

استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين باستعمال نموذج مضاعف الربحية

THE USE OF FAIR VALUE IN MEASUREMENT OF THE TRUE VALUE FOR ORDINARY SHARES OF BANKS THAT LISTED ON THE PALESTINE EXCHANGE USING A MULTIPLIER PROFITABILITY MODEL

عصام محمد الطويل*

جامعة الأقصى - غزة (فلسطين)، imat1976@hotmail.com

تاريخ النشر: 2020/06/29

تاريخ القبول: 2020/06/07

تاريخ الإرسال: 2020/02/17

الملخص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على إمكانية استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، و أتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، واستخدمت نموذج مضاعف الربحية كأحد النماذج الرياضية لقياس القيمة العادلة للأسهم العادية من خلال التقارير المالية المنشورة للبنوك عينة الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: يعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية في المستوى الضعيف من الكفاءة لأنه لا يعكس القيمة الحقيقية للأسهم، وإن نموذج مضاعف الربحية قادر على قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية . وأوصت الدراسة بما يلي: العمل على توعية المستثمرين بعدم الاعتماد بشكل رئيس على أسعار الأسهم في السوق، والاعتماد على القيمة العادلة مع بعض المؤشرات الأخرى كالتحليل المالي لأن السوق لا يعكس كل الحقائق الاقتصادية المتعلقة بالبنوك، وضرورة التزام البنوك بتطبيق القيمة العادلة في ظل وجود تشريعات من سلطة النقد الفلسطينية ملزم بتطبيق المعايير لما لها من أثر بتوفير معلومات محاسبية ملائمة تعكس حقيقة أداء البنوك.

الكلمات المفتاحية: القيمة العادلة، البنوك، الاسهم.

تصنيف JEL: E58, H54

Abstract:

The study aimed to identify the possibilities of using fair value for the measurement of the true value for ordinary shares of banks that listed on the Palestine Stock Exchange ,The study adopted the descriptive analytical method; besides using a multiplier profitability model as one of the mathematical models to measure the fair value of ordinary shares through the published financial reports the bank that sample study, the study reached the most important results: The Palestine Stock Exchange is considered at the low level of efficiency because it does not reflect the real value of the shares, and the profitability multiplier model is able to measure the real value of fair shares of the banks hose listed in Palestine Stock Exchange. The study recommended the following: working to sensitive investors not to rely upon mainly on stock prices in the market and rely on fair value with some other indicators financial analysis because the market does not reflect all the economic realities related to banks, and the necessity of bank commitment to apply fair value Fair in the presence of legislation from the Palestinian Monetary Authority is which is obligatory to apply the standards because of its impact by providing appropriate accounting information that reflects the reality of banks performance.

Key words: fair value, banks, stocks.

Jel Classification Codes : E58, H54

المقدمة:

تعتبر أسواق الأوراق المالية مصدر يتيح للمستثمرين معلومات تمكنهم من التعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة لتوظيف أموالهم الفائضة، ومصدر للحصول على الأموال المملوكة الأصول المختلفة بالتخلص منها عن طريق البيع، وتعتبر الأسهم العادية من أكثر الأدوات التي يتم تبادلها بيعاً وشراءً في أسواق الأوراق المالية، إلا أن هذه الأسهم قد لا تسعر بقيمتها العادلة خاصة في حالة عدم توفر أسواق أوراق كفاءة، وبالتالي لا تعكس هذه الأسواق المعلومات المحاسبية المتوفرة عن الوحدات الاقتصادية المدرجة بالسوق أولاً بأول، مما يجعل المستثمرين ومالكي الأسهم في حالة عدم ثقة بهذه الأسواق، مما يقلل من الأموال المستثمرة فيها، ونسبة لضعف كفاءة الأسواق تستخدم نماذج قياس محاسبي مختلفة لتحديد القيمة الحقيقية للأسهم العادية. (إسماعيل وصالح، 2016)

ومع نهاية القرن العشرين واتجاه العالم نحو النظام العالمي الجديد من عملة وابتكار، أدى الانفتاح الاقتصادي بين الدول وكذا ظهور الشركات الكبرى متعددة الجنسيات، وارتباط اقتصاديات معظم الدول مع بعضها البعض خاصة في مجال التجارة العالمية وحرية التعاملات التجارية والمالية، مما أدى إلى ظهور ضغوطات على مهنة المحاسبة، وأيضاً وجود تأثيرات على بعض المبادئ التي تقوم عليها، ومن ضمن هذه المبادئ مبدأ التكلفة التاريخية الذي أصبح يواجه عديد من الانتقادات مما أدى إلى التحول إلى تطبيق القيمة العادلة. (مطارنة و بشايرة، 2006)

ونتيجةً لهذه التقلبات والضغوطات بدأ التوجه نحو تطبيق محاسبة القيمة العادلة كمطلب أساسي في إثبات معالجة الأحداث والعمليات المالية، حتى تكون أكثر دقة وأقرب إلى الواقع الفعلي وفقاً للظروف السائدة بما يحقق كفاءة وموثوقية البيانات التي تتضمنها القوائم المالية. (جمعة وخنفر، 2007)

مشكلة الدراسة:

تواجه الأسواق المالية في الدول النامية بعدم قدرتها على تحديد القيمة الحقيقية للأسهم العادية، ويرجع ذلك إلى ضعفها أو عدم كفاءتها، ويعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية أحد هذه الأسواق، ويعتبر القياس المستند إلى التكلفة التاريخية غير دقيق بسبب التغير المستمر في أسعار الأسهم، وكذلك يعاب على القيمة الدفترية ما يعاب على التكلفة التاريخية، كما أن القيمة السوقية لا يقتصر تأثيرها على المعلومات المحاسبية فحسب بل تتأثر بعوامل العرض والطلب والظروف الأخرى المحيطة، وبالتالي فإن القيم أعلاه لا يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري، لذلك تتمثل مشكلة الدراسة في السؤال الرئيسي التالي:

هل يمكن استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين

بالاعتماد على نموذج مضاعف الربحية؟

أهداف الدراسة:

1. التعرف على مفهوم القيمة العادلة والمبررات التي تسمح بتطبيقها.
2. بيان الطرق التي تستخدم لقياس القيمة العادلة لأسهم الشركات.
3. حساب القيمة العادلة للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نموذج مضاعف الربحية.
4. التعرف على إمكانية استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين بالاعتماد على نموذج مضاعف الربحية.

