

التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حسية بن بوعلي الشلف
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
علوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه
: علوم التسيير

الإفصاح المحاسبي ودوره في ترشيد القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية
- دراسة حالة بورصة الجزائر -

ثامر بن صوشة

أعضاء لجنة المناقشة

رئيس

المدرسة العليا للتجارة

المركز الجامعي بتيبازة

خميس مليانة

أستاذ التعليم العالي

أستاذ التعليم العالي

جمال الدين سحنون

حاج قويدر قورين

محمد لعربي

بومدين نورين

السنة الجامعية: 2016-2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قال العماد الأصفهاني

" إنني رأيت أنه لا يكتب إنسانا كتابا في يومه إلا قال في تحفه لو خير
هذا لكان أحسن و لو زيد هذا لكان يستحسن و لو قدم هذا لكان
أفضل ولو ترك هذا لكان أجمل وهذا من أعظم العبر وهو دليل على
إستلاء النقص على جملة البشر"

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى كل من:

- الوالدين العزيزين.
- إلى زوجتي وابنتي وسام
- كل من علمني، وخاصة الأستاذ المشرف براق محمد.
- الإخوة والأخوات .
- جميع الأصدقاء.
- وخاصة إلى من ساعدني في إنجاز هذا العمل.

كلمة شكر وتقدير

في هذا المقام كثيرون يفترض أن أوجه لهم الشكر
والتقدير و العرفان بالجميل ..

وأخص بالذكر أستاذي الفاضل براق محمد

الذي اخذ بيدي، و ساعدني في وقت حرج، ووجهني
منذ الخطوات الأولى لإنجاز هذا البحث من خلال بعث
الثقة و الأمل في نفسي، فله مني جزيل الشكر.

شكري وامتناني إلى كل الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة
المناقشة على قبولهم مناقشة هذا البحث وإثراءه
بأفكارهم وأرائهم النيرة.

كما لا يفوتني أن أقدم الشكر الجزيل إلى كل أساتذتي
الأفاضل وإلى كل معلم أمدني بزيادة المعرفة.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	فهرس المحتويات
	إهداء
	كلمة شكر
XI-I	فهرس المحتويات
IX-VII	قائمة الجداول والأشكال
VIII	قائمة المختصرات
X	ملخصات
ح-1	مقدمة
02	الفصل الأول: اعتماد مبدأ الإفصاح المحاسبي في المعايير المحاسبية الدولية لإعداد القوائم المالية
03	المبحث الأول: المعايير المحاسبية الدولية والإفصاح المحاسبي
03	المطلب الأول: المعايير المحاسبية الدولية
03	1. تعريف وخصائص المعايير الدولية
05	2. التطور التاريخي للمعايير المحاسبية الدولية
07	3. أهمية المعايير المحاسبية الدولية وأهدافها
09	4. لجنة المعايير المحاسبية الدولية
12	المطلب الثاني: ماهية الإفصاح المحاسبي: المفهوم، الأهمية، والأنواع
12	1. مفهوم الإفصاح المحاسبي
14	2. أهمية الإفصاح المحاسبي
17	3. أنواع الإفصاح المحاسبي
22	المطلب الثالث: مقومات وأساليب الإفصاح المحاسبي والجهات المستخدمة له
22	1. مقومات وأساليب الإفصاح المحاسبي
25	2. الجهات المستخدمة للإفصاح المحاسبي
27	المبحث الثاني: أسس إعداد القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية
27	المطلب الأول: ماهية القوائم المالية
27	1. تعريف القوائم المالية
28	2. أهداف وخصائص القوائم المالية
30	3. صفات القوائم المالية
31	المطلب الثاني: مكونات القوائم المالية

31	1 . قائمة المركز المالي
32	2 . قائمة الدخل
33	3. قائمة التدفقات النقدية
35	4. قائمة التغيرات في حقوق الملكية
35	5 .الملاحق
36	المطلب الثالث: محتوى القوائم المالية
36	1. مفهوم المعلومات المحاسبية والمالية
37	2. أنواع المعلومات المحاسبية والمالية
38	3. انعكاسات المعلومات المحاسبية و المالية على القوائم المالية
41	المبحث الثالث : الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية
41	المطلب الأول : الإفصاح عن السياسات المحاسبية والمعلومات في القوائم المالية
54	المطلب الثاني : الإفصاح عن التقارير حول القطاعات والأطراف ذات العلاقة
58	المطلب الثالث : افصاحات أخرى
65	خلاصة الفصل الأول
66	الفصل الثاني:الملاحح الأساسية لسوق الأوراق المالية
68	المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية
68	المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وأنواعها
68	1.مفهوم سوق الأوراق المالية
69	2.أنواع سوق الأوراق المالية
75	المطلب الثاني: أنواع ادوات سوق الاوراق المالية
75	1.أدوات الملكية
77	2.أدوات الدين
79	3 .المشتقات
82	المطلب الثالث: آلية التعامل في سوق الأوراق المالية
82	1 .الوساطة في عمليات سوق الأوراق المالية
90	2. عمليات سوق الأوراق المالية
94	3.أوامر و أسعار سوق الأوراق المالية
99	المبحث الثاني: تنظيم سوق الاوراق المالية والممارسات غير القانونية فيها

99	المطلب الأول: الهيئات التنظيمية لسوق الأوراق المالية
99	1. الهيئات الإدارية
100	2. الهيئات المهنية
102	3. الهيئات البنكية والنقدية
103	4. هيئات الرقابة في سوق الأوراق المالية الإسلامية
104	5. التطورات العالمية التي تؤثر على هيكل السوق
108	المطلب الثاني: الإطار القانوني المتعلق بتنظيم سوق الأوراق المالية
114	المطلب الثالث: الممارسات غير القانونية في سوق الأوراق المالية
114	1. البيع المظهري أو الصوري
116	2. الشراء بغرض الاحتكار
116	3. استغلال ثقة العملاء
116	4. اتفاقيات التلاعب
118	المبحث الثالث: كفاءة ومؤشرات سوق الأوراق المالية
118	المطلب الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية ومتطلباتها
118	1. مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية
120	2. متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية
122	المطلب الثاني: سيولة السوق وعلاقتها بالكفاءة
127	المطلب الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية
132	خلاصة الفصل الثاني
134	الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية
135	المبحث الأول: القرار الاستثماري: المفهوم، العوامل المؤثرة، وترشيد القرار الاستثماري
135	المطلب الأول: مفهوم و خطوات القرارات الاستثمارية
135	1. مفهوم القرار الاستثماري
136	2. خطوات القرارات الاستثمارية
138	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري
139	1. عوامل متعلقة بسوق الأوراق المالية
141	2. عوامل متعلقة بنوعية وخصائص المعلومات
143	3. عوامل متعلقة ببيئة الوحدة الاقتصادية

144	4. عوامل متعلقة بالأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية
145	5. عوامل مهنية وقانونية
147	المطلب الثالث: ترشيد القرار الاستثماري
147	1. مفهوم ترشيد القرار الاستثماري
147	2. أهداف ترشيد القرار الاستثماري
148	3. أهمية ترشيد القرار الاستثماري
149	المبحث الثاني: أساليب التحليل في سوق الأوراق المالية المعتمدة لترشيد القرار الاستثماري
149	المطلب الأول: التحليل الأساسي للمعلومات والبيانات
149	1. تحليل الظروف الاقتصادية
150	2. تحليل ظروف الصناعة
153	المطلب الثاني: التحليل المالي لظروف الشركة
153	1. تحليل المالي للقوائم المالية
156	2. التحليل الإداري للشركة
157	3. تقييم الأوراق المالية للشركة
161	المطلب الثالث: التحليل الفني
162	1. مفهوم التحليل الفني وفرضياته
163	2. أدوات التحليل الفني للمعلومات لأغراض التنبؤ بحركة السوق
167	3. أدوات التحليل الفني للمعلومات لغرض التنبؤ بحركة سهم معين
170	المبحث الثالث : تأثير الإفصاح المحاسبي بقواعد حوكمة الشركات وانعكاسه على القرار الاستثماري
170	المطلب الأول: ماهية حوكمة الشركات
170	1. مفهوم وأهمية حوكمة الشركات
174	2. أهداف وخصائص حوكمة الشركات
181	المطلب الثاني: تأثير الإفصاح المحاسبي بقواعد حوكمة الشركات
182	1. انعكاسات قواعد الحوكمة على جودة المعلومات المحاسبية
182	2. علاقة قواعد الحوكمة بالمعايير المحاسبية وانعكاسها على قرارات المستثمرين
183	المطلب الثالث: اثر الإفصاح المحاسبي على الاستثمار سوق الأوراق المالية
183	1. اثر الإفصاح على أسعار الاستثمارات المالية
186	2. اثر الإفصاح على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية

فهرس المحتويات

189	خلاصة الفصل الثالث
190	الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر
192	المبحث الأول: بورصة الجزائر (نشأتها، المتعاملين فيها، تقييم أدائها)
192	المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر والمتعاملين فيها
192	1. ظروف نشأة بورصة الجزائر
194	2. المتعاملون في بورصة الجزائر
196	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي والرقابي لبورصة الجزائر
196	1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
200	2. شركة تسيير البورصة والمؤمن المركزي للسندات
204	3. التعديلات المتعلقة بالنظام العام للبورصة
206	المطلب الثالث : تقييم أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر
210	المبحث الثاني : مؤشرات تطور كفاءة بورصة الجزائر
210	المطلب الأول: مؤشر حجم السوق
211	المطلب الثاني: مؤشر سيولة السوق وكفاءة تسعير الأصول
215	المطلب الثالث: مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي للسوق
216	المبحث الثالث : الدراسة الميدانية
217	المطلب الأول : طبيعة ومنهجية الدراسة الميدانية
221	المطلب الثاني : اختبار الاستبيان
223	المطلب الثالث : عرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليلها
245	خلاصة الفصل الرابع
247	خاتمة عامة
257	قائمة المراجع
267	الملاحق

قائمة الجداول

والأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
207	مؤشرات نشاط بورصة الجزائر خلال سنة 2015	1-4
208	مؤشرات أسعار بورصة الجزائر خلال شهر ديسمبر 2015	2-4
208	تطور قيمة وحجم الأسهم المتداولة لشهر ديسمبر 2015	3-4
209	نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)	4-4
209	نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول)	5-4
211	مؤشر عدد الشركات المسجلة في بورصة الجزائر	6-4
212	نسبة حجم التداول في بورصة الجزائر	7-4
219	عدد القوائم الموزعة	8-4
219	عدد ونسبة كل فئة من فئات الدراسة	9-4
219	العمر والوظيفة	10-4
220	المستوى العلمي والوظيفة	11-4
220	النوع (الجنس) والوظيفة	12-4
221	مستويات مقياس ليكارت الخماسي	13-4
222	الأوزان النسبية مقياس ليكارت الخماسي	14-4
222	اختبار الثبات والمصدقية لمحاور الدراسة الميدانية	15-4
224	وصف وترتيب العبارات أهمية الإفصاح المحاسبي	16-4
226	نتائج اختياري كروسكال ولاس ومان وينتي، حول أهمية الإفصاح المحاسبي عند اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية	17-4

229	للتكرارات النسبية والمطلقة لأهم المعلومات المحاسبية والغير المحاسبية التي تحتاجها المستثمر	18-4
230	الوصف الإحصائي وترتيب العبارات المحور الثاني أهمية المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية التي تساعد المستثمر في اتخاذ القرار	19-4
231	التكرارات النسبية والمطلقة بدرجة استخدام المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرار الاستثماري	20-4
232	الوصف وترتيب لدرجة استخدام المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرار الاستثماري	21-4
234	نتائج اختبار كروسكال واليز حول استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري	22-4
236	التكرارات النسبية والمطلقة للمحور الرابع "العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري	23-4
237	وصف وترتيب المحور الرابع العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري	24-4
238	نتائج اختبار كروسكال واليز حول استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري	25-4
240	التكرارات النسبية والمطلقة للمصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر	26-4
240	الوصف الإحصائي وترتيب المصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر	27-4
242	نتائج اختبار كروسكال واليز حول المصادر التي يعتمد عليها المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري	28-4

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
40	مقومات المصداقية في المعلومات المحاسبية والمالية	1-1
74	أنواع سوق رأس المال الإسلامية	1-2
157	تحليل الفرص والتهديدات ونقاط القوة والضعف	1-3
163	دورة أسعار الأسهم	2-3
164	الكيفية التي تتغير بها الأسعار في ظل نظرية داو	3-3
168	خريطة تظهر تطور الأسعار من خلال المتوسطات المتحركة	4-3
169	خريطة توضح انخفاض الأسعار من خلال المتوسطات المتحركة	5-3
169	خريطة الرأس والأكتاف	6-3
179	خصائص حوكمة الشركات	7-3

قائمة المختصرات

الاختصار	المصطلح باللغة الانجليزية
IACF	International Fédération of Accountants
IASC	International Accounting Standards Committee
IASB	International Accounting Standards Board
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
IFRIC	International Financial Reporting Interpretation Committee
FASB	Financial Accounting Standards Board
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles

ملخص

يعتبر الإفصاح المحاسبي غاية في الأهمية خاصة لمتخذي قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، كون هذه الأخيرة أداة مهمة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، نظرا لما تمثله من عامل مهم في جذب مدخرات الأفراد والمستثمرين، لذلك نجاح هذه السوق يتوقف على عدة عوامل من أهمها درجة كفاءتها ومستوى الإفصاح المحاسبي الذي يعكس الوضع المالي الحقيقي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية. كما أن للإفصاح عن المعلومات المحاسبية اثر سلبي إذا كانت غير ملائمة أو غير موثوق فيها. أو أنها لا تتمتع بالجودة المناسبة، مما قد لا يشجع المستثمرين على استثمار مدخراتهم، خاصة وان طلب متخذي القرار على هذه المعلومات يتأثر تبعا لحاجات وتفضيلات ورغبات كل مستثمر. وقدرته في الحصول على تلك المعلومات وتفسيرها وتحليلها واستخدامها لاتخاذ قراره الاستثماري.

الجزائر كغيرها من الدول شهدت إصلاحات الاقتصادية أثمر عنها إنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث ساهمت هذه الأخيرة في فتح رأس مال بعض الشركات ورفع رأس مال البعض الآخر، وذلك من خلال إصدار الأسهم التي تعتبر محور النشاط الرئيسي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، كما يتمثل نشاط هذه الأخيرة وفعاليتها في تأدية الوظائف المنوط لها بشكل كفؤ ويتوقف على وجود أوراق مالية جديدة لشركات تتمتع بقوة مالية وإدارية لها القدرة الكاملة على جلب المستثمر، ذلك من خلال تقديم صورة صادقة ومعلومة مفيدة للمستثمرين على الوضعية المالية للشركة من خلال قوائمها المالية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي، سوق الأوراق المالية، القرار الاستثماري، المعايير المحاسبية الدولية.

Abstract

Accounting disclosure is considered an important tool for the investors in capital market, where the latter is regarded as a motor of economic and social development, through its role in attracting and collecting savings. For that the success of this market depends on many factors like its efficiency and the level of accounting disclosure which reveals the financial position of the companies. Farther more, accounting disclosure may has a negative impact when the accounting information is not credible, or it's not good. This fact may influence the investors negatively, especially when the investment decision is influenced by the needs of each investor, and his ability to obtain and analyze these information to undertake his investment decision.

Algeria has known many economic reforms through which its financial market is established, this latter contributed in financing many companies through launching shares which are considered as the main pillar of the fianancial market in Algeria. The success and development of this market depends a lot on the quality of accounting information of the companies to give a real image about their financial position included in their financial reports.

Keywords: accounting disclosure, financial market, investment decision, international accounting standards.

Résumé

La divulgation comptable des décideurs très spéciaux des décisions d'investissement dans le marché boursier, le fait que ce dernier est important, en raison de son facteur important pour attirer l'épargne des particuliers et des investisseurs, de sorte que le succès de ce marché dépend de plusieurs facteurs, surtout le degré d'efficacité et le niveau de divulgation comptable, ce qui reflète la situation financière réelle des sociétés cotées sur le marché boursier. La divulgation de l'information comptable impact négatif si elle ne convient pas ou fiable. Ou ils n'ont pas une qualité suffisante, qui ne peut encourager les investisseurs à investir leur épargne, d'autant plus que les décideurs de la demande sur ces informations sont affectés en fonction des besoins et des préférences et des désirs de chaque investisseur. Et sa capacité à obtenir de telles informations, interpréter, analyser et utiliser pour prendre sa décision d'investissement.

Algérie, comme d'autres pays ont connu des réformes économiques procurés par la création d'échange de valeurs mobiles, lorsque celle-ci a contribué à l'ouverture du capital de certaines entreprises et augmenter le capital des autres, grâce à l'émission d'actions, qui est au centre de l'activité principale de la Bourse de transfert des valeurs en Algérie, comme en témoigne l'activité de ces récente et de l'efficacité dans l'exécution des fonctions qui leur sont attribuées d'une manière efficace et dépend de l'existence de nouvelles sociétés de valeurs mobilières et la gestion financière fortement apprécié sa pleine capacité d'apporter l'investisseur,

Mots-clés: divulgation comptables, le marché boursier, la décision d'investissement, les normes comptables internationales

مقدمة عامة

مقدمة

تعتبر سرعة انتقال رؤوس الأموال والتوسع في مجالات التجارة والاستثمارات، انتشار الشركات متعددة الجنسيات وزيادة عدد شركات المساهمة التي تعتمد في وجودها على عدد كبير من المساهمين ونشوء بورصات الأوراق المالية، من الحاجات الملحة التي يشهدها العالم عامة والعالم العربي خاصة.

وفي ظل هذا التوسع تظهر أهمية المعلومات التي توضح وضعية تلك الشركات المدرجة في البورصة، من خلال التقارير المالية، لذا تزايدت أهمية المحاسبة كنظام للمعلومات كونها تعمل على جمع وإيصال المعلومات الخاصة بأنشطة شركة ما إلى مجموعة واسعة من الأشخاص. أي أن وظيفة المحاسبة لم تعد مقتصرة على مجرد عملية تسجيل البيانات بالدفاتر والسجلات المحاسبية تسجيلا تاريخيا، وعرضها في صورة بيانات مالية ختامية تعبر عن النشاط والمركز المالي للوحدة الاقتصادية فحسب، بل تطورت لتصبح نظاما ونشاطا خديما متكاملًا تزود الأطراف المعنية بالمعلومات التي تساعدهم على اتخاذ قراراتهم الرشيدة، وذلك من خلال الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية والمحاسبية التي تعكس الأداء الاقتصادي والمالي الحقيقي للشركات، سواء بالقوائم المالية أو بأي وسيلة أخرى من وسائل الإفصاح المحاسبي.

وبغرض مساعدة مستخدمي المعلومات المحاسبية على توجيه قراراتهم الاستثمارية، يتوجب إعداد القوائم المالية على أسس تتفق مع متطلبات الإفصاح عن الأمور الغامضة ذات التأثير السلبي في عملية اتخاذ القرار، إذا أن أي تضليل في المعلومات المتضمنة في هذه القوائم من شأنه أن يفقدها أهميتها، وبالتالي التأثير على قرار الاستثمار الذي يعتبر من القرارات الهامة، مما يستلزم توافر معلومات على درجة كبيرة من الدقة والموضوعية.

وتعتبر المعايير المحاسبية الأساس العام المتفق عليه للتطبيق المحاسبي السليم بهدف ضبط الممارسات المحاسبية، وتضييق هذا التباين في التطبيق العملي تحقيقا لموضوعية المعلومات من ناحية، وتوحيد الأساس، القياس، العرض، والإفصاح من ناحية أخرى، وبذلك تتحقق الفعالية للمعلومات المحاسبية في تشجيع الاستثمار نتيجة لارتقاء مضمون التقارير المالية واكتمال محتواها من المعلومات المحاسبية وتعظيم جودتها.

من هذا المنطلق، تظهر أهمية أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية خاصة لمتخذي قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، لكون هذه السوق أداة مهمة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، نظرا لما تمثله من عامل مهم لجذب مدخرات الأفراد والمستثمرين. لذلك، فإن نجاح هذه السوق يتوقف على عدة عوامل من أهمها درجة كفاءتها ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية التي تعكس الوضع المالي الحقيقي للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية.

وفي هذا السياق عملت الجزائر على تبني مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية أثمر عنها إنشاء بورصة القيم المنقولة، التي ساهمت في فتح رأس مال بعض الشركات ورفع رأس مال البعض الآخر، وذلك من خلال إصدار الأسهم التي تعتبر محور النشاط الرئيسي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر، كما يتمثل نشاط هذه الأخيرة وفعاليتها في تأدية الوظائف المنوطة بها بشكل كفؤ يتوقف على وجود أوراق مالية جديدة لشركات تتمتع بقوة مالية وإدارية، الأمر الذي يمكن تحقيقه من خلال تبني مبادئ الإفصاح المحاسبي كوسيلة لجذب المستثمرين وترشيد قراراتهم الاستثمارية.

وبناء على ما تقدم يمكن إبراز أهمية البحث فيما يلي:

- تبيان الدور الرئيسي للإفصاح المحاسبي، وأشكال عرض وتقديم المعلومات المحاسبية في القوائم المالية.
- معرفة أهمية الإفصاح المحاسبي في عملية اتخاذ وتوجيه القرارات الاستثمارية.
- إظهار المراحل المختلفة واللازمة لدخول بورصة الجزائر وكذا المعلومات الواجب توفيرها لزيادة فعالية وكفاءة السوق.
- معرفة مدى اعتماد المستثمرين في بورصة الأوراق المالية للجزائر على المعلومات التي توفرها القوائم المالية المنشورة للشركة المدرجة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

1. أسباب اختيار البحث

هناك عدة دوافع و أسباب لاختيار الموضوع منها:

- توضيح أهمية وفعالية الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.
- البحث والكشف عن الدور الذي تؤديه المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من طرف الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في توجيه قرارات المستثمرين.

2. أهداف البحث

يمكن بلورة أهداف البحث في النقاط الموالية:

- تحديد المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية التي يعتمد عليها المستثمر كخطوة لترشيد قراره الاستثماري في سوق الأوراق المالية.
- الإحاطة بالجوانب النظرية لسوق الأوراق المالية من حيث أقسامه، أدواته وآلية التعامل فيها.
- التعرف على العوامل التي تؤثر في كفاءة سوق الأوراق المالية.
- توضيح أهمية الإفصاح المحاسبي بالنسبة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية ودوره في ترشيد القرار الاستثماري.

3. إشكالية البحث

يحتاج المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى معلومات محاسبية تساعده على اتخاذ وترشيد قراره الاستثماري، حيث يتم الحصول على هذه المعلومات والبيانات من مصادر مختلفة أهمها: القوائم المالية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية. وعلى هذا الأساس، تأتي هذه الدراسة للإجابة على السؤال الرئيسي الذي يمكن صياغته على النحو الموالي:

كيف يمكن أن يؤثر الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في

سوق الأوراق المالية على اتخاذ القرارات الاستثمارية؟ وما هو واقع ذلك في بورصة الجزائر؟

كما يتم إدراج أسئلة فرعية على النحو الآتي:

- ما هي الأسس النظرية للإفصاح المحاسبي؟ وما هي الصيغة التي أضافتها المعايير المحاسبية على التقارير والقوائم المالية؟

- ما هو الإطار النظري لسوق الأوراق المالية؟ وما هي تقسيماتها؟

- هل هناك أثر للإفصاح المحاسبي للقوائم المالية على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية؟

- هل تلبى المعلومات المحاسبية المفصح عنها من طرف الشركات المدرجة في بورصة الجزائر احتياجات المستثمرين؟ وهل لها أثر على قراراتهم الاستثمارية؟

4. فرضيات البحث

للإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية تم صياغة الفرضيات الموالية:

- يساهم الإفصاح المحاسبي في تلبية احتياجات المستثمرين وتوفير فرص متكافئة لهم من خلال المعلومات التي يوفرها.

