

# المحاسبون

دورية علمية متخصصة تصدر عن جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

الأنشطة التدريبية  
والتقافية  
والاجتماعية

تحديث الموازنة  
والرقابة على الأداء  
المقالات باللغة الانجليزية

مشاركة الجمعية في أعمال اجتماعات  
الاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين  
العرب والمؤتمر العملي المنعقد بالقاهرة.

هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس  
التعاون لدول الخليج العربية تعقد  
اجتماعها الرابع لمجلس الإدارة بالرياض.

استغلال المعلومات السرية وحاجة سوق الأوراق المالية إلى مشروع قانون





# تطوير نظم الموازنات العامة وأهميتها للرقابة على المال العام

اعتادت الموازنات العامة للحكومات أن تعتمد على أسلوب «موازنة الاعتمادات»، ولكن إزاء التغيرات الكبيرة والسريعة التي يشهدها العالم في جميع نواحي الحياة، ومن أهمها الناحية الاقتصادية التي لا يخفى على أحد مدى أهميتها في نمو وازدهار أية دولة وتقدمها بل وقوتها وتأثيرها في المجتمع الدولي، الأمر الذي تولد عنه تزايد الاهتمام نحو العديد من التجارب العلمية والمهنية التي كانت من أهمها الاتجاه المتزايد في اقتصاديات الدول النامية نحو تعزيز دور القطاع الخاص والسعي المتعاضم نحو ترشيد الإنفاق الحكومي وتعظيم فاعليته، مع ضرورة اتباع نظم اقتصادية تستند إلى معايير اقتصاد السوق الحر وتحفيز المنافسة والسعي لابتداع وسائل وأدوات تمكن من الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بموجب معايير إنتاجية فعالة والعمل على تحسين مستويات الأداء والكفاءة في استخدام وتوظيف الموارد المتاحة ولاسيما الأموال العامة.

لذلك ظهر مدى أهمية تطوير نظم الموازنات العامة للحكومات وذلك باعتمادها أسلوب «موازنة الأداء» التي يتلزم فيها النظر إلى النفقة مع العائد منها أو مع النتائج المحققة من إنفاقها، حيث تتحول الدولة وإدارتها بالتالي إلى اعتماد موازنة البرامج التي يتم على أساس نتائجها المقارنة بين الإنفاق والإنجازات والإخفاقات بالقياس مع ما كان مرتقبا، مما يسمح ذلك بإعداد محاسبة منتظمة تظهر وقائع موجودات الدولة وما يترتب عليها من استحقاقها بما يحقق إدارة أفضل لجميع الموارد المتاحة وإحكام الرقابة على الأموال العامة والتي من شأن المحافظة عليها تحقيق الرقي والازدهار ورفع مستوى المعيشة للمجتمع.

وانطلاقا من تلك الأهمية عقد الاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين العرب مؤخرًا بالقاهرة «مؤتمر تحديث الموازنات والرقابة على الأداء» تم فيه استعراض الجوانب النظرية والتطبيقية وقدمت فيه دراسات على بعض التجارب في عدد من الدول، حيث كان من أهم توصياته ضرورة تحديث نظم إعداد وتطبيق الموازنات العامة ضمانا لرفع الكفاءة الاقتصادية والإدارية والاجتماعية والتكنولوجية للأموال التي تستخدم في توفير سلع أو تقديم الخدمات العامة بمستوى جودة عال ورقابة دقيقة تضمن حسن الاستخدام والمحافظة على المال العام.

وهذا ما يدفعنا بمطالبة الدول العربية بضرورة الاهتمام بتلك التوجهات والتحولت بهدف تحسين قدراتها بما يمكنها من التصدي لما يواجهها من مشاكل اقتصادية ومالية.

رئيس التحرير

عبد اللطيف عبدالله هوشان الماجد



## الإفتائية



# أهداف

## جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

### تهدف الجمعية إلى تحقيق الأغراض الآتية:

- رفع المستوى المهني والأدبي والثقافي للأعضاء.
- الدفاع عن حقوقهم وتيسير سبل العمل لهم وضمان مستقبلهم عند العجز والشيخوخة والمرض والبطالة.
- تزويد أعضائها بالمعلومات المتعلقة بتطورات علم المحاسبة وتشجيعهم على تبادل المعلومات فيما بينهم في اجتماعاتهم ومؤتمراتهم.
- العمل على تنمية وتطوير الفكر المحاسبي وتشجيع ورعاية البحث العلمي في ميادين المحاسبة.
- الإسهام في تنظيم قواعد مزاولة مهنة المحاسبة والمراجعة والعمل على الاحتفاظ بمستوى عال عند الترخيص للأشخاص ذوي المؤهلات ليصبحوا محاسبين قانونيين.
- الإسهام في النهضة الاقتصادية بالبلاد والتخطيط لها بالتعاون مع الجهات المختصة.
- التعاون مع الجمعيات والهيئات المهنية والعلمية الأخرى داخل البلاد وخارجها في مجال تبادل المعلومات المهنية والتوصيات والاقتراحات في سبيل تحقيق الغايات المشتركة.



رئيس التحرير

The Editor-in-chief

عبد اللطيف عبدالله هوشان الماجد

Abdul Lathif Abdallah Hoshan Al-Majed

سكرتير التحرير

Editing Secretary

علي محمد أحمد ندا

Ali Mohamed A.Nada

هيئة التحرير

The Board of Editors

يوسف إبراهيم المزروعى

Yosif I. Al-Mazroi

عبد العزيز منصور المنصور

Abdulaziz M. Al-Mansour

إياد عبدالله الرشيد

Eyad A. Al-Rashaid

المستشارون

Consultants

د. محمود عبد الملك فخرا

Dr. Mahmoud A. Fakhra

د. مصطفى أحمد الشامي

Dr. Moustafa A. Al-shami

أ. حسين شباب الديحاني

Mr. Hussain sh. Al-Dehani

تصميم وتنفيذ وطباعة



كوالتي برس  
QUALITY PRESS

Tel. 4846836 Fax 4846761



#### 4 أخبار الجمعية

- إعداد الجزء الأول من البرنامج التدريبي والتأهيلي للجمعية للموسم ٢٠٠٢/٢٠٠٣.
- هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون تعقد اجتماعها الرابع.
- المشاركة في أعمال مؤتمر الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.
- امتحان القيد في سجل مراقبي الحسابات بوزارة التجارة والصناعة.
- الأنشطة الثقافية والاجتماعية خلال شهر رمضان المبارك.
- جهود مكثفة لتفعيل المطالبة بإقرار كادر المحاسبين.
- وفد الجمعية يشارك في اجتماع الهيئة العامة للاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين العرب.

#### 10 الخرافي يشكر جمعية المحاسبين

#### Correspondence:

Should be address to: The Editor-in-chief  
Al-Muhasiboon, P.O.Box 22472, Sa-  
fat - 13085 - State of Kuwait, Cable:  
Al-Murajaa - State of Kuwait.  
Fax:00965 4836012 Tel.:4841662 -  
4849799  
http://www.Kaaa.net

#### المراسلات

ترسل باسم رئيس تحرير مجلة «المحاسبون»  
ص.ب ٢٢٤٧٢ الصفاة الرمز البريدي  
١٣٠٨٥ دولة الكويت برقيا: المراجعة دولة  
الكويت فاكس: ٠٠٩٦٥-٤٨٣٦٠١٢ هاتف  
٤٨٤٩٧٩٩ - ٤٨٤١٦٦٢  
موقع الجمعية على شبكة الإنترنت:

#### Advertisement

Agreements in the Regared Should  
be made with the managements of  
the kuwait accountants and Auditors  
Association. P.O.Box 22472, State  
of Kuwait  
Fax:00965 4836012 Tel.:4841662 -  
4849799

#### الإعلانات

يتفق بشأنها مع إدارة جمعية المحاسبين  
والمراجعين الكويتية ص.ب ٢٢٤٧٢ الصفاة  
الرمز البريدي ١٣٠٨٥ دولة الكويت -  
برقيا: المراجعة - الكويت  
فاكس: ٠٠٩٦٥-٤٨٣٦٠١٢  
هاتف: ٤٨٤٩٧٩٩ - ٤٨٤١٦٦٢





مجلس إدارة جمعية المحاسبين  
والمراجعين الكويتية  
**BOARD OF (KAAA)**

**عبد اللطيف عبد الله هوشان الماجد**  
Abdul Lathif Abdallah Hoshan Al-Majed

رئيس مجلس الإدارة

**خالد عبد الله محمد الغانم**  
khalid A. Al-Ghanem

نائب الرئيس

**أياد عبد الله الرشيد**  
Eyad A. Al-Rashaid

أمين السر

**طلال فهد ثنيان الغانم**  
Talal F. Th. Alghanim

أمين الصندوق

**عبد اللطيف أحمد عبد الله الأحمد**  
Abdullatif A. Al-Ahmad

عضو مجلس الإدارة - الأمين العام

المساعد للاتحاد العام للمحاسبين  
والمراجعين العرب.

**عبد العزيز منصور المنصور**  
Abdulaziz M. Al-Mansour

عضو مجلس الإدارة

**ناصر خليف العنزي**  
Naser Khalif Al-Anizi

عضو مجلس الإدارة

**يوسف خالد زيد النويف**

Yousif Khalid Zaid Al-Nuwaief

عضو مجلس الإدارة

**يوسف إبراهيم يوسف المزروعى**  
Yosif I. Al-Mazroi

عضو مجلس الإدارة

المجلة غير ملتزمة بإعادة أي مادة  
تتلقاها للنشر وهي غير مسؤولة  
عما ينشر من آراء.

**Issue No. ( 23 ) Year 8**

**A Specialized Scientific Periodical Published By  
The Kuwait Accountants And Auditors Association**



**11** ..... **شؤون مهنية**

- محطات مالية: كادر المحاسبين ... لماذا الآن؟

**12** ..... **دراسات**

- تحديث نظم التقويم والرقابة على الأداء.

- الموازنة الاستثمارية والجدوى الاقتصادية - المشكلات والنماذج.

- التجربة المالية في ... تطبيق موازنات البرامج والأداء وفي تحقيق الجودة الشاملة.

**38** ..... **مال وأعمال**

**42** ..... **موجز محلي**

**64** ..... **المقالات باللغة الإنجليزية**

**-Abnormal Cash Dividends: Kuwait Market Partiality.**

#### Subscriptions

- Kuwait and Gcc Countries: 2.5 K.D for KAAA Mebers. 5 K.D for individuals, 8 K.D for companies and Establishment.  
- Arab Countries: 10 K.D or Equivalent in local currency for companies and establishment.  
Non-Arab Countries: \$50 individuals, \$80 for companies and establishment (The Subscription Fees include mail charges, and requests should be addressed to the Editor-in-chief of al muhasiboon Magazine).

#### الاشتراكات

- الكويت ودول مجلس التعاون : ٢,٥ دينار كويتي لأعضاء الجمعية ٥ دنانير كويتية للأفراد: ٨ دنانير كويتية للمؤسسات.  
- الدول العربية: ١٠ دنانير كويتية أو ما يعادلها بالعملة المحلية للأفراد: ١٦ دينار كويتي أو ما يعادلها بالعملة المحلية للمؤسسات.  
- الدول الأجنبية: ٨٠ دولار أمريكي للمؤسسات.  
قيمة الاشتراك تشمل أجر البريد وترسل الطلبات باسم رئيس تحرير مجلة «المحاسبون».

#### Prices

Price of one copy:  
- 1/2 K.D for KAAA Members  
- Kuwait And Gcc countries one K.D or the equivalent in local currency plus airmail charges.  
- Other countries: \$5 plus airmail charges.

#### الأسعار

سعر النسخة:  
- أعضاء الجمعية (٥٠٠) فلس  
- الكويت ودول مجلس التعاون: دينار كويتي واحد أو ما يعادله بالعملة المحلية مضافاً إليه أجر البريد.  
- بقية دول العالم ٥ دولار أمريكي مضافاً إليها أجر البريد.



## إعداد الجزء الأول من البرنامج التدريبي والتأهيلي للجمعية للموسم ٢٠٠٢/٢٠٠٣

قامت لجنة التدريب بجمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بإعداد الجزء الأول من البرنامج التدريبي والتأهيلي للجمعية للموسم ٢٠٠٣/٢٠٠٢. متمضنا سبعة دورات تدريبية ودورة تأهيلية خاصة بامتحان القيد في سجل مراقبي الحسابات بوزارة التجارة والصناعة بدولة الكويت، وذلك على النحو التالي:



**أولاً:**

### البرامج التدريبية:

- ١- تفسير وتحليل القوائم المالية (أساسي)  
خلال الفترة من ١٩-٢٣/١٠/٢٠٠٢.

- ٢- تفسير وتحليل القوائم المالية (متقدم)  
خلال الفترة من ٢٦-٣٠/١٠/٢٠٠٢.
- ٣- معايير المحاسبة الدولية (الإفصاح وعرض القوائم المالية)

## المشاركة في أعمال مؤتمر

قامت الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين بعقد مؤتمر المحاسبة الأول تحت عنوان «دور مهنة المحاسبة في حماية الاستثمارات وتنميتها»، بالرياض الذي أقامته الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين بمدينة الرياض خلال الفترة من ٧-٩/١٠/٢٠٠٢ برعاية صاحب السمو الملكي الأمير عبد الله بن عبدالعزيز ولي العهد ونائب

## هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون تعقد اجتماعها الرابع:

- ١- المصادقة على محضر اجتماع مجلس الإدارة في جلسته الثالثة المنعقدة في فبراير ٢٠٠٢.
- ٢- الإطلاع على تقرير رئيس مجلس الإدارة عن مسيرة الهيئة خلال الفترة السابقة.
- ٣- مناقشة الخطة الاستراتيجية للهيئة خلال الفترة ٢٠٠٣ - ٢٠٠٧ لاعتمادها.
- ٤- مناقشة اللوائح الفنية والإدارية والمالية لاعتمادها.
- ٥- تعيين المدير التنفيذي.

عقد مجلس إدارة هيئة المحاسبة والمراجعة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية اجتماعها الرابع بمقر الأمانة العامة لمجلس التعاون بمدينة الرياض بالملكة العربية السعودية خلال الفترة من ٥-٦ أكتوبر ٢٠٠٢ برئاسة معالي الأستاذ/ عبدالعزيز الراشد - رئيس مجلس الإدارة وبحضور أعضاء مجلس الإدارة. وأوضح السيد / عبد اللطيف أحمد الأحمد - عضو مجلس إدارة الهيئة ممثلاً عن دولة الكويت أن الاجتماع قد تناول الموضوعات التالية:



## امتحان القيد في سجل مراقبي الحسابات بوزارة التجارة والصناعة:

قامت وزارة التجارة والصناعة وبالتنسيق مع جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية وجامعة الكويت بعقد امتحان القيد لدور يونيو وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٢/٦/٢٢ وحتى ٢٠٠٢/٦/٢٩ حيث تقدم لأداء الامتحان عدد (٣٣) قد اجتاز منهم (٧) متقدمين جميع مواد الامتحان هم:

- ١- صافي عبدالعزيز المطوع.
- ٢- محمد حمود الهاجري.
- ٣- عبدالعزيز منصور المنصور.
- ٤- عبداللطيف محمد جوهر.
- ٥- هند عبدالله السريع.
- ٦- ايمان بدر العبدالرزاق.
- ٧- وفاء عبدالله المريخي.

وكذلك اجتاز (٨) متقدمين في بعض مواد الامتحان متبقيا لديهم مادة أو مادتين يعاد الامتحان فيها مرة أخرى، علما بأن وزارة التجارة والصناعة تقوم بعقد هذا الامتحان بواقع مرتين في العام دور شهر يونيو ودور شهر ديسمبر من كل عام، ويشترط لأداء الامتحان أن يكون المتقدم كويتي وحاصل على بكالوريوس محاسبة وعضو جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية ولديه خبرة علمية لا تقل عن خمسة سنوات في مجال مهنة المحاسبة.

الحسابات اعتبارا من ٢٠٠٢/٩/٢٨ والمقرر انتهائها بتاريخ ٢٠٠٢/١٢/٢٦ حيث شارك فيها (٢٠) من أعضاء الجمعية، وجدير بالذكر أن هذه الدورة تعقدتها الجمعية بواقع مرتين في العام ويتم فيها تدريس مواد الامتحان وهي (المحاسبة المالية / نظرية المحاسبة / محاسبة التكاليف / المراجعة) ويقوم بتدريسها نخبة من أساتذة الجامعة المتخصصون وتحرس الجمعية على عقد تلك الدورة خدمة لأعضائها الراغبين في أداء امتحان القيد تمهيدا لانضمامهم إلى مهنة تدقيق الحسابات حيث تقوم بدعم هذه الدورة ماديا بتحملها ٢٥٪ من قيمة تكلفة الدورة تشجيعا لأعضائها على المشاركة فيها وكذلك على الانخراط في مجال المهنة.

- خلال الفترة من ١٤-١٢-٢٠٠٢/١٢/١٨.
- ٤- معايير المحاسبة الدولية (المحاسبة عن الاستثمارات) خلال الفترة من ٢١-٢٥-٢٠٠٢/١٢/٢٥
  - ٥- دراسة الجدوى الاقتصادية خلال الفترة من ٤-٨-٢٠٠٢/١/٨.
  - ٦- إعداد وتحليل قائمة التدفقات النقدية للقطاعات الاقتصادية المختلفة الفترة من ١١-١٥-٢٠٠٢/١/١٥.
  - ٧- طرق تقييم المشروعات (مدخل تحليل تطبيقي). خلال الفترة من ١٨-٢٢-٢٠٠٢/١/٢٢.

### ثانياً:

## لدورة التأهيلية الخاصة بامتحان القيد في سجل مراقبي الحسابات:

تم عقد الدورة التأهيلية الخاصة بامتحان القيد في سجل مراقبي

## الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين:

ورجال أعمال وأكاديميين ومدراء ماليين وغيرهم. وتضمنت فعاليات المؤتمر تقديم دراسات وبحوث علمية ومهنية في مجال المحاسبة والمراجعة عرض من خلال حلقات نقاش بالإضافة إلى تنظيم معرض مصاحب للمؤتمر تم خلاله عرض البرامج التطبيقية المحاسبية والأجهزة والخدمات المهنية ذات العلاقة بمهنة المحاسبة والمراجعة.

### رئيس مجلس الوزراء ورئيس الحرس الوطني.

حيث يهدف المؤتمر الذي عقد لأول مرة في المملكة العربية السعودية إلى توطيد الصلة بين الهيئة والقطاعات الاقتصادية، وبيان الدور الهام الذي تقوم به مهنة المحاسبة والمراجعة في تعزيز الاقتصاد الوطني. وقد شارك فيه ذوي الاختصاص بمهنة المحاسبة والمراجعة من مهنيين



## الأنشطة الثقافية والاجتماعية خلال شهر رمضان المبارك



والأخوات أعضاء الجمعية بهدف إثراء التواصل والترابط فيما بينهم وتوطيد العلاقات الاجتماعية بينهم لما في ذلك من مصلحة للجميع.

### ٣- المسابقة الثقافية الثانية:

قامت اللجنة الثقافية والاجتماعية بتنظيم المسابقة الثقافية الثانية لأعضائها ومرافقيهم وذلك يوم ٢٠٠٢/١١/١٩، حيث تكون المسابقة من عدة فرق يتم منح الجوائز للفرق الحاصلة على المركز الأول والثاني وتشتمل المسابقة على أسئلة متنوعة (دينية، رياضية، علمية، فنية، تاريخية، جغرافية، وغيرها) بالإضافة إلى أسئلة للجمهور المشارك أيضا مع تقديم جوائز للفائزين.



### ٤- سباعيات كرة القدم:

قامت اللجنة بتنظيم الدورة الرمضانية الثالثة لسباعيات كرة القدم لأعضائها ومرافقيهم وذلك يومي ١٤، ١٥ رمضان المبارك على ملعب الهيئة العامة للشباب والرياضة بمنطقة النزهة، حيث شارك في تلك الدورة مجموعة من الفرق ويتم تقديم جوائز قيمة للفريق الفائز الأول والثاني.



بمناسبة شهر رمضان المبارك فقد أعدت اللجنة الثقافية والاجتماعية بالجمعية برنامجا حافلا بالأنشطة للأخوة والأخوات أعضاء الجمعية وذلك على النحو التالي:

### ١- رحلة العمرة:

القيام برحلة العمرة خلال الأسبوع الأول من شهر رمضان المبارك ذلك حسب ما اعتادت عليه الجمعية من كل عام، حيث تشمل هذه الرحلة المباركة على تذاكر السفر بالطائرة ذهابا وأيابا والإقامة في فندق خمسة نجوم بالإضافة إلى وجباتي الإفطار والسحور والانتقالات الداخلية، كما قامت الجمعية بتحمل نسبة ٢٥٪ تقريبا من التكلفة الفعلية للعضو ولأحد المرافقين وذلك من منطلق خدمة الأعضاء وتشجيعهم على المشاركة في الأنشطة الاجتماعية للجمعية.

### ٢- الغبقة الرمضانية:

حسب ما اعتادت عليه جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية في شهر رمضان من كل عام تقيم اللجنة الثقافية والاجتماعية حفل الغبقة الرمضانية لأعضائها خلال شهر رمضان بتاريخ ١٨/١١/٢٠٠٢، وذلك على شرف جميع الأخوة



# جهود مكثفة لتفعيل المطالبة بإقرار كادر المحاسبين

والمراجعين الكويتية باسم جميع اعضائها المحاسبين والعاملين في مجال المهنة في الدولة السادة المسؤولين والجهات التشريعية في الدولة النظر إلى هذا المطلب بعين الاعتبار للعمل على سرعة إقرار هذا الكادر إنصافاً لحقوق العاملين في تلك المهنة ومن ثم تحقيقاً للمصلحة العامة التي تعم على الجميع وعلى بلدنا الحبيب الكويت بالخير والازدهار.

علماً بأن مشروع الاقتراح تضمن المطالبة بإقرار بدل طبيعة عمل للمحاسبين وكتابة الحسابات الذين يمارسون العمل المحاسبي بالإضافة إلى المكافأة التشجيعية وذلك على النحو التالي:

من الخبرات العملية والمهنية ومسيرة التطورات العالمية الحديثة في مجال المهنة، ومدى تأثير ذلك على اقتصاديات المجتمع بكل منظماته دون استثناء ومن ثم التأثير السلبي أو الإيجابي المباشر على الإنتاجية والأداء والنمو وهي الأدوات الاقتصادية الهامة لازدهار أية دولة في العالم، هذا بالإضافة إلى ضرورة تشجيع الانخراط في تلك المهنة لمواجهة الطلب الكبير من قبل وزارات الدولة ومؤسساتها على المحاسبين والذي حدى بديوان الخدمة المدنية بالموافقة على استثناء المتقاعدين الحاصلين على بكالوريوس المحاسبة من حظر إعادة التعيين والسماح لهم بالتسجيل في نظام التوظيف المركزي. وفي هذا الشأن تتأشد جمعية المحاسبين

استمراراً لجهود جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية في المطالبة بإقرار كادر للمحاسبين على مدى سنوات طويلة تبناها عدد من مجالس إدارة الجمعية المتعاقبة، فقد تم تفعيل تلك الجهود وتكثيفها منذ عام ١٩٩٥ من خلال الندوة التي عقدت بالجمعية بحضور وزير الشؤون الاجتماعية والعمل السابق السيد / أحمد الكليب وكذلك اللقاء التنويري المفتوح الذي عقد بالجمعية عام ٢٠٠٠ بحضور عضو مجلس الأمة السيد / أحمد الدعيح والسيد / خالد بوكحيل عن ديوان الخدمة المدنية، وتستمر هذه الجهود حتى الآن مستهدفة إقرار هذا الكادر الذي يعد مطلب ملح لجميع القائمين على المهنة، حيث قام مجلس إدارة الجمعية خلال الفترة الأخيرة برفع مشروع الاقتراح متضمناً إقرار بدل طبيعة عمل ومكافأة تشجيعية للمحاسبين إلى معالي رئيس مجلس الأمة السيد / جاسم الخرافي والذي يتم إحالته إلى اللجنة المالية والاقتصادية بمجلس الأمة للدراسة، كما قام بتبني المشروع بعض أعضاء مجلس الإدارة مشكورين أحقاقاً لهذا الحق الذي يقره الواقع العملي لمهنة المحاسبين بشكل عام.

واستمراراً لتلك الجهود تقوم اللجنة القانونية بالجمعية بتنفيذ خطة إعلامية وذلك من خلال الترتيب للقاء المسؤولين في الدولة وكذلك طرح الموضوع على مستوى الصحافة المحلية لإظهار أوجه الحق في تلك المطالبة وبيان مدى أهميتها للمهنة والقائمين عليها، والتي تستند على الأهمية الكبيرة لدور مهنة المحاسبة ومسؤولياتها على جميع مستوى المنشآت والمنظمات والهيئات العاملة في الدولة والمتمثلة في الأعباء الوظيفية الملقاة على عاتقهم وأمانة عملهم التي تتطلب العديد

البدلات والمكافآت المقترحة				مجموعة الوظائف والدرجة
مكافأة تشجيعية		بدل طبيعة عمل		
محاسبين	كتابة حسابات	محاسبين	كتابة حسابات	
120	200	175	350	مجموعة الوظائف القيادية
110	175	150	300	درجة ممتازة
100	150	125	250	وكيل وزارة
				وكيل مساعد
				مجموع الوظائف العامة
70	140	100	200	الدرجة (أ)
60	130	90	190	الدرجة (ب)
50	120	75	180	الدرجة الأولى
40	110	70	170	الدرجة الثانية
40	110	70	160	الدرجة الثالثة
40	110	70	150	الدرجة الرابعة
40	100	70	140	الدرجة الخامسة
35	---	50	---	الدرجة السادسة

إن بدل طبيعة العمل يمنح المحاسبون أو كتابة الحسابات (الدبلوم) الذين يمارسون العمل المحاسبي بالإضافة إلى المكافأة التشجيعية، كما تمنح المكافأة التشجيعية فقط لتخصصات المحاسبة الذين لا يمارسون العمل المحاسبي.



## وفد الجمعية يشارك في اجتماع الهيئة العامة للاتحاد العام للمحاسبين



عبد اللطيف أحمد الأحمد

شاركت جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية ممثلة بوفد ضم كل من :  
١- السيد / عبد اللطيف أحمد الأحمد - رئيس الوفد.

٢- السيد / ناصر خليف العنزي - عضوا في أعمال اجتماع الهيئة العامة للاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين العرب والمؤتمر العلمي المنعقدين بالقاهرة خلال الفترة من ١٨-٢٠/١٠/٢٠٠٢ بناء على دعوة من معالي الدكتور/ عبدالعزيز حجازي - الأمين العام للاتحاد، حيث تضمنت تلك المشاركة ما يلي:

### أولاً: اجتماع الهيئة العامة للاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين العرب؛

حيث عقد الاجتماع بتاريخ ١٨/١٠/٢٠٠٢ وقد حضر الاجتماع ممثلي سبعة منظمات مهنية عربية، حيث قام المجتمعون بمناقشة بنود جدول الأعمال المتضمن:

- ١- تقرير الأمين العام.
- ٢- تقارير مراقب الحسابات عن الأعوام الثلاثة السابقة.
- ٣- تعيين مراقب الحسابات.

وفي ختام الجلسة قدم الدكتور/ عبدالعزيز حجازي الشكر للحاضرين على مشاركتهم الإيجابية في الاجتماع متمنيا للجميع التوفيق.

### ثانياً: المؤتمر العلمي «تحديث الموازنات والرقابة على الأداء»؛

بعد الانتهاء من أعمال اجتماع الهيئة العامة للاتحاد العام للمحاسبين

والمراجعين العرب، تم عقد مؤتمر تحديث الموازنات والرقابة على الأداء خلال الفترة من ١٩-٢٠ أكتوبر ٢٠٠٢ بحضور (٢٧٠) مشارك منهم (٥٠) مشاركا من الأقطار العربية، كما حضر المؤتمر ممثلين عن البنك الدولي ومجلس الوحدة الاقتصادية العربية والعديد من ممثلي الهيئات الحكومية والمؤسسات المالية والشركات وممثل من منظمة الاسكوا، وقد قدم في المؤتمر عدد (٢٢) بحثاً تم فيه استعراض الجوانب النظرية والتطبيقية وبعض التجارب في عدد من الدول والتي أكدت جميعها أهمية تطوير نظم الموازنات العامة للحكومات التي تعتمد أسلوب موازنة الاعتمادات والذي يستلزم ضرورة اعتماد أسلوب موازنة الأداء التي يتلائم فيها النظر إلى النفقة مع العائد منها أو مع النتائج المحققة من إنفاقها.