أهمية الدراسة:

أولاً: الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية في بيان نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة التي تناسب الأسواق المالية حسب كفاءتها، وتوضيح مفهوم القيمة العادلة وشرحه حسب ما ورد في المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 13، وكذلك من الممكن أن تمثل نتائج الدراسة وتوصياتها معلومات للباحثين والأكاديميين في مجال القيمة العادلة، وقياس القيمة الحقيقية للأسهم إلى التطبيق على القطاعات الأخرى.

ثانياً: الأهمية العملية:

استفادت البنوك المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية في معرفة القيمة الحقيقية للأسهم المدرجة لها في البورصة، وكذلك ترشيد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في الأسهم العادية بناءً على نتائج الدراسة.

فرضيات الدراسة:

بناءً على مشكلة الدراسة والأهداف يمكن صياغة الفرضية الرئيسة التالية:

يمكن استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين بالاعتماد على نموذج مضاعف الربحية.

متغيرات الدراسة:

المتغير المستقل: استخدام القيمة العادلة.

المتغير التابع: القيمة الحقيقية للأسهم العادية.

المتغيرات الضابطة: (حجم البنك، ربحية البنك، عمر البنك).

النموذج المستخدم في القياس (مضاعف الربحية):

$$V = \sum_{t=0}^n \frac{(M)(E)}{(1 + K)^n}$$

حيث أن:

V = القيمة العادلة للسهم

M = مضاعف قيمة السهم في السوق إلى الربحية

E = ربحية السهم العادي

k = معدل العائد المطلوب

منهجية الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لأنه أكثر الظواهر الملائمة والطبيعية للأبحاث الإنسانية، وسيتم جمع البيانات الأولية من خلال التقارير المالية المنشورة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2014-2018)، وكذلك سيتم الاعتماد على مصادر ثانوية كالكتب والأوراق العلمية المحكمة والدراسات السابقة للباحثين.

حدود الدراسة:

1- الحدود المكانيّة: سيتم اعتماد قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، وعددها (7) وهي كما يلي: (البنك الإسلامي العربي، بنك فلسطين، البنك الإسلامي الفلسطيني، بنك الاستثمار الفلسطيني، سوق فلسطين للأوراق المالية، بنك القدس، البنك الوطني).

2- الحدود الزمانية: البيانات المالية من سنة 2014 إلى سنة 2017.

مصطلحات الدراسة:

- **الأسهم العادية** (تعريف إجرائي): حصة في ملكية المنشأة تمنح صاحبها الحق في الحصول على الأرباح بعد تسديد الأسهم الممتازة والالتزامات الأخرى، والحق في التصويت، وإدارة المنشأة.
- **القيمة العادلة**: هي عبارة عن السعر الذي يتم استلامه في حال بيع أصل أو يتم دفعه عند سداد التزام وذلك في ظل ظروف طبيعية ومنتظمة بين المشاركين في السوق في وقت القياس (المعيار الدولي للتقرير المالي 13).

الإطار النظري:

مفهوم القيمة العادلة:

تعرف القيمة العادلة في ظل معايير المحاسبة الدولية بأنها: "المبلغ الذي يمكن أن يتبادل به أصل ما بين مشتري وبائع، يتوافر لدى كلٍ منهما الدراية والرغبة في إتمام الصفقة، وتم الصفقة في إطار متوازن" (حماد، 2006، ص 152) وقد عرفها معيار المحاسبة الأمريكي رقم (107) على أنها "قيمة تبادل الأصل في عملية تبادلية حقيقية بين أطراف راغبة في التعامل، دون أن تكون هذه العملية في حالات التصفية أو البيع الجبري" (العاني وكامل، 2014، ص 8) أما الباحث فيقترح التعريف التالي للقيمة العادلة: هي الثمن أو السعر الذي اتفق الطرفان (البائع والمشتري) على تبادل المعاملة به سواءً كانت المعاملة شراء أصل أو تسوية التزام ما، على أن يتمتع الطرفان بكامل الحرية والرغبة بالتعامل، وأن القيمة العادلة لا تقوم على صفقات إجبارية أو عمليات بيع اضطرارية.

الخصائص المتعلقة بمفهوم القيمة العادلة، وهي:

- المبلغ الذي يمكن به بيع أو شراء الأصل بين طرفين لهما الرغبة في إتمام العملية في سوق محايد دون تدخل من أحد.
- في حالة وجود سوق نشط يمكن الاعتماد على أسعار السوق لتحديد القيمة العادلة.
- في حالة عدم وجود سوق نشط يمكن الاعتماد على تقديرات التدفقات النقدية المستقبلية للأصل مع خصمها بمعدل مناسب للوصول للقيمة العادلة.
- يمكن تحديد القيمة العادلة للأصل على أساس القيمة الحالية للعائد المتوقع على الأصل. (البشناوي والمبيضين، 2008)

عيوب منهج القيمة العادلة:

- يوجد الكثير من النتائج السلبية التي يعكسها تطبيق منهج القيمة العادلة في القياس والاعتراف والإفصاح، ومنها ما يأتي:
1. وجود قدر كبير من الاجتهاد والحكم الشخصي في عملية تحديد القيمة العادلة والاعتراف بها، وما يصاحبه من وجود ضعف نسبي في الكوادر البشرية المؤهلة لفهم المفاهيم الواردة في المعايير المحاسبية الدولية وتطبيقها بشكل سليم.
 2. وجود الكثير من الاستثمارات التي لا يوجد لها أسعار سوقية، ويعتمد قياسها على التكلفة التاريخية.
 3. إن عملية تحديد نوع الاستثمار المحتفظ به يعود لتقديرات الإدارة، وهذا الأمر يعطي الإدارة مجالاً للتلاعب والتضليل وإدارة الأرباح.
 4. قد يؤدي اعتماد أساس القيمة العادلة في إعداد القوائم المالية إلى فتح مجال كبير للتلاعب بما يخدم مصالح الإدارة، من خلال الاعتراف بأرباح غير متحققة من خلال قائمة الدخل من أجل تضخيم الأرباح؛ وبالتالي تضليل مستخدمي القوائم المالية.
 5. ازدياد تكاليف التقدير لبعض الموجودات قد تفوق في بعض الأحيان المنفعة المرجوة منها.
 6. يرى البعض بأن القيمة العادلة هي خروجاً عن المفاهيم المحاسبية التقليدية، وليس هناك مبررات محاسبية نظرية تبررها (السعيد، 2008)، (السعافين، 2003).