- يساعد تبني الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية في ترشيد وعقلنة القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

- تتفاوت أهمية المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية من حيث تأثيرها على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

- عدم كفاءة سوق الأوراق المالية في الجزائر يرجع إلى عدم توفر المعلومات والبيانات عن الشركات المدرجة في البورصة.

5. الدراسات السابقة

في حدود الدراسات والمراجع التي تم الاطلاع عليها والتي عالجت موضوع الإفصاح المحاسبي والاستثمار في السوق المالية، يمكن ذكر ما يلي:

1.5. باللغة العربية

- دراسة محمد أبو العلا الطحان، مقال بعنوان "درجة أهمية المعلومات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار بالتطبيق على سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين الشمس، مصر، 1995.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم إجابات عن الأسئلة الآتية:

- هل المعلومات المحاسبية والمالية تكفي لتحفيز المستثمرين على التعامل باطمئنان في سوق الأسهم؟

- هل يعتمد المستثمرين على البيانات المالية فقط أم هناك بيانات أو معلومات أخرى لا بد من توفرها لهم؟

- هل تعتبر مصادر المعلومات ملائمة أم أنّ هناك نقصا فيها؟

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها:

- إن أهم المعلومات لدى المستثمرين هي محتويات قائمة الأرباح والخسائر وتليها في الأهمية قائمة المركز المالي.

- من أهم دوافع الاستثمار في الأسهم هو العائد المتوقع على الأسهم ودرجة الاطمئنان وانخفاض المخاطرة في السوق.

- دراسة ناصر الدين ديلمي، بعنوان أثر الإفصاح المحاسبي على ترشيد القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية- دراسة تطبيقية على بورصة دبي، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة المدينة، الجزائر، 2010.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم إجابات عن الأسئلة الموالية:

- كيف يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية ؟

- ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي في توجيه القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية؟

- هل للإفصاح المحاسبي دور في زيادة أو نقصان الطلب على الأوراق المالية؟

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها:

- للإفصاح المحاسبي دور كبير في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، حيث يساهم على التقسيم العادل للأوراق المالية من خلال المعلومات التي يوفرها.

- الأزمة المالية التي أصابت سوق دبي المالي أظهرت مدى ارتباط الإفصاح المحاسبي بقرارات المستثمرين، حيث أنه بمجرد أن حدث شك لدى المستثمرين بشفافية الإفصاحات التي قدمتها

شركة دبي العالمية، كانت هناك موجة كبيرة من البيع والتخلص من الأسهم والرجوع إلى البلدان الأصلية.

- دراسة ياسين العيسي، أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالي، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، عمان، الأردن، 1991.

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها:

- يتفق غالبية المشاركين في الدراسة على عدم كفاية المعلومات التي تحتويها التقارير المالية في تلبية حاجياتهم وأنهم يطلبون من الشركات المدرجة في التوسع وزيادة المعلومات المحاسبية المنشورة.

- هناك اتفاق لغالبية العينة على استخدام المعلومات المحاسبية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وعلى أهمية التقارير المنشورة.

- لطيف زيود وآخرين، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، 2007.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى وعي المتعاملين في سوق الأوراق المالية بأهمية الإفصاح المحاسبي، وكذا التعرف على العوامل التي تؤثر على كفاءة سوق الأوراق المالية وعلى المعلومات والمعايير المتوفرة فيها لخدمة المستثمرين عند اتخاذ قرارهم الاستثماري.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة النتائج منها:

- كلما زاد الإفصاح المحاسبي زادت فعاليته في ترشيد القرارات.
- كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية احتوت معلومات أكثر واقعية بالتالي تصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين؛
- كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة المعلومات لخدمة توقعات المستثمرين.

2.5. باللغة الأجنبية

- Valentina A. Bork, **Shareholder perspective on regulated financial disclosure as a means of reducing information asymmetry and improving corporate governance: An overview of EU-regulation and a comparative study of the financial disclosure requirements and corporate governance practices in Germany and the United Kingdom**, Master Thesis, Aarhus School of Business Department of Accounting, Finance and Logistics, 2005

هدفت هذه الدراسة لتوضيح أهمية ونوع المعلومات التي يحتاجها المستثمر لاتخاذ القرار الاستثماري، وتوضيح أهمية حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي في تقليل اثر عدم تماثل المعلومات، من خلال دراسة قوانين الاتحاد الأوروبي، ومقارنة متطلبات الإفصاح المال وتطبيقات حوكمة الشركات في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة.

وقد خلصت الدراسة لمجموعة نتائج أهمها:

- يجب تحسين جودة الإفصاحات المالية بشكل كبير من أجل تلبية الاحتياجات من المعلومات، ومساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وعلى الهيئات الرقابية والتنظيمية في الاتحاد الأوروبي النظر في المصادر البديلة للمعلومات المالية التي قد يطبقها المستثمرون المحتملون.

- على الرغم من جهود الدول محل الدراسة في تعزيز أهمية تطبيق الإفصاح المالي، والحوكمة، إلا أن هناك نقصاً في المعلومات التي تلبى احتياجات السوق المالية.

- Healy, P.M. and Palepu, K.G. **Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets ; A review of the empirical disclosure literature**. Journal of Accounting and Economics, 31 (1-3) (September), 2001.

هدفت هذه الدراسة لتوضيح أهمية الإفصاح في سوق الأوراق المالية في ظل عدم تماثل المعلومات، وقد خلصت إلى ضرورة الاهتمام بتطبيق الإفصاح لكونه وسيلة اتصال بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين ومتعاملي السوق المالية بصفة عامة. وقد جاءت الضرورة للإفصاح من مشاكل عدم تماثل المعلومات والصراعات بين الإدارة والمستثمرين الخارجيين والوكلاء، حيث يعمل الإفصاح على التقليل من هذه المشاكل، كما يعمل تبني الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية على: توفير المعلومات المالية للمستثمرين، المساهمة في الحفاظ على عدالة وتنظيم السوق، تخفيض تكلفة رأس المال، اكتساب ثقة المستثمرين.

يلاحظ من الدراسات السابقة أنها لم تعط اهتماما كبيرا للصيغة التي أضافتها المعايير المحاسبية على التقارير والقوائم المالية، وعليه فإن الإضافة التي يمكن أن تساهم بها هذه الدراسة تتمثل في:

- التعرف على أهم محددات ترشيد القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.
- التركيز على طبيعة ونوعية المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها، والتي تهدف إلى توجيه القرارات الاستثمارية.
- دراسة سلوك واتجاهات مستخدمي المعلومات المحاسبية في بورصة الأوراق المالية في الجزائر اتجاه المعلومات المحاسبية التي تؤثر في اختياراتهم الاستثمارية.

6. حدود الدراسة

تشمل الدراسة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر للقيم المنقولة، بالإضافة إلى البنوك التي تقوم بعملية الوساطة في البورصة. كما تغطي الدراسة الفترة الزمنية الممتدة من عام 1999 إلى غاية 2015.

7. منهج البحث

حتى يمكن تحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على:

- **المنهج الوصفي والمنهج التحليلي**، وذلك من خلال مسح مكتبي لموضوع الإفصاح المحاسبي وسوق الأوراق المالية، وذلك لوضع تصور عام للإفصاح المحاسبي وعلاقته بترشيد القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، للاستفادة منها في معالجة إشكالية البحث.
- **المنهج الاستقرائي**، وذلك لتحديد تأثير الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية على القرار الاستثماري في بورصة الجزائر للقيم المنقولة، وذلك باعتماد على الاستبيان في جمع المعلومات، ثم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية الاجتماعية SPSS V21 لتحليل ومعالجة بيانات الاستبيان وإجراء الاختبارات الإحصائية الممكنة.

8. خطة البحث وهيكله

بناء على الأهداف والفرضيات الموضوعية تم تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول، يختص

الفصل الأول بالإفصاح المحاسبي في ظل المعايير المحاسبية من خلال ثلاثة مباحث،
فالمبحث الأول تطرق إلى ماهية الإفصاح المحاسبي و مقومات وأساليب الإفصاح المحاسبي .
كما تناول المبحث الثاني أسس إعداد القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية من خلال الاهتمام
المعايير المحاسبية وطرق إعداد وعرض القوائم المالية، أما المبحث الثالث فيتعرض إلى آلية
الإفصاح في القوائم المالية.

الفصل الثاني الذي عنوانه الملامح الأساسية لسوق الأوراق المالية من خلال ثلاثة مباحث،
فالمبحث الأول تناول مفهوم سوق الأوراق المالية وأنواع الأدوات المتداولة في هذه السوق.
في حين خصص المبحث الثاني للوساطة المالية في سوق الأوراق المالية وكذا المؤسسات
التي تقوم بالوساطة في هذه السوق، أما المبحث الثالث فتناول آلية التعامل في سوق الأوراق
المالية.

الفصل الثالث الذي عنوانه تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق
المالية، تم التطرق في المبحث الأول إلى القرار الاستثماري، أما المبحث الثاني فيعرض التحليل
الأساسي والفني للمعلومات في السوق، وتم التطرق في المبحث الثالث إلى دور الإفصاح
المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

الفصل الرابع الذي عنوانه اثر الإفصاح على ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر،
حيث يشير المبحث الأول إلى نشأة بورصة الجزائر وآلية عملها، أما المبحث الثاني فيعرض
الهيكل التنظيمي والرقابي في بورصة الجزائر، و تقييم أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر، أما
المبحث الثالث فتناول الدراسة الميدانية في بورصة القيم المنقولة .

وفي الأخير تم استعراض نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها ومجموعة من الاقتراحات
والتوصيات.

الفصل الأول

اعتماد مبدأ الإفصاح المحاسبي في

المعايير المحاسبية الدولية لإعداد

القوائم المالية

تمهيد:

يتزايد الاهتمام بالمحاسبة في الحياة الاقتصادية ذلك لاحتياج لها سواء كان ذلك على المستوى الجزئي، أي في محيط المؤسسة أو على المستوى الكلي لأي اقتصاد، أدى هذا إلى زيادة الأطراف المهتمة بالمحاسبة، حيث تطالب هذه الأطراف بمستوى معين من المعلومات المحاسبية وذلك حسب حاجاتهم لها.

هذا ما أدى إلى ضرورة توحيد الضوابط التي تحكم إعداد المعلومات المحاسبية حتى تكون مناسبة لكل الأطراف التي تحتاج لها وتلبي حاجياتهم إليها. وقد أدى دور توحيد هذه الضوابط من طرف مختلف المجالس العالمية للمحاسبة وخاصة منها الأمريكية والأوروبية، التي ارتأت ضرورة توحيد عملية عرض المعلومات المحاسبية وذلك من خلال إصدارها للمعايير المحاسبية الدولية ودعوته بضرورة تطبيقها عند إعداد مختلف القوائم المالية، حتى يكون هناك شبه توحيد لعرض هذه المعلومات.

حيث خصص هذا الفصل لدراسة مختلف جوانب الإفصاح المحاسبي وكيفية عرض المعلومات المحاسبية، وما هي المعلومات الواجب الإفصاح عنها في القوائم المالية كما نصت عليه المعايير المحاسبية الدولية.

ويقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي:

- المعايير المحاسبية الدولية والإفصاح المحاسبي.
- أسس إعداد القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية.
- الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية.

المبحث الأول: المعايير المحاسبية الدولية والإفصاح المحاسبي

من أجل ضمان مصداقية المعلومات الناتجة عن الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية الصادرة عن المؤسسات وإعطاء بعض التوافق المحاسبي للأنظمة المحاسبية المختلفة، ظهرت مجموعة من اللجان والهيئات المهمة بإصدار المعايير المحاسبية على رأسها لجنة المعايير المحاسبية الدولية، هذه المعايير تعد الركيزة الأساسية التي يتم الاستناد عليها في الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية .

المطلب الأول: المعايير المحاسبية الدولية

تمثل المعايير في كل المجالات التوجيهات والإرشادات الخاصة بالمهنة وإن وجود العديد من الاختلافات والتباين بين دول العالم بالنسبة للمعلومات المالية والمحاسبية نشأ أساساً من اختلاف الأنظمة الاقتصادية والمالية المستخدمة عالمياً مما أدى إلى عدم قدرة مستخدمي البيانات المالية سواء المستثمرين أو غيرهم على اتخاذ القرارات التي تستند إلى معايير موحدة. لذا، فقد ظهرت الحاجة إلى وجود نوع من التوافق العالمي للبيانات والمعلومات المالية المقدمة من طرف الشركات.

1. تعريف وخصائص المعايير المحاسبية الدولية

سوف يتم التطرق إلى كل من تعريف وخصائص المعايير المحاسبية الدولية.

1.1. تعريف المعايير المحاسبية الدولية

يقصد بكلمة المعيار النموذج الذي يوضع ليقاس على ضوءه وزن شيء أو طوله أو درجة جودته، أما في المحاسبة فالمعيار المحاسبي هو: المرشد الأساس لقياس العمليات والأحداث والظروف التي تؤثر على المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها مع إيصال المعلومات إلى المستفيدين منها.¹

وتعرف المعايير على أنها بيان كتابي تصدره هيئة تنظيمية رسمية محاسبية أو مهنية، ويتعلق هذا البيان بعناصر القوائم المالية أو نوع من العمليات أو الأحداث الخاصة بالمركز المالي ونتائج الأعمال ويحدد أسلوب القياس أو العرض أو التصرف المناسب.²

¹ محمد محمود عبدالسلام البيومي، المحاسبة والمراجعة في ضوء المعايير وعناصر الإفصاح في القوائم المالية، مؤسسة

المعرف، الإسكندرية، 2003، ص 12.

² حسن عبد الكريم، محمد نوري، دور المعايير المحاسبية في الحد من الأزمة المالية العالمية

وعرفت لجنة القواعد الدولية المعايير المحاسبية بأنها قواعد إرشادية يرجع إليها المهنيون لدعم اجتهادهم واستلهم حكمتهم، ولكنها لا تلغي الحكمة أو الاجتهاد أبداً، كما أنها وصف مهني رفيع المستوى للممارسات المهنية المقبولة قبولاً عاماً وتهدف إلى تقليل درجة الاختلاف في التعبير أو الممارسة في الظروف المتشابهة وتعتمد كإطار عام لتقييم جودة وكفاءة العمل الفني ولتحديد طبيعة وعمق المسؤولية المهنية.

2.1. خصائص المعايير المحاسبية الدولية

تتميز المعايير الدولية بعدة خصائص حتى تحقق الفائدة من وجودها وهي كالآتي:¹

1.2.1. الاتساق المنطقي الداخلي والخارجي

يجب أن تكون المعايير المحاسبية الدولية متسقة منطقياً من الناحية الداخلية والخارجية مع عناصر البناء الفكري من أهداف ومفاهيم وفروض ومبادئ.

2.2.1. الملاءمة

باعتبار أن المعايير تعد من أهم أدوات التطبيق العملي، لذا يجب مراعاة كافة الظروف البيئية المحيطة عند إعدادها، بحيث تكون ملائمة لواقع التطبيق العملي وهذا يتطلب المواءمة بين متطلبات الفكر ومتطلبات التطبيق.

3.2.1. المرونة

بسبب عدم ثبات الظروف البيئية وتغيرها من وقت لآخر ومن مكان لآخر فالمعايير المحاسبية الدولية يجب أن تكون مرنة، بحيث عملية إعدادها تعد عملية مستمرة وقابلة للاستجابة للمتغيرات البيئية.

4.2.1. الواقعية

يجب أن تكون المعايير المحاسبية الدولية نابعة من الواقع وتتلاءم مع الظروف البيئية المحيطة بها كما تكون متلائمة مع الأعراف المحاسبية السائدة.

5.2.1. الوضوح

يجب أن تكون المعايير المحاسبية مفهومة من قبل المستخدمين ويتم ذلك عن طريق أخذ رأي الجهات المستفيدة عند إعدادها.

¹ الشيرازي، عباس مهدي، نظرية المحاسبة، ذات السلاسل، الكويت، الطبعة الأولى، 1990، ص 20.

6.2.1. الحيادية

يجب ألا يتم التحيز تجاه بلوغ هدف محدد مقدماً لمصلحة طرف معين.

7.2.1. الانسجام مع أهداف المحاسبة المالية

حيث يتم صياغتها في ضوء أهداف المحاسبة المالية بتوفير معلومات مفيدة لمتخذي القرارات.

2. التطور التاريخي للمعايير المحاسبية الدولية

لقد جعلت أهمية معايير المحاسبة الدولية المنظمات المهنية في كثير من دول العالم تهتم بها.¹ ولعل من أهم هذه المنظمات في هذا المجال مجمع المحاسبين القانونيين في الولايات المتحدة الأمريكية **AICPA** الذي بادر إلى وضع معايير للتدقيق منذ عام 1939 كما تم تشكيل هيئة أو مجلس لمعايير المحاسبة المالية **FASB** في الولايات المتحدة الأمريكية منذ عام 1973 لتطوير لصيغة المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً **GAAP** التي بدأ العمل بها منذ عام 1932.

وفيما يلي أهم المؤتمرات الدولية التي دعت إلى التوافق الدولي في مجال المحاسبة، وأدت إلى وضع معايير موحدة دولياً، والتي بدأت مع بدايات القرن العشرين:²

- المؤتمر المحاسبي الدولي الأول عقد عام 1904 في سانت لويس بولاية ميسوري في الولايات المتحدة الأمريكية برعاية اتحاد جمعيات المحاسبين القانونيين الأمريكية قبل تأسيس مجمع المحاسبين الأمريكيين عام 1917 وقد دار البحث في ذلك المؤتمر حول إمكانية توحيد القوانين المحاسبية بين الدول.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الثاني 1926 في أمستردام.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الثالث 1929 في نيويورك، وقد قدمت فيه ثلاثة أبحاث رئيسية

وهي:

* الاستهلاك والمستثمر.

¹ مأمون حمدان وحسين القاضي، المحاسبة الدولية ومعاييرها، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2011، 103.

² حسين القاضي ومأمون حمدان، المحاسبة الدولية ومعاييرها، دار الثقافة للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2008، ص 103.

* الاستهلاك وإعادة التقييم.

* السنة التجارية أو الطبيعية.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الرابع 1933 في لندن، وقد شاركت فيه 49 منظمة محاسبية عينت 90 مندوباً عنها بالإضافة إلى حضور 79 زائراً من الخارج، وقد بلغ عدد الدول التي مثلت في المؤتمر 22 دولة منها أستراليا ونيوزيلندا وبعض الدول الإفريقية.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الخامس 1938 في برلين، وذلك بمشاركة 320 وفداً فضلاً عن 250 مشارك من باقي أنحاء العالم.

- المؤتمر المحاسبي الدولي السادس 1952 في لندن، حيث سجل في المؤتمر 2510 أعضاء من بينهم 1450 من المنظمات التي رعت المؤتمر في بريطانيا و196 من دول الكومنولث، والباقي من 22 دولة أخرى.

- المؤتمر المحاسبي الدولي السابع 1957 في أمستردام، حددت الفترة الفاصلة بين مؤتمراً وآخر مدة 5 سنوات وقيمت على هذا النحو إلى يومنا هذا، وقد شارك في المؤتمر 104 منظمات محاسبية من 40 دولة وحضره 1650 زائراً من الخارج و1200 عضواً عن البلد المضيف هولندا.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الثامن 1962 في نيويورك، وقد حضره 1627 عضواً من الولايات المتحدة بالإضافة إلى 2101 من دول أخرى وشارك فيه 83 منظمة يمثلون 48 دولة وقد قدم فيه 45 بحثاً.

- المؤتمر المحاسبي الدولي التاسع 1967 في باريس.

- المؤتمر المحاسبي الدولي العاشر 1972 حضره 4347 مندوباً من 59 دولة.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الحادي عشر 1977 في ميونيخ بألمانيا الاتحادية وقد حضره مندوبين عن أكثر من مائة دولة من دول العالم.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الثاني عشر 1982 في المكسيك.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الثالث عشر 1987 في طوكيو.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الرابع عشر 1992 في الولايات المتحدة، وكان موضوع المؤتمر دور المحاسبين في اقتصاد شامل، شارك فيه نحو 106 هيئات محاسبية من 78 دولة وحضره

نحو 2600 مندوباً من مختلف أنحاء العالم، ولم تغب المشاركة العربية عن المؤتمر التي تمثلت بوفود من لبنان وسورية والكويت ومصر والسعودية برعاية الاتحاد الدولي للمحاسبين ، حيث استضافته ثلاثة منظمات محاسبية أمريكية هي مجمع المحاسبين الأمريكية وجمعية المحاسبين الإداريين وجمعية المراجعين الداخليين.

- المؤتمر المحاسبي الدولي الخامس عشر 1997 في المكسيك.

- المؤتمر المحاسبي الدولي السادس عشر 2002 في هونغ كونغ، حيث تم مناقشة حوالي تسعين (90) عنواناً تدرجت موضوعاته من حوارات عديدة مثل الشمولية وأخلاقيات المهنة إلى أثر اقتصاد المعرفة على مهنة المحاسبة.

- المؤتمر المحاسبي الدولي السابع عشر 2006 في إسطنبول، وقد عقد تحت شعار تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي العالمي، ومساهمة المحاسبة في تطوير الأمم، واستقرار أسواق رأس المال في أنحاء العالم، ودور المحاسبين في عملية التقييم في المشروعات.

3. أهمية المعايير المحاسبية الدولية وأهدافها

1.3. أهمية المعايير المحاسبية الدولية

تكمن أهمية المعايير المحاسبية في الدور الذي تلعبه في تحقيق التوافق المحاسبي الدولي في سبيل الحصول على القوائم المالية تساعد في اتخاذ قرارات رشيدة من قبل المستخدمين فهي ضرورية للأسباب الآتية:¹

1.1.3. المقارنة

تتطلب عملية اتخاذ القرارات المقارنة بين مجموعة من البدائل، وهذه العملية تتطلب قوائم معدة وفق أسس موحدة، وبما أن هدف المحاسبة هو توفير معلومات مفيدة لصنع القرارات، لذا فإن المعايير المحاسبية تسهل عملية المقارنة عن طريق توحيد الأسس التي تعد بموجبها تلك القوائم.

2.1.3. تكلفة معالجة المعلومات المحاسبية

¹ العبد الله، رياض جاسم، المعايير المحاسبية والبلدان النامية، المؤتمر العلمي العربي التاسع للمعايير المحاسبية وأدلة التدقيق، عمان، الأردن، 1992، ص 17.

