

تنمية الرافدين

العدد ١١٥ المجلد ٣٦ لسنة ٢٠١٤

الذكاء المالي بين جدلية مؤهلات المحلل وكفاءة الأسواق المالية الناشئة- الأردن نموذجا

**Financial Intelligence Between Analyst Qualifications
Controversy And Emerging Financial Markets
Efficiency (Jordan Model)**

الدكتور عبد الخالق مطلق الراوي
استاذ المحاسبة-قسم المحاسبة
جامعة الاسراء-عمان الاردن

Abdul-Khalik M. Alrawi(PhD)
Prof. of Accounting-Accounting Department
College of Management Scientific and Finance
Israa University –Amman
Jordan
alrawi48@hotmail.com

الدكتور ارشد فؤاد مجيد ابراهيم
استاذ الادارة المالية والمصرفية المساعد
الكلية التقنية الادارية – بغداد

Arshad F. M. Ebrahim(PhD)
Associate Prof. of Banking and
Finance
Technical College of Management-
Baghdad
Arsha_60@yahoo.com

تاريخ قبول النشر ٢٠١٣/١/٢١

تاريخ استلام البحث ٢٠١٢/٩/٢٧

المستخلص

استهدف البحث الذكاء المالي والذكاء المالي للمحلل بوصفهما أحد أهم القضايا المعاصرة في حقل التمويل. وتم تناول الموضوع من خلال اختبار جدلية العلاقة بين مؤهلات المحلل المالي وكفاءة الأسواق المالية الناشئة (الاردن نموذجا) عبر اختبار ثلاث فرضيات، أشارت نتائج الفرضية الأولى إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين مؤهلات المحلل المالي من جانب وبينها وبين كفاءة السوق الناشئة من جانب آخر. في حين أشارت نتائج الفرضية الثانية إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية معنوية لمؤهلات المحلل المالي على توفير متطلبات كفاءة الأسواق المالية الناشئة، بينما الفرضية الثالثة أكدت نتائجها وجود أثر ذي دلالة إحصائية معنوية لمؤهلات المحلل المالي في تحسين كفاءة الأسواق المالية الناشئة في إطار متطلبات الكفاءة.

الكلمات المفتاحية: الذكاء المالي، المحلل المالي الذكي، مؤهلات المحلل المالي، كفاءة السوق المالية الناشئة

Abstract

The Research aims to Financial Intelligence and Financial Intelligent Analyst as one of the most important contemporary issues in the field of finance. The subject search through the test controversial relationship between the qualifications of a financial analyst and efficiency of financial markets (Jordan Model), across testing three hypotheses. The results of the first hypothesis indicated to the existence of significant relationship statistically significant between the qualifications of a financial analyst in one side, and between them and the efficiency of the emerging market on the other. While the findings of second hypothesis confirmed the existence of significant effect of analyst qualifications to provide the requirements of the emerging financial markets efficiency, and the third hypothesis confirmed the findings of a significant effect of the qualifications of a financial analyst in improving the efficiency of emerging financial markets, as part of the requirements of the efficiency.

key words Financial Intelligence, Financial Intelligent Analyst, Financial Analyst Qualifications, Emerging Financial Market Efficiency

المقدمة

توصف الهرمية المعرفية المعاصرة لحقل التمويل بأنها علم وفن وفكر تتحقق مشاركتها الفاعلة في بيئة الأعمال من خلال بناء وحدات للذكاء المالي لتمكين جميع العاملين في المنظمات المعاصرة من محاكاة استراتيجيتها بالمعالجات الرقمية لانشطتها وعملياتها، من جانب، والقدرة على التعامل مع الكم الهائل من المعلومات والبيانات المتدفقة من قنوات متعددة للحصول على نتائج تحقق قيمة مضافة للعمليات وتحسن من نتائجها المالية لينتفع منها المتعاملون في السوق المالية في صناعة القرارات الاستثمارية، وبما يعكس آثاراً إيجابية على كفاءة تلك الأسواق، من جانب آخر. ويعد المحلل المالي الذكي Financial Intelligent Analyst أحد أهم مكونات هذه الوحدات الذكية بوصفه رأسمالياً فكرياً منتجاً للقيمة من خلال بناء الصورة الأفضل Big Pictures للشركة عبر تحليل الأرقام المالية والمحاسبية. ولذلك يحتاج المحلل المالي الحصول إلى مجموعة من المؤهلات المعرفية والمهنية والفنية التي تزيد وتعزز من ذكاء أعماله. كون هذه المؤهلات تشكل جدلية قائمة في أهميتها وترابطها مع بعضها عند ممارستها، وإنها تعبر عن القدرات الذهنية لابرار ملامح الذكاء في تقارير المحلل المالي. لأن هذه التقارير هي التي تمثل مخرجات عملية الذكاء المالي. وتزداد حدة الجدلية لهذه المؤهلات عند ربطها بكفاءة الأسواق المالية، لأن الكفاءة تعتمد بشكل أساسي على الانعكاس الكامل والسريع للمعلومات المنتجة للقيمة بالأسعار السوقية للورقة المالية. إن هذه الجدلية بين مؤهلات المحلل المالي وكفاءة السوق المالية أصبحت في الوقت الحاضر من الأهمية في تناولها في إطار الذكاء المالي للأعمال. كون ان دور المحلل في الأسواق المالية يتعدى وظيفته التقليدية في عملية تحليل المعلومات إلى وسيلة للتفكير بالأفضل، وعلى هذا الأساس جاءت أهمية البحث في هذه الجدلية بالأسواق الناشئة بشكل عام وسوق رأس المال الأردني بشكل خاص.

أولاً- منهجية البحث

مشكلة البحث وأهميته

توصف الأسواق الناشئة بشكل عام بأنها أسواق غير كفوءة بالشكل الضعيف ، نظراً لمحدودية عناصر الشفافية والافصاح عن المعلومات ، على الرغم من الإجراءات التي تتخذها تلك الأسواق بخصوص تقرير الإفصاح ونشر المعلومات الضرورية للمستثمرين في الوقت المناسب لضمان القرارات السليمة وكفاءة السوق . وتتفاقم مشكلة هذه الأسواق نتيجة لتباين الإمكانيات والقدرات لدى القائمين بعملية التحليل في استخدام الأدوات والاساليب ومنهجية التحليل المناسبة، الأمر الذي يؤدي إلى تفاوت في موضوعية عملية التحليل ، والثقة في تفسير النتائج ، وانعكاسها على قدرة المحلل في اكتشاف التسعير الخاطئ للورقة المالية، هذا إلى جانب محدودية توافر المؤهلات المناسبة لدى المحلل المالي ودوره التقليدي في عرض نتائج تحليل المعلومات.

يتضح مما تقدم أن طبيعة المشكلة ومعالمها تكمن في جدلية العلاقة بين مؤهلات المحلل المالي وكفاءة السوق المالية في إطار مفهوم الذكاء المالي، وعلى هذا الأساس فإن مشكلة البحث في إطارها الخاص تكمن في عرض التساؤلات التالية:

- أ. هل يشترط توافر مؤهلات محددة لدى المحلل تعزز من ذكائه المالي.
- ب. هل توفر هذه المؤهلات يزيد من تمكين المحلل بإضفاء صفة الثقة بالنتائج وعرضها بشكل فروض ومتغيرات كمية ونوعية تبرز من خلالها ملامح الذكاء المالي للمحلل.

ت. هل تساعد مؤهلات المحلل المالي على زيادة قدرته في تنقية القوائم المالية من مؤشرات التحيز للأداء وضمان توفير متطلبات السوق الكفوءة من المعلومات الملائمة.
ث. هل تزيد هذه المؤهلات ذكاء المحلل المالي او قدرته في تحسين كفاءة السوق واستقرارها من خلال اكتشاف التسعير الخاطئ للورقة المالية في لحظة تدفق المعلومة.

أهمية البحث

تكمن أهمية البحث بضرورة تحفيز وتكثيف الجهود نحو التركيز على أهمية تأهيل المحلل المالي علمياً وعملياً في الأسواق الناشئة بشكل عام وسوق رأس المال الاردني بشكل خاص، وتعزيز عناصر تطبيقات الذكاء المالي بهدف تحسين أدائه وضمان الدور غير التقليدي والفعال للمحلل في تحسين كفاءة هذه الأسواق وتوفير متطلباتها.