ويرى آخرون أن محاسبة القيمة العادلة لها مزايا عديدة: (الجعارات، 2009: 15)

- أن القيمة العادلة أقرب للتعبير العادل للقوائم المالية عن المركز المالي ونتيجة الأعمال التدفقات النقدية والتغيرات في حقوق الملكية.

- إذا تم تقييم الموجودات والالتزامات على أساس القيمة العادلة إنها تعبر عن الدخل الاقتصادي لأنها تم أخذ الأسعار السوقية بعين الاعتبار.
- يتفق تطبيق القيمة العادلة مع مفهوم المحافظة على رأس المال.
- تساعد المعلومات المبنية على القيمة العادلة في إجراء مقارنات بين المنشآت المتشابهة والتي تستخدم القيمة العادلة.
- أن معلومات القيمة العادلة لها قدرة تنبؤية أكبر لأنها تعكس التأثيرات الاقتصادية الجارية.

مداخل قياس القيمة العادلة:

قد حدد مجلس معايير المحاسبة الدولية ثلاثة مداخل لتحديد القيمة العادلة بتطبيق تقنية التقييم تتمثل في التالي:

(Lefebvre & Scarlat, 2009) ، (أبو نصار وحמידات، 2017؛ النجار، 2013)

1. مدخل السوق:

ويشير إلى صافي القيمة القابلة للتحقق التي تعتمد على تطبيق الأسعار وباقي المعلومات التي يتم الحصول عليها من تعاملات السوق المتعلقة بأصول والالتزامات مماثلة.

2. مدخل الدخل:

ويقوم على تقدير القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية أو الدخل والمصاريف.

3. مدخل التكلفة:

ويشير هذا المدخل إلى تكلفة الاستبدال، وهي تكلفة الحصول على أصل مشابه وبالطاقة الانتاجية نفسها أو امكانية الخدمة.

كما أن هناك نماذج قياس محاسبي أخرى للقيمة العادلة تتمثل في: (سلمان وعوجة، 2012، ص 339)

1. نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي:

يستخدم في تقييم الأسهم العادية، لأن التوزيعات تعد الأساس في توزيع القيمة العادلة للسهم، ويسمى التحليل الأساسي لأنه يهدف إلى إيجاد قيمة السهم العادية المتمثلة بجمع القيمة الحالية لسلسلة زمنية متنامية من توزيعات الأرباح المستقبلية وفق الصيغة التالية: (Besley & Brigham, 2008, pp. 343-344)

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+K)^t}$$

حيث أن:

V = القيمة العادلة للسهم (القيمة الحقيقية للسهم)

Dt = مقسوم الأرباح المستقبلية للفترة t

K = معدل العائد المطلوب.

يتسم نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي بالسهولة، إلا أن الصعوبات التطبيقية تتمثل في دقة التنبؤ بمقسوم الأرباح النقدي إلى أجل غير محدود، وأن القيمة الحالية لسعر السهم الحالي في الأجل البعيد تساوي صفر.

2. نموذج القيمة الحالية لفرص النمو:

يعتمد على طبيعة العلاقة بين الأرباح المستقبلية والفرص الاستثمارية المتاحة، لأن الزيادة في الأرباح المستقبلية ترتبط بمدى توفر الفرص الاستثمارية المتاحة، لأن الفرص التي لها قيمة حالية موجبة تجعل زيادة سعر السهم تعكس كافة حقائق الاستثمارات المخططة، والتي توفر معدل عائد متوقع أكبر من معدل العائد المطلوب نتيجةً لزيادة المنافع المتحققة من تلك الاستثمارات وفق القيمة الحالية لفرص النمو، وفي هذه العلاقة بعد قرار المبادلة بين توزيع الأرباح واحتجازها يتحدد اتجاه الإدارة نحو الفرص الاستثمارية المتاحة أمامها (سلمان وعوجة، 2012، ص 342).

3. نموذج مضاعف الأرباح:

يتم حسابه لمعرفة القيمة التي يكون المستثمر مستعداً لدفعها للحصول على سهم الوحدة الاقتصادية، وبحسب هذا المضاعف من خلال سعر السهم السوقي على ربحيته، وأن المستثمر مستعد لدفع سعر السهم أضعاف ربحيته، أما إذا كانت نسبة مضاعف الربحية معروفة مسبقاً وتم ضربها بقيمة الأرباح المتوقعة على السهم في الفترة القادمة يمكن الحصول على تقدير ما تكون عليه قيمة السهم العادلة في السوق المالي (العامري، 2007، ص 365)، ويمكن صياغة هذا النموذج من خلال المعادلة الآتية: (المشهداني، 1995، ص 47)

$$V = \sum_{t=0}^n \frac{M(E)}{(1+K)^n}$$

حيث أن:

V = القيمة العادلة للسهم.

M = مضاعف قيمة السهم في السوق إلى ربحيته.

E = ربحية السهم العادي.

K = معدل العائد المطلوب.

مفهوم الأسهم العادية وأنواعها:

تعتبر الأسهم العادية من أكثر الأوراق المالية شيوعاً واستخداماً بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية وهي عبارة عن مستند ملكية يمثل جزءاً أو حصة من رأس مال شركة ما، تصدرها الشركات المساهمة العامة لتكوين رأسمالها، ويكون لها قيمة اسمية واحدة. (كراجه وآخرون، 2002، ص 89). كما عرفها (مطر، 2006) أنها الأسهم التي لا تمنح حاملها أية ميزة عن غيره من المساهمين سواء في أرباح الشركة خلال مدة بقاءها أو في أصولها عند تصفيتها".

أما الباحث فيقترح التعريف التالي للأسهم العادية: هي المصدر الرئيسي لتمويل الشركة وتكوين رأس مالها، وتحويل صاحبها الحصول على عدد من الحقوق منها الأرباح بعد تسوية الالتزامات تجاه الآخرين، والاشتراك في إدارة الشركة .

أنواع الأسهم العادية:

تنقسم الأسهم العادية إلى الأنواع التالية: (كريم، 2008)

- أسهم اسمية: وهي اسم يثبت عليها اسم مالك السهم وتسجل الأسهم لدى الوحدة الاقتصادية باسم صاحب الشأن.
- أسهم إذنية أو لأمر: ويذكر اسم صاحب السهم في الشهادة مع إظهار الإذن أو الأمر.
- أسهم لحاملها: لا تحمل شهادة الاسم السهم اسم صاحب الاسهم وإنما يصبح مالكاً لحامل السهم.