### وبعد المناقشة التي دارت والحوارات التي توصل إليها المجتمعون إلى هذا الإطار من التوصيات العامة:

- ١- إن تحديث نظم وإعداد وتطبيق الموازنات سواء كانت أجهزة حكومية ومايتبعها من وحدات أو هيئات أو مؤسسات أصبح أمراً ضروريا لرفع الكفاءة الاقتصادية والإدارية والاجتماعية والتكنولوجية للأموال التي تستخدم في توفير سلع أو تقديم الخدمات العامة بمستوى جودة عالي يمكن بموجبه أن يتم مقابلة الإنفاق العام بالمنافع المترتب عليها... وبإواء ذلك تماما ما يتم في القطاع الاقتصادي وما يمكن أن يحقق المصداقية والشفافية في الأرقام المالية

- والكمية التي يوفرها النظام.
- ٢- إن اتباع مبدأ الاستحقاق ليحل محل المبدأ النقدي في الموازنات والحسابات الحكومية أو يسير جنباً لجنب مع القياس النقدي يعد مبدأ أساسياً في تجميع وتحليل وعرض البيانات المالية ولا يكفي وحده لتحقيق التحديث ولكنه يعد عنصراً هاماً في منظومة متكاملة لنظام إدارة المجتمع وتضم بالإضافة إلى ذلك النواحي المالية جوانب اقتصادية واجتماعية وإنسانية تنعكس أثارها على عمليات التخطيط والتنفيذ والمتابعة والتقييم.
  - ٣- إن الانتقال من مرحلة القياس النقدي إلى تعميم تطبيق نظام الاستحقاق لابد أن يتم على مراحل ضمن إطار تفصيلي توضح به الخطوات وتحدد فيه المعايير التي تتبع في القياس ونظم للمراجعة للأسس التي تستخدم في إجراء هذا التحول.
  - ٤- إن التحديث يتضمن بالإضافة إلى



## بين والمراجعين العرب:



ناصر خليف العنزي

مكونات المنظومة نظاما للتقارير على الرقابة على الأداء ونظاما للثواب والعقاب بحيث يكون للتحويل انعكاساته على المناخ الذي يتم في إطاره تطبيق النظام مما يستدعي بالضرورة نشر ثقافة الكفاءة الاقتصادية والمادية. ومن ناحية أخرى تعميم الاستفادة من نتائج هذه المنظومة المتكاملة للرقابة المالية على مختلف المستويات سواء تم ذلك على مستوى الأجهزة التنفيذية أو الشعبية أو النيابة - ويحتاج ذلك إلى مجموعة من البرامج تستخدم فيها كل وسائل الإعلام المقروءة والمسموعة والمرئية.

5- إن التحديث يتطلب دعوة إلى دعم وتكامل مراكز المعلومات على مختلف المستويات واستخدام مستحدثات العصر من أجهزة الحاسبات والإنترنت وغيرها مما تفرزه البحوث العلمية والتكنولوجية بصفة مستمرة - كما يحتاج التحول إلى دراسة التكلفة والعائد المترتب على

الانتقال من النظام التقليدي إلى امتداد نظام المحاسبة والرقابة بصفة عامة المطبق في القطاع الخاص إلى القطاع الحكومي العام.

6- إن نجاح هذا التحول يحتاج في المقام الأول إلى قناعة ودعم من القيادة العليا في البلاد ومختلف القيادات على مستوى الوحدات. لأن توافر الإرادة السياسية في هذا المجال سوف يدفع إلى التطبيق العاجل والاستفادة أولا بأول من النتائج بما يعظم الثقة في المنظومة الجديدة ومصداقية البيانات والنتائج التي توفرها - وقد يستدعي ذلك في البداية التركيز على بعدين أساسين:

(أ) استصدار تشريع جديد أو تطوير التشريعات القائمة للخطة والموازنة والحسابات ونظم المراجعة الرقابة المالية بما يوفر الإطار التشريعي والتنظيمي للتطبيق.

(ب) تشكيل «لجنة عليا» في البداية بوزارة المالية وقد يرتفع مستواها إلى أن تكون تابعة لرئاسة مجلس الوزراء تضم ممثلين للوزارات المختلفة وأجهزة الرقابة المالية والإدارية والمحاسبة ورجال المال والاقتصاد والتخطيط والقانون والبنك المركزي وهيئة سوق المال وأسائفة الجامعات وممن يرى ضمهم من الخبراء لدراسة الموضوع على ضوء البحوث والدراسات والتجارب التي تمت للوقوف على الصعوبات والمشاكل التي قد تصاحب التطبيق، كما تمثل في الوقت ذاته مركزا استشاريا للرد على التساؤلات والاستفسارات التي تصاحب التطبيق.

7- الاهتمام بتطوير مناهج التعليم والإعلام وبرامج التدريب والتأهيل والتحديث للكوادر البشرية التي تعمل

في مجال التخطيط والموازنة والحسابات والرقابة المالية والإدارية بما يمكن من توفير الكفاءات القادرة على تفهم المنظومة الجديدة وتطبيقاتها.

8- الاهتمام بوضع نظام الحوافر المادية والمعنوية التي ترتبط بالنتائج التي يحققها النظام المتكامل الجديد إن كانت ثوبا أو عقابا حتى يكون ذلك دافعا إلى العمل الجاد نحو تحقيق الأهداف المرجوة من هذا التحول في الأداء المالي على مستوى الدولة سواء في القطاع الحكومي أو العام أو الخاص أو الأهلي أو التعاوني.

9- يقترح أن تعقد «موائد مستديرة» تبلور بحوث ودراسات والمناقشات والحوارات التي قدمت أو تمت سواء في الداخل أو الخارج مع محاولة المشاركة في المؤتمرات التي تتم الآن على المستوى الدولي حول هذا الموضوع.

10- دعوة الجامعة العربية ومجلس الوحدة الاقتصادية العربية ومنظمة الأسكوا والبنك الدولي وغيرها من المنظمات المحلية والإقليمية والدولية لتقديم الدعم لكل ما يتطلبه هذا التحول الهام في إدارة المال العام والخاص ولاسيما في المنطقة العربية.

11- دعوة الجمعيات المحاسبية والمراجعين العرب والجامعات ومراكز البحث العلمي سواء في الأجهزة التنفيذية أو التشريعية وأجهزة الرقابة باعطاء دفعة إلى موضوع «أهمية الرقابة على المال العام» من خلال قاعدة علمية للبيانات والمعلومات على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي يستفاد منها في إجراء المقارنات وإعداد الخطط والموازنات والحسابات التي تعتمد على بيانات صادقة وأمانة.



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

State of Kuwait  
National Assembly



Speaker's Office

دولة الكويت  
مجلس الأمة  
مكتب الرئيس

١٩ ربيع الآخر ١٤٢٢ هـ

٢٠ يونيو ٢٠٠٢ م



جاسم محمد الخرافي  
رئيس مجلس الأمة

المحترم الأخ الفاضل / عبداللطيف عبدالله هوشان الماجد  
رئيس مجلس الإدارة  
جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

تحية من عند الله مباركة طيبة ، وبعد ،،،

بالإشارة إلى قرار إدارة الجمعية رقم ٢٠٠٢/٤ المتضمن باختيار  
رئيساً فخرياً لجمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية 'فإنني أود أن أؤكد لكم  
خالص شكري وتقديري على ما منحتموني إياه من ثقة أعتر بها ، مشيداً  
بالدور الكبير التي تمثله الجمعية في خدمة الكويت ، متمنياً لكم وللأخوة  
الأعضاء دوام التوفيق والسداد .

مع وافى التحية ،،،

جاسم محمد الخرافي

رئيس مجلس الأمة



الذرافعي

يشكر جمعية المحاسبين



## محطات مالية كادر المحاسبين... لماذا الآن؟

ويمسك السجلات ويشارك بإعداد الموازنة التقديرية والمركز المالي وحساب الأرباح والخسائر، كما نجد المراجع الخارجي هو محاسب يدقق على السجلات وجميع العمليات التي أعدها زميله المحاسب، كذلك يوجد المدقق (المراجع) الداخلي والذي يتبع عادة أعلى مستوى إشرافي بالجهة، وهناك المراقبين الماليين التابعين لوزارة المالية وكذلك مدققي ديوان المحاسبة حيث يمثل كل منهما الحارس الأمين والعين الساهرة على المال العام.

لذا نجد أن وظيفة المحاسب والمراجع من الوظائف الأساسية والهامة التي تقدم خدماتها للجميع سواء لأصحاب رأس المال، المستثمرين، الجمهور، موظفي المؤسسة، الجهات الرقابية المختلفة بالدولة، ولكي يتميز هذا المحاسب ويتصف بالحيادية والاستقلالية كان لابد من منحه بعض الامتيازات المالية التي تمنعه من أي مغريات غير قانونية أو مخالفة لدوره الحيوي والأساسي.

وغني عن البيان دور المحاسب في الفترة الحالية والمقبلة في ظل اتفاقيات الجات، والعولة التي لا تعرف حدود ولا تحدها جغرافية معينة كان لزاماً أن تمنح المحاسب مثل هذه المزايا والتي هي ليست نهاية الطريق وإنما هي البداية.

في البداية نهني ونبارك لجمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية بتبنيها كادر المحاسبين وتقديمه لرئيس مجلس الأمة ومتابعتها مع المختصين بالخدمة المدنية، ونتمنى أن نبارك قريباً لعموم المحاسبين العاملين بالجهات الحكومية والجهات ذات الميزانيات الملحقه والمستقلة بإقرار كادر المحاسبين.

وبهذه المناسبة اتقدم بالشكر لجميع أعضاء اللجنة القانونية على جهودهم ومقترحاتهم وجميع ما بذلوه في سبيل خروج الكادر بهذا الشكل وإلى جميع من عاون وساعد واقترح سواء من أعضاء الجمعية أو من خارجها خلال فترة دراسة الكادر والتي استغرقت أكثر من سنة داخل أروقة اللجنة القانونية بالجمعية.

والشيء المميز لهذا الكادر أن من طرحه وتحرك عليه لا يسعى لمصلحة شخصية وإنما لمصلحة عامة هي منح مزايا مادية لعموم المحاسبين وتشجيع الانخراط بمثل هذا التخصص سواء لطلبة الجامعة أو المعاهد.

ونأمل من نواب الأمة تبني هذا الكادر وإقراره في أقرب وقت لأهميته حيث تتبع هذه الأهمية من الدور الذي يقوم به المحاسب في خدمة المجتمع فنجد المحاسب هو الذي يسجل القيود ويضبط الحسابات

**إعداد:**

**يوسف إبراهيم المزروعى**  
عضو مجلس الإدارة  
رئيس اللجنة القانونية



# تحديث نظم التقويم والرقابة على الأداء

## أولاً: مراقبة وتقويم الأداء على المستوى الكلي؛

باستقراء الكتابات المتنوعة في هذا المجال يلاحظ أن أبعاد الرقابة والمراجعة للأداء الحكومي على المستوى الكلي ولاسيما فيما يتعلق بالرقابة على الإيرادات والنفقات العامة تتحدد في الآتي:

### ١- البعد المالي؛

وهو بعد يهدف إلى التحقق من مدى صحة العمليات الحكومية من الناحية المالية والقانونية، وهذا البعد يتم تخطيطه من خلال الرقابة والمراجعة المالية التقليدية، ومراجعة مدى الالتزام بالقوانين التي تحكم هذه العمليات الحكومية.

### ٢- البعد الاقتصادي؛

وهو يهدف إلى تقويم أداء الحكومة وذلك من خلال إجراء مجموعة من المقارنات تركز في المقام الأول على فحص البرامج التي قامت بها عن طريق إعمال المبادئ التالية:-

#### أ- مبدأ الاقتصاد في التكلفة؛

وتركز الرقابة والمراجعة هنا على مدى الالتزام الحكومي بالحصول على موارد مناسبة من حيث الكم والكيف

إن الإنسان الذي خلقه الله في أحسن تقويم يجب أن يعرف الحق ويتمسك به، ويسير على مقتضاه، ويجب عليه أن يتمسك بالفضل والنبيل ويرعاهما في منطقة مع نفسه ومع الآخرين، ونقصد هنا على وجه الخصوص الإنسان الذي يكلف بالوكالة أو الأمانة ليراقب أداء الجهات الأخرى سواء حكومية أو غير حكومية وسواء كان مستوى الرقابة على الصعيد المالي أو العيني، فهذا الإنسان هو الذي يراقب جودة عمل الآخرين، ويراقب حركة المال في دورانه في الدولة ككل أو في مشروع ما، حقوقاً والتزامات، إنفاقاً وإيراداً، موارد واستخدمات ويراقب حقوق أصحاب الأموال، وحقوق كل ذي مصلحة في هذا المال سواء كان خاصاً أو عاماً ولذلك فإن هناك حاجة دائمة إلى تحديث نظم الرقابة على الأداء وتحسين ضوابط ومعايير هذه الرقابة سواء تعلق الأمر بمراقبة الأداء على المستوى الكلي أو على المستوى الجزئي للاقتصاد القومي.

## إعداد:

د/ علي لطفي

استاذ الاقتصاد  
بتجارة عين شمس  
رئيس الوزراء الأسبق



لتلبية احتياجات البرامج التي تقوم بها، وأن يكون ذلك بأقل تكلفة ممكنة وبعيدا عن الإسراف، ويحتاج هذا المبدأ إلى توفير نظام محاسبي ورقابي يكون قادرا على قياس التمويل الفعلي لهذه البرامج الحكومية من حيث مصدر هذا التمويل وقيمه، ومدى انسجام العلاقة بين التمويل الفعلي والتمويل الحقيقي من ناحية وبين التمويل والتكاليف من ناحية أخرى.

### ب- مبدأ الكفاءة:

يتم إعمال هذا المبدأ في إطار العلاقة الاقتصادية المعروفة بين التكلفة والمنفعة أو العائد Cost Ben-efit Analysis، وذلك للتأكد من الحصول على أقصى عائد أو منفعة من الموارد التي تستخدمها البرامج الحكومية، وتطبيق هذا المبدأ يحتاج إلى توفير نظام رقابة يتمكن من قياس مكونات متغيري العوائد والتكاليف للبرامج الحكومية المختلفة.

### ج- الفعالية:

ويركز إعمال هذا المبدأ على التأكد من مدى تحقيق البرامج الحكومية لأهدافها المخططة، وذلك بالتدقيق في العلاقة بين المدخلات والمخرجات للتعرف على مدى الفعالية للبرامج الحكومية، ويحتاج هذا المبدأ إلى توفير نظام رقابي تمكن من قياس المخرجات الفعلية للبرامج الحكومية وفترة تحقيقها ومدى التوافق بين الأهداف المحققة وما كان مخططا للبرامج الحكومية.

### ٣- البعد الاجتماعي:

وهذا البعد يهتم بتقويم الآثار الاجتماعية للبرامج الحكومية والتي قد تصب في الخانة السلبية لنتائج الأداء الحكومي رغم وجود نتائج إيجابية في الناحية الأخرى الاقتصادية والسياسية، وتتمثل أهم هذه الآثار في عنصرين هما:-

#### أ- المكاسب الاجتماعية:

والمقصود بها العوائد التي تعود على المجتمع بفئاته المختلفة من تنفيذ الحكومة لبرامجها محل التقويم والرقابة.

#### ب- التكاليف الاجتماعية:

والمقصود بها الجوانب السلبية لبرامج الحكومة والتي تؤثر على مختلف فئات المجتمع، أو المكاسب التي كان يمكن للمجتمع الحصول عليها لو لم تنفذ الحكومة برامجها، وهو ما يعرف بعائد الفرصة البديلة، وهذا البعد من أبعاد الرقابة على الأداء الحكومي من الممن أن يتم أخذا بأحد مفهومين الأول يتمثل في فحص بيانات التكاليف والمنافع الاجتماعية للبرامج الحكومية التي تم تنفيذها وهو ما يعرف بمحصلة أداء الرقابة والقياس المحاسبي الاجتماعي، أما المفهوم الثاني فيتمثل في إيجاد منهج لتوفير البيانات اللازمة عن تلك التكاليف والمنافع الاجتماعية وغالبا ما يستخدم المفهوم الثاني في حالة عدم وجود نظام محاسبي اجتماعي. وبرغم الاعتقاد بأهمية العمل على

الأبعاد الثلاثة السابق الإشارة إليها من أجل تحقيق تقويم ورقابة شاملة على أداء الحكومة إلا أنه في الواقع العملي يلاحظ وجود عدم تمسك من جانب الجهات الرقابية بضرورة تحقيق الأبعاد الثلاثة مجتمعة وذلك بسبب الاختلاف بين هذه الجهات بشأن مفهوم الرقابة على الأداء الحكومي حيث يرى البعض الاكتفاء بالبعد المالي، في حين يرى البعض الآخر الاكتفاء بالبعد الاقتصادي بجانب البعد المالي، ويذهب البعض الثالث إلى الأخذ بالأبعاد الثلاثة المالي والاقتصادي والاجتماعي. ولذلك فإن المتبع لتطور فكر وتطبيق المراجعة والرقابة على الأداء الحكومي يلاحظ أن الأمر أصبح يحتاج إلى توسيع نطاق المراجعة والرقابة عند تناولها للأنشطة والبرامج التي تقوم بها الحكومة، وذلك بحيث لا تقتصر على الجوانب المالية والجوانب المتعلقة بالمساءلة القانونية، فيجب أن تتوسع اهتمامات المراجعة والرقابة على الحكومة لتشمل النواحي الاقتصادية لتقويم الاقتصاد والكفاءة في استخدام الموارد فضلا عن توضيح مدى تحقيق الأهداف القومية المخططة، كما يجب أن تتوسع لتشمل النواحي الاجتماعية لتلك البرامج ومدى تأثير حياة الفرد العادي بها وذلك لأن الفرد هو سيلة وغاية التنمية، وكذلك يجب أن تأخذ في حسابها الآثار البيئية لهذه البرامج والأنشطة الحكومية، وذلك في ظل الاهتمام العالمي بالتنمية المستدامة



### ثانياً: المدخل البسيطة للحكم على فاعلية أداء الحكومة:-

يمكن القول إن هناك ثلاثة مداخل بسيطة للحكم على فاعلية جهود وأداء الحكومة والسياسات الاقتصادية التي تتبناها، وذلك بعد مرور وقت معين قد يكون سنة على بداية أخذ الدولة بهذه السياسات، وهذه المدخل الثلاثة هي:-

### المدخل الأول (أين كنا وكيف أصبحنا):

وذلك بمعنى المقارنة بين مؤشرات الوضع الذي كانت عليه الأحوال الاقتصادية والاجتماعية قبل الأخذ بهذه السياسات والوضع الذي أصبحت عليه تلك الأحوال بعد الأخذ بهذه السياسات، ومن مزايا هذا الأسلوب أنه يبرز حجم التحسن أو التدهور في الأحوال الاقتصادية والاجتماعية الذي كان من الممكن أن تحدث لو لم تطبق الدولة هذه السياسات بالتحديد أو إذا كانت طبقت سياسات اقتصادية أخرى، كما أن هذا الأسلوب يقيم أثر الأداء والسياسات الحكومية في الدولة بمعزل عن بقية دول العالم، بمعنى أنه يركز على حجم التحسن أو التدهور في الأحوال الاقتصادية والاجتماعية للفرد والدولة دون مقارنة ذلك بحجم التحسن أو التدهور الذي طرأ على الأحوال الاقتصادية والاجتماعية للدول الأخرى أو للفرد في هذه الدول، وهو

احتمالات أن تكون الأهداف التي تم وضعها من البداية كانت متواضعة .

### - المدخل الثالث (ماذا لو لم):

بمعنى ماذا كان سيحدث من تدهور أو تحسن في الأحوال الاقتصادية والاجتماعية للدولة والفرد لو لم تأخذ الحكومة بهذه السياسات الاقتصادية وهذا الأسلوب جيد لأنه يقوم على تقييم عائد الفرصة البديلة للسياسات الاقتصادية، ولكنه يعتمد على تقديرات لأمر لم تحدث ونادراً ما يستخدم.

### ثالثاً: الحكومة وتقويم الأداء الحكومي:-

في معظم البلاد النامية ومنها مصر تميل الجهات الحكومية إلى استخدام المدخل الأول السهل المباشر الذي يعتمد في تقييم الأداء الحكومي على إبراز التحسن في الأحوال الاقتصادية والاجتماعية للدولة وللأفراد دون المقارنة بالدول الأخرى أو بالفرد في الدول الأخرى، وهذا الأسلوب تلجأ إليه الحكومة لتحسن صورتها أمام المواطنين، ولكن الأمر الجدير بالأخذ في الاعتبار أن الحكومة تأخذ بالجانب المالي والنقدي في مؤشرات الاقتصاد للحكم على أدائها وسياساتها الاقتصادية وأثرهما على تحسن الأحوال المعيشية للمواطنين، وتغفل المؤشرات الاقتصادية وأثرهما على تحسن الأحوال المعيشية للمواطنين، وتغفل المؤشرات الحقيقية للاقتصاد، والتي تكون أكثر تعبيراً عن مستوى معيشة المواطن والتحسن فيها، فعلى

أمر غير منطقي، فعلى سبيل المثال قد يكون الأداء الحكومي قد أدى إلى تحسن الأحوال الاقتصادية والاجتماعية للفرد في مصر بنسبة ٥٠% عما كانت عليه مثلاً، وهذا أمر طيب ولكن قد يكون هذا التحسن الذي طرأ على أحوال المواطن في مصر يقابله تحسن بنسبة ٥٠% نتيجة للأداء الحكومي في الدول الأخرى، وهو ما يقلل من فاعلية الأداء الحكومي، ومن أهمية التحسن الذي طرأ على أحوال المواطن المصري، أيضاً قد يكون تطبيق الحكومة لسياسات معينة أدى إلى تحسن الأحوال الاقتصادية والاجتماعية بنسبة ٥% مثلاً، ولكن كان من الممكن أن تتحسن الأحوال بنسبة أكبر لو أنها طبقت سياسة أخرى.

### - المدخل الثاني (ما تم تحقيقه مقارنة بما كان مخطط له):

وهذا الأسلوب يعتمد على مقارنة ما تحقق من إنجازات اقتصادية واجتماعية منذ أن أخذت الحكومة بسياسات اقتصادية معينة مقارنة بما كان مخطط له عند بداية الأخذ بهذه السياسات الاقتصادية، وهذا الأسلوب يتميز بقدرته على قياس أداء الحكومة وقياس فاعلية هذه السياسات في تحقيق الأهداف بحيث تكون السياسات فعالة وأداء الحكومة جيد كلما اقترب ما تحقق من أهداف مما كان مخطط له والعكس صحيح، ولكن هذا الأسلوب له نفس عيوب الأسلوب السابق، بالإضافة على أنه يغفل



سبيل المثال ركزت الحكومة المصرية لسنوات طويلة في خطابها العام على تراجع معدلات التضخم من أكثر من ٢٠٪ عام ١٩٩٠ إلى حوالي ٣،٢٪ خلال عام ٢٠٠١، وتراجع عجز الموازنة العامة للدولة من حوالي ٢٥٪ إلى حوالي ١٪ وغالبا ما كانت الحكومة تغفل الكيفية التي تم بها هذا التحسن في المؤشرات النقدية والمالية فهي في الغالب تمت عن طريق السياسة الانكماشية وكبح الطلب، وعن طريق ضغط الإنفاق العام، إلى جانب ذلك نادرا ما تجد الحكومات تتداول في خطابها العام مؤشرات الجانب الحقيقي للاقتصاد مثل إنتاجية الفرد مقارنة بغيره في دول العالم، وتغير الدخل الحقيقي للفرد، ومعدلات النمو الحقيقي، وغيرها من المؤشرات التي تمس جوانب الحياة اليومية للمواطن مثل البطالة، وعدد الأطباء لكل ألف فرد، وعدد الأسرة في المستشفيات لكل ألف مواطن وعدد الكراسي في وسائل المواصلات العامة لكل ألف فرد، وعدد الأفراد الذين يشربون مياه نقية، وغير ذلك من المؤشرات التي تعكس جودة الحياة اليومية للفرد.

ومن الواضح أن الحكومات بذلك تؤثر السلامة في عدم الحديث عن هذه المؤشرات وتتبع مبدأ «سكن تسلم» لأن الحديث عن هذه المؤشرات ليس في صالحها في كثير من الأحوال، وربما يكون إتباع الحكومة لهذا الأسلوب في تقييم الأوضاع الاقتصادية

أمر عادي وغير مستغرب لأنه من الطبيعي أن تركز الحكومات في خطابها العام إلى الأفراد على الإيجابيات وتسقط السلبيات من هذا الخطاب، ولكن الغريب أن تمعن الحكومات في الاستدكاء على المواطنين في هذا الخصوص وتبرر المشاكل الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الوطني بتبريرات غير منطقية ومتناقضة في بعض الأحيان، كأن تبرر انتشار البطالة في جميع دول العالم المتقدمة، وتغفل أن طبيعة مشكلة البطالة في الدول المتقدمة تختلف عما هي عليه في الدول النامية، فعلى سبيل المثال العاطل في الدول النامية لا يحصل على مخصص بطالة كما في هذه الدول، وهكذا في بقية المشاكل.

### **رابعا: الفرد وتقويم الأداء الحكومي:-**

يعد الفرد هو غاية التنمية ووسيلتها في نفس الوقت، أي أن التنمية بجوانبها المختلفة في أي دولة في العالم هي «للفرد وبالفردي» وإذا لم تنعكس نتائج أداء الحكومة على مستوى معيشة الفرد ونوعية الحياة التي يحيها فإن هذا الأداء يوصف بالقصور وعدم الفاعلية من جانب الفرد حتى إذا وصف بالكفاءة والفاعلية من جانب الجهات الرقابية الرسمية المحلية والدولية، ففي الغالب لا يفهم المواطن العادي معظم المصطلحات والمؤشرات والمعايير التي تستخدمها الحكومة أو الجهات الرقابية

في الحديث عن أداء الحكومة، ولا يفهم مدلول تلك المعايير والمؤشرات الرقابية في الحديث عن أداء الحكومة، ولكن ما يهم المواطن العادي ويفهمه جيدا هو الواقع الذي يعيشه ويلمسه بنفسه، ويعتبره المؤشر الأساسي للحكم على أداء الحكومة وسياساتها الاقتصادية مهما قالت الحكومة ومهما حصل الاقتصاد على شهادات تقييم من أكبر المؤسسات الاقتصادية والمالية في العالم تثبت جدارته السياسية والاقتصادية، كما أن المواطن العادي يفهم أن المرادف لكلمة الإصلاح وتطوير الأداء الحكومي هو أحوال معيشية أحسن على أرض الواقع، كأن تتحسن وسائل المواصلات ويجد وسيلة مريحة يستخدمها ليصل إلى عمله، وأن يجد كوب ماء نظيف، وأن يجد مكانا لأبنه في المدرسة، وأن يحصل أبنه على خدمة تعليمية جيدة بتكلفة مناسبة، وأن يجد له فرصة عمل عند تخرجه من الجامعة، أي أن المواطن يركز على التحسن في متطلبات حياته اليومية دون ما الدخول في سفسطة الحديث عن المؤشرات الاقتصادية، بمعنى أن المواطن إذا لم يجد وسيلة مواصلات جيدة وتعود على الذهاب إلى عمله محشورا في اتوبيس النقل العام أو في مترو الأنفاق، وإذا لم يجد كوب ماء نظيف، وإذا ذهب بابنه إلى مدرسة حكومية يزيد عدد التلاميذ عن ٦٠ تلميذ في الفصل الواحد، وإذا أنفق معظم دخله على الدروس الخصوصية،



وعند تخرج أبنته من الجامعة لم يجد فرصة عمل فإن لسان حال المواطن يقول: ليذهب معدل التضخم، وعجز الموازنة، واحتياطي البنك المركزي إلى الجحيم، لأنه لا يأكل ولا يشرب من معدل التضخم أو عجز الموازنة، ولا ينفق على الدروس الخصوصية من احتياطي البنك المركزي، وإنما الذي يهيمه هو دخله الحقيقي الذي يتراجع باستمرار والذي لا يتناسب مع مستويات الأسعار المرتفعة، وإنفاقه آخر جنيهه لديه لكي يتعلم أو يعلم أولاده دون أن يجد فرصة عمل في النهاية.

على سعيد آخر إذا أخذ الفرد في مصر بأسلوب الحكومة في تقييم الأداء الحكومي خلال الفترة الأخيرة يجد أن مؤشرات الاقتصاد المصري تعكس وضعاً متجمداً لبعضها البعض الآخر يتراجع، وهو ما يعني أن الأحوال الاقتصادية في مصر ووفقاً لطريقة الحكومة هي في أحسن الأحوال «مهلك سر» في بعض جوانبها وتراجع في البعض الآخر بل إن الإنجازات التي تحققت في السنوات الماضية على الصعيد المالي والنقدي بدأ بعضها يتآكل والبعض الآخر أصبح عرضة لذلك، والأمثلة على ذلك كثيرة فمعدلات البطالة التي تقول الحكومة أنها انخفضت إلى حوالي 8,5% يشكك فيها البعض ويرى أنها تتجاوز نسبة 15% ويرجعون انخفاض الرقم الحكومي للبطالة إلى يأس الأفراد من سوق العمل ولاسيما لدى الشباب الذي

بحث كثيراً عن فرصة عمل ولم يجدها وبالتالي توقف عن البحث عن عمل ولم يعد يسجل في تعداد البطالة، أيضاً المؤشرات التي كانت تتغنى بها الحكومة حتى أمس القريب أصبحت عرضة للتآكل ولا سيما معدلات التضخم وعجز الموازنة العامة للدولة، وذلك لأن حالة الركود ونقص السيولة التي يعاني منها الاقتصاد المصري لن يتم الخروج منها إلا بزيادة الإنفاق الحكومي وضخ أموال جديدة للقطاع العائلي الذي أغفلته الحكومة تماماً حتى الآن في علاجها لمشكلة الركود ونقص السيولة، وهذا الإجراء لا مفر منه وفقاً لمعظم التجارب الدولية في مواجهة هذه المشكلة، وبالتالي سيرتفع معدل التضخم لا محالة في السنوات القادمة، وكذلك سيتزايد عجز الموازنة العامة للدولة، والذي بدأ يتزايد بالفعل في السنوات الأخيرة، وهذا سيؤدي إلى تآكل إنجازات الحكومة على الصعيد المالي والنقدي، ويؤدي بالتالي إلى الإحساس لدى المواطن العادي أن الإصلاح الاقتصادي بعد مرور 10 سنوات لم يقدم له الكثير ولم يحسن كثيراً من نوعية الحياة التي يعيشها.

