة المالية	18
	شركة بيلتون للوساطة المالية	19
	شركة الوسيط المباشر للوساطة المالية	20
	شركة المجموعة الوطنية للوساطة المالية	21
	شركة مجموعة التداول المالية للوساطة المالية	22
	شركة الصرافة للوساطة المالية	23

يوضح هذا الجدول المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي والمكون لعينة الدراسة.

بعد تحديد عينة الدراسة تم توزيع استثمارات الاستبيان على الفئات المشاركة في الدراسة والمؤثرة في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار من (رؤساء أقسام الاستثمار والمساهمين في المصارف وشركات التأمين وصناديق الاستثمار أما شركات الوساطة المالية، فقد تم استهداف رؤساء أقسام التداول) وهذه العينة تمثل المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي وجدول رقم (4-2) يوضح عدد الاستثمارات الموزعة، والمستلمة، ونسبة الردود.

جدول رقم (4-2) الاستثمارات الموزعة والمستلمة ونسبة الردود

الإجمالي		البيانات
النسبة %	العدد	
100%	50	استثمارات موزعة
84%	42	استثمارات مستلمة
12%	6	استثمارات لم تستلم
4%	2	استثمارات غير صالحة للتحليل الإحصائي ⁽²⁷⁾
80%	40	استثمارات صالحة للتحليل الإحصائي

يوضح هذا الجدول عدد الاستثمارات الموزعة، والمستلمة، ونسبة الردود.

وإثناء توزيع الاستبيان على صندوق الإنماء الاقتصادي والاجتماعي اتضح بان هناك شركة متخصصة في مجال الإيجار التمويلي كانت تابعة للصندوق تحت اسم الشركة الليبية للتمويل والإيجار المالي المساهمة، ومقرها الرئيسي مدينة طرابلس وقام الصندوق بالتنازل الكامل عن هذه الشركة لصالح شركة الإنماء للاستثمارات المالية وذلك بتاريخ 2011/7/20، ويبلغ رأس مال الشركة مبلغ قدرة (30.000.000) فقط ثلاثون مليون دينار مقسم على (3) ثلاثة مليون سهم قيمة السهم (10) عشرة دينار.

وتقدم الشركة خدمات التمويل والإيجار المالي لكافة الجهات العامة والخاصة ومن بينها مايلي:

- 1- القيام بممارسة نشاط الإيجار التمويلي والقيام بكافة أنواع التمويل للمشروعات الصناعية والتجارية والزراعية والخدمية ومشروعات الطاقة والبيئة وتقنية المعلومات.

²⁷ اعتبرت هذه الاستثمارات غير صالحة للتحليل بسبب عدم الإجابة على بعضها بشكل كلي.

- 2- القيام بكافة أنواع التمويل بالمشاركة والمرابحة والإيجار والبيع الإيجارى أو البيع بالتقسيط.
- 3- إيجار كافة أنواع التجهيزات والمعدات والعقارات.
- 4- التأسيس والإدارة المباشرة للمحافظ وصناديق الاستثمار في مجال الاستثمار والتمويل والإيجار المالي.
- 5- القيام بكافة خدمات التمويل الاستثمارية والاستثمار المباشر وتوظيف الأموال والمشاركة المتناقصة والإيجار والاقتناء والمساعدة في توسيع مجال الاستثمار المالي والتمويل وتكييفها مع متطلبات السوق.
- 6- تقديم كافة الدراسات الفنية ودراسات الجدوى الاقتصادية والاستشارات في كل ما يتعلق بمجال التمويل والإيجار المالي للمشروعات التي تقوم بتمويلها.
- 7- بيع وشراء وتأجير وإعادة تأجير كافة أنواع التجهيزات والمعدات.
- 8- القيام بعمليات خصم وإعادة خصم كافة الأوراق المالية.
- 9- إصدار الأسهم والسندات والتداول في سوق الأوراق المالية الليبي.

و تم زيارة الشركة ومقابلة السيد مدير الإدارة المالية والذي أفاد بان الشركة حالياً لا تقوم بممارسة نشاط الإيجار التمويلي، وان الشركة حالياً تقوم بممارسة نشاط واحد فقط والمتمثل في نشاط البيع بالتقسيط فقط للجهات العامة والخاصة، ويرجع السبب إلى عدم ممارسة نشاط الإيجار التمويلي هو عدم فتح سجل للمؤجرين والمستأجرين بوزارة الاقتصاد حتى الآن وذلك حسب متطلبات قانون الإيجار التمويلي رقم (15) لسنة 2010، كما أفاد السيد مدير الإدارة المالية بالشركة بوجود مشكلة أساسية متمثلة في صدور ترخيص الشركة قبل قانون الإيجار التمويلي حيث صدر الترخيص عام (2009) والقانون صدر عام (2010).

4-4 تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة:

بعد جمع استمارات الاستبيان، تم تفرغ البيانات وتبويبها، ومراجعتها ومعالجتها إحصائياً وتحليلها باستخدام خلال الأساليب التالية:

4-4-1 صدق وثبات الاستبيان Aeliability Analysis:

أن البحث العملي لا بد له من استخدام أدوات القياس، وإتباعاً لمناهج البحث العملي فإنه يجب على الباحث عند استخدامه لأداة قياس في دراسته، أن يتأكد من إن الأداة التي يستخدمها هي أداة سليمة وجيدة ومناسبة للغرض الذي وجدت من أجله، وهذا ما يعرف بشروط الاختبار الجيد (غنيم وصبري، 2000).

وقد تم استخدام اختبار ألفا كرونباخ (Alpha Chronbach) للتأكد من ثبات وموثوقية البيانات المتحصل عليها من المشاركين، حيث يعتبر هذا الاختبار احد الاختبارات الإحصائية الهامة لتحليل بيانات الاستبيان وتعتمد موثوقية البيانات على قيمة (ألفا)، فإذا كانت (ألفا) أكبر من (60%) فذلك يعني أن بيانات الدراسة ذات ثبات وموثوقية عالية، أما إذا كانت قيمة (ألفا) أقل من (60%) فإن ذلك يعني أن هناك عدم ثبات في بيانات الدراسة (البياتي، 2005)، وكانت نسبة اختبار ألفا كرونباخ لبيانات هذه الدراسة (88.1%)، ويدل ذلك على إن بيانات هذه الدراسة ذات ثبات وموثوقية عالية.

4-4-2 اختبار التوزيع الطبيعي Normality Distribution Test:

تم استخدام اختبار كولمغوروف سمرنوف "Kolmogorov- Smirnov Test" لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، واتضح بأن القيمة الاحتمالية (Sig) لجميع محاور الدراسة أقل من مستوي الدلالة (0.05)²⁸، وهذا يعني أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي²⁹، لذلك تم استخدام أدوات الإحصاء غير المعلمية لاختبار فرضيات الدراسة، ملحق رقم (4).

²⁸ - باستثناء محاور الفرضية الفرعية الأولى فهي تتبع التوزيع الطبيعي.
²⁹ - البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي عند مستوي الدلالة ألفا (0.05).

4-4-3 التحليل الوصفي Descriptive Analysis :

يعرف علم الإحصاء الوصفي بأنه "العلم الذي يساعد في تصنيف وتلخيص وعرض البيانات" (منصور وآخرون، 2002:13)، وقد تم استخدام هذا الأسلوب التحليلي ووصف البيانات العامة عن المشاركين وذلك من خلال الجدول التكرارية والنسب المئوية.

4-4-3-1 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب المؤهل العلمي:

يتضح من الجدول (4-3) إن معظم عينة الدراسة من حملة البكالوريوس ونسبتهم (62.5%) من إجمالي المشاركين في الدراسة وان (25%) هم من حملة درجة الماجستير و (2.5%) من حملة درجة الدكتوراة، وان ما نسبته (10%) يحملون الدبلوم العالي وهذا يزيد من درجة الاعتمادية و الموثوقية في البيانات المتحصل عليها.

جدول رقم (4-3)

توزيع المشاركين في الدراسة بحسب المؤهل العلمي

النسبة %	العدد	المؤهل العلمي للمشارك
2.5%	1	دكتوراة
25%	10	ماجستير
62.5%	25	بكالوريوس
10.0%	4	دبلوم عالي
100.00%	40	المجموع

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين في الدراسة حسب المؤهل العلمي.

4-4-3-2 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب التخصص العلمي:

يتطلب أداء الوظيفة المالية بكفاءة عالية ضرورة توافر الكفاءات المؤهلة محاسبياً والجدول رقم (4-4) يوضح توزيع المشاركين في الدراسة بحسب تخصصاتهم العلمية:

جدول رقم (4-4)

توزيع المشاركين بحسب التخصص العلمي

النسبة %	العدد	التخصص العلمي للمشارك
57.5%	23	محاسبة
17.5%	7	إدارة أعمال
10.0%	4	اقتصاد
7.5%	3	تمويل ومصارف
7.5%	3	أخرى
100%	40	المجموع

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين في الدراسة حسب التخصص العملي.

من الجدول السابق يتضح ان نسبة المتخصصين في مجال المحاسبة من المشاركين قد بلغت (57%)، و تشكل اعلي نسبة من التخصصات المشاركة في الدراسة، الأمر الذي يسهل إستيعاب المشاركين في الدراسة للتطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار، ومن ثم أثر هذه التطبيقات على قرارات الاستثمار، كما يتضح من الجدول إن ما نسبته (17.5%) من إجمالي التخصصات كانت في مجال إدارة الأعمال، و (10%) في مجال الاقتصاد، و(7.5%) في مجال التمويل والمصارف، بينما بلغت التخصصات الأخرى المشاركة في الدراسة بنسبة (7.5%).

4-4-3-3 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب الخبرة العملية:

يمثل اكتساب الخبرة في مجال الاستثمار أمراً هاماً وضرورياً لرفع الأداء والجدول التالي يوضح توزيع العدد والنسبة لسنوات الخبرة بالنسبة للمشاركين في الدراسة:

جدول رقم (4-5)

توزيع المشاركين بحسب عدد سنوات الخبرة

عدد سنوات الخبرة	العدد	النسبة %
أقل من سنة	1	2.5%
من 1 إلى 5 سنوات	9	22.5%
أكثر من 5 سنوات	30	75%
المجموع	40	100%

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين في الدراسة حسب عدد سنوات الخبرة.

يبين الجدول إن (2.5%) من المشاركين في الدراسة بلغت خبرتهم أقل من سنة، و(22.5%) تراوحت خبرتهم من سنة إلى خمس سنوات، و (75%) من عينة الدراسة بلغت خبرتهم أكثر من خمس سنوات، مما يدل علي إن الخبرة العملية هي الفترة الأكبر وتبلغ أكثر من خمس سنوات، وهذا ما أكده (الحناوي، 2007)، بان المستثمر المؤسسي يمتلك فئة متميزة من مديري الاستثمار الذين يتمتعون بالكفاءة والخبرة.

4-4-3-4 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب تاريخ بدء الاستثمار:

بما إن عينة الدراسة تتكون من الشركات والمصارف التي تقوم ببيع وشراء الأسهم في سوق الأوراق المالية الليبي وذلك لحسابها الخاص وتمثل المستثمر المؤسسي، والهدف الأساسي من هذا التساؤل هو معرفة مدى إدراك الشركات والمصارف بالاستثمار بالأوراق المالية باعتباره استثمار جديد للمستثمرين في البيئة الليبية والجدول التالي يوضح تاريخ بدء الاستثمار، والعدد، والنسبة.

جدول رقم (4-6)

توزيع المشاركين حسب تاريخ بدء الاستثمار

المجموع	2012	2010	2009	2008	تاريخ بدء الاستثمار
%100	%2.5	%25	%37.5	%35	النسبة %

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين حسب تاريخ بدء الاستثمار.

يتضح من الجدول بأنه ما نسبته (37.5%) بداءو الاستثمار خلال عام (2009)، ثم تليها سنة (2008) بنسبة (35%)، و(25%) بداءو الاستثمار خلال عام (2010)، أما خلال عام (2012) كانت نسبة المستثمرين (2.5%) والمتتبع لحركة تداول سوق الأوراق المالية الليبي يجد بأن أعلى نسبة للتداول كانت عامي (2008، 2009)، ويمكن أن يرجع ذلك لزيادة أدوات التوعية الاستثمارية بتلك الفترة وطرح العديد من المصارف والشركات للخصخصة ومن ثم أدرجها بسوق الأوراق المالية.

4-4-3-5 توزيع المشاركين في الدراسة بحسب فترة الاحتفاظ بالأسهم :

يتضح من الجدول رقم (4-7) إن (72%) من إجمالي العينة يحتفظوا بالأسهم لأكثر من سنة، وان (25%) يحتفظوا بالأسهم من شهر إلى أقل من سنة.

وبالنسبة لنوعية المستثمر (مغامر، مضارب، مستثمر) والتي تقاس بفترة الاحتفاظ بالأسهم، حيث إن المستثمر المؤسسي الليبي يصنف تحت بند المستثمر (100%) وبالتالي هو يحتفظ بالسهم لأكثر من عام بقصد جني الأرباح السنوية من الأسهم المشتراة و كانت نسبتهم (75%)، و(25%) من المستثمرين هم مضاربين حيث يحتفظوا بالأسهم لمدة أقل من عام، أما فئة المغامرين فلا تتوفر لدي المستثمر المؤسسي الليبي، باعتبار إن المستثمر المؤسسي يتكون من المصارف والشركات المملوكة للعديد من المساهمين ولا يسمح المغامرة بأموال هؤلاء المساهمين.