خصائص الأسهم العادية:

تميز الأسهم العادية بالخصائص التالية: (أبو الرب و آخرون، 2002، ص ص 81-83)

أولاً: الأسهم العادية لا تصدر إلا عن الشركات المساهمة العامة ، إذ لا يحق لأشكال الشركات الأخرى كالشركات الفردية وشركات التضامن من إصدار أسهم عادية.

ثانياً: يترتب على اقتناء السهم العادي عدة حقوق، أبرزها:

- مشاركة مالك السهم الذي يسمى بالمساهم بالأرباح التي تحققها الشركة، وقد يحصل المساهم على نصيبه من الأرباح إما في صورة نقدية أو على شكل أسهم.
- الحق في المشاركة في متحصلات بيع ممتلكات الشركة عند تصفيها بعد دفع مستحقات باقي ممولي الشركة.
- الحق في المشاركة في اجتماعات الجمعية العمومية للمساهمين والتصويت على مختلف القرارات، بما فيها انتخاب أعضاء مجلس الإدارة.
- وفي العديد من الحالات يعطى المساهم العادي حق الأولوية في شراء الأسهم العادية التي قد تصدرها الشركة في المستقبل.

ثالثاً: يتصف السهم العادي بقابليته للتداول، أي إمكانية بيعه أو شرائه من شخصٍ إلى آخر في أي وقت يشاء فيه حامل السهم وبدون إذن من الشركة المصدرة له، ويتم ذلك إما من خلال أسواق مالية منظمة (بورصة)، أو من خلال أسواق مالية غير منظمة (السوق الموازي)، كما سيرد لاحقاً عند الحديث عن الأسواق المالية.

رابعاً: يمكن التمييز بين عدة قيم للسهم العادي، فهناك القيمة الإسمية، والقيمة الدفترية، والقيمة السوقية، والقيمة الاقتصادية:

القيمة الإسمية: تمثل القيمة الإسمية الأصلية المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة، وهي القيمة التي يطرح فيها السهم العادي للبيع أول مرة، وفي العادة تستخدم هذه القيمة كأساس لتوزيع الأرباح على المساهمين، وفي الوقت الذي يتم تحديد هذه القيمة من خلال عقد تأسيس الشركة، إلا أن قوانين الشركات السائدة في الدولة في العادة تحدد الحد الأقصى لهذه القيمة.

القيمة السوقية: وهي القيمة التي يباع بها السهم العادي في السوق المالي (البورصة)، وتتصف هذه القيمة بتذبذبها هبوطاً وصعوداً حسب العرض والطلب على السهم، والذي يتوقف بدوره على:

- الظروف الاقتصادية السائدة في الدولة (تضخم/كساد)، وفي قطاع الصناعة التي تنتمي لها الشركة.
- المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها (حجم الأرباح/ توزيعات الأرباح).
- توقعات المستثمرين الحاليين والمحتملين في أسهم تلك الشركة فيما يتعلق بقدرتها على تحقيق الأرباح في المستقبل.
- ويجب الإشارة هنا إلا أن القيمة السوقية قد لا تمثل القيمة الحقيقية للسهم، وخاصةً إذا كانت الأسواق المالية التي يتم تداول أسهم هذه الشركات بها تتصف بعدم الكفاءة.

القيمة الدفترية: وتمثل نصيب السهم العادي من القيمة الصافية للشركة حسب الدفاتر والسجلات المحاسبية لتلك الشركة، ويتم حسابها بقسمة حقوق المساهمين العاديين على عدد الأسهم العادية القائمة أو المتداولة:

- القيمة الدفترية للسهم العادي = حقوق المساهمين العاديين / عدد الأسهم العادية المصدرة القائمة
- وتشمل حقوق المساهمين العاديين كل من رأس مال الأسهم العادية المدفوع والاحتياطات بأشكالها كافة، والأرباح المحتجزة، وعليه فإن القيمة الدفترية للسهم العادي تعتمد على أرباح الشركة وقوتها الإيرادية بشكل أساسي، وتمثل هذه القيمة أحد المؤشرات للمستثمرين الحاليين أو المحتملين حول الاستثمار في أسهم الشركة.

القيمة الاقتصادية أو الحقيقية للسهم: وتمثل القيمة الحقيقية للسهم القيمة التي يجب أن يكون عليها هذا السهم، وهي القيمة التي تعكس جميع العوامل المؤثرة عليه كأصول الشركة وإيراداتها الحالية والمتوقعة وإدارتها.... إلخ.

ويمكن أن تختلف هذه القيمة من محل استثماري إلى آخر حسب تحليله للعوامل التي تؤثر على السهم، وفي الغالب تختلف القيمة الاقتصادية للسهم عن القيمة السوقية له خاصةً إذا ما تصفت الأسواق المالية التي يتم التعامل من خلالها بهذا السهم بعدم الكفاءة.

ومن الواضح أن الاختلاف بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية - كما يعتقدها محلل استثماري معين-، هو الذي يدفع بهذا الشخص إلى التعامل بالسهم بيعاً وشراءً.

مزايا الاستثمار بالأسهم العادية:

الأسهم العادية هي أوراق مالية تحقق للمستثمر العديد من المزايا منها: (الحناوي، 2006، ص 163)

- الحصول على نوعين من العائد: توزيعات الأرباح: يتوقف الحصول عليها على شرطين هما أن يحقق المشروع أرباح صافية خلال الفترة، واتخاذ الجمعية العمومية قرار بتوزيع الأرباح. مكاسب رأسمالية: تتحقق من بيع الأسهم في تاريخ لاحق وفقاً لظروف سوق الأوراق المالية.
- تحمي الأموال في حال التضخم والرواج عكس أدوات المديونية التي تحمل عائد ثابت.
- يحصل المستثمر على عائد أكبر مما لو استثمر أي أصول استثمارية مالية أخرى.
- الحق في إدارة الشركة من خلال ما يتمتع به حامل السهم من حق التصويت وانتخاب مجلس الإدارة.

- تعتبر الأسهم مخزن للقيمة. (حنفي، 2003، ص 191).
- تخدم الأسهم هدف الربحية وهدف السيولة لأنها تتميز بالسيولة العالية الناشئة من قابلية الأسهم للتداول عكس الاستثمارات العقارية. (هندي، 2002، ص 173).

عيوب الاستثمار في الأسهم العادية:

للأسهم العادية عيوباً من أهمها: أنه في حال إفلاس الوحدة الاقتصادية أو تصفيتها، فليس هناك ما يضمن أن يسترد حامل السهم القيمة التي سبق أن دفعها عند شراء السهم، وربما لا يسترد شيئاً منها على الإطلاق، وكذلك ليس لحامل السهم المطالبة بنصيبه من الأرباح طالما لم تقرر الإدارة توزيعها (هاني، 2002).