أهداف البحث

أ. التعرف على تطبيقات الذكاء المالي في منظمات الأعمال المعاصرة.
ب. تحديد طبيعة المؤهلات التي تعزز من ذكاء المحلل المالي في الأسواق الناشئة.
ت. توضيح طبيعة العلاقة الجدلية بين مؤهلات المحلل المالي وكفاءة الاسواق الناشئة في إطار مفهوم الذكاء المالي. والتعرف على دور المحلل المالي الذكي في الأسواق غير الكفوءة.

فرضيات البحث

أ. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين مؤهلات المحلل المالي ومساهمته بتوفير متطلبات كفاءة الأسواق الناشئة وتحسينها.
ب. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمؤهلات المحلل المالي في توفير متطلبات كفاءة الأسواق المالية الناشئة.
ت. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية لمؤهلات المحلل المالي في تحسين كفاءة الأسواق المالية الناشئة في إطار متطلبات الكفاءة.

محددات البحث

أ. عدم وجود هياكل تنظيمية واضحة لوحدة الذكاء المالي في سوق رأس المال الاردني.
ب. عدم وجود محللين ماليين معتمدين من قبل بورصة عمان للأوراق المالية.

مجتمع البحث وعينته ووحدة المعاينة

يتمثل مجتمع البحث بشركات الوساطة المالية والمجازة من قبل هيئة الأوراق المالية في الأردن والبالغ عددها ١٠٠ شركة وساطة بحسب الإحصاءات المنشورة على موقع الهيئة الالكترونية. وتم سحب عينة عشوائية تكونت من ٣٠ شركة وساطة تشكل نسبة ٣٠% من مجتمع البحث. أما وحدة المعاينة فتكونت من الأفراد المسؤولين عن أقسام تحليل المعلومات في تلك الشركات عينة البحث وشكلت وحدة المعاينة ٣٠ مفردة موزعة بالتساوي على العينة. أما المبررات في اختيار مجتمع البحث وعينته فتكمن في محددات البحث فضلاً عن المبررات الآتية:

أ. توافر الإمكانيات المادية والمالية وتعدد وتنوع الموارد البشرية القائمة بعملية التحليل.
ب. إمكانية الوصول والبحث عن المعلومة في مواقعها ومصادرها المختلفة.

مصادر جمع المعلومات والبيانات والأساليب الإحصائية المستخدمة

بهدف إغناء الجانب المعرفي للبحث تم الاعتماد على المراجع العلمية من كتب ودوريات سواء ذات العلاقة بموضوع البحث أو القريبة منه . كما تم تصميم استبانة مكونة من جزئين الأول يتعلق بالجوانب الديموغرافية لأفراد وحدة المعاينة، والجزء الثاني يتكون

من مقطعين الأول يتعلق بالمؤهلات المتوافرة أو الواجب توافرها لدى المحلل المالي (ويتضمن ٢٠ سؤالاً)، والثاني يتعلق بالسوق الكفوءة ووسائل تحسينها (ويتضمن ١٢ سؤالاً). ولغرض ضمان وضوح فقرات الاستبانة، وانتمائها للمجال الذي وضعت ضمنه تم عرضها على مجموعة من الخبراء في حقل المالية والمحاسبة وإدارة الأعمال من الوسط الأكاديمي ومن العاملين في حقل المال والاستثمار لاسيما في بورصة عمان للأوراق المالية. وقد حازت الاستبانة على ثقة الخبراء حول فقراتها. وتم توزيع الاستبانة ومتابعتها ميدانياً وبعد تدقيق الإجابات وفحصها تم إخضاع جميع المشاهدات للاختبار. وقد استخدم برنامج SPSS لمعالجة البيانات واختبار الفرضيات من خلال استخدام المتوسطات والانحراف المعياري للتعرف على اتجاه الإجابات ومعامل الارتباط بيرسون والانحدار المتعدد.

مقياس تحديد الاتجاه لدى عينة البحث

وفقاً لتدرج المقياس المستخدم في استبانة البحث (مقياس ليكرت الخماسي)، فإن قيم المتوسطات الحسابية التي توصلت إليها الدراسة اعتمدت كمعيار لتحديد مستوى الاتفاق وشدته، ولكل مجال من المجالات الخمسة الرئيسة، إذ قسم المعيار (١-٥) على خمسة حدود متساوية وكما موضح في الجدول ١:

الجدول ١

سلم درجات مقياس الاتجاه لإجابات العينة

الاتجاه	حدود المتوسط الحسابي
لا اتفق تماماً	١ - ١,٧٩
لا اتفق	١,٨ - ٢,٥٩
إلى حد ما	٢,٦٠ - ٣,٣٩
اتفق	٣,٤٠ - ٤,١٩
اتفق بشدة	٤,٢٠ - ٥

ثبات أداة الدراسة واتساقها الداخلي

جرى تطبيق الاستبانة على عينة عشوائية مكونة من (١٠) مفردة من خارج عينة الدراسة، من أجل التحقق من ثبات أداة الدراسة، إذ تم حساب معامل الثبات عن طريق الاختبار وإعادة الاختبار (Test, Re-test) وبفارق أسبوعين بين التطبيق الأول والثاني بهدف استخراج معامل ارتباط بيرسون والذي بلغ (٠,٨٣) للاستبانة في جميع أبعادها. كما جرى استخراج معامل الاتساق الداخلي لأداة الدراسة، وفقاً لإجابات عينة الدراسة والبالغ عددهم (٣٠)، بالاعتماد على اختبار كرونباخ-إلفا، إذ بلغت قيمته (٠,٨٦٢) وهي قيمة موجبة ومرتفعة لتدل على زيادة في مصداقية البيانات وانعكاس النتائج على مجتمع البحث.

التعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث

- المؤهلات المعرفية: وهي المؤهلات المكتسبة معرفياً سواء عن طريق الدراسة أو الدورات والبرامج التدريبية والتي تزيد من ثقافة المحلل في حقل التمويل.
- المؤهلات المهنية: وهي المؤهلات المكتسبة بالخبرة والممارسة لمهنة التحليل والتي تزيد من قدرته على تطويع خبراته المعرفية في فهم عملية التحليل.

ت. المؤهلات الفنية: وهي مؤهلات تعكس الخصائص غير الملموسة لدى المحلل وتبرز ملامح ذكائه.

ث. متطلبات الكفاءة: وهي انعكاس لنتائج المحلل المالي في قراءة المعلومات المتدفقة إلى السوق المالية باستخدام تطبيقات الذكاء المالي.

ج. كفاءة السوق المالية: وتتمثل بقدرة المحلل المالي على ترجمة نتائج عملية التحليل بالأسعار السوقية.

ثانياً- الدراسات السابقة

اطلع الباحثان على العديد من الدراسات في البيئة الأردنية فلم يجدا أي دراسة تناولت موضوع الذكاء المالي للمحلل وتأثيره على كفاءة سوق الأوراق المالية ، بل ركزت في معظمها حول اختبارات كفاءة بورصة عمان والعوامل المؤثرة في قيمة السهم ودور المعلومات المحاسبية والتدفق النقدي في اتخاذ القرار، ومن هذه الدراسات على سبيل المثال لا الحصر (الراوي والنعمي، ٢٠٠٢) (أبو نصار والديبي، ٢٠٠٢) (عباس ومحمد، ٢٠٠٣) (الخليلية، ٢٠٠٤) (الخداس والعبادي، ٢٠٠٥) (سالم وخشارمة، ٢٠٠٧). أما على صعيد البيئة غير العربية فقد تناولت الدراسات ذكاء المحلل المالي بصورة غير مباشرة، فقد أكدت دراسة (Berman & Knight, 2007) على أن الذكاء المالي للعاملين في وحدات التحليل يحسن من أداء الشركات من خلال الاستخدام الأفضل للبيانات والمعلومات المتاحة. وتضيف دراسة كل من (Maria, 2008) و (Bray, 2011) أن استخدام منصات ذكاء الأعمال والألواح البصرية في عرض وتحليل البيانات وإعدادها يساعد بالحصول على المعلومات التي تسهم في تحديد وسائل تعظيم الربح وبيان مدى انعكاسها على أسعار الأسهم. أما دراسة (McInish, 2008) فقد أكدت نتائجها أن جودة تقارير المحلل المالي تسهم في اكتشاف السعر العادل للورقة المالية وتساعد المستثمرين الوصول إلى أفضل القرارات. ويتفق مع هذه النتيجة دراسة (Schutte & Unlu, 2009) التي أكدت نتائجها أن توصيات المحلل المالي يمكن أن تخفف من التقلبات غير المبررة في سعر السهم، وتحقق التخصيص الكفاء لرأس المال. كما إن كل من دراسة (Ezadinea et al. 2011) ودراسة (Sullivan, 2011) أكدت أن الذكاء المالي للعاطفي للمحلل يؤدي دوراً حيوياً في تحسين أداء المحفظة الاستثمارية والسوق المالية معاً. وإن السمة الأساسية لهذا الذكاء يتحقق من خلال استخدام المحلل للبداهات والتفكير المعمق بالمعلومات عند اتخاذ القرارات.