جدول رقم (4-7)

توزيع المشاركين بحسب فترة الاحتفاظ بالأسهم

النسبة %	العدد	فترة الاحتفاظ بالأسهم
0%	0	أقل من شهر
5%	2	من شهر أقل من (5) أشهر
20%	8	من (5) أشهر قل من سنة
75%	30	سنة فأكثر
100%	40	المجموع

يوضح هذا الجدول توزيع المشاركين حسب فترة الاحتفاظ بالأسهم.

4-4-3-6 سؤال المشاركين في الدراسة عن حجم استثماراتهم من حيث عدد الأسهم وقيمتها السوقية:

هذا السؤال لم يلق قبولاً من المشاركين في الدراسة، فقد رفض الكثير منهم الإجابة على هذا السؤال بدافع السرية وعدم الإفصاح عن شئونهم المالية، لذلك تم استبعاد هذا السؤال من التحليل الإحصائي .

4-4-4 التحليل الاستدلالي Inferential Analysis:

للحكم على فرضيات الدراسة، تم الاعتماد على التحليل الاستدلالي، للبيانات التي تم تجميعها عن طريق قائمتي الاستبيان التين احتوتنا على مجموعة من الأسئلة إلي من شأنها الحكم علي فرضيات الدراسة، وذلك من خلال اختبارها إحصائياً باستخدام الاختبارات اللامعلمية، لان بيانات الدراسة المجمع لا تخضع للتوزيع الطبيعي،³⁰ ومن بين هذه الاختبارات³¹ مايلي:

1- اختبار ويلكوسون (Wilcoxon Signed Ranks Test).³²

2- اختبار T للعينتين التناثيتين (paired – samples – t-test).³³

³⁰ - انظر الملحق رقم (4)

³¹ - تم تحديد هذه الاختبارات بناء على آراء الخبراء في مجال الإحصاء، الدكتور احمد مامي، الدكتور عبد الغفار المنفي، أعضاء هيئة تدريس بقسم الإحصاء، كلية العلوم، جامعة بنغازي.

³² - تم استخدام هذا الاختبار للفرضية الفرعية الأولى.

³³ - تم استخدام هذا الاختبار للفرضية الفرعية الأولى، ويستخدم عندما نريد مقارنة درجات الوسط الحسابي للمجموعة نفسها من الأفراد في موقفين مختلفين أو عندما يكون لديك أزواج متطابقة، وتم استخدام هذا الاختبار في حالة إيجاد متوسطات المؤشرات المالية في حالة

3- اختبار كـأي تربيع لـلاستقلالية (Chi-Squaretest- ofindependency)³⁴

4- اختبار مان ويتني (Mann Whitney)³⁵.

4-4-5 اختبار فرضيات الدراسة:

للإجابة على سؤال الدراسة، وتحقيق أهداف الدراسة، تم صياغة الفرضية الرئيسية لها على النحو التالي:

"لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا".

ولاختبار هذه الفرضية تم التعبير عنها إحصائياً على النحو التالي:

الفرضية الصفرية (H0): لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا.

الفرضية البديلة (H1): تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا.

وحتى يمكن اختبار الفرضية الرئيسية للدراسة ومن ثم قبولها أو رفضها، تم صياغة عدد خمس فرضيات فرعية، وفيما يلي توضيح لهذه الفرضيات الفرعية، وكيفية صياغتها واختبارها إحصائياً و النتائج التي تم التوصل إليها، والقرار بقبول أو رفض كل فرضية من هذه الفرضيات.

4-4-5-1 اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

تهدف هذه الفرضية إلى التعرف على مدى اختلاف تقييم المستثمرين للمؤشرات المالية الناتجة عن اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي، ونصت الفرضية كالتالي:

تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه وذلك بعد إخضاع بيانات هذه المؤشرات مرة أخرى لاختبار التوزيع الطبيعي Normality Distribution Test، الملحق رقم (5).

³⁴ - تم استخدام هذا الاختبار لاختبار الفرضيات الفرعية الثانية والثالثة والخامسة.

³⁵ - تم استخدام هذا الاختبار لاختبار الفرضية الفرعية الرابعة.

" لا يختلف تقييم المستثمرين للمؤشرات المالية الناتجة عن اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي "

وتم صياغتها إحصائياً كما يلي:

$$H_0: \mu_1 - \mu_2 = 0 \quad * \quad H_1: \mu_1 - \mu_2 \neq 0$$

حيث أن μ_1 هي متوسط إجابات عينة الدراسة حول تقييم المؤشرات المالية الناتجة عن المعالجة المحاسبية لعقود الاستئجار التمويلي وفقاً للمعيار الدولي، بينما μ_2 هي متوسط إجابات عينة الدراسة حول تقييم المؤشرات المالية في ظل عدم تطبيق المعيار.

ولاختبار هذه الفرضية تم تخصيص مجموعة من الأسئلة التي تهدف إلى تحديد مدى اختلاف تقييم المشاركين للمؤشرات المالية الناتجة عن المعالجة المحاسبية للإيجار التمويلي وفقاً لمتطلبات المعيار المحاسبة الدولي رقم (17)، والمؤشرات المالية الناتجة عن عدم تطبيق المعيار، وتم تقسيم المؤشرات المالية للشركة إلى ثلاث مجموعات من المؤشرات كما يلي:

4-4-5-1-1 المؤشرات المالية للربحية: (E1, E2)

وتشمل ربحية السهم، والعائد التشغيلي على الأصول، و العائد الصافي على الأصول، وقد تم إعطاء الرمز (E1) كمقياس لمتوسط ربحية الشركة في ظل المعالجة المحاسبية وفقاً لمعيار الحاسبة الدولي رقم (17)، والذي تغطية الأسئلة أرقام (3)، (7)، (8) في أولاً بقائمة الاستبيان رقم (1)، وثالثاً (أ) بقائمة الاستبيان رقم (2).

كما تم إعطاء الرمز (E2) كمقياس لمتوسط ربحية الشركة في ظل عدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي والذي تغطية الأسئلة أرقام (3)، (7)، (8) في أولاً بقائمة الاستبيان رقم (2) وثالثاً (أ) بقائمة الاستبيان رقم (1).

4-4-5-1-2 المؤشرات المالية للمخاطرة: (R1,R2)

وتشمل المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، ومخاطر تعرض الشركة للالتزامات المالية والتعرض المالي، ومخاطر الملكية التي يتعرض لها مساهمو الشركة، وكلها مخاطر تعكس مدى قوة أو ضعف المركز المالي للشركة، وقد تم إعطاء الرمز (R1) كمقياس لمتوسط مخاطرة الشركة في

ظل المعالجة المحاسبية وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17)، والذي تغطيه الأسئلة أرقام (1)، (2)، (6) في أولاً بقائمة الاستبيان رقم (1) وثالثاً (أ) بقائمة الاستبيان رقم (2).

كما تم إعطاء الرمز (R2) كمقياس لمتوسط خطر الشركة في ظل عدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي والذي تغطيه الأسئلة أرقام (1)، (2)، (6) في أولاً بقائمة الاستبيان رقم (2)، وثالثاً (أ) بقائمة الاستبيان رقم (1).

3-1-5-4-4 المؤشرات المالية للكفاءة في إدارة الأصول: (F1,F2):

وتشمل معدل دوران الأصول بصفة عامة، ومعدل دوران الأصول الثابتة بصفة خاصة، وقد تم إعطاء الرمز (F1) كمقياس لمتوسط كفاءة إدارة أصول الشركة في ظل المعالجة المحاسبية وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17)، والذي تغطيه الأسئلة أرقام (4)، (5) في أولاً بقائمة الاستبيان رقم (1)، وثالثاً (أ) بقائمة الاستبيان رقم (2).

تم إعطاء الرمز (F2) كمقياس لمتوسط كفاءة إدارة أصول الشركة في ظل عدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، والذي تغطيه الأسئلة (4)، (5) في أولاً بقائمة الاستبيان رقم (2)، وثالثاً (أ) بقائمة الاستبيان رقم (1).

ولاختبار صحة الفرضية الأولى تم تقسيم الفرضية إلى ثلاث فرضيات للمؤشرات الثلاث السابقة، ومن ثم احتساب الوسط الحسابي المرجح، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لاختبار ويلكوسون (Wilcoxon) ويستخدم هذا الاختبار في تحديد ما إذا كان هناك اختلاف أو فروق بين عينتين مرتبطتين فيما يتعلق بمتغير تابع معين، ويعد بدلاً لاختبار (T) لعينتين مرتبطتين، وتشمل العينتان على نفس المجموعة من الأفراد يجري عليهم قياس قبلي، وقياس بعدي، وفي مثل هذه الحالة يكون لكل فرد من أفراد العينة درجتان أحدهما تمثل درجته في الاختبار القبلي والثانية تمثل درجته في الاختبار البعدي (الحبيب، 2001).

وتحديد ما إذا كان المتوسط الحسابي يختلف عن الوسط الفرضي للمقياس (3) لكل سؤال من أسئلة المؤشرات المالية لتحديد درجة تقييم المشاركين لكل نسبة مالية تتكون منها هذه المؤشرات السابق ذكرها، وذلك في الحالتين تطبيق المعيار وعدم تطبيق المعيار، وثم تحديد مدى اختلاف تقييم المؤشرات في الحالتين والجدول التالي يوضح نتائج

التحليل الإحصائي للنسب المالية لمؤشر الربحية في حالة تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، و في حالة عدم تطبيقه.

جدول رقم (4-8)

احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الربحية في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17)

مؤشرات الربحية	منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً	المجموع	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	P-value
ربحية سهم الشركة	%7.5	%27.5	%27.5	%32.5	%5	%100	3.000	1.062	0.981
العائد التشغيلي الذي حققته الشركة	%7.5	%37.5	%40	%12.5	%2.5	%100	2.650	0.892	0.021
صافي الدخل الذي حققته الشركة	%5	%35	%37.5	%22.5	%0	%100	2.775	0.861	0.105

يوضح هذا الجدول احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الربحية في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17).

تظهر نتائج الجدول (4-8) إن متوسط ربحية الشركة لم تختلف بشكل معنوي عن الوسط الفرضي للمقياس، وذلك لان القيمة الاحتمالية المناظرة (0.981، 0.105)، قد تجاوزت مستوى المعنوية (0.05)، أما العائد التشغيلي الذي حققته الشركة قد اختلف بشكل معنوي عن الوسط الفرضي للمقياس فقد كانت الاحتمالية المناظرة (0.021)، اقل من مستوى المعنوية (0.05) وهذا مؤشر على انخفاض العائد التشغيلي الذي حققته الشركة عند تطبيقها لمعيار الدولي رقم (17)، أما صافي دخل الشركة لم يختلف بشكل معنوي عن الوسط الفرضي للمقياس، وهذا يدل على انخفاض صافي الدخل الذي حققته الشركة في ظل تطبيق المعيار الدولي رقم (17).

ويمكن تفسير انخفاض المؤشرات إلى تحميل قائمة الدخل بمصروفات الاستهلاك الأصول المملوكة والأصل المؤجر، ومصروف الفائدة على دفعة الإيجار والتي تزيد قيمتها في السنوات الأولى من فترة الاستئجار وتنخفض بمرور الوقت بالمقارنة بقيمة دفعة الإيجار السنوية الثابتة، الأمر الذي انعكس بشكل أساسي على العائد الصافي على الأصول وربحية السهم.

جدول رقم (4-9)

احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الربحية في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17)

مؤشرات الربحية	منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً	المجموع	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	P-value
ربحية سهم الشركة	%0	%12.5	%32.5	%42.5	%12.5	%100	3.550	0.875	0.001
العائد التشغيلي الذي حققته الشركة	%2.5	%22.5	%45	%25	%5	%100	3.075	0.888	0.585
صافي الدخل الذي حققته الشركة	%5	%17.5	%40	%30	%7.5	%100	3.175	0.984	0.273

يوضح هذا الجدول احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الربحية في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17)

أظهرت نتائج الجدول (4-9) إن هناك اختلاف ذو دلالة معنوية عالية لربحية سهم الشركة في عدم حالة تطبيق المعيار عن الوسط الفرضي للمقياس (3)، وذلك لأن القيمة الاحتمالية المناظرة (0.01)، قد قلت عن مستوي المعنوية (0.01)، أما عن العائد التشغيلي فلم يختلف بشكل معنوي عن الوسط الفرضي للمقياس (3)، وذلك لأن القيمة الاحتمالية المناظرة (0.585)، أكبر من مستوي المعنوية (0.05)، أما عن صافي الدخل

الذي حققته الشركة فلم يختلف كذلك عن الوسط الفرضي للمقياس (3) وذلك بسبب زيادة القيمة الاحتمالية (0.273)، عن قيمة مستوي المعنوية، كما نلاحظ أن كل المتوسطات قد زادت عن القيمة (3)، غير أنها لم تكن ذات دلالة معنوية إلا في مؤشر الربحية فقط.

ويمكن تفسير ارتفاع ربحية السهم إلى تحميل قائمة الدخل بقيم دفعة الإيجار السنوية فقط والتي تقل عن مصروف الفائدة والاستهلاك في حالة تطبيق المعيار مما انعكس على صافي الدخل وعلى الأصول وربحية السهم وهذا يدل على أن المعالجة المحاسبية في ظل عدم تطبيق المعيار تؤدي إلى زيادة درجة ربحية السهم بدرجة كبيرة، حيث فضل الكثير من المشاركين الاستثمار في الشركة التي لا تطبق معيار المحاسبة الدولي رقم (17).