الدراسات السابقة:

هنا فقد احتوت هذه الدراسة على مجموعة من الدراسات السابقة والتي تميزت بكونها ذات صلة مباشرة بموضوعها ومشكلتها. حيث هدفت دراسة (المرش: 2017) إلى معرفة أثر تطبيق القيمة العادلة (المقيسة بنهج الدخل) في جودة الأرباح من الناحية الإيجابية (المقيسة بسمات الأرباح الإيجابية)، وبينت النتائج أن ازدياد الأهمية النسبية لبنود القيمة العادلة الناشئة من بنود (الدخل الشامل الآخر) للبنك يزيد من جودة الأرباح من الناحية الإيجابية الظاهرة في القوائم المالية لهذا البنك.

كما وضحت دراسة (موسى: 2017) مفهوم وأهداف ومزايا القيمة العادلة وأثرها على الأرباح، وكذلك الوقوف على مفهوم وخصائص الأرباح المحاسبية، ودور القياس المحاسبي للقيمة العادلة في الأرباح المحاسبية، ودور الإفصاح المحاسبي للقيمة العادلة في الأرباح المحاسبية، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، منها: يظهر الإفصاح المحاسبي للقيمة العادلة الصورة الحقيقية غير المتحيزة نتيجة أعمال المنشأة، وتعتبر القيمة العادلة للأدوات المالية أكثر ملائمة لاحتياجات مستخدمي القوائم.

وتطرق دراسة (الجرف: 2017) إلى قياس أثر تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة في التقرير المحاسبي على دقة التنبؤات المحاسبية، وتوصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة بين تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة وبين دقة التنبؤات المحاسبية بقيمة ربحية السهم، وعلى أن معلومات القيمة العادلة تساعد في ترشيد قرارات المستثمرين وتحقيق التنمية الاقتصادية.

وسعت دراسة (اسماعيل وصالح: 2016) إلى التعرف على نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة التي تمكن من قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية، ودراسة العلاقة بين القيمة العادلة للأسهم العادية وجودة المعلومات المحاسبية، وتوصلت الدراسة إلى نتائج منها، يمكن قياس القيمة الحقيقية العادلة للأسهم العادية باستخدام نماذج القياس المحاسبي للقيمة العادلة، وقياس القيمة العادلة للأسهم العادية يوفر معلومات محاسبية ملائمة تعكس حقيقة أداء الوحدات الاقتصادية.

وتعرضت دراسة (Goncharov, 2015) إلى بيان أثر القيمة العادلة في تقلب الأرباح، وتقلب سعر السهم، وأثر ذلك في قرار المستثمرين، ومن النتائج التي توصلت لها الدراسة: وجود أثر بين استخدام القيمة العادلة في تقلب الأرباح ومن ثم فإن تأثير أسعار الأسهم تتأثر بهذا التقلب.

كما هدفت دراسة (عبد الزهرة وآخرون: 2013) إلى توضيح مفهوم القيمة العادلة ومبررات استخدامها، واستعراض الطرق الممكنة لقياس القيمة العادلة للأسهم، فضلاً عن بيان إمكانية قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية، وقد توصل البحث إلى إمكانية قياس القيمة العادلة لأسهم المصارف العراقية الخاصة باستخدام النموذج المذكور.

في حين سعت دراسة (Bratten et.al., 2012) إلى التحقق من أثر استخدام القيمة العادلة في التقارير المالية في قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، والأرباح في المستقبل لعينة من الشركات المصرفية القابضة، ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة دعم وجهة نظر مجلس معايير المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية في أن محاسبة القيمة العادلة تساعد في القدرة على التنبؤ بالعائد من الموارد الاقتصادية (الأرباح).

كما وضحت دراسة (سلمان وعوجة: 2012) معرفة انعكاسات تطبيق معايير المحاسبة الموجه نحو القيمة العادلة في ملاءمة معلومات القوائم المالية على قرارات المستثمرين، وإمكانية تطبيق قياس القيمة العادلة في البيئة العراقية، و توصلت الدراسة إلى أن القيمة العادلة تعتبر من أكثر المقاييس ملاءمةً في اتخاذ القرارات.

أما دراسة (يونس: 2011) فهدفت إلى تحليل أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على كلٍ من عائد السهم السوقي، وعائد السهم من صافي الربح، وذلك للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن عائد السهم السوقي يتأثر إيجابياً بكلٍ من متغيرات (صافي الدخل، أرباح الأدوات المالية، الأرباح المقترح توزيعها على المساهمين، التغير المتراكم في القيمة العادلة)، في حين لم يتأثر عائد السهم السوقي بكلٍ من متغيرات (الأرباح الموزعة على المساهمين، رصيد النقد وما في حكمه).

كما بيّنت دراسة (Al-Khadash & Abdullatif: 2009) تحليل أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على الأداء المالي للشركات وعائد السهم من الأرباح، وقد شملت الدراسة على القوائم المالية للبنوك التجارية والاستثمارية الأردنية من عام 2002 إلى عام 2006، وتمت المقارنة بين النتائج المحاسبية المنشورة باستخدام القيمة العادلة، وتلك المحسوبة باستخدام التكلفة التاريخية لنفس السنوات، وأظهرت نتائج الدراسة أن الأداء المالي للمصارف يتأثر بشكل كبير بسبب تقويم الأدوات المالية بالقيمة العادلة حيث كانت هناك قيمة موجبة عالية جداً لعائد السهم من الأرباح عند تطبيق القيمة العادلة مقارنةً بالعائد عند حذف مكاسب أو خسائر حياة الأدوات المالية.