إن أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة كونها الأولى في الأردن (بحسب اطلاع الباحثين) إذ ركزت على الذكاء المالي وما يتطلبه المحلل المالي الذكي من مؤهلات معرفية ومهنية وفنية تجعله قادراً على معالجة الكم الهائل من البيانات والمعلومات بما يجعلها في متناول متخذي القرار في الوقت المناسب، وتكون مؤثرة في تصويب قراراتهم.

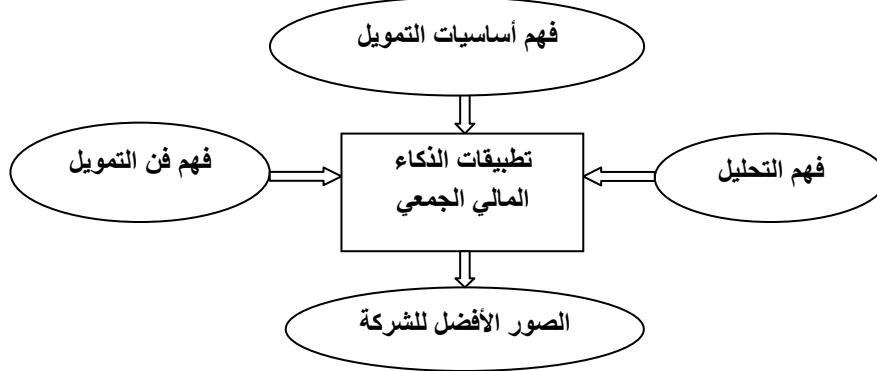
ثالثاً- مفهوم الذكاء المالي وفلسفته

Financial Intelligence Concept and Philosophy

تستند فلسفة الذكاء المالي إلى أن أداء الأعمال يمكن أن تنجز بشكل أفضل من خلال الفهم الجيد والواضح لمقاييس النجاح المالي وكيفية تأثيرها على الأداء. فهو يولد شعور بالانتماء والالتزام لدى العاملين بالشركة والسعي إلى تحقيق أفضل النتائج. لذا فهو إطار مفاهيمي لمحاكاة استراتيجية الشركة وعرض محتواها بالأرقام Picturing Strategy With Numbers (Bielsk, 2007). أما مفهوم الذكاء المالي فإنه يتجسد بكونه وسيلة للتفكير of Thinking أكثر من كونه سلسلة اجراءات تعتمد لتحليل أداء الشركة (Spiech, 2005). ان

الذكاء المالي يكمن في امتلاك القائمين بعملية التحليل قدرات في التفكير تتفوق على المهارات المكتسبة وتسهم في تحسين وزيادة المعرفة المالية (Berman et al., 2006, 19-21). وبعبارة أخرى إن الذكاء المالي وسيلة لاستنفار الاستجابة العاطفية لدى المحلل لإيجاد حلول مبتكرة تعزز من عملية إدارة أداء الشركة، ويتطلب هذا الاستنفار استخداماً للأرقام والأدوات المالية عند التحليل لضمان صناعة قرارات استثمارية سليمة. وبذلك فإن الذكاء المالي يهدف إلى تمكين الأفراد من استخدام الأرقام والأدوات المالية عند صناعة القرارات ذات الصلة بأداء الشركة والذي يمكن أن يتحقق من خلال الآتي (Berman et al., 2006)

١. فهم أساسيات التمويل Understanding Foundation of Finance أي فهم المقاييس المالية الأساسية من خلال قراءة سليمة وعميقة للقوائم المالية (الدخل، الميزانية العمومية، التدفق النقدي) باستخدام الأدوات المعرفية لعلم وفكر التمويل.
٢. التعامل مع القوائم المالية ببراعة Understanding the Art أي التعامل مع الأرقام المحاسبية والمالية بإتقان للوصول إلى استنتاجات تحاكي أداء الشركة الحالي والمتوقع وعرضها بأسلوب مؤثر على المستفيد من عملية التحليل.
٣. فهم التحليل Understanding Analysis أي التحليل المعمق للمعلومات والبيانات من خلال ربط الأرقام المالية والمحاسبية بعلاقات منطقية دالة للأداء ويستفاد منها لاتخاذ أفضل القرارات التي تخدم أهداف الشركة من جانب، والمستفيدين من عملية التحليل من جانب آخر.
٤. فهم الصورة الأفضل للشركة Understanding the Big Picture يتفق الجميع على أن الأرقام المطلقة التي يفصح عنها في القوائم المالية وحدها لا تعكس صورة الشركة بشكل كامل. لذا فإن النتائج المالية لأعمال الشركة يجب أن تفهم في سياق وإطار عوامل متعددة (اقتصادية وتكنولوجية والبيئة التنافسية والتشريعية وتغير احتياجات الزبائن) ربما تؤثر على كيفية تفسير الأرقام وما يتخذ من قرارات. وفي هذا السياق تبرز هنا ملامح الذكاء للمحلل المالي في إدارة أداء الشركة وكيفية محاكاة استراتيجيتها والتعبير عنها بأرقام دالة وبأسلوب يقنع ويمكن المستفيد من نتائج المحلل في اتخاذ القرارات. لذلك فإن الفهم الأفضل لصورة الشركة في الواقع هو نتاج لما يطلق عليه بالذكاء المالي الجمعي للأعمال (انظر الشكل رقم ١).



شكل ١

تطبيقات الذكاء المالي للأعمال

المصدر: إعداد وتصرف الباحثين

رابعاً- المحلل المالي الذكي Financial Intelligent Analyst

يوصف المحلل المالي الذكي بأنه أحد مكونات رأس المال الفكري لإدارة أداء الشركة (Bielski, 2007) ومصدر من مصادر ذكاء الأعمال الذي يعزز من الميزة التنافسية للمنظمات المعاصرة ومنتج للقيمة (ياسين، ٢٠١٢). أي هو المحلل الذي يمتلك القدرة على استخدام تطبيقات الذكاء المالي لفهم وقياس نجاح الأعمال وتشخيص الظروف المحيطة بالشركة، وهو يمتلك فن التعبير عن الصورة الأفضل للأعمال في ضوء الأرقام الدالة عن العمليات والأنشطة (Penman, 2004). لذلك إن وظيفة المحلل المالي الذكي ليست بالوظيفة التقليدية، بل إنها تمثل رؤية متكاملة لإدارة أداء الشركة من خلال تقديم نتائج قابلة للتصديق وتعزز من ثقة فرص النجاح للمشروعات الاستثمارية بالتعبير عنها بمؤشرات تصح عن القيمة المضافة لتلك الفرص من جانب، وأن تكون نتاجاته المالية ذات تأثير إيجابي على المستثمرين بشكل يساهم في تحقيق استقرار السوق وتوازنه (بتصرف من Chung & Jo, 1996, Womack, 1996, Barber et al., 2001, Aitken et al., 2008, Schutt & Unlu, 2009). إن المحلل المالي الذكي هو الذي يكون قادراً على مواكبة التطورات في بيئة المال والأعمال لزيادة قدراته وفاعليته في القراءة الموضوعية لطبيعة البيئة الاقتصادية العامة ومتغيراتها وربطها بالظروف المحيطة بالشركة بمؤشرات مرئية للأداء قابلة للقياس والتحقق. ويصف (Spiech, 2005) المحلل المالي بالخصائص الآتية والتي تبرز معالم ذكائه في التحليل وقراءة الأرقام وتجعله محلاً بارزاً .