ولتحديد درجة الاختلاف الجوهرية بين تقييم المشاركين للمؤشرات المالية للربحية الناتجة عن المعالجة المحاسبية وفقاً للمعيار الدولي و المعالجة المحاسبية الناتجة عن عدم تطبيق المعيار الدولي، تم إجراء اختبار الفرق بين متوسطي الربحية للمعالجتين (E1,E2)، وتمت صياغته إحصائياً كما يلي:

$$H_0: \mu E1 - \mu E2 = 0 \quad * \quad H_1: \mu E1 - \mu E2 \neq 0$$

ولاختبار ذلك تم استخدام اختبار (T)، للأزواج³⁶ وذلك بعد التحقق من تبعية المؤشرات الثلاث السابقة للتوزيع الطبيعي³⁷، وكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول رقم (4-10) .

جدول رقم (4-10)

نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة تقييم مؤشرات الربحية (للمتوسط بين الحالتين)

P-value	متوسط الربحية في حالة عدم تطبيق المعيار	متوسط الربحية في حالة تطبيق المعيار
0.002	3.266	2.808

يوضح هذا الجدول احتساب متوسط الربحية في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه

تظهر نتائج اختبار (T) لعينتين غير مستقلتين وجود اختلاف ذي لأدلة معنوية بين متوسط الربحية في حالة تطبيق المعيار (E1) ومتوسط الربحية في حالة عدم تطبيق المعيار (E2) حيث كانت القيمة الاحتمالية اقل من مستوى المعنوية المفترض (0.05)،

³⁶ - للاطلاع على الاختبار بالتفصيل انظر الملحق رقم (5).

³⁷ - كانت قيمة إحصائية اختبار "Kolmogorov- Smirnov Test" في الحالتين تساوي (0.92)، (0.088)، على التوالي والقيمة الاحتمالية المناظرة لها تساوي (0.200)، (0.200)، على التوالي، وهي اكبر من (0.05)، لذا يمكن القول إن البيانات الخاصة بالفرضية الفرعية الأولى تتبع التوزيع الطبيعي، انظر الملحق رقم (5).

وعالية يمكننا رفض الفرضية الصفرية (H0) وقبول الفرضية البديلة (H1) لمؤشرات الربحية.

ومن خلال النتائج الوارد بالجدول السابق نجد إن متوسط الربحية في حالة تطبيق المعيار قد انخفض عن قيمة الوسط الفرضي (3).

جدول رقم (4-11)

احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات المخاطرة في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17)

مؤشرات الخطر	منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً	المجموع	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	P- value
درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة	%2.5	%27.5	%35	%32.5	%2.5	%100	3.050	0.904	0.725
درجة تعرض الشركة للازمات المالية والتعثر المالي	%2.5	%22.5	%35	%35	%5	%100	3.175	0.930	0.238
درجة مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمو الشركة	%2.5	%25	%42.5	%30	%0	%100	3.000	0.816	1.000

يوضح هذا الجدول احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات المخاطرة في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17).

أظهرت نتائج الجدول (4-11) إن متوسط درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة في ظل تطبيق معيار الدولي رقم (17) (R1)، لم يختلف بشكل معنوي عن الوسط الفرضي للمقياس وذلك لأن القيمة الاحتمالية المناظرة (0.725)، قد تجاوزت (0.05)، كما إن مؤشر تعرض الشركة للأزمات المالية والتعثر المالي لم يختلف عن الوسط الفرضي بشكل معنوي ذلك لأن القيمة الاحتمالية المناظرة (0.238)، قد تجاوزت (0.05)، علي الرغم من ارتفاع متوسطيها عن القيمة (3)، أما مؤشر مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمي الشركة فقد كانت نتائجه مثل نتائج المؤشرين السابقين، وبما أن جميع القيم الاحتمالية قد تجاوزت (0.05) لجميع مؤشرات الخطر في ظل تطبيق المعيار الدولي رقم (17) (R1)، فإن ذلك يدل عل ارتفاع درجة مخاطر الشركة في ظل تطبيق المعيار.

ويمكن تفسير ارتفاع الخطر بأن رسمة عقد الاستئجار التمويلي يرتب على الشركة التزامات وذلك بتسجيل قيمة عقد الاستئجار في طرفي الميزانية في جانب الأصول تحت بند أصول مستأجرة، وفي جانب الخصوم تحت بند دائنون أصول مستأجرة أي تسجيله كأصل والتزام وهذا بالإضافة إلي دفعات الاستئجار والفائدة السنوية، كما يمكن تفسير ارتفاع مؤشرات المخاطرة بأن الأرباح أو الخسائر المتعلقة بتقلبات القيمة العادلة تحمل فعلياً على المستأجر، كما إن طبيعة الاتفاق في عقد الاستئجار التمويلي تنقل كل مخاطر الملكية إلى المستأجر.

جدول رقم (4-12)

احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات المخاطرة في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17)

مؤشرات الخطر	منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً	المجموع	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	P-value
درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة	7.5%	%22.5	42.5%	%22.5	%5	%100	2.950	0.985	0.734

0.944	1.062	3.000	%100	10%	%22.5	%27.5	%37.5	%2.5	درجة تعرض الشركة للازمات المالية والتعثر المالي
0.080	0.869	2.750	%100	%2.5	%15	%42	%35	%5	درجة مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمو الشركة

يوضح هذا الجدول احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات المخاطرة في حالة عدم

تطبيق المعيار الدولي رقم (17).

أظهرت نتائج الجدول (4-12) عدم وجود اختلاف ذي دلالة معنوية لمؤشرات المخاطر في ظل عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17) (R2)، وذلك لان القيم الاحتمالية المناظرة (0.734، 0.944، 0.080)، قد تجاوزت مستوى المعنوية (0.05)، كما إن جميع المتوسطات كانت قريبة جداً من الوسط الفرضي للمقياس.

ونلاحظ من ذلك إن مؤشرات المخاطر في ظل تطبيق المعيار كانت مرتفعة بنسبة بسيطة جدا مقارنة بعدم تطبيق المعيار والسبب في ذلك يرجع إلى عدم رسملة قيمة العقد.

ولتحديد درجة الاختلاف الجوهرية بين تقييم المشاركين لمؤشرات المخاطر الناتجة عن المعالجة المحاسبية وفقاً للمعيار الدولي و المعالجة المحاسبية الناتجة عن عدم تطبيق المعيار الدولي، تم إجراء اختبار الفرق بين متوسطي المخاطر للمعالجتين (R1,R2)، وتمت صياغته إحصائياً كما يلي:

$$H_0: \mu R_1 - \mu R_2 = 0 \quad * \quad H_1: \mu R_1 - \mu R_2 \neq 0$$

ولاختبار ذلك تم استخدام اختبار (T) للأزواج وكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول رقم (4-14).

جدول رقم (4-13)

نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة تقييم مؤشرات المخاطرة (للمتوسط بين الحالتين)

P-value	متوسط الخطر في حالة عدم تطبيق المعيار	متوسط الخطر في حالة تطبيق المعيار
0.253	2.900	3.075

يوضح هذا الجدول احتساب متوسط المخاطرة في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه.

تظهر نتائج اختبار (T) لعينتين غير مستقلتين عدم وجود اختلاف ذي دلالة معنوية بين متوسط مؤشرات المخاطرة في حالة تطبيق المعيار (R1)، وبين متوسط مؤشرات المخاطرة في حالة عدم تطبيق المعيار (R2)، وكانت القيمة الاحتمالية أكبر من مستوي المعنوية المفترض (0.05).

وعليه يمكننا قبول الفرضية الصفرية (H0)، ورفض الفرضية البديلة (H1) لمؤشرات المخاطرة.

جدول رقم (4-14)

احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17)

P-value	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المجموع ع	مرتفعة جداً	مرتفعة	متوسطة	منخفضة	منخفضة جداً	مؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول
0.841	0.800	2.975	%100	%0	%27.5	%45	%25	%7.5	إدارة الشركة لأصولها إدارة ذات كفاءة
0.841	0.800	2.975	%100	0 %	%27.5	%45	%25	%2.5	مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات

يوضح هذا الجدول احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة تطبيق المعيار الدولي رقم (17).

أظهرت نتائج الجدول رقم (4-14) بان متوسط مؤشر إدارة الشركة لأصولها في ظل تطبيق معيار الدولي رقم (17) (F1)، لم يختلف بشكل معنوي عن الوسط الفرضي للمقياس وذلك لان القيم الاحتمالية المناظرة (0.841، 0.0841)، قد تجاوزت (0.05)، وبالمثل لمؤشر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات لم يختلف عن الوسط الفرضي للمقياس بشكل معنوي، مما يدل على إنخفاض كفاءة الإدارة في إدارة أصول الشركة وخاصة الأصول الثابتة غير إن هذا الانخفاض لم يكن بصورة حقيقية.

جدول رقم (4-15)

احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17)

مؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول	منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً	المجموع	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	P-value
تعتبر إدارة الشركة لأصولها إدارة ذات كفاءة	%5	%12.5	%40	%37.5	%5	%100	3.250	0.926	0.106
تعتبر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات	%7.5	%17.5	%35	%35	%5	%100	3.125	1.017	0.472

يوضح هذا الجدول احتساب الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وقيمة (P-value) لمؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة عدم تطبيق المعيار الدولي رقم (17).

أظهرت نتائج الجدول رقم (4-15) بأن متوسط مؤشر إدارة الشركة لأصولها في ظل عدم تطبيق معيار الدولي رقم (17) (F2)، لم يختلف بشكل معنوي عن الوسط الفرضي للمقياس وذلك لان القيم الاحتمالية المناظرة (0.106، 0.472)، قد تجاوزت (0.05)، أما مؤشر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات كانت نفس نتائج المؤشر السابق ولم تختلف إطلاقاً، وذلك على الرغم من ارتفاع متوسط الشركة لمؤشر إدارة الشركة لأصولها، ومؤشر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات عن الوسط الفرضي للمقياس.

ولتحديد درجة الاختلاف الجوهرية بين تقييم المشاركين للمؤشرات الخطر الناتجة عن المعالجة المحاسبية وفقاً للمعيار الدولي و المعالجة المحاسبية الناتجة عن عدم تطبيق المعيار الدولي، تم إجراء اختبار الفرق بين متوسطي مؤشرات الكفاءة للمعالجتين (F1,F2)، تمت صياغته إحصائياً كما يلي:

$$H0: \mu F1 - \mu F2 = 0 \quad * \quad H1: \mu F1 - \mu F2 \neq 0$$

ولاختبار ذلك تم استخدام اختبار (T) للأزواج وكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول رقم (4-16).

جدول رقم (4-16)

نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة تقييم مؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول
(للمتوسط بين الحالتين)

P-value	متوسط الكفاءة في حالة عدم تطبيق المعيار	متوسط الكفاءة في حالة تطبيق المعيار
0.200	3.187	2.9750

يوضح هذا الجدول احتساب متوسط الكفاءة في إدارة الأصول حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه.

تظهر نتائج اختبار (T) لعينتين غير مستقلتين عدم وجود اختلاف ذي دلالة معنوية بين متوسط مؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة تطبيق المعيار (F1)، وبين متوسط مؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول في حالة عدم تطبيق المعيار (R2)، وكانت القيمة الاحتمالية أكبر من مستوي المعنوية المفترض (0.05).

وعليه تم قبول الفرضية الصفرية (H0)، ورفض الفرضية البديلة (H1) لمؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول، والجدول رقم (4-17)، يوضح ملخص النتائج المتعلقة بالفرضية الفرعية الأولى.

جدول رقم (4-17)

نتائج التحليل الإحصائي لمقارنة تقييم مؤشرات المالية
(الربحية، المخاطرة، الكفاءة في إدارة الأصول)

المؤشرات	المتوسطات في حالة تطبيق المعيار المحاسبية الدولي (17)	المتوسطات في حالة عدم تطبيق المعيار المحاسبية الدولي (17)	P-value
الربحية	2.808	3.266	0.02
المخاطرة	3.075	2.900	0.253
الكفاءة في إدارة الأصول	2.9750	3.187	0.200

يوضح هذا الجدول مقارنة تقييم مؤشرات المالية الثلاثة (الربحية، المخاطرة، الكفاءة في إدارة الأصول) في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه.

وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج بخصوص الفرضيات الجزئية (الربحية، الخطر- وكفاءة الأصول) للفرضية الفرعية الأولى، نستنتج بأنه قد تم قبول الفرضية الصفرية (H0)، للفرضية الفرعية الأولى، ورفض الفرضية البديلة (H1) لها، أي أنه لا يختلف تقييم المستثمرين للمؤشرات المالية الناتجة عن إختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.

4-4-5-2 اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

تهدف الفرضية الفرعية الثانية إلى التعرف على مدى إختلاف قرار الاستثمار عند إختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي، وكان نص هذه الفرضية كما يلي:

" لا يعتمد قرار الاستثمار على طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي "

ولاختبار هذه الفرضية إحصائياً تم التعبير عنها كما يلي:

الفرضية الصفرية (H0): لا يعتمد قرار الاستثمار على طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.

الفرضية البديلة (H1): يعتمد قرار الاستثمار على طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.