والجدير بالذكر أنه ليس المقصود بذلك هو إحباط النفوس أو الإساءة إلى أداء وإنجازات الحكومات المتتابعة خلال السنوات السابقة فلاشك أن الإنسان المصري في الوقت الراهن أصبح أفضل حالاً مما كان عليه في

الماضي، وإنما الهدف الأساسي هنا هو التأكيد على أن تقويم الأداء الحكومي لدى المواطن العادي ليست قضية مؤشرات وليست «ماذا حققنا» كما ترى الحكومة، وإنما القضية هي ماذا حققنا مقارنة بما حققه الآخرون في العالم، وماذا كان يمكن أن يتحقق لو أن الحكومة في أدائها كانت أكثر انضباطاً وكفاءة وفعالية، فليس من المنطقي أن تسعى البرامج الحكومية إلى جعل الأسعار والضرائب والقوانين والإدارة ومعايير التوظيف والبطالة وتكاليف الخدمات على المستوى العالمي وتسقط من حساباتها أن تجعل مستوى معيشة الفرد عند المستوى العالمي أيضاً، ولذلك فإن الأمر الذي يجب أن تهتم به نظم تقويم ورقابة الأداء الحكومي في أي دولة هو مدى انعكاس هذا الأداء على نوعية الحياة التي يعيشها المواطن Quality Of Life.

## خامساً: الرقابة وتقويم الأداء على المستوى الجزئي:-

لا تختلف الرقابة على الأداء للمؤسسات كثيراً عن الرقابة على الأداء الحكومي، بل إن كل منهما مكمل للآخر، ورغم الخلاف حول التعريف المحدد لتقويم أداء الشركات إلا أن عملية الرقابة وتقويم أداء المؤسسات على المستوى الجزئي تعد عملية مستمرة وشاملة ولا تقتصر على فترة زمنية محددة، وتشمل جميع المؤسسات وجميع الأفراد بداخلها، كما أنها عملية



لا تركز على جانب أو معيار وحيد من أجل الرقابة والتقييم، وتنبع أهمية عملية التقييم والرقابة على المستوى الجزئي من الترابط بين الأداء في المؤسسات والأداء الكلي للاقتصاد القومي، وعلاقة الأداء في المؤسسات في الجانب الحقيقي والعيني بالأداء في أسواق المال، وتدفق رؤوس الأموال، وتوسعات الاستثمار المباشر، والمعاملة الضريبية، وبرامج التعليم والتوظيف والتخطيط على المستوى الكلي، وبالتالي فإن دقة الرقابة وتقييم الأداء في المؤسسات هي اللبنة الأولى لدقة الرقابة وتقييم الأداء على المستوى الكلي.

#### أ- معايير الرقابة وتقييم الأداء في الشركات:-

المقصود بها هي تلك العناصر التي تستخدم في المفاضلة بين أداء المؤسسات التي يتم تقييم أدائها، وذلك لتكون هذه المعايير ركائز للتقييم، وقد يتم استخدام أكثر من معيار في هذا المجال وأهمها:

- معايير نتائج الأعمال مثل كمية الإنتاج أو جودة الإنتاج أو الأرباح.
- معايير سلوك الأداء مثل طرق التوسع خدمة الأهداف القومية، التكامل مع المؤسسات الأخرى.
- معايير نوعية الأعمال، إنتاجية، خدمية، ترفيهية، تكنولوجية.

#### ب- أداء الشركات وأداء الأسهم في البورصة المصرية:

من المفترض في الاقتصاد المنضبط أن يتميز بتوافق الإيقاع بين حركة الاقتصاد العيني (تدفق السلع والموارد) وحركة الاقتصاد الرمزي (تدفق رؤوس الأموال والأوراق المالية) ومن الملاحظ في معظم الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد العالمي ولاسيما الأزمة الآسيوية أن عدم التوافق بين إيقاع الاقتصاد العيني والاقتصاد الرمزي كان من أهم الأسباب التي فجرت هذه الأزمات، حيث كان تدفق رؤوس الأموال وحركة أسعار الأوراق المالية لا يعبر على الإطلاق عن واقع حركة الاقتصاد العيني من سلع وعناصر إنتاج، وهو يسبب ضغوطا على الأسعار، ولاسيما أسعار الصرف، وقد يؤدي إلى انهيار

العملة المحلية.

وإذا نظرنا إلى الأوضاع الاقتصادية في مصر في هذا الخصوص سنجد أن أداء الشركات تأثر بصورة ملحوظة بالظروف التي يمر بها الاقتصاد المصري في السنوات الأخيرة، حيث كانت من أهم السمات التي ميزت أداء الشركات هو تراجع معدلات الربحية، وتزايد حالات التعثر وتوقف النشاط وتسريح العمالة، وكان من المفترض أن ينعكس ذلك بصورة مباشرة على أسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة، ولكن الملاحظ أن أداء الأسهم في البورصة قد تأثر في بعض الأحيان بأداء الشركات، ولكنه سار على عكس هذا الأداء في حالات أخرى والجدول التالي يوضح ذلك:

الشركة	الأرباح في عام ٢٠٠٠/٩٩	الأرباح في عام ٢٠٠١/٢٠٠٠	تأثر سعر السهم
شركة الكابلات الكهربائية	١٣,٢٤٠	(١٩,٤٧٠)	(١٠,٩٥%)
شركة النصر لتجفيف الحاصلات الزراعية	(٢,٤٢٢)	(٣,٤٢٣)	(٤٤,٩٨%)
شركة المشروعات الصناعية والهندسية	٦,٥٨٧	٤,١١٤	(٢٥,٧٣%)
شركة الزيوت المستخلصة	٧,٤٠٥	٥,٥٩١	٦,٧١%
شركة مطاحن مصر الوسطى	١٦,٧٨٨	١٦,٠٣٢	١٠,١١%
شركة أسمنت بورتلاند حلوان	١٦٠,٤٦٨	٢٢٢,٢٦٢	(٢٢,٩٢%)

الأرقام بين القوسين تعني خسارة أو تراجع في أسعار الأسهم.



وهذا الوضع يؤكد أن أداء الأسهم في البورصة المصرية لا يتأثر بالأداء الفعلي للشركات فقط، وإنما هناك عوامل أخرى مثل أثر الشائعات على الأداء في البورصة، وأثر التوقعات غير المحسوبة وغير الدقيقة من بعض المحللين والمتعاملين في البورصة، وكذلك أثر ندرة الدراسات الخاصة بتسعير الأسهم في البورصة، وترك الأسعار تتحدد وفقا لاتجاهات المضاربين، مع وجود نقص في المعلومات والشفافية للمتعاملين في السوق.

وهذا كله يجعل هناك أهمية ملحة لاستخدام الأساليب العلمية في تسعير الأسهم اعتمادا على الأداء الفعلي للشركات، وعلى نتائج تحليل ميزانياتها الفعلية والبعث قدر الإمكان عن الشحن الإعلامي للمتعاملين في السوق، أو بث الشائعات أو اتباع أسلوب القطيع في التعامل على الأسهم في البورصة، لأنه يزيد الفجوة بين الأداء الفعلي للشركات وأداء الأسهم في البورصة.

## سادسا: الرقابة على الأداء بين الحالة المصرية والحالة الأمريكية:

لقد كشفت فضائح الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية في

عام ٢٠٠٢ عن دور معايير المحاسبة والجهات الرقابية في هذه الفضائح، وكشفت أيضا عن مدى تأثير مؤشرات البورصة الأمريكية بهذه المخالفات أو الفضائح على مستوى الشركات، والتي كبدت البورصة عشرات المليارات من الدولارات.

وفي مصر وتقريبا في توقيت ملازم طفت على السطح العديد من حالات الفساد المصرفي والتي نطلق عليها قضايا التعثر المصرفي، ورغم أن إعلان الحكومة بنفسها عن هذه الحالات سيكون له آثاره على الأحوال الاقتصادية العامة والخاصة في مصر إلا أن الملاحظ أن تلك المخالفات المصرية تختلف تماما عنها في الحالة الأمريكية وذلك من حيث الحجم، ومن حيث الأسلوب المستخدم في كلا الحالتين، ومن حيث تأثيرها على مجمل الأوضاع الاقتصادية في كلا البلدين.

ففي مصر نتحدث عن قروض متعثرة أو هاربة لا تتجاوز ١٠ مليارات دولار حصل عليها البعض بعيدا عن إعمال القواعد المصرفية، وأن بعض هذه الحالات جاءت لظروف خارجة عن إرادة مرتكبيها، والبعض الآخر جاء للضغط على الحكومة، وتدلا من

جانب بعض المقترضين.

أما في الولايات المتحدة الأمريكية فنحن أمام فساد مالي جاء عن طريق تلاعب محاسبي مفرط في ميزانيات الشركات من أجل تحسين أداء الأسهم في البورصات، لتحقيق مصالح مباشرة للبعض ولاسيما لقيادات هذه الشركات ولكبار حملة هذه الأسهم، وبالتالي ليس هناك مجال للمقارنة بين الحالتين المصرية والأمريكية.

## ولكن هناك دروس مستفادة من الحالة الأمريكية أهمها:

- ضرورة أن تكون هناك سرعة وجراة حكومية في مصر للتعامل مع قضايا المتعثرين الحاليين، ووضع ضوابط لمنع تكرار ذلك في المستقبل، وسد الثغرات التي نفذ منها هؤلاء المتعثرين.

- أن تركز الحكومة في علاجها لمشكلة المتعثرين على ضرورة رد حقوق المجتمع التي حصل عليها هؤلاء دون وجه حق، مهما كانت المكانة السياسية أو الاجتماعية التي يتمتع بها هؤلاء.

- مواصلة العمل الحكومي التنظيمي والتشريعي لتحقيق مزيد من الشفافية في السياسات الاقتصادية والمصرفية والمالية وفي أسواق المال والشركات.



# عضوية

## جمعية المحاسبين والمراجعين الكويتية

### أولاً: شروط العضوية

يشترط في العضو أن يكون:

- (أ) حاصلًا على درجة البكالوريوس في التجارة (تخصص المحاسبة والمراجعة) أو ما يعادلها باقتراح من مجلس الإدارة وموافقة الجمعية العمومية.
- (ب) من الحاصلين على الشهادات المهنية والزمالة (تخصص محاسبة ومراجعة) بعد موافقة الجمعية العمومية العادية.
- (ج) من حملة الدبلوم (تخصص محاسبة) من خريجي كلية الدراسات التجارية (المعهد التجاري سابقاً) أو ما يعادلها.
- (د) أن يكون كامل الأهلية ومتمتعاً بالحقوق المدنية وذو سمعة حسنة وغير محكوم عليه بجناية أو جنحة مخلة بالشرف أو الأمانة ما لم يكن قد رد إليه اعتباره.

### ثانياً: نوعية العضوية

- (أ) **أعضاء عاملون:** وهم الأعضاء الكويتيين الذين يحملون بكالوريوس التجارة (تخصص المحاسبة) ويباشرون ما لهم من حقوق يؤدون ما عليهم من واجبات وفقاً لأحكام نظام الجمعية الأساسي ويكون لهم حق الحضور والتصويت والترشيح في اجتماعات الجمعية العمومية.
- (ب) **أعضاء منتسبون:** وهم الأعضاء حملة البكالوريوس من غير الكويتيين وحاملوا الشهادات المهنية والزمالة وحملة الدبلوم الكويتيون على أن لا يكون لهم حق التصويت أو حق الترشيح لعضوية مجلس الإدارة.
- (ج) **أعضاء شرف:** يجوز قبول أعضاء شرف في الجمعية من الكويتيين أو غيرهم ممن أدوا للمهنة خدمات جليلة، على أن لا يكون لهم حق التصويت أو حق الترشيح لعضوية مجلس الإدارة.



# الموازنة الاستثمارية والجدوى الاقتصادية المشكلات والنماذج

## مقدمة

تعرف الموازنة الرأسمالية Capital Budgeting أو القرارات الاستثمارية Investment Decisions بأنها عملية التخطيط للإنفاق الرأسمالي. وهو ذلك الإنفاق الذي يتوقع أن يحقق عائداً أكثر من سنة مالية واحدة سواء كان ذلك خاصاً بإقامة مشروعات جديدة، أو استكمال أو تحديث مشروعات قائمة فعلاً - أي زيادة الطاقة الإنتاجية المتاحة لمشروعات قائمة. إن طول الفترة الزمنية هو المعيار الأساسي للترقية بين ما هو إنفاق استثماري (رأسمالي) وما ليس استثماراً رأسمالياً.

تتمثل خطة التنمية في مجموعة من المشروعات أو الأنشطة ومن ثم فنجاح وفعالية هذه المشروعات يعني نجاح الخطة ذاتها والعكس صحيح. إن ذلك يستلزم ضرورة أن يسبق قيام هذه المشروعات دراسات تفصيلية لعوامل نجاحها ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع الذي تقام فيه. إن مثل هذه الدراسات تعرف بدراسات الجدوى الاقتصادية.

بالرغم من حيوية دراسة توزيع المواد المتاحة على الاستثمارات طويلة الأجل الممكنة، فإن هذه الدراسة تتصف بصعوباتها لكثرة المتغيرات التي تؤثر وتحكم قرارات الاستثمار المختلفة. بعض هذه المتغيرات - مثل ظروف العرض والطلب يصعب التنبؤ بها والتحكم فيها نتيجة عوامل عدم التأكد، وتتجمع هذه المتغيرات معا لتقود إلى القول: إن قرارات الاستثمار تمثل مجالاً هاماً من مجالات اتخاذ القرارات الاستراتيجية والتي تكون جزءاً رئيسياً من اهتمام الإدارة المالية لأي مشروع والاهتمام الأساسي لأي مستثمر أو منظم.

## ودراسات الجدوى الاقتصادية

### تشمل دراسة المجالات التالية:

- ١- مجالات متعلقة بدراسة السوق وإمكانية تقبل المستهلك أو المجتمع لمنتجات المشروع.
- ٢- مجالات متعلقة بالنواحي الفنية والتكنولوجية وما يرتبط بها من دراسة البدائل المتاحة لطرق الإنتاج ومستوى التكنولوجيا المتاحة، ومدى توافر عوامل الإنتاج المختلفة.
- ٣- مجالات خاصة بالنواحي المالية

## إعداد

أ.د. عبد الرحمن عليان  
استاذ التكاليف  
كلية التجارة - جامعة عين شمس

أ. سعيد عطوي مصطفى  
مستشار وزير المالية



وما يرتبط بذلك من تحديد لرأس المال المستثمر ورأس المال العامل وتكلفة التشغيل، ومصادر التمويل المختلفة.

٤- تقييم البدائل وقياس ربحية المشروع، حيث يتم المقارنة بين معايير تقييم البدائل والمتغيرات التي تؤثر في هذه المعايير في كل من الاستثمارات التي تهدف إلى تحقيق الربح وتلك التي تمثل في مشروعات المنافع العامة، أي التي لا تهدف إلى تحقيق الربح.

**وفي ضوء ما سبق فإن هذا البحث يشمل:**

- ١- مفهوم الخطة.
- ٢- الموازنة الاستثمارية وتصنيف قرارات الاستثمار.
- ٣- معايير اختيار الاستثمار الجيد في المشروعات التي تهدف إلى تحقيق الربح.
- ٤- أسس تقييم الاستثمارات في مشروعات المنافع العامة.
- ٥- مشكلات تواجه تنفيذ المشروعات الاستثمارية.
- ٦- تقييم الأداء للموازنة الاستثمارية.
- ٧- الخلاصة والتوصيات.

### **أولاً: الخطة**

من المعلوم أن القانون ٧٠ لسنة ١٩٧٣ بشأن إعداد الخطة العامة للدولة قد أناط لوزارة التخطيط إعداد مشروع الإطار العام لخطة التنمية الطويلة والمتوسطة الأجل في ضوء الخطة العامة للدولة ويعرض هذا المشروع على مجلس الوزراء ثم يحال

إلى مجلس الشعب لإقراره بقانون.

وترسل الوزارات والهيئات والمؤسسات العامة وأجهزة الإدارة المحلية مشروعات موازنتها التي تحقق الأهداف المحددة لكل قطاع إلى وزارتي المالية والتخطيط حيث تتولى وزارة التخطيط دراسة الخطط والمقترحات والدراسات المرافقة لها توطئة لإقرار المشروعات التي تثبت جدواها من الناحية الاقتصادية لإدراجها بالخطة مع بيان مقومات الخطة السنوية على أن يراعى في إدراج هذه المشروعات في التسقيق والتكامل بينها وبما يحقق أهداف الخطة.

**وتأسيساً على ما تقدم تلتزم جهات التنفيذ بالإطار المعتمد للخطة السنوية وأهدافها وتنفيذ مشروعات وبرامج الخطة المعتمدة وفقاً للتوقيات الزمنية المحددة لها والعمل على تحقيق الأهداف التي تضمنتها بالكامل على أن يراعى ما يلي:**

- تنفيذ المشروعات الاستثمارية في حدود التكاليف المقدرة لها.
- تحقيق أهداف الانتاج السلمي والخدمي كما ونوعاً مع مراعاة المعدلات الخاصة بمستلزمات الإنتاج وتكاليها.
- تحقيق أهداف الخطة بالنسبة للدخل المحلي وتوزيعه بين عوامل الإنتاج.
- ضبط الاستهلاك النهائي في حدود الخطة.
- تحقيق أهداف الصادرات

والواردات الواردة بالخطة.

**ويراعى عند إعداد الخطة تقدير ما يلي:**

- الإنتاج القومي كما وقيمة يقيم بالأسعار الثابتة لسنة الأساس للخطة وهي السنة التي تتخذ كمييار تقارن به التطورات التي تطرأ على التغيرات الأساسية.
- ومن ثم فإنها تعبر عن تطورات حقيقية لا تدخل فيها أية عوامل نقدية كما يقيم الإنتاج أيضاً بالأسعار المقررة لسنة الخطة حتى يمكن ربط تقديرات الخطة بتقديرات الموازنة العامة للدولة.
- حجم قوة العمل والعمالة في المجتمع ويتم ذلك في ضوء دراسات التغير الكافي والاجتماعي وتأثيره على القوة البشرية وقوة العمل، كما تقدر الخطة حجم فرص العمل الجديدة في ضوء أحجام الاستثمارات المتاحة لقطاعات الاقتصاد القومي وأنشطته وحسب نوعية المشروعات التي توجه إليها هذه الاستثمارات.
- حجم الاستخدامات الاستثمارية اللازم لتنفيذ المشروعات الجديدة ومشروعات الإحلال والتجديد موزعا بين استثمار عيني والذي يمثل عملية استخدام السلع والخدمات في تكوين طاقات انتاجية جديدة أو المحافظة على طاقات انتاجية قائمة وكذا الإنفاق الاستثماري الذي يصل بالمشروعات الاستثمارية إلى مرحلة الإنتاج.
- حجم المدخرات المحلية المتاحة



- النفقات الجارية والتحويلات الجارية المتعلقة بدوره التشغيل الأولي هذا ويتم تقسيم اعتمادات الاستخدامات الاستثمارية إلى بنود تتفق وقطاعات خطة التنمية.

- تعد الجهات تقديراتها للاستخدامات الاستثمارية على مستوى كل مشروع مع وضع مختلف البيانات الأساسية عن المشروع وتمويله وتشمل هذه البيانات:

- التكاليف الكلية الأصلية المقررة للمشروع.
- التكاليف للخطة الخمسية.
- ما تم تنفيذه حتى نهاية السنة المالية السابقة.
- المقرر في اعتمادات السنة المالية القائمة.
- الاعتمادات المطلوبة للسنة المالية موضع التقدير.

● باقي اعتمادات الخطة.  
● ما يتم أو يدخل الإنتاج خلال السنة موضع التقدير.

ويتم أيضا تقسيم اعتمادات الاستخدامات الاستثمارية وفقا لطبيعة المشروعات وأهدافها إلى ما يلي:

- مشروعات إحلال وتجديد.
- مشروعات جاري تنفيذها.
- مشروعات جديدة ويمثل المطلوب للمشروعات الجديدة التي يتولد عنها طاقات إنتاجية جديدة أو خدمة جديدة لم تكن موجودة من قبل.

وتعديلاته وكذا النظام المحاسبي الموحد. وفي هذا الخصوص يمكن عرض بعض الموضوعات ذات الأهمية الخاصة:

- يتم صدور قوانين ربط الموازنات شاملا الموازنات الاستثمارية لمختلف الجهات من مجلس الشعب فيما عدا الشركات التي تقرر موازنتها جمعياتها العمومية.

- تحدد تلك الموازنات المشروعات الملزمة بها كل جهة من حيث التكاليف ومصادر التمويل وفي ضوء جدواها الاقتصادية مع تحديد التوقيتات الزمنية اللازمة لمراحل التنفيذ.

- تشمل مصادر التمويل الذاتي وكذا القروض المحلية والخارجية إذا اقتضت الأمور ذلك.

**وتأسيسا على ما تقدم تتضمن الاستخدامات الاستثمارية أساسا:**

- قيمة الإحلال المضافة للمشروعات التي يتم تنفيذها في نفس سنة التقدير أو مشروعات تحت التنفيذ التي يمتد تنفيذها إلى سنوات مالية مقبلة حتى تبدأ في الإنتاج.

- تكاليف التجارب والأبحاث والمستندات القيمة.

- الضرائب والرسوم السلعية على مكونات الاستثمار في حالة الاستيراد المباشر.

- ما يخص المشروعات الاستثمارية من أجور.

- الفوائد السابقة على بدء التشغيل.

للاستثمار من مختلف الأوعية الادخارية، وتقدر الموارد الأجنبية التي تتاح أيضا لتحقيق الأهداف الاستثمارية والجارية للخطة.

- الصادرات والواردات كما وقيمة في ضوء الدراسات المتاحة من اتجاهات الأسواق العالمية والتجارة الدولية وتسهم هذه الدراسة في تحديد المتحصلات والمدفوعات لعوامل الإنتاج المختلفة وقياس نسب التبادل مع العالم الخارجي وتأثير ذلك على ميزان المدفوعات.

**ثانيا: الموازنة الاستثمارية وتصنيف قرارات الاستثمار-**

تمثل الموازنة الاستثمارية جزء متوازنا من الموازنة الرأسمالية حيث تشمل الموازنة الرأسمالية كلا من الموازنة الاستثمارية وموازنة التحويلات الرأسمالية.

ويتم تصوير الموازنة الرأسمالية بشقيها استخراجا من الميزانية (قائمة المركز المالي) حيث تم إعداد قائمة الاستخدامات والموارد الرأسمالية من المركز المالي ويتم الفصل بين عناصرها لتحقيق التوافق فيما بينها وبين كل من الموازنة الاستثمارية وموازنة التحويلات الرأسمالية وذلك في إطار تضمين الموازنة الاستثمارية المشروعات التي تمثل إضافة على المستوى القومي في ذات لاسنة ومصادر تمويلها وغير ذلك يظهر ضمن موازنة التحويلات الرأسمالية وذلك وفقا لأحكام القانون ٥٣ لسنة ١٩٧٣ ولائحته التنفيذية



● تحدد الجهة التمويل المقدر لكل مشروع من حيث:

■ المكون النقدي (محلي - أجنبي) مع تقسيم المكونة الأجنبية إلى نقد وتسهيلات (حر واتفاقيات).  
■ التمويل المتاح للمشروع من حيث مصادره ويشمل:

- تمويل ذاتي مع بيان أنواعه.  
- الإيرادات التحويلية الرأسمالية.  
- التسهيلات الائتمانية.  
- القروض المتاحة مع بيان مصادرها.  
- التمويل المطلوب من بنك الاستثمار.

تتمثل قرارات الاستثمار - كما سبق الإشارة - في القرارات المتعلقة بالإنفاق الرأسمالي، أي الخاصة بإيجاد طاقة جديدة أو زيادة حجم الطاقة المتاحة فعلا. إن قرار الاستثمار بالمفهوم السابق - شأنه في ذلك شأن القرارات الأخرى التي تتخذها الإدارة أو المنظم - تعامل مع المستقبل، ومن ثم يصعب تصنيفها تحت حالة التأكد. أكثر من هذا فإنه في الحالات التي تعامل باعتبارها ضمن حالات المخاطر يوجد كثير من المتغيرات والعوامل التي يمكن تصنيفها ومن ثم دراستها في ظل حالة عدم التأكد، مع ذلك فإن الكثيرين لا يفرقون بين حالات المخاطرة وحالات عدم التأكد عند معالجتهم لقرارات الاستثمار أو المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في مثل هذه القرارات.

تقليديا فإن قرار الاستثمار (أو الموازنة الرأسمالية) هي في الأساس تطبيق لمبدأ اقتصادي متعارف عليه كجزء من النظرية الاقتصادية للمنشأة، والذي يتلخص في أن المنشأة ينبغي أن تعمل لتحقيق الحجم الأمثل لنشاطها والتي تتحقق عندما تتساوى الإيرادات الحدية Marginal Revenue مع التكاليف الحدية Marginal Cost وكذلك التحليل الحدي Marginal Cost-Analysis أو تحليل التعادل Cost-Volume Profit Analysis كما يطلق عليه في المحاسبة، ولعل المقصود في هذا المقام بالإيراد الحدي معدل العائد المحقق (المتوقع) على الاستثمارات المطلوبة، بينما تمثل التكاليف الحدية في تكاليف رأس المال المستثمر - أي معدل الفائدة الذي يمكن أن تقتضه بمقتضاه المنشأة المال المستثمر في أصول رأسمالية.

ودراسات الجدوى الاقتصادية Feasibility Studies وإن تشابهت في مفهومها والهدف منها، إلا أنها قد تختلف في الأسلوب والمحتوى في المشروعات التي تهدف إلى تحقيق أرباح عنها في المشروعات العامة التي تقام بهدف الخدمة العامة وبغض النظر عن هدف الربحية.

تتضمن قرارات الاستثمار ضرورة التعرض لكثير من المشاكل، مثل مشاكل القياس، التنبؤ بالمبيعات والتكاليف الخاصة بعدد من السنوات المقبلة في

مواجهة حالة عدم توافر البيانات اللازمة لمثل هذا التنبؤ - حالات عدم التأكد وعلى أفضل تقدير حالات المخاطرة. بالإضافة إلى مشاكل متمثلة في كيفية تحديد معدل العائد العادي وكذلك على معدل تكلفة رأس المال - وذلك على سبيل المثال وليس الحصر. بالرغم من هذه المشاكل، وغيرها كثير، فإن رجل الأعمال - كمتخذ للقرار - مازال مطالب باتخاذ قرار ما إذا أراد الاستمرار في مزاولته نشاطه. وقد يتطلب ذلك بالضرورة تطوير الأساليب والأدوات التي تساعد رجل الأعمال على اتخاذ القرارات الأكثر ملاءمة. وقد تمثلت تلك الأساليب - كما سبق الإشارة - في التنبؤ وأساليبه المختلفة، نظريات اتخاذ القرارات في ظل المخاطرة وعدم التأكد، وكيفية التعامل مع البيانات في ظل هذه الحالات... إلخ.

### ثالثا: معايير اختيار الاستثمار الجيد في المشروعات التي تهدف إلى الربح:

تتمثل الموازنة الاستثمارية والدراسات الخاصة بها في محاولة إيجاد إجابة واضحة على سؤالين رئيسيين هما:

- أي المشروعات المتاحة ينبغي القيام بها؟
  - عدد المشروعات التي يمكن الاستثمار فيها في ظل المتاح من الموارد؟
- تقليديا فإن الاستثمار الجيد هو



الاستثمار الذي يؤدي إلى تعظيم الدخل Maximization ومن ثم تعظيم قيمة المنشأة ككل. ومع ذلك فإنه يمكن القول: إن هناك الكثير من المعايير Criteria التي يمكن توظيفها لتقييم البدائل أو المشروعات المتاحة والتي يمكن الاختيار من بينها عند اتخاذ قرارات الاستثمار. وسيقتصر في هذا الجزء من البحث مناقشة معايير تقييم المشروعات التي تهدف إلى تحقيق الربح سواء كانت مشروعات خاصة أو عامة (ملكية عامة). أما المشروعات التي لا تهدف إلى تحقيق الربح - مشروعات المنافع العامة - فإن معايير تقييمها سيتم مناقشتها في الجزء التالي من البحث.

**وفيما يلي مناقشة أهم هذه المعايير:**

## ١ - فترة الاسترداد Payback Period:

ويمثل هذا المعيار في عدد السنوات المتوقعة لاسترداد الأموال المستثمرة في مشروع ما يعيب هذا المعيار أنه لا ينظر بعين الاعتبار إلى الإيرادات التي تتحقق بعد فترة الاسترداد، كما أنه يتجاهل أهمية السيولة في المشروع (تدفق النقدية)، أضف إلى ذلك أنه لا يقيس ربحية الاستثمار، مما يضعف قيمته كمعيار لاختيار الاستثمار الجيد. وهنا من يرى أن فترة الاسترداد هذه يجب أن تمثل المدة التي تغطي فيها صافي التدفق النقدي من المشروع مبلغ الاستثمار الأصلي.