١. يكتنف المحلل المالي شعور بعدم الارتياح عند تحليل القضايا غير الملموسة. فهو يحاول أن يحفز الاستجابة العاطفية ليجاد مقاييس مناسبة لها ومعبر عن أهميتها في القرار.
٢. الأخذ بمبدأ من الأعلى إلى الأسفل في قضايا التحليل والبحث لضمان الحصول على نافذة واسعة من الأعمال لتحقيق الفهم الأفضل لصورة الشركة وأدائها. مع ربط الأسباب بمهمة الشركة وأهدافها.
٣. التفكير الريادي لمقاييس الأداء المالي والتفكير بها بوسائل غير تقليدية. مثلاً البحث عن وحدات توليد النقدية في ظل الفرص والتهديدات والتعامل معها ببراعة.
٤. الفهم المنطقي لعملية التحليل وطبيعة تشابكها. أي ربط العلاقات والمسببات مع بعضها لضمان الوصول إلى نتائج ذات قيمة لأداء الشركة وعملياتها الأساسية.
٥. ينظر المحلل المالي الذكي إلى عملية إدارة الأداء بأنها عملية متكاملة عند التقييم. إذ يجب أن يضع المحلل الذكي السيناريوهات المحتملة والنماذج المناسبة لمواجهة العوامل الداخلية والخارجية.
٦. البحث المستمر عن التغذية المرتجعة للزبائن وتفاعلاتهم. أي البحث عن الاحتياجات المحتملة.
٧. إجراء الاستطلاعات المتكررة للوصول إلى صورة متكاملة تشخص عوامل الرضا عن أداء الشركة.
٨. التمكين ويقصد به هنا سرعة الوصول إلى نتائج رقمية معبر عنها بشكل دقيق برسالة موجزة وبلغة واضحة تشخص الصورة الاستراتيجية للشركة Picturing Strategy. إن هذه الخصائص هي عناصر تمكين للمحلل المالي الذكي وتتبلور بعد اكتسابه مجموعة من المؤهلات المعرفية والمهنية والفنية. ويمنح معهد المحللين الماليين في أمريكا منذ عام ١٩٦٢ شهادة لهذا الغرض تسمى شهادة المحلل المالي المعتمد (CFA) Chartered

(Financial Analyst) ، والحصول عليها (بعد اجتياز اختبار ثلاثي المراحل) تكسب المحلل المالي السمعة المهنية، وتعزز من مكانته الاجتماعية محلياً وعالمياً. وبعد اطلاع الباحثين على تصميم المنهج المعتمد من قبل المعهد www.cfainstitute.org وجدا أن برامج الشهادة تمنح المحلل مؤهلات يمكن وصفها على وفق الآتي (بتصرف الباحثين):

١. المؤهلات المعرفية وتشكل في محصلتها فهماً واضحاً لأساسيات علم التمويل والمحاسبة وتمكنه من:
 - الامام بالعلوم المالية والمحاسبية ومعرفة بالمبادئ والفروض المحاسبية المستخدمة وتطوراتها.
 - المعرفة التامة بالجوانب الاقتصادية والتخطيط الاقتصادي. وبطبيعة النشاط الاقتصادي والتجاري.
 - الاطلاع على المعارف المتصلة بالقوانين واللوائح ذات الصلة بالأوراق المالية وإدارة محافظها.
 - الفهم بشكل واسع لأوضاع الشركة الداخلية والخارجية والتحديات والفرص التي تواجهها.
 - الاطلاع المستمر على التطورات العلمية والمهنية في مجال عمله عبر شبكة الاتصال الدولية التي يرتبط بها المحلل، لمواكبة التطورات المهنية والبحث عن كل ما هو جديد من تطبيقات وأساليب تسهم في التحليل.
 - المشاركة في برامج تدريبية وتطويرية باستمرار للاطلاع على المستجدات المتعلقة بتكنولوجيا المعلومات والحصول على شهادات تأهيلية من جهات مختصة في مجال التحليل.
٢. المؤهلات المهنية والفنية وتشكل في محصلتها فهماً واضحاً لعملية التحليل المالي والبراعة في محاكاة الأداء مما يجعله:
 - قادراً على التنبؤ والاستنتاج في ضوء الظروف البيئية الحالية والمتوقعة والمحيطه بالشركة وتقديم المعطيات الملائمة بتقارير تفصيلية تلائم الجهات المستفيدة من نتائج التحليل.
 - يمتلك مهارات عالية بأساليب وأدوات التحليل المالي والقدرة على التعامل مع عناصر القوائم المالية بما يتلاءم وأهداف متخذ القرار.
 - يتمتع بقدر عالٍ من المسؤولية تجاه الآخرين وتجنب مظاهر التحيز لجهة على حساب جهات اخرى.
 - يميز بقدر من الذكاء وسرعة البديهة ويكون وقادراً على الإقناع ومهارة التعامل مع مختلف المستويات.
 - ذو شخصية مؤثرة وتعال ثقة الزبائن باحترام وتقدير. وأن يتصف بالهدوء وضبط النفس والقدرة على التخلص من حالات الاستفزاز.
 - يكتسب أسلوباً جذاباً بالحديث ولغة واضحة وصياغة بسيطة ومفهومة بالكتابة لا تقبل التأويل.
 - متواضعاً ويتعامل وفقاً لقواعد السلوك الاخلاقي والمهني المحلية والدولية .

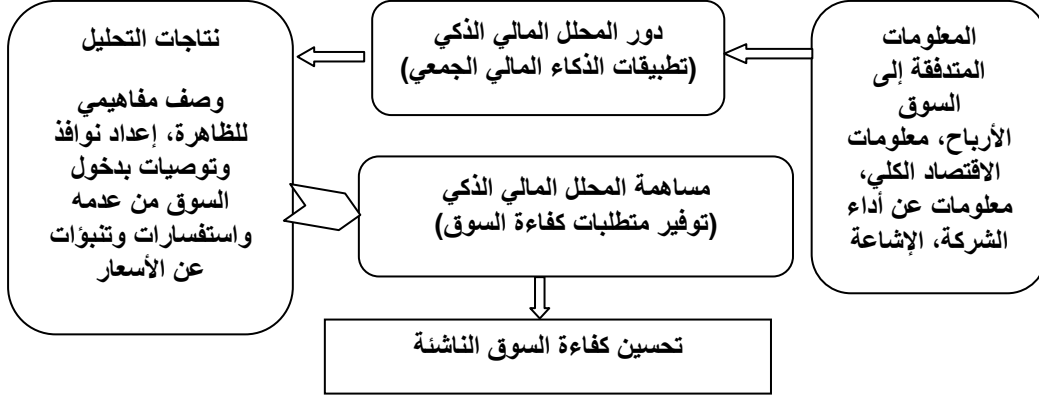
خامساً- دور المحلل المالي الذكي في الأسواق الناشئة وتحسين كفاءتها

نالت فرضية السوق الكفوء اهتمام الباحثين والأكاديميين بعد أن قدم Fama عمله الريادي عام ١٩٧٠ والمتعلق بكفاءة السوق المالية ، وتوالت العديد من الدراسات والأبحاث