وقد تم تخصيص سؤال لهذه الفرضية في قائمتي الاستبيان سؤال ثانياً رقم (1)، ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار مربع كأي للاستقلالية³⁸ وهو إختبار يستخدم لمعرفة ما إذا كان هناك علاقة بين متغيرين و يجرى هذا الاختبار عن طريقة مقارنة قيمة يحددها الباحث مسبقاً تعرف بمستوى المعنوية (ألفا) بالقيمة المسماة P-Value تحسب من البيانات المتوفرة، حيث سيتضح عن طريق المقارنة بين القيمتين ما إذا كانت هنالك علاقة بين الاثنین أم لا، والجدول (4-18) يوضح نتائج الاختبار الإحصائي.

جدول رقم (4-18)

نتائج التحليل الإحصائي للقرار بالاستثمار في الحالتين

هل تفضل الاستثمار في هذه الشركة؟ ولماذا؟				
القيمة الاحتمالية	قيمة إحصائية كأي تربيع	لا	نعم	
0.648	0.208	62.5%	37.5%	في حالة تطبيق المعيار
		57.5%	42.5%	في حالة عدم تطبيق المعيار

يوضح هذا الجدول قرار المشاركين بالاستثمار أو عدم الاستثمار وذلك في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه.

أظهرت نتائج مربع كأي بأن قرار الاستثمار لا يعتمد على تطبيق المعيار أو عدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، وهذا يدل علي إن المستثمر المؤسسي في البيئة الليبية بشكل عام لا يأخذ في اعتباره المعالجات المحاسبية لعقود الاستئجار عند قيامه بالاستثمار.

حيث يتضح من الجدول السابق بأن الذين لا يفضلون الاستثمار في الشركة عندما تتم معالجة العقد وفقاً للمعيار المحاسبة الدولي رقم (17)، بلغت نسبتهم (62.5%)، بينما الذين لا يفضلون الاستثمار بالشركة عندما تتم معالجة العقد بخلاف المعيار المحاسبة الدولي رقم (17)، بلغت نسبتهم (57.5%)، ويمكن تفسير هذا الانخفاض إلي ما أظهرته

³⁸ - تم استخدام هذا الاختبار للفرضية الثانية والثالثة والخامسة، لان البيانات الخاصة بهذه الفرضيات لا تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك بعد اختبار "Kolmogorov- Smirnov Test"، ويجري اختبار مربع كأي للاستقلالية في حالة إذا كان لدينا متغيرين وصفين وأردنا معرفة هل المتغيرين مستقلين أم لا، والمتغيرين هما اتخاذ قرار الاستثمار في حالة تطبيق المعيار وعدم تطبيقه.

المعالجة في حالة عدم تطبيق المعيار من ارتفاع في مستوى ربحية الشركة، فضلاً عن إخفائها مستوى المخاطرة المرتفع نتيجة إعتماها على التمويل بالديون من عقد الاستئجار التمويلي المعالج تشغيلياً في تمويل استثمارتها.

وقد أدى ذلك إلى تضليل المشاركين من خلال تقديم معلومات محاسبية مختلفة من حيث جوهرها الاقتصادي، ومن ذلك يتضح بأن عدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، قد يؤدي إلى تضليل المستثمرين ومن المحتمل انه تكون إجراءات المحاسبة الإبداعية³⁹ قد اتبعت والتي تلجأ إليها إدارة الشركة في بعض الأحيان سعياً وراء أحداث تحسين صوري (غير حقيقي) إما في ربحيتها أو في مركزها المالي، وذلك عن استغلال تعدد البدائل المتوفرة في السياسات المحاسبية.

وأكثر الشركات لجوءاً إلى استخدام إجراءات المحاسبة الإبداعية هي في العادة الشركات المتعثرة، مما يتوجب على المستثمرين والمحللين الماليين بذل عناية خاصة نحو هذه الإجراءات ومن ثم الكشف عن أثارها الجسيمة على المؤشرات المالية التي لا يكشف عنها مجرد التحليل الكمي للبيانات المالية والتي تظهر عادة في صورة اتجاهات أو نسب أو معدلات (مطر، 2010).

وبسؤال المشاركين عن لماذا يرغبون بالاستثمار والمشاركين الذين لا يرغبون بالاستثمار في الشركة، فكانت تفسير إجابات الراغبون في الاستثمار أنهم مستعدون لتحمل المخاطر وذلك لاستثمار كامل المبلغ، أو التنويع بحيث يقوموا بتقسيم المبلغ المتاح للاستثمار (100.000) والمعطاة في قائمة الاستبيان، نصف المبلغ يستثمر في الشركة والنصف الآخر في أدونات خزينة، أما تفسير إجابات غير الراغبون في الاستثمار فقد أكد جميعهم على عدم تحملهم لمخاطر الاستثمار، وبالتالي فإنهم سوف يقوموا بالاستثمار في البديل الثاني وهو الحصول على عائد ثابت في أدونات خزينة، وذلك لان هذا البديل خالي من المخاطرة.

وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج بخصوص الفرضية الفرعية الثانية، يتضح أنه قد تم قبول الفرضية الصفرية (H_0)، للفرضية الفرعية الثانية، ورفض الفرضية البديلة (H_1) لها، أي انه لا يعتمد قرار الاستثمار على إختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.

³⁹ المحاسبة الإبداعية "هي طريقة غير أخلاقية في اختيار التقديرات والسياسات المحاسبية المتاحة التي تتيح فرصة للتلاعب والغش مما ينتج عنها بيانات مالية غير صحيحة ومضللة" (حماد، 2010:96).

3-4-4-4 اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

تهدف هذه الفرضية إلى معرفة مدى تأثير متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار، وكان نصها كالتالي:

" لا يتأثر متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية عن عقود الاستئجار التمويلي عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي "

ولاختبار هذه الفرضية إحصائياً تم التعبير عنها كما يلي:

الفرضية الصفرية (H0): لا يتأثر متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية عن عقود الاستئجار التمويلي عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.

الفرضية البديلة (H1): يتأثر متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية عن عقود الاستئجار التمويلي عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار مربع كأي للاستقلالية والجدول (4-19) يوضح نتائج الاختبار الإحصائي.

جدول رقم (4-19)

نتائج التحليل الإحصائي للتأثر بمعلومات عقود الاستئجار

هل كان للمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقد الاستئجار تأثير على قرارك؟				
القيمة الاحتمالية	قيمة إحصائية كأي تربيع	لا	نعم	
0.629	0.234	33.3%	66.7%	في حالة تطبيق المعيار
		26.3%	73.7%	في حالة عدم تطبيق المعيار

يوضح هذا الجدول مدى تأثير المشاركين بمعلومات عقود الاستئجار في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه.

ولقد أظهرت نتائج مربع كأي بأن متخذ قرار الاستثمار لا يتأثر بالمعلومات الواردة في القوائم والإيضاحات المتممة لها عن عقود الاستثمار التمويلي وذلك في حالة تطبيق المعيار وعدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي (17).

و يتضح بأن المشاركين الذين لا يتأثروا بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقد الاستثمار سواء كانت داخل الميزانية أو خارجها أي حالة تطبيق المعيار وعدم تطبيق المعيار، كانت نسبتهم (33.3%)، (26.3%) علي التوالي، ويمكن تفسير ذلك بأن المشاركين هم مستثمرين يقوموا بالاستثمار العشوائي ويركزون على نقطة واحدة فقط وهي درجة ربحية السهم.

بينما المشاركين الذين تأثروا بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، كانت نسبتهم (66.7%)، (73.7%) علي التوالي، ويرجع السبب إلى فهم ما تحتويه القوائم المالية من معلومات عن عقد الاستثمار إلى إن جل المشاركين يحملون تخصص المحاسبة وبنسبة (57.5%) من إجمالي المشاركين في الدراسة، وهذا مؤشر على فهم ما تحتويه القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها من معلومات تخص عقد الاستثمار.

وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج بخصوص الفرضية الفرعية الثالثة، يتضح بأنه قد تم قبول الفرضية الصفرية (H_0)، للفرضية الفرعية الثالثة، ورفض الفرضية البديلة (H_1) لها، أي انه لا يتأثر متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقود الاستثمار التمويلي عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستثمار التمويلي.

4-4-5-4 اختبار الفرضية الفرعية الرابعة:

تهدف الفرضية الفرعية الرابعة إلى معرفة مدى تحقق خاصية ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستثمار التمويلي، فبعد إدراك المستثمرين للاختلاف في طرق معالجة عقود الاستثمار، وذلك بعد الإجابة على الأسئلة الواردة في قائمتي الاستبيان وهذه الأسئلة هي (أولاً، وثانياً، وثالثاً)، فأنهم يكونوا قادرين على تحديد أي من المعالجتين تحقق خاصية الملائمة، من حيث تحقيق الخصائص الثانوية من خلال زيادة المقدرة التنبؤية، والتقييمية، وتوفرها في الوقت المناسب وكان نص الفرضية كالتالي:

" لا تختلف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لاتخاذ قرار الاستثمار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي"

ولاختبار هذه الفرضية إحصائياً تم التعبير عنها كما يلي:

الفرضية الصفرية (H0): لا تختلف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند إختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي"

الفرضية البديلة (H1): تختلف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند إختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي".

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار مان وتني (Maan-Whitney) ⁴⁰ وهو اختبار لا بارامتري (اللامعلمي) بديل لاختبار (T) في حالة عينتين مستقلتين، ويعد أكثر الاختبارات اللابارامترية استخداماً في البحوث، حيث يشير الاختبار إلى وجود أو عدم وجود دلالة إحصائية للفرق بين العينتين، وتحديد أي العينتين هي السبب في وجود الاختلاف المعنوي (رزق و عبدالصادق، 2006) والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار.

جدول رقم (4-20)

نتائج التحليل الإحصائي لخصائص ملائمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار

القيمة الاحتمالية	الانحراف المعياري	المتوسط المرجح	المعالجة					خصائص ملائمة المعلومات لقرار الاستثمار	
			موافق بشدة	موافق	غير متأكد	غير موافق	غير موافق بشدة		
0.430	0.928	2.809	%0	%28.6	%28.6	%38.1	%4.8	تطبيق المعيار	زيادة القدرة على التنبؤ بأسعار الأسهم
	0.911	3.052	%0	%42.1	%21.1	%36.8	%0	عدم تطبيق المعيار	

⁴⁰ - تم إجراء هذا الاختبار لاختبار ما إذا كان هناك وجود أو عدم وجود دلالة إحصائية للفرق بين خصائص ملائمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار، وذلك في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه.

0.424	0.836	3.00	%0	%33.3	%33.3	%33.3	%0	تطبيق المعيار	زيادة القدرة على التنبؤ بالإرباح المستقبلية
	1.031	3.210	%5.3	%42.1	%26.3	%21.1	%5.3	عدم تطبيق المعيار	
0.372	0.995	3.095	%4.8	%83.1	%19	%38.1	%0	تطبيق المعيار	زيادة القدرة على تدعيم أو تصحيح التوقعات السابقة
	0.895	3.368	%5.3	%47.4	%26.3	%21.1	%0	عدم تطبيق المعيار	
0.234	1.077	3.523	%19	%38.1	%19	%23.8	%0	تطبيق المعيار	زيادة درجة الشفافية والوضوح لدلالة معلومات القوائم المالية
	1.010	3.894	%31.6	%42.1	%15.8	%5.3	%5.3	عدم تطبيق المعيار	

يوضح هذا الجدول خصائص ملائمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار في حالة تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه.

يوضح الجدول رقم (20-4) التحليل الإحصائي لخصائص ملائمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار، وذلك في الحالتين تطبيق المعيار وعدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، حيث أشارات نتائج الخاصية الأولى والمتمثلة في زيادة القدرة على التنبؤ بأسعار الأسهم إلى عدم اختلاف هذه الخاصية بشكل معنوي في الحالتين فقد كانت القيمة الاحتمالية للفرق بين الحالتين (0.430) وهي أكبر من مستوى المعنوي (0.05).

أما عن الخاصية الثانية والمتمثلة في زيادة القدرة على التنبؤ بالإرباح المستقبلية فلم تختلف في الحالتين حيث كانت القيمة الاحتمالية للفرق بين الحالتين (0.424)، وهي أكبر من مستوى المعنوي (0.05)، وبالنسبة للخاصية الثالثة والمتمثلة في زيادة القدرة على تدعيم أو تصحيح التوقعات السابقة فلم تختلف هذه الخاصية أيضا اختلافا

معنوياً حيث كانت القيمة الاحتمالية لها (0.372) وهي أكبر من مستوي المعنوية (0.05)، وأخيراً كانت نتائج خاصية زيادة درجة الشفافية والوضوح لدلالة معلومات القوائم المالية فلم تختلف بشكل معنوي وكانت قيمتها الاحتمالية في الحالتين (0.234) وهي أيضاً أكبر من مستوي المعنوية (0.05)،

وبالنسبة بالنسبة لمتوسطات إجابات المشاركين فكانت أعلى من الوسط الفرضي للمقياس (3)، بدرجة كبيرة في الخاصية الرابعة وهي زيادة درجة الشفافية والوضوح لدلالة معلومات القوائم المالية وهذا يدل على إن هذه الخاصية لها تأثير في الحالتين.

وبناء على ما تم التوصل إليه من نتائج بخصوص الفرضية الفرعية الرابعة، نستنتج بأنه قد تم قبول الفرضية الصفرية (H_0)، للفرضية الفرعية الرابعة، ورفض الفرضية البديلة (H_1) لها، أي أنه لا تختلف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.