ويعني هذا أن فترة الاسترداد تهتم فقط بالعائد النقدي ومن ثم فإن مقابل الإهلاك (على سبيل المثال) يتم تجاهله عند حساب فترة الاسترداد لأنه لا يمثل مصروف أو عبء نقدي.

**مع هذا يمكن القول:** بأنه يمثل معيار معقول في ظل ظروف التضخم واتجاه قيمة وحدة النقد إلى الانخفاض باستمرار، وهو الاتجاه السائد في ضوء الظروف الاقتصادية الحاضرة، كما أنه يمتاز بالسهولة. بالإضافة إلى ذلك فإنه يمكن أن يستخدم في تحديد معدل العائد Rate Of Return التقريبي وذلك بشرط توافر الآتي:

١- إذا كان صافي التدفق النقدي طوال العمر الإنتاجي للاستثمار ثابت يمكن اعتباره ثابتاً.

٢- أن يكون العمر الاقتصادي للاستثمار يعادل على الأقل ضعف فترة الاسترداد.

**في ضوء هذين الشرطين، فإن معدل العائد يمكن حسابه على النحو التالي:**

١

فترة الاسترداد

أما إذا كان العمر الاقتصادي للمشروع لا يزيد عن فترة الاسترداد فليس هناك عائد على هذا الاستثمار.

## ٢- صافي القيمة الحالية Net Present Value (NPV) :

أي القيمة الحالية للعائد المتوقع الحصول عليه أو القيمة الحالية للتدفقات النقدية Cash Flows

المقدرة للمشروع الاستثماري، مخصومة بمعدل خصم ملائم، ثم استبعاد تكاليف الاستثمار منه. وهذا المعيار يفترض أن رأس المال المستخدم ينفق دفعة واحدة عند بداية حياة المشروع وهو ما يخالف الواقع في كثير من الاستثمارات إن لم يكن معظمها. ويمكن معالجة ذلك بالحصول على القيمة الحالية لتكاليف الاستثمار المختلفة (الأموال المستثمرة) مخصومة بمعدل خصم ملائم كما في حالة العائد المتوقع أو التدفقات النقدية المتوقعة.

## ٣- معدل العائد الداخلي أو الخاص بالمنشأة Internal Rate Of Return :

أي معدل الفائدة الذي يساوي القيمة الحالية للعائد المتوقع أو للتدفقات النقدية المتوقعة مع تكاليف الاستثمار أو القيمة الحالية للأموال المستثمرة. ويمكن شرح هذا المعيار على أنه معدل الخصم الذي يساوي القيمة الحالية للمشروع بصفر، وذلك بافتراض أن القيمة الحالية لأي استثمار (مشروع) تساوي القيمة الحالية للعائد المتوقع من هذا الاستثمار مستبعداً منها القيمة الحالية للأموال المستثمرة كتكاليف للاستثمار. وواضح أن هذا المعيار يتجنب البحث عن معدل خصم ملائم كما في المعايير السابقة، ومن ثم يتلافى كثير من الصعوبات ولاسيما في ظل ظروف المخاطرة وعدم



التأكد ويتم تحديد معدل العائد الداخلي بطريقة التجربة والخطأ وذلك باستخدام معدلات مختلفة حتى يمكن الوصول إلى المعدل الذي يحقق المساواة السابق الإشارة إليها.

#### ٤- صافي القيمة النهائية للمشروع (NPV) Net Terminal Value

وهي صافي ما يضيفه هذا الاستثمار على مجموع الأموال التي من الممكن أن تكون في متناول المستثمر لو لم يتم بتنفيذ مثل هذا المشروع، ويكون ذلك في نهاية فترة العمر الإنتاجي المقدر لنشاط المشروع. ولعل مجموع الأموال التي يمكن أن تكون في متناول المستثمر في مثل هذه الحالة تتمثل أساسا في الموارد المتاحة أصلا مضافا إليها مقابل العائد العادي (سعر الفائدة الساري) خلال المدة المقرر لنشاط المشروع في حالة إقامته.

**وهكذا يمكن القول:** إن هذا المعيار يمثل زيادة العائد المتوقع من استثمار ما عن العائد الممكن الحصول عليه من الفرصة البديلة.

#### ٥- دليل الربحية أو معدل العائد / التكاليف:

وهي القيمة الحالية للعائد المتوقع أو التدفقات النقدية المتوقعة - Profitability Index Or Benefit/Cost ratio مخصومة بمعدل تكاليف رأس المال (أي معدل اقتراض رأس المال) منسوبة إلى القيمة الحالية للأموال

المستثمرة مخصومة بنفس المعدل ويمكن الإشارة إلى أن هذا المعيار يشبه معدل العائد على رأس المال المستثمر Return Of Investment فالاستثمار الذي يعطي أعلى معدل للربحية أو أعلى معدل للعائد على رأس المال المستثمر يمثل أفضل البدائل أو الاستثمارات المتاحة.

لكل من المعايير السابقة مميزات وعيوبه، واختيار المعيار الأمثل يتوقف على ظروف الاستثمار ذاته، درجة عدم التأكد التي يتعامل معها متخذ القرار، مدى القدرة على التنبؤ وحجم المعلومات المتاحة، القدرة على التحكم في المتغيرات الأخرى والتي يمكن أن تؤثر على قرار الاستثمار. ومع ذلك فإنه يمكن القول: إن بعض المعايير السابقة - كما سبق الإشارة في حينه - يتجاهل مركز السيولة أو تدفق النقدية Cash Flows وأهميته في تقييم القرار الاستثماري. إن مفهوم تدفق النقدية أمر ليس من السهل تحديده أو تصوره، فهو يعني التغير في النقدية المتاحة خلال كل فترة زمنية نتيجة إقامة المشروع الاستثماري ومزاولته للنشاط. هذا التغير قد يقاس بالتغير في رأس المال العامل - Work ing Capital أو التغير في الاعتمادات المخصصة للأنفاق الاستثماري Funds. إن كلا المفهومين قد لا يختلفا إذا كانت المبالغ المحصلة Receivables والمبالغ المدفوعة Pay-

ables الفترات المختلفة (القادمة) تسجل في الوقت الحاضر بقيمتها الحالية Present Value.

وبالنسبة لمعدل العائد على رأس المال المستثمر فإنه يعييه افتراض أن الدخل المحقق من المشروع يمكن تشغيله واستثماره عند نفس معدل العائد الذي يتم به استثمار المال الأصلي، وكذلك فإن هذا الأسلوب يتجاهل حجم الاستثمار المثالي والذي يجب التقيد به، بمعنى أن الدخل المحقق من المشروع قد لا يتم استثماره بالمره في هذا المشروع أيا كان حجم هذا الدخل.

#### في ضوء ما سبق فإن هناك ثلاثة اعتبارات يجب أخذها في الحسبان للحكم على استثمار معين وهي:

- ١- حجم الاستثمار.
- ٢- العمر الاقتصادي للاستثمار.
- ٣- العامل الزمني لتدفق العائد المتوقع.

من هذا المنطلق فإن صافي القيمة الحالية كمعيار أساسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية يفضل لعدم تجاهله مركز السيولة وتدفق النقدية الناشئ من الاستثمار.

إن اتخاذ قرار استثماري معين لا يعني أن ينتهي الأمر باختيار البديل الأفضل طبقا لمعيار من المعايير السابقة، أو باستخدام أكثر من معيار في آن واحد بالرغم من تعارض النتائج النهائية لبعض هذه المعايير (كما يفضل البعض هذا ويمكن الإشارة إلى أن أي



قرار استثماري يخلق مشكلتين رئيسيتين يمكن أن يقودا إلى فشل القرار ما لم يتخذ المستثمر الحذر والحيلة الكافيتين وهما:

١- مراقبة كيفية انفاق الاعتمادات المخصصة لإقامة المشروع الاستثماري، وهل يتم الانفاق طبقا لما هو مقدر له أم لا؟ إن مثل هذه المراقبة يقابلها صعوبات تتمثل في عدم وجود خبرة سابقة في تحديد حجم الإنفاق المطلوب وعدم وجود معيار متفق عليه لمطابقة النفقات الفعلية عليه. إن الاختلاف بين النفقات الفعلية لإنشاء مشروع ما وبين ما هو مقدر لإقامته قد يعني خطأ في التدقيق الأولي لتكاليف الاستثمار، أو تغيير في معدلات الأجور والأسعار، أو نتيجة عدم الكفاية في التنفيذ.

٢- إن اختيار افضل البدائل المتاحة يستلزم المقارنة بين العائد المتوقع وتكاليف تشغيل المشروع (بالإضافة إلى الإنفاق الأولي) والتي تتم على أساس تقديري، ومن ثم يجب إعادة النظر في هذه التقديرات بمجرد بدء تشغيل المشروع، أي أن يتم مقارنة النتائج الفعلية بالبيانات المقدرة، وفي حالة وجود أي اختلاف لابد من دراسته والبحث عن أسبابه.

## رابعاً: قرارات الاستثمار في مشروعات المنافع العامة:

والآن ماذا حول دراسة الجدوى أو اتخاذ قرارات الاستثمار للمشروعات

العامة والتي لا تهدف إلى تحقيق الربح؟ إن الأسلوب الأكثر شيوعاً والذي يمكن أن يفيد في مثل هذه الحالات، بالرغم من الصعوبات التي تواجه استخدامه هو أسلوب «تحليل التكاليف/ العائد Cost - Benefit Analysis».

يتمثل هذا الأسلوب في ضرورة تحديد العوامل والمتغيرات التي يجب أن تؤخذ في الحسبان عند الاختيار بين البدائل المتاحة، ولاسيما عندما لا يكون الهدف هو تحقيق الربح. فعلى سبيل المثال، إذا ما اشتمل القرار على ضرورة التعظيم Maimization، فلا بد من تحديد ما يراد تعظيمه في كل حالة من الحالات، هل هو تعظيم درجة الإشباع عند المستهلك، وما المقصود بالإشباع؟ وأي فئات المجتمع التي يراد تعظيم درجة أشباعها ورضائها... المجتمع ككل، مجموعة أو مجموعات معينة... إلخ. أم هل هو تعظيم دخل الحكومة ممثلة للمجتمع، وما المقصود هنا بالدخل؟ الدخل النقدي أم المنفعة العامة، ثم كيف تقاس المنفعة العامة للمشروع وما المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في مثل هذا القياس...»

يوجد أكثر من معادلة يمكن استخدامها في مثل هذه الحالات، إلا أن المعادلة الأكثر تداولاً يمكن إيجازها فيما يلي:

«يتمثل الهدف في تعظيم القيمة الحالية للمنافع المتوقعة مستبعداً منها

أعباء الحصول على هذه المنافع (التكاليف) في ظل قيود اقتصادية واجتماعية وسياسية محدد».

مثل هذا المفهوم يخلق مجموعة من التساؤلات أهمها:

١- ماهي عناصر الأعباء (التكاليف) والمنافع (العوائد) الواجب أخذها في الحسبان؟

٢- كيفية تقييم هذه العناصر؟

٣- ماهو معدل الفائدة الواجب استخدامه لخصم الأعباء والمنافع، وكيفية تحديده؟

٤- ماهي القيود التي يمكن أن تحكم متخذ القرار؟

وفيما يلي محاولة للإجابة على التساؤلات المذكورة أعلاه:

### ١- عناصر الأعباء والمنافع:

وهذه يمكن مناقشتها على النحو التالي:

- تتمثل أعباء الاستثمار الجديد (المشروع) في رأس المال المنفق لإنشائه، التكاليف اللازمة لإدراته والمحافظة عليه خلال عمره الإنتاجي وفي حالته الإنتاجية المرغوبة. كذلك ما يترتب على هذه الاستثمارات من خفض للتوظيف أو خلق نوع من البطالة، بسبب الاستغناء عن بعض الأيدي العاملة، نقل العمران أو الحركة من مكان لآخر وما يترتب على ذلك من اعتبارات ومتغيرات قد تكون مكلفة للمجتمع.

- العمر الإنتاجي للاستثمار الجديد والذي يتأثر بالتغير في مستوى



التكنولوجيا (التقادم الفني)، التغير في الطلب على الخدمات أو الإنتاج الذي أنشئ المشروع لتقدمه، العمر المادي للمشروع (التقادم الزمني).

- يتمثل عائد الاستثمار الجديد في أثره على زيادة حجم التوظيف في المجتمع، إعادة توزيع الدخل سواء كان ذلك مباشرا أو غير مباشر ولاسيما إذا كان ذلك في صالح الطبقة الفقيرة مما يزيد من درجة اشباعها، خلق نوع من التكنولوجيا الجديدة أو تطوير التكنولوجيا المتاحة، التغير إلى الأفضل في نمط الحياة أو المعيشة في المجتمع...إلخ.

- تتمثل مخرجات Outputs أو منافع أي استثمار في مخرجات لها قيمة سوقية ومن ثم يسهل تقييمها وأخرى ليس لها قيم سوقية ولكن لها مثل في السوق ويتم تقييمها اعتمادا على هذا المثل. أما المخرجات التي ليس لها مثل في السوق فهذه يتم تقييمها اعتمادا على الاعتبارات والقيم العامة للمجتمع وللقائمين بهذا التقييم.

## ٢- تقييم الأعباء ( المدخلات Inputs ) والمنافع (المخرجات Outputs)،

أ- تقييم الأعباء والمنافع:

أي تقييم عناصر المدخلات In-puts (التكاليف والمخرجات Out-puts «الإيرادات»)

- بالنسبة لعناصر المدخلات والمخرجات التي يمكن تقييمها نقديا،

فهذه يجب تحديد قيمتها على أساس الأسعار المتوقعة في المستقبل - أي عند النقطة الزمنية التي سيتم عندها الإنفاق أو الحصول عليها - وليس على أساس الأسعار الجارية.

- يجب مراعاة أثر مخرجات المشروع الجديد على مستوى الأسعار السائد، ذلك أنه بالنسبة للمشروعات الكبيرة وفي حالة الاحتكار أو عدم المنافسة الكاملة، فإنه يجب عدم الافتراض بأن الأسعار ستبقى كما هي أو أن التغير في الأسعار سيبقى في الحدود العادية ويرجع ذلك إلى التغير في حجم العرض وأيضا في حجم النقد المتاح في السوق.

- في حالة المشروعات العامة التي تقدم خدمة أو منتج جديد، فإن الأمر يقتضي دراسة سياسة التسعير التي سوف تتبع عند تقييم سعر بيع المنتج الجديد. إن ذلك يتطلب بدوره دراسة مستفيضة للظروف الاقتصادية: القوة الشرائية للمجتمع ونمط الاستهلاك كيفية توزيع الدخل - الهدف من مثل هذا الاستثمار وأي فئات المجتمع يخدم...إلخ، وفي مثل هذه الحالات ولاسيما إذا ما كان الهدف ليس تحقيق الربح - فإن الإجابة على التساؤل التالي يمكن أن يساعد متخذ القرار عند تقييم مخرجات المشروع.

«ما القيمة التي يكون المستهلكون مستعدون لتحملها في مقابل هذه

المنتجات أو الخدمات إذا ما قدمها لهم استثمار خاص؟»

- كيفية معالجة الضرائب، ولاسيما تلك المرتبطة بحجم التعامل... هل تعد جزء من تكاليف الاستثمار، أو إقلال من حجم إيراداته؟... أم يجب استبعادها في الحالتين على اعتبار أنها دخل لخزينة الدولة؟ إن الرأي الشائع يرى معالجة الضرائب باعتبارها مدفوعات محولة Transfer Payments.

ب- مشاكل تقييم الأعباء والمنافع:

- غرض الرقابة: فقد يقام المشروع بغرض رقابة الحكومة على نشاط معين، أو بقصد توجيه القطاع والاستثمارات الخاصة وجهة معينة، أو بقصد الرقابة على سياسة التسعير والتحكم فيها في مجال معين...إن تقييم مثل هذا المتغير يعتمد إلى حد كبير على فلسفة المجتمع ونظامه السياسي والاقتصادي.

- فرض التوظيف التي يمكن أن يخلقها الاستثمار الجديد، سواء الفرص المباشرة أو الغير مباشرة... وفي هذا المقام لا بد من الأخذ في الاعتبار ليس فقط حجم الاستثمار، وإنما لا بد من النظر إلى كيفية تمويله ومصاد هذا التمويل.

- إن استخدام أسعار السوق لتقييم المنتجات والخدمات التي يقدمها الاستثمار الجديد قد يقابله كثير من



الصعوبات، ولاسيما بالنسبة للمخرجات التي تقدم للمجتمع ككل ومن ثم يصعب تحديد نصيب العضو الواحد منها - الخدمات السيادية - مثل خدمات الأمن والدفاع وإنشاء الطرق.

- قد يقابل متخذ القرار بما يعرف بعناصر المدخلات والمخرجات غير الملموسة (Intangible Costs Of Benefits) فعلى سبيل المثال قد يترتب على إنشاء مشروع معين تلوث في البيئة - ضوضاء أو تلوث - وما يترتب عليه من تأثير على حياة الأفراد وسلوكهم. هنا يكون من الصعب تقييم المشروع طبقاً لفلسفة اقتصاديات السوق. إن مثل هذه الصعوبات لا تعني أهمال هذه العوامل وإن أخذها في الحسبان عامل يجب عدم إغفاله فقد تكن سبب هام لرفض أو قبول الاستثمار الجديد كما حدث بالنسبة لإنشاء المطار الثالث بانجلترا - المملكة المتحدة.

### ٣- معدل الفائدة:

توجد كثير من النظريات والآراء التي تحكم اختيار معدل الفائدة المستخدمة لخصم التكاليف والعوائد الخاصة بالاستثمار العام، كذلك يقابل متخذ القرار بكثير من الصعاب وضرورة التعامل مع العديد من المتغيرات عند تحديده لمعدل الخصم المناسب. من هذه الصعوبات ما يلي:

- كيفية تحديد معدل الخصم الاجتماعي (The Social Rate Of discount) والذي قد يكون مساو

للإنتاجية الحدية للاستثمار.

- إمكانية وجود أكثر من معدل فائدة مستخدم في كل من الاستثمارين العام والخاص، مما قد يخلق عدم الكفاية في توزيع الموارد المتاحة في قطاع الاستثمار.

- يرى البعض إمكانية اتخاذ معدل فائدة الاقتراض الحكومي كمعدل فائدة مضمون أو منعدم المخاطرة لخصم التكاليف والمنافع الخاصة بالاستثمار العام. إن هذا المعدل يعيبه عدم تضمينه لعلاوة المخاطرة Risk Premium التي مازال الاستثمار العام يتعامل معها طبقاً لكثير من الآراء. إن درجات عدم التأكد من المخاطرة التي قد يمتاز بها الاستثمار العام يمكن تغطيتها بأكثر من أسلوب وذلك على النحو التالي:

- عندما تكون درجة المخاطرة غير منتظمة، أي تختلف من فترة لأخرى، فإن معالجتها تتم عند تحديد العوائد والتكاليف السنوية للاستثمار، وذلك باستخراج القيمة المتوقعة لكل من هذه العناصر باستخدام نظرية الاحتمالات، أي التوزيع الاحتمالي للأعباء والمنافع المتوقعة.

- عندما تكون درجة المخاطرة راجعة لعنصر التقدم الفني التكنولوجي والتي لا يمكن التحكم فيها، فإن معالجتها يتم بأخذ ذلك في الحسبان عند تحديد العمر الإنتاجي الاقتصادي للاستثمار.

- عندما تكون درجة المخاطرة

مرتبطة بالزمن (مرور الوقت) فإن ذلك يعالج عند احتساب معدل خصم التكاليف والإيرادات، وذلك بتضمين معدل الخصم أي تضخيمه بما يعرف بعلاوة المخاطرة.

ويلاحظ أن معدل الخصم المستخدم قد يكون متوسطاً لأكثر من معدل خصم معدل فائدة الاقتراض الحكومي (كاستثمار منعدم المخاطرة) - معدل فائدة السندات معدل يمثل التكاليف البديلة لرأس المال في الاستثمار الخاص.

### ٤- القيود أو المحددات التي تحكم قرار الاستثمار Relevant Constraints:

تتمثل أهم هذه المحددات أو القيود في:

- القيود الطبيعية Physical Constraints مثل دالة الإنتاج أي العلاقة بين المدخلات والمخرجات، حجم وتوقيت الاستثمار، هذا بالإضافة إلى المحددات الطبيعية الخارجية الأخرى.

- المحددات السياسية والقانونية... أي التقيد بالقواعد القانونية والاعتبارات السياسية التي تحكم الاستثمار العام في الدولة.

- المحددات الإدارية والاجتماعية... القيم التي تحكم المجتمع الكفاءات الإدارية المتوفرة والتي يمكن الاستعانة بها، فلسفة الإدارة والمديرين في المجتمع...

- محددات الميزانية Budgetary Constraints حجم المبالغ المتاحة



للاستثمار، ضرورة تحقيق أرباح من عدمه، حجم الأرباح المطلوب تحقيقها... إلخ.

- محددات متعلقة بسياسات التوزيع - Distributional Constraints وتتمثل في سياسات توزيع وإعادة توزيع الدخل وأثر قرار الاستثمار على مثل هذه السياسات في ضوء المبادئ والأهداف السياسية والاجتماعية للمجتمع ولنظام الحكم. كذلك أثر قرار الاستثمار على اتجاه الأسعار والذي يعد بدوره أحد السياسات الهامة التي تؤثر على توزيع الدخل في المجتمع.

- حجم المعلومات، ومن ثم درجة المخاطرة أو عدم التأكد التي تعامل معها متخذ القرار. إن درجة عدم التأكد يمكن تخفيضها ( أي زيادة درجة التأكد) بزيادة حجم المعلومات التي يمكن الحصول عليها، إلا أن ذلك قد يكون مكلفاً وقد يعني - في بعض الأحيان - عدم اتخاذ قرار بالمرة، أو اتخاذها في وقت متأخر وما قد يترتب على ذلك من مخاطرة، وكما سبق أن أشرنا فإن هناك كثير من الأساليب الكمية التي يمكن توظيفها لاتخاذ قرارات في مواجهة حالات عدم التأكد أو المخاطرة وأهمها:

■ نظرية القرارات، نظرية المباريات، أسلوب المحاكاة... في حالات عدم التأكد.

■ نظرية الاحتمالات، تحليل

الحساسية، شجرة القرارات... في حالات المخاطرة.

### **خامساً: مشكلات تنفيذ المشروعات الاستثمارية:**

تقضي المادة (٨٢) من اللائحة التنفيذية للقانون ٥٣ لسنة ١٩٧٣ بشأن الموازنة العامة للدولة بأن ترفق كل جهة مع بيانات المشروعات الاستثمارية المدرجة ضمن مشروع الموازنة المقدم لوزارة المالية دراسة عن الجدوى الاقتصادية الخاصة بالمشروع وتوضيح الدراسة درجة أهمية المشروع من حيث ارتباطه بالمشروعات الأخرى أو استخدامه لخامات محلية أو ما يحقق من وفر في العملات الأجنبية وإمكانيات التصدير أو خفض الاستيراد والعمالة المنتظر استيعابها ونوعيتها والدخل المتولد من المشروع وما يضيفه إلى الدخل القومي.

وبرغم وضوح هذا النص إلا أن هناك أموراً هامة نتناولها فيما يلي:

- تشمل الموازنات الاستثمارية قروضا محلية وأجنبية ضمن مصادر تمويل الاستخدامات الاستثمارية كما تشمل موازنة التحويلات الرأسمالية سداداً لأقساط القروض، غير أن الواقع العملي أسفر في كثير من الحالات عن عدم قدرة العديد من الجهات عن سداد أقساط القروض ولجوء البعض للحصول على قروض جديدة لسداد القروض القائمة وما يترتب على ذلك من فوائد رأسملة

وفوائد محلية تؤثر على حجم القروض ونتائج الأعمال فضلاً عن ما يحدث من تجاوزات أثناء تنفيذ المشروعات ترتب أعباء إضافية يكون لها أثر سلبي على نتائج الأعمال ومن ثم في تكون الاحتياطات المناسبة أو تحقيق عجزاً يؤثر على صافي حقوق الملكية ومن ثم مصادر المال المستثمر.

- أحيانا ما يحدث قصور في الدراسات الفنية والاقتصادية لدى دراسة المشروعات أو التأخر في التوريد الأمر الذي قد يغير من تكلفة المشروعات التي بنيت عليها دراسات الجدوى وانعكاس ذلك على كافة أدوات التحليل المالي المستخدمة.

### **سادساً: تقييم الأداء للموازنة الاستثمارية:**

تأسيساً على ما تقدم فإنه ينبغي متابعة تنفيذ الخطة وتقويم الأداء والرقابة على استخدام المال العام وفيما يلي أهم ما يجب عمله في هذا المجال:

- متابعة تحقيق الإنتاج من سلع وخدمات كما ونوعاً.

- الاهتمام بمراجعة التركيبة البشرية من خلال مراجعة الأجور المدفوعة للعاملين ومقارنتها باعتبارها تمثل الجزء الأساسي من التكلفة الثابتة وكذا مراجعة عدد العاملين ونوعيات وظائفهم.

- تحقيق الكفاية الانتاجية بمراعات المعدلات المقررة للاستخدام ولاسيما فيما يتعلق بمستلزمات الإنتاج.



- تحقيق الكفاءة من خلال الاستغلال الأمثل للطاقت المتاحة.  
- تحقيق الفاعلية من خلال تحقيق معدلات عالية مقارنة بما هو مستهدف.

- مراقبة تكاليف الإنتاج مع العمل على تفعيل الانفاق.

- العمل على تحقيق الجودة الكلية مع الاهتمام بالتصدير.

- المتابعة المستمرة لتنفيذ المشروعات والوقوف على أي معوقات للعمل على حلها بالأسلوب المناسب وفي الوقت الملائم.

- متابعة تنفيذ المشروعات الاستثمارية من حيث التكاليف المقدرة وطبقا للتوقيتات الزمنية المحددة لها بالخطة.

- متابعة وتقويم القروض والمنح المبرمة مع الدول والمنظمات الدولية والإقليمية والمديونية مع العالم الخارجي وفيما يتعلق بمؤشرات تقييم الأداء فهناك مؤشرات عديدة نذكر منها:

## ١- مؤشرات الكفاءة الفنية:

- نسبة استغلال الطاقة.  
- كفاءة استخدام مستلزمات الإنتاج.  
- قياس جودة الإنتاج.  
- كفاءة استخدام العمالة.

## ٢- وفي المجال التسويقي:

- تطور المبيعات مع دراسة التركيبة المثلى.  
- كفاءة التصدير وقيمة الأسواق الخارجية.

- معدل دوران المخزون ومتوسط فترة التخزين.

- مؤشر كفاءة التحصيل.

- نسبة تكاليف التسويق إلى إيرادات النشاط.

## ٣- وفي مجال مؤشرات الربحية:

- نسبة العائد على حقوق الملكية.

- العائد على المال المستثمر.

- العائد على إجمالي الأصول.

- العائد على صافي الأصول.

## ٤- فيما يتعلق بمؤشرات الهيكل التمويلي:

- مدى تغطية مصادر التمويل طويل الأجل للاستخدامات الثابتة.

- نسبة القروض إلى صافي حقوق الملكية.

- الأصول المتداولة منسوبة إلى الخصوم المتداولة.

## ٥- وبالنسبة للنشاط الاستثماري:

- مدى تحقيق أهداف الموازنة الاستثمارية.

- نتائج التنفيذ العيني في ضوء الجدول الزمني للمشروعات الاستثمارية.

- الزيادة في التكاليف الكلية عما ورد بدراسات الجدوى.

- البطء في تنفيذ المشروعات تحت التنفيذ وما يعكسه ذلك من استغراق الأموال في المشروعات.

وتوضح النماذج المرفقة والتي تعدها

وزارة المالية بعض ما شملته كراسة تعليمات إعداد الحسابات الختامية للهيئات الاقتصادية والشركات.

## سابعاً: الخلاصة والتوصيات:

إن اتخاذ قرار ناجح للاستثمار يستلزم فحص ودراسة ما يحيط بهذا الاستثمار، وما قد يؤثر فيه من متغيرات اجتماعية وفنية واقتصادية ومالية وإدارية وتسويقية، وتعرف هذه الدراسات بدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات. إن كون قرارات الاستثمار تتعلق بالمستقبل، فهي قرارات تتم في مواجهة حالات المخاطرة أو حالات عدم التأكد ويتطلب ذلك ضرورة دراسة أساليب التحليل الكمي وعلاقتها باتخاذ القرارات في حالات المخاطرة وحالات عدم التأكد كما سبق مناقشته.