حول صحة فرضية السوق الكفاء فقد انقسمت بين مؤيد لها ومعارض لادعاءاتها الخاصة بعدم قدرة المستثمرين على اكتساح السوق من خلال تحقيق عوائد غير طبيعية (Fabozzi & Modigliani, 2003, 117) لأن السعر في السوق دائماً في حالة توازن ويعكس القيمة العادلة للورقة المالية نتيجة للانعكاس الكامل والسريع للمعلومات بالأسعار السوقية (Higgins, 2001, 169) (Ross et al., 2005, 350) (Brigham & Ehrhardt, 2011, 269-271). ويقصد بالانعكاس الكامل للمعلومات أن عموم المتعاملين بالسوق يستجيبون للمعلومات الجديدة ومن دون فواصل زمنية بين تحليلها والوصول إلى نتائج تعكس توقعاتهم، وليمثل السعر حينها حصيلة انعكاس تصرفاتهم وسلوكياتهم تجاه تفسير المعلومة (Gitman, 2012, 277-278). إن البناء المعرفي لفرضية السوق الكفاء جاءت بناء على افتراض وجود العديد من المحللين الماليين الذين يتمتعون بمؤهلات تمنحهم القدرة على عكس المعلومات بالأسعار السوقية للورقة المالية. وبذلك فهي تفترض أن جميع المحللين الماليين يصطفون على حافة واحدة من الكفاءة والفاعلية في الوصول إلى نتائج متماثلة لا تسمح باكتساح السوق وتحقيق عوائد غير طبيعية. ولكن في واقع الحال إن مستوى الذكاء الإنساني متفاوت، وعلى هذا الأساس يتفاوت المحللون الماليون في مستويات الذكاء، ولن يقفوا على حافة واحدة من المؤهلات، مما يوفر فرص بالتفوق والتميز في نتائجهم عند إدارة أداء الشركة. وعندها ربما تشهد سوق الأوراق المالية توصيات متعددة من المحتمل أن تترك آثاراً غير متجانسة على الأسعار وتفقد السوق فرضية الكفاءة. وهنا يأتي دور المحلل المالي الذكي في تقديم توصيات بشأن المعلومات المتدفقة إلى السوق بأسلوب انضباطي وبراعة عالية تعكس مهارته بالتعبير عن محتوى المعلومات. وبما أن الأسواق الناشئة بشكل عام توصف بأنها أسواق غير كفوءة، نظراً لمحدودية عناصر الشفافية والإفصاح عن المعلومات. فإن دور المحلل المالي الذكي في تلك الأسواق يمكن التعبير عنه بالآتي، وكما هي موضحة بالشكل ٢:

١. اكتشاف الاستجابات غير المنطقية للمعلومة من خلال إعادة قراءتها وتعديل المخاطر المحتملة من استخدامها وإعداد توصيات شفافة وواقعية بهدف التأثير على سلوك المستثمرين وضبط تصرفاتهم.
٢. التحقق من مصادر المعلومة بوسائل مناسبة من خلال شبكة العلاقات غير الرسمية التي يتمتع بها بهدف دعم وإيجاز النتائج التي توصل إليها.
٣. إمكانية تحديد الأنشطة غير المنطقية وخاصة التي تنطوي على قضايا غسيل الأموال في الأسواق المالية والتي تضر بالسلوك المهني والأخلاقي وتنعكس بآثار سلبية على سلوك المستثمرين.
٤. إدارة سرية المعلومات وعدم نشرها إلى أن تصبح متوافقة تماماً مع أخلاقيات عملية التحليل المهنية والسلوكية وبهدف تقديم توصيات متعلقة بصناعة أفضل القرارات الاستثمارية.
٥. اكتشاف خاصية الملاءمة للمعلومة من خلال قدرته على تنقية القوائم المالية المنشورة للشركات من مؤشرات التحيز لأداء الشركة.
٦. التعامل مع الإشاعات الداخلة إلى السوق بمهنية عالية للحد من ظواهر السلوك الاستثماري البسيط للمتعاملين في السوق، لتجنب مسألة اكتساح السوق من قبل أطراف محددة من دون مبرر اقتصادي أو مالي للمعلومة المشاعة.

٧. الحد من مظاهر سياسة القطيع لدى المستثمرين في الأسواق الناشئة من خلال توصياته بشأن توقيت السوق بالشراء أو الاحتفاظ أو البيع للورقة المالية.



الشكل ٢

دور المحلل المالي الذكي في الأسواق الناشئة

المصدر: إعداد الباحثين

سادساً- تحليل العوامل الديموغرافية واتجاه إجابات العينة

١. تحليل عدد من العوامل الديموغرافية لوحدتها المعاينة

لاغراض البحث تم التركيز على المؤهل الدراسي والتخصص وسنوات الخبرة لاهميتها في عكس دقة وموثوقية الإجابة على محاور الاستبانة والمتعلقة بمؤهلات المحلل المالي وعلاقته بكفاءة الأسواق الناشئة وتحسينها. فيما يتعلق بالمؤهل الدراسي اتضح أن الغالبية من أفراد وحدة المعاينة لا يقل مؤهلهم العلمي عن البكالوريوس، ومن ضمنهم اثنان حاصلان على شهادة المحاسب الإداري المهنية بعد البكالوريوس، وثلاثة على شهادة المحلل المالي المعتمد. ويعتبر ذلك مؤشراً أولياً على قدرة أفراد وحدة المعاينة في توصيف دور المحلل المالي الذكي وأهمية مؤهلاته في توفير متطلبات كفاءة الأسواق الناشئة والمساهمة في تحسينها (انظر الجدول رقم ٢). وقد احتل تخصص المالية والمصرفية نسبة ٤٧% من العينة، ثم المحاسبة ٢٠% والاقتصاد بنسبة ١٣% وإدارة الأعمال والأخرى ١٠% لكل منهما. علماً أن سنوات الخبرة في الحقل المالي والمحاسبي والمعرفة بشؤون الأسواق المالية لأفراد وحدة المعاينة لا تقل عن ست سنوات وغالبيتها تركزت بين ١١-١٥ سنة وبنسبة ٣٤% ثم للمستوى ٦-١٠ سنوات وبنسبة ٣٠% وللمستوى ١٦-٢٠ سنة بنسبة ٢٣% وأكثر من ٢٠ سنة بنسبة ١٠%، أما للمستوى أقل من ٥ سنوات فكان بنسبة ٣%، (انظر الجدول رقم ٣).

تشير هذه النسب من سنوات الخبرة لدى أفراد وحدة المعاينة إلى أن استجابتها لمحاور الاستبانة سوف تعزز الاطمئنان إلى صدق الإجابات من جانب، وإن الإجابات ستكون متجانسة نوعاً ما لتعبر عن رؤية متناسقة لدور المحلل المالي الذكي في الأسواق المالية الناشئة من جانب آخر.

الجدول ٣
سنوات الخبرة في الحقل المالي
والمحاسبي لوحدة المعاينة

النسبة المئوية	العدد	سلم سنوات الخبرة
٣%	١	٥ سنوات فأقل
٣٠%	٩	٦-١٠ سنوات
٣٤%	١٠	١١-١٥ سنة
٢٣%	٧	١٦-٢٠ سنة
١٠%	٣	٢٠ سنة فأكثر
١٠٠%	٣٠	المجموع

الجدول ٢
المؤهل العلمي لأفراد وحدة المعاينة

النسبة المئوية	العدد	المؤهل الدراسي
٤٣%	١٣	ماجستير
٥٧%	١٧	بكالوريوس
١٠٠%	٣٠	المجموع

٢. تحليل اتجاه إجابات أفراد وحدة المعاينة حول محاور الاستبانة

أ. تحليل اتجاه الإجابات حول المؤهلات المعرفية للمحلل المالي الذكي:

يعرض الجدول ٤ متوسطات الإجابة والانحراف المعياري لكل سؤال وعلى المستوى العام للإجابات. ومنه يظهر أن أفراد وحدة المعاينة تتفق على ضرورة توفر المؤهلات المعرفية لدى المحلل المالي كونها تشكل أحد مكونات تطبيقات الذكاء المالي (انظر الشكل ١ - فهم أساسيات التمويل). إن هذه المؤهلات تزيد من الثقافة المعرفية لدى المحلل المالي وربما تشكل عاملاً مساعداً يحفز عناصر الذكاء المالي لديه ويزيد من مهارات العصف الذهني عند تحليل المعلومات المتدفقة إلى السوق المالية وعكسها بشكل نتاجات تخدم المستفيدين من عملية التحليل. وقد بلغ المتوسط العام للإجابات ٣,٧٠٨ وهي تقع ضمن سلم (٣,٤٠-٤,١٩) وبانحراف معياري ٠,٣٢٢. أي إن اتجاه إجابات أفراد وحدة المعاينة عن هذه المؤهلات هو (اتفق).