4-4-5-5 اختبار الفرضية الفرعية الخامسة:

أهتمت الفرضية الفرعية الخامسة بالتعرف على مدى تفضيل المستثمرين في البيئة الليبية للمعيار المحاسبي الدولي رقم (17)، وكان نصها كالتالي:

"لا يفضل المستثمرين في البيئة الليبية تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)"

ولاختبار هذه الفرضية إحصائياً تم التعبير عنها كما يلي:

الفرضية الصفرية (H_0): "لا يفضل المستثمرين في البيئة الليبية تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17) "

الفرضية البديلة (H_1): " يفضل المستثمرين في البيئة الليبية تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17) "

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار مربع كأي للاستقلالية والجدول (4-21) يوضح نتائج الاختبار الإحصائي.

جدول رقم (4-21)

نتائج التحليل الإحصائي لتفضيل المستثمرين معيار المحاسبة الدولي رقم (17).

هل تفضل تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17) في البيئة الليبية؟			
القيمة الاحتمالية	قيمة إحصائية كأي تربيع	لا	نعم
0.027	4.900	%67.5	%32.5

يوضح هذا الجدول مدى تفضيل المشاركين لتطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17) في البيئة الليبية.

يتضح من الجدول السابق إن (%67.5) من المستثمرين في البيئة الليبية لا يفضلون تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17) بينما بلغت نسبة من يفضلون تطبيق المعيار (%32.5)، ولقد كان الاختلاف في هاتين النسبتين ذو دلالة معنوية حيث بلغت القيمة الاحتمالية المناظرة لاختبار مربع كأي (0.027) وهي أقل من مستوى المعنوية المفترض (0.05)، وبهذا نستطيع قبول الفرضية الصفرية (H_0)، للفرضية الفرعية الخامسة، ورفض الفرضية البديلة (H_1) لها، أي انه لا يفضل المستثمرين في البيئة الليبية تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17).

وبتحليل إجابات المشاركين الذين لا يفضلون تطبيق المعيار الدولي يرجع السبب الرئيسي إلى إنه في حالة تطبيق المعيار سوف تنخفض ربحية سهم الشركة وهذا مؤشر غير جيد بالنسبة لهم، وكانت نسبتهم (%67.5).

4-4-6 اختبار الفرضية الرئيسية:

إعتمدت هذه الدراسة على فرضية رئيسية واحدة وتم ضياغتها على النحو التالي:

"لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا"

ولإختبار هذه الفرضية تم التعبير عنها إحصائيا على النحو التالي:

الفرضية الصفرية (H_0): لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا.

الفرضية البديلة (H1): تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا.

ولقبول أو رفض الفرضية الرئيسية للدراسة، تم صياغة عدد خمس فرضيات فرعية، وإختبارها إحصائياً باستخدام مجموعة من الاختبارات اللامعلمية علي اعتبار أن البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي واختبارات جميع الفرضيات عند مستوي معنوية (0.05) والجدول رقم (22-4)، يوضح ملخص نتائج اختبار هذه الفرضيات الفرعية:

جدول رقم (22-4)

ملخص نتائج اختبار الفرضيات الفرعية

رقم الفرضية	الفرضيات الصفرية H0 للفرضيات الفرعية	القرار المتخذ
1	لا يختلف تقييم المستثمرين للمؤشرات المالية الناتجة عن اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.	قبول H0
2	لا يعتمد قرار الاستثمار على طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.	قبول H0
3	لا يتأثر متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقود الاستئجار التمويلي عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.	قبول H0
4	لا تختلف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي.	قبول H0
5	لا يفضل المستثمرين في البيئة الليبية تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17).	قبول H0

يوضح هذا الجدول ملخص نتائج اختبار الفرضيات الفرعية.

من خلال الجدول السابق يتضح بأنه قد تم قبول جميع الفرضيات الصفرية (H_0) للفرضيات الفرعية للدراسة، ورفض جميع الفرضيات البديلة (H_1) لها، الأمر الذي ترتب عليه منطقياً، قبول الفرضية الصفرية (H_0) للفرضية الرئيسية لهذه الدراسة ورفض الفرضية البديلة (H_1) لها، أي أنه:

"لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا"

4-4-7 الخلاصة:

أحتوى هذا الفصل على منهجية الدراسة التي تم اتباعها وطريقة تجميع البيانات اللازمة لها، وكذلك تحليل البيانات بشقيها الوصفي والاستدلالي، حيث تم استخدام الإحصاء الوصفي وذلك بهدف بعض خصائص ومعالم عينة الدراسة، في حين تم استخدام الإحصاء الاستدالي لتحليل البيانات المتعلقة باختبار فرضيات الدراسة وهي البيانات التي تم تجميعها عن طريق قائمتي الاستبيان رقم (1)، (2)، من خلال استخدام بعض الاختبارات الإحصائية لقبول أو رفض الفرضيات الفرعية للدراسة عند مستوى معنوية (0.05)، وتم التوصل إلى نتيجة رئيسية تتمثل في انه لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار، وهذه النتيجة تم التوصل إليها من خلال رفض جميع الفرضيات البديلة للفرضيات الفرعية، وقبول الفرضيات الصفرية لها، الأمر الذي ترتب عليه بالضرورة قبول الفرضيات الصفرية للفرضية الفرعية.

بالتالي يمكن القول بأن هناك دليلاً علمياً ذي دلالة إحصائية على عدم تأثر قرارات الاستثمار بالتطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار.

الفصل الخامس الخلاصة والتوصيات

الفصل الخامس

الخلاصة والتوصيات

5-1 مقدمة:

تناولت الدراسة موضوع التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار وأثرها على قرارات الاستثمار باعتبار إن عقود الاستئجار تختلف في تطبيقاتها المحاسبية وذلك في حالة تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، وحالة عدم تطبيقه، وكان الهدف الرئيسي لهذه الدراسة هو تحديد اثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار، كما هدفت الدراسة أيضا إلى معرفة أي من هذه التطبيقات توفر معلومات أكثر ملاءمة للمستثمرين في البيئة الليبية.

وقد احتوت هذه الدراسة على عدد أربع فصول، أهتم الفصل الأول بإعطاء صورة شاملة عن خطة الدراسة من خلال توضيح مشكلة الدراسة وسؤالها وأهدافها و فرضياتها الرئيسية والفرعية، والتي تم صياغتها على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية:

"لا تؤثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار علي قرارات الاستثمار في ليبيا".

الفرضية الفرعية الأولى:

"لا يختلف تقييم المستثمرين للمؤشرات المالية الناتجة عن اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي".

الفرضية الفرعية الثانية:

"لا يعتمد قرار الاستثمار على طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي".

الفرضية الفرعية الثالثة:

" لا يتأثر متخذ قرار الاستثمار بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقود الاستئجار التمويلي عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي".

الفرضية الفرعية الرابعة:

"لا تختلف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار التمويلي".

الفرضية الفرعية الخامسة:

"لا يفضل المستثمرين في البيئة الليبية تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)".

كما تناول الفصل الأول توضيح خطه الدراسة ومنهجيتها وبين أهمية الدراسة كونها من أولى الدراسات التي تتناول موضوع أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار، وقد تمثل مجتمع هذه الدراسة في المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية الليبي، حيث تم اختيار عينة من المجتمع المذكور، وتم تجميع بيانات الدراسة عن طريق قائمة الاستبيان، في حين تم تحليل البيانات باستخدام كل من الإحصاء الوصفي والإحصاء الاستدلالي.

أما الفصل الثاني فقدم خلفية حول عقود الاستئجار وتطبيقاتها المحاسبية، وفي الفصل الثالث تم مراجعة الأدبيات المتعلقة بالاستثمار بسوق الأوراق المالية، من خلال استعراض مفاهيم الاستثمار والأسواق المالية وعمليات التحليل واتخاذ قرار الاستثمار، وذلك للمساعدة في فهم موضوع الدراسة والمساهمة في تصميم قائمة الاستبيان.

وبناء على ذلك فقد شكل الفصل الثاني والثالث الإطار النظري للدراسة والذي يساهم في بناء قاعدة علمية واضحة لإنجاز الجزء العملي لها، والذي خصص له الفصل الرابع مع شرح المنهجية التي اعتمدت عليها الدراسة وأسلوب الدراسة والإجراءات المتبعة وأداة تجميع البيانات المتمثلة في الاستبيان، كما تضمن الفصل الرابع تحليل البيانات التي تم تجميعها من عينة الدراسة باستخدام كلا من الإحصاء الوصفي، والإحصاء الاستدلالي، التوصل إلى استخلاص النتائج.

وأخيراً أحتوى الفصل الحالي على عرض خلاصة لإجمالي الدراسة، وتكوين صورة شاملة تحتوي على كل خطوات وأجزاء الدراسة، وسيحتوي الجزء الباقي من هذا الفصل على عرض نتائج الدراسة ومحدداتها وتوصياتها.

2-5 نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة على النحو التالي:

- 1- أن المستثمر المؤسسي في ليبيا لا يختلف في تقييمه للمؤشرات المالية الناتجة عن اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار، والمؤشرات هي مؤشرات الربحية، ومؤشرات المخاطرة، ومؤشرات الكفاءة في إدارة الأصول، ولكن اختلاف تقييم المشاركين في الدراسة لمؤشر واحد فقط من مؤشرات الربحية وهي ربحية السهم، فقد فضل كثير من المشاركين ربحية سهم الشركة في حالة عدم تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17).
- 2- أن المستثمر المؤسسي في ليبيا عندما يرغب في الاستثمار لا يعتمد على طرق معالجة عقود الاستئجار، وكذلك لا يهتم بالسياسات المحاسبية المتبعة، بل يركز فقط على أرباح الشركة المراد الاستثمار فيها.
- 3- أن المستثمر المؤسسي في ليبيا لا يتأثر بالمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقود الاستئجار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار.
- 4- أكد المشاركون في الدراسة على عدم اختلاف خصائص ملاءمة المعلومات المحاسبية لقرار الاستثمار عند اختلاف طرق معالجة عقود الاستئجار، وبالتالي فإن المستثمر المؤسسي لا يستطيع التنبؤ بأسعار الأسهم والأرباح المستقبلية، وكذلك لا يستطيع تصحيح التوقعات السابقة بشأن قراره الاستثماري، وتقييم درجة شفافية معلومات القوائم المالية.
- 5- اتفق المشاركون في الدراسة على إن المعالجة المحاسبية لعقود الاستئجار التمويلي وفقاً لمتطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، غير ملائم.

5-3 محددات الدراسة:

تتمثل محددات هذه الدراسة في كونها اعتمدت على قوائم مالية افتراضية لتجميع بياناتها نظراً لعدم تعامل الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية الليبي بعقود الاستئجار التمويلي.

5-4 توصيات الدراسة:

على ضوء ما تقدم، وبناء على النتائج التي تم التوصل إليها يمكن اقتراح بعض التوصيات أهمها إسراع الجهات المهنية المختصة، بتحديد معالجة محاسبية لعقود الاستئجار بأنواعها المختلفة، وذلك لأن قانون الإيجار التمويلي رقم (1)، لسنة 2010، ولائحته التنفيذية لم تحدد أنواع المعالجات المحاسبية لتلك العقود، أو تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17)، كما يجب أن يقوم سوق الأوراق المالية الليبي، وذلك بمساعدة أقسام المحاسبة بالجامعات الليبية بتوعية وتنقيف المتعاملين بسوق الأوراق المالية لأهمية ما تحويه القوائم المالية من معلومات عن عقود الاستئجار، وذلك بما يعمل على ترشيد قرارات الاستثمار.

إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث حول اثر التطبيقات المحاسبية لعقود الاستئجار لزيادة المعرفة حول الجوانب المختلفة لهذا الموضوع، كإجراء دراسة حول اثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرار منح الائتمان المصرفي، أو اثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على التدفقات النقدية للشركة المستأجرة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا : المراجع العربية:

- أبو الخير، مدثر طه، (2003)، التمويل خارج الميزانية، دراسة تحليلية وانتقادية، بحث غير منشور بكلية التجارة، جامعة طنطا.
- أبو الطيف، ناهض خضر، (2011)، اثر استخدام التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير غير منشور، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- أبو نصار، محمد، حميدات، جمعة، (2013)، معايير المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي الدولية، منشورات دار وائل، عمان، الأردن الطبعة الأولى.
- أمين، محمد احمد علي، (1991)، دراسة تحليلية للجوانب المحاسبية لعقود التأجير التمويلي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص 1- 31.
- البارودي، شريف محمد، (2001)، الإفصاح المحاسبي وسوق الأوراق المالية- دراسات متقدمة، بدو ناشر.
- البدالي، نحوي إبراهيم، (2005)، عقد الإيجار التمويلي، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر.
- البياتي، محمود المهدي، (2005)، تحليل البيانات الاحصائية باستخدام البرامج الاحصائي SPSS، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع.
- التميمي، ارشد وسلام، أسامة، (2004)، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة الطبعة الأولى، الأردن، عمان.
- الحناوي وآخرون (2007)، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية
- الشحات، نظير رياض محمد، (2000)، الإدارة المالية والعولمة، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر.