يعتبر توحيد الأسس لإعداد القوائم أمر ضروري لمتخذي القرارات، فإذا كانت القوائم المالية معدة وفق أسس مختلفة ومتعددة، عندئذ يحتاج متخذ القرار لطريقة معينة لتوحيد أسس إعدادها، وهذا من شأنه أن يكلف متخذ القرار كلفة إضافية لمعالجة هذه القوائم التي من الممكن الاستغناء عنها إذا كانت الأسس موحدة عن طريق المعايير المحاسبية.

3.1.3. القدرة على فهم المعلومات

معظم مستخدمي القوائم المالية لديهم قدرة محددة في فهم المعلومات المحاسبية، فإذا تم إعداد هذه القوائم وفق أسس غير موحدة، يكون من الصعب على مستخدميها الاستفادة منها بشكل فعال في إجراء المقارنات بين الوحدات أو بين الفترات المالية للوحدة نفسه.

4.1.3. الدعم المنطقي

المعايير المحاسبية الدولية مدعومة منطقياً وتشير إلى نقاط التقاء المحاسبين، لأنه لا بد من وجود نوع من الالتقاء بينهم في العمل، فالمعايير المحاسبية هي بمثابة نقطة الالتقاء حتى وإن كانوا يعملون في وحدات اقتصادية مختلفة وبلدان مختلفة.

5.1.3. انسيابية الاستثمار بين البلدان

للمعايير المحاسبية أهمية كبيرة في جذب الاستثمارات، فالمستثمر حتى يستثمر أمواله في مشروع معين لا بد أن يقوم بإجراء المقارنات بين المشاريع التي من الممكن الاستثمار فيها في مختلف البلدان، ومما يسهل عمل المقارنة إتباع طرق محاسبية موحدة عند إعداد القوائم المالية، وهذا ما توفره المعايير المحاسبية الموحدة.

2.3. أهداف المعايير المحاسبية الدولية

تمثل لجنة المعايير الدولية جهة مستقلة، غير تابعة لأي حكومة معينة، والهدف الأساسي لها هو تحقيق التوافق المحاسبي في المبادئ المحاسبية المستخدمة من قبل منظمات الأعمال والجهات الأخرى في أنحاء العالم، والمهتمة بالعمل المحاسبي والتقارير المالية، وتهدف لجنة المعايير الدولية من خلال إصدار المعايير إلى تحقيق الأهداف المأولة: ¹

¹- جريوع يوسف، حلس سالم، المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية ، غزة، الطبعة الأولى ، 2001، ص 22.

- إعداد ونشر المعايير المحاسبية التي يتم الاسترشاد واللجوء إليها عند إعداد القوائم المالية؛
- العمل على التحسين والتنسيق بين الأنظمة والأساليب المحاسبية المتعلقة إعداد وعرض القوائم المالية، ويتم تحقيق الأهداف السابقة من خلال الأهداف التالية:
- * التأكد من أن القوائم المالية المنشورة قد أعدت وعرضت بما يتفق مع معايير المحاسبة الدولية والإفصاح عن ذلك؛

- * إقناع الحكومات والجهات الأخرى التي تضع المعايير بالالتزام بهذه المعايير؛
- * إقناع الجهات الرسمية المشرفة على التنظيمات التجارية والمؤسسات الأخرى، بالزام الجهات الخاضعة لرقابتها باتباع معايير المحاسبة الدولية؛
- * إقناع مراجعي الحسابات الخارجيين بالتحقق من ضرورة إتباع المؤسسات والشركات لمعايير المحاسبة الدولية عند إعداد القوائم المالية.

4. لجنة المعايير المحاسبية الدولية

تحتل لجنة معايير المحاسبة الدولية الصدارة بين الهيئات الدولية التي تسعى لتحقيق التوافق الدولي المحاسبي من خال معاييرها وتفسيراتها المحاسبية، وسنحاول التطرق إلى نشأتها وإطارها القانوني وأهم إنجازاتها.

1.4. نشأة لجنة معايير المحاسبة الدولية وأهدافها

في عام 1972، انعقد المؤتمر الدولي للمحاسبين في سيدني بأستراليا، حيث اتخذ فيه خطوات رئيسية لإنشاء منطمتين تكون لديهما القدرة على التعامل مع المشكلات المحاسبية الدولية وكذا الاختلاف بين المحاسبة التي تستخدمها الدول المتعددة، وهنا تم تأسيس لجنة معايير المحاسبة الدولية والاتحاد الدولي للمحاسبين.¹

وفي جوان 1973، تم تأسيس لجنة معايير المحاسبة الدولية من طرف كل من: ألمانيا الفيدرالية، أستراليا، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، اليابان، المكسيك، هولندا والمملكة

¹ توفيق إبراهيم أبوب، أهمية المعايير المحاسبية الدولية في تحرير الخدمات المحاسبية الدولية، المؤتمر المحاسبي

العربي الدولي الرابع، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، من 22 إلى 23/01/2000، ص 07.

المتحدة، وتشمل هذه اللجنة حالياً أكثر من 140 عضو تمثل 104 دول، وأكثر من مليون محاسب¹.

وتهدف هذه اللجنة إلى:

- صياغة ونشر المعايير المحاسبية التي يجب مراعاتها عند عرض القوائم المالية والترويج لقبولها وتطبيقها في العالم.
- العمل بصفة عامة للتحسين والتوفيق أو التنسيق بين منظمات المعايير المحاسبية والإجراءات المتعلقة بعرض القوائم المالية.

أما عن تمويل أنشطة لجنة معايير المحاسبة الدولية، فيتم عن طريق المساهمة والدعم المالي من التنظيمات المهنية والمنظمات الأخرى العضوة في مجلسها، والشركات المتعددة الجنسيات، والمؤسسات المالية، ومكاتب المحاسبة، إضافة إلى الإيرادات الناتجة عن نشرات إصدارات لجنة الاتحاد الدولي للمحاسبين **IFAC**.

2.4. الإطار القانوني للجنة معايير المحاسبة الدولية

تشتمل لجنة معايير المحاسبة الدولية على الهيئات الموالية:

1.2.4. مجلس معايير المحاسبة الدولية **IASB**

ويتكون من 17 منظمة منها 13 هيئة محاسبية تمثل 13 بلدا معينين من قبل الاتحاد الدولي للمحاسبين، إضافة إلى 04 منظمات أخرى مهتمة بالتقرير المالي، وتتمثل مسؤولياته في:

- تحضير وإصدار معايير المحاسبة الدولية، مع مسودات العرض، والموافقة النهائية لتفسيرات لجنة تفسيرات التقارير المالية الدولية **IFRIC**.
- اعتماد مقترحات المشروعات وطرق وأساليب إعداد المعايير.
- ترقية طلب واستعمال المعايير الدولية.
- إحداث التقارب بين معايير المحاسبة الوطنية والدولية.
- تطوير مجموعة واحدة من المعايير المحاسبية العالمية المطبقة والمفهومة ذات الجودة العالمية.

2.2.4. المجموعة الاستشارية

¹ [http://fr.wikipedia.org/wiki/International Accounting Standards](http://fr.wikipedia.org/wiki/International_Accounting_Standards) consulte le 08/11/2013.

في عام 1981 أنشأت اللجنة مجموعة استشارية دولية تضم ممثلين عن منظمات دولية لمعدي ومستخدمي القوائم المالية والأسواق المالية، كما تضم ممثلين أو مراقبين من وكالات التطوير وهيئات وضع المعايير ومنظمات حكومية، وتلقي المجموعة الاستشارية دورياً لتناقش مع المجلس المسائل التقنية في مشاريع اللجنة، وبرنامج عملها وإستراتيجيتها، كما تلعب دوراً هاماً في إجراءات اللجنة لوضع معايير محاسبية دولية وللحصول على قبول المعايير الناتجة.

3.2.4. المجلس الاستشاري

أنشئ سنة 1995 متكون من أشخاص يشغلون مراكز مرموقة في مهنة المحاسبة وفي الأعمال، ومستخدمين آخرين في القوائم المالية، أما دور هذا المجلس فهو تشجيع قبول معايير المحاسبة الدولية وتعزيز مصداقية عمل اللجنة، كما يراجع إستراتيجية وخطط مجلس اللجنة للتأكد من مقابلة المجلس لالتزاماته، ويقوم بالاشتراك في إجراءات قبول أعمال لجنة معايير المحاسبة الدولية، ويعمل على ضمان استقلالية وموضوعية IASB في صنع القرارات الفنية حول المعايير المحاسبية المقترحة.¹

وأيضاً هناك اللجنة الدائمة للترجمة، والتي تترجم المعايير المحاسبية الدولية لاعتمادها من مجلس اللجنة، وجماعة العمل الاستراتيجي التي تراجع هيكل IASC وإجراءات العمل وعلاقتها مع واضعي المعايير المحاسبية القومية.²

3.4. إنجازات لجنة معايير المحاسبة الدولية

يمكن إظهار أهم إنجازات لجنة معايير المحاسبة الدولية في الآتي:

- استخدام المعايير المحاسبية الدولية في كثير من الدول كأساس لمتطلبات المحاسبة الوطنية.
- استخدامها في العديد من الدول الصناعية المهمة، وفي الدول ذات الأسواق الناشئة والتي تقوم بتطوير معاييرها.

¹ طارق عبد العال حماد، التقارير المالية، أسس الإعداد والعرض والتحليل، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2000، ص 20.

² تشوي فريدريك، تعريب محمد عصام الدين زايد، المحاسبة الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2004، ص 369.

- قبول المعايير المحاسبية الدولية في العديد من البورصات العالمية والهيئات الرسمية التي تسمح للشركات الأجنبية أو المحلية بإعداد قوائمها وفقا للمعايير الدولية، كبورصة لندن فرانكفورت، زيوريخ، هونغ كونغ، روما...إلخ.
- معترف بالمعايير المحاسبية الدولية في المفوضية الأوروبية وغيرها من الهيئات الدولية.

المطلب الثاني: ماهية الإفصاح المحاسبي: المفهوم، الأهمية، والأنواع

يعتبر الإفصاح المحاسبي مهم في أي سوق أوراق مالية وأساس نجاحه، فالإفصاح المحاسبي يحقق في حال توفره جوا من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة المعلومات المحاسبية التي تقدمها المؤسسات، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

واعترافا بأهمية الإفصاح المحاسبي في صنع القرارات فقد اهتمت المعاهد والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح و التأكيد من كمية ونوعية المعلومات التي لابد من توافرها.

1- مفهوم الإفصاح المحاسبي

يرى الباحثون أن التطور المعاصر في مصطلح الإفصاح جاء بديلا لمصطلح النشر أو عرض المعلومات، حيث كان ذلك يتفق مع التعريف التقليدي لوظيفة المحاسبة، بأنها تستهدف قياس نتائج النشاط الاقتصادي وإبلاغها للمستفيدين منها.¹

وقبل التطرق لأهمية الإفصاح سوف يتم تقريب مفهوم الإفصاح أكثر وذلك بإدراج مجموعة من التعاريف يذكر منها:²

عرف الإفصاح المحاسبي بأنه شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الشركة .

¹.وصفي عبد الفتاح أبو المكارم ،دراسات متقدمة في المجال المحاسبية المالية ،دار الجامعية ،الإسكندرية، مصر، 2002، ص.35

²لطيف زيود وآخرون ،دور الإفصاح المحاسبي في السوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار ،مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية ، سورية، المجلد (29) العدد (1) ، 2007، ص ص178-179.

كما عرف أيضا الإفصاح المحاسبي على أنه إيصال البيانات و المعلومات إلى المستخدمين بشكل واضح ومضمون صحيح وملئم لمساعدتهم على اتخاذ القرارات، لذلك فهو يشمل المستخدمين الداخليين و الخارجيين في آن واحد.

إنّ يعني الإفصاح إتباع سياسة الوضوح وإظهار جميع الحقائق المالية الهامة، التي يعتمد عليها مستخدمو التقارير المالية، أي يهدف الإفصاح إلى تمييز الظاهرة موضع الدراسة، وتوضيح معالمها بشكل يسهل فهم المعنى المقصود.

وعرف على انه التحرير الطوعي أو الضروري للمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية للشركة، رأس المال، أو أي معلومة أخرى. و بهدف الإدراج في البورصة، فإن الشركة ملزمة بالإفصاح من خلال التسجيل في هيئة البورصة والالتزام باللوائح التي تبين طبيعة المعلومات الواجب الإفصاح عنها، حيث يهدف الإفصاح إلى منع وتجنب التلاعب بالأسعار أو أي تلاعب من شأنه التأثير على كفاءة السوق.

كما يعرف بأنه كشف وإظهار المعلومات الاقتصادية، سواء المالية أو غير المالية. الكمية أو النوعية التي توضح الوضعية المالية للشركة وأدائها.¹

من جهة أخرى تم تعريف الإفصاح المحاسبي على أنه إظهار كافة المعلومات التي تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة المحاسبية وهذا يعني أن تظهر المعلومات في القوائم المالية بطريقة مفهومة للقارئ دون أي لبس أو تضليل.¹

ويوجد أيضا المنظمات المهنية اشترطت لتحقيق القوائم المالية الفائدة الإعلامية والأغراض المرجوة منها، توفر الوضوح المناسب باعتباره الجانب الأكبر من الأهمية، حيث إنه أحد السبل المهمة نحو توصيل أكثر قدر ممكن من المعلومات عن المركز المالي والدخل حيث يساعد على فهم وتفسير محتوى القوائم المالية بطريقة أكثر شمولية في ضوء القواعد والمبادئ والفروض المحاسبية.

¹ Nermeen F. Shehata. Theories and determinants of Voluntary Disclosure. Accounting and Finance Research. Journal. Vol 3. N° :1. 2014. P :19.

¹ صادق الحسني، التحليل المالي المحاسبي، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى، 1998، ص50.

يمكن القول بأن الإفصاح هو تقديم المعلومات المحاسبية إلى المهتمين بها، في شكل قوائم تختلف باختلاف المنفعة المنشودة، على أن تشمل هذه التقارير جميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء مستخدمي هذه القوائم صورة واضحة وصحيحة عن وحدة المحاسبية.²

ومنه يمكن استنتاج أن الإفصاح المحاسبي يهتم بالطريقة التي يتم بها إظهار وتوصيل المعلومات إلى المستخدمين، بشكل يعكس حقيقة الوضع المالي للمؤسسة دون تضليل، الأمر الذي يمكن المستثمرين من الاعتماد على تلك المعلومات في اتخاذ القرار، ذلك من خلال نشر المعلومات المتعلقة بالمؤسسة .

ومنه فعلى المؤسسة عند تطبيق هذا المبدأ أن تراعي المستوى الملائم لمقدرة مستخدمي التقارير للوصول إلى مضمون المعلومات المراد الإفصاح عنها بدون الحاجة إلى تأويله لذا لا بد لكي يكون الإفصاح كافياً وملائماً من توفر العنصرين التاليين.¹

- العرض السليم للقوائم المالية: بحيث ترتب العناصر و المجموعات بشكل مفهوم ومنسجم مع القواعد العلمية ويخدم الطوائف المستخدمة .

- أن تتضمن القوائم المالية المعلومات الضرورية التي بدونها لا تعبر عن حقيقتها وينبغي عدم التوسع في إخفاء بعض المعلومات بسبب الخوف من احتمالات سوء تفسيرها أو الوصول إلى نتائج خاطئة .

2- أهمية الإفصاح المحاسبي

تهدف التقارير المالية لتوفير المعلومات اللازمة لأصحاب المصلحة المتضمنين المستثمرين بالدرجة الأولى لاتخاذ القرار، حيث يعمل نظام المعلومات المحاسبي على تعريف، قياس وإيصال المعلومات الكمية للمستثمرين لتقييم القرار الاستثماري، ويقتضي تطبيق مبادئ المعايير المحاسبية الدولية إجبار المؤسسات على توفير المعلومات بكل التغييرات.²

². مأمون حمدان وحسن القاضي، نظرية المحاسبة، منشورات جامعة دمشق، سوريا ، الطبعة الأولى، 2000 ص 253.

¹ صادق الحسيني، مراجع سبق ذكره، 1998، ص52.

² Total A. AL-Kassar, Ibtihal A. Abed. "An Investigation of the Accounting information and its role for capital expenditure decisions in the industrial companies listed in Amman Stock Exchange".

Research journal of finance and Accounting. Vol 5. N : 16. 2014. 94-105.

وتساهم تطبيقات المعايير المحاسبية الدولية في تحسين نوعية المعلومات المحاسبية من خلال توفير معلومات دقيقة ومفهومة تعكس ما هو موجود في التقارير المالية للشركة. والإفصاح ليس فقط عن الأداء والوضع المالي للشركة، ولكن أيضا عن مخاطر الشركة المستقبلية المتوقعة وغيرها من المعلومات التي قد تكون جوهرية للمستثمرين.¹

ونظرا لما اكتسبه الإفصاح من الأهمية، فقد أصبح شائع الاستخدام، بحيث أصبح الجميع يطالبون اليوم بمزيد من الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، وذلك بهدف أن تكون البيانات المحاسبية وغير المحاسبية صادقة ومعبرة عن المحتوى الحقيقي للأحداث المالية التي تظهرها التقارير والقوائم المالية، الأمر الذي جعل الإفصاح المحاسبي يكون أحد المبادئ الأساسية التي يقوم عليها نظام إعداد القوائم المالية، وذلك لضمان جودة التقارير المالية وتحقيق الشفافية وغير ذلك من أهداف المرجوة.²

وباعتبار أن الإفصاح المحاسبي أحد شقي الوظيفة المحاسبية وهو جوهر النظرية المحاسبية، فهو ينطوي على الإعلان المدروس بطريقة اختيارية أو إجبارية لبعض ما لدى الإدارة من معلومات وبيانات ذات صفة اقتصادية نافعة للأطراف الخارجية المعنية ذات السلطة والموارد المحدودة للوصول إلى مثل هذه المعلومات، وذلك باستخدام أدوات معينة وتحقيقا لأهداف معينة.²

ومع تعدد مفاهيم وأغراض الإفصاح المحاسبي يكتسب أهمية باعتباره مرتبطا بالفروض المحاسبية الأساسية (فرض الاستثمار، فرض الاستحقاق، فرض الثبات)، كما يرتبط أيضا بالسياسات المحاسبية المتمثلة في (المبادئ، والأسس والمصطلحات والقواعد والإجراءات)، الأمر الذي تتبناه

¹ Disclosure Requirement for Islamic Capital Market Product, **Islamic Finance Services Board, International Organization of Securities Commissions, Securities Commission Malaysia**, Report 2013.p : 12.

² شريف البارودي، "تحليل الأساليب التأثير على النتائج و المراكز المالية وأثرها على جودة بالقوائم المالية مع دراسة اختباريه"، **مجلة الفكر المحاسبي**، كلية التجارة جامعة عين شمس، مصر، العدد السادس، 2002، ص ص 30-31.
² فؤاد السيد المليجي، "مدى كفاية الإفصاح المحاسبي في ضوء معايير المحاسبة المحلية و الحوافز الضريبية من وجهة نظر الفاحص الضريبي مع دراسة تطبيقية على صناعة السياحة في مصر"، **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، جامعة الإسكندرية، المجلد رقم 35، العدد رقم 1، 1998، ص57.

الإدارة في إعداد وعرض القوائم المالية، كما توجد سياسات محاسبية مختلفة تستخدم للموضوع الواحد.

ونظرا إلى أن الإفصاح المحاسبي يرتبط بالعديد من الأطراف التي تستخدم الإفصاح المحاسبي فإن فعالية الإفصاح المحاسبي تتوقف على مجموعة من الاعتبارات الضرورية أهمها كفاية الإفصاح المحاسبي، بحيث يسمح للمؤسسات من الحفاظ على الوجهة الرئيسية لقوائمها المالية الموجهة إلى مجموعة مستخدمين، كما يعتبر الإفصاح أداة فعالة لحل المشاكل المتعلقة بعملية التقرير المتخفي للحدود القومية، كما يمكن الإفصاح خاصة الاختياري في بعض الأحيان حصول المؤسسة على بعض المزايا من جراء ذلك.

كما يساعد الإفصاح المحاسبي على توسيع دائرة الاهتمام بالشركة وذلك عن طريق زيادة جمهور المهتمين بالتقرير السنوي للمؤسسة، كما يقدم الإفصاح عن السياسات المحاسبية مساعدة كبيرة في تفسير أفضل للقوائم المالية لأي مؤسسة.

وعليه سيظل الإفصاح أحد القضايا الهامة التي تشغل الفكر المحاسبي ولعل المتتبع للتطور الفكري للإفصاح المحاسبي سوف يلمس جهود الكثير من المحاسبين في هذا المجال، إضافة إلى الجهود المنظمات العلمية و المهنية.

ومن هذا المنطلق، شهد الفكر المحاسبي اعترافا واهتماما متزايدين بالإفصاح المحاسبي وعلاقته بمصادقية القوائم المالية.

ويمكن تلخيص أهمية الإفصاح المحاسبي في النقاط التالية:¹

- يحقق تطبيق الإفصاح صحة القوائم المالية.
- تخلق شروط ومتطلبات المعايير المحاسبية الدولية نوع من التوازن بين مصالح إدارة الشركة: أصحاب الأسهم، والشركاء التجاريين، وأصحاب المصلحة.
- تطبيق شروط الإفصاح حسب المعايير المحاسبية الدولية يسمح بجذب مستثمرين جدد.

¹ Bader M. Ailan , Daas I. Katrib, Abeer I. Samara, The Efficiency of Disclosure in the Financial Reports in Companies in the presence of International Accounting. Standards and its effects on Achieving Projects Success, and being unique. **International journal of Humanities and social science**. Vol 3. 2013.

- المعلومات المتوفرة من خلال تطبيق الإفصاح المحاسبي تساعد المسيرين في اتخاذ قرارات مالية صحيحة.
- دعم مبدأ الرقابة والمساءلة في الشركة.
- خلق نوع من الثقة في نظام المحاسبة والمراجعة في الشركات.
- توفير معلومات حديثة، مستقلة وواقعية عن الشركة.
- يساعد الإفصاح وفقا لمعايير المحاسبة الدولية على إعداد الميزانيات التقديرية، ووجود متابعة ورقابة فعالة على نتيجة ودخل الشركة.

3. أنواع الإفصاح المحاسبي

بالنسبة لأنواع الإفصاح المحاسبي فإن التطوير في الفكر المحاسبي يظهر اتجاها متزايدا نحو التوسع في الإفصاح وتعدد مجالاته إلى درجة أن المحاسبين أخذوا يطمحون إلى تسجيل أحداث غير مالية لا يمكن التعبير عنها بأرقام في سجلاتهم ويحاولون باستمرار تذليل العقبات التي تحول هذا الهدف، ولكن هناك من يرى أنه من الصعب وضع مفهوم موحد للإفصاح المحاسبي يرضي جميع المستخدمين بل ومن المستحيل أن يتفق المحاسبون على إطار محدد، لذلك لابد من الأخذ بعين الاعتبار الهدف من إعداد القوائم المالية والفئة المستفيدة منها .

1.3. أنواع الإفصاح المحاسبي من حيث مستوى الإفصاح المحاسبي

هناك ثلاثة أنواع للإفصاح المحاسبي من حيث مستوى يمكن إيجازها فيما يلي:

1.1.3. الإفصاح الكامل

يشير إلى مدى شمولية التقارير المالية و أهمية تغطيتها لأي معلومات ذات أثر محسوس على القارئ، ويأتي التركيز على ضرورة الإفصاح الكامل من أهمية القوائم المالية كمصدر أساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرارات، ولا يقتصر الإفصاح على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية التي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي تلك القوائم .