الجدول ٤

نتائج اتجاه إجابات أفراد وحدة المعاينة عن المؤهلات المعرفية لدى المحلل المالي الذكي

اتجاه الإجابة	الانحراف المعياري	المتوسط	اسئلة محور المؤهلات المعرفية
	.521	3.73	لدى المحلل المام باستخدام تطبيقات الحاسوب في الأمور المالية والمحاسبية
	.403	3.90	المحلل قادر على ترجمة مفاهيم المحاسبة الإدارية في عملية تحليل المعلومات
	.521	3.73	يملك المحلل تصورات عن الأنظمة المالية والمحاسبية للشركات
	.414	4.03	المحلل ملم بأدوات التنبؤ المالية
	.254	3.93	لدى المحلل تأهيل علمي مناسب في مجال العلوم المالية والمحاسبية
	.547	3.67	يملك المحلل القدرة على التجديد من خلال البرامج التدريبية
	.718	3.37	لدى المحلل اطلاع بالجوانب الاقتصادية العامة
	.702	3.30	يستطيع المحلل الاطلاع على اللوائح والقوانين المتصلة بالاستثمار بتفاصيلها
اتفق	.322	3.708	المتوسط العام

ب. تحليل اتجاه الإجابات حول المؤهلات المهنية للمحلل المالي الذكي:

يعرض الجدول ٥ المتوسط والانحراف المعياري لإجابات وحدة المعاينة عن المؤهلات المهنية لدى المحلل المالي. ومنه يظهر أن المتوسط العام للإجابة بلغ ٣,٦٨٣ وبانحراف معياري ٠,٣١١ ويقع المتوسط العام ضمن مستوى (٣,٤٠-٤,١٩) الذي يشير إلى اتفاق وحدة المعاينة على ضرورة توظيف المحلل المالي لمؤهلاته المعرفية لتوفير فهم أعمق للمعلومات من خلال ربطها بعلاقات منطقية دالة وتفسر بعمق عملية التحليل للأداء. لذا فإن هذه المؤهلات تشكل جزءاً من تطبيقات الذكاء المالي وتحديداً فهم عملية التحليل (انظر الشكل ١).

ت. تحليل اتجاه الإجابات حول المؤهلات الفنية للمحلل المالي الذكي:

وفي إطار تكامل تطبيقات الذكاء المالي، يعرض الجدول ٦ نتائج إجابات الأفراد على المؤهلات الفنية لدى المحلل المالي. ومنه يتضح ان الاتجاه العام للإجابة يقع ضمن مستوى (اتفق) إذ بلغ المتوسط العام ٣,٧٣٣ وبانحراف معياري ٠,٢٢٨، وهو الأعلى مقارنة بالمؤهلات المعرفية والمهنية. وترى وحدة المعاينة ضرورة تمتع المحلل المالي ببراعة الاسلوب في عرض نتاجاته من عملية التحليل ويتفطن في استخدام أدوات التحليل وبشكل يضمن محاكاة واقعية لأداء الشركة الحالي والمتوقع. أي التعامل مع الأرقام المالية والمحاسبية ببراعة وباسلوب فني معبر عن قدراته في وصف الصورة الأفضل لأداء الشركة.

الجدول ٥

نتائج اتجاه إجابات أفراد وحدة المعاينة عن المؤهلات المهنية لدى المحلل المالي الذكي

اتجاه الإجابة	الانحراف المعياري	المتوسط	اسئلة محور المؤهلات المهنية
	.547	3.33	يوظف المحلل خبراته العملية في مجال التنبؤ بالظروف الاقتصادية العامة
	.479	3.67	يستطيع المحلل توفير مؤشرات مالية دقيقة غير متحيزة عن أداء الشركة
	.626	3.57	يتمكن المحلل بالتعامل مع المعلومات غير المتكاملة لوضع استنتاجات واضحة
	.547	3.67	يعتمد المحلل قواعد السلوك المهني عند ربط نتائج التحليل بظروف الشركة
	.434	3.87	لدى المحلل خبرة في إعداد تقارير مناسبة لمختلف المستفيدين منها
	.525	4.00	المحلل قادر على توظيف أدوات التنبؤ المناسبة للتحليل
اتفق	.311	3.683	المتوسط العام

الجدول ٦

نتائج اتجاه إجابات أفراد وحدة المعاينة عن المؤهلات الفنية لدى المحلل المالي الذكي

اتجاه الإجابة	الانحراف المعياري	المتوسط	أسئلة محور المؤهلات الفنية
	.583	3.73	يتمتع المحلل بإمكانية التعامل بمرونة مع مختلف أدوات التحليل المناسبة
	.568	3.57	يتمتع المحلل بالفصاحة في إعداد التقارير لترجيح الدقة في عرض النتائج
	.556	3.63	لدى المحلل القدرة على اختيار المعلومة ذات الصلة بعملية التحليل
	.481	3.90	يتمكن المحلل من التعامل مع المستجدات المالية والمحاسبية
	.669	4.03	يسعى المحلل لبناء شبكة من العلاقات غير الرسمية للحصول على المعلومات
	.681	3.53	يمتلك المحلل أسلوباً خطيباً مؤثراً في عرض نتائج التحليل
اتفق	.238	3.733	المتوسط العام

ث. تحليل اتجاه إجابات حول مدى مساهمة المحلل المالي الذكي في توفير متطلبات كفاءة السوق:

يعرض الجدول ٧ نتائج إجابات أفراد وحدة المعاينة. ومنه يظهر أن المتوسط العام للإجابة يقع ضمن مستوى (اتفق)، إذ بلغ ٣,٤٨٩، وبتحرف معياري ٠,٤٩٩، وهذه النتيجة تؤكد أن المحلل المالي الذكي يؤدي دوراً مهماً، ومن خلال نتاجاته من عملية التحليل (انظر الشكل ٢)، في توفير المعلومات الدقيقة التي تعكس واقع الأسعار وإيصالها إلى السوق بتوقيتات مناسبة وعرضها بملخصات واضحة وشفافة.

الجدول ٧

نتائج اتجاه إجابات أفراد وحدة المعاينة عن مدى مساهمة المحلل المالي الذكي بمتطلبات الكفاءة

اتجاه الإجابة	الانحراف المعياري	المتوسط	أسئلة محور توفير متطلبات السوق الكفوء
	.679	3.23	للمحلل القدرة على إيصال المعلومات بتوقيتات مناسبة إلى المستفيد
	1.02	3.17	تقديرات المحللين لمخاطر السوق متماثلة
	.504	3.77	يستطيع المحلل المالي التعامل مع المعلومات ذات الصلة بالأسعار السوقية
	.629	3.53	يقدم المحلل تنبؤات دقيقة عن الأسعار تمنع تحقيق عوائد غير طبيعية
	.630	3.50	يسعى المحلل إلى توفير عنصر الشفافية في المعلومات المقدمة إلى المستفيد
	.640	3.73	يهتم المحلل بتقديم تقارير تتناسب ومتطلبات الإفصاح والإبلاغ للمعلومات
اتفق	.499	3.489	المتوسط العام

ج. تحليل اتجاه الإجابات حول مدى مساهمة المحلل المالي الذكي في كفاءة السوق الناشئة:

الجدول ٨ يعرض إجابات أفراد وحدة المعاينة عن مدى مساهمة المحلل المالي الذكي في تحسين كفاءة الأسواق الناشئة. ومنه يظهر أن متوسطها العام يقع ضمن مستوى (اتفق)، إذ بلغ المتوسط العام للإجابات ٣,٥٢٨ وبانحراف معياري ٠,٤٠٦. وهذه النتائج جاءت في إطار تكامل دور المحلل المالي الذكي في الأسواق المالية الناشئة، ويرى أفراد وحدة المعاينة أن تطبيقات الذكاء المالي الجمعي يمكن أن تنعكس بكفاءة السوق المالية إذ تمكن المحلل المالي من إبراز ملامح ذكائه في الريادة والتمكين والتعامل بسرعة مع المعلومة والبحث المستمر عن التغذية المرتجعة لنتائجته من عملية التحليل.