التعقيب على الدراسات السابقة:

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح للباحث أن هنالك العديد من الدراسات تناولت متغيرات الدراسة في فترات وبيئات مختلفة، ولكن لم يوجد على حسب علم الباحث دراسة تناولت استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين، وتأتي هذه الدراسة لسد الفجوة في الدراسات السابقة وبيان استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين "التطبيق على نموذج مضاعف الربحية" أهم ما يميز هذه الدراسة:

تمت هذه الدراسة بأنها دراسة تحليلية، تستخدم الأسلوب التحليلي في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام القيمة العادلة، وأن تطبيقها على البنوك المدرجة في بورصة فلسطين في فترة عشرة سنوات حديثة (2014-2017)، وهي بذلك تختلف عن كل الدراسات السابقة. وبذلك تكون هذه الدراسة مميزة عن غيرها من حيث سنوات الدراسة، وكذلك منهجية الدراسة المتبعة في قياس المتغير المستقل (تطبيق القيمة العادلة)

الدراسة التطبيقية:

تم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية بالإضافة إلى تقارير تداول الأسهم الصادرة عن البورصة، وكانت الفترة من سنة 2014 إلى سنة 2017، واستخدم الباحثون نموذج مضاعف الربحية لقياس القيمة العادلة للأسهم العادية، حيث يعد أحد النماذج المستخدمة في قياس القيمة العادلة والتي بينتها وأثبتها الأدبيات السابقة المختصة اللازمة لقياس النموذج وتم القياس كما يلي:

ولحساب القيمة العادلة للأسهم العادية يجب حساب المعطيات أولاً على النحو التالي:

1- العائد السوقي للسهم يحسب على النحو التالي:

$$RS = \frac{P_0 - P_1 + DY}{P_1}$$

حيث أن:

$RS =$ العائد السوقي للسهم، $P0 =$ سعر الإغلاق، $P1 =$ سعر الافتتاح، $DY =$ توزيعات الربح للسهم.

ويوضح الجدول رقم (1) معدل العائد السوقي للسهم من 2014 إلى 2017 كالتالي:

الجدول (1) معدل العائد السوقي للسهم من عام 2014 – 2017

م	البيان	السنة	سعر الافتتاح	سعر الإغلاق	توزيعات الربح للسهم	العائد السوقي
.1	البنك الإسلامي العربي AIB	2014	1.15	1.11	0.00	-0.035
		2015	1.08	1.15	0.08	0.139
		2016	1.55	1.55	0.00	0.000
		2017	1.55	1.76	0.08	0.187
.2	البنك الإسلامي الفلسطيني ISBK	2014	1.54	1.21	0.05	-0.179
		2015	1.26	1.25	0.09	0.060
		2016	1.44	1.71	0.07	0.235
		2017	1.71	2.15	0.08	0.302
.3	بنك الاستثمار الفلسطيني PIBS	2014	0.88	1	0.03	0.165
		2015	0.98	0.98	0.00	0.000
		2016	1.05	1.05	0.00	0.000
		2017	1.05	1.28	0.00	0.219
.4	بنك فلسطين BOP	2014	3.2	2.8	0.07	-0.102
		2015	2.5	2.58	0.10	0.074
		2016	3	2.65	0.09	-0.085
		2017	2.65	2.65	0.11	0.040
.5	بنك القدس QDUS	2014	0.99	0.97	0.00	-0.020
		2015	0.93	1	0.04	0.123
		2016	1.3	1.2	0.00	-0.077
		2017	1.2	2.12	0.00	0.767
.6	البنك الوطني TNB	2014	1.17	1.29	0.083	0.103
		2015	1.38	1.35	0.073	-0.022
		2016	1.59	1.9	0.099	0.226
		2017	1.9	1.84	0.123	-0.009

يلاحظ من الجدول التالي أن أعلى معدل عائد سوقي كان سنة 2017 في بنك القدس حيث يساوي 0.767، بينما أدنى معدل عائد سوقي كان سنة

2014 في البنك الإسلامي الفلسطيني حيث كان -0.179 وسبب انخفاضه وظهوره بالسالب يرجع إلى انخفاض سعر الإغلاق عن سعر الافتتاح.

2- معامل بيتا السهم وبحسب كالتالي:

$$\beta = \frac{COV(RS, RM)}{6^2 RM}$$

حيث أن :

$COV(RS, RM) =$ التباين المشترك (معامل الارتباط بين العائدتين) * الانحراف المعياري لعائد السهم * الانحراف المعياري لعائد السوق

$RS =$ العائد السوقي للسهم، $RM =$ العائد على محفظة السوق.

$6^2 RM =$ معامل التباين للعائد السوقي.

ويوضح الجدول رقم (2) معامل بيتا السهم كما يلي:

الجدول (2) معامل بيتا للسهم

البيان	متوسط عائد السهم	الانحراف المعياري	تباين عائد السهم	متوسط العائد السوقي	الانحراف المعياري	تباين العائد السوقي	الارتباط	التباين المشترك	معامل بيتا
AIB	0.10	0.01684	0.00028	0.07280	0.107	0.0114	0.064	0.00012	0.010
ISBK	0.20	0.03304	0.00109	0.10433	0.215	0.0462	0.974	0.00692	0.150
PIBS	0.05	0.01396	0.00020	0.09612	0.113	0.0128	0.514	0.00081	0.063
BOP	0.25	0.01000	0.00010	0.0184-	0.088	0.0078	0.632	0.00056	0.072
QDUS	0.15	0.01340	0.00018	0.19808	0.388	0.1507	0.728	0.00379	0.025
TNB	0.08	0.02181	0.00048	0.07452	0.116	0.0134	0.006	0.00002	0.001

يلاحظ من الجدول أن بيتا السهم لعينة الدراسة منخفضة، حيث أنها أقل من (1) وهذا يعني أن مخاطرها أقل من مخاطر محفظة السوق، بينما لو كانت أكبر من (1) لكانت المخاطر أعلى من مخاطر السوق.

3- معدل العائد الخالي من المخاطر: يمثل هذا المعدل العائد على سندات الخزينة، ونتيجة عدم الحصول عليه تم استخدام الفائدة في البنوك الربوية والمراجحات في البنوك الإسلامية، حيث كان المعدل متقارب في الجهتين فتم اعتماده على أنه 0.05.

4- معدل العائد المطلوب وحسب كما يلي:

$$K = R_{fr} + \beta(R_s - R_{fr})$$

حيث أن: $K =$ معدل العائد المطلوب

$R_{fr} =$ معدل العائد الخالي من المخاطر، $R_s =$ معدل العائد السوقي، $\beta =$ معامل بيتا.

يوضح الجدول (3): معدل العائد المطلوب

البيان	متوسط عائد السهم	معامل بيتا	المعدل الخالي من المخاطر	معدل العائد المطلوب
AIB	0.0728	0.010	0.05	0.0502
ISBK	0.1043	0.150	0.05	0.0581
PIBS	0.0961	0.063	0.05	0.0529
BOP	0.0184-	0.072	0.05	0.0451
QDUS	0.1981	0.025	0.05	0.0537
TNB	0.0745	0.001	0.05	0.0500

يلاحظ من الجدول أن أعلى معدل عائد مطلوب للاستثمار كان في البنك الإسلامي الفلسطيني حيث بلغ 0.0581، بينما أدنى معدل عائد مطلوب كان في بنك فلسطين حيث بلغ 0.0451.