يعترف مبدأ الإفصاح الكامل بأن طبيعة ومقدار المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية تعكس سلسلة من الموازنات تسعى إلى تقديم التفاصيل الكافية للإفصاح عن الجوانب المؤثرة على

المستخدمين ،هذا الاهتمام يجعل المعلومات قابلة للفهم مع الأخذ في عين الاعتبار تكاليف إعدادها واستخدامها.

فعادة ما تقوم المحاسبة بتقديم المعلومات التي لها أهمية كافية للتأثير على الأحكام الشخصية و القرارات التي يتخذها المستثمر، حيث عادة ما يتم وضع المعلومات المتعلقة بالمركز ونتائج الأعمال والتوقعات النقدية واستثمارات الملاك و التوزيعات عليهم في احد المواقع الثلاث الموالية:¹

1.1.1.3. صلب القوائم المالية

حتى يمكن الاعتراف ببند معين في صلب القوائم المالية يجب أن يتم استيفاء تعريف أحد العناصر أن يكون عناصر القوائم المالية للقياس بدرجة كافية من التأكد وملائمة وقابلة للاعتماد عليها ، وبوجه عام يجب الاعتراف في القوائم المالية بالمعلومات الأكثر فائدة عن الأصول والالتزامات والإيرادات والمصروفات التي تحقق أفضل مزيج بين الملائمة و المصادقية .

2.1.1.3. الملاحظات على القوائم المالية

تقوم الملاحظات عادة بشرح أو توضيح البنود المعروضة في صلب القوائم المالية لإعطاء صورة كاملة وحيوية لفهم أداء المؤسسة ومركزها المالي .

ولا يلزم أن تكون المعلومات الواردة بالملاحظات قابلة للقياس الكمي أو مستوفية لتعريف أحد العناصر السابقة، حيث يمكن أن تكون بعض أو كل الملاحظات وصفية أو سردية مثل وصف السياسات المحاسبية المستخدمة في قياس العناصر المقرر عنها أو تقديم إيضاحات عن الالتزامات العرضية.

3.1.1.3. المعلومات الإضافية

قد تتضمن تلك المعلومات تفاصيل أو يتم عرض وجهة نظر مختلفة عن تلك المعروضة في القوائم المالية، كأن تكون في شكل معلومات كمية ذات درجة عالية من الملائمة إلا أنه يتم الاعتماد عليها بدرجة منخفضة، أو معلومات تساعده ولكنها قد لا تكون حيوية .

¹ أمين السيد أحمد لطفي ،نظرية المحاسبة القياس و الإفصاح و التقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية، دار

الجامعية الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2007، الجزء الثاني، ص ص24-25.

2.1.3. الإفصاح العادل

يهتم الإفصاح العادل بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المالية، إذا يتوجب إخراج القوائم المالية و التقارير بالشكل الذي يضم عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الأخرى من خلال مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن.¹ أي يقدم المعلومات التي تفي باحتياجات الأطراف المعنية على قدم المساواة (المستخدمي القوائم).

3.1.3. الإفصاح الكافي

هذا النوع من الإفصاح يضمن الوفاء بالحد الأدنى من المعلومات المالية المطلوبة دون تفاصيل مضللة وبأقل التكاليف، وهو المستوى الأكثر ملائمة للمعلومات التي ينتظر أن تتضمنها القوائم المالية.

يمكن ملاحظة أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيرا مباشرا في اتخاذ القرار ناهيك على أنه يتبع الخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد .

2.3. أنواع الإفصاح المحاسبي من حيث درجة الإفصاح المحاسبي

هناك نوعين من الإفصاح المحاسبي من حيث درجة الإفصاح يمكن توضيحها فيما يلي:

1.2.3. الإفصاح المحاسبي الإلزامي

ويقصد به أنه توجد هيئة أو منظمة تصدر معايير تحكم إعداد القوائم المالية وكذلك تحدد نوع وكمية المعلومات التي تحتويها هذه القوائم المالية، ويرى مؤيدو الإفصاح الإلزامي بأنه من الضروري لتحقيق التوزيع الأمثل للموارد وكذلك العدالة في توزيع العائد بين الأطراف المختلفة كما يرون أن الإفصاح الإلزامي يحقق الثقة في سوق الأوراق المالية مما يشجع المستثمرين على توجيه مدخراتهم لفرص الاستثمار المختلفة.¹

¹ لطيف زيود ،حسان قيطيم ،ط نغم فؤاد ،مرجع سابق، 2007، ص 181.

¹ كمال الدين مصطفى الدهراوي ومحمد السيد سرايا، دراسات متقدمة في المحاسبة و المراجعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص67.

2.2.3. الإفصاح المحاسبي الاختياري

من خلال توفر المديرين لمعلومات تخص الأداء الحالي و المستقبلية لمؤسساتهم أكثر من غيرهم، حيث أفادت عدة دراسات أن لدى هؤلاء المديرين الحافز للإفصاح الاختياري عن هذه المعلومات ومن هذه الحوافز انخفاض تكلفة معاملات تبادل الأوراق المالية للمؤسسة وزيادة اهتمام المحليين والمستثمرين وزيادة السيولة وانخفاض تكلفة رأس المال وقد يكون التقرير المالي أداة غير كاملة لاتصال المديرين بالمستثمرين خاصة في الأتي :¹

- للمديرين السلطة الأعلى للمعلومات عن مؤسساتهم.
- لا تتفق حوافز المديرين مع مصالح حملة الأسهم .
- عندما تكون القواعد المحاسبية والمراجعة غير كاملة فيمكن عن طريق آليات التعاقد مثل ربط مكافئات المديرين بقيمة الأسهم في الأجل الطويل.
- يمكن للمراجعة أن تحسن من وظائف الأسواق عن طريق تحسين تنظيمات المحاسبة و الإفصاح حيث تحاول تنظيمات الإفصاح وضع متطلبات أخرى للتأكيد لحملة الأسهم أن يحصلوا على معلومات كاملة وصحيحة وفي الوقت المناسب.
- وتحاول المراجعة الخارجية التأكيد على أن الإدارة تطبق السياسات المحاسبية الصحيحة وتقوم بالتقديرات المحاسبية بشكل منطقي ولديها نظم للسجلات و أن الرقابة تقوم بالإفصاح المطلوب وفي الوقت المناسب لذلك تقدم الممارسات الفعلية للإفصاح الحوافز للمديرين للإفصاح الاختياري ومدى تجاوبها مع تنظيمات ومتطلبات الإفصاح .

3.3. أنواع الإفصاح المحاسبي من حيث الهدف منه

هناك نوعين من الإفصاح المحاسبي من حيث الهدف منه يمكن إيجازها فيما يلي:

1.3.3. الإفصاح التثقيفي (الإعلامي)

أي الإفصاح عن المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية وغير العادية في القوائم المالية الإفصاح عن الإنفاق الرأسمالي الحالي والمخطط ومصادر تمويلية، ويلاحظ أن هذا النوع من الإفصاح من شأنه

¹فريدريك تشوي وآخرون، المحاسبة الدولية، دار المريخ، السعودية، 2004، ص190 .

الحد من اللجوء إلى مصادر الداخلية للحصول على المعلومات الإضافية بطرق غير رسمية يترتب عليها مكاسب لبعض الفئات على حساب أخرى.

وهو يهدف إلى تقديم معلومات مفيدة لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويقوم ذلك النوع على عديد من الاعتبارات هي:¹

- عدم اقتصار هدف المعلومات المالية على مفهوم الرقابة التقليدية، إخلاء مسؤولية الإدارة وامتداد لهدف تقديم معلومات ملائمة ومفيدة لاتخاذ قرارات مثل الاستثمار و التمويل.

- إمكانية استعانة المستثمر الفردي ذو القدرة المحدودة على تفسير المعلومات المالية بالخدمات الاستثمارية للمحللين الماليين المهنيين الذين يكون لديهم الوعي بأسس المعلومات المالية واستخدامها.

- من الأهمية بما كان توجيه المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية نحو مساعدة المستثمرين على تقدير المتغيرات التي تعتمد على قياس درجة المخاطر النسبية وفي ضوء علاقة العائد من الاستثمار مقارنة بالعائد على الاستثمار في السوق المالية ككل.

يرتبط مفهوم الإفصاح التثقيفي بالأسواق المالية التي تعكس أثر المعلومات بسرعة وبعدالة لأغراض تحديد أسعار الاستثمارات ذات الكفاءة، ومن هناك يتوجه هذا الإفصاح نحو توفير المعلومات التي تمكن السوق من التوصل لأسعار المتوازنة التي تحقق عدالة توزيع العوائد ودرجات المخاطر، مما يمكن من مساوئ استخدام المعلومات الخاصة لتحقيق مكاسب لبعض المتعاملين على حساب الفئات الأخرى التي قد لا تتوافر لديهم تلك المعلومات.

ويشير مصطلح الإفصاح المعرفي التثقيفي إلى الاتجاه نحو زيادة حجم المعلومات المفصح عنها، و التركيز على المعلومات التي تحتاج لدرجة أكبر من الدراسة و الخبرة في استخدامها، بالإضافة للمعلومات الملائمة التي تتصف بدرجة كبيرة نسبية من التقدير ومن أمثلة ذلك التنبؤات المالية المرحلية أو المعلومات القطاعية.

ولا شك أن هناك عديد من الأساليب التي يمكن استخدامها للإفصاح عن المعلومات المالية.

- المعلومات التي تفصح عنها الملاحظات الهامشية.

¹ أمين السيد لطفي، مرجع سابق، 2000، ص ص 33-35

- القوائم الإضافية و الكشوف الملحقة.

ومن أمثلة الكشوف الملحقة تفاصيل البنود الأصول الثابتة ومجمع إهلاكها، أما القوائم الإضافية فهي تستخدم لإفصاح عن أثر تغير مستويات الأسعار.

2.3.3. الإفصاح الوقائي

يقوم هذا النوع من الإفصاح على ضرورة الإفصاح عن التقارير المالية بحيث تكون غير مضللة لأصحاب الشأن و الهدف الأساسي لذلك حماية المجمع المالي (المستثمر العادي) ذو القدرة المحدودة على استخدام المعلومات لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية فالإفصاح الوقائي يتفق مع الإفصاح الكامل لأنهما يفصحان عن المعلومات المطلوبة لجعلها غير مضللة للمستثمرين الخارجيين.¹

ومن هنا يعتمد ذلك المفهوم على تبسيط المعلومات المالية إلى الحد الذي يجعلها مفهومة لدى المستثمر محدود المعرفة والبعد عن تقديم المعلومات التي تعكس درجة كبيرة من عدم التأكد ومراعاة المقدر المحدودة للمستثمر عند تحديد مقدار المعلومات التي يجب الإفصاح عنها. في الواقع العملي وبعيدا عن التحيز لابد من الإفصاح عن كافة المعلومات بشكل موضوعي من خلال القوائم الأساسية ودون وجهة نظر معينة.

المطلب الثالث: مقومات الإفصاح المحاسبي والجهات المستخدمة له

نتناول في هذا المطلب العناصر الآتية:

- مقومات وأساليب الإفصاح المحاسبي.
- الجهات المستخدمة للإفصاح المحاسبي .

1- مقومات وأساليب الإفصاح المحاسبي

إن الإفصاح عن المعلومات بالقوائم المالية ليس عملية عشوائية، بل توجد مجموعة من المقومات والأساليب والطرق التي يجب مراعاتها وإتباعها إضافة إلى عوامل مؤثرة فيها، و التي سوف يتم التطرق إليها بنوع من الإيجاز.

¹. لطيف زيود وآخرون، مرجع سابق، 2007، ص: 181.

1.1. المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومات:

يرتكز الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية المنشورة على المقومات

الرئيسية التالية:

1.1.1. المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية

تتعدد الفئات المستخدمة للمعلومات المحاسبية، كما تختلف طرق استخدامها لهذه المعلومات، حيث يتم استخدامها بصورة مباشرة أو بصورة غير مباشرة، ومن الأمثلة على مستخدمي المعلومات المحاسبية الملاك الحاليون والمحتملون، الدائنون، المحللون الماليون، الموظفون والجهات الحكومية التي تهتم بالشؤون الاجتماعية وغيرها.

2.1.1. تحديد أغراض استخدام المعلومات المحاسبية

يجب ربط الغرض الذي تستخدم فيه المعلومات المحاسبية بعنصر أساسي، هو ما يعرف بمعيار أو خاصية الملاءمة، حيث تعتبر الأهمية النسبية بمثابة المعيار الكمي، الذي يحدد حجم أو كمية المعلومات المحاسبية واجبة الإفصاح، و تعتبر الملائمة المعيار النوعي الذي يحدد طبيعة أو نوع المعلومات المحاسبية الواجبة الإفصاح، لذا تتطلب خاصية الملاءمة وجود صلة وثيقة بين طريقة إعداد المعلومات والإفصاح عنها من جهة، والغرض الرئيسي لاستخدام المعلومات من جهة أخرى.

3.1.1. تحديد طبيعة ونوع المعلومات التي يجب الإفصاح عنها

تتمثل المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها حالياً، في المعلومات المحتواة في القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية الدولية وهي قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، قائمة التغيرات في الأموال الخاصة، إضافة إلى معلومات أساسية تعرض في الملاحظات المرفقة بالقوائم المالية، والتي يتم إعدادها وفق مجموعة من المبادئ والافتراضات. لذا يترتب على ذلك نشوء مجموعة من القيود والمحددات، على نوع وكمية المعلومات التي تظهر في تلك القوائم

4.1.1. تحديد أساليب وطرق الإفصاح

يتطلب الإفصاح المناسب أن يتم عرض المعلومات في القوائم المالية بطريقة يسهل فهمها، كما يتطلب أيضا ترتيب وتنظيم المعلومات فيها بصورة منطقية تركز على الأمور الجوهرية، بحيث يمكن للمستخدم المستهدف قراءتها ببسر وسهولة.

2.1. أساليب الإفصاح المحاسبي

حتى لا تكون عملية الإفصاح غير منظمة وعشوائية هناك مجموعة من الأساليب العامة للإفصاح، والتي تتمتع بدرجة عالية من القبول والاتفاق بين أوساط المحاسبين والمستخدمين للقوائم المالية منها:

1.2.1. إعداد القوائم المالية و ترتيب بنودها

يعتبر جزء مهما من الإفصاح المحاسبي يتمثل في عرض القوائم المالية، وترتيب مكوناتها وفق القواعد والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، تسهل عملية قراءتها وفهمها وإمكانية مقارنتها من طرف المستخدمين واستخلاص المعلومات.

2.2.1. الملاحظات الهامشية

يتم استخدام الملاحظات الهامشية لتوضيح أو تفسير، أو إضافة معلومات أقل أهمية والمتعلقة بعناصر القوائم المالية، والتي يمكن أن تحتوي على معلومات كمية أو وصفية، كالإفصاح عن الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية، أو الطرق و المبادئ المحاسبية المتبعة، إضافة إلى الإفصاح عن الالتزامات المحتملة.

3.2.1. الملاحق

تشمل على قوائم إضافية ترفق مع القوائم الأصلية، يتم من خلالها إعطاء تفاصيل عن بعض البنود الواردة بالقوائم المالية، والتي لا تستوعبها الملاحظات الهامشية، ومثال ذلك الأصول الثابتة وطرق الإهلاك، قائمة المركز المالي على أساس التغيير في المستوى العام للأسعار، قائمة المدينين ومخصص الديون المشكوك فيها، قائمة المخزون السلعي... الخ.

4.2.1. المعلومات الموجودة من خلال الأقراس

تستخدم الأقراس في القوائم المالية لتوضيح بعض الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية، والتي يصعب فهم طرق احتسابها أو سبب ظهورها من قبل المستخدمين غير الملمين بالمحاسبة، مثل بيان المبدأ المستخدم في تقييم مخزون نهاية الفترة.

5.2.1. تقرير المراجع

يعتبر من ضمن وسائل الإفصاح المستخدمة والمتفق عليها تقرير المراجع الخارجي، وتقرير مجلس إدارة المؤسسة حيث يتم من خلال تقرير المراجع إعطاء رأي محايد عن موضوعية وسلامة الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية، وذلك بغرض تعزيز ثقة المستخدمين في المعلومات المنشورة، في حين يقوم مجلس الإدارة بالإفصاح عن الأداء الحالي للمؤسسة وعن الخطط المستهدفة.

2. الجهات المستخدمة للإفصاح المحاسبي

يشمل مستخدمو القوائم المالية المستثمرون الحاليين و المرتقبين، والموظفين، والمقرضين، والموردين والدائنين التجاريين الآخرين، والعملاء والحكومات ووكالاتها والجمهور، ويستخدم هؤلاء القوائم المالية لإشباع بعض حاجاتهم للمعلومات، والتي تشمل ما يلي:¹

1.2. المستثمرون

يهتم مقدمي رأس المال ومستشاريهم بالمخاطر الملازمة لاستثمارهم والعائد المتحقق منها، أنهم يحتاجون لمعلومات تعينهم على اتخاذ قرار الشراء، والاحتفاظ بالاستثمار والبيع، كما أن المساهمين مهتمون بالمعلومات التي تعينهم على تقييم قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح.

2.2. الموظفون

يهتم الموظفون والمجموعات الممثلة لهم بالمعلومات المتعلقة باستمرار وريحية صاحب العمل، كما أنهم مهتمون بالمعلومات التي تمكنهم من تقييم قدرة المؤسسة على دفع مكافآتهم وتعويضاتهم، ومنافع التعاقد وتوفير فرص العمل.

¹ طارق عبد العال حماد، موسوعة معايير المحاسبة، دار الجامعة الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى، 2003/2002، الجزء

الأول، ص 72.

3.2. المقرضون

المقرضون يهتمون أيضا بالمعلومات التي تساعدهم على تحديد فيما إذا كانت قروضهم و الفوائد المتعلقة بها سوف تدفع لهم عند الاستحقاق.

4.2. الموردون و الدائنون الآخرون

الموردون و الدائنون الآخرون مهتمون بالمعلومات التي تمكنهم من تحديد ما إذا كانت المبالغ المستحقة لهم ستدفع عند الاستحقاق، الدائنون التجاريون على الأغلب مهتمون بالمؤسسة على المدى أقصر من اهتمام المقرضين إلا إذا كانوا معتمدون على استمرار المؤسسة كعميل رئيس لهم.

5.2. العملاء

يهتم العملاء بالمعلومات المتعلقة باستمرارية المؤسسة، خصوصا عندما يكون لهم ارتباط طويل الأجل معها أو مع اعتماد عليها.

6.2. الحكومات ووكالاتها (ومؤسساتها)

تهتم الحكومات، ووكالاتها بعملية توزيع الموارد، وبالتالي نشاطات المؤسسات، كما يتطلب معلومات من أجل تنظيم نشاطات المؤسسات، وتحديد السياسات الضريبية، كأساس لإحصاءات الدخل الوطني وإحصاءات مشابهة .

7.2. الجمهور

تؤثر المؤسسات على أفراد الجمهور بطرق متنوعة على سبيل المثال، قد تقدم المؤسسات مساعدات كبيرة للاقتصاد المحلي بطرق مختلفة منها عدد الذين تستخدمهم وتعاملها مع الموارد المحليين، ويمكن للقوائم المالية أن تساعد الجمهور بتزويدهم بمعلومات حول الاتجاهات و التطورات الحديثة في نمو المؤسسة وتنوع نشاطاتها.

بينما لا يمكن للقوائم المالية أن تغطي كافة حاجات هؤلاء المستخدمين من المعلومات بدقة عالية، فإن هناك حاجات عامة لهم يشتركون فيها جميعا تستطيع تلبيتها كون أنها لا تحتاج إلى تعمق كبير في عرض القوائم، كما أن توفير قوائم مالية تفي بكل حاجات المستثمرين مقدمي رأس

مال للمؤسسة، سوف يؤدي بالضرورة إلى تلبية أغلب حاجات المستخدمين الآخرين التي يمكن أن تعطىها القوائم المالية.

المبحث الثاني: أسس إعداد القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية

تلتزم لجنة المعايير المحاسبية بزيادة توافق التشريعات و الإجراءات المتعلقة بإعداد القوائم المالية، ويتحقق هذا التوافق بشكل أفضل من خلال التركيز على القوائم المالية التي تعد لأغراض توفير المعلومات المفيدة لصنع القرارات الاقتصادية .

المطلب الأول: ماهية القوائم المالية

لتوضيح ماهية القوائم المالية، و معرفة مختلف جوانبها سوف يتم تعريف القوائم المالية، و كذا أهدافها والخصائص التي يجب أن تتحلى بها القوائم المالية، وكذا الصفات الواجب توفرها.

1. تعريف القوائم المالية

القوائم المالية هي عبارة عن النتائج التي يتم التوصل إليها من النظام المعلومات المحاسبي وتمثل القوائم المالية التي يتم إعدادها إلى الأطراف المهتمة بنشاط المشروع والتي تشمل على المالكين والدائنين والمستثمرين والهيئات الحكومية كدائرة الضرائب ودائرة مراقبة الشركات وكذلك المؤسسات المالية المقرضة وغيرهم.¹

تشكل القوائم المالية في مجملها مخرجات نظام المعلومات المحاسبي، وتنقسم هذه المخرجات إلى قسمين الأول قوائم مالية أساسية، والثاني قوائم مكملة للقوائم الأساسية. أما الأساسية فهي قوائم التي يتعين على الوحدات أن تقوم بإعدادها والإفصاح عنها بشكل دوري حتى تخدم أصحاب الصلة والمستفيدين، أما المكملة فهي قوائم تعد بشكل اختياري من قبل الوحدات بناء على ظروف معينة.

وتهدف القوائم المالية ذات الأغراض العامة إلى توفير المعلومات عن المركز المالي و نتائج النشاط والتدفقات النقدية التي تفيد قطاعا عريضا من مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ القرار،

¹ هادي رضا الصفار، مبادئ المحاسبة المالية، دار الثقافة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص76

كما تساعد أيضا في إظهار نتائج أعمال استخدام الإدارة للموارد المتاحة لها. و لتحقيق هذا الهدف فإن القوائم المالية تعطي بيانات عن الآتي:¹

- حقوق الملكية.
- الإيرادات والمصروفات متضمنة المكاسب والخسائر.
- التدفقات النقدية.

وتساعد هذه المعلومات بالإضافة إلى المعلومات الأخرى الواردة في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية مستخدمي القوائم المالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة وخاصة توقيت واحتمالية توليد نقدية أو ما في حكمها.

هذا وتقع مسؤولية إعداد وعرض القوائم المالية على مجلس إدارة المؤسسة أو الجهاز الإداري المعتمد للمؤسس.

2. أهداف وخصائص القوائم المالية

ورد في الإطار النظري الذي أعدته لجنة معايير المحاسبة الدولية لإعداد القوائم المالية أن القوائم المالية تهدف إلى توفير معلومات حول المركز المالي، والأداء والتغيرات في المركز المالي للمؤسسة وتكون مفيدة لمستخدمين في صنع القرارات الإدارية و في اتخاذ القرارات الاقتصادية. كذلك ورد في نفس الإطار ما يفيد أن القوائم المالية المعدة لذلك تلبية حاجة المعلومات لدى غالبية قراء القوائم المالية، ولكنها لا توفر كافة المعلومات الضرورية لقراء القوائم المالية من أجل مساعدتهم في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية لأنها تعكس الآثار المالية للأحداث السابقة ولا توفر معلومات غير مالية.