الجدول ٨

نتائج اتجاه إجابات أفراد وحدة المعاينة عن مدى مساهمة المحلل المالي الذكي بكفاءة السوق الناشئة

أسنلة محور تحسين كفاءة السوق الناشئة	المتوسط	الانحراف المعياري	اتجاه الإجابة
يتابع المحلل المعلومات الداخلة إلى السوق من مصادرها المختلفة	3.87	.507	
يتمتع المحلل بالقدرة على الاستجابة السريعة لتفسير المعلومات وتحليلها	3.40	.621	
يستطيع المحلل كشف التحيز في مضمون المعلومة المتعلقة بأداء الشركة	3.57	.679	
يتمتع المحلل بإمكانية الفصل بين الإشاعة والمعلومة المتعلقة بأداء الشركة	3.63	.556	
يسترشد المحلل بأراء وتوصيات كبار المحللين في السوق	3.20	.997	
يتمكن المحلل من الوصول إلى المعلومة بغض النظر عن اختلاف قنواتها	3.50	.572	
المتوسط العام	3.528	.406	اتفق

سابعاً- تحليل نتائج اختبار فرضيات البحث

١- تحليل نتائج اختبار فرضية البحث الأولى

يبين الجدول ٩ مصفوفة معاملات الارتباط بيرسون بين محاور الاستبانة. ومنه يتضح أن أقوى معامل ارتباط هو بين المؤهلات المهنية والفنية، وبلغت درجة الارتباط (٠,٥٩) وهي موجبة ومعنوية عند مستوى دلالة (٠,٠١). وتدلل هذه العلاقة على أن المحلل المالي كلما تمكن من الفهم المعمق لعملية التحليل حفز ذلك عوامل الذكاء المالي لديه وترجمة عملية التحليل بنتائج واضحة ودقيقة تعبر بصدق وموثوقية عن الصورة الأفضل للشركة. علماً إن كليهما يرتبط بعلاقة موجبة مع هذه المؤهلات بدرجة ارتباط (٠,٥٠) للمؤهلات المهنية، وهي معنوية عند مستوى دلالة (٠,٠١)، و(٠,٤٣) للمؤهلات الفنية وهي معنوية عند مستوى دلالة (٠,٠٥). كما يبين الجدول أن مؤهلات المحلل المالي الذكي ترتبط بعلاقة طردية مع دوره في توفير متطلبات كفاءة السوق المالية. وقد بلغت أقوى درجة ارتباط مع المؤهلات المهنية (٠,٥٤) وهي معنوية عند مستوى دلالة (٠,٠١)

ومبرر قوة هذه العلاقة يعزى إلى أن نتائج المحلل من عملية التحليل يجب أن تتضمن فهماً معمقاً لطبيعة المعلومات والبيانات الداخلة إلى السوق، وتقترب من هذه العلاقة المؤهلات المعرفية وبدرجة ارتباط (٠,٥٢) وهي معنوية عند مستوى دلالة (٠,٠١). كما يتبلور دور المحلل من خلال صياغة نتاجاته بذكاء، إذ إن دوره في توفير متطلبات الكفاءة أيضاً يرتبط بمؤهلاته الفنية، إذ بلغت درجة الارتباط بينهما (٠,٤٣) وهي طردية ومعنوية عند مستوى دلالة (٠,٠٥). وفي واقع الحال إن معنوية العلاقة بين مؤهلات المحلل المالي ودوره في توفير متطلبات الكفاءة قد عزز من علاقة هذه المتطلبات بتحسين كفاءة السوق المالية الناشئة، إذ بلغت درجة الارتباط بينهما (٠,٥٧) وهي موجبة ومعنوية عند مستوى دلالة (٠,٠١). وهذا الدور للمحلل المالي في توفير متطلبات الكفاءة تتزامن معه أهمية العلاقة بين المؤهلات الفنية وتحسين الكفاءة، وبلغت درجة الارتباط (٠,٣٥) وهي موجبة ومعنوية عند مستوى دلالة (٠,٠٥). وبناء على ما تقدم ترفض فرضية البحث العدمية وتقبل البديلة لها ومفادها (توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤهلات المحلل المالي ودوره في توفير متطلبات كفاءة السوق المالية الناشئة وتحسينها).

٢. تحليل نتائج اختبار فرضية البحث الثانية

يعرض الجدول ١٠ نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضية البحث الثانية. ومنه يتضح أن هناك أثراً لمؤهلات المحلل المالي (المعرفية والمهنية والفنية) على دور المحلل الذكي في توفير متطلبات الكفاءة، وإن الأثر معنوي عند مستوى دلالة (٠,٠٥) لأن F المحسوبة والبالغة (٥,٢٠٧) أكبر من المجدولة (٢,٩٢). وعليه ترفض الفرضية العدمية وتقبل البديلة لها ومفادها (يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤهلات المحلل المالي على متطلبات كفاءة السوق المالية الناشئة) علماً إن هذه المؤهلات تفسر (٠,٣٧٥) من متطلبات الكفاءة والتي يحاول المحلل المالي إبراز مساهمته من خلال توظيف هذه المؤهلات في نتاجاته من عملية التحليل. أي بعبارة أخرى إن نتائج الفرضية تؤكد على دور المحلل المالي في استخدام تطبيقات الذكاء المالي من أجل تقديم نتاجات واضحة ودقيقة للمعلومات المتدفقة إلى السوق.

الجدول ٩

نتائج معاملات ارتباط بيرسون بين محاور الاستبانة وفقاً لإجابات أفراد وحدة المعاينة

المحور	المعرفية	المهنية	الفنية	متطلبات الكفاءة	تحسين الكفاءة
المعرفية	1	.503**	.431**	.515**	.245
المهنية	.503**	1	.593**	.539**	.156
الفنية	.431**	.593**	1	.418*	.347*
متطلبات الكفاءة	.515**	.539**	.418*	1	.574**
تحسين الكفاءة	.245	.156	.347*	.574**	1

** معنوي عند مستوى 0.01 (1-tailed) * معنوي عند مستوى 0.01 (1-tailed)

الجدول ١٠

نتائج اختبار أثر مؤهلات المحلل المالي على متطلبات كفاءة السوق المالية الناشئة

Sig.	F Tabulate	F Calculate	Durbin Watson	Adj. R ²	R ²	R
٠,٠٠٦	٢,٩٢	٥,٢٠٧	١,٤٣٦	٠,٣٠٣	٠,٣٧٥	٠,٦١

٣. تحليل نتائج اختبار فرضية البحث الثالثة

تم اختبار هذه الفرضية على مرحلتين، الأولى تم اختبار أثر متطلبات الكفاءة على دور المحلل في تحسين كفاءة السوق الناشئة. ويظهر من الجدول ١١ هناك أثر لهذه المتطلبات، وهو معنوي عند مستوى دلالة (٠,٠٥) لأن F المحسوبة والبالغة (١٣,٧٣٢) أكبر من الجدولة (٤,١٧). وأن هذه المتطلبات تفسر ما نسبته ٣٢,٩% من عملية تحسين الكفاءة لهذه الأسواق. وأن هذه النتيجة تفسر أن نتائج المحلل المالي الذكي تؤدي دوراً مهماً في اكتشاف الأسعار العادلة في السوق المالية. أما المرحلة الثانية فقد تم اختبار الفرضية الأساسية والمتعلقة بأثر مؤهلات المحلل المالي على تحسين كفاءة السوق الناشئة في إطار متطلبات الكفاءة. أي إن متطلبات الكفاءة تؤدي دور الوسيط في عملية الاختبار بوصفها انعكاساً لمؤهلات المحلل المالي الذكي. ويظهر من الجدول رقم (١٢) أن القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة مجتمعة (المؤهلات والمتطلبات) قد عززت من دور المحلل المالي في تحسين كفاءة السوق الناشئة، إذ ارتفع معامل التحديد من (٣٢,٩%) إلى (٤١,٩%) وكانت نتيجة الاختبار معنوية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) لأن F المحسوبة والبالغة (٤,٥٠٢) أكبر من الجدولة (٢,٩٢).