- الحبيب، مجدي عبدالكريم، (2001)، الإحصاء اللابارمترى الحديث في العلوم السلوكية، مكتبة النهضة المصرية، الطبعة الاولى.
- الرملي، طارق صالح، (2010)، مدى توفر مقومات تطبيق المعيار المحاسبي الدولي السابع عشر عقود الإيجار بالشركات النفطية الليبية، دراسة ماجستير غير منشورة، أكاديمية الدراسات العليا، فرع بنغازي.
- المبروك، جمال عبدالسلام، (2004)، التأجير التشغيلي للأصول الرأسمالية دراسة ماجستير غير منشورة، أكاديمية الدراسات العليا، قسم إدارة الأعمال.
- الجرجاوي، حليلة خليل (2008)، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- الحصادي، سالم إسماعيل (2005)، تحليل القوائم المالية، مفاهيم، أساليب وأدوات، مجالات تطبيقه، منشورات المكتب الوطني للبحث والتطوير، الطبعة الأولى، بنغازي، ليبيا.
- الميداني، محمد أيمن عزت، (2004)، الإدارة التمويلية في الشركات، مكتبة العبيكان، الطبعة الرابعة.
- الرفادي، محمد بوارويق جودات (2007)، واقع سوق الأوراق المالية الليبي وسبل تطويره، ورقة عمل أقيمت في ندوة الأسواق المالية، مركز البحوث والاستشارات بجامعة قاريونس.
- الرفادي، محمد بوارويق جودت، (2012)، معوقات استخدام أساليب التحليل المالي لغرض اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية الليبي، رسالة ماجستير غير منشور، أكاديمية الدراسات العليا فرع بنغازي.
- الزبيدي، حمزة محمود (2004)، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل المالي، مؤسسة الوراق، عمان الأردن.
- السلمي، باسم محمد عبداللطيف، (2008)، المعالجة المحاسبية لنشاط التأجير التمويلي وتأثيرها على المعالجة المعاملية الضريبية في جمهورية مصر العربية، دراسة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

- الشمري وآخرون، (1999)، أساسيات الاستثمار العيني، الطبعة الأولى، عمان.
- العصار وآخرون (2001)، إدارة وتحليل مالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- الدهراوي، كمال الدين (2006)، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، منشورات المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر.
- الفيتوري، زهير عبدالله (2006)، دور مبدأ الإفصاح في مفهوم الوقتية في تفعيل سوق الأوراق المالية، المؤتمر الوطني الأول حول المحاسبة، "المحاسبة مهنة ومعايير تقييم وإصلاح"، غرفة التجارة والصناعة، طرابلس.
- الكحلوت، خالد (2005)، مدي اعتماد المصارف التجارية على تحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- الطبولي، أبو القاسم عمر (1997)، أهمية السوق المالي في خدمة الاقتصاد الوطني، ندوة دور المؤسسات المالية في إعادة هيكلة الاقتصاد الليبي، مركز بحوث العلوم الاقتصادية، بنغازي.
- النجار، فريد (2002)، القوائم المالية والتحليل المالي، المكتبة المصرية، الإسكندرية، مصر.
- النعيمي، عدنان تايه، الخرشنة، ياسين كاسب، (2007)، أساسيات في الإدارة المالية، منشورات دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.
- بادي، وآخرون (2005)، دور السوق المالي في تفعيل برنامج توسيع قاعدة الملكية (الخصخصة)، ورقة عمل أقيمت في ندوة دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية تجارب رؤى مستقبلية، طرابلس.
- باردو، احمد توفيق، (2011)، معوقات تطبيق التأجير التمويلي كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية، دراسة تطبيقية على مؤسسات المالية غير المصرفية العاملة في فلسطين، دراسة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة.
- بسطا، يسرى جرجس، (1997)، "دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ص 195.

- بن يوسف، محمد محمد، (2004)، التأجير التمويلي وإمكانية تطبيقه في ليبيا، دراسة ماجستير غير منشورة، أكاديمية الدراسات العليا، قسم التمويل والمصارف.
- تركي، إبراهيم (1995)، تحليل التقارير المالية، مطابع جامعة الملك سعود، الطبعة الثانية، السعودية.
- جودة، محفوظ، (2003)، معوقات التأجير التمويلي في الأردن، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، العدد الرابع، المجلد الثامن عشر.
- حماد، طارق عبدالعال، (2008)، إدارة المخاطر، الإسكندرية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى.
- حماد، طارق عبدالعال، (2003)، موسوعة معايير المحاسبة، شرح معايير المحاسبة الدولية والمقارنة مع معايير الأمريكية والبريطانية والعربية، الجزء الخامس، القياس والتقييم المحاسبي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- حماد، رشا، (2010)، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات المحاسبة الابداعية، دراسة ميدانية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية، المجلد (26)، العدد (2).
- حميد، محمد عثمان إسماعيل، (1988)، تقييم فاعلية التأجير التمويلي للأصول الرأسمالية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد الخامس، 294.
- حسن، سهام محمد علي، (1997)، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار تأجير أو شراء الأصول الرأسمالية في الشركات متعددة الجنسية، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة الأزهر، العدد الثالث عشر، 149.
- خشيم، مصطفى (2002)، مناهج واساليب البحث العلمي، الهيئة القومية للبحث العلمي.
- خنفر، مؤيد راضي، والمطارنة، غسان فلاح (2009)، تحليل القوائم المالية، مدخل نظري وتطبيقي، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

- شبيب، دريد كامل، (2007)، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، منشورات دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.
- دونالد، كيسو، جيرى ويجانت، (1988)، المحاسبة المتوسطة، الجزء الثاني، ترجمة كمال الدين سعد، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية.
- دوبان، سعيد مفيد، (1985)، " أهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية"، مجلة البحوث الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، العدد الرابع، ص 58.
- ربابعة، عبدالرؤوف وحطاب، سامي (2006)، "التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية"، هيئة الأوراق المالية والسلع، أبوظبي، دبي، الشارقة، فبراير، مارس.
- رزق، محمود عبد الفتاح وعبدالصادق، اسامة سعيد (2006)، مدخل القياس المتوازن للأداء كأداة لقياس فعالية التكاليف من منظور الجودة الشاملة بالتطبيق على مؤسسات التعليم العالي، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة جامعة المنصورة، مصر، المجلد الثلاثون، العدد الأول.
- رمضان، زياد (1998)، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
- شرويد، ريتشارد. كلارك، مارتل. كاثي، جاك، (2006)، نظرية المحاسبة، تعريب خالد علي أحمد كاجيجي، إبراهيم ولد محمد فال، دار المريخ.
- صالح، محمد جلال، (1998)، ترشيد معالجات التأجير التمويلي باستخدام المعلومات المحاسبية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الأول، 513، 553.
- صيام، احمد، (2003)، مبادئ الاستثمار، الطبعة الثانية، عمان.
- طلخان، السيدة مختار، (2010)، اثر الممارسات المحاسبية للتأجير التمويلي كمصدر للتمويل خارج الميزانية في مصر على ملائمة المعلومات المحاسبية، دراسة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- عبدالله، عبدالقادر احمد، والصادق، أبوبكر، (2002)، محددات الهيكل التمويلي للشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، مجلة الإدارة العامة، العدد الثاني والأربعون، المجلد الرابع.

- عبدالله، ياسر محمد احمد، (2008)، متطلبات القياس والإفصاح المحاسبي عن عمليات توريق الأصول المالية مع دراسة تطبيقية في بيئة الممارسة المحاسبية في مصر، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- عبد البديع، اشرف محمد، (2008)، تقييم الممارسات المحاسبية الجارية لنشاط التأجير التمويلي في البيئة المصرية في ضوء معايير المحاسبة المصرية والدولية، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد الرابع والأربعون، 69-57.
- عبدالعزيز، سمير محمد، (2001)، التأجير التمويلي ومداخله، المالية، المحاسبية، الاقتصادية، التشريعية، التطبيقية، منشورات مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى.
- عبدالهادي، محمد (2000)، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- عبد السميع، هالة فتحي، (2011)، تفعيل دور التأجير التمويلي في خدمة التنمية في مصر مع التطبيق على قطاع البترول، دراسة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- عبيدات، مازن طلال (1985)، القراءات المتعلقة بالاستثمار وأساليب التحليل متعددة الأبعاد، الطبعة الأولى، نقابة المهندسين، عمان، الأردن.
- عمر، السيد أحمد مصطفى، (1992)، إعداد المقترحات الأولية لمشروعات البحوث مع نموذج للتطبيق، بنغازي جامعة قاريونس، الطبعة الأولى.
- عيسى، حسين محمد، (1997)، القواعد والمعايير المحاسبية لعقود التأجير التمويلي - دراسة تحليلية مقارنة، المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول (يناير)، ص661-717.
- غالي، جورج دانيال، (1989)، اثر عقود التأجير التمويلي على المعالجة المحاسبية ودلالة نسب القوائم المالية في الوحدات الاقتصادية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول (يناير)، ص 519-487.
- غيم، احمد الرفاعي وصبري، نصر محمود، (2000)، التحليل الاحصائي للبيانات باستخدام SPSS، دار قباء للطباعة والنشر، القاهرة.

- قاسم، ياسر علي، (1997)، التحليل المالي والمحاسبي لأسلوب التأجير التمويلي وتأثيرها على قطاع الأعمال المصري، دراسة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- كدواي، طلال (2008)، تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- - لطفي، أمين السيد احمد، (2007)، التطورات الحديثة في المراجعة، الدار الجامعية، الطبعة الأولى.
- - لطفي، أمين السيد احمد (2007)، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- - مشالي، زينب سعد عبدالمجيد، (1997)، " دور سوق رأس المال في تمويل الاستثمارات مع التركيز على تجربة صناديق الاستثمار في مصر"، معهد التخطيط القومي، ص 26 .
- - معروف، هوشاير، (2009)، الاستثمار والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- - مطر، محمد (2006)، إدارة الاستثمار الإطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- - مطر، محمد (2010)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- - مطر، محمد (2003)، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- - منصور، عزام صبري وآخرون، (2002)، مقدمة في الإحصاء، عمان دار صفاء للنشر والتوزيع.
- - نصار، خالد محمد، (2006)، اليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الجامعة الإسلامية غزة.
- - نصر، زكريا احمد، (1985)، " أزمة المناخ وتطوير سوق الكويت للأوراق المالية"، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد الثاني أكتوبر، ص 19.

- نداء، محمد صبري إبراهيم، (1997)، " اثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية- دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، ص 45.
- هوشيار معروف، كاكما مولا (2003)، الاستثمارات في الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى.
- هندي، منير إبراهيم (2002)، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المصارف، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى.
- هندي، منير إبراهيم، (2010)، إدارة البنوك التجارية، منشورات المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة.
- يوسف، على، قرار الاستثمار الفردي في البورصة،
http:thawra.alwehda.gov.sy ، 2013 /2 /24 .

ثانيا المراجع الأجنبية:

- Baker, C. Richard and Rick Hayes, (2004) " Reflecting form over substance : The case of Enron Corp.", *Critical Perspective on accounting* , Vol. 41, pp. 767-785 .
- Beattie, Vivien; Alan Goodacre and Sarah Jane Thomson, (2006) "International Lease- Accounting Reform and Economic Consequences : the Views of U.K Users and Preparers " *The International Journal of Accounting* , Vol. 41 , pp. 75-103.
- Belkaoui , Ahmed Riahi, (1998) "Long- Term Accounting Evaluation Consequences" *Qyuoruom Books Westport, Connecticut London.*
- Chandara, Uday; Michael L. Ettredge and Mary s. Stone (2006) " Enron-Era Disclosure of Off-Balance Sheet Entities " , *Accounting Horizons (Sep)*, Vol. 20, no3, pp. 231 252.
- Cheng, C.S Agnes and Su-Hane Hsieh (2000) " Value Relevance of The Earnings Impact of Leases Capitalization " , *Advances in Accounting* , Vol. 17, pp.31-64.
- Crott, M (1998) *The Foundations Of Social Research*, London:Sage.
- ed, - Grotty, J. and Johnson, P. 1997. *Research Methods for Managers*, 2nd London: Paul Chapman.
- Elam Ric(1975) "The effect of lease date on the predictive ability of finance ratios" *Accounting review gan.*
- Hennesry . Johan l ,(1961) " Recording of lease obligation and related property rights " , *The Journal of Accountancy*, Mar.

- Hodge, Sharon and Kamran Ahmed (2003) " The Effects of Constructive Capitalization of Operating Leases on Firms' Performace Indicators : Evidence from Australia ", *Accounting , Accountability and Performance* , Vol. 9, No. 2, pp. 23-45.
- Hopper, T. and Powell, A (1985) *Making Sense Of research into the organizational and social aspects of management accounting A revie of its underlying assumptions*, *Journal of Management Studies*, 22 (5), 429-56.
- Hussey, J.Hssey, R (1997) *Business Research*, UK: Antony Rowe.
- Lim, Steve C.; Steven C. Mann and Vassil T . Mihov, (2003), "Market Evaluation of Off-Balance Sheet Financing: You Can run But Can't Hide"
Available at <http://www.ssrn.com> تاريخ زيارة الموقع 2011-12-3 ف
- Morrison, Edward r.,(1993) "Off-Balance Sheet Risks : What Are They and Why is Their Disclosure Important?", *Journal of Accounting Education*, Vol. 11, pp. 313-420.
- Wilkins, Trevor and Zimmer Lan , (1983) " The Effects of Alternative Methods of Accounting for Leases- an Experimental Study", *ABACUS*, Vol.19, no. 1, pp. 64-75.
- Nukolai, Loren.A, & Bazley, Johnd,(1995)," *Intermediate, Accounting*", Bosten, Kent Publishing Company.
- *ccounting for Leases*, Tom Clendon, ACCA, 2000, [www.accaglobal. Com](http://www.accaglobal.com)

الملاحق

ملحق رقم (1)
القيود المحاسبية الخاصة
بالتطبيقات المحاسبية لعقد
الاستئجار التمويلي طبقاً للمعيار
المحاسبي رقم (17)

قيد أثبات عقد الاستئجار التمويلي

دفاتر المستأجر	دفاتر المؤجر
من حـ/ الأصل المستأجر الى حـ/ التزامات عقود استئجار	من حـ/ ذمم مدينة عقود استئجار الى حـ/ الأصل المؤجر

قيد أثبات دفعات الاستئجار

من مذكورين حـ/ التزامات عقود الاستئجار حـ/ مصروف فائدة استئجار الى حـ/ النقدية	من حـ/ النقدية الى مذكورين حـ/ ايراد الفائدة حـ/ ذمم عقود الاستئجار
---	--

قيد اثبات استهلاك الاصل المستأجر في دفاتر المستأجر

من حـ/ مصروف استهلاك الأصل المستأجر الى حـ/ مجمع استهلاك الاصل المستأجر
--

ملحق رقم (2)
قائمة الاستبيان المبتدئة
بالمعالجة المحاسبية وفقاً
للمعيار الدولي رقم (17)

جامعة بنغازي

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

السيد الفاضل:

السلام عليكم ،،،

لإغراض البحث العلمي واستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة التخصّص العالي (الماجستير) في المحاسبة يقوم الباحث بإجراء دراسة بعنوان "أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات الاستثمار في ليبيا"

إشراف الدكتور

إدريس عبدالحميد الشريف

عضو هيئة التدريس بقسم المحاسبة، بكلية الاقتصاد جامعة بنغازي.

وتهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر التطبيقات المحاسبية المختلفة لعقود الاستئجار على قرارات المستثمرين في ليبيا، وكذلك للتعرف على أي من هذه التطبيقات توفر معلومات أكثر ملائمة للمستثمرين في البيئة الليبية.

وتعتبر استمارة الاستبيان هذه جزء من الدراسة ولذلك نأمل تفضلكم بالمساهمة الايجابية والفاعلة ومن خلال اهتمامكم بالإجابة على أسئلة هذه الاستمارة بدقة وعناية، مع العلم بأنه لا توجد إجابات صحيحة أو خاطئة، وإنما هي تعبر عن تقديركم وحكمكم الشخصي، كما يضمن الباحث السرية التامة لتلك الإجابات، ولن تستخدم إلا لإغراض البحث العلمي فقط.

ولكم مني جزيل الشكر

وفائق الاحترام

والسلام عليكم

الباحث/ خالد زيدان الفضلي

قائمة الاستبيان

أولاً: البيانات الشخصية:

من فضلك ضع إشارة (√) داخل الخانة المناسبة، أو تكمل الفراغ حسب طبيعة السؤال:

1- المؤهل العلمي:

	دبلوم عالي	-1		بكالوريوس	-2
	ماجستير	-3		دكتوراه	-4
	أخرى تذكر:	-5			

2- التخصص:

	محاسبة	-1		إدارة أعمال	-2
	اقتصاد	-3		تمويل	-4
	أخرى تذكر:	-5			

3- الخبرة العملية:

أقل من سنة	من 1 إلى 5 سنوات	أكثر من 5 سنوات
------------	------------------	-----------------

4- تاريخ بدء الاستثمار.....

5- فترة الاحتفاظ بالأسهم:

أقل من شهر	من شهر إلى أقل من 5 أشهر
من 5 أشهر إلى أقل من سنة	سنة فأكثر

6- حجم استثماراتك في الأسهم عددها () وقيمتها السوقية ()

توضيح لبعض المصطلحات التي قد تستخدمها في قائمة الاستبيان

يعتبر التحليل المالي من أهم وأقدم الوسائل المستخدمة من قبل الدانين والمستثمرين لتقييم المركز المالي، ويعتمد هذا التحليل على أربع مجموعات من النسب المالية لكل منها دلالتها في تقييم المركز المالي وربحية. وذلك كما يلي:

1- نسب السيولة:

وهي تقيس مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بما يتوفر لديها من أصول يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبياً، ومن أهم هذه النسب:

- أ- نسبة التداول: وتقاس بقسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة.
- ب- نسبة السيولة الجارية: وتقاس بقسمة الأصول المتداولة مخصوماً منها المخزون على الالتزامات المتداولة.
- ج- نسبة السيولة السريعة: وتقاس بقسمة الأصول النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل على الالتزامات المتداولة.

2- نسب المديونية (الرفع المالي):

وهي تقيس مدى اعتماد الشركة على الأموال الاقتراض أو الملكية في تمويل أصولها، والمخاطر على التمويل بالمديونية نتيجة لعدم القدرة على سداد الفوائد والأموال المقترضة، فكلما زادت الأموال المقترضة كلما زاد احتمال تعرض الشركة للإفلاس في الأجل الطويل ويكمن قياس نسبة المديونية بالنسب التالية:

- أ- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول: وهي تقاس بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.
- ب- نسبة الديون إلى حقوق الملكية: وهي تقاس بقسمة إجمالي الديون على حقوق الملكية .
- ج- عدد مرات تغطية الفوائد: وتقاس بقسمة الدخل التشغيلي من العمليات على مصروفات الفوائد

3- نسب النشاط:

وهي تقيس مدى كفاءة إدارة الشركة في إدارة أصول الشركة، وتحديد ما إذا كان الاستثمار في الأصول أقل أو أكثر من اللازم، وتحديد درجة النمو الرأسمالي للشركة وتشمل:

- أ- معدل دوران الأصول: وتقيس مدى مساهمة كل دينار مستثمر في الأصول في تحقيق المبيعات، وتقاس بقسمة المبيعات على إجمالي الأصول
- ب- معدل دوران الأصول الثابتة: وتقيس مدى مساهمة كل دينار مستثمر في الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات، وتقاس بقسمة المبيعات على إجمالي الأصول الثابتة.

4- نسب الربحية:

وهي مجموعة من النسب التي تقيس قدرة الشركة على توليد أرباح من المبيعات أو من الأموال المستثمرة في الأصول ومن أهم هذه النسب مايلي:

- أ- العائد على حقوق الملكية: وهو يقيس نصيب كل دينار مستثمر في أموال الملكية من دخل الشركة، فكلما انخفض كلما زادت مخاطر المساهمين ويقاس بقسمة صافي الدخل على حقوق الملكية.
- ب- العائد التشغيلي على الاستثمار: ويقاس بقسمة الدخل التشغيلي من العمليات على إجمالي الأصول .
- ج- العائد الصافي على الاستثمار: ويقاس بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول .
- د- ربحية السهم: وتقاس بقسمة صافي الدخل على عدد الأسهم.

الحالة العملية

فيما يلي القوائم المالية لإحدى الشركات الصناعية عن السنة المالية المنتهية في 31/12/2011
الميزانية العمومية للشركة س في 31/12/2011

الالتزامات المتداولة		الأصول المتداولة	
دائنون	80000	نقدية بالمصرف	13200
اوراق دفع	20200	مدينون (صافي)	69000
دائنون اصول مستأجرة	36814	مخزون	51000
ضريبة دخل مستحقة	2850	اجمالي الاصول المتداولة	133200
اجمالي الالتزامات المتداولة	139864		
		الأصول الثابتة	
التزامات طويلة الاجل		الات	543660
سندات - 8%	30000	مجمع استهلاك الات	-
دائنون اصول مستأجرة	95044		293060
اجمالي الالتزامات طويلة الاجل	125044	معدات مستأجرة (ايضاح رقم 1)	131858
		مجمع استهلاك معدات مستأجرة	-43619
حقوق الملكية			88239
رأسمال الأسهم (2000 سهم بقيمة اسمية 100 دينار للسهم)	200000		
احتياطات	5800		
أرباح محتجزة	43791		
اجمالي حقوق الملكية	249591	اجمالي الاصول الثابتة	381299
مجموع الخصوم	514499	مجموع الاصول	514499

قائمة الدخل عن الفترة من 1/1/2011 إلى 31/12/2011

600000	المبيعات
-450000	تكلفة المبيعات
150000	
	مصروفات التشغيل:
18500	م بيعية وتسويقية
21000	م استهلاك الات
43619	م استهلاك معدات مستأجرة
1000	م تأمين اصول مستأجرة
-103619	مرتبات الإدارة
46381	الدخل من العمليات التشغيلية
	المصروفات التمويلية:
2400	فائدة قرض 8%
-15586	الفائدة على دفعة الايجار
30795	
-9238.5	ضريبة الدخل 30%
21556.5	صافي الدخل
10.778	ربح السهم

الإيضاحات المتممة للقوائم المالية عن السنة المالية المنتهية في 31/12/2011 :

الإيضاح رقم 1 - تتضمن الأصول الثابتة معدات مستأجرة إيجاراً تم تمويلها طبقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (17) لذا تم الاعتراف بها كأصول ثابتة قيمتها العادلة 131858 وكانت بيانات العقد كما يلي:

ملاحظات	القيمة	البيان
	3 - سنوات	مدة العقد
تتضمن التأمين	153000	إجمالي مدفوعات الإيجار المستقبلية
مجموع ثلاث سنوات	131858	مدفوعات الإيجار السنوية
	3000	تأمين علي الأصول المستأجرة
	10%	نسبة الفائدة على كل دفعة إيجار
	10000	قيمة الاصل عند انتهاء العقد

الآتي مجموعة من النسب المالية المشتقة من البيانات الواردة بالقوائم المالية للشركة :

النسبة	الشركة
معدل دوران الأصول	116.62 %
معدل دوران الأصول الثابتة	157.36 %
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	106.14 %
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	51.49 %
العائد على حقوق الملكية	8.6 %
العائد التشغيلي على الأستثمار	9.01 %
العائد الصافي على الأستثمار	4.18 %
عدد مرات تغطية الفوائد	2.9 مرة

وفقاً للمعلومات السابقة برجاء إبداء الرأي في الاستفسارات التالية:

أولاً: في ضوء خبرتك العملية. برجاء وضع علامة في الخانة المناسبة التي تعبر عن درجة تقييمك لبعض المؤشرات المالية لهذه الشركة:

مرتفعة جداً	مرتفعة	متوسطة	منخفضة	منخفضة جداً	المؤشرات المالية
					1- تعتبر درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة
					2- تعتبر درجة تعرض الشركة للأزمات المالية والتعثر المالي
					3- تعتبر ربحية السهم التي حققتها الشركة
					4- تعتبر إدارة الشركة لأصولها إدارة ذات كفاءة
					5- تعتبر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات
					6- تعتبر درجة مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمو هذه الشركة
					7- يعتبر العائد التشغيلي الذي حققته الشركة من استثمار
					8- يعتبر صافي الدخل الذي حققته الشركة من استثمار أصولها

- هل لديك تعليق آخري.

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

ثانياً: بافتراض أن لديك مبلغ (100000) دينار وترغب في استثماره، وإمامك بديلان استثماريان، إما إن تقوم بالاستثمار في هذه الشركة أو أن تقوم بالاستثمار في أدونات خزينة والحصول على عائد 3.5% سنوياً.

1- هل تفضل الاستثمار في هذه الشركة؟ ولماذا؟

لا ()

نعم ()

التعليق

.....
.....
.....

2- عند اتخاذك هذا القرار، هل كان للمعلومات الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها عن عقود الاستئجار تأثير على قرارك؟

لا ()

نعم ()

ثالثاً: إذا تمت معالجة دفعات الإيجار (بخلاف المعيار الدولي) كمصروف ولم ترسمل دفعات الإيجار المستقبلية لعقد الإيجار (أي لم يعترف بها كأصل والتزام داخل الميزانية وتم الإفصاح عنها في الإيضاحات المتممة فقط). في هذه الحالة ستكون :

■ إجمالي الأصول 426260

■ إجمالي الالتزامات 133050

■ صافي الدخل 26320

■ ربحية السهم 13.16 ينار للسهم الواحد

كما ستصبح النسب المالية لهذه الشركة كما يلي:

النسبة	الشركة
معدل دوران الأصول	140.76 %
معدل دوران الأصول الثابتة	204.74 %
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	45.38 %
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	31.21 %
العائد على حقوق الملكية	8.98 %
العائد التشغيلي على الاستثمار	9.38 %
العائد الصافي على الاستثمار	6.17 %
عدد مرات تغطية الفوائد	16.67 مرة

أ- في ظل هذه المعالجة، برجاء وضع علامة في الخانة المناسبة التي تعبر عن تقييمك لبعض المؤشرات المالية لهذه الشركة.

مرتفعة جداً	مرتفعة	متوسطة	منخفضة	منخفضة جداً	المؤشرات المالية
					1- تعتبر درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة
					2- تعتبر درجة تعرض الشركة للأزمات المالية والتعثر المالي
					3- تعتبر ربحية السهم التي حققتها الشركة
					4- تعتبر إدارة الشركة لأصولها إدارة ذات كفاءة
					5- تعتبر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات
					6- تعتبر درجة مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمو هذه الشركة
					7- يعتبر العائد التشغيلي الذي حقته الشركة من استثمار
					8- يعتبر صافي الدخل الذي حقته الشركة من استثمار أصولها

-هل لديك تعليق آخري.

.....

.....

.....

.....

.....

.....

ب هل سيختلف قرارك في هذه الحالة عن قرارك الوارد السابق، ولماذا؟

() لا

() نعم

.....

.....

.....