ولكن القوائم المالية تظهر نتائج عمل الإدارة و تساعد على محاسبة الإدارة عن الموارد الموضوعة في عهدها مما يساعد قراء القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم حول الاستمرار في الاستثمار في المؤسسة أو التنازل عنها وبيعها و الاتجاه نحو مؤسسة أخرى و التصويت على الإبقاء على الإدارة أو عزلها.

¹ أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص ص 92-93

1.2. أهداف القوائم المالية

كما نص المعيار المحاسبي رقم (2) على الخصائص النوعية للقوائم المالية و عرض أهمها كما يلي:

2.1.2. القابلية للفهم

من الخصائص الأساسية للمعلومات الواردة للقوائم المالية هي قابليتها للفهم المباشر من قبل مستخدمي تلك القوائم، لهذا الغرض فإن من المفترض أن يكون لدى المستخدمين مستوى معقول من المعرفة في الأعمال والنشاطات الاقتصادية والمحاسبية وأن لديهم الرغبة في دراسة المعلومات بقدر معقول من العناية وعلى كل حال، فإنه يجب عدم استبعاد المعلومات حول المسائل المعقدة التي يجب إدخالها في القوائم المالية إن كانت ملائمة لحاجات صانعي القرارات الاقتصادية بحجة أنه من الصعب فهمها من قبل بعض المستخدمين.¹

3.1.2. الملائمة

وتكون المعلومات ملائمة عندما تفيد في اتخاذ القرارات لدى قراء القوائم المالية و مساعدتهم في تقييم الأحداث المتعلقة بالمؤسسة سواء أكانت ماضية أو حاضرة أم مستقبلية و توفير إمكانية أعمال التنبؤات²

4.1.2. الموثوقية

ويقصد بذلك خلوها من الأخطاء الفادحة والتحيز وتوفير إمكانية الاعتماد عليها كمعلومات صادقة وتمثل المعلومات بصدق و تعرض نتائج المحاسبة عن العمليات وتقدمها طبقاً لجوهرها وحقيقتها الاقتصادية وأن تكون محايدة وخالية من التحيز تتخذ الإجراءات الضرورية في الحالات وعدم التأكد من خلال ممارسة سياسة الحيطة والحذر وعرض المعلومات بشكل كامل ضمن حدود الأهمية النسبية و التكلفة وعدم حذف أي معلومات تؤثر على القرارات الاقتصادية لقراءها.¹

¹ يوسف محمود جربوع وسالم عبد الله حلس، مرجع سابق، 2001، ص 77

² - حسين القاضي ومأمون حمدان ، المحاسبة الدولية ومعاييرها ، دار الثقافة للنشر و التوزيع ، عمان، الأردن، الطبعة

الأولى، 2008، ص 274

¹ نفس المرجع أعلاه، ص 275

5.1.2. القابلية للمقارنة

يجب أن يكون قراء القوائم المالية قادرين على إجراء المقارنة البيانات المالية للمؤسسة عبر الزمن من أجل تحديد الاتجاهات في المركز المالي أو في الأداء، كما يكون باستطاعتهم مقارنة القوائم المالية للمؤسسات الأخرى من أجل أن يقيموا مراكزها المالية النسبية، و الأداء والتغيرات في المركز المالي.²

3. صفات القوائم المالية

لكي تتمكن من المعلومات المحاسبية المعروضة في القوائم المالية من تحقيق هدفها في الإفصاح لجميع مستخدمي و قراء القوائم يجب أن تتمتع بالصفات الموالية:³

1.3 الشمولية

تشير هذه الخاصة إلى شمولية القوائم المالية على المعلومات حيث تستعمل المعلومات الشاملة للإجابة على كل الاستفهام لأن عدم القدرة على إعطاء الإجابة الصحيحة والسليمة يدل على عدم شمولية هذه المعلومات.

2.3 الدقة

من أهم خصائص المعلومات الجيدة الدقة في وصف وتصوير المركز المالي للمؤسسة موضوع الدراسة وتحديد مصادر التدفقات النقدية الداخلة وأوجه تصريف التدفقات النقدية الخارجة.

3.3 الملاءمة

ما يميز هذه الخاصية هو أن تكون المعلومات مرتبطة ووثيقة الصلة بالقرارات التي يتم اتخاذها و المعلومات المحاسبية هي التي تكزن قدرة على إيجاد فرق في قرارات المستثمرين والدائنين و تتأثر الملائمة في المعلومات بطبيعتها و أهميتها.

4.3 التوقيت

ويقصد بذلك أنه يجب توفير المعلومات لمتخذي القرار قبل أن تفقد قدرتها في التأثير على القرارات المتخذة لذلك لا بد من مراعاة التوقيت إعداد وعرض القوائم المالية.

² يوسف محمود جريوع، سالم عبد الله الحلس، مرجع سابق، 2001، ص 80

³ لطيف زيود، حسان قطين، ط نغم أحمد فؤاد ملكية، مرجع سابق، 2007، ص 182

5.3. الوضوح

يقصد بالوضوح خلو المعلومات المعروضة في القوائم المالية من الغموض و الالتباس بحيث يسهل على مستخدمي القوائم المالية فهمها بسهولة و بسرعة لتكون أكثر فائدة.

المطلب الثاني: مكونات القوائم المالية

تتضمن القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية المكونات الموالية:¹

- قائمة المركز المالي.
- قائمة الدخل.
- قائمة التدفقات النقدية.
- قائمة تظهر كافة التغيرات في الأموال الخاصة .
- الملاحق.

هذا وتقوم إدارة المؤسسة بإعداد تقرير منفصل عن القوائم المالية تستعرض فيه الصور العامة للأداء المالي و المركز المالي للمؤسسة و ظروف أهم حالات عدم التأكد التي تواجهها. بجانب القوائم المالية، من المفضل أن تقدم المؤسسات معلومات إضافية مثل التقارير البيئية وتقارير القيمة المضافة خاصة بالنسبة للصناعات التي تعد فيها العوامل البيئية مؤثرة وكذلك الأمر عندما يمثل العاملون فئة هامة من فئات مستخدمي القوائم المالية. ويتعين توفير مثل هذه المعلومات عندما يتبين للإدارة أهميتها لمستخدمي القوائم المالية في اتخاذ القرارات الاقتصادية.

1. قائمة المركز المالي (الميزانية)

نص المعيار المحاسبي الدولي رقم 1* على المعلومات التي يجب عرضها في صلب

الميزانية العامة كحد أدنى وهي ما يلي:¹

- الاستثمارات الثابتة و التجهيزات والمعدات.

¹ يوسف محمود جربوع وسالم عبد الله الحلس، مرجع سابق، 2001، ص 72

* المعيار المحاسبي الدولي رقم (01): اعداد و عرض القوائم المالية

¹Cathreine Maillet, **NORMES COMPTABLES INTRNATIONALES IAS/IFRES**, Edition FOUCHER, V ANVES, 2005, PP:(16-17).

- الموجودات غير الملموسة.
 - الموجودات المالية.
 - الاستثمارات التي يتم محاسبتها بتطبيق طريقة حقوق الملكية.
 - المخزونات.
 - الذمم التجارية المدنية و الذمم المدنية الأخرى.
 - النقد ومعادل النقد.
 - الذمم التجارية الدائنة و الذمم الدائنة الأخرى.
 - الالتزامات والموجودات الضريبية.
 - المخصصات.
 - الالتزام غير المتداولة المنتجة للفائدة.
 - حصة الأقلية
 - رأس المال الصادر والاحتياطات.
- كما يجب عرض البنود والعناوين و المجاميع الفرعية في صلب الميزانية عندما يتطلب معيار محاسبة دولي ذلك، أو عندما يكون هذا العرض ضروريا لإجراء عرض عادل للمركز المالي للمؤسسة، كما أن هذا المعيار لا يبين الترتيب أو الشكل الذي تقدم به البنود. هذا بالإضافة إلى معلومات أخرى يفصح عنها إما في صلب الميزانية العمومية أو في الإيضاحات.

2- قائمة الدخل

نص المعيار رقم (01) على البنود الواجب عرضها كحد أدنى في قائمة الدخل، وهي:¹

- الإيرادات.
- نتائج الأنشطة التشغيلية.
- تكاليف التمويل.

¹ حسين القاضي ومأمون حمدان، المحاسبة الدولية ومعاييرها، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الثانية، 2011،

- حصة الشركات الزميلة و المشاريع المشتركة في الأرباح والخسائر التي تمت محاسبتها باستخدام طريقة الأموال الخاصة.
- الأعباء الضريبية.
- الربح أو الخسارة من الأنشطة العادية.
- البنود غير العادية.
- صافي الربح أو الخسارة.

يجب عرض البنود الإضافية و العناوين والمجاميع الفرعية في صلب قائمة الدخل حينما يتطلب ذلك معيار محاسبي دولي، أو عندما يكون هذا العرض ضروريا من أجل العرض العادل للأداء المالي للمؤسسة.

وقائمة الدخل كما هو الحال بالنسبة لحسابات النتائج أداة لتحقيق مبدأ مقابلة الإيرادات بالأعباء، للوصول إلى صافي الربح أو الخسارة بطريقة مبسطة وواضحة، بالإضافة إلى إنها تحقق متطلبات مبدأ الإفصاح، التي تعجز حسابات النتيجة الاستجابية إليها².

3- قائمة التدفقات النقدية

نص المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) على عرض قائمة التدفقات النقدية و ذلك بتصنيف التدفقات النقدية وفق الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وقد عرف المعيار المذكور التدفقات النقدية بأنها التدفقات الداخلة والخارجة من النقدية و ما يعادلها، كما عرف أنواع الأنشطة كما يلي:

1.3. أنواع أنشطة التدفقات النقدية

تختلف أنواع التدفقات النقدية حسب الأنشطة التي تولدها و يمكن حصرها في ثلاثة أنشطة رئيسية في المؤسسة هي:¹

² وليد ناجي الحبالي ويدر محمد علوان، المحاسبة المالية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2002، الجزء الأول، ص201

¹ حسين القاضي، مرجع سبق ذكره، 2011، ص277

1.1.3. الأنشطة التشغيلية

هي الأنشطة الرئيسية لتوليد الإيراد في المؤسسة و الأنشطة الأخرى التي لا تعتبر من الأنشطة الاستثمارية أو التمويلية.

2.1.3. الأنشطة الاستثمارية

هي تلك المتمثلة في امتلاك الأصول طويلة الأجل و التخلص منها و غيرها من الاستثمارات التي لا تدخل ضمن البنود التي تعادل النقدية.

3.1.3. الأنشطة التمويلية

هي الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم وملكية مكونات ملكية رأس المال وعمليات الافتراض التي تقوم بها المؤسسة.

2.3 طرق إعداد قائمة التدفقات النقدية

عرض المعيار رقم (7) طريقتين لإعداد قائمة التدفقات النقدية يجب على المؤسسة اختيار إحداها وهما .

1.2.3. الطريقة المباشرة

وتقوم هذه الطريقة على عرض الأنواع الرئيسية لإجمالي المقبوضات النقدية وإجمالي المدفوعات النقدية موزعة وفقا للأنشطة التشغيلية و الاستثمارية والتمويلية.

2.2.3. الطريقة غير المباشرة:

وتتطلق هذه الطريقة من رقم صافي الربح (أو الخسارة) حيث تقوم بتعديله بآثار العمليات ذات الطبيعة غير النقدية و بأية مبالغ مؤجلة أو مستحقة عن مقبوضات أو مدفوعات نقدية تشغيلية في الماضي أو المستقبل و كذلك بنود الدخل أو المصروفات المتعلقة بالتدفقات النقدية الاستثمارية أو التمويلية.

4- قائمة التغيرات في حقوق الملكية

كما جاء في المعيار المحاسبي الدولي رقم (1) المعدل (عرض القوائم المالية) فإن المؤسسة يجب أن تقدم هذه القائمة كمكون مستقل في القوائم المالية إلى جانب القوائم المالية التقليدية، وهذه القائمة تحتوي على ما يأتي:¹

- الربح أو الخسارة الصافية عن الفترة.
- بنود الدخل (شاملة المكاسب) و المصروفات (شاملة الخسائر) و التي يتم الاعتراف بها ضمن حقوق الملكية - حسب نص هذا المعيار - و مجموع هذه البنود.
- الأثر التراكمي للتغيرات في السياسة المحاسبية و تصحيح الأخطاء الجوهرية (عندما يتم اختيار أسلوب المعالجة القياسية و التطبيق بأثر رجعي و تسوية الأرباح المحتجزة في أول المدة على التوالي وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم 8).
- معاملات رأس المال و التوزيعات الرأس مالية مع ملاك المؤسسة.
- رصيد الربح أو الخسارة المتراكمة في أول المدة و في تاريخ الميزانية والتحركات خلال الفترة.
- التسوية أو المطابقة بين المبالغ المتغيرة لكل فئة من فئات رأس المال المملوك و علاوة إصدار الأسهم و كل احتياطي في بداية و نهاية المدة مع الإفصاح على حدة كل حركة أو تصرف.

5. ملحق القوائم المالية

يحتوي ملحق القوائم المالية على معلومات أساسية ذات دلالة وأهمية تفيد فهم العمليات الواردة في هذه القوائم، فهو يسمح بفهم معايير التقييم المستعملة من أجل إعداد القوائم المالية، وكذلك الطرائق المحاسبية النوعية المستعملة الضرورية لفهم وقراءة القوائم المالية، ويقدم بطريقة منظمة تمكن من إجراء المقارنة مع الفترات السابقة وتحتوي ملاحق القوائم المالية على:

- القواعد والطرق المحاسبية المعتمدة لمسك الحسابات وتحضير القوائم المالية .
- المعلومات الإضافية الضرورية لفهم الميزانية، قائمة الدخل، جدول تدفقات الخزينة، وجدول تغيرات الأموال الخاصة .

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، 2000، ص ص 159-160

- المعلومات التي تخص الوحدات في حالة الشراكة، المؤسسات المختلطة، المؤسسات الأم وفروعها، وكل التعاقدات التي تمت مع الوحدات مثل طبيعة العلاقات، أنواع التعاقد، حجم وقيمة التعاقد، سياسة تحديد الأسعار المتعلقة بالتعاقدات .

- المعلومات المتعلقة ببعض العمليات الخاصة وذلك للحصول على الصورة الصادقة .
ويوجد عاملان أساسيان يسمحان بتحديد المعلومات الواجب إظهارها في الملحق:
* عنصر ملائمة المعلومات.

* الأهمية النسبية للمعلومات.

وعليه فالملحق يجب أن يحتوي فقط على معلومات ذات دلالة، تؤثر على أحكام مستعملي القوائم المالية فيما يخص الذمة المالية، الوضعية المالية و نتيجة المؤسسة .

المطلب الثالث: محتوى القوائم المالية

يعتبر إعداد وعرض القوائم المالية نقطة البداية الملائمة للدراسة المحاسبية، حيث تظهر أهميتها في جوانب عديدة باعتبارها الوسيلة الوحيدة التي بموجبها تنقل إلى كل من يهمهم الأمر داخل أو خارج المؤسسة صورة شاملة عن الأداء و المركز المالي للمؤسسة وربحيتها، ويرتبط أهمية القوائم المالية بالأنواع المختلفة للمعلومات المحاسبية و المالية التي تحتويها من حيث قيمتها الاستعمالية والخصائص النوعية التي يجب أن تتميز بها ومدى ملاءمتها لاتخاذ القرار .

1. مفهوم المعلومات المحاسبية والمالية

تعتبر القوائم المالية للمؤسسة مصدرا لأي نوع من المعلومات سواء كانت محاسبية أو مالية أو في شكل بيانات، بحيث تنتج المعلومات المحاسبية بعد معالجة المدخلات من البيانات بتفسيرها وإعطائها معنى وهدف ليتم توصيلها إلى الجهات المختلفة في بيئة العمل المحيطة بالمؤسسة. وهي تتعلق أساسا بالوضعية المالية للمؤسسة.¹

في حين المعلومات المالية يمكن إن تكون معلومات محاسبية أو غير محاسبية، ثم تطويرها وتوضيحها وإعطائها بعد الاتصال المالي بشكل يسمح بالمساءلة و الوفاء بالالتزامات، و الاطلاع

¹ فتيحة صافو ، أبعاد القياس والإفصاح وفق النظام المحاسبي والمالي الجزائري في ظل التوجه نحو معايير الإبلاغ

المالي الدولية ، أطروحة لنيل دكتوراه علوم ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف

على طبيعة المعارف المحاسبية المستعملة في إعداد القوائم المالية كأداة تسيير موجهة لكسب ثقة مختلف المتعاملين، فهي إذن تعمل على نشر المعرفة المحاسبية في مجال المال و الأعمال والعمل على تطويرها بمرور الزمن، وإيجاد معارف أخرى تتماشى مع البيئة المحاسبية المتجددة. ليتحول في النهاية تدفق المعلومات المالية إلى معارف من خلال آلية الإدراك للمعلومات.

وهناك عدة تعاريف للمعلومات المحاسبية:

- تعرف المعلومات المحاسبية على " أنها المنتج النهائي للمادة الخام أي البيانات التي يتم تسجيلها وفق سير مراحل النظام المحاسبي و تعبر عن قيم جديدة ذات مقاييس كمية و نوعية مضافة و زائدة عما احتوته البيانات".¹

- و كما عرفت المعلومات المحاسبية على " أنها كل أشكال المعرفة التي يتم توصيلها و تتعلق بحقيقة معينة أو حدث بذاته، أو هي عبارة عن مجمل المعارف التي نحصل عليها سواء من خلال عمليات الاتصال و التعليم و البحوث أو غيرها من مصادر المعرفة و الثقافة و العمل".

- المعلومات المحاسبية هي مجموعة الحقائق المرتبطة بالأحداث و التي يمكن التعرف عليها و قياسها و غالبا ما تكون مستقلة عن بعدها.²

2.أنواع المعلومات المحاسبية والمالية

يمكن تحديد أهم أنواع المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية فيما يلي:³

1.2.معلومات ملائمة لاحتياجات المستخدمين

تساعد هذه الاحتياجات المستخدمين في تقويم قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية يمكن توزيعها، والوفاء بالتزاماتها عند الاستحقاق ومدى كفاية هذه التدفقات.

2.2.معلومات مساعدة في معرفة مصادر الإيرادات

لا يقتصر اهتمام المستخدمين في معرفة العمليات والأحداث الحالية التي تؤثر على التدفقات النقدية الحالية بل بما سوف يكون عليه في المستقبل وإيجاد علاقة بين الظروف الحالية والمتوقعة مستقبلا.

¹ كمال عبد العزيز النقيب، مقدمة في نظرية المحاسبة، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص 303

² محمد شوقي شادي، دراسات في النظم المعلومات المحاسبية، دار النهضة العربية، بيروت، 1998، ص 36.

³ فتيحة صافو، مرجع سبق ذكره، 2016، ص72

3.2. معلومات عن الموارد الاقتصادية للمؤسسة ومصادرها

يقوم مستخدمو القوائم المالية بالفرقة بين المصادر المباشرة للتدفق النقدي من النشاط المؤسسة والمصادر الأخرى، كما يهتموا بالالتزامات باعتبارها تمثل أسبابا مباشرة للمدفوعات النقدية.

4.2. معلومات عن استخدامات مختلف موارد المؤسسة

يحتاج المستخدمون إلى معلومات تبين لهم أوجه الاستخدامات للموارد المتاحة أمام المؤسسة سواء في التشغيل أو في استثمارات جديدة، أو توسيع النشاط أو في الوفاء بالالتزامات أو استخدامات أخرى.

5.2. معلومات عن المخاطر المحتملة

تساعد القوائم المالية على التعرف على المخاطر وقياسها من خلال المعلومات الواردة فيها، وأنها لا تخفي أية معلومة في هذا الشأن حتى يتمكن المستخدمون من فهم الأوضاع واتخاذ التدابير اللازمة.

وحتى تفي القوائم المالية بكل هذه المعلومات وغيرها، لابد من توفر الشفافية الكاملة و التعبير بصدق عن الظواهر و الأحداث التي تمثلها وان تكون قابلة للإثبات وبالإمكان التحقق من سلامتها، كما لابد من تحقق بعض الخصائص الأساسية للقوائم المالية و التغلب على صعوبات التوفيق بينها بسبب ما يظهر أحيانا من تضارب بين بعض الخصائص.

3. انعكاسات المعلومات المحاسبية و المالية على القوائم المالية

تعتبر المعلومة أداة مهمة لاتخاذ القرار ، حيث يتوقف نجاح هذه العملية بدرجة كبيرة على مدى صحة ومصداقية القوائم المالية ودقتها في تمثيل الواقع الذي يعتبر أساس القرار السليم، وتنعكس أهمية المعلومات على القوائم المالية إذا تحقق فيها ما يلي :¹

¹ لطفي أمين احمد السيد، إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة ، الدار الجامعية، الإسكندرية،

1.3. سلامة المعلومات المحاسبية والمالية

إن حدوث أي خلل في المعلومات المحاسبية والمالية سواء من ناحية المضمون أو من ناحية التوقيت فإن ذلك يؤدي إلى اتخاذ القرار الخاطئ، كما يجب إن تكون هذه المعلومات قابلة للمقارنة.