وفي هذا المقام يجب الإشارة إلى أهمية الأساليب والمعايير المختلفة لتقييم الاستثمارات مع ضرورة التفرقة بين الأساليب المتعلقة بقرارات الاستثمار للمشروعات التي تهدف إلى الربح وتلك المتعلقة بالمشروعات التي لا يكون الربح هدف رئيسي لها - مشروعات الخدمات العامة. كذلك يجب عدم إهمال أهمية العوامل السلوكية وكيفية تأثيرها في قرارات الاستثمار، ولاسيما أن العامل الإنساني لا يمكن إغفاله في مثل هذه القرارات سواء بالنسبة للمسؤولين عن إعداد البيانات اللازمة لهذه الدراسة أو



الخاصة بمتخذي القرارات أنفسهم، وهنا يجدر الإشارة إلى أنواع السلوك المختلفة للقرارات الاقتصادية على النحو التالي:

● يمثل الرشد الكامل full rationality أو «السلوك التعظيمي» Maximizing Behaviour أحد المبادئ الاقتصادية الهامة المتعارف عليها. ويعني هذا المبدأ أن متخذ القرار يختار البديل الذي يحقق له أكبر عائد أو دخل ممكن من بين البدائل المتاحة له. ولكون جمع البيانات والمعلومات عن البدائل المختلفة وسلوكها في المستقبل مكلف في المال والوقت، فإن الرشد الجزئي Limited Rationality أو السلوك الذي يحقق درجة إشباع معقولة -Satisficing Behavior (السلوك المرضي) أصبح يمثل مبدأ بديل أو منافساً لمبدأ السلوك التعظيمي وقد أكد (1975) Simon أن النماذج الواقعية Realistic Models للسلوك الاجتماعي ينبغي الاعتماد على مبدأ الرشد الكامل أو السلوك التعظيمي (المثالية) وإنما يجب أن يبنى على مبدأ السلوك المرضي.

عموماً، فإنه من المقبول ألا يعظم متخذ القرار دخله لأسباب كثيرة منها ما سبق مناقشته إن أنه مازال يعتبر نفسه في حالة الرشد الكامل أو مازال يتبع السلوك التعظيمي، على الأقل في ضوء ما يتوافر لديه من معلومات ومعرفة في الوقت

المناسب وبالتكاليف المعقولة. ويرى الباحث كما يرى (1966) Boulding أن الرشد الجزئي أو السلوك المرضي لا يتعارض مع المفهوم الأساسي الذي يتطلب من متخذي القرارات اختيار أفضل البدائل المتاحة. إن مبدأ الرشد الجزئي يحدد فقط المدى الواجب البحث وجمع المعلومات عن السلوك المتوقع للبدائل المختلفة.

**في ضوء ما سبق، فإن أهم معايير الاستثمار هو معيار التعظيم -Optimisation** بمفهومه الواسع سواء في ضوء المثالية Maximisation المرغوبة أو في ضوء إشباع مستوى معين من الطموح Satisfaction كاتجاه واقعي لما يكتنف الحياة الاقتصادية من تغيرات يعصب التحكم فيها. مثل هذا التعظيم يأخذ صورة متعددة. ففي حالة إمكانية قياس المدخلات والمخرجات في صورة وحدات نقدية فإن تعظيم صافي القيمة الحالية يمثل الهدف من الاستثمار، وقد يكون الهدف هو تعظيم رأس المال ككل في نهاية العمر الاقتصادي للاستثمار. إلا أن الهدف الأول وهو تعظيم صافي القيمة الحالية يمثل الهدف الأكثر شيوعاً والذي في ظله يتم اختيار المشروعات على النحو التالي: بفرض عدم وجود محددات أو قيود على حجم الموارد المتاحة للاستثمار:

- الاستثمارات أو المشروعات التي تزيد فيها القيمة الحالية للإيرادات

(التدفقات النقدية) عن القية الحالية للتكاليف: القيمة الحالية للإيرادات > القيمة الحالية للتكاليف.

الاستثمارات التي تكون فيها نسبة القيمة الحالية للإيرادات إلى القيمة الحالية للتكاليف أكبر من واحد صحيح:

القيمة الحالية للإيرادات

القيمة الحالية للتكاليف = K

- إذا كان معدل خصم الإيرادات يزيد عن معدل خصم التكاليف بافتراض أن القيمة الحالية لكليهما متساوية.

معدل خصم الإيرادات > معدل خصم التكاليف.

- إذا كان معدل العائد الداخلي (معدل العائد على استثمارات المشروع) يزيد عن معدل الخصم أو معدل تكلفة الأموال المستثمرة.

معدل العائد الداخلي > معدل تكلفة الأموال المستثمرة.

وكما سبق الإشارة، فإن الأسلوب الواجب استخدامه، وكذلك المعيار المفضل يتوقف على كثير من الاعتبارات والتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والإدارية والسياسية السائدة في المجتمع، وعلى حجم المعلومات المتاحة، والحالة التي يتم دراستها وكذلك الاعتبارات الشخصية لمتخذ القرار... الخ.



# التجربة الماليزية في .. تطبيق موازنات البرامج والأداء وفي تحقيق الجودة الشاملة

**أولاً: التجربة الماليزية في  
تطبيق موازنات البرامج والمحاسبة  
عن الأداء:**

بدأت ماليزيا في تطبيق موازنات البرامج والمحاسبة عن الأداء اعتباراً من عام ١٩٦٨، وخلال فترة الثمانينات قامت ماليزيا بتنفيذ برنامج طموح للصناعات الثقيلة شمل أساساً صناعة البتروكيمياويات، والحديد والصلب وتصنيع السيارات، وقد صاحب هذا التغيير الاقتصادي تغيراً واضحاً في أسلوب إعداد الموازنة حيث جرى تطوير وتعميق موازنة البرامج والأداء لتواكب وتساير التحديات الكبيرة التي يواجهها الاقتصاد الماليزي لتحقيق زيادات متتالية في معدلات النمو الاقتصادي في مختلف القطاعات، ولمواجهة تحول الاقتصاد الماليزي من هدف إجلال الواردات إلى شحذ مختلف الطاقات بالتوجه بها نحو توسيع القاعدة التصديرية وبصفة خاصة الصادرات الصناعة القادرة على المنافسة في

الأسواق التصديرية العالمية. وفي ضوء هذه الأهداف الجديدة بدأ تطوير الموازنة بشكل يعكس هذا التحول الاقتصادي اعتباراً من عام ١٩٩٠ على نطاق تجريبي لعلاج نقاط الضعف العديدة التي واجهت الحكومة عندما أدخلت نظام موازنات البرامج والأداء (PPBS - Program Performance Budgeting System) اعتباراً من عام ١٩٦٨ وحتى عام ١٩٨٩ ولاسيما تقادياً لاستمرار نقاط الضعف التالية خلال الفترة المتقدمة:-

- تركيز الرقابة على مستوى البنود في إعداد وتنفيذ الموازنة مع إعطاء اهتمام أقل للرقابة على تحقيق الأهداف وعلى قياس المخرجات والآثار المترتبة على النشاط.
- إن الموازنة كانت تستخدم كأداة إنفاق وليس كأداة إدارة.
- المركزية في تفويض الاختصاصات في المسائل المالية.
- عدم إعطاء المديرين المرونة والسلطة الكافية من قدراتهم

**إعداد:**

**د/ أحمد سالم  
مستشار وزير المالية**



التنظيمية وإمكانياتهم الإيجابية في التحديث.

- قصور المساءلة عن الفاعلية والكفاءة.

- قصور التوعية والتدريب في مجال الإدارة، وكذلك قصور التدريب الميداني في مجال النشاط.

ويعد نظام الموازنة المعدلة (MBS- Modified Budgetin System)

أحد أهم المبادرات البارزة التي تبنتها الحكومة الماليزية لتحديث نظام الموازنة مع التحول من الاعتماد بصفة أساسية على المدخلات السنوية إلى الاعتماد بصفة أساسية على الأداء، ومع الاستناد إلى اتفاقيات تعاقدية مع جهات التنفيذ امتدادا للخبرة السابقة في تطبيق موازنات البرامج والأداء (PPBS) وكذلك مع التركيز على المخرجات وعلى تقييم الآثار المترتبة على تنفيذ برامج النشاط وعلى الأداء.

ويستهدف نظام الموازنة المعدل (MPS) أساسا التخصيص الأمثل للموارد، وزيادة كفاءة وفاعلية برامج النشاط، وتدعيم آليات الرقابة والمسؤولية. ويتحقق ذلك من خلال تحديد أهداف الإنفاق، وإعداد الاتفاقيات المتعلقة ببرامج النشاط مع الجهات المختصة بالتنفيذ، والرقابة بالاستثناء على الانحرافات لتقييم النتائج والآثار ومدى الاستجابة للبرامج المخططة وتحقيق ما هو

مستهدف منها. وقد عمم نظام الموازنة المعدل اعتبارا من عام ١٩٩٥ على جميع الوزارات.

وقد أسس هذا النظام بالاستناد إلى نظام موازنة البرامج والأداء (PPBS) مع تركيز الاهتمام على علاقة المدخلات بالمخرجات والآثار المترتبة على ذلك واستنادا إلى عدة مبادئ تشمل أساسا:-

- عقد اتفاق لكل برنامج نشاط مساند للموازنة - حيث يتم توقيع اتفاق لتنفيذ كل برامج النشاط فيما بين الوزارات التنفيذية وبين وزارة المالية تحد فيه الأهداف المطلوب تحقيقها وتوزيعها الزمني والتكاليف اللازمة ومستوى الأداء ونوعية وجودة المخرجات.

- تحرير الإدارة - أي دع المديرين يتحررون في الإدارة بمراعاة معيشتهم للواقع والمخرجات مما يتطلب منحهم مزيدا من المرونة والسلطات لتحقيق الأهداف.

- المرونة في المناقلة فيما بين بنود الاتفاق - على مستوى برامج النشاط. - تدعيم المسؤولية لتتوافق مع تدعيم السلطات - تدعيم دور محاسبة المسؤولية عن الأداء.

التقييم الدوري لبرامج النشاط وآثارها - حيث يلزم إعداد تقارير متعمقة بتقييم برامج النشاط بصفة دورية ومرة على الأقل كل خمس

سنوات، وتكون نتائج هذا التقييم أساسا لمقترحات السياسات الجديدة.

### تطوير مفهوم الرقابة:

وذلك بتشديد الرقابة على الكليات وبترشيد الرقابة على التفاصيل وتخفيضها أو إلغائها إن أمكن بهدف الاقتصاد في الوقت المستغرق في أخذ الموافقات على التفاصيل ومع توفير الحوافز والفرص للمديرين لتبني الحلول المثلى التي ترتقي بالأداء ولاستخدام الميزج الأمثل من الموارد المتاحة. ويتم إعداد تقارير لوزارة المالية من جانب الجهات المنوط بها تنفيذ برامج النشاط عن الانحرافات عن برامج النشاط ومعدلات الأداء المتفق عليها لاتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

مزايا نظام الموازنة المعدلة مع التطوير الذي أدخل على موازنة البرامج والمحاسبة عن الأداء:-

### على المستوى المركزي:

- تيسير التعرف على أولويات الإنفاق في تقديرات الموازنة. - تحويل التركيز في مراجعة تقديرات الموازنة من التوجه نحو تخفيض الإنفاق إلى التوجه نحو تحقيق أفضل تشكيلة من الموارد، مع مراعاة محددات مستويات الأداء السابق مواجهتها. - تقليل الأعمال الورقية في إعداد تقديرات الموازنة وفي مواجهتها.



- توجيه وقت أطول لمناقشة مقترحات السياسات الجديدة ومقترحات تدعيم الاقتصاديات.

- توفير المعلومات اللازمة عن مستوى أداء البرامج، وتبعاً تدعيم فاعلية المحاسبة عن الأداء.

- معاونة الجهات المسؤولة عن التقييم والمراجعة على أداء مهامها بكفاءة.

- زيادة فرص استخدام التخطيط الاستراتيجي كأساس في وضع الموازنة، وما تستند إليه من برامج نشاط.

- تمكين مسؤولي الرقابة من أن يحققوا أدواراً أكثر فاعلية في استخدام الموازنة كأداة للإدارة.

- تحقيق التواصل فيما بين أولويات الإدارة العليا وبين المستويات التالية لها.

- تمكين أجهزة الموازنة من المشاركة بدرجة أكبر في الموضوعات المتعلقة بالسياسات وفي تقييم برامج النشاط.

## على مستوى الإدارات التنفيذية:

- إعطاء مضمون موضوعي للموازنة.

- استخدام الخطط المالية بخصوص المدخلات والمخرجات والآثار المترتبة على برامج النشاط كأدوات للإدارة.

- تحقيق التكامل في مجال المقومات والعناصر التي يتخذ على أساسها القرار.

- تعميق تحفيز المديرين لتحسين

الأداء بإتاحة مزيد من المرونة لتعبئة للموارد في إطار المحددات الكلية، ومزيد من الإدراك والتفهم لأولويات الإدارة العليا من خلال اتفاقات برامج النشاط التي تسأل عن نتائج تنفيذها.

## على مستوى المواطن العادي:

- تقديم خدمات أفضل للمواطن مع تفهم لمشاكله واحتياجاته باعتبارها من المقومات الأساسية في نظام الموازنة المعدلة.

- تحقيق الشفافية في أداء المنظمات نتيجة لارتباط المخرجات المتولدة بأهداف الأداء السنوي للموظفين.

- تيسير إتاحة المعلومات.

## ثانياً - التجربة الماليزية في

### مجال تحقيق الجودة الشاملة:-

تبنت الحكومة الماليزية سياسة عامة للإصلاح وتحديث الإدارة في الخدمة المدنية وأصدرت اعتباراً من عام 1991 منشورات عامة للإصلاح الإداري بهدف الارتقاء بكفاءة الإدارة في مختلف مجالات العمل، مع تعريف العاملين وتدريبهم على أفضل أساليب الإنجاز وتحفيزهم على الأداء الأمثل، وشمل ذلك بصفة أساسية الجوانب التالية:-

### 1- في مجال خدمة العملاء

(المواطنين) - وقد شمل ذلك:

- ميثاق العملاء (المواطنين) ويستهدف هذا الميثاق الارتقاء بمستوى

النظام والجودة والإنتاجية في خدمات العملاء (المواطنين) وتعريفهم بحقوقهم وتمكينهم من تقييم جودة الخدمات المؤداة وإزالة الغموض واللبس في المعاملات مع تيسير مقارنة الأداء فيما بين وحدات الخدمة المدنية المختلفة.

- مراجعة النماذج والاستمارات المستخدمة في الخدمة المدنية والتحقق من توافق بياناتها مع متطلبات اتخاذ القرار تيسيراً واختصاراً لإجراءات التعامل.

- تقرير نظام للتعامل مع شكاوى المواطنين.

- إصدار دليل لتحسين مستوى

الخدمات في نوافذ التعامل مع العملاء (المواطنين) شاملاً الارتقاء بمستويات التجهيزات والنظام والنظافة وسلوكيات التعامل مع الالتزام بتخصيص نظام لشكاوى واقتراحات المواطنين وبعقد اجتماعات معهم لدراسة مقترحاتهم، ومن الأساليب التي يتضمنها الدليل استبيانات مع ممثلي الضرائب لتقييم مستوى الخدمات في الإدارات الضريبية.

### 2- في مجال تعاون القطاع العام

والقطاع الخاص:-

أصدرت الحكومة دليلاً لتعميق التعاون فيما بين القطاع العام والقطاع الخاص تحت عنوان Malaysia In-corporated، ويوجب هذا الدليل



تنظيم اجتماعات مشتركة فيما بين الجهات الحكومية وممثلي القطاع الخاص من الاتحادات والغرف الصناعية والتجارية والمهنية لمناقشة السياسات والبرامج والمشروعات والخدمات التي تقدمها الجهات الحكومية والمؤثرة على القطاع الخاص، وذلك بهدف تحقيق الشفافية والكفاءة والفاعلية وتطوير القواعد والإجراءات وأدلة العمل تيسيرا للإجراءات. وبمراعاة أن تعاون القطاع العام مع القطاع الخاص هو السبيل لتحقيق الهدف المشترك في تنمية الناتج القومي، وتبعاً لذلك عوائد الدولة.

### ٣- في مجال تحفيز العاملين على الارتقاء بمستوى أدائهم:-

أصدرت الحكومة المايزية نظاماً بتقرير جوائز وحوافز للتميز في أداء العاملين في الخدمة المدنية بالتحديث والابتكار وتطبيق التكنولوجيات للارتقاء بمستوى الخدمات بما يؤدي إلى الاقتصاد في الجهد والوقت والتكلفة ورفع الكفاءة الانتاجية وإرضاء العملاء.

### ٤- في مجال دراسة وتقييم ومتابعة المشروعات والأنشطة - وقد شمل ذلك إعداد ما يلي:-

- أدلة لإعداد ومتابعة المشروعات، ويتناول مراحل التخطيط والتعرف على المشروعات والتقييم والتصميم ودراسة الجدوى من الجوانب التسويقية والفنية

والمالية والاقتصادية والاجتماعية والبيئية ومتطلبات القوى العاملة ورقابة التنفيذ ومتابعة معدلات الإنجاز في المراحل المختلفة للمشروعات.

- دليلاً لمتابعة أداء الأعمال في الأنشطة المختلفة، وذلك بهدف الارتقاء بفاعلية التنفيذ من خلال نظام لرقابة توقيتات الإنجاز ولاتخاذ الإجراءات الفورية لعلاج أسباب التأخير والمشاكل التي تعترض التنفيذ وحتى يمكن إنجاز برامج النشاط في التوقيتات المحددة لها.

- دليلاً لمتابعة الأسبوعية يطلق عليه تقديراً لأهميته المعنوية (Guide lines On Morning Prayers)

ويتناول ذلك عقد اجتماع دوري صباح أول يوم عمل في بداية كل أسبوع لكل إدارة لتحديد المشاكل التي تواجه تنفيذ برامج النشاط والمشروعات مثل إصدار التراخيص والأذون اللازمة لها، وتحديد غير ذلك من المعوقات، وتبعاً لذلك اتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.

### ٥- في مجال النظم الحاسوبية :-

أصدرت الحكومة المايزية عدداً من الأدلة شملت:

- دليلاً لتطبيق النظام الحاسوبي الآلي الموحد في الهيئات التابعة للحكومة، ويستند ذلك النظام إلى دليل موحد للحسابات ويؤدي إلى إعداد قوائم مالية للإيرادات والنفقات

وللمراكز المالية وللتدفقات النقدية يوميا وسنوياً .

- دليلاً لتحديد تكلفة وحدات الخدمات في الأنشطة المختلفة وذلك بهدف تخطيط ورقابة التكلفة لخدمة أغراض الموازنة المطورة (MBS Modified Budgeting System) والتي تطلب تقييم برامج الأنشطة الحكومية بهدف الارتقاء بمستوى الجودة والإنتاجية مع تحديد تكلفة المخرجات في كل مشروع أو برنامج أو نشاط لإمكان متابعة متغيرات التكلفة وترشيدها وكذلك لإمكان تحديد أسعار الخدمات.

- دليلاً لرقابة الأصول الرأسمالية والمشتريات والمخزون يتضمن توحيد وتنسيق النظام المطبق في الرقابة والمتابعة لخدمة تكامل نظم المعلومات ومتابعة أماكن أصول الدولة ولتحقيق الكفاءة والفاعلية في الإدارة ولتيسير اتخاذ قرارات الصيانة أو الإحلال وكفالة التخصيص والاستخدام الأمثل للأصول الرأسمالية وللمخزون.

- دليلاً لإعداد التقارير السنوية والقوائم المالية للحكومة والهيئات التابعة لها يستهدف توفير المعلومات اللازمة للجهات المعنية والسلطة التشريعية، وتيسير تفهم أهداف وأنشطة وبرامج ومشروعات كل جهة، وتوحيد أسلوب عرض البيانات والمبادئ المحاسبية، للتعبير عن المراكز المالية



الحقيقية ولتعميق المسؤولية العامة. وتشمل القوائم المالية الميزانية وحساب الأرباح والخسائر أو قائمة الدخل والإنفاق وقائمة الاستخدامات والموارد الرأسمالية، وتتضمن مرفقاتها تقريرا عن مستوى إنجاز برامج النشاط والمشروعات، وتحليلا لانحرافات التكلفة، وتحليلا للمشاكل التي واجهت التنفيذ وتقييما لآثارها والعوامل التي أثرت على الأداء، مع المقارنة بالسنوات السابقة وتحديد توقعات السنوات التالية، وكذلك تحليلا لمستوى الأداء المالي، كما تتضمن تقريرا عن تمويل الحكومة وما توافر للجهة من منح وقروض أو ضمانات.

## 6- في مجال تطبيق نظم الجودة الكلية في الخدمة المدنية:

وقد تضمن إصدار عدد من الأدلة شملت:

- دليلا لاستراتيجيات الارتقاء بجودة الخدمات العامة يتضمن التخطيط الاستراتيجي لتحقيق الأهداف وتحليل وعلاج المشاكل وتحديد أنماط الأداء الأمثل ومراحل تحقيقه ومتطلباته من القوى العاملة وما يلزمها من تدريب.

- دليلا للارتقاء بالكفاية الإنتاجية في الخدمات العامة وتحقيق الجودة الكلية فيها شاملا العمل والتجهيزات والمعدات والمواد والتكنولوجيا المطبقة والنظم والإجراءات وبيئة العمل.

- نظاما لتشكيل مجموعات من العاملين لرقابة جودة الأداء بهدف المشاركة المستمرة لفرق العمل في رقابة وتحسين مستوى الأداء وعلاج مشاكلها.

- دليلا لإدارة الجودة الشاملة في المخرجات العامة ويتضمن عددا من المبادئ الأساسية تشمل:-

(التخطيط لاستراتيجية الجودة - مساندة الإدارة العليا - التركيز على رغبات العملاء أو المواطنين - تدريب العاملين على نظم الجودة - تبني أسلوب الفريق - تحديد كيفية قياس الأداء - تأكيد الجودة).

- يتضمن التخطيط الاستراتيجي للجودة دراسة البيئة الخارجية شاملة القوانين والنظم والتكنولوجيات السائدة والموقف الاقتصادي والاجتماعي ومدى توافر الموارد ورغبات العملاء أو المواطنين لإمكان تحديد المخاطر والقرص المتاحة ودراسة البيئة الداخلية ولتحديد نقاط الضعف والقوة ويتبع ذلك تحديد الرؤيا المستقبلية ومن ثم تحديد أهداف الجودة على نحو يقبل القياس والتحقيق وبمراعاة الواقعية والدافع وكذلك تحديد الإجراءات الواجب اتخاذها لبلوغ مستوى الجودة المستهدف.

تعميم تطبيق المعيار الماليزي في الخدمة المدنية (Malaysian Sys)

(tem M S ISO 9000):-

ومع بداية عام ١٩٩٦ فقد وجدت الحكومة الماليزية أن الوقت أصبح مناسباً لتقوم الوحدات الحكومية بتطبيق نظام لإدارة الجودة يكون عالمياً ومبنياً على معايير معترف بها دولياً. ولتحقيق هذا الهدف فقد قررت الحكومة الماليزية اتخاذ الخطوات اللازمة لكي تكون الخدمات المدنية الماليزية متفقتة مع متطلبات معيار الجودة الدولي ISO 9000 وتبعاً لذلك تدعيم لتقوية نظام إدارة الجودة الذي يتوافر بالفعل في الوحدات الحكومية.

ويستهدف المعيار الماليزي للجودة المتقدم ما يلي:-

- إرضاء العملاء الذين يشترطون تطبيق هذا النظام كشرط أساسي يسبق استعدادهم لشراء السلعة أو الخدمة.

- الاستفادة من المعيار كمرشد للمجهودات اللازمة لتحسين الجودة بما يساعد في تحقيق مزيد من الفاعلية والكفاءة للأجهزة الحكومية.

وقد كان الهدف الأول الخاص بإرضاء العملاء هو المحرك للشركات الماليزية للصمود أمام المنافسة في كل من السوق المحلي والسوق العالمي، بينما كان الهدف الثاني الخاص بتحقيق الفاعلية والكفاءة هو الدافع الرئيسي للوحدات الحكومية لتطبيق معيار ISO



9000 ولاسيما أن تطبيق هذا المعيار من شأنه تمكين الوحدات الحكومية من تطوير نظام إدارة الجودة وفقاً للمبادئ والخصائص التالية:-

- يساعد تطبيق نظام ISO 9000 على العمل على منع الخطأ بدلاً من اكتشافه بعد حدوثه.  
- يكفل المراجعة المستمرة للعمليات الرئيسية أو الحرجة في كل مرحلة واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة أول بأول.

- يؤدي إلى تطوير طرق العمل المتسقة والمبنية على مبدأ التأكد من أن يكون العمل صحيحاً من أول مرة وفي كل مرة.

- يؤدي إلى أن تكون كل الأعمال مبنية على سياسات وإجراءات موثقة.  
- الاهتمام بصيانة سجلات الجودة كدليل يرجع إليه للتأكد من أن الإجراءات الضرورية قد طبقت.

ولاشك في أن نظام الجودة الذي يعتمد على المبادئ والخصائص المشار إليها فيما تقدم سوف يؤدي إلى اتخاذ قرارات إدارية سليمة ويساعد في تحقيق الرقابة على مدخلات ومخرجات النشاط الإنتاجي أو الخدمي، وفي تحقيق فاعلية نظم الجودة وفي تخفيض وقت وتكاليف

الإشراف، وفي زيادة إنتاجية الوحدات الحكومية. وبذلك فإن نظام الجودة الشاملة يوقم على ركائز كم وجوده

المخرجات وأساليب العمل، بالإضافة إلى الرشد في استخدام الموارد، والالتزام بالتوقيتات المناسبة للإنجاز (الكم والكيف والتكلفة والزمن).  
**ومن الأمثلة البارزة المطبقة**

- مدى ملائمة الاستقبال:  جيد جداً  جيد  مرضي  غير مرضي.  
- مدى ملائمة آداب التعامل:  جيد جداً  مهذب  مرضي  سيء.  
- التقييم الموضوعي للأداء الضريبي:  جيد جداً  جيد  ضعيف.  
- مدى وضوح التعليمات والمعلومات الضريبية:  كاملة وواضحة  مرضية  غير دقيقة  غامضة.

- تقييم الممولين للإدارة الضريبية: إيضاح نقاط القوة وأوجه القصور تفصيلاً.  
- مدى ملائمة موقع الإدارة الضريبية:  مناسب  غير مناسب.  
- مدى ملائمة بيئة العمل:  مناسب  غير مناسب.  
- مدى نظافة المكان والخدمات:  جيد  مرضي  رديء.  
- مدى سرعة إنجاز الخدمات المطلوبة:  سريع  متوسط  بطيء.  
- مدى ملائمة سلوكيات التعامل مع المواطنين:  مستقيمة  غير مستقيمة.  
- مدى الدراية بقواعد الخضوع للضريبة:  كاملة  متوسطة  محدودة.  
- القدرة على استيفاء الإقرارات الضريبية:  جيدة  متوسطة  محدودة.  
- مدى سهولة استيفاء الإقرارات الضريبية:  سهل  صعب.  
- أسباب عدم الالتزام: (توضيح تفصيلاً).  
- مدى العلم بالإيرادات الخاضعة للضريبة:  جيد  متوسط  محدود.  
- مدى الدراية بما يخضع من الوعاء الضريبي:  جيدة  متوسطة  محدودة.  
- مدى القدرة على حساب الضريبة:  جيدة  متوسطة  محدودة.  
- مدى العلم بالجزاءات التي تترتب على:-

- تقديم الإقرار الضريبي متأخراً:  نعم  لا.
- عدم سداد الضريبة أو التأخير في سدادها:  نعم  لا.
- عدم الإقرار بالإيراد الحقيقي:  نعم  لا.

**ويوضح الاستقصاء المتقدم مدى اهتمام الحكومة بالميزية بالمولين من مواطنيها ومدى اهتمامها بالتوفيق فيما بين الاعتبارات المالية وبين الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والقانونية والسلوكية والزمنية والمكانية.**



## في دراسة صدرت عن مركز زايد حول تأثيرات أحـ ٩٠٠ مليار دولار إجمالي الاستثمارات العربية في أمريكا والخليج

■ **أبو ظبي:** لم تكن الدول العربية بمنأى عن التأثير بأحداث ١١ سبتمبر وتداعياتها لأن اقتصاداتها جزء من الاقتصاد العالمي ولأنها أصبحت أكثر اندماجاً في هذا الاقتصاد بما كانت عليه في الماضي ولأن الولايات المتحدة أصبحت تعد شريكا اقتصادياً مهماً لجميع الدول العربية سواء كان ذلك في مجال التجارة الخارجية أو في مجال تدفقات الرساميل أو غيرها من المجالات الاقتصادية والفنية. وبينت دراسة صدرت عن مركز زايد للتسيق والمتابعة حول الاقتصادات العربية في ظل أحداث ١١ سبتمبر، أنه في الوقت الذي كانت القوى الاقتصادية الكبرى في العالم تحاول فيه استعادة مسيرة العولة الاقتصادية ولاسيما في مجال تحرير التجارة العالمية بعد أن فشل مؤتمر المنظمة العالمية في سياتل العام ٩٩ وتزايدت الانتقادات لمسيرة العولة ولاسيما من لدن

جماعات المجتمع المدني في أكثر من مناسبة دولية. جاءت أحداث سبتمبر وانعكاسا على الاقتصادات العربية وتداعياتها على الساحة الاقتصادية الدولية عموماً وعلى الاقتصادات العربية بشكل خاص.

وفي تحليلها لتأثيرات أحداث ١١ سبتمبر على الاقتصادات العربية أوضحت الدراسة انعكاس تلك الأحداث على مجالات عدة عربية وما ترتب عليها من تداعيات في مجال الاستثمارات العربية في الخارج ولاسيما الاستثمارات العربية في الاقتصاد الأمريكي حيث تكبدت تلك الاستثمارات بعض الخسائر وبدأت تعاني من الاضطهاد والمضايقة وتعرض للتجميد وكشف سرقتها في البنوك.