وبذلك ترفض الفرضية العدمية وتقبل البديلة لها ومفادها (يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤهلات المحلل المالي على كفاءة الأسواق الناشئة في إطار متطلبات الكفاءة) وفي واقع الحال إن نتائج اختبار الفرضية الثالثة تؤكد دور المحلل المالي الذكي في الأسواق الناشئة (انظر الشكل ٢) وهذا الدور يتعزز من خلال تطبيقات الذكاء المالي الجمعي (انظر الشكل ١).

الجدول ١١

نتائج اختبار أثر متطلبات الكفاءة على تحسين كفاءة السوق المالية الناشئة

Sig.	F Tabulate	F Calculate	Durbin Watson	Adj. R ²	R ²	R
٠,٠٠١	٤,١٧	١٣,٧٣٢	١,٤٤٧	٠,٣٠٥	٠,٣٢٩	٠,٥٧

الجدول ١٢

نتائج اختبار أثر مؤهلات المحلل المالي على كفاءة السوق المالية الناشئة في إطار متطلبات الكفاءة

Sig.	F Tabulate	F Calculate	Durbin Watson	Adj. R ²	R ²	R
٠,٠٠٧	٢,٩٢	٤,٥٠٢	١,٤٤٣	٠,٣٢٦	٠,٤١٩	٠,٦٥

ثامناً- الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

- تشكل وحدات الذكاء المالي معلماً بارزاً في منظمات الأعمال المعاصرة نظراً لدورها الفاعل في إدارة الأداء وتعزيز الفرص التنافسية للمنظمة.
- يعبر المحلل المالي عن مؤهلاته (المعرفية والمهنية والفنية) بطريقة تبرز خاصية الذكاء في معالجة البيانات وتفسير المعلومات بشكل يساعد المستفيدين في اتخاذ القرارات المناسبة.
- أظهرت نتائج إجابات العينة وجود اتفاق عام بضرورة توفر المؤهلات المعرفية والمهنية والفنية. وقد أكدت هذا الاتجاه معنوية درجة الارتباط بين هذه المؤهلات.

٤. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤهلات المحلل المالي ومتطلبات كفاءة السوق. فقد احتلت المؤهلات المهنية درجة ارتباط أقوى من بين المؤهلات الأخرى، علماً إن هذه المؤهلات تفسر مانسبته (٠,٣٧٥) من هذه المتطلبات كما اتضح ذلك من نتائج اختبار الفرضية الثانية.
٥. أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة أن توفير متطلبات السوق الكفاء وحدها غير كافية، إذ إن لمؤهلات المحلل المالي دوراً كبيراً في تعزيز هذه المتطلبات بما يسهم في تحسين كفاءة السوق. بدليل أن قدرة هذه المتطلبات في تفسير كفاءة السوق ارتفعت من (٠,٣٢٩) إلى (٠,٤١٩).

التوصيات

١. ضرورة اهتمام منظمات الأعمال بإنشاء وحدات للدّكاء المالي تساهم بشكل فاعل في إدارة الأداء وتعزيز الفرص التنافسية للمنظمة.
٢. على هيئات الأوراق المالية في الأسواق الناشئة بشكل عام وفي الاردن بشكل خاص ضرورة اعتماد محللين ماليين معتمدين لديهم القدرة على تقديم توصيات تتناسب وظروف السوق واحتياجاته للمعلومات.
٣. زيادة اهتمام المحللين الماليين باللوائح والقوانين المتعلقة بالاستثمار ومجالات التنبؤ بالظروف الاقتصادية وتقديم المعلومات في الأوقات المناسبة بما يعزز إمكانية المستثمر في اتخاذ القرارات الملائمة وبشكل يبرز خاصية التفكير الريادي لدى المحلل الذكي.

المصادر

أولاً- المصادر باللغة العربية

١. ياسين، سعد غالب (٢٠١٢) الذكاء الجمعي للأعمال، بحث منشور بوقائع المؤتمر العلمي الدولي الحادي عشر، ذكاء الأعمال واقتصاد المعرفة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة الزيتونة الاردنية، عمان، الاردن ٢٣-٢٦ نيسان.

ثانياً- المصادر باللغة الاجنبية

1. Aitken , Michael , Niall , Almeida , and Harris , Frederick H. , (2008) ,Financial Analysts and Price discovery , Journal of Accounting and Finance , Vol. 48, Issue 1 .
2. Baginski, Stephen P., and Wahalen, James M., (2003) Residual Income Risk, Intrinsic Value, and Share Price, the Accounting Review, vol. 78N. 1, January.
3. Barber, B. R. Leheavy, M. McNichols, and B., Trueman, (2001), Can Investors profit from the prophets? Security analyst recommendations and stock returns, Journal of Finance, Vol. 56.
4. Berman, Karen, Knight, Joe and Case, John, (206), Financial Intelligence, Amanagers Guide to Knowing What the Numbers Really Mean, Harvard Business Review Press, USA.
5. Bielski, Lauren, (2007), Picturing Strategy With numbers? ABA Banking Journal, Vol. 99, Issue 5.
6. BoDie, Zvi, Kane, Alex and Marcus, Alan J., (2005), 6th ed., Investment, International Edition, Irwin McGraw-Hill, Singapore.
7. Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C. (2011) Financial Management: Theory and Practice, South-Western Cengage Learning, USA.
8. Brown, Stephen, Hillegeist, Stephen A., and LO, Kin, (2004) Conference Calls and Information Asymmetry, Journal of Accounting and Economics, Vol. 37.
9. Chen, Carl R., Chan, Kam C., and Steiner, Thomas L., (2000), Are All Security Analysts Equal?, The Journal of Financial Research, Vol. xxv, No.3 .

10. Chung, Kee. H. ,(2000) , Marketing of Stock by Brokerage Firm : The Role of Financial Analysts , Journal of Financial Management ,Vol. 29 , Issue 2 summer.
11. Chung , Kee. H. and Jo , H. , (1996) , the Impact of security analysts' monitoring and marketing functions on the market value of firm, Journal of Financial and Quantitative Analysis ,Vol. 31.
12. Corrado, Charls, and Jordan, Bradford, (2005) fundamentals of Investment' 3d. Ed., McGraw – Hill, New York, U.S.A.
13. Fabozzi, Frank J. & Modigliani, Franco, (2003) 3^{ed} ed., Capital Market, Institutions and Instruments, International Edition.
14. Gitman, Lawrence J. and Zutter, Chad J., (2012) Principles of Managerial Finance, prentice Hal, U.S.A.
15. Higgins, Robert C., (2001), Analysis for Financial Management, 6th ed., McGraw-Hill, Inc., U.S.A.
16. Ross, Stephen, Westerfield, Randolph and Jaffe, Jeffrey (2005) Corporate Finance, 7th ed., McGraw- Hill, Singapore.
17. Kimbrough, Michael D., (2005) The Effect of Conference Calls on Analysts and Market underreaction to Earnings Announcements, The Accounting Review, Vol. 80, No. 1.
18. Piotroski, Joseph D. and Roulstone, Darren T. ,(2004) , THE Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Price. The Accounting Review, vol. 79, No. 4, October.
19. Ramnath, Sundares, (2002), Investor and Analysts Reaction to Earnings Announcements of related firms, Journal of Accounting Research, vol. 40, December.
20. Ramnath, Sundaresh; Rock, Steve; and Shane, Philip B., (2006), Selective Review of Research Related to the Role of Financial Analysts in Capital Markets , Foundations and Trends in Finance ,Vol. 2 , Issue 4 .
21. Schutte, Maria, and Unlu, Emre, (2009), Do Security Analysts reduce Noise , Financial Analysts Journal , Vol. 65 , No.3 , May- June.
22. Selva, Mohan, (2004) Earning and Stock Selection, Social Science Research Network.
23. Spiech , Steve ,(2005), Ho to be a Great Financial Analyst , It takes seven key skills and a new way of thinking , Journal of Strategic Finance , Vol. 86 , Issue 10 , April .
24. Womack , K. L. ,(1996) ,Do brokerage analysts' recommendations have investment value , Journal of Finance ,Vol. 51.
25. Zhang, X. Frank, (2006), Information Uncertainty and Stock Return, Journal of Finance, Vol. LXI, No. 1, February.