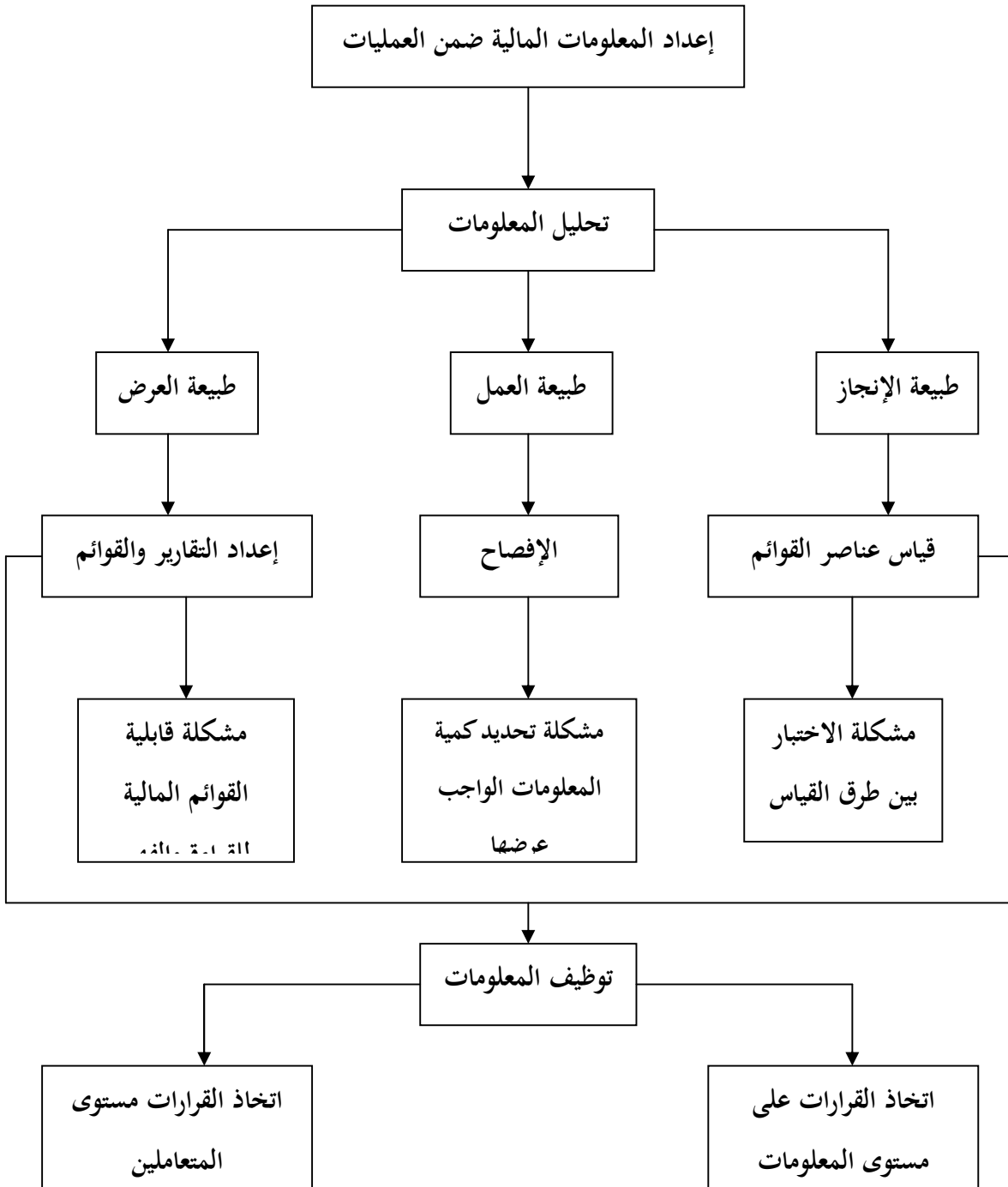
2.3. مصداقية المعلومات المحاسبية والمالية

تظهر أهمية القوائم المالية و التي غالبا ما تعد في صفحات قليلة، في أنها تلخص كافة المعلومات التي تتضمنها الصفحات الكثيرة للسجلات المفصلة، فأهمية القوائم المالية مرتبط بأهمية المعلومات التي تتضمنها، خاصة وان حيابة هذه المعلومات ترقى إلى مشكلة اختار اقتصادي، بحيث يتم تقييمها في ضوء قدرتها على تحسين نوعية الاختيار الأفضل لصانع القرار.¹

الشكل الموالي يظهر مقومات مصداقية المعلومات المحاسبية والمالية:

¹ فتحة صافو ، مرجع سبق ذكره، 2016، ص74

الشكل 1-1: مقومات المصدقية في المعلومات المحاسبية والمالية



المصدر: صافو فتيحة، مرجع سابق، 2016، ص74.

المبحث الثالث: الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية حسب المعايير المحاسبية

ساهمت بعض المعايير المحاسبية بدرجة كبيرة في زيادة درجة الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية بتوفير معلومات تمكن مستخدميها من توافر السيولة والقدرة على الوفاء بالالتزامات، حيث يتمحور هذا المبحث على أهم الإفصاحات التي تتعلق بالقوائم المالية .

المطلب الأول: الإفصاح عن السياسات المحاسبية والمعلومات في القوائم المالية

يتم الإفصاح عن السياسات المحاسبية والمعلومات في القوائم المالية وفق العناصر الموالية:

- الإفصاح عن السياسات المحاسبية

- المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية

- المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة الدخل

- طرق الإفصاح عن المعلومات

1. الإفصاح عن السياسات المحاسبية

يحتل هذا المعيار موقع الصدارة بالنسبة للمعايير المحاسبية، حيث أرسى المفاهيم والمبادئ الأساسية التي تبنى عليها كافة المعايير اللاحقة، فيتناول المعيار الإفصاح عن السياسات المحاسبية الهامة التي تتبع لإعداد وتصوير القوائم المالية.¹

الغرض من هذا المعيار هو وصف أسس عرض القوائم المالية ذات الغرض العام وذلك بهدف ضمان القابلية للمقارنة مع القوائم المالية للمنشأة الأخرى ولأن هذه القوائم المالية ذات الغرض العام سوف تكون مدخلات للعديد من المستخدمين عند اتخاذ القرارات لذلك يجب أن تتوفر فيها مصداقية والملائمة والقابلية للمقارنة ويتم ذلك من خلال الالتزام بمعايير العرض والإفصاح، ويتناول هذا المعيار عرض جميع القوائم المالية ذات الغرض العام والتي يتم إعدادها وعرضها وفقاً لمعايير التقارير المالية الدولية والمعروفة اختصاراً بـ IFRS.²

¹ - محمود محمد عبد السلام البيومي، المحاسبة والمراجعة في ضوء معايير وعناصر الإفصاح في القوائم المالية، توزيع منشأة المعارف، مصر، 2003، ص13.

² - هيني فانجربوننج، معايير التقارير المالية الدولية دليل التطبيق، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، مصر، 2006، ص25.

إن كبر حجم المشروعات والحالة وضخامتها وتعدد الشركاء والمساهمين وأصحاب حصص أو أسهم رأس المال فقد أصبح لازماً على القائمين على إدارة المشروعات اتجاه وسيلة لقياس النتائج وبالتالي تم تقسيم حياة المشروعات إلى فترات متساوية يتم في نهاية كل فترة (سنة مالية) قياس الربح أو الخسارة، وفي سبيل هذا اجتهد القانون على الأنظمة المالية لهذه المشروعات لإيجاد أفكار منطقية متفق أو متعارف عليها تنفق في مجال استخدام المحاسبة وتمثل الأساس الذي نشق منه المبادئ العملية التي تتضمنها نظرية المحاسبة وذلك تحقيقاً لرغبات أصحاب المشروعات.

وننتج عن ذلك أن أصبحت القوائم المالية المنتشرة تنطوي على مجموعة من الافتراضات الأساسية التي لا يحتاج الأمر إلى النص عليها باعتبار أنها أصبحت تلاقى قبولاً عاماً عند المحاسبين ومستخدمي القوائم المالية وأنه يفترض استخدامها نظراً لضرورتها فإذا لم تتبع هذه الافتراضات تعين الإفصاح عن ذلك مع ذكر الأسباب التي دعت إلى عدم استخدامه وفيما يلي الافتراضات الأساسية المعترف بها.¹

1.1.1 الاستمرارية

أي أن الشركة مستمرة في نشاطها في المستقبل المنظور كما يفترض أنه ليس في نية تصفية أعمالها أو تخفيض حجم هذه الأعمال تخفيضاً ملموساً ووجود هذا الغرض عند إعداد القوائم المالية حتم إدراج أصول المنشأة طبقاً للتكلفة التاريخية الأمر الذي لا يتبع في حالة ما إذا ظهرت أمور جوهرية تستدعي تصفية الشركة مما يستدعي إظهار أصول الشركة بالقيمة التي يمكن بيعها بها وليس بقيمتها الظاهرة بالدفاتر والسجلات.

2.1 الثبات

بمعنى أن السياسات المحاسبية المتبعة ثابتة من فترة مالية لأخرى والسياسات المحاسبية تشمل المبادئ والأسس والأعراف والأحكام والإجراءات التي تتبعها المنشأة عند إعداد القوائم المالية وعرضها.

¹ محمود محمد عبد السلام البيومي، مرجع سابق، 2003، ص 13

وإذا ما حدث تغيير في أي من السياسات التي تتبعها المنشأة وكان له تأثير هام في الفترة الجارية فيتعين الإفصاح عن ذلك التغيير وقيمه كما يجب الإفصاح عن تلك التغييرات في السياسات التي يكون لها تأثير هام على الفترة الجارية وإنما يحتمل أن تنعكس آثاره على فترة مالية متصلة.

3.1.3 الاستحقاق

بمعنى الاعتراف بالإيرادات والأعباء عند استحقاقها بصرف النظر عن تحصيلها أو سدادها، ويخضع اختيار السياسات المحاسبية وتطبيقها على اعتبارات ثلاثة هي:

1.3.1.1 التزام الحيطة والحذر

يعني هذا المبدأ أخذ كافة التكاليف والأعباء والخسارة المتوقعة عند تحديد الربح وعدم أخذ الأرباح المتوقعة إلا إذا تحققت فعلا.

2.3.1.1 الاهتمام بالجوهري قبل الشكل

بمعنى أن يتم عرض المعاملات والأحداث المالية بالقوائم على أساس جوهريها وما يترتب عليه من آثار مالية وليس على أساس شكلها القانوني.

3.3.1.1 مبدأ الأهمية النسبية

بمعنى أن يتم الإفصاح عن كافة البنود ذات الأهمية النسبية التي تؤثر على تقييم المراكز المالية وما يترتب عليها من قرارات، وفي الواقع تتوقف الأهمية النسبية على التقرير الشخصي للمحاسب بعد دراسة لكل حالة على حدة.

يجب الإفصاح عن بعض الاعتبارات بخصوص إعداد القوائم المالية كالاتي:

- يجب أن تكون القوائم المالية واضحة دون لبس أو غموض ونظرا لأن القوائم المالية تعتمد على سياسات محاسبية تختلف من منشأة إلى أخرى في الدولة الواحدة أما أنها تختلف من الدولة لأخرى فإن الإفصاح عن أهم السياسات المحاسبية المتبعة أمرا ضروريا حتى يتسنى فهم القوائم بصورة صحيحة.

- إن الإفصاح عن السياسات المحاسبية يعتبر متما للقوائم المالية لان الإفصاح المتكامل يساعد من يستخدمون هذه القوائم على استبعادها.

- يعتبر الإفصاح ضروريا في كافة الأحوال إذا تمت معالجة بعض البنود بطريقة غير عادية سواء في الميزانية أو قائمة الدخل (حساب الأرباح والخسائر) أو في غيرها من القوائم تعين الإفصاح عن ذلك مع ملاحظة أن ذلك الإفصاح في حد ذاته لا يعتبر بمثابة تصحيح للمعالجة غير السليمة.

- يجب أن يتضمن القوائم المالية أرقاما للفترة السابقة.

المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة الدخل:¹

- المبيعات والإيرادات والأنشطة الأخرى.

- الاهتلاك.

- الفوائد التي تكسبها من الاستثمارات المالية.

- الفوائد التي تتحملها الشركة.

- ضرائب الدخل.

- الخسائر.

- الإيرادات غير العادية.

- نتائج المعاملات العامة فيما بين الشركة الأم والشركات التابعة.

- صافي الدخل (صافي الربح)

2. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية

يتم تناول المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في مجموعة القوائم المالية، حيث يجب أن

تكون هذه القوائم واضحة وسهلة الفهم لمن يستخدمونها حتى يمكن لهم أن يعتمدوا عليها في

اتخاذ قراراتهم، وتتناول المعايير المحاسبية الدولية الحد الأدنى للمعلومات التي يتعين الإفصاح

عنها .

¹ محمود محمد عبد السلام البيومي، مرجع سابق، 2003، ص ص 14-15.

1.2. المعلومات العامة التي يتناولها الإفصاح

يجب الإفصاح عن كافة المعلومات التي تعتبر ضرورية لكي تكون القوائم المالية واضحة وميسورة الفهم¹.

- يجب ذكر اسم المؤسسة، موطن تأسيسها أو جنسيتها، الفترة التي تغطيها القوائم المالية وتاريخ الميزانية، كما يجب الإفصاح عن طبيعة نشاط المؤسسة، و شكلها القانوني، نوع العملة التي أعدت على أساسها القوائم المالية.
- يجب إضافة المعلومات التي توضح طبيعة البنود و أساس تبويبها.
- لا يجوز إدماج البنود الهامة في بعضها البعض، أو إجراء المقاصة فيما بينها دون الإفصاح عن كل منها على حدة.

- يجب أن تفصح القوائم المالية عن أرقام المقارنة للفترة المالية السابقة.

2.2. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في الميزانية

تشمل المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في الميزانية على مايلي:

1.2.2. معلومات ذات طبيعة عامة

و تشمل ما يلي:²

- القيود على ملكية الأصول.
- الضمانات المقدمة مقابل الالتزامات.
- الطرق المتبعة لتمويل المعاشات ومكافئات التقاعد.
- الأصول المحتملة و الالتزامات المحتملة.
- الارتباطات الرأس مالية في الفترات المقبلة.

2.2.2. المعلومات المتعلقة بالأصول طويلة الأجل وتشمل:

- الاستثمارات الثابتة و الآلات والمعدات يجب أن تفصح الميزانية عن البنود الآتية على حدة:
* الأراضي والمباني.

¹ نفس المرجع أعلاه، ص 67

² محمود محمد عبد السلام البيومي، مرجع سابق ، 2003، ص ص 67-68

* الآلات والمعدات.

* الأصول الثابتة الأخرى.

* الاهتلاك.

وتتكون الأصول طويلة الأجل كذلك من :

1.2.2.2. الاستثمارات طويلة الأجل

كما هو الحال للأصول المتداولة فإن الاستثمارات طويلة الأجل موارد يمكن تحويلها إلى نقدية¹.

إلا أن التحويل إلى نقدية ليس من المتوقع أن تتم خلال سنة أو دورة تشغيلية وتتكون من :

- الاستثمارات في الشركات التابعة.

- الاستثمارات في الشركات الشقيقة.

- الأصول الأخرى مع بيان قيمتها السوقية إذا كانت مختلفة عن قيمتها الظاهرة في الميزانية.

وتشمل: 2.2.2.2. المدينون و أوراق القبض

- الحسابات المدينة لدى العملاء.

- الحسابات المدينة لدى المديرين.

- الحسابات المدينة فيما بين الشركة الأم و الشركات التابعة.

- الحسابات المدينة أخرى.

3.2.2.2. القيم المعنوية

تشمل القيم المعنوية ما يلي:

- براءة الاختراع والعلامات التجارية و ما في حكمها.

- الأعباء المؤجلة (المرحلة لسنوات قادمة) مثل أعباء التأسيس، وأعباء إعادة التنظيم.

3.2.2.2. الأصول المتداولة:

يجب الإفصاح عن الأصول المبينة فيما يلي:²

¹ هادي رضا صفار، مرجع سبق ذكره، 2002، ص 79

² محمود محمد عبد السلام البيومي، مرجع سابق، 2003، ص 69

- النقدية و تشمل النقدية بالخبزينة والحسابات الجارية بالبنوك و يجب الإفصاح عن قيمة الأرصدة النقدية التي يمكن سحبها فوراً مثل الأرصدة المجمدة.
- الاستثمارات قصيرة الأجل ويتم الإفصاح عن قيمتها السوقية إذا كانت مختلفة عن قيمتها الظاهرة في الميزانية.

4.2.2. الالتزامات طويلة الأجل:

تشمل الالتزامات طويلة الأجل ما يلي¹:

- القروض المضمونة برهن.
 - القروض غير المضمونة برهن.
 - القروض فيما بين الشركة الأم والشركات التابعة.
 - القروض المستحقة للشركات الشقيقة.
- كما يجب أن تتضمن أسعار الفائدة على هذه القروض و شروط سداد كل منها وإمكانية تحويل هذه القروض إلى مساهمات و قيمة علاوة أو خصم إصدار السندات.

5.2.2. الالتزامات القصيرة الأجل

و تضم الالتزامات القصيرة الأجل ما يلي²:

- القروض والتسهيلات المصرفية و السحب على المكشوف.
- أقساط (أو أجزاء) الالتزامات طويلة الأجل التي تستحق السداد خلال سنة واحدة.
- الدائنون وأوراق الدفع وتشمل:
 - * الموردون (أوراق دفع و ديون مستحقة للموردين).
 - * أعضاء مجلس الإدارة و المديرين.
 - * أوراق الدفع والديون فيما بين الشركة الأم والشركات التابعة.
 - * ضرائب الدخل و توزيعات الأرباح المستحقة والمستحقات الأخرى للغير.

¹ هادي رضا صفار، مرجع سبق ذكره، 2002، ص82

² محمود محمد عبد السلام البيومي، مرجع سابق، 2003، ص70

6.2.2.2. الالتزامات الأخرى

ويتم الإفصاح عن بنود الالتزامات والمخصصات والمستحقات الهامة ومن أمثلتها الضرائب المؤجلة السداد، الإيرادات المحصلة مقدما، الأموال المخصصة لصناديق المعاشات

7.2.2.2. حقوق المساهمين

و يتم الإفصاح عن البنود الآتية:

1.7.2.2. أسهم رأس المال و يتم الإفصاح عن المعلومات الآتية:

- الجزء غير المدفوع من أسهم رأس المال.
- القيمة الاسمية للسهم.
- التغيرات التي طرأت على حسابات أسهم رأس المال خلال الفترة المالية.
- الحقوق والامتيازات أو العقود المتعلقة بتوزيع الأرباح ورد رأس المال.
- توزيعات الأرباح المتجمعة المستحقة لحملة الأسهم الممتازة.
- الأسهم التي أعادت المؤسسة شراءها.
- الأسهم المحجوزة للإصدار مستقبلا وفقا لما تقضي به عقود البيع، والاختيارات المتاحة، مع بيان شروط الإصدار وقيمة السهم.

2.7.2.2. حقوق الملكية الأخرى وتشمل :

- علاوة إصدار الأسهم المدفوعة.
 - الفائض الناتج عن إعادة التقويم.
 - الاحتياطات.
 - الأرباح المحجوزة.
- و ذلك مع بيان التغيرات التي طرأت على كل هذه البنود خلال الفترة المالية و القيود المقررة على توزيعها.

3. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة الدخل

تتكون قائمة الدخل من عنصرين رئيسيين هما الإيرادات والمصروفات، وتشمل الإيرادات كافة الأرباح والمكاسب المتولدة نتيجة مباشرة المؤسسة لنشاطها الرئيسي أو التي تنشأ من مزاولتها لأية

أنشطة أخرى، أما المصروفات فتتمثل في كافة المصروفات و الخسائر التي قد تنشأ من مزاوله النشاط الرئيسي لها من خلال أنشطة أخرى¹.

وطبقا للمعايير المحاسبية، يوجد أسلوبان للإفصاح عن البنود التي تظهر في قائمة الدخل

هما:

- **الأسلوب الأول** أسلوب الشمول والذي يتطلب أن تشمل رقم صافي الربح على البنود المتكررة و البنود غير المتكررة، مع مراعاة الإفصاح عن كل مبلغ عل حدة.

- **الأسلوب الثاني** أسلوب الأداء الجارية يتطلب استبعاد البنود غير المتكررة، وتظهر عادة بعد الوصول لرقم صافي الربح أو تظهر كتسوية للأرباح المحتجزة و يسهل ذلك الأسلوب من المقارنات.

و قد أوجبت تلك المعايير الإفصاح عن البنود المماثلة لعناصر قائمة الدخل:

- المبيعات و إيرادات النشاط الأخرى.

- الإهلاك.

- الفوائد التي تكتسبها المؤسسة.

- إيرادات الاستثمارات.

- الفوائد التي تتحملها المؤسسة.

- ضرائب الدخل.

- المصروفات غير العادية.

- الإيرادات غير العادية.

- نتائج المعاملات الهامة فيما بين الشركة الأم و الشركات التابعة.

- صافي الدخل (صافي الربح).

هذا وتجدر الإشارة إلى أن معايير المحاسبة الدولية لا تشجع إجراء المقاصة بين عناصر

الإيرادات و المصروفات، حيث يراعي في هذا الشأن ما يلي:²

¹ أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض التقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية،

مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص 261

² أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، 2005، ص 262

- عدم إدماج أو إجراء مقاصة للبنود الهامة مع عناصر أخرى بدون تحديد وإفصاح عن ذلك.
- عدم إدماج أو إجراء مقاصة لبنود الإيرادات و المصروفات بقائمة الدخل وذلك فيما عدا الإيرادات و الأعباء المتعلقة بعملية تغطية مخاطر سداد الالتزامات التي تم إجراء مقاصة بينهما.

- عادة ما تجرى المقاصة بين عناصر الأعباء و الإيرادات عندما تكون متعلقة بأصول و التزامات مالية ثم إجراء مقاصة بينهما.

ورغما عن ذلك فإن تلك المعايير قد سمحت بعمليات مقاصة على سبيل المثال منها¹:

- الأرباح والخسائر الناتجة عن بيع الأوراق المالية المتداولة، حيث يمكن إجراء المقاصة بينها وعرض صافي الربح والخسارة.

- الأرباح والخسائر الناتجة عن تقييم الحركة وأرصدة العملات الأجنبية.

- الأرباح والخسائر الناتجة عن حصة المؤسسة في مؤسساتها التابعة عند استخدام طريقة حقوق الملكية، بالإضافة إلى ذلك فإن عمل المقاصة يكون مسموحا بها أيضا عندما يكون الإفصاح المستقل بكل بند من بنود الإيرادات و المصروفات غير مطلوب بموجب تلك المعايير المحاسبية الدولية.

4. طرق الإفصاح عن المعلومات

يعتبر الإفصاح من خلال تعريفه أنه أمر نسبي، ولكن يجب أن يكون هو هدف القوائم المالية، لتقديمها إلى مستخدميها المختلفين، بأن تقدم بصورة ملخصة ومختصرة بشكل مقاييس كمية، و الممثلة في القوائم الرسمية، ثم في شكل ملاحظات هامشية، لتوضيح أي بند من بنود القوائم وغيرها، ثم في الجداول والقوائم الملحقة الإضافية، كما يجب إظهار المعلومات الوصفية في شكل ملاحظات مختصرة تتضمنها القوائم المالية.

يمكن تبويب الطرق الشائعة للإفصاح كما يلي :

- شكل وترتيب القوائم المالية.
- المصطلحات ونماذج العرض التفصيلي.

¹ نفس المرجع أعلاه ، ص ص 262-263

- المعلومات بين الأقواس.
- الملاحظات الهامشية.
- القوائم والجداول الملحقة.
- التعليقات التي تتضمنها شهادة المراجع.
- خطاب رئيس المؤسسة أو رئيس مجلس الإدارة.

1.4. شكل وترتيب القوائم الرسمية

تعد القوائم المالية هي أهم الأشكال التي يتم الإفصاح فيها، وهي تضم قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة النقدية والأموال، وقائمة الدخل و الأرباح المحتجزة .

1.1.4. قائمة المركز المالي

يتم ترتيب قائمة المركز المالي وتبويبها بالنسبة للأصول والخصوم بالتبويب الرئيسي وهي المتداولة وغير المتداولة، ولم تنص مبادئ المحاسبة المتعارف عليها على أي ترتيب آخر.¹

2.1.4. قائمة الدخل

يمكن عرض قائمة الدخل إما بطريقة:²

- القائمة ذات المرحلة الواحدة و التي يتم فيها جمع كافة المصروفات وكافة الإيرادات وتعتبر فيها أرقام مجمل الربح وصافي الأرقام المرحلية الأخرى مضملة.
- قائمة الدخل المتعددة المراحل وتعرض بالتبويب الآتي :
 - * نتائج الأعمال المستمرة.
 - * نتائج الأعمال غير المستمرة أو المتوقفة.
 - * المكاسب أو الخسائر غير العادية.
 - * التأثير المتراكم للتغيرات في السياسات المحاسبية.

¹ -J-F.Des Robert,F.Mechin,H.Puteaux,Normes IFRS et pme, ordre des experts-comptables,etidion dunod, paris 2004,p :108.

² Ibid,p :109.