ويشار إلى أن هذا المناخ قد دفع بعض المستثمرين العرب إلى سحب أموالهم من الاقتصاد الأمريكي بعد أن زالت أهم

عناصر بقاء هذه الأموال في الخارج ولاسيما عنصرى الأمان والربح وقد أدى ذلك إلى تزايد الأمال العربية في عودة هذه الأموال لتتوطن في البلاد العربية وتسهم في تنمية الاقتصادات العربية التي عانت من فجوة استثمارية متفاقمة.

وعرضت الدراسة لانعكاسات أحداث ١١ سبتمبر على الاقتصادات العربية واحتمالات عودة الأموال العربية المهاجرة بعد تلك الأحداث وآثارها الاقتصادية كذلك على الاقتصاد الدولي والأميركي.

وأشارت الدراسة أن الأزمة الناجمة عن أحداث ١١ سبتمبر تنطلق من الاقتصاد الأمريكي كأهم اقتصاد في العالم وكشريك اقتصادي للبلدان العربية وهذا يعني أن أي اختلال في النظم الاقتصادية للاقتصاد الأمريكي يؤثر على مختلف اقتصادات دول العالم ومنها اقتصادات الدول العربية، أما الجذور والأسباب الفعلية للأزمة فهي ذات

## الكويت تضع ملاحظاتها على مشروع القانون قانون خليجي خاص لمكافحة الغش التجاري في دول مجلس التعاون

■ **كويت:** تدرس الكويت مشروع قانون خليجي خاص بالغش التجاري ويهدف هذا القانون لمكافحة الغش التجاري والعمل على الحد من انتشار المنتجات التجارية

والصناعية والسلع غير المطابقة للمواصفات الخليجية من دخول الأسواق الخليجية - كما أن الكويت لديها حالياً العديد من الملاحظات على بعض مواد مشروع القانون الذي أسهمت

بإعداده الإدارة الاقتصادية بالأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي - وذلك من أجل الحفاظ على صحة وسلامة مواطني دول المجلس... وسيتم إرسال ملاحظات الكويت



## ٧٠ مليارات إذا تراجعت الأسواق ١٠ المئة فقط

المتحدة الأمريكية وكذلك مع معظم دول العالم وذلك بسبب تعطل حركة الطيران التجاري ووجود حالة من الترقب خيمت على حركة شركات الملاحة والطيران في جميع أنحاء العالم.

وفي سياق تحليلها لاحتمال عودة الأموال العربية المهاجرة أشارت الدراسة إلى أن الأحداث التي يشهدها العالم منذ ١١ سبتمبر أدت إلى قيام المستثمرين في جميع أنحاء دول العالم بإعادة النظر في قرارات الاستثمار السابقة أو المقبلة نتيجة عدم الاستقرار الذي يشهده العالم.

وألححت الدراسة إلى أن الأخبار السياسية وأخبار العمليات العسكرية والإرهاب أصبحت من أهم العوامل تأثيراً على قرارات الاستثمار وحركة انتقال رؤوس الأموال وذلك مقارنة بأثر المؤشرات الاقتصادية المعتادة كمعدل النمو والبطالة ومعدل التضخم وسعر الصرف وغيرها. ■

في الخارج غير معروف بدقة، وكذلك حجمها في الولايات المتحدة الأمريكية فإنه بلاشك مبلغ ضخم حيث تشير البيانات المتوافرة إلى أن إجمالي الاستثمارات بالخارج ترواح ما بين ٨٠٠ و ٩٠٠ مليار دولار. كما تشير إلى أن دول الخليج فقط لديها استثمارات في الأسواق العالمية تصل إلى نحو ٣٠٠ مليار دولار. وقد أكدت التحليل أن الاستثمارات العربية تأثرت بالأحداث الأمريكية. وكذلك بتوقعات رد الفعل الأمريكي في الأجلين القصير والطويل. وهناك تقديرات تشير إلى أن خسائر المستثمرين من دول الخليج تصل إلى نحو ٧٠ مليارات من الدولارات في حالة تراجع الأسواق الأمريكية بنسبة ١٠ في المئة بسبب الأحداث.

وفي مجال أسواق السلع أشارت الدراسة إلى تأثر حركة السلع من صادرات وواردت بين الدول العربية والولايات

طابع سياسي بالأساس وبما أن الدول العربية والإسلامية أحد أطرافها فإن اقتصادات الدول العربية عانت من الأزمة رغم عدم مساندتها للإرهاب ضد أمريكا ورغم أنها مستهدفة من السياسات الأمريكية التي اتخذت لعلاج الأزمة الناجمة عن تلك الأحداث.

وتطرقت الدراسة إلى المخاوف حول ردة الفعل الأمريكي التي أوضحت أنها ربما تنتقل إلى المنطقة العربية في الأجل الطويل، وهو ما سيؤدي إلى زعزعة الاستقرار في منطقة الشرق الأوسط ونشر الكثير من الجوانب الاقتصادية مثل مناخ الاستثمار وحركة التجارة وتدفق الرساميل وغيرها، الشيء الذي سيضر بالمصالح الاقتصادية العربية في المقام الأول.

وفيما يخص الاستثمارات العربية في الخارج أشارت الدراسة إلى أنه على الرغم من أن الحجم الدقيق لهذه الاستثمارات

البضائع من الأسواق التجارية وبيعاً وإعادة قيمتها إلى المشتري وستقوم الأمانة العامة لمجلس التعاون الخليجي بإعداد مشروع القانون بصيغته النهائية وذلك لرفعه إلى الاجتماع القادم للمجلس الأعلى لمجلس التعاون الخليجي لمناقشته في اجتماع المجلس في نهاية شهر ديسمبر القادم وذلك بعد استكمال ملاحظات جميع الدول الخليجية على جميع مواد. ■

سنوات وبغرامة مالية لا تقل عن ٨٠٠٠ آلاف دينار كويتي ولا تزيد على ١٦ ألف دينار كويتي إذا قام التاجر باستعمال موازين أو مقاييس أو أختام فحص مزيفة أو مختلفة أو اتبع طرقاً ووسائل من شأنها جعل عملية الوزن أو الفحص غير صحيحة. وأجاز مشروع القانون للجهات المختصة بجميع الأحوال مصادرة البضائع المغشوشة أو الفاسدة ومع إلزام التاجر بسحب هذه

إلى الأمانة العامة للمجلس. وقد ركزت عدداً من مواد مشروع القانون على معاقبة التاجر المخالف بالسجن مدة لا تقل عن سنة ولا تزيد عن سنتين وبغرامة مالية كبيرة لكل من ارتكب خداعاً أو غشاً في نوع البضاعة أو مقدارها أو قياسها أو وزنها أو صفاتها أو عناصرها أو مصدرها، كما يتضمن مشروع القانون أيضاً مادة تتضمن عقوبة السجن مدة لا تقل عن سنتين ولا تزيد على أربع



## لتسهيل تبادل السلع في جو من التنافس العادل

# أهمية قيام اتحاد جمركي لدول مجلس التعاون الخليجي لتطوير نظام

### ■ الكويت - كونا

أكدت دراسة اقتصادية صدرت مؤخراً أهمية قيام اتحاد جمركي لدول مجلس التعاون الخليجي حتى لا تواجه هذه الدول في المستقبل أو خلال المفاوضات المقبلة والمتعلقة بتطبيق اتفاقيات منظمة التجارة العالمية ضغوطاً من طرف بعض الدول التي تشترط في مفاوضاتها تطبيق مختلف قوانين المنظمة.

وتوقعت دراسة أعدها مصرف الإمارات الصناعي أن تكتب التعرفة الجمركية الموحدة أهمية متزايدة بعد التطبيق الكامل لقوانين منظمة التجارة عام ٢٠٠٥ حيث تعد التعرفة الجمركية بين التكتلات الاقتصادية أحد أهم الضمانات التي تسمح باستمرارها ككيان اقتصادي موحد تجمععه العديد من لمصالح المشتركة.

وتعد منظمة التجارة العالمية هي المؤسسة المسؤولة عن الإشراف على تنفيذ جميع الاتفاقات متعددة الأطراف التي تم التفاوض بشأنها في إطار اتفاقية الجات (الاتفاقية العامة لتعريفات الجمركية والتجارة).

وكان الهدف الأساسي منها يتمثل في تطوير نظام تجاري حر ومفتوح ويسهل مؤسسات التجارية في البلدان الأعضاء من تبادل السلع في جو من التنافس العادل. وبالرغم من التعقيدات القانونية

والفنية التي تحيط باتفاقيات المنظمة فإنها تركز على أربع قواعد أساسية وهي حماية الصناعة المحلية بواسطة التعريفات الجمركية وربطها ومعاملة الدولة الأكثر رعاية إضافة إلى منح المعاملة الوطنية.

وعن الاتفاق العام بشأن التجارة في الخدمات قالت: «لعل تضمين موضوع التجارة في مجال الخدمات في إطار منظمة التجارة العالمية يمثل أحد الإنجازات الرئيسية التي تحققت في إطار اتفاقية (الجات ١٩٩٤)».

## كشروط لوصولها على مزيد من الاسواق الولايات المتحدة تطالب الجزائر بتحرير

### ■ الجزائر - كونا: شدد مسؤول

أمريكي على أن حصول الجزائر على مزيد من الاستثمارات يرتبط بتحرير اقتصادها بإصدار تشريعات حديثة منها قانون جديد يضع حداً لاحتكار الدولة للنفط والغاز.

وقال نائب وزير التجارة الأمريكي صمويل يودمن في مؤتمر صحفي عقد في ختام زيارة للجزائر دامت يومين في إطار جولته له شملت مصر وتونس وتقوده لاحقاً إلى المغرب «على الجزائر أن تتبنى القوانين المناسبة في مجال الانفتاح الاقتصادي بقطاع الطاقة كي يتسنى

### للشركات الأجنبية المشاركة».

وكانت السلطات الجزائرية قد أصدرت مشروع قانون للمحروقات جديد يرفع احتكار الحكومة للقطاع لكنه يواجه معارضة من النقابات العمالية وأحزاب سياسية تعتبره تخلياً عن ملكية الثروات الوطنية البريطانية. وأعرب المسؤول الأمريكي عن استعداده لإدارة الرئيس الأمريكي جورج بوش لدعم الجزائر في مسار انضمامها إلى المنظمة العالمية للتجارة وقال: يمكننا أن نمد الجزائر بمختصين وخبراء على دراية بملف الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة»



## تجاري حر ومفتوح

وتشتمل كلمة «خدمات» على مجال واسع من حيث النشاطات الاقتصادية وهي تنقسم إلى ١٢ قطاعات تمثل الخدمات الأساسية المختلفة وقسمت هذه القطاعات إلى ١٥٥ قطاعات فرعياً تعني بجميع قطاعات الخدمات بما في ذلك إنتهاجها

## ثمرات

## قطاع المحروقات

كما أبلغ نائب وزير التجارة الأمريكي المسؤولين الجزائريين استعداد واشنطن لتقديم المساعدات المالية لتطوير قطاعات خارج المحروقات ومنها «التربية والتعليم» وأيضا لمواجهة المشاكل التي قد تظهر خلال مسار تحرير الاقتصاد.

وفي تقييمه لقدرات وفرص الاستثمار في الجزائر حدد بودمان القطاعات التي يمكن أن تجلب الاستثمارات الأمريكية على المدى البعيد وهي قطاعات الاتصالات والصيدلة والتجهيز والتكنولوجيات الحديثة. وحول ما إذا كانت الولايات المتحدة تشترط تطبيقاً من الجزائر في

وتوزيعها وتسويقها وتقديمها.

وفيما يتعلق بالالتزامات العامة في تجارة الخدمات أوضحت الدراسة أنها تعتمد على أساس مبدئين الأول هو توسيع معاملة الدولة الأكثر رعاية وأن هذا المبدأ يقتضي أنه في حالة قيام دولة ما بمنح أي ميزة تفضيلية فإن ذلك يلزمها أن تمنح الميزة ذاتها تلقائياً ومن دون شروط إلى جميع الدول الأعضاء بالمنظمة.

وبينت الدراسة أن هناك بعض الاستثناءات لهذا المبدأ مثل حق الدولة في إبرام اتفاقيات تجنب الازدواج الضريبي وهي الوسيلة الوحيدة التي

علاقتها مع إسرائيل كشرط لرفع حجم الاستثمارات قال المسؤول الأمريكي: «إن الحكومة الأمريكية لا تتدخل في السياسة الداخلية للجزائر لكن إذا طلب منا مساعدة فنحن على استعداد بكل تأكيد».

وكان المسؤول الأمريكي قد أجرى محادثات مع المسؤولين الجزائريين وفي مقدمتهم الرئيس علي بوتفليقة تمحورت أساساً حول مبادرة الشراكة الأمريكية مع شمال أفريقيا والتي كانت تحمل في عهد الرئيس كلينتون إسم وزيرة للتجارة ستيرورات ايزنستات.

وتتطلع هذه المبادرة إلى خلق سوق مشتركة بين الولايات المتحدة ودول شمال أفريقيا مجتمعة غير أن المشاكل القائمة بين دول المنطقة والتبين في التشريعات التي تعوق تحقيقها. ■

يمكن من خلالها منح امتيازات ضريبية لأي دولة أخرى علماً بأن هناك فترة انتقالية منحت للدول وستنتهي هذه الفترة بحلول عام ٢٠٠٥.

وقالت: إن المبدأ الثاني للالتزامات العامة في تجارة الخدمات فهو مبدأ الشفافية حيث يتطلب ذلك إنشاء نقاط استعلامات واتصال وغالباً ما يواجه الموردون الأجانب عند التعامل مع مؤسسات خارج بلدانهم بعراقيل وصعوبات بسبب القواعد واللوائح المحلية المنظمة في تلك البلدان وهذه اللوائح فرضت لحماية المنتجين المحليين من المنافسة الأجنبية.

وذكرت الدراسة التي قام بها مصرف الإمارات الصناعي أنه من دون الاتحاد الجمركي لا يمكن لدول المجلس أن تتفاوض كقوة واحدة مع التكتلات الاقتصادية العالمية ولا سيما مع الاتحاد الأوروبي الذي يشترط في مفاوضاته مع التكتل الخليجي اتمام إجراءات إقامة منطقة التجارة الحرة وعلى توحيد التعريف الجمركية الخليجية.

وقالت الدراسة إن تطبيق الاتحاد الجمركي سيساعد على قيام صناعة خليجية تكاملية وليست تنافسية مما يعزز من القدرة التصديرية لهذه الدول كما سيوفر التقدم التقني من خلال فرص التجارة التي يوفرها هذا الاتجاه. وأضافت الدراسة أن تطبيق الاتحاد الجمركي سيساعد أيضا على الاستفادة من وفورات الحجم الكبير واستغلال الطاقة الإنتاجية الكاملة للمشروعات ومن ثم انخفاض تكاليف الانتاج بما يدعم من القدرة التنافسية للمشروعات الاقتصادية الخليجية. ■



## افتتح ملتقى الإشراف الأول للبنوك والشركات المتوافقة مع باقر: الكويت من الدول السبّاقة في مجال تأسيس ودعم المؤسسات

كوئنا،

قال وزير الأوقاف ووزير العدل والشؤون الإسلامية أحمد باقر أن الكويت تعد من الدول السبّاقة في مجال تأسيس ودعم المؤسسات المالية الإسلامية، مما أدى إلى انتشارها ومعها انتشر الوعي الاستثماري الإسلامي.

وأشار باقر في كلمة ألقاها بمناسبة افتتاحه ملتقى الإشراف الأول للمؤسسات والبنوك الإسلامية: إن المذكرة التفسيرية للمادة الثانية من دستور الكويت أوردت أمثلة ما اعتبرته من الضرورات العملية في ذلك الوقت حيث ذكرت الشركات والتأمين والبنوك والقروض، وبعد نحو ٤٠ عاماً يشهد الجميع أن كل تلك النشاطات أصبح لها البدائل الإسلامية المقبولة شرعاً.

وأشار باقر إلى أن سوق الاستثمار الإسلامي شهد في السنوات الأخيرة في الدول العربية عامة وبقية دول الخليج بشكل خاص نمواً هائلاً وتطوراً ملحوظاً في استخدام الأدوات الاستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، منوهاً بأنه كان

للعلماء دور بارز في استنباط طرق وأدوات الاستثمار التي لا تخالف الشريعة.

وذكر باقر: إن مثل تلك المنتديات تدعم العمل الاستثماري الإسلامي ولاسيما أنه يتيح تبادل الرأي والمعرفة والخبرة في تلك المجالات التي أصبحت غاية لقاعدة كبيرة من المستثمرين.

على الصعيد نفسه قال رئيس مجلس الإدارة العضو المنتدب في شرسة الاستثمارات الصناعية الراعي الرئيسي للمؤتمر الدكتور طالب أحمد علي: إن المؤسسات المالية الإسلامية باتت تشغل مكانة واضحة وبارزة في آليات العمل الاقتصادي في الدول العربية والإسلامية على حد سواء، مشيراً إلى أن التطورات الخاصة بتلك المؤسسات تأتي متتالية مع ما تشهده المنطقة من أحداث وتطورات.

وأشار إلى أن ملتقى الإشراف للبنوك والمؤسسات الإسلامية يتزامن مع مشروع القانون المقدم إلى مجلس الأمة الخاص بتنظيم المعارض وإنشاء المصارف الإسلامية.

وفي السياق نفسه قال أستاذ الاقتصاد الإسلامي في جامعة راي التمرينية الدكتور محمود الجمل أن هناك مجموعة من التحديات الاستراتيجية تواجه المؤسسات الإسلامية، الأمر الذي يحتم عليها تحديث أدواتها التمويلية حتى يمكنها مواجهة مثل تلك التحديات.

وأشار إلى أن أبرز تلك التحديات تكمن في المنافسة الشديدة التي تواجهها المؤسسات الإسلامية مع نظيرتها التي تقدم الخدمات عبر أدوات تقليدية.

وأشار الجمل إلى أن التغلب على تلك التحديات عبر محاولة توسيع دائرة الأسواق التي تتعامل فيها والخروج من السوق الإقليمية إلى العالمية.

**وانتهى المؤتمر بأهم التوصيات كالاتي:**

١- الدين الإسلامي هو دين وسطي يحث على الاعتدال والوسطية والحوار المفتوح، لذا فإن قيام وازدهار أي عمل إسلامي اقتصادي مؤسسي متين الأركان كفيلاً



# البالية الإسلامية المشكلات والنماذج

بمحاصرة كل أشكال الغلو والتطرف.  
٢- إن كثير من الإجراءات التي يشهدها عالمنا المعاصر تقع في إطار رد الفعل على أحداث كبيرة وجسيمة، وكلنا ثقة أن الاستجابة الصحيحة لتحدي هذه الأحداث هي التي ستسود، وفي إطارها سيقوم الاقتصاد الإسلامي بدوره في تعزيز الاقتصاد والتنمية المجتمعة في عالمنا العربي الإسلامي.

٣- لقد مثل ازدهار العلم والتقنية في الحضارة العربية والإسلامية حلقة مضيئة في تطور تاريخ التقنية الإنسانية، وفي بلوغ ثورة العلم التقني التي نعيشها اليوم، ولذا فإن أبناء الحضارة الإسلامية عازمون على القيام بدورهم في هذه المرحلة استمرارا لتاريخ مضي وتفاعلا مع عالم معاصر.

٤- إن العمل المصرفي الإسلامي ذو خصوصية معينة، وازدهاره منوط بتطور العمل التجاري ونمو التجارة بين الدول الإسلامية وبعضها البعض. لذا دعا المؤتمرون إلى توسيع إطار الاتفاقات الاقتصادية المشتركة لتشمل العالم الإسلامي بأسره وجميع الدول

الأعضاء في منظمة الأقطار الإسلامية.

٥- أكد المؤتمرون على أهمية فكرة «دعه يعمل دعه يمر» بما يتوافق مع توجهات غالبية الدول الإسلامية وحكوماتها في إعطاء القطاع الخاص والقطاع الأهلي غير الهادف للربح الدور المنوط بهم في تنمية المجتمع ومواكبة متطلبات العصر كما كان عليه الحال خلال أربعة عشر قرنا من تاريخ الأمة الإسلامية، مؤكدين على أهمية التخصص في أنشطة المصارف ولاسيما العربية والإسلامية وذلك لتحقيق اقتصاديات الحجم من جهة والتميز في خدمة العملاء واستبقاء الولاء من جهة أخرى.

وشدد المؤتمرون على التوجه إلى إدارات البنوك الإسلامية للعمل على زيادة حجم الاستثمارات في العالم الإسلامي نفسه على الرغم مما يكتنف ذلك من مصاعب ومعوقات، وكذلك إلى تعزيز التواصل بين تجارب دول الخليج العربي والدول الإسلامية في الشرق الأقصى وجنوب آسيا ومثالها ماليزيا واندونيسيا وباكستان.

## حوالي ٩٠٠ ألف

## برميل في اليوم

## الطاقة الإنتاجية

## لجميع مصافي

## الكويت عادت

## لإستقرارها

### الكويت - كونا،

استعادت مصافي النفط الكويتية الثلاث كامل طاقتها الإنتاجية التشغيلية البالغة حوالي ٩٠٠ ألف برميل في اليوم بعد استئناف العمل في وحدة التقطير رقم «٥» أخطر الوحدات التي تم إصلاحها وتأهيلها والتي تعد من أهم الوحدات في المصفاة.

وقال مدير مصفاة الأحمدى المهندس حمزة بخش لووكالة الأنباء الكويتية (كونا): إن بوصول مصفاة الأحمدى إلى كامل طاقتها الإنتاجية تكون الكويت قد عادت إلى إنتاج طاقتها التكريرية السابقة البالغة حوالي ٩٠٠ ألف برميل في اليوم.



## تقرير الجمان عن سوق الك ارتفاع البورصة ٢٣٪ منذ بداية العام

### ■ استحقاقات عقود «الهامش» زاد أوامر البيع ودفع لتصفية جبرية لعقود لم تستحق.

المكاسب في مختلف الظروف والأحوال. من جهة أخرى فإننا نتفهم قلق البعض من حساسية التغيرات المحتملة في العراق - وهي دولة مجاورة - على الأوضاع في الكويت إلا إننا نعتقد أن هناك إفراطا مبالغا فيه في تقدير السلبيات وإغفالا واضحا للإيجابيات المحتملة من ذلك الوضع مما أدى إلى حالة من القلق انعكس أثرها مباشرة على سوق الأوراق المالية.

#### حلقة مفرغة

ونقد أسهم في انخفاض السوق استحقاق الكثير من عقود الهامش

لا يزال سوق الكويت للأوراق المالية يعاني من الأداء المتذبذب والانخفاض المستمر على خلفية أجواء التوتر الناتجة عن النزاع مابين النظام العراقي والولايات المتحدة، وقد استمر الأداء الضعيف للسوق اعتبارا من النصف الثاني من شهر يوليو الماضي حيث انخفض المؤشر السعري بمعدل ٩٪ منذ ذلك التاريخ حتى إعداد هذا التقرير، ويقارب ذلك الانخفاض معدل الانخفاض خلال الربع الثالث من العام الماضي ٢٠٠١ الذي بلغ ١١٪ أثر أحداث الحادي عشر من سبتمبر، وبالرغم من الانخفاض المذكور إلا أن السوق حقق مكاسب منذ بداية العام الحالي بلغت ٢٣٪ وفقا للمؤشر السعر (١٨٪ الوزني، ١٣٪ مؤشر الكويتية للاستثمار) مما يعد أداء جيد بشكل عام الذي لا يبرر حالة التذمر والقلق التي يعيشها الكثيرون جراء انخفاض السوق مؤخرا وذلك بالمقارنة مع التراجع الملحوظ للأسواق العالمية منذ بداية العام إضافة إلى تواضع عوائد الأدوات الاستثمارية الأخرى، حيث من غير المنطقي تحقيق

وتبلغ الطاقة الإنتاجية لمصفاة ميناء عبدالله حوالي ٢٧٠ ألف برميل يوميا بينما تصل في مصفاة الشعبية إلى حوالي ٢٠٠ ألف برميل يوميا.

وكانت الطاقة الإنتاجية للكويت قد تأثرت بالانفجار الضخم الذي تعرضت له كبرى مصافيها وهي مصفاة الاحمدي في يونيو من عام ٢٠٠٠ وأدى إلى توقف قسري في بعض وحداتها أثر ما تعرضت له بعض وحدات التكرير لديها لاسيما وحدة رقم «٥».

وأشار المهندس بخش إلى أن التشغيل لوحدة التقطير رقم «٥» بدأ منذ أسبوعين بطاقة إنتاجية تصل إلى ٦٠ ألف برميل يوميا «إلا أن اليوم وأثر تلافي جميع المعوقات التي كنا نتوقع أن تواجهها فإن الوحدة بدأت بانتاج ١٢٠ ألف برميل من النفط يوميا».

وبين المهندس بخش أن وحدات التكرير في مصفاة الأحمدي والتي تعمل حاليا هي وحدة رقم «٤» التي تبلغ طاقتها الإنتاجية إلى ١٢٠ الف برميل ووحدة رقم «٣» وتصل طاقتها الإنتاجية إلى ١٢٠ ألف برميل يوميا.

وذكر بخش أن وحدتين لإنتاج البنزين في المصفاة لا تزالان تحت الإصلاح متوقعا الانتهاء منهما في الربع الأخير من العام المقبل مبينا أن الطاقة الإنتاجية لكل منهما تصل إلى حوالي ١٨ ألف برميل يوميا.



# م لا يبر حالة التذمر والقلق لدى المستثمرين

د.ك. للربع الأول بزيادة قدرها ٥٢ مليون د.ك. أي ما يعادل ٣٢٪ ومن البديهي أن تكون معظم الزيادة ناتجة عن ارتفاع مؤشر سوق الكويت للأوراق المالية بمعدل ٢١٪ خلال الربع الثاني الذي انعكس بشكل مباشر على استثمارات الشركات المدرجة به، وقد تضاعفت الأرباح في بعض الشركات في الربع الثاني مقارنة بالربع الأول كما ارتفعت بحدة في البعض الآخر، ولا شك أن الزيادة في الأرباح تعد جيدة من حيث الكم لكنها غير ذلك من حيث الكيف كونها غير تشغيلية المنشأ في غالبها.

وقد كبحت الظروف السياسية المحيطة بالمنطقة ارتفاع الأسهم على أثر ارتفاع أرباح الربع الثاني الذي ولد صدفه وضعا لا بأس به من وجهة نظرنا على الأقل حيث لم تشكل زيادة الأرباح قيمة مضافة دقيقة تستدعي ارتفاع الأسهم منطقيا مما يجنب السوق صعودا كبيرا غير مبرر ناتج عن الوضع التبادلي لمتمثل في ارتفاع الأسعار ومن ثم ارتفاع أرباح الشركات الذي يعقبه ارتفاع الأسعار مرة أخرى وهكذا، وهذا

## ■ المستثمرون أشادوا «بالهامش» في النصف الأول وطالبوا بإيقافه بعد تغير اتجاه السوق.

البورصة فيما لم نسمع تلك الدعوات عند رواج السوق حتى لا يزاحمهم في جني الأرباح بينما يتم الترحيب به للمشاركة في تحمل الخسائر فقط، الذي يوضح سطحية بعض المواقف والآراء المطروحة والتي تنطلي على الكثيرين للأسف الشديد.

### أرباح الربع الثاني

بلغت الأرباح الصافية التي حققتها الشركات الكويتية المدرجة بالسوق ٢١٦ مليون دينار كويتي للربع الثاني وذلك في حدود توقعاتنا التي تم نشرها سابقا وذلك بالمقارنة مع ١٦٤ مليون

(المارجن) الآجلة التي تم إبرامها أواخر الربع الثاني مما زاد أوامر البيع نسبيا بالمقارنة مع أوامر الشراء الذي أدى إلى تراجع الأسعار ومن ثم التصفية الجبرية لعقود الهامش الأخرى والتي لم تستحق بعد لحماية الدائنين وفقا للشروط مما أدى إلى تراجع إضافي الذي أدخل السوق في حلقة مفرغة لا ينهاها إلا استحقاق معظم العقود الآجلة ولاسيما المرتبط منها بصغار المستثمرين وهذا ما نتوقع أن يتم قريبا.

### مواقف متناقضة

وقد شكلت عقود الهامش عاملا قويا لدفع أداء السوق إلى الأعلى خلال النصف الأول من العام حيث شكلت ما يقارب عن ٣٠٪ من قيمة التداول اليومي مما حدا بالكثيرين إلى الإشادة بهذه الأداة التي زادت من أرباحهم بشكل ملحوظ في حين طالب بعض هؤلاء بإيقاف نظام الهامش عندما تغير اتجاه السوق حتى لا يتكبدوا الخسائر الذي يؤكد التناقض وعدم الموضوعية المطلقة في المواقف، كما طالب البعض الآخر بدخول المستثمر الأجنبي لدعم



ما كان سائدا تماما عام ١٩٩٧ والذي قاد إلى عملية تصحيحية قاسية جدا عامي ١٩٩٨ ان ١٩٩٩ تضرر منها الكثيرون.