5- مضاعف قيمة السهم إلى ربحيته ويساوي:

$$\text{المضاعف } M = (\text{قيمة السهم في السوق} / \text{عائد السهم})^{*2}$$

يوضح الجدول (4) مضاعف قيمة السهم إلى ربحيته

م	البيان	السنة	قيمة السهم في السوق	عائد السهم (EPS)	المضاعف M
.1	البنك الإسلامي العربي AIB	2014	1.11	0.083	26.75
		2015	1.15	0.104	22.12
		2016	1.55	0.124	25.00
		2017	1.76	0.1	35.20
.2	البنك الإسلامي الفلسطيني ISBK	2014	1.21	0.15	16.13
		2015	1.25	0.2	12.50
		2016	1.71	0.22	15.55
		2017	2.15	0.22	19.55
.3	بنك الاستثمار الفلسطيني PIBS	2014	1	0.05	40.00
		2015	0.98	0.031	63.23
		2016	1.05	0.059	35.59
		2017	1.28	0.062	41.29
.4	بنك فلسطين BOP	2014	2.8	0.23	24.35
		2015	2.58	0.25	20.64
		2016	2.65	0.25	21.20
		2017	2.65	0.25	21.20
.5	بنك القدس QDUS	2014	0.97	0.132	14.70
		2015	1	0.146	13.70
		2016	1.2	0.153	15.69
		2017	2.12	0.164	25.85
.6	البنك الوطني TNB	2014	1.29	0.083	31.08
		2015	1.35	0.073	36.99
		2016	1.9	0.099	38.38
		2017	1.84	0.123	29.92

يلاحظ من خلال الجدول أن أعلى مضاعف كان في سنة 2015 لبنك الاستثمار الفلسطيني حيث كان 63.23، بينما أقل مضاعف كان في سنة 2015 للبنك الإسلامي الفلسطيني حيث كان 12.50. في الجدول الذي يليه سيتم أخذ متوسط المضاعف لكل بنك لغرض حساب القيمة العادلة.

يوضح الجدول (5): القيمة العادلة

البيان	معدل العائد المطلوب	متوسط عائد السهم	المضاعف M	القيمة العادلة
AIB	0.0502	0.100	27.27	2.60
ISBK	0.0581	0.200	15.93	3.01
PIBS	0.0529	0.050	45.03	2.14
BOP	0.0451	0.250	21.85	5.23
QDUS	0.0537	0.150	17.48	2.49
TNB	0.0500	0.080	34.09	2.60

يلاحظ من خلال الجدول أن أعلى قيمة عادلة بلغت 5.23 في بنك فلسطين، وأدنى قيمة عادلة بلغت 2.14 في بنك الاستثمار الفلسطيني. ويوضح الجدول الذي يليه العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة العادلة للأسهم للعام 2017 للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين.

يوضح الجدول (6) العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة العادلة للأسهم عينة الدراسة عام 2017

البيان	القيمة السوقية للسهم	القيمة العادلة للسهم	نتيجة التقييم
AIB	1.76	2.60	قيمتها السوقية أقل مما يجب
ISBK	2.15	3.01	قيمتها السوقية أقل مما يجب
PIBS	1.28	2.14	قيمتها السوقية أقل مما يجب
BOP	2.65	5.23	قيمتها السوقية أقل مما يجب
QDUS	2.12	2.49	قيمتها السوقية أقل مما يجب
TNB	1.84	2.60	قيمتها السوقية أقل مما يجب

يتضح للباحث من خلال الجدول رقم 6 أن القيمة العادلة لأسهم البنوك المدرجة في بورصة فلسطين أكبر من القيمة السوقية لهذه الأسهم، وهذا يدل على أن الأسهم في السوق لا تعكس القيمة الحقيقية ومسعرة بأقل من قيمتها وهذا دليل على أن سوق فلسطين في المستوى الضعيف من الكفاءة.

النتائج:

بعد إجراء الدراسة فقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. إن نموذج مضاعف الربحية قادر على قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية، وهذا يتفق مع دراسة (عبد الزهرة، وعوجة، وآخرون، 2013) حيث كانت دراستهم على المصارف في سوق العراق للأوراق المالية، ودراسة (اسماعيل، وصالح، 2016) والتي كانت على المصارف السودانية في سوق الخرطوم للأوراق المالية.
2. كانت القيمة السوقية للأسهم عينة الدراسة أقل من قيمتها العادلة، وهذا قد يحقق خسائر للمستثمرين الحاليين في حالة البيع، وعلى عكس المستثمرين المرتقبين حيث سوف يحققون أرباح، وهذا دليل على أن الإفصاح عن القيمة العادلة يعطي معلومات ملائمة للمستثمرين ويعمل على ترشيد قرارات.
3. الأسهم في السوق لا تعكس القيمة الحقيقية ومسعرة بأقل من قيمتها، وهذا دليل على أن سوق فلسطين في المستوى الضعيف من الكفاءة.
4. يعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية في المستوى الضعيف من الكفاءة لأنه لا يعكس القيمة الحقيقية للأسهم.

5. تعتبر المخاطر التي تحتويها هذه البنوك أقل من مخاطر السوق، وذلك لأن معامل بيتا للبنوك أقل من واحد صحيح.
6. يعتبر قيمة سهم بنك فلسطين العادلة أعلى قيمة حيث بلغت قيمته 5.23، بينما كان بنك الاستثمار الفلسطيني أقل قيمة عادلة للسهم حيث بلغت 2.14.