3.1.4. قائمة التدفقات النقدية

يمكن عرض معلومات ملائمة في قائمة التدفقات النقدية ويكون تبويب المدفوعات النقدية أكثر ملائمة لأغراض التنبؤ إذا وضعت في مجموعات طبقاً لسلوكها.

تعتبر قائمة الدخل وقائمة الأرباح المحتجزة الحد الأدنى لعرض نتائج أعمال المؤسسة إلا أنه لم ينص المعيار المحاسبي الدولي رقم (01) على محتويات وتفاصيل قائمة الأرباح المبقاة.

2.4. المصطلحات و العرض التفصيلي

تعتبر المصطلحات والأوصاف المستخدمة في القوائم المالية مهمة لتوصيل المعلومات إلى مستخدميها، لذلك يجب استخدام الأوصاف والمصطلحات الملائمة التي تحتوي معاني دقيقة وواضحة قدر الإمكان.

وأيضاً استخدام المصطلحات الفنية الشائعة و المتداولة يعتبر مفيداً كما ونظماً للفترة التي يكون فيها المستخدم مركزاً انتباهه على القائمة، فيجب تلخيص تلك البيانات بعبارات واضحة مع مراعاة الأهمية النسبية للبند موضوع الإفصاح دون الإنقاص من أي معلومة تفيد المستخدم.

3.4. المعلومات بين الأقواس

يجب أن تعرض معظم المعلومات المهمة في الصلب القوائم المالية بدلاً من عرضها في شكل ملحوظات أو جداول ملحقة، إلا في حالة تعذر وصف المعلومات بشكل مختصر فيمكن عرضها في شروح تفصيلية ملحقة بالقوائم، حيث تعرض البيانات غير الكمية في الملاحظات بين الأقواس وتتضمن :

- مؤشرات عن إجراء معين أو طريقة تقييم.
- الخصائص التي تفضي أهمية نسبية للعنصر مثل رهن أصل أو غيرها.
- التفاصيل الخاصة بمقدار واحد أو أكثر من العناصر التي يتضمنها التبويب المدرج بالقائمة.
- القيم البديلة مثل سعر السوق.
- الإشارات إلى ظهور البند في قائمة أخرى.

4.4. الملاحظات الهامشية

تعتبر الملاحظات الهامشية تحسينا في عملية إعداد التقارير لأنها أدت إلى إفصاح أكثر اكتمالا عن الأحداث لا مالية ولكنها قد تعوق من ناحية أخرى فهم القوائم المالية إذا تم التركيز عليها أكثر من المعلومات المعروضة في صلب القوائم.

لذلك يجب أن يكون هدف الملاحظات هو عرض المعلومات التي لا يمكن عرضها في صلب القوائم كما يجب أن لا تستخدم كبديل للتبويب الصحيح أو التقييم في القوائم كما يجب عدم تكرارها، وتتمثل مزاياها فيما يلي:

- عرض المعلومات غير الكمية كجانب مكمل للتقارير المالي.
- الإفصاح عن القيود و التحفظات.
- الإفصاح عن أكبر قدر من التفاصيل .
- الإفصاح عن المعلومات ذات الأهمية الثانوية.
- أما العيوب الرئيسية للملاحظات الهامشية فهي:
- صعوبة قراءتها وفهمها.
- تعتبر الأوصاف الحرفية أكثر صعوبة في اتخاذ القرارات من البيانات الكمية.
- تؤدي كثرتها إلى تعقيد فهم تلك الملاحظات.

5.4. القوائم الملحقة و الجداول

لكي يتم تخليص البيانات باختصار يكفي أن تعرض في شكل جداول ملحقة لتكون مفهومة للقارئ الملمين، في جزء مستقل عن القوائم يسمى أضواء على العناصر المالية أو تعرض في شكل آخر يسبق التقارير الرسمية، وهي تعتبر أقل أهمية من المعلومات المعروضة في القوائم والملاحظات الهامشية، ويمكن استخدام الملاحق و الجداول كطرق لتطوير وتجريب أشكال وقوائم جديدة، مثل القائمة التي تحتوي التغيرات في الأسعار الخاصة بالعمليات المالية للمؤسسة.¹

¹ . -J-F.D. Robert,F.Mechin,H.Puteaux,Op.cit,p :116.

6.4. شهادات المراجع

- لا يعتبر تقرير المراجع مكانا للإفصاح لكنه يؤدي دوره من النواحي التالية:¹
- يبين الآثار الناتجة من استخدام السياسات المحاسبية المختلفة.
 - يبين الأثر من التغيير في السياسات المحاسبية.
 - اختلافات الرأي بين الإدارة والمراجع حول الطرق المتبعة.

7.4. خطاب رئيس المؤسسة

- يمكن أن يعرض خطاب رئيس المؤسسة أنواعا من المعلومات منها:
- الأحداث غير المالية و التي تؤثر على أعمال المؤسسة.
 - التوقعات الخاصة بالظروف المحيطة بالمؤسسة ودورها فيها.
 - خطط النمو والتغيرات في العمليات في الفترة أو الفترات الموالية.
 - المقدار المتوقع للنفقات الرأسمالية، و الجهود المبذولة في البحوث الجارية.

المطلب الثاني: الإفصاح عن التقارير حول القطاعات والأطراف ذات العلاقة

يتناول هذا المطلب العناصر التالية :

- الإفصاح عن التقرير حول القطاعات.
- الإفصاح عن الأطراف ذات العلاقة.

1. الإفصاح عن التقرير حول القطاعات

تسعى المؤسسات من خلال أنشطتها إلى توفير مجموعة من المنتجات والخدمات قد تكون هذه الأنشطة مزاولة في مناطق جغرافية خاضعة لمعدلات ربحية وفرص نمو ومخاطر مختلفة ومنه فإن المعلومات الخاصة بأنشطة المؤسسة في مختلف المناطق الجغرافية تكون مناسبة لتقييم مخاطر، وعوائد مؤسسات متفرعة الأنشطة أو متعددة الجنسيات، إلا أنها قد لا تكون قابلة للتجديد من خلال مجمل البيانات، وعليه فإن المعلومات القطاعية تعتبر ضرورية إلى حد كبير لتلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية.

1 محمود محمد عبد السلام البيومي، مرجع سبق ذكره، 2003، ص:156.

يسعى هذا المعيار إلى وضع مبادئ لتقديم التقارير حول المعلومات المالية حسب القطاع والمتعلقة بأنواع المنتجات والخدمات التي تنتجها المؤسسة ومختلف المناطق الجغرافية التي تعمل بها وهذا كله لأجل مساعدة مستخدمي القوائم المالية في فهم أفضل لأداء المؤسسة والقدرة على تقييم المخاطر المتعلقة بها.

وفيما يخص نطاق المعيار فإن الفقرة رقم 03 منه تحدد المؤسسات الملزمة بتطبيقه وهي المؤسسات التي يتم تداول أوراقها المالية الخاصة بحقوق الملكية أو الديون من قبل الجمهور، وكذلك المؤسسات التي هي في مرحلة إصدار أوراق مالية خاصة بحقوق الملكية أو الديون في الأسواق الأوراق المالية.

أما غيرها من المؤسسات فيكون تطبيق هذا المعيار اختياريًا، لكن يجب على هذه المؤسسة إذا اختارت ذلك أن تلتزم بكل متطلباته.

ويطبق هذا المعيار في المجموعة الكاملة للقوائم المالية المنشورة حسب معايير المحاسبة الدولية، حيث أن القطاع الذي يصدر عنه التقرير هو قطاع العمل أو القطاع الجغرافي الذي يتطلب هذا المعيار الإفصاح عن معلومات قطاعية حوله القطاعات التي يتم التقرير عنها.

إن الشكل الرئيسي لتقديم تقرير القطاعات يحكمه مصدر وطبيعة مخاطر وعوائد المؤسسة، فإذا كانت تتأثر وبشكل رئيسي بالفروقات بين المنتجات والخدمات التي تنتجها فإن الشكل الرئيسي للتقرير يكون على أساس قطاعات العمل مع تقديم التقارير الثانوية جغرافياً.

أما إذا كانت مخاطر وعوائد المؤسسة تتأثر بشكل رئيسي بحقيقة أنها تعمل في بلدان مختلفة أو مناطق جغرافية أخرى فإن الشكل الرئيسي لتقديم التقارير يكون على أساس القطاعات الجغرافية مع تقديم التقارير الثانوية حول قطاعات العمل.

وبالتالي فإنه يجب على إدارة المؤسسة تحديد ما إذا كانت عوائد ومخاطر المؤسسة أكثر تعلق بالمنتجات والخدمات التي تنتجها، أو بالمناطق الجغرافية التي تعمل بها وبناءً عليه فإنها تختار أي القطاعين يكون الرئيسي في التقرير والآخر يكون ثانويًا، كما يمكن دمج قطاعي عمل أو أكثر وكذلك بالنسبة للقطاعات الجغرافية، حيث تعتبر هذه القطاعات متشابهة إذا كانت تظهر

أداء مالي متشابه على المدى الطويل، ويحدد قطاع العمل أو القطاع الجغرافي على أنه قطاع تقدم عنه التقارير إذا ما تحقق ما يلي:

- إذا بلغ إيراده من المبيعات لعملاء خارجيين من عمليات مع قطاع أخرى 10% أو أكثر من إجمالي الإيراد الخارجي والداخلي من كافة القطاعات.
 - إذا بلغت أصول القطاع 10% أو أكثر من إجمالي أصول كافة القطاعات.
- ويجب أن يكون إعداد المعلومات القطاعية متوافق مع السياسات والطرق المحاسبية المعتمدة لإعداد وعرض القوائم المالية للمؤسسة، حيث تتعلق هذه المعلومات بإيرادات ونتيجة أعمال القطاع، والتكلفة التي تم تكبدها للحصول على موجودات الفترة إضافة إلى الظروف الطارئة ومجموع مصروفات الاهتلاك المرتبطة بأصول القطاع.

وابتداء من 1 جانفي 2009 يسري تطبيق معيار آخر معدل للمعيار الحالي، وهو القطاعات التشغيلية IFRS8 الذي تم إصداره في 2006/11/30 والذي يغطي النقاط الأساسية الموالية:

- ينطبق فقط على الشركات المدرجة في الأسواق المالية.
- يتضمن إفصاحها عن أقسام الشركة التي تقوم ببيع منتجاتها بشكل حصري إلى القطاعات التشغيلية.

- يتطلب تحديد القطاعات التشغيلية ويلزم الشركات بالإفصاح عن معلومات مالية عن القطاعات المختلفة.

- يلزم الشركة بالإفصاح عن كيفية تحديد القطاعات التشغيلية المنتجات والخدمات المقدمة للقطاعات وأوجه الاختلاف في طرق القياس المستخدمة في القطاعات مقارنة مع طرق القياس التي تستخدمها الشركة في القوائم المالية من فترة إلى أخرى.

2. الإفصاح عن الأطراف ذات العلاقة

تقوم المؤسسة عادة بإبرام صفقات مع الغير وفي بعض الحالات قد تقوم المؤسسة بإبرام صفقات مع أطراف تكون لها علاقة أو سيطرة على المؤسسة بحيث تستطيع ممارسة تأثير على اتخاذ قرارات المؤسسة. وهذه الأطراف يعرفهم المعيار IAS24 بالأطراف القادرين على التحكم

بالطرف الآخر وممارسة تأثير هام عليه في وضع القرارات المالية والتشغيلية، فيجب على المؤسسة الإفصاح عن هذه الأطراف والذين هم فيما يلي¹:

- المؤسسات التي تسيطر ويسيطر عليها مباشرة أو غير مباشرة أو تحت سيطرة مشتركة.
- المؤسسة معدة القوائم مثل الشركات التابعة والشركات الزميلة
- الأفراد الذين بشكل مباشر أو غير مباشر لهم حق التصويت في المؤسسة معدة القوائم ولهم تأثير هام على المؤسسة والأعضاء المقربين من عائلات هؤلاء الأفراد.
- الموظفون الإداريون الرئيسيون الذين لديهم سلطة ومسؤولية التخطيط والتوجيه والرقابة على نشاطات المؤسسة بما في ذلك المدراء وموظفي الشركات.
- المؤسسات التي يمتلك فيها أي شخص من المشار إليهم سابقا بشكل مباشر أو غير مباشر حصة هام في حقوق التصويت فيها أو يستطيع ذلك الشخص ممارسة تأثير كبير عليها.
- وعند الأخذ في الاعتبار كل علاقة محتملة لطرف ذو علاقة يجب أن يعطى الانتباه إلى جوهر تلك العلاقة وليس لمجرد شكلها القانوني فلكي يقال أن هذا الطرف ذو علاقة يجب أن يتوفر عنصر التأثير الهام على المؤسسة من خلال التعامل معه مباشرة، كإبرام صفقات بمبالغ تكون مختلفة عن تلك التي تتم مع طرف آخر أو غير مباشرة مثل قرار الشركة الأم بعدم تعامل الشركة التابعة لها مع طرف آخر له نفس نشاط الشركة الأم بعد تملك الشركة لها.
- يحدث التأثير الهام نتيجة ملكية أسهم في هذه الشركة أو من خلال تشريع أو اتفاق بوجهيه تحول للطرف الآخر التأثير على الشركة ومركزها المالي، إضافة إلى التأثير عن طريق التمثيل في مجلس الإدارة من خلال المشاركة، فيضع السياسات في العمليات الهامة بين المؤسسة والغير.
- وحسب الفقرة رقم 08 من المعيار، فإن كثير من البلدان تتطلب قوانينها أن تعطي القوائم المالية إفصاحات حوله مجموعات محددة من الأطراف ذات العلاقة وبشكل خاص يتركز الانتباه على العمليات مع المدراء خصوصا مكافآتهم وافترضاآتهم وذلك بسبب العلاقة الائتمانية مع المؤسسة وفي مضمون الفقرة 22، فإنها تلزم المؤسسات في حالة كان هناك عمليات بينها وبين الأطراف ذات العلاقة فعليا والإفصاح عن طبيعة هذه العلاقة.

¹ سفير محمد، مرجع سابق، 2009، ص 74.

وكذلك أنواع العمليات والعناصر الضرورية لفهم القوائم المالية ولتمكين مستخدمي هذه القوائم من تكوين رأي حول تأثير الأطراف ذات العلاقة على المؤسسة وذلك في شكل مؤشرات عن حجم العمليات إما في صورة مبالغ أو نسب الأرصدة القائمة وسياسات التشغيل.

المطلب الثالث: إفصاحات أخرى

وفق المعايير المحاسبية تتم الإفصاحات الأخرى ذلك عن طريق الإفصاحات الموالية:

- الإفصاح عن المعلومات على مستوى القطاعات.
- الإفصاح عن أثر التضخم والتغيرات في الأسعار.
- الإفصاح عن الالتزامات العرضية.
- الإفصاح عن عقود التأجير التمويلي.
- الإفصاح عن الاستثمارات في أوراق المالية.
- الإفصاحات الخاصة بالشركات المقيدة في البورصة.

1. الإفصاح عن المعلومات على مستوى القطاعات

وقد نشأت الحاجة إلى هذه المعلومات عندما توسعت الشركات عن طريق الاندماج وظهرت الشركات المختلطة التي تتكون من عدة قطاعات تنتمي إلى مجالات صناعية متباينة وقد ثار الجدل حول جدوى القوائم المالية الإجمالية لأنها لا تمكن متخذي القرارات من تفسير المعلومات وإجراء المقارنات اللازمة بين الشركات ولذلك أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية الدراسة رقم 4 سنة 1978 بإلزام الشركات التي تتكون من عدة قطاعات صناعية والتي تتداول اسمها في الأسواق المالية أن تفصح عن المعلومات الموالية¹:

- نتائج الأعمال وفقا للقطاعات الرئيسية التي تتكون منها الشركة
- المبيعات المصدرة للخارج وأي عمليات مالية مع حكومات أجنبية
- المبيعات التي تتم مع أي عميل رئيسي أو التي تتم مع الحكومة إذا كانت تزيد عن 10% من إجمالي مبيعات الشركة.
- الأصول القابلة للتحقق في كل قطاع.

¹ وصفي عبد الفتوح أبو المكارم، مرجع سابق، 2002، ص 56.

من الواضح أن هذا المعيار لا يؤثر على وظيفة القياس المحاسبي، ولكنه يوسع من نطاق الإفصاح المحاسبي عن طريق توفير معلومات تفصيلية عن العمليات والأحداث التاريخية، ومن الطبيعي أن يقتصر تطبيق هذا المعيار على الشركات المختلطة التي تتكون من عدة قطاعات صناعية متباينة حتى يمكن لمتخذ القرار إدراك المعلومات وتفسيرها.

2. الإفصاح عن أثر التضخم والتغيرات في الأسعار

يعتمد القياس المحاسبي على افتراض ثبات قيمة وحدة النقد، وقد أصبح الافتراض غير واقعي نتيجة التضخم وارتفاع مستوى الأسعار ومن ثم أصبحت المعلومات المحاسبية غير ملائمة لاتخاذ القرارات ولأهمية التمسك بالقياس التاريخي، وتغليب لمعيار القابلية للتحقيق (الموضوعية) فقد تعددت الإصدارات المحاسبية في محاولة للإفصاح عن أثر التغيرات في أسعار في قوائم إضافية تلحق بالقوائم المالية الأساسية.¹

وقد كانت البداية سنة 1963 عندما أصدر المجمع الأمريكي للمحاسبين الدراسة رقم 6 ثم أصدر مجلس المبادئ المحاسبية توصيات في هذا الصدد سنة 1969 وقد اهتم مجلس معايير المحاسبة المالية بهذا الموضوع وأصدر الدراسة رقم 33 سنة 1979 ملزما الشركات الكبيرة بالإفصاح عن أثر التغير في الأسعار ولكن هذا المجلس تراجع في سنة 1986 عندما أصدر الدراسة رقم 89 وجعل عملية الإفصاح اختيارية وقد حددت هذه الدراسة كيفية قياس التغيرات في الأسعار وأسلوب الإفصاح عنها.

ومن المعروف أن هذا المعيار يخرج عن نطاق القياس المحاسبي التاريخي، ولذا يتم القياس عن أثر التغيرات في الأسعار في قوائم ملحقة عن نطاق القوائم المالية الأساسية وتخرج أيضا عن نطاق مسؤولية المراجع القانوني وبالرغم من إدراك لأهمية هذه المعلومات باعتبارها أنها أكثر ملائمة من المعلومات التاريخية.

إلا أن عدم قابليتها للتحقيق جعلت الفكر المحاسبي لا يهتم بإضفاء الشرعية المحاسبية عليها وفي تصورنا أن الإفصاح في مضمونه الجديد يجب أن يوفر المقومات التي تضي الثقة على هذه

¹ - نفس مرجع أعلاه، ص 57.

المعلومات والجدير بالذكر أنه إذا كانت الدراسة رقم 89 جعلت الإفصاح عن هذه المعلومات اختيارياً فإن ذلك لا يعني عدم جدواها ولكن هذه الجدوى تتوقف على مدى أهمية هذه التغيرات في كل مجتمع.

3. الإفصاح عن الالتزامات العرضية

أسفر التطور في بيئة الأعمال عن وقوع أحداث لم تصل بعد إلى مستوى العمليات المالية التي تسجل في الدفاتر ولكنها قد تؤثر جوهرياً على نتيجة الأعمال والمركز المالي وتؤثر بدورها على تقييمات وتنبؤات متخذي القرارات ومن أهم خصائص هذه الالتزامات أنها غير مؤكدة وتتوقف نشأتها على شرط وقوع حدث معين في المستقبل يسفر عن تحديد قيمة الالتزام وتاريخ استحقاقه واسم المستفيد.¹

وقد يترتب على وقوع هذا الحدث تحمل الوحدة الاقتصادية لأعباء كبيرة مقابل نشأة هذا الالتزام ومن أهم الالتزامات العرضية ما يلي:

- الدعاوى القضائية المدفوعة ضد الشركة
- الشركة بضمان قروض البنوك لشركات أخرى
- التعهدات التعاقدية
- التعهد بضمان السلع المباعة
- الالتزامات المتعلقة بخطابات الضمان المفتوحة
- الالتزام المتعلق بإعادة شراء الأوراق التجارية المخصصة
- الخسائر المتعلقة من التأمين الذاتي.

وقد أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية عدة إصدارات في هذا الشأن لتحديد ماهية الالتزامات العرضية وقد ميز في هذا الصدد بين ثلاث أنواع:

النوع الأول هو الالتزامات المحتملة وهي التي يتوقع حدوثها بنسبة 50% أو أكثر ويجب تقديرها وتسجيلها بالدفاتر وإظهارها كخسائر في قائمة الدخل كالالتزام في الميزانية العمومية.

¹ وصفي عبد الفتوح أبو المكارم، مرجع سابق، 2002، ص ص 58-60.

النوع الثاني الالتزامات الممكنة وهي المتوقع حدوثها تتراوح ما بين 20% إلى أقل من 5% وهذا النوع يفصح عنه في القوائم المالية في شكل ملحوظة إيضاحية.

النوع الثالث فهو الالتزامات المستبعدة وهي المتوقع حدوثها بنسبة أقل من 20% وهذا النوع لا يوجد مبرر لإفصاح عنه بطريقة أو بأخرى للانخفاض أهمية النسبية، ويمكن القول أن هذا المعيار كان له تأثير على وظيفتي القياس والاتصال المحاسبي من ناحية وعلى المسؤولية المراجع من ناحية أخرى .

4. الإفصاح عن عقود التأجير التمويلي

نتيجة ارتفاع أسعار التجهيزات الرأسمالية وتزايد معدل تطورها لجأت الشركات إلى استئجارها بدلا من شرائها تجنباً للمخاطر وصعوبة التمويل وبالرغم من أن معظم هذه العقود تنطوي جوهرياً على عملية تمويل الشركات المستأجرة ويترتب عليها التزامات طويلة الأجل غير قابلة للإلغاء إلا أنها حرصت على معالجتها كعقود تأجير تشغيلي تجنباً لإظهارها في الميزانية العامة كأصول والتزامات حتى لا تؤثر على مؤشراتها المالية وقدرتها الائتمانية.¹

ولأن مظهر معظم هذه العقود لا يعكس جوهرها فهي من ناحية الشكل عقود إيجار ومن ناحية الجوهر عقود شراء بالتقسيط ولذلك أصدر المجمع الأمريكي للمحاسبين أول دراسة برقم 38 سنة 1948 وألزم فيها الشركات بالإفصاح عن هذه العقود في شكل ملاحظات بالميزانية العمومية ولكن مجلس المبادئ المحاسبية APB اتخذ إجراء آخر في هذا الموضوع حيث أصدر عدة دراسات في الفترة من سنة 1962 حتى سنة 1972، طالب فيها الشركات برسمة عقود إيجار التي تنطوي على التزامات طويلة الأجل غير قابلة للإلغاء وهي بذلك تحولت من مجرد الإفصاح في شكل ملاحظات إلى قياس هذه الالتزامات محاسبياً والإفصاح عنها في نطاق الميزانية العامة.

ومن الواضح أن هذا المعيار كان له تأثيراً ملحوظاً على وظيفتي القياس والاتصال المحاسبي من ناحية وعلى مسؤولية المراجع القانوني من ناحية أخرى فالإدارة يقع عليها عبء المصروفات والأصول والالتزامات والإفصاح عنها في نطاق القوائم المالية والمراجع يقع عليه عبء التحقق من هذه العناصر .