## تحسن المؤشرات

وقد أدى ارتفاع الأرباح في مقابل انخفاض أسعار الأسهم بشكل عام إلى تغير بعض المؤشرات الرئيسية بشكل إيجابي حيث انخفض مؤشر مضاعف السعر إلى الربحية (P/E) للسوق ككل من ١٥,٥ مرة إلى ١٢,٥ مرة الذي من شأنه دعم قرارات الشراء من الناحية الفنية كما ارتفع العائد الجاري للسوق من ٤% إلى ٤,٥% مما يسهم في دعم الثقة من حيث إمكانية تحقيق عوائد جيدة بالمقارنة مع البدائل الأخرى.

## نتائج الربع الثالث

وبمناسبة قرب انتهاء الربع الثالث فإننا نعتقد بحدسية انخفاض أرباح الشركات المدرجة بشكل عام بالمقارنة مع الربع الثاني حيث نتوقع تراجعها بشكل ملحوظ نظرا لفقدان شركات عديدة لبعض مكاسبها التي حققتها في النصف الأول بما يتعلق بأداء محافظها في سوق الأوراق المالية وذلك بافتراض إقفال الأسعار في نهاية الربع الجاري على المستويات السائدة حاليا، وفي رأينا فإن ذلك لا يدعو إلى الشعور بالقلق حيث نتوقع أن تزيد أرباح الأشهر

التسعة الأولى من العام الجاري عن نظيرتها في العام السابق بمعدل ٥% إلى ١٠% بالرغم من استئثار أرباح العام الماضي بمبالغ كبيرة ناجمة عن التعويضات بلغت ما يقارب ٥٥ مليون د.ك مقارنة بتوقعاتنا بان لا تزيد جملة التعويضات المقبوضة للشركات المدرجة في هذا العام عن ١٥ مليون د.ك.

وبهذه المناسبة ندعو المستثمرين إلى عدم القلق من انخفاض أرباح الشركات للربع الثالث والتي سيتم إعلانها اعتبارا من الأسبوع الثاني للشهر القادم وعدم مقارنتها بأرباح الربع الثاني التي كانت متضخمة بالأرباح الاستثنائية الناتجة عن ارتفاع الأسهم، حيث نعتقد أن المقارنة الموضوعية يجب أن تكون م أداء الربع الثالث للعام الجاري، كما نود أن نوصي المستثمرين بأهمية عامل الانتقائية في اختيار الأسهم ولاسيما في هذه المرحلة.

## أداء السوق للربع الرابع

لاشك في صعوبة توقع أداء الأسهم حتى نهاية العام ولاسيما في ظل أجواء التوتر التي تخيم على منطقة الشرق الأوسط وحساسية متدوالي الأسهم تجاهها كما أن تباين مستويات الأسعار ما بين أعلى وأقل مما يجب لكثير من الأسهم يحد من التنبؤ بأداء السوق ككل وذلك بشكل معقول حتى

في الأجل القصير.

وبالرغم من ذلك فإنه يمكن القول بشكل عام بتوفر عدة عوامل من شأنها تحقيق أداء إيجابي ولو متواضع للربع الرابع أو الحد من حالة «الترنح» التي يعيشها السوق حاليا على أقل تقدير، وتتمثل تلك العوامل بانخفاض مؤشر مضاعف السعر إلى الربحية (P/E) هذا من جهة ومن جهة أخرى ارتفاع معدل العائد الجاري للسوق كما أسلفنا في فقرة سابقة بالإضافة إلى توقعنا بقرب استحقاق معظم عقود الأجل المبرمة خلال فترة الرواج مما يعطي السوق فرصة لتنفس الصعداء، كما يعزز الثقة نسبيا جدية سحب بعض المدخرات العربية من الخارج ولاسيما الخليجية منها وتوطينها محليا لعدة أسباب منها تداعيات أحداث الحادي عشر من سبتمبر العام الماضي بالإضافة إلى استمرار تدهور أسواق المال العالمية، كما يجب أن لا ننسى دور الصناديق الاستثمارية في صناعة السوق ولو جزئيا وغيرها من العوامل الإيجابية الأساسية الأخرى التي يمكن الاستناد عليها عن توقع الأداء المستقبلي وذلك بالطبع بعد تحييد المؤثرات السياسية والاستثنائية المحيطة بالمنطقة التي لا يمكن التنبؤ بتداعياتها سواء كانت إيجابية أو سلبية.



# أول ارتفاع لتسارع الإنفاق الحكومي وشركات التنمية ٥٩٠ مليون دينار فائض ميزانية (٢٠٠١-٢٠٠٢)

أشار الموجز الاقتصادي الأخير لبنك الكويت الوطني حول المالية العامة لدولة الكويت إلى الحساب الختامي لميزانية السنة المالية ٢٠٠٢/٢٠٠١ والتي كشفت عن فائض حكومي بلغ ٥٩٠ مليون دينار كويتي قبل استقطاع احتياطي الأجيال القادمة و ٥٧ مليون دينار بعد الاستقطاع. وقد جاءت هذه النتيجة أفضل بشكل طفيف من توقعات البنك الوطني السابقة وأفضل على نحو بارز من توقعات الموازنة الحكومية التي توقعت عجزا حكوميا كبيرا قدره ١,٤٤ مليار دينار من واقع اعتمادها توقعات أسعار منخفضة للنقط.

ورغم ذلك انخفض فائض هذا العام بشكل بارز عن فائض السنة المالية الأسبق ٢٠٠١/٢٠٠٠ وحقق تقريبا نصف فائض السنة المالية ٢٠٠٠/١٩٩٩.

ويرجع ذلك جزئيا إلى انخفاض قدره ١٨٪ في أسعار النفط التي بلغ متوسطها ٢٠,٧ دولارا خلال السنة المالية ٢٠٠٢/٢٠٠١ مقارنة بمتوسط ٢٥,١ دولارا للسنة المالية ٢٠٠١/٢٠٠٠ إلى جانب انخفاض قدرة ٩٪ في متوسط انتاج الخام

الكويتي وفقا للحصص المقررة من منظمة الأوبك.

على جانب آخر، شهدت الإيرادات الحكومية غير النفطية ارتفاعا ملموسا وبلغت ٨١٢ مليون دينار، ورغم أن معظم هذه الزيادة جاءت من خلال مدفوعات لجنة الأمم المتحدة للتعويضات إلا أن نمو الإيرادات غير النفطية باستثنائها بلغت ١٣٪ وجاءت نصف الزيادة غير المرتبطة بمدفوعات الأمم المتحدة بفعل تصاعد إيرادات الخدمات التي ارتفعت بنسبة ١١٪ في السنة المالية ٢٠٠٢/٢٠٠١ وبلغت ٣٢٩ مليون دينار عقب عامين من النمو القوي (١٣٪ و ١٠٪) وجاء الباقي من ارتفاع إيرادات رسوم الواردات بنسبة ١٠٪ فيما انحصر النمو المتبقي في الإيرادات غير النقدية.

وقد حفز ارتفاع إيرادات خطة الصحة والتأمين المطبقة في عام ٢٠٠٠ على النمو القوي في إيرادات الخدمات. وبلغت إيرادات هذا البرنامج ٣٤ مليون دينار في السنة المالية ٢٠٠٢/٢٠٠١ بزيادة قدرها ٤٢٪ عن العام الأسبق عندما تم تدشين البرنامج. كما جاءت إيرادات الكهرباء والماء كأحد المصادر الرئيسية للنمو وارتفعت بنسبة ٢٠٪ عقب عام تراجع فيه بنسبة ٢٥٪

وشملت مصادر إيرادات الخدمات الأخرى ارتفاع إيرادات التأجير بنسبة ٤١٪ وبمقدار ٦ ملايين دينار وارتفاع الرسوم القضائية بنسبة ٣٨٪. هذا وجاء نحو ثلاثة أرباع الزيادة في الإيرادات غير النفطية من مدفوعات لجنة الأمم المتحدة للتعويضات المدفوعة مباشرة إلى الوزارات والهيئات الحكومية تعويضا عن الخسائر الناجمة عن الغزو العراقي لدولة الكويت. وبلغت هذه المدفوعات الواردة تحت بند إيرادات أخرى ٢٦٨ مليون دينار للسنة المالية ٢٠٠٢/٢٠٠١ أو ٣٣٪ من الإيرادات غير النفطية. وخلال السنة المالية السابقة ٢٠٠١/٢٠٠٠ بلغت هذه المدفوعات ٧٧ مليون دينار فقط، وقد بلغ إجمالي التعويضات التي استلمتها الحكومة حتى مارس من العام الجاري ٣٤٥ مليون دينار أو ١٢,٥٪ من إجمالي مدفوعات لجنة الأمم المتحدة للتعويضات إلى دولة الكويت حتى هذا التاريخ. مع ملاحظة أن مدفوعات اللجنة الموجهة إلى الجهات الحكومية المستقلة والقطاع النفطي لم تشملها هذه البيانات.



## خير كويتي دعا لتطوير تكنولوجيا من لتحويله إلى طاقة نظيفة

قال رئيس قسم الأبحاث في منظمة الدول المصدرة للنفط «الأوبك» الدكتور عدنان شهاب الدين في دراسة له حول تطوير تكنولوجيا النفط قدمها في منتدى الطاقة الذي عقد مؤخرا باليابان: إنه لو أخذنا بعين الاعتبار الاهتمام العالمي بتطوير مصادر الطاقة النظيفة مثل الطاقة الشمسية والرياح والتي شكلت محورا أساسيا في مؤتمر قمة الأرض الأخيرة بجنوب أفريقيا فإنه يمكننا تصنيع النفط بصورة تجعل منه موردا للطاقة النظيفة في حال تطوير التكنولوجيا المناسبة لذلك.

وأوضح شهاب الدين الذي كان يشغل مديرا سابقا لمعهد الكويت للأبحاث العلمية أن هناك ثلاث طرق علمية للوصول إلى الطاقة النفطية وبالذات الطاقة التي تقلل من انبعاث ثاني أكسيد الكربون الذي يصاحب الوقود الأحفوري مثل الفحم والنفط والغاز مشيرا إلى أنه حصلت تطورات علمية تكنولوجية كبيرة في هذا الشأن أساسها محاولة الدول الصناعية الغربية التي تملك الفحم بان تجعل الفحم مصدر طاقة نظيفة.

وأضاف: إن الدول الغربية نجحت في الوصول إلى صناعة تكنولوجية جديدة لمحطات توليد الكهرباء التي تعمل بالفحم بصورة أكثر نظافة من السابق إذ تحول الفحم إلى غاز ومن ثم حرق الغاز في محطات الغازات الكربونية ذات الكفاءة العالية.

وقال: إن هذه الوسائل التكنولوجية المتطورة يمكن استخدامها في النفط وبالذات النفط الثقيل الذي تدخل فيه الكثير من المشتقات الكيماوية مضيضا أنه يمكن أن نولد طاقة من خلال تطير هذه التكنولوجيا بما يعادل ٤٠٠ ضعف ما ينتج من مولدات الطاقة النظيفة مثل طاحونة الهواء.

وقال: إنه يمكن التخلص من ثاني أكسيد الكربون المستخرج من حرق النفط عن طريق تخزينه في مناطق في جوف الأرض ولاسيما أن هناك مناطق مثالية في منطقة الخليج العربي وكندا صالحة لذلك.

وأوضح شهاب أن كلفة تخزين ثاني أكسيد الكربون في الجالون الواحد من النفط لا تتجاوز ٢٠ سنتا في حين تبلغ قيمة الضرائب التي تفرض على

جالون واحد من البنزين في أوروبا نحو دولارين أمريكي.

وذكر أن هذه التكنولوجيا المتطورة تضعف حجة الدول الغربية التي تفرض ضرائب كبيرة على النفط المستورد بحجة تلويثه للبيئة والتركيز على الطاقة المجددة مثل الفحم وخلافه مشيرا إلى أن هناك بعض الدول التي تفكر حاليا جديا بإنتاج هذه التكنولوجيا الجديدة بغرض تسويقها تجاريا لاحقا.

ودعا إلى ضرورة أن تدخل الدول المنتجة للنفط حقل هذه التكنولوجيا الحديثة بالمشاركة مع مؤسسات ومعاهد أبحاث علمية وشركات نفطية بالتعاون مع الشركات العالمية.

وقال: إنه في حال توفير هذه التكنولوجيا فإن الطب على النفط سيشهد ارتفاعا لاسيما عندما تتراجع حجج الذين يعتقدون أن النفط مسبب أول لانبعاث الغازات السامة وبالتالي تقل الضغوط البيئية عليه.

كما توقع أن تشكل الطاقة المتولدة من النفط والغاز والفحم نحو ٩٠٪ من الطاقة الرئيسية في العشرين سنة



## في لقاء ضم وزير المالية ومسؤولي هيئة الاستثمار

# لا تراجع عن تخصيص محطات الوقود والتوجه نحو شركة حكومية تعطي الامتياز للأفراد

المقبلة في حين لن يتجاوز حجم المصادر الأخرى للطاقة مثل الطاقة الشمسية والرياح في أحسن حالاتها هـ في المئة.

وأكد في دراسته على أهمية إعادة التوازن مبينا أن النفط يجب أن يتم وضعه في إطار هذه التكنولوجيا بغرض أن يحل مشاكل كبيرة في الدول النامية مثل الصين التي تعتمد اعتمادا كبيرا على البترول مشيرا إلى أهمية العمل مع هذه الدول بصورة واقعية بغرض أن تستثمر في استهلاك هذا الوقود الحيوي بحث يحقق الفائدة الاقتصادية لهم وللدول المصدرة للنفط.

وقال: إنه للأسف بسبب الحملة ضد النفط تراجع استهلاكه نتيجة استبداله بالفحم والطاقة النووية منذ منتصف السبعينات مبينا أن حجم استهلاك الفحم في مجال توليد الكهرباء في الدول الصناعية بلغ نحو ٤٠ في المئة والطاقة النووية ١٧ في المئة والغاز ٢٠ في المئة مشيرا إلى أن الأخيرة تشهد نموا في استهلاكها بسبب نظافتها البيئية.

تداول وزير المالية ووزير التخطيط ووزير الدولة لشؤون التنمية الإدارية د. يوسف حمد الإبراهيم مع مسؤولي الهيئة العامة للاستثمار أوضاع الهيئة وسبل تدعيم أداؤها واستمع الوزير إلى وجهات نظر مسؤولي الهيئة حول كيفية الارتقاء بأسلوب العمل.

وقال الإبراهيم: إن هذا الاجتماع ليس لمناقشة أمور استراتيجية ولكن رغبة مني للقاء مع مسؤولي الهيئة حيث لم يتم هذا منذ استلامي للحقيبة الوزارية.

واضاف قائلا: إن هذا اللقاء يعد فرصة طيبة لسماع جميع الاقتراحات والملاحظات وكذلك الشكاوى للأخذ بها في سبيل تطوير عمل الهيئة العامة للاستثمار. وحث الإبراهيم مسؤولي الهيئة على الاستمرار في أداء مهامهم وتحمل مسؤولياتهم بما يحقق الهدف المنشود من إنشائها في إدارة الأموال المخصصة لاحتياطي الأجيال القادمة

والاحتياطي العام للدولة منوها إلى أهمية مواقعهم الوظيفية في هذا الجهاز الهام في الدولة.

وتحدث الإبراهيم عقب انتهاء لقاءه ومسؤولي الهيئة إلى الصحفيين حول أوضاع سوق الكويت للأوراق المالية ودور الهيئة في إلغاء المضاربة الفردية عن طريق مشاركتها في الصناديق بغرض تطوير وتقوية السوق وتحويل التداول لما يسمى المضاربة المؤسسية لتعطي بعدا أفضل، وأشار الإبراهيم إلى أحداث سبتمبر التي تعد أكبر دليل على عدم حدوث انهيارات كبيرة بالسوق الذي وصفه بأنه كان في حالة توازن طيلة الفترة الماضية.

وقال: قامت الهيئة بوضع اسهم عينية في الصناديق بالإضافة إلى المبالغ النقدية التي اتيجت من تخصيص بعض الشركات مثل الاتصالات المتنقلة والكويت والشرق الأوسط مؤكدا على أن عوائد هذه الصناديق كانت ممتازة



## الكويت تسعى لإنجاز التويجري: السلع الك

**القاهرة - كونا:** أكد عدد من الباحثين بوزارة المالية الكويتية أن دولة الكويت تسعى لانجاح منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى مشيرين إلى إصدار تعليمات جمركية خلال العام الجاري بتخفيض الضريبة الجمركية على مختلف أنواع السلع العربية المنشأ والواردة إلى الكويت.

وذكر الباحث الإداري بوزارة المالية زويد المطيري في تصريح لوكالة الأنباء الكويتية (كونا) على هامش مشاركته في أعمال ندوة تطوير مشروع منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى بالقاهرة أن «الكويت لا تفرض أية رسوم أو ضرائب ذات أثر مماثل للضريبة الجمركية».

وأشار إلى ما ذكره التقرير الدوري لدولة الكويت حول منطقة التجارة الحرة العربية من أنه يتم استيفاء ما نسبته ٢ بالألف من قيمة البضائع العربية العابرة كرسوم عبور موضحا أن هذه النسبة تقل عن الحد الأقصى المسموح به وفق اتفاقية تنظيم النقل بالعبور (الترانزيت) والبالغ ٤ بالألف. وقال: إن هناك عقبات تواجه دولة

للمؤسسات الصغيرة مشيرا إلى مزايا الاستثمارات الكويتية التي نجدها موزعة بشكل يضمن درجة كبيرة من الأمان وقد حققت عائد ١٠٪ في عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ بالإضافة إلى أن الاستثمارات الكويتية في العملة الأوروبية الموحدة «اليورو» ارتفعت بنسبة ٢٠٪ ونفى الإبراهيم علمه بأي أرقام محددة حول إجمالي حجم الأموال العائدة إلى الكويت بعد أحداث سبتمبر، وقال: إن الحديث عن خروج أموال إلى أمريكا وانتقالها إلى الكويت وأوروبا من الصعب على أي جهة تقديرها.

وردا على سؤال حول إذا كانت هناك خطوات محددة قد تتخذها الهيئة لدعم السوق قال الوزير: إن المسألة ليست تقديم دعم لسوق وإنما هي كيفية تعزيز ثقة المستثمر بالسوق فنحن لا نرغب بأن يكون هناك ارتفاع مصطنع للمؤشر وأن يكون تحركه طبيعيا ويعكس الوضع الحقيقي للاقتصاد الكويتي. ومن ناحية أخرى أكد العضو المنتدب للهيئة العامة للاستثمار صالح الفلاح أن الأهداف التي سعت الهيئة لتحقيقها من الإسهام في الصناديق الاستثمارية تتمثل في تطوير سوق الأوراق المالية وجعله سوقا مؤسسا لا يتأثر كثيرا بالمضاربات الفردية أو السلوك الفردي.

وأكد الفلاح على أن الاستثمارات الكويتية في الخارج إذا كانت تأثرت بالهبوط السائد في الأسواق العالمية فإنها من جهة أخرى تأثرت إيجابيا بارتفاع أصول الاستثمارات في قطاع السندات والعملات العالمية.

وأسهمت في وصول السوق إلى مؤشر ٢٣٠٠ نقطة وأضاف: إن انخفاض السوق بنسبة ١٠٪ لا يعد انهيارا وأن هناك مؤشرات إيجابية كثيرة منها استقرار سعر النفط وتقليص الإنفاق العام طبقا لما جاء في الخطة الخمسية.

وأشار الإبراهيم على قيام مشروعين جديدين في القطاع النفطي قيمة كل مشروع منها مليارا دولار وهما مشروعا العطريات والأولفين وأوضح أن الدولة استطاعت أن تقطع شوطا كبيرا في موضوع هيكله الاقتصاد والإصلاح الاقتصادي مشيرا إلى الإعلان منذ فترة عن إعادة هيكله النظام المالي في الدولة. كذلك تخصيص فرق تعمل على وضع نظام مراقبة لقطاع المواصلات والنقل العام والكهرباء.

وردا حول سؤال عن حقيقة تراجع الوزارة عن تخصيص محطات الوقود، يقول الإبراهيم لا يوجد تراجع عن موضوع التخصيص وسيتم إعطاء هذه الشركات للقطاع الخاص بعد التأكد من المحافظة على السلامة والخدمة الجيدة، وندرس الآن أن تكون هناك شركة حكومية تعطى الامتياز لمجموعة أفراد.

وأوضح الإبراهيم أن الهيئة تعد مستثمرا طويل الأجل يستثمر في جميع أسواق العالم، لذلك تأثرت صعودا وهبوطا لما يحدث في الأسواق العالمية، مؤكدا أن هناك مجموعة كبيرة من المؤسسات والبنوك العالمية تدير أموال الهيئة وفقا لسياسة استراتيجية محددة، ولذلك احتمال الخسارة يكون ضئيلا جدا بالنسبة



## منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى

# بئية تواجه العديد من المشاكل بالدول العربية

مختلف القرارات الصادرة عن المجلس الاقتصادي والاجتماعي حول الموضوع وإعادة النظر في القوانين والتشريعات في الدول العربية للتواكب مع البرنامج التنفيذي لمنطقة التجارة إضافة إلى ضرورة اتخاذ سياسات اقتصادية أكثر انفتاحاً لمواكبة التطورات الاقتصادية في دول العالم.

وأشارت إلى اقتراح الكويت التحرير الحكومي لأسلوب احتكار الخدمات وفتح الأسواق العربية أمام مختلف المنتجات ذات المنشأ العربي وتطوير التشريعات الاستثمارية لجذب رؤوس الأموال العربية والاهتمام بقطاع المواصلات والاتصالات في بعض الدول العربية إضافة إلى تعجيل إجراءات الخصخصة.

ويشارك في الندوة خبراء ومسؤولون وباحثون يمثلون 11 دولة عربية من بينهم الباحثون الماليون الكويتيون الثلاثة فضلاً عن مدير إدارة العلاقات التجارية بغرفة تجارة وصناعة الكويت عادل الحويل ومدير عام شركة قبنيدي علي حسن الجاروش.

الرغم من التعاون الذي تبديه قبل السلع والمنتجات العربية مشيرة إلى منع بض الدول للشاحنات التي تحمل لوحات كويتية من التحميل والإجراءات الإدارية المطولة من قبل بضع الدول العربية.

من ناحية أخرى قالت الباحثة الاقتصادية حنين الرشود في تصريح مماثل لـ (كونا): إن دولة الكويت قدمت بعض المقترحات لمعالجة المشاكل والمعوقات التي تعوق تطبيق اتفاقية منطقة التجارة الحرة العربية من بينها الالتزام بالشفافية والمصارحة والمرونة لإزالة مختلف القيود والعوائق التي تحد من إنسياب السلع ذات المنشأ العربي.

وذكرت أن من بين المقترحات أيضاً حث بعض الدول العربية على ضرورة الالتزام بتخفيض التعرفة الجمركية وإلغاء مختلف رسوم التصديق على شهادات المنشأ والفواتير المصاحبة لها ومعالجة المشاكل التي تواجه قطاع النقل في البلدان العربية وإزالة الرسوم على البضائع والشاحنات العابرة وتخفيض الضرائب.

وأضافت: إنه في سبيل إنجاح منطقة التجارة الحرة العربية اقترحت دولة الكويت التزام الدول العربية بتنفيذ

الكويت في عملية التطبيق من بينها عدم ذكر بلد المنشأ المرافقة للإرساليات العربية وعدم تسجيل القيمة الحقيقية للسلع بالفواتير إضافة إلى عدم وضوح بعض الفواتير وعدم تفصيلها.

ومن جهتها ذكرت الباحثة الاقتصادية عواطف التويجري أن هناك عقبات تتعلق بالرسوم الجمركية من أهمها ارتفاع هذه الرسوم في بعض البلدان العربية على الصادرات الكويتية وارتفاع رسوم المطابقة وشهاداتها وعدم الالتزام بالحد الأقصى لنسبة رسوم النقل البري والعبور (الترانزيت).

وأضافت: إن دولة الكويت تعاني من فرض بعض السلطات العربية رسوما مرتفعة على التصديق على الفواتير وشهادة المنشأ ومن اشتراط بعض الدول العربية إصدار شهادة منشأ لكل بضاعة على حده داخل الشاحنة الواحدة إضافة إلى منع بعض الدول العربية استيراد المنتجات الكويتية على الرغم من عدم وجود شبيهه للمنتج.

وأوضحت التويجري أن وزارة المالية الكويتية رصدت عدداً من المشكلات التي تعوق تطبيق اتفاقية منطقة التجارة الحرة العربية على البضائع الكويتية على



تتضمن لقاءات وحلقات نقاشية وزيارات للدواوين والجمعيات

## السلطان: اللجنة العليا للتنمية وإصلاح المسار الاقتصادي تبدأ خطة اتصالية متكاملة للتعريف بخطتها

النواحي الاقتصادية المتعددة، والمرأة حاضرة في هذا البرنامج الاتصالي وسيكون لها إسهامها في تفعيل البرنامج سواء عبر قيادات نسائية أو عبر الجمعيات النسائية».

وعن دور الإعلام ومؤسساته الرسمية في دعم هذه الحملة قال السلطان: «لقد تم تشكيل لجنة مشتركة من وزارة الإعلام وفريق العمل بالمشروع لوضع خطة إعلامية لتغطية فعاليات البرنامج الاتصالي ومن أجل تصميم وتنفيذ برامج حوارية تعمل على إشراك شرائح المجتمع في الحوار الاجتماعي حول التغيير والإصلاح».

واعتبر السلطان أن البرنامج الاتصالي الأول من نوعه واعتبر أن نجاحه يعتمد على تجاوب المؤسسات والجمعيات والنقابات والاتحادات التي يؤمل أن تكون مشاركتها فاعلة وإيجابية من أجل تحقيق الهدف الأسمى الذي نسعى إليه جميعاً وهو المستقبل الأفضل.

جمعيات واتحادات مهنية وطلابية، وسنقوم بشرح برنامج التنمية والإصلاح الاقتصادي والنتائج المرجوة منه ودور هذه الشرائح في دعم هذا البرنامج، وسنطرح الحقائق والأرقام وسنستمع إلى الآراء والأفكار، ومن ثم سنقوم بعمل أي تعديلات أو تقويم للبرامج المطروحة وفق ما يصلنا من تعليقات وآراء ونصائح، ولأول مرة سنقوم بزيارة الدواوين وسنحاور الرواد ونستمع إلى الملاحظات والآراء بكل انفتاح وشفافية.

وعن الشخصيات المشاركة في البرنامج قال السلطان: «إن الدعوة مفتوحة إلى كل مواطن مهتم بمصلحة الوطن له رؤية إصلاحية أو عنده الرغبة في المشاركة في البرنامج التوعوي، بيد أننا بدأنا بمجموعة من قادة الرأي العام والشخصيات العامة والكتاب والمفكرين وقادة جمعيات النفع العام والنقابات والاتحادات ونواب مجلس الأمة والوزراء السابقين إضافة إلى مجموعة المختصين في

استنهاض مختلف شرائح المجتمع والمرأة حاضرة وفاعلة

كشف فوزي السلطان الأمين العام للجنة العليا للتنمية وإصلاح المسار الاقتصادي النقاب عن تفاصيل الخطة الاتصالية التي تم إعدادها على مدار الثلاثة أشهر الماضية التي من المتفرض أن يبدأ العمل بها في أكتوبر المقبل وتستمر لسته أشهر متواصلة، وقال السلطان: «لقد أنجزنا خطة اتصالية متكاملة ضمن برنامج للعلاقات العامة يهدف إلى التواصل الفعال مع الشرائح المجتمعية ذات العلاقة بخطة التنمية والإصلاح الاقتصادي، وتأتي هذه الخطة في إطار الحملة التوعوية العامة «مسار» التي تقسم إلى شقين الشق الأول هو البرنامج الاتصالي وفعاليات الملتقيات والحلقات النقاشية، والشق الثاني هو الحملة الإعلانية التي سيتم تنفيذها في وقت لاحق».

وعن تفاصيل البرنامج الاتصالي قال السلطان: «سنقوم بزيارة عدة



# Abnormal Cash Dividends: Kuwait Market Partiality

## Abstract

The objective of this research is to examine which accounting information set is useful for stock valuation in Kuwait. The basic equity valuation model used in the study is the one developed originally by Ohlson (1995), which relates the firm's equity market value to its book value adjusted for abnormal earnings. The sample consist of 32 firm listed on Kuwait stock exchange, which have the most complete data for the study period (1999-2001). The initial annual results of the use of alternative definition of equity abnormal earnings were indecisive as to which alternative is more useful to market investors. The results show that both abnormal earning per share and abnormal cash dividends per share are useful equity market value indicators. To be more decisive, however, the model was expanded to measure the incremental value - indicators. To be more decisive, however, the model was expanded to measure the incremental value information content of the three alternatives abnormal earnings measures. The results under the expanded model indicated that abnormal cash dividends per share are more important consideration to market investors when setting share prices that either the abnormal earnings per share or

the abnormal operating cash flow share.

**Key terms:** Income, cash flows, dividends, abnormal earnings, market value.

## Introduction

The accounting profession is always concerned with providing useful information to different users. The information is deemed useful if it can influence the decision-makers. Among the important economic decisions made by users are those that pertain to evaluating the efficiency of use of scarce resources, and the assessment of the degree to which a firm's objectives are met. Due to this significant role of accounting information in the economic life, almost every country in the world has enacted commercial laws and sat securities trade regulations to call for frequent provision of relevant and reliable accounting information about public in the country.