رابعاً: من وجهة نظرك، هل ستؤدي المعالجة عن عقود الإيجار التمويلي للأصول الثابتة كمصروفات والإفصاح عنها خارج الميزانية في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية فقط إلي:

موافق بشدة	موافق	غير متأكد	غير موافق	غير موافق بشدة	
					1- زيادة قدرتك على التنبؤ بأسعار الأسهم.
					2- زيادة قدرتك على التنبؤ بالأرباح المستقبلية .
					3- زيادة قدرتك على تدعيم أو تصحيح توقعاتك السابقة.
					4- زيادة درجة الشفافية والوضوح لدلالة معلومات القوائم المالية.

- هل لديك تعليق أخرى.

.....

.....

.....

.....

.....

خامساً: في رأيك، هل تفضل تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17) أي رسملة دفعات الإيجار المستقبلية ؟

نعم () لا ()

التعليق

.....

.....

.....

.....

.....

ملحق رقم (3)
قائمة الاستبيان المبتدئة
بالمعالجة المحاسبية بخلاف
المعيار الدولي رقم (17)

قائمة الاستبيان

أولاً: البيانات الشخصية:

من فضلك ضع إشارة (√) داخل الخانة المناسبة، أو تكمل الفراغ حسب طبيعة السؤال:

1- المؤهل العلمي:

	دبلوم عالي	-1		بكالوريوس	-2
	ماجستير	-3		دكتوراه	-4
	أخرى تذكر:	-5			

2- التخصص:

	محاسبة	-1		إدارة أعمال	-2
	اقتصاد	-3		تمويل	-4
	أخرى تذكر:	-5			

3- الخبرة العملية:

أقل من سنة	من 1 إلى 5 سنوات	أكثر من 5 سنوات
------------	------------------	-----------------

4- تاريخ بدء الاستثمار.....

5- فترة الاحتفاظ بالأسهم:

أقل من شهر	من شهر إلى أقل من 5 أشهر
من 5 أشهر إلى أقل من سنة	سنة فأكثر

6- حجم استثماراتك في الأسهم عددها () وقيمتها السوقية ()

الحالة العملية

فيما يلي القوائم المالية لإحدى الشركات الصناعية عن السنة المالية المنتهية في 31/12/2011
الميزانية العمومية للشركة س في 31/12/2011

الالتزامات		الاصول المتداولة	
داننون	80000	نقدية بالمصرف	13200
اوراق دفع	20200	مدينون (صافي)	69000
		مخزون	51000
ضريبة دخل	2850	اجمالي الاصول المتداولة	133200
اجمالي الا	103050		
		الاصول الثابتة	
التزامات		الات	543660
سندات -	30000	مجمع استهلاك الات	-250600
			293060
اجمالي الاجل	30000		
حقوق المس			
رأسمال الاجل			
بقية اسم	200000		
للسهم			
احتياطات	5800		
أرباح محض	87410		
اجمالي ح	293210	اجمالي الاصول الثابتة	293060
مجموع ال	426260	مجموع الاصول	426260

قائمة الدخل عن الفترة من 1/1/2011 إلى 31/12/2011

600000	المبيعات
-450000	تكلفة المبيعات
150000	
	مصروفات التشغيل:
18500	م بيعية وتسويقية
21000	م استهلاك الات
	م إيجار
51000	مرتبات الإدارة
-110000	19500
40000	الدخل من العمليات التشغيلية
	المصروفات التمويلية:
	فائدة قرض 8%
-2400	2400
37600	
-11280	ضريبة الدخل 30%
26320	صافي الدخل
13.160	ربح السهم

الإيضاح رقم 1 :

تتضمن الاصول الثابتة معدات مستأجرة ايجاراً تمويلياً بموجب عقد ايجار وتم الاعتراف بدفعات الايجار السنوي كمصروف في قوائم

الآتية مجموعة من النسب المالية المشتقة من البيانات الواردة بالقوائم المالية للشركة :

النسبة	الشركة
معدل دوران الأصول	140.76 %
معدل دوران الأصول الثابتة	204.74 %
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	45.38 %
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	31.21 %
العائد على حقوق الملكية	8.98 %
العائد التشغيلي على الأستثمار	9.38 %
العائد الصافي على الأستثمار	6.17 %
عدد مرات تغطية الفوائد	16.67 مرة

وفقاً للمعلومات السابقة برجاء إبداء الرأي في الاستفسارات التالية:

أولاً: في ضوء خبرتك العملية. برجاء وضع علامة في الخانة المناسبة التي تعبر عن درجة تقييمك لبعض المؤشرات المالية لهذه الشركة:

مرتفعة جداً	مرتفعة	متوسطة	منخفضة	منخفضة جداً	المؤشرات المالية
					1- تعتبر درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة
					2- تعتبر درجة تعرض الشركة للأزمات المالية والتعثر المالي
					3- تعتبر ربحية السهم التي حققتها الشركة
					4- تعتبر إدارة الشركة لأصولها إدارة ذات كفاءة
					5- تعتبر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات
					6- تعتبر درجة مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمو هذه الشركة
					7- يعتبر العائد التشغيلي الذي حققته الشركة من استثمار
					8- يعتبر صافي الدخل الذي حققته الشركة من استثمار أصولها

-هل لديك تعليق آخري.

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

ثانياً: بافتراض أن لديك مبلغ (100000) دينار وترغب في استثماره، وإمامك بديلان استثماريان، إما إن تقوم بالاستثمار في هذه الشركة أو أن تقوم بالاستثمار في ادونات خزينة والحصول على عائد 3.5% سنوياً.

3- هل تفضل الاستثمار في هذه الشركة؟ ولماذا؟

لا ()

نعم ()

التعليق

.....
.....
.....

4- عند اتخاذك هذا القرار، هل كان للمعلومات الواردة بالحالة عن عقود الاستثمار تأثير على قرارك؟

لا ()

نعم ()

ثالثاً: إذا تمت معالجة دفعات الإيجار وفقاً للمعايير الدولية ورسملت دفعات الإيجار المستقبلية لعقد الإيجار و تم الاعتراف بالأصل المستأجر كأصل والتزام داخل الميزانية في هذه الحالة ستكون :

■ إجمالي الأصول 514499

■ إجمالي الالتزامات 264908

■ صافي الدخل 21556.5

■ ربحية السهم 10.77 ينار للسهم الواحد

كما ستصبح النسب المالية لهذه الشركة كما يلي:

النسبة	الشركة
معدل دوران الأصول	116.62 %
معدل دوران الأصول الثابتة	157.36 %
نسبة الديون إلى حقوق الملكية	106.14 %
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	51.49 %
العائد على حقوق الملكية	8.6 %
العائد التشغيلي على الاستثمار	9.01 %
العائد الصافي على الاستثمار	4.18 %
عدد مرات تغطية الفوائد	2.9 مرة

ب- في ظل هذه المعالجة، برجاء وضع علامة في الخانة المناسبة التي تعبر عن تقييمك لبعض المؤشرات المالية لهذه الشركة.

مؤشرات المالية	منخفضة جداً	منخفضة	متوسطة	مرتفعة	مرتفعة جداً
1- تعتبر درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة					
2- تعتبر درجة تعرض الشركة للأزمات المالية والتعرض المالي					
3- تعتبر ربحية السهم التي حققتها الشركة					
4- تعتبر إدارة الشركة لأصولها إدارة ذات كفاءة					
5- تعتبر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات					
6- تعتبر درجة مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمو هذه الشركة					
7- يعتبر العائد التشغيلي الذي حقته الشركة من استثمار					
8- يعتبر صافي الدخل الذي حقته الشركة من استثمار أصولها					

- هل لديك تعليق آخري.

.....

.....

.....

.....

.....

ب هل سيختلف قرارك في هذه الحالة عن قرارك الوارد السابق، ولماذا؟

() لا

() نعم

.....

.....

.....

رابعاً: من وجهة نظرك، هل ستؤدي طريقة الإفصاح عن عقود استئجار الأصول الثابتة داخل القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها معا (أي رسملتها) إلي:

موافق بشدة	موافق	غير متأكد	غير موافق	غير موافق بشدة	
					1- زيادة قدرتك على التنبؤ بأسعار الأسهم.
					2- زيادة قدرتك على التنبؤ بالأرباح المستقبلية .
					3- زيادة قدرتك على تدعيم أو تصحيح توقعاتك السابقة.
					4- زيادة درجة الشفافية والوضوح لدلالة معلومات القوائم المالية.

هل لديك تعليق آخري.

.....

.....

.....

.....

.....

خامساً: في رأيك، هل تفضل تطبيق معيار المحاسبة الدولي رقم (17) أي رسمة دفعات الإيجار المستقبلية ؟

() لا

() نعم

التعليق

.....

.....

.....

.....

.....

الملحق رقم (4)

**اختبار كولمجوروف سمرنوف
Kolmogorov- Smirnov Test
لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع
التوزيع الطبيعي من عدمه.**

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
تعتبر درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة	.200	80	.000	.900	80	.000
تعتبر درجة تعرض الشركة للأزمات المالية والتعثر المالي	.188	80	.000	.894	80	.000
تعتبر ربحية السهم التي حققتها الشركة	.227	80	.000	.899	80	.000
تعتبر إدارة الشركة لأصولها إدارة ذات كفاءة	.224	80	.000	.879	80	.000
تعتبر مساهمة الأصول الثابتة في تحقيق المبيعات	.216	80	.000	.887	80	.000
تعتبر درجة مخاطرة الملكية التي يتعرض لها مساهمو هذه الشركة	.221	80	.000	.879	80	.000
يعتبر العائد التشغيلي الذي حققته الشركة من استثمار	.215	80	.000	.895	80	.000
يعتبر صافي الدخل الذي حققته الشركة من استثمار أصولها	.198	80	.000	.901	80	.000
هل تفضل الاستثمار في هذه الشركة ولماذا	.391	80	.000	.622	80	.000

a. Lilliefors Significance Correction

الملحق رقم (5)
اختبار كولمغوروف سمرنوف
Kolmogorov- Smirnov Test
في حالة إيجاد متوسطات
المؤشرات المالية في حالة
تطبيق المعيار وحالة عدم تطبيقه
للغرضية الفرعية الأولى

لاختبار تبعية المؤشرات المالية للتوزيع الطبيعي

Tests of Normality

a1		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
المؤشرات المالية	تطبيق المعيار الدولي رقم 17	.092	40	.200*	.979	40	.669
	عدم تطبيق المعيار الدولي رقم 17	.088	40	.200*	.989	40	.960

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	مؤشر الربحية تطبيق المعيار	2.8083	40	.73917	.11687
	مؤشر الربحية عدم تطبيق المعيار	3.2667	40	.78155	.12357

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	مؤشر الربحية تطبيق المعيار - مؤشر الربحية عدم تطبيق المعيار	-.45833	.85963	.13592	-.73326	-.18341	-3.372	39	.002

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	مؤشر الخطر عند تطبيق المعيار	3.0750	40	.60618	.09584
	مؤشر الخطر عند عدم تطبيق المعيار	2.9000	40	.78881	.12472

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	مؤشر الخطر عند تطبيق المعيار - مؤشر الخطر عند عدم تطبيق المعيار	.17500	.95478	.15096	-.13035	.48035	1.159	39	.253

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	مؤشر الكفاءة عند تطبيق المعيار	2.9750	40	.70665	.11173
	مؤشر الكفاءة عند عدم تطبيق المعيار	3.1875	40	.87477	.13831

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
-	مؤشر الكفاءة عند تطبيق المعيار - مؤشر الكفاءة عند عدم تطبيق المعيار	-.21250	1.03085	.16299	-.54218	.11718	-1.304	39	.200

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
خاصية ملائمة المعلومات	.171	40	.005	.935	40	.023

a. Lilliefors Significance Correction

Abstract

As leases increasingly gain an international interest, Libya has introduced such technique to financing activities of various economic units to facilitate asset surrogacy and renewal. It, in this respect, has enacted in 2010 the Finance Lease Act No 15 and its executive list. The law did not go into the due accounting practice of lease. This, in turn, made lessor firms to freely decide on accounting application, thus releasing heterogeneous financial statements. Investors who desire to invest in these companies will be misled. Therefore, the current study aimed to determine the impact of accounting practice of leasehold on investors' decision. It also attempted to identify which of these practices render more appropriate information for investors in Libyan environment.

For the purpose of the study, a main hypotheses and five sub-hypothesis were formulated. The institutional investor in Libyan stock exchange in both Tripoli and Benghazi cities was selected. The total participants, and the sample of study, were 23 institutions, which all deal with stocks for their own interest.

As the data to be collected is ready and disconnected with the individuals in terms of recognition, the nomothetic methodology was adopted. It was also relied on a questionnaire as a tool for gathering required data. Collected data was analyzed using both descriptive and deductive statistics. The evidence that the study yielded proved that accounting practices of lease have no effect on investment decisions.

Consequently, it's recommended that lease accounting process should be specified as soon as possible by referring to the concerned professional bodies. The investors in stock exchange, however, ought to be educated of the lease-related information in the content of financial statements to rationally make investment decisions. It's also suggested that this topic needs further research to know more about the other aspects in more deep and comprehensive manner.



University of Benghazi
Faculty of Economics
Department of Accounting

**Impact of Different Accounting Practices of Leases on
Investment Decisions in Libya**

Pilot study on a sample of institutional investors in Libyan stock exchange

By:

KHALED. Z. ABDEL SALAM. MOUSSA

Bachelor of Accounting – Fall 2008

Faculty of Economics

University of Benghazi

Supervisor:

Dr. Idreas A. Alsheriff

A thesis submitted in partial fulfillment of the requirement of Master's degree in accounting, Faculty of Economics, Benghazi University.

Date: 21/11/2013