التوصيات:

بناء على نتائج الدراسة ويوصي الباحث بما يلي:

1. العمل على توعية المستثمرين بعدم الاعتماد بشكل رئيس على أسعار الأسهم في السوق والاعتماد على القيمة العادلة مع بعض المؤشرات الأخرى التحليل المالي، لأن السوق لا يعكس كل الحقائق الاقتصادية المتعلقة بالبنوك.
2. ضرورة التزام البنوك بتطبيق القيمة العادلة في ظل وجود تشريعات من سلطة النقد الفلسطينية ملزم بتطبيق المعايير لما لها من أثر بتوفير معلومات محاسبية ملائمة تعكس حقيقة أداء البنوك.
3. ضرورة العمل على إلزام البنوك الفلسطينية بالإفصاح عن معايير القيمة العادلة ضمن قوائم مرفقة بالقوائم المالية لأنها توفر معلومات أكثر مدلولاً في التعبير عن قيمة السهم.
4. القيام بإجراء العديد من الدراسات المستقبلية حول استخدام القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية باستخدام نماذج قياس محاسبي أخرى بخلاف مضاعف الربحية.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية

1. أبو الرب وأخرون، (2002): "مدخل إلى علم التمويل"، الطبعة الأولى، عمادة البحث العلمي، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين.
2. أبو نصار، محمد وحيدات، جمعة (2017): "معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية"، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن.
3. إسماعيل، إبراهيم يعقوب وصالح، هلال يوسف (2016): "امكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة في قياس القيمة الحقيقية للأسهم العادية -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية، 17(2).
4. البشتاوي، سليمان حسين والمبيضين، أحمد محمد (2008): "تأثير محاسبة القيمة العادلة على ملاءمة وموثوقية البيانات المالية في شركات الوساطة المالية الأردنية"، مجلة إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن.
5. الجرف، ياسر أحمد (2017): "أثر تطبيق المحاسبة عن القيمة العادلة على دقة التنبؤات المحاسبية -دراسة نظرية وميدانية"، مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد الخامس، العدد الأول، ص ص 341-390.
6. الجعرات، خالد جمال (2009): "قياس القيمة العادلة وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية"، المؤتمر العلمي المهني السابع لجمعية المحاسبين القانونيين، عمان، الأردن.
7. جمعة، أحمد حلمي، وخنفر، مؤيد راضي، المدقق الخارجي وتقديرات القيمة العادلة (دراسة استطلاعية في مكاتب التدقيق الأردنية الكبرى)، "المجلة الأردنية في إدارة الأعمال"، العدد 4، المجلد 3، 2007.
8. حماد، طارق عبد العال، "موسوعة معايير المحاسبة الدولية"، الجزء الثالث، الأدوات المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006.
9. الحناوي، محمد صالح (2006): "تحليل وتقييم الأسهم والسندات"، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.
10. حنفي، عبد الغفار (2003): "البورصات -أسهم -سندات -وثائق -واستثمار خيارات"، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.
11. السعافين، هيثم، (2003)، الاتجاهات المحاسبية الحديثة في تقييم الموجودات معيار المحاسبة الدولي رقم (39) ورقم (40) وأثرها على القرارات الاستثمارية لشركات التأمين، مجلة المدقق، العدد 53.

12. السعيد، معتز أمين عبد الحميد. (2008)، أثر الإفصاح باستخدام مفهوم القيمة العادلة في ضوء التغيرات في معايير الإبلاغ المالي الدولية على الإبلاغ المالي في شركات التأمين الأردنية، أطروحة دكتوراه غير منشور، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن.
13. سلمان، عامر محمد وعوجة، حسنين كاظم (2012): "نماذج القياس والإفصاح المحاسبي عن القيمة العادلة"، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 18، العدد 69، ص ص 333-351.
14. الصايغ، عماد سعد محمد (2010): "محاسبة القيمة العادلة وعلاقتها بالأزمة المالية العالمية -دراسة ميدانية"، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 28، العدد 7، جامعة القاهرة، مصر.
15. العامري، محمد علي (2007): "الإدارة المالية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
16. العاني، صفاء أحمد وكامل، منى (2014): "دور تبني معايير الإبلاغ المالي الدولية الموجهة نحو القيمة العادلة في الأزمة المالية العالمية"، المؤتمر العربي السنوي العام الأول، واقع مهنة المحاسبة بين التحديات والطموح، يومي 16-17 أبريل 2014، جامعة الدول العربية، بغداد، العراق.
17. عبد الزهرة، كرار سليم وعوجه، حسنين كاظم وطلب، حسنين راغب (2013): "قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية - دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد التاسع والعشرون، العراق.
18. كراجة، عبد الحلیم وآخرون (2002): "الإدارية والتحليل المالي -أسس، مفاهيم، تطبيقات"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن.
19. كريم، عبد الحفيظ محمد (2008): "الأدوات المالية -مفهومها وكيفية الاعتراف والإفصاح عنها في القوائم المالية"، مجلة علوم إنسانية، العدد 39، متاح من WWW.ULUM.UL
20. المشهداني، عبد الرحمن حمود (1995): "تحليل وتقويم الاستثمارات بالأسهم العادية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، العراق.
21. المطارنة، غسان فلاح، بشايرة، محمد محمود (2006): "مدى التزام الشركات العامة الأردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم 39 (دراسة ميدانية)"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الثاني
22. مطر، محمد عطية (2006). "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني"، دار وائل، عمان: الأردن.
23. موسى، مهدي الهادي (2017): "المحاسبة عن القيمة العادلة وأثرها على الأرباح المحاسبية -بالتطبيق على سوق الخرطوم للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة النيلين، السودان.
24. النجار، جميل حسن (2013): "أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة على موثوقية وملائمة معلومات القوائم المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الفلسطينية -دراسة تطبيقية من وجهة نظر مدققي الحسابات والمديرين الماليين"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 9، العدد 3، الأردن.
25. هاني، حسين (2002): "الأسواق المالية -طبيعتها وتنظيمها وأدواتها المشتقة"، دار الكندي للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
26. المرش، أسامة محمد يوسف (2017): "أثر تطبيق القيمة العادلة في جودة الأرباح -دراسة ميدانية على المصارف التجارية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن.
27. هندي، منير إبراهيم (2002): "إدارة الأسواق والمنشآت المالية"، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر.
28. يونس، خالد عبد الرحمن جمعة (2011): "أثر تطبيق محاسبة القيمة العادلة للأدوات المالية على عائد السهم -دراسة تحليلية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Lefebvre, R., Simonova, E., & Scarlat, M. (2009). Fair value accounting: the road to be most travelled (No. 091205). Certified General Accountants Association of Canada .
2. Besley, S., & Brigham, E. F. (2008). Essentials of managerial finance. Thomson South-Western.

3. GONCHAROV, I. (2015). Fair value accounting, earnings volatility, and stock price volatility. Management School, Lancaster University .
4. Bratten, B., Causholli, M., & Khan, U. (2012). Fair value accounting and the predictive ability of earnings: Evidence from the banking industry. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract, 2165996>.
5. Al-Khadash, H., & Abdullatif, M. (2009). Consequences of fair value accounting for financial instruments in the developing countries: The case of the banking sector in Jordan. Jordan journal of business administration, 5(4), 533-551.