The basic objective of the accounting information systems in any firm is to help identify, record and communicate information relevant to the assessment of operating results, financial position and cash flows of the firm (FASB, 1980) this research project intends to investigate the valuation-information content (usefulness) of different sets of accounting numbers made



**Wael Al-Rashed**  
**Ph.D., MBA**

*Accounting Department  
College of  
Administrative  
Department,  
Kuwait University.*



available to users in the state of Kuwait.

### Research Importance

This research project covers all companies listed in Kuwait stock exchange in the period 1999-2001, which represents the three most recent years, with approximately complete data, when the research project was started.

The research results could be useful for at least the following three main groups information users, namely; investors in Kuwait stock exchange, policy makers at the Ministry of commerce in Kuwait, and accounting information in firms since they are charged with financial reporting.

### Literature Review

In basic finance theory, the market value of a firm's equity should be equal to the present value of the expected stream of dividends over the life of the firm. Since the life of the firm is assumed to be indefinite (the going concern assumption), the market value of a firm's equity is modeled, under the risk aversion, as follows:

$$t = \infty$$

$$P_t = \sum E_t(d_t)/\rho$$

$$t = 1$$

#### Where

$P_t$  = the market value of a firm's equity at time t

$d_t$  = the net dividend paid at time t

$\rho$  = the risk free rate of return (discount rate), and

$E_t$  = the expected value operator conditioned on time t

#### Information.

This valuation model indicates that dividends' policy determines the market value of a firm's equity. But how the dividends' policy is set? And what is the

relationship between dividends' policy and accounting indicators? Lintner (1956) was among the first to establish an association between accounting variables and dividend changes. He suggested that dividend changes are based on current earnings and prior year dividend. He specifically, argued that management decision to change dividends is set based on the magnitude of earnings in the current period, in conjunction with a target pay out ratio. He further pointed out that the adjustment of pay out ratio target each year is not impartial given management's general reluctance to reduce dividends. Other studies have also confirmed the presence of a strong association between a firm's performance (earnings) and dividend changes (e.g Hagerman and Huefner(1989)). However, penman and Sougiannis (1998) criticize the dividends, as well as cash flows, discount approaches to equity valuation, as they involve significant forecasting errors compared to accrual earnings. The authors arrived at these results based on U.S. data for non-financial firms with an average of 4192 firms per year over the period 1973-1987. Their analysis, however, is carried for finite periods only (1, 2, 5 and 8 years) with and without terminal (continuing) value calculations. Their conclusion is that equity valuation based on forecasting GAAP accrual earnings and book values have practical advantages over forecasting dividends and cash flows. They added that the view presented in some finance textbooks, which says that cash is king (not suspect) while accounting is

suspect, should be modified. Charitou and Ketz (1990) examined the incremental valuation content of earnings and cash flows in the market place using a cross-sectional equity valuation model. The model relates the market value of the firm to three variables: permanent earnings, risk, and growth. The model takes the following empirical form:

$$P_i = \gamma_0 + \gamma_1 E_i \gamma_2 S_i + \gamma_3 G_i$$

#### Where

$P_i$  = the market value of the i-th firm at the end of fiscal year

$E_i$  = a proxy for ex ante permanent earning for the i-th firm

$S_i$  = a proxy for the i-th firm

$G_i$  = a proxy for growth for the i-th firm

To answer the research question, the authors used alternative accounting definitions of permanent earnings: operating income plus depreciation, working capital from operations and cash flows from operations. Their final sample consists of 70 companies in the retail industry studied for a 4-year period (1980-1983). The results indicate the following.

- 1- perating cash flows do not have valuation content beyond
- 2- Operating operating cash flow. cash flows do not have valuation content beyond operating earnings. That is, when operating earnings' variable is in the model, no other asset flow measure has valuation content, but when cash flows variable is in the model, the various accruals do have valuation
- 3- The accrual and contents. cash flows components of earnings provide the same information to the market about future expected cash flows.



Amir (1993) examined the market valuation of accounting information for the postretirement benefits other than pensions. He expanded a valuation model originally derived by Ohlson (1991). The original model relates equity value to accounting earnings and book value of equity, both of which are value relevant information that assist in the prediction of the future dividends. Amir expanded the model by adding other variables to it to represent the other valued relevant information (the pension and non-pension postretirement benefits). He wrote the expended model on a per share basis as follows:

$$P_t = \gamma_0 X_t + \gamma_1 Y_t + \gamma_2 d_t + B_0 V_t + n_t$$

#### Where

$P_t$  = the market value per share of a firm's common stock at time t

$X_t$  = the firms' earnings per share over the period (t-1 to t)

$Y_t$  = the firm's book value per share at time t

$D_t$  = the firm's dividends per share at time t

$V_t$  = a vector of other value-relevant information (postretirement benefits)

$n_t$  = a disturbance term

Amir then substituted the clean surplus equation (which states that the change in firm's book values equals earnings minus dividends), and incorporated the pension and non-pension postretirement benefits numbers as additional value-relevant variables in the model. To correct for the heteroscedasticity problem, the author deflated all variables by the beginning book value of equity per share. The final sample size ranged from 243 to

313 firms over the study period (1984~1990). The annual results showed significant contribution to the model by the earnings variable every year and by the book value variable in three out of the seven years in the study. The earnings variable exhibited the expected (positive) sign annually, while the book value variable showed negative sign in two of the three years it was significant. However, when the author used more realistic pension liability discount rates and non-pension postretirement benefit inflation's rate, the explanatory power of the model, as well as the significance of the book value variable, have improved greatly.

Gopalakrishnan and Sugru (1993) used a balance sheet based valuation model developed originally by Landsman (1986), to assess how the investors when setting market value of equity value a firm's pension asset and obligations. The model takes the following form:

$$MVE_i = b_0 + b_1 ASSET_i + b_2 LIABY_i + b_3 PASSET_i + b_4 PBO_i + e_i$$

#### Where

$MVE_i$  = the market value of the share holders' equity of firm I

$ASSET_i$  = the book value of total non-pension assets for firm i

$LIABY_i$  = the book value of total non-pension liabilities for firm i

$PASSET_i$  = the market value of pension assets for firm I, and

$PBO_i$  = the pension projected benefits obligations for firm i.

The final sample consists of 659 firms for 1987 and 739 for 1988.

The results, for both, annual and pooled tests, show significant contribution by all variables in the model. The author then

expanded the model in order to examine the contribution of the individual components of the pension PBO (as multiple independent variables instead of a combined one). The additional multiple variables include the vested benefits, non-vested benefits and future salary progression effect. The results indicated significant contribution by each component (variable) of the pension PBO, which means the market investors perceive these components as corporate liabilities when determining market value of stockholders' equity.

Ohlson (1995), building on his original work in 1991, concluded a theoretical valuation model that relates the market value of a firm's equity to its contemporaneous and future earnings, book value and dividends. Applying the clean surplus relation, the author expressed the present value of anticipated abnormal earnings. That is the abnormal earnings sequence reconciles the difference between a firm's book value and market value in lieu of the sequence of expected dividends. The model is written as follows:

$$P_t = Y_t + a_1 X_t^a + a_2 v_t$$

#### where

$P_t$  = the market value of a firm's equity per share at tie t

$Y_t$  = the firm's equity book value per share at tie t

$X_t^a$  = the present value of a firm's abnormal earnings

Abnormal earnings per share = earning per share (EPS) -

$$(Y_{t-1} \cdot \rho)$$

#### Where

$Y_{t-1}$  = is the beginning book value of a firm's equity per share and is the risk free rate of return.



That is EPS minus a charge for the use of capital.

$V_t$  = other information that modifies the prediction of future profitability.

The author did not empirically test the model to examine its performance in real world situation, however, his underlying work in 1991 represents the foundation for the successful use by Amir (1993) and others.

Sloan (1996) investigated whether stock prices reflect information about future earnings contained in the accrual and cash flows components of current earnings. The cash flows component is measured as cash flows from continuing operations while the accrual component is measured as the charge in non-cash current asset less change in current liabilities plus depreciation and amortization expenses. He used 40679 firm-year observations for non-financial U.S. firms from the period 1962-1991. The test results indicate that earnings performance attributable to the accrual component of earnings exhibits lower persistence than earnings performance attributable to the cash flows component of earnings. He pointed out that the results also indicate that stock prices act as if investor 'fixate' on earnings, failing to distinguish fully between the different properties of the accrual and cash flow component is more exposed to this act. The author concludes by suggesting further research to establish whether earnings, management is really present and whether the intention behind it is to manipulate stock prices, or influence the cost of capital

before public offerings.

The previous section on stock valuation studies indicates a controversy about which set of accounting information is more useful to market investors. While the established finance theory suggests that expected future dividends determines the firm's equity value some authors argue that earnings is a more reliable share value-setting variable than dividends or cash flows (Penman and Sougiannis 1998). Other authors showing support for the valuation-information content of earnings over cash flows include, for example, Charitou and Ketz (1990) and Cotter (1996). The argument advanced in favor of the earnings variable rests on the assumption that earning numbers are widely used by investors and creditors. They mitigate timing problems in revenue recognition and it matching revenues with appropriate cost in time.

Therefore, earnings are considered less noisy than cash flows as a measure of a firm's

### *performance.*

On the other hand Sloan (1996) and Lawson (1981) suggest that cash flows are more relevant than earnings for the study of stock price behavior, but the investors may naively 'fixate' on earnings. The argument in favor of cash flows over earnings, as a better equity value indicator, rests on the premise that earnings can be subject to management manipulation for the purpose of performance measurement and other compensation issues. In addition, earnings measurement involves a lot of subjective allocation, accruals and deferrals in the process of determining income numbers. Therefore,

cash flows are considered more persistent measure of performance than accrual. It better reflects firm's liquidity and internal ability to pay dividends to investors in the future.

## *Methodology*

### *1- Equity Valuation Model*

To start with, this study is relying on the basic Ohlson (1995) valuation model. The model relates the firm's equity market value to its book value adjusted for the present value of abnormal earnings. However, an appropriate expansion will be added to the model later, in order to examine the relative valuation content of different accounting numbers, the abnormal earnings per share, abnormal cash flow per share and the abnormal dividends per share.

As previously shown, the basic model is stated as follows:

$$P_t = Y_t + a_1 X_t^a + a_2 V_t$$

*Where*

$P_t$  = the market value of a firm's equity per share at time t

$Y_t$  = the firm's equity book value per share at time t

$X_t^a$  = the present value of a firm's abnormal earnings per share

in time t

Abnormal earnings per share = earnings per share (EPS) - ( $Y_{t-1} \cdot \rho$ ).

*Where*

$Y_{t-1}$  = is the beginning book value of a firm's equity per share and  $\rho$  is the risk free rate of return. That is EPS minus a charge for the use of capital.

$V_t$  = other information that modifies the prediction of future profitability.

### *2-Abnormal Income Definition*

Abnormal earnings could be measured in variety of ways from



the point view of market investors. Logically, if the firm doesn't earn income it couldn't generate cash flows or pay dividends from internal sources. In the long run no firm can realize all income recognized on the accrual basis in the form of cash flows. At least bad debt expenses, which is a normal business risk, would make the cash flow generated from revenue less than 100% of accrued revenues.

Furthermore, no growing firm in the long run can afford to pay all of its cash flows in the form of dividends, as this would severely limit its opportunities for future expansion and survival. Such a firm may experience immediate liquidity problem in addition to a poor internal financing of growth projects. Therefore, one would expect the average firm to generate earnings per share more than cash flows per share and to pay dividends per share less than cash flows per share. But how such a firm's rational behavior would fit the objectives of diverse market investor groups remains a question to be addressed.

Financial management textbooks suggest that investors vary in their objectives of investments. Some are short term oriented. They care more about quick share price appreciation and immediate cash dividends. Others, however, are long term oriented. They care more about future profitability and cash flows, and therefore may value more the firm's long run ability to generate revenues and positive cash flows. Concerning investors in Kuwait stock market, a study by Abdullah (1995) has revealed possible that among the 1 objectives for investment in listed

companies the most important objectives are high profitability, future prospect and cash dividends distribution with very close average (4.6, 4.5 and 4.4 out of 5). This indicates the investors may have mixed short term and long term objectives which doesn't reveal which measure of performance they use most to set share prices. Therefore, this study will use alternative definitions of equity investment income in order to examine their relative valuation-information contents. The definitions or measures of investment income are those most often relied upon in share valuation studies. Namely the cash dividends per share (CDPS), operating cash flows per share (OPCFPS), and earnings per share (EPS). Based on assumed firm's rational behavior discussed above, it is expected that the CDPS will be the smallest in magnitude while the EPS is the largest and the OPCFPS is in between. Now, for the purpose of operating the valuation model in this study, the present value of abnormal earnings per share of the three alternative income measures of investment will be calculated as shown below. To be consistent with the original model's structure, the risk free rate of return ( $p$ ) will be used as the capitalization (discount) rate as well as the cost of capital rate. All model's variables will be scaled by the relative beginning book value per share to treat the data for the possible heteroscedasticity problem.  $ANCDPS = \frac{\text{the abnormal income from cash dividends per share capitalized, measured as } (CDPS - (Y_{t-1} * p))}{p}$ , that is CDPS

minus a charge for beginning book value per share divided by  $p$ .

$ANOPCFPS = \frac{\text{the abnormal income from operating cash flows per share capitalized, measured as } (OPCFPS - (Y_{t-1} * p))}{p}$

$ANEPS = \frac{\text{the abnormal income from accrual earnings per share capitalized, measured as } (EPS - (Y_{t-1} * p))}{p}$

**(EPS - (Y<sub>t-1</sub>\*p))/p**

### *Sample Selection and Data*

Initially, the study sample consisted of all Kuwaiti listed companies for 1999 and after which includes 49 companies that have most complete data for the study period 1999-2001. However, if the company doesn't have a share closing price (the dependent variable) for any year in the study it is dropped out (17 company dropped). Also if the data analysis reveals that the company is an outlier relative to the remaining companies in the sample it is also dropped out (1 company dropped). This process led to maximum number of 32 companies left in the sample. Although all 32 companies have their dependent variables, not all of them have their complete independent variables. However, due to the limited overall pool of companies to draw from, if the company is missing an independent variable in just one or two years it is left in the sample to benefit from the other variables or period tests. The main sources of data were the 1999, 2000, and fact books of Kuwait stock exchange and the listed companies' annual reports of listed companies (about 32 companies), while the missing annual reports were obtained directly from the respective companies. If the information per share is



given directly in the fact book or in the company's annual report it is verified to make sure it is computed on the same basis for all companies. However, if the data is not given on a per share basis (as in the case of operating cash flows per share), it is computed by dividing the relevant amount from the main data sources by the number of year-end outstanding common shares in the fact book.

Furthermore, if the company's information is available only in US Dollars all the numbers are converted back to Kuwaiti dinars at the official exchange rate (US\$ = KD 0.301). The average annual risk free rate of interest is computed from the information obtained from Kuwait central bank (Banking Directorate) on Treasury bill issues. The government of Kuwait issues Treasury Bills almost on a weekly basis. The computed annual average Treasury Bills almost on a weekly basis. The computed annual average Treasury bill rates were 5.987%, 5.0543% and 5.713% in 1997, 2000 and 2001 respectively. Due to the usual problem of heteroscedasticity in accounting information beginning book value per share, as mentioned earlier, deflated all study variables. For example, all 1997 variables were deflated by the 1996 ending book value per share and so on.

### Descriptive Statistics of Sample Data

Table 1 presents descriptive statistics for the sample firms. The table reflects consistent annual growth in the means of firm's equity book value per share (Y), CDPS and EPS. The other variables have reflected growth in single years as follows: Closing price per share (P) in

**Table 1**  
**Descriptive Statistics of Sample Data**

Variable	No.	Min.	Max.	Mean	St. Div.
P 95	32	0.05	1.15	0.2992	0.244
96	32	0.07	0.95	0.2954	0.255
97	32	0.07	1.30	0.3527	0.280
Y 95	32	0.07	1.03	0.2498	0.216
96	32	0.07	1.04	0.2521	0.216
97	32	0.07	1.11	0.2651	0.228
CDPS 95	32	0.00	0.05	0.0128	0.0123
96	32	0.00	0.04	0.0142	0.0119
97	30	0.00	0.05	0.0159	0.0128
OPCFPS 95	24	-0.14	0.13	0.0029	0.0592
96	28	-0.05	0.18	0.0300	0.0441
97	27	-0.21	0.24	0.0250	0.0781
EPS 95	32	-0.05	0.07	0.0197	0.0243
96	32	0.00	0.09	0.0233	0.0194
97	32	0.00	0.10	0.0303	0.0252

2001 and OPCFPS in 2000. Also, as expected somewhat under the firm's rational behavior assumption, the table reflects the excess of the mean of OPCFPS over the mean of CDPS in two of the three years of the study period (2000 and 2001), and the excess of the mean of EPS over the mean of the OPCFPS in two years also (1999 and 2001).

### Results and Discussion

Table 2a presents the results of

individual use of the alternative definitions of abnormal earnings per share capitalized beside the book value per share as the main explanatory variables of stock closing prices for 1999.

It appears from the table that Y is a significant predictor variable (alone or with the presence of other variables) in every model (at 0.000 significance level) but it does not explain all the variations in closing.

**Table 2a**  
**Test Results for 1999**

$$P_{99} = a_0 + a_1 Y + a_2 ANearings$$

Model No.	a0 Constant	a1 Y	a2 ANC-DPS	a2 ANOPCFPS	a2 ANEPS	F Score	Adjusted R2
1	0.525 (0.018)	0.814 (0.000)					0.672
2	0.395 (0.0140)	0.885 (0.000)	0.590 (0.000)				0.833
3	0.739 (0.008)	0.754 (0.000)		0.0648 (0.222)			0.688
4	0.501 (0.014)	0.757 (0.000)			0.207 (0.014)	41.78 (0.000)	0.725



**Notes:**

P99 = Closing Price Per Share 1999

Y = Book Value Per Share 1999

ANearings = Abnormal Earnings Capitalized as Defined Below

ANCDPS = Abnormal Income from Cash Dividends Per Share for 1999 Capitalized

ANOPCFPS = Abnormal Income from Operating Cash Flows Per Share for 1999 Capitalized

ANEPS = Abnormal Income from Earnings Per Share for 1999 Capitalized

Prices that are possibly explained. Used alone in Model No. 1, the adjusted  $R^2$  is only 0.672. The ANCDPS in model No. 2 is significant (at 0.000

level) and its addition to the model enhances its explanatory power significantly. As shown in the table, the adjusted  $R^2$  increased from 0.672 to 0.833 (approximately 24% up). However, when this variable is replaced by the other alternative measures of abnormal earnings per share in models 3 and 4, the alternative is successful in the case of ANEPS ( $p=0.014$ ). Therefore, it appears that EPS is a competing stock valuation variable to the CDPS, although less valuable to market investors. It is less valuable because with it in the model the F score is smaller (41.78 Vs. 78.546) and the adjusted  $R^2$  is

lower (0.725 Vs. 0.833). The constant variable is always significant however. Table 2b presents the results for 2000. These results appear to be consistent with those of 1999. The ANOPCFPS is not a significant valuation variable ( $p=0.244$ ), while the ANCDPS and ANEPS are competing share valuation variables with close results. Their significance level is the same (0.000), the models' F scores are 35,01 and 36,579 respectively and their adjusted  $R^2$  values are 0.687 and 0.679 respectively. Also, the constant variable is not significant when either one of them is in the model.

**Table 2b**  
**Test Results for 2000**

$$P00 = a_0 + a_1 Y + a_2 \text{ANearings}$$

Model No.	$a_0$ Constant	$a_1$ Y	$a_2$ ANC-DPS	$a_2$ ANOPCFPS	$a_2$ ANEPS	F Score	Adjusted R2
1	0.115 (0.017)	0.715 (0.000)				26.882 (0.000)	0.455
2	0.018 (0.642)	1.803 (0.000)	0.530 (0.000)			35.010 (0.000)	0.687
3	0.115 (0.008)	0.703 (0.000)		0.049 (0.244)		11.929 (0.000)	0.438
4	0.038 (315)	0.809 (0.000)			0.350 (0.000)	36.579 (0.000)	0.697

**Notes:**

P00 = Closing Price Per Share 2000

Y = Book Value Per Share 2000

ANearings = Abnormal Earnings Capitalized as Defined Below

ANCDPS = Abnormal Income from Cash Dividends Per Share for 2000 Capitalized

ANOPCFPS = Abnormal Income from Operating Cash Flows Per Share for 2000 Capitalized  
ANEPS = Abnormal Income from Earnings Per Share for 2000 Capitalized  
Table 2c shows the results for 2001. The results are also consistent with the previous

years' results in terms of the significant contribution of Y, ANCDPS or the ANEPS variables is significant while it is not so with either the ANCDPS or the ANEPS. Beside the model's F score and  $R^2$ , are much higher with either the ANCDPS or the ANEPS than with the ANOPCFPS.



**Table 2c**  
**Test Results for 2001**

$$P01 = a_0 + a_1 Y + a_2 ANearings$$

Model No.	a0 Constant	a1 Y	a2 ANC-DPS	a2 ANOPCFPS	a2 ANEPS	F Score	Adjusted R2
1	0.173 (0.012)	0.677 (0.001)				12.997 (0.000)	0.279
2	0.0168 (0.722)	1.238 (0.000)	0.837 (0.000)			40.591 (0.000)	0.719
3	0.183 (0.016)	0.659 (0.002)		0.0718 (0.042)		7.780 (0.002)	0.334
4	0.038 (315)	0.809 (0.000)			0.500 (0.000)	64.935 (0.000)	0.805

**Notes:**

P01 = Closing Price Per Share 2001

Y = Book Value Per Share 2001

ANearings = Abnormal Earnings Capitalized as Defined Below

ANCDPS = Abnormal Income from Cash Dividends Per Share for 2001 Capitalized

ANOPCFPS = Abnormal Income from Operating Cash Flows Per Share for 2001 Capitalized

ANEPS = Abnormal Income from Earnings Per Share for 2001 Capitalized

R2 it appears that the ANOPCFPS is less significant variable than either the ANCDPS or ANEPS. As the table's results indicate, with the ANOPCFPS in the model, the constant variable is significant while it is not so with either the ANCDPS or the ANEPS. Beside the model's F score and R2 are much higher with either the ANCDPS or the ANEPS than with the ANOPCFPS.

**Model Modification**

Due to the indecisive results in

the previous section as to which set of accounting information is more valuable to market investors when choosing between ANCDPS and ANEPS, and because of the peculiar results in 2001 with regards to ANOPCFPS, an attempt is made to measure the incremental valuation-information content available in the alternative measures of investment abnormal income.

Such a test should enable us to tell whether there is an incremental valuation-information content in ANOPCFPS once the ANCDPS variable is already included in the prediction model, and whether there is an incremental valuation-information content in ANEPS once both the ANCDPS and the ANOPCFPS variables are already included in the prediction model.

In order to prevent any overlapping effect among the three alternative abnormal income variables, they will be measured for 1999 (for example)

as shown below deflated by the beginning book value per share (Yt-1) and capitalized using the risk free rate of interest.

ANCDPS01 = As usual, (CDPS99 - (Y00\*?99))/?99/Y00  
IANOPCFPS01 = Incremental ANOPCFPS01 measured as: ANOPCFPS01 -)) ANCDPS99)/Y00

IANEPS01 = ((ANEPS99 - IANOPCFPS99)/?99)/Y00

The other years' variables are measured similarly. Table 3 shows the annual results of the modified model for the study period 1999-2001 as well as for the pooled period. It is clear from the table that the book value per share (Y) is a significant predictor variable in 1999, 2000 and in the pooled period. The ANCDPS is significant predictor variable every year and in the pooled period. The ANCDPS and the IANEPS are not significant at a conventional level (0.05 or stronger) in any year or in the pooled period.



**Table 3**  
**Test Results for 2001**

$$P_{95} = a_0 + a_1 Y + a_2 ANearings$$

Year	<i>a</i> 0 Constant	<i>a</i> 1 Y	<i>a</i> 2 ANC-DPS	<i>a</i> 2 ANOPCFPS	<i>a</i> 2 ANEPS	F Score	Adjusted R2
1999	0.474 (0.024)	0.920 (0.000)	0.622 (0.000)	-0.103 (0.357)	-0.0945 (0.365)	30.799 (0.000)	0.832
2000	0.0223 (0.606)	0.943 (0.000)	0.469 (0.001)	0.251 (0.063)	0.285 (0.066)	16.071 (0.000)	0.683
2001	0.588 (0.745)	0.589 (0.746)	0.783 (0.000)	0.157 (0.196)	0.162 (0.192)	31.124 (0.002)	0.823
Pooled 99-01	0.423 (0.000)	0.874 (0.000)	0.644 (0.000)	0.0316 (0.547)	0.0293 (0.591)	74.240 (0.000)	0.785

The overall conclusion is that in the investment environment of Kuwait stock exchange the overriding investors' concern when valuing a firm's equity share is the cash dividends per share more than either the cash flows or the earnings per share.

### **Summary and Conclusion**

The findings of different equity valuation studies reflect a controversy about which set of accounting information numbers is more useful to market investors in setting stock prices. While the established finance theory suggest that expected future dividends should determine the firm's equity value, some authors argue that (accrual) earnings is more reliable share value-setting variable than dividends or cash flows (Penman and Sougiannis 1998). The argument presented here is that earning numbers are widely used by investors and

creditors. They mitigate timing problems in revenue recognition and in matching revenues with appropriate costs in time. Therefore, earning numbers are less noisy than cash flow numbers as a measure of a firm's performance and value indicator.

Still, others argue that cash flows are more relevant than earnings for the study of stock price behavior. Cash flows are less subject to management's manipulation, arbitrary allocation, accrual and deferral policies, but the investors may be naively 'fixate' on earnings (Sloan 1996, and Lawson 1981).

The initial annual results of the use of alternative definitions of equity abnormal earnings were indecisive as to which alternative is more useful to market investors. The results show that both abnormal earnings per share and abnormal cash dividends per share are useful equity market value indicators.

To be more decisive, however, the model was expanded to measure the incremental value-information content of the three alternative abnormal earning measures. The results under the expanded model indicated that abnormal cash dividends per share is more important consideration to market investors when setting share prices that either the abnormal earnings per share or the abnormal operating cash flows per share.

Until now, cash dividends per share information are not part of any financial statement although the recommended amount for cash dividends distribution is normally given in the income statement. Certainly, there is a need to recognize and standardize the calculation and presentation of cash dividends information on a per share basis, in a manner not less than earning per share presentation.



## References

- Abdulla, J.Y. (1995). "Characteristics, Behavior, and Directions of Investors in Kuwait Stock Exchange". *The Scientific Journal for Administrative and Economics Faculty. Qatar University*, Vol. 6, pp. 7-55 (in Arabic).
- Amir, E. (1993). "The Market Valuation of Accounting: The case of Postretirement Benefits other than Pensions". *The Accounting Review*. Vol. 68 No.4, October, PP. 703-724.
- Cotter, J. (1996). "Accrual and Cash Flows Accounting Models: A Comparison of the Value Relevance and Timeliness of their Components". *Accounting and Finance*. No. 36, PP. 127-150.
- Gopalakrishnan V. and T.F. Sugrue 1993). "An Empirical Investigation of Stock Market Valuation of Corporate Projected Pension Liabilities". *Journal of Business, Finance and Accounting*. Vol. 20, No. 5 September, PP 711-724.
- Charitou, A. and J.E Ketz (1990). "Valuation of Earnings, Cash Flows, and their Components: An Empirical Investigation". *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*. V 10.5, PP. 475-497.
- Charitou, A. and N. Vafeas (1998). "The Association Between Operating Cash Flows and Dividend Changes: An Empirical Investigation", *Journal of Business, Finance and Accounting*., 25 (1) and (2), January/March PP. 225-249.
- Financial Accounting Standards Board (1980). "Qualitative Characteristics of Accounting Information". SFAC No. 2. Summary of Principle Conclusions. Hagerman R.L and R.J Huefer (1980). "Earnings Numbers and Dividends Prediction". *Review of Business and Economics Research*. Spring, PP. 39-48.
- Landsman, W. (1986). "An Empirical Investigation of Pension Fund Property Rights", *The Accounting Review*. October, PP. 662-691.
- Lawson, G. (1996). "The Management of Economic Performance of the U.S. Non-financial Corporate Business Sector 1946-1990: An Application of the Shareholder Value Creation Concept", *European Accounting Review*. Vol. 5 No. 4, PP. 715-41.
- Lintner, J. (1956). "Distribution of Economic Components Among Dividends, Retained Earnings and Taxes". *American Economic Review*. May, PP. 97-113
- Ohlson, J. (1991). "Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation", Working Paper. Columbia University. New York.
- Ohlson, J. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation", *Contemporary Accounting Research*. Vol. 11 No. 2 Spring, PP. 661-687.
- Pfeiffer, Ray J., et al, (1998). "Additional Evidence on the Incremental Information Content Cash Flows and Accruals: The Impact of Errors in Measuring Market Expectations". *The Accounting Review*". Vol. 73, No. 3, July, PP. 373-385.
- Penman, S.H. and T. Sougiannis (1998). *Contemporary Accounting Research*. Vol. 15, No. 3, Fall, PP. 343-383.
- Sloan, R.G. (1996). "Do Stock Prices Fully Reflect Information In Accruals and Cash Flows About Future Earnings?". *The Accounting Review*. Vol. 71 No. 3 July, PP. 289-315.