¹ وصفي عبد الفتوح أبو المكارم، مرجع سابق، 2002، ص 61.

ومستخلص من ذلك أن هذه المعايير صدرت استجابة للمتغيرات في بيئة الأعمال وفي محاولة لزيادة منفعة القوائم المالية وقد تم كل ذلك تحت عنوان "الإفصاح المحاسبي" حتى أصبح هذا المفهوم له مقوماته الخاصة بسير الفكر المحاسبي المعاصر. وبالرغم من هذه الحقيقة فما زال هذا المفهوم يعتبر البعض احد الفرضيات أو المبادئ المحاسبية وفي تصورات أن هذه المعايير تكتشف تجاوز مصطلح الإفصاح لنطاق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها وتجاوزه أيضا لنطاق مسؤولية المراجع القانوني.

5. الإفصاح عن الاستثمارات في الأوراق المالية

تتضمن متطلبات الإفصاح عن الاستثمارات قصيرة الأجل ما يلي:¹

- تظهر الاستثمارات قصيرة الأجل في صكوك ملكية تالية مباشرة للنقدية في الميزانية العمومية، ويجب الإفصاح عن التكلفة الإجمالية لهذه الاستثمارات وقيمتها السوقية الإجمالية في تاريخ الميزانية، وذلك إما في طلب الميزانية ذاتها أو في الإيضاحات المكمل لها. وبالإضافة إلى ذلك، فإن متطلبات الإفصاح عن الاستثمارات قصيرة الأجل في الصكوك تتضمن ما يلي:
- بالنسبة لأخذ ميزانية عامة، فإنه يجب الإفصاح عن كل من المكاسب الإجمالية غير المحققة والخسائر الإجمالية غير المحققة.
- بالنسبة لكل فترة مالية تظهرها قائمة الدخل فإنه يجب الإفصاح عن صافي المكاسب أو الخسائر المحققة وأخذها في الاعتبار عند احتساب صافي الدخل، كما يجب أن يتم الإفصاح عن الأساس المستخدم لاحتساب التكلفة لأغراض قياس المكاسب أو الخسائر المحققة وكذلك أي تعبير في رصيد مخصص التقييم المستخدم وأثر هذا التغيير على صافي الدخل.
- إذا كانت هناك مكاسب أو خسائر صافية جوهرية يعد تاريخ الميزانية ولكن قبل نشر القوائم المالية سواء كانت هذه المكاسب أو الخسائر محققة فإنه يجب الإفصاح عنها طالما كانت متعلقة بمجموعة الاستثمارات محفظة الأوراق المالية (التي كانت موجودة في تاريخ الميزانية).
- بالنسبة للاستثمارات قصيرة الأجل التي لا ينطبق عليها تعريف صكوك الملكية فإنها تظهر بعد الاستثمارات في صكوك الملكية في الميزانية العامة، تحت اسم "استثمارات في صكوك دائنية" أو

¹ وصفي عبد الفتوح أبو المكارم، مرجع سابق، 2002، ص 61.

"استثمارات أخرى قصيرة الأجل وإذا كانت هذه الاستثمارات أقل من الأصول المتداولة الأخرى مثل المخزون والمدينين فإنها تظهر كأخرين في الأصول المتداولة.¹

ويجب أن يتم الإفصاح أيضا عن ما يتعلق بها من مكاسب أو خسائر محققة أو غير محققة كما سبق ذكره بالنسبة للاستثمارات قصيرة الأجل في صكوك ملكية، وتتضمن متطلبات الإفصاح عن الاستثمارات التي يتم تصنيفها كاستثمارات متوسطة وطويلة الأجل ما يلي:

- بالنسبة لكل ميزانية عامة يتضمنها التقرير المالي يجب أن يتم الإفصاح عن التكلفة الإجمالية والقيمة السوقية الإجمالية.

- بالنسبة لآخر ميزانية عامة يتضمنها التقرير المالي يجب الإفصاح عن المكاسب الإجمالية غير محققة والخسائر الإجمالية غير محققة.

- بالنسبة لكل قائمة دخل يتضمنها التقرير المالي يجب الإفصاح عن:

* صافي المكاسب أو الخسائر المحققة والتي أثرت على تحديد صافي الدخل.

* الأساس المستخدم لاحتساب التكلفة لأغراض قياس المكاسب أو الخسائر المحققة.

* التغيير في مخصص التقييم والذي يدرج ضمن مجموعة حقوق الملكية في الميزانية العمومية.

6. الإفصاحات الخاصة بالشركات المقيدة في البورصة

تلتزم هذه النوعية من الشركات بمستوى مرتفع من الإفصاح المحاسبي وتضم مهنة المحاسبة والجهات التي تضع المعايير المحاسبية بضمان مستوى دقيق من الإفصاح المحاسبي وعلى الأخص ما يلي:

6.1. الإفصاح القطاعي

يكون الإفصاح القطاعي مطلوبا في ثلاث حالات ما يلي:

- وجود خطوط إنتاج أو صناعات جزئية.

- وجود مناطق جغرافية.

- العملاء الرئيسيون.

¹ اسماعيل إبراهيم جمعة، مشاكل القياس والإفصاح المحاسبية المالية، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الأولى، 1993،

2.6. ربحية السهم الواحد

تقدم الشركات المتداولة في البورصة معلومة عن ربحية السهم العادي الواحد (بعد استبعاد أرباح الأسهم الممتازة إن وجدت) وذلك في قائمة الدخل التي تعد الفترة وذلك لما لهذا من أهمية في قياس العديد من المؤشرات المالية.

3.6. التقارير الدورية (الفترية)

وتعني انسياب المعلومات من الشركة إلى الأطراف المهتمة بها كل فترة قصيرة عادة ربع سنوية ولكن يجب أن يتم الإفصاح بمستوى معين للمعلومات التي تقدم كحد أدنى في تقاريرها.

خلاصة الفصل الأول

اعتبر الإفصاح من القضايا الهامة التي ركزت عليها معايير المحاسبة الدولية، وذلك لما له من تأثير على خصائص القوائم المالية. ونظرا لهذه الأهمية فقد أصبح شائع الاستخدام، وصار العديد من مستخدمي التقارير المالية يطالبون اليوم بمزيد من الإفصاح، وذلك بهدف أن تكون البيانات المحاسبية صادقة ومعبرة عن المحتوى الحقيقي للأحداث المالية التي تظهرها.

من أجل الوصول إلى إفصاح عام، وجب وجود معايير محاسبية، يخدم عملية توصيل وعرض المعلومات للمستثمرين بطريقة مفهومة وأسلوب ملائم، مما يزيد من قيمة ومنفعة المعلومات المحاسبية. فقد ساهمت معايير المحاسبة الدولية في تطوير محتوى المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية، فقد ركزت على زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي وبأشكال مختلفة، سواء بطرح قوائم مالية إضافية أو ضمن القوائم المالية الحالية من ناحية، وتوحيد أسس وقواعد العرض والإفصاح من ناحية أخرى، الأمر الذي أثر على المعلومات المحاسبية الموجهة للمستخدمين نتيجة ارتفاع مضمون التقارير المالية واكتمال محتواها من المعلومات وتعظيم جودتها.

كما ساهمت بعض المعايير المحاسبية بدرجة كبيرة في زيادة درجة الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية بتوفير معلومات تمكن مستخدميها من توافر السيولة والقدرة على الوفاء بالالتزامات.

الفصل الثاني

اللامح الأساسية لسوق الأوراق

المالية

تمهيد

تتامي الاتجاه العالمي نحو الاهتمام بأسواق المال خصوصا سوق الأوراق المالية، حيث تؤدي هذه السوق دورا هاما في تشابك قطاعات الاقتصاد الوطني، كما تمثل هذه السوق أحد المصادر الهامة لتوفير الاستثمار للقطاعات التي توجد بها سيولة غير مستقلة. فضلا عن أهميتها الحيوية في تمويل القطاعات التي يوجد لديها عجزا في السيولة النقدية، حيث يقوم الأفراد والشركات باستثمار أموالهم بغرض الحصول على عوائد وفقا لشروط وإجراءات وطرق خاصة للتعامل. وحتى تتمكن هذه السوق من تحقيق غايتها يفترض البعض أن تتوفر فيها جملة من السمات والشروط لتضفي عليها صفة الكفاءة.

وتتصف السوق بالكفاءة إذا كانت تعكس بصورة كاملة وصحيحة كافة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية، ولا يوجد فاصل زمني في الحصول على المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية .

وتستخدم مؤشرات السوق كمعايير لأداء السوق سواء في الدول النامية أو المتقدمة، حيث يستخدم مؤشر أو عدد من المؤشرات لتقييم سوق الأوراق المالية.

وللتعرف على سوق الأوراق المالية أكثر، سيتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث

كمايلي:

- ماهية سوق الأوراق المالية؛
- تنظيم سوق الأوراق المالية والممارسات غير القانونية فيها؛
- كفاءة ومؤشرات سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية بحكم وظيفتها الاقتصادية همزة وصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد، كما أنها تعد سوقاً منظمة لتداول الأسهم والسندات حيث يتم بيع وشراء الأوراق المالية فيها.

من خلال هذا المبحث سيتم التطرق أولاً إلى مفهوم سوق الأوراق المالية من خلال تعريفها وأنواعها، ثم بعد ذلك إلى أنواع أدوات سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وأنواعها

يتم تناول مفهوم سوق الأوراق المالية من خلال مايلي :

-تعريف سوق الأوراق المالية.

-أنواع سوق الأوراق المالية.

1. تعريف سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية مجموعة المؤسسات والعلاقات التي من خلالها تتعامل قوى العرض والطلب على الأصول المالية بشكل عام، وعلى الأوراق المالية المتوسطة وطويلة الأجل بشكل خاص.¹ فهي إذا تمثل آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعة وشراء، وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية إلى القطاعات ذات العجز المالي، ويعكس وجود أسواق الأوراق المالية فوائد تعود على كل من مصدري الأوراق المالية ومشتري الأوراق المالية (مستثمرين).²

ويمثل مصدرو الأوراق المالية الهيئات الحكومية والمشروعات الخاصة جانب الطلب على الأموال، حيث تمكنهم سوق الأوراق المالية الحصول على احتياجاتهم التمويلية، تعمل الأسواق الأوراق المالية في الدول الرأسمالية على توجيه المدخرات للاستثمار في الصناعات التي تتميز

1- حمزة محمود الزبييري، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة وراق للنشر والتوزيع، عمان ، الطبعة الأولى، 2001 ، ص.114

2- عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005، ص6

بإنتاجية مرتفعة في رأس المال، كما تتمكن الحكومة أيضا من تمويل خططها الانفاقية بدلا من اللجوء إلى الأساليب التضخمية.

ويمثل المدخرون (مستثمرو الأوراق المالية) جانب عرض الأموال، وتبرز أهمية سوق الأوراق المالية في جعل الاستثمار في الأصول المالية أكثر جاذبية واقل مخاطر، حيث تسمح للمدخرين بالحصول على الأصول المالية مقابل عائد وإعادة بيعها بسرعة ويسر عند الحاجة لاسترداد الموال عند الحاجة أو عند الرغبة في تدوير محافظ الأوراق المالية الخاصة بهم.

وتتم عملية تبادل الأوراق المالية بإحدى الوسييلتين: مباشرة حيث يقوم المقرضون بشراء الأوراق المالية التي تصدرها المشروعات والحكومة مباشرة، وغير مباشرة حيث يقوم بشراء الأوراق المالية وسيط ثم يقوم ببيعها للأفراد.

2. أنواع أسواق الأوراق المالية

يكون مجال عمل سوق الأوراق المالية عند إصدار الأوراق المالية لأول مرة، أو عند تداولها بعد ذلك، ولذلك فهي تشمل.

1.2. السوق الأولية (سوق الإصدار)

تتعامل هذه السوق في الأوراق المالية طويلة و متوسطة الأجل (الأسهم العادية، السندات... الخ) التي تصدرها الشركات والمؤسسات والوحدات الاقتصادية لأول مرة بغرض الحصول على الأموال لتمويل احتياجاتها المالية، وتتمثل الإصدارات في هذه السوق في إصدارات الأسهم التي تطرحها الشركات المساهمة للاكتتاب عند تأسيسها، أو الأسهم التي تطرحها الشركات القائمة من أجل زيادة رؤوس أموالها، بالإضافة إلى السندات سواء كانت صادرة عن شركات أو عن شخصية من الشخصيات الاعتبارية التي يحق لها الإصدار، ويمثل عرض الأوراق المالية في سوق الإصدارات في نفس الوقت الطلب عن الاستثمار.¹

ويتم طرح الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات باستخدام ثلاثة أساليب هي:²

1. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص26

2. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص7.

- أن تتولى مؤسسة مالية متخصصة عادة ما تسمى ببنك الاستثمار أو المتعهد لعملية الإصدار لحساب الشركة أو الجهة الحكومية، ولا يخرج بنك الاستثمار عن كونه وسيطاً بين المستثمرين المحتملين للورقة المالية المصدرة والجهة التي قررت إصدارها.

- أن تقوم جهة الإصدار بنفسها بالاتصال مباشرة بعدد من المستثمرين مثل المؤسسات المالية الضخمة، لكي تبيع الأسهم والسندات المصدرة.

- أسلوب المزاد، وبمقتضى هذا الأسلوب تتم دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد شراؤها، ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم العطاءات ذات السعر الأقل إلى أن يتم التصريف الكامل للإصدار، وعادة ما يتم استخدام ذلك الأسلوب لتصريف إصدارات السندات الحكومية وأذون الخزانة.

وتعد السوق الأولية هي الأولى التي تحصل من خلالها الوحدات الاقتصادية على الموارد المالية لتمويل استثماراتها، وتبعاً لذلك فهي بمثابة سوق الاستثمار الحقيقي لتلك الوحدات وسوق الاستثمار المالي للوحدات المشتريه للأوراق المالية.

2.2. السوق الثانوية (سوق التداول)

هي السوق التي يتم من خلالها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها في الأسواق الأولية بين المستثمرين، حتى أصبحت تعرف بسوق الإصدارات القديمة. لذلك تعبر السوق الثانوية عن "المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراءً، والتي تترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء. وبالتالي لا تضيف التبادلات الجارية في هذه الأسواق أي رأسمال إلى الشركة أو المؤسسة التي تعود إليها.¹

والجدير بالذكر أن السوق الثانوية تكون في أحيان كثيرة أهم من السوق الأولية، حيث إذا كانت السوق الأولية تتيح للمستثمرين الحصول على ما يحتاجونه من رؤوس الأموال فإن السوق

¹ هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، ص 62

الثانوية تقوم بتوفير عامل السيولة لجملة الإصدارات.¹ فبدون هذه السوق يضطر الحملة للاحتفاظ بما لديهم من أدوات مالية حتى ميعاد استحقاقها، وبالتالي فإنه بالرغم من كونها تمثل استثمارا ماليا بحتا إلا أنها تسهل من تمويل الاستثمار الحقيقي.

وعليه فالسوق الثانوية تؤدي الوظائف أدناها:²

- تحديد سعر عادل للأوراق المالية محل التداول فيما يسمى بعملية استكشاف السعر.

- إتمام المعاملات عند ذلك السعر بسرعة وبسر (توفير السيولة).

- المساعدة على إتمام المعاملات عند أدنى قدر ممكن من التكلفة.

ويتم التداول في السوق الثانوية باستخدام أحد الأسلوبين:

- **أسلوب التفاوض**، حيث يقوم كل وسيط بإعلان أسعار العرض أو الطلب وفي ضوءها يتم

التفاوض للوصول إلى سعر إتمام الصفقة.

- **أسلوب المزاد العلني**، والذي يمكن من خلاله الوصول إلى أفضل الأسعار بالنسبة للبائع

والمشتري.

وتتخذ السوق الثانوية شكلين هما:³

- **السوق المنظمة** وهي البورصات التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية

وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تتحد أسعارها من خلال تفاعل قوى العرض

والطلب، لأن التعامل يجري في مكان مادي محدد في الكثير من الحالات.

- **السوق غير المنظمة** ويطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري

خارج السوق المنظمة. فهي سوق تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة أو

غير المسجلة فيها. ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة،

وليس هناك مكان محدد لعقد الصفقات فيها، حيث يتم التعامل من خلال شبكة معقدة من

¹ محفوظ جبار و سامية عمر عبده، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني

حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة سطيف، 2006.

2. عاطف وليم أندوراوس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص ص 8-9.

3- عاطف وليم أندوراوس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 9.

الاتصالات الفورية التي تتمثل في خطوط تلفونية، أو أطراف الحاسب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال الالكترونية التي ترتبط بين السماسرة والتجار والمستثمرين.

ويتحدد سعر الورقة في السوق غير المنظمة بالتفاوض. وعادة ما تسبق عملية التفاوض هذه محاولة الوقوف على الأسعار التي تعرضها مختلف التجار وتتضمن السوق غير المنظمة أسواقا فرعية أخرى هي السوق الثالثة والسوق الرابعة.

و تمثل السوق الثالثة قطاعا من السوق غير المنظمة التي تتكون من بيوت سمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، ولكن لهم حق التعامل في الأوراق المالية المصدرة في تلك الأسواق. وتنشأ السوق الرابعة عن طريق المؤسسات المالية والاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية بكميات كبيرة، بهدف الحد من العمولات التي يتقاضاها السماسرة في الأسواق الأخرى.¹

3.2. أنواع سوق الأوراق المالية الإسلامية

تعتبر سوق الأوراق مالية الإسلامية أحد عناصر السوق المالية الإسلامية التي تضم بالإضافة إلى ذلك البنوك الإسلامية ومؤسسات التأمين (تكافل). وتنقسم هي الأخرى إلى:²

1.3.2. سوق الملكية، توفر المعاملات والأدوات المالية المتعلقة بالملكية مثل:

- شهادات الاستثمار.
- صناديق الاستثمار العقاري الإسلامي.
- المؤشرات الإسلامية.
- الملكية الخاصة.

2.3.2. سوق الصكوك الإسلامية

وتعرف الصكوك الإسلامية بأنها تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة

¹ مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، سوريا، 2014، ص82

² Ahmad Audu Maijaki, "Principles of Islamic Capital Market", **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences** Vol 3, N°4, October 2013, P: 279.

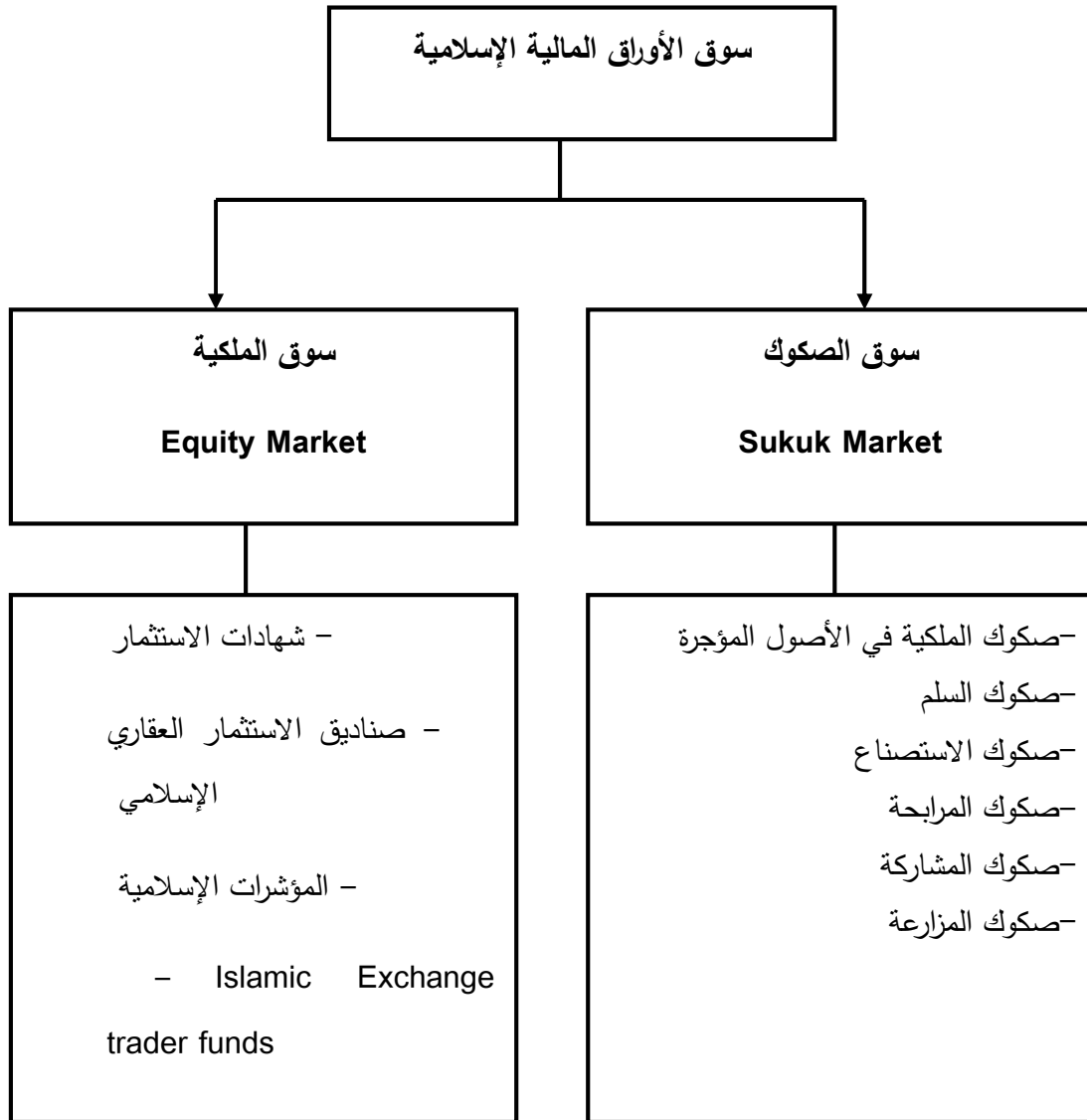
ضوابط التداول. أي أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباح شرعاً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية.¹ وتضم عدة أنواع كما جاء في وثيقة هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسة المالية الإسلامية فيما يخص المعايير الشرعية للاستثمار في الصكوك كما يلي:²

- صكوك الملكية لحق الانتفاع بأصول موجودة.
 - صكوك الملكية لأصول مستقبلية محددة.
 - صكوك الملكية لخدمات جهة معينة.
 - صكوك الملكية لخدمات مستقبلية محددة.
 - صكوك السلم.
 - صكوك الاستصناع.
 - صكوك المرابحة.
 - صكوك المشاركة.
- ويظهر الشكل الموالي أنواع سوق الأوراق المالية الإسلامية:

¹ الصكوك الإسلامية ودرها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية
- البحرين - 09 2011 254.

² Muhammad Ayub, Understanding Islamic Finance, John Wiley and Sons, Asia, 2009.

الشكل رقم (1-2): أنواع سوق رأس المال الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

المطلب الثاني: أنواع أدوات سوق الأوراق المالية

يمكن تقسيم أدوات سوق الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات أساسية هي: أدوات الملكية، وأدوات الدين، والمشتقات.

1. أدوات الملكية

يمكن تقسيم أدوات الملكية إلى نوعين هما: ¹الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

1.1. الأسهم العادية

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية. القيمة الاسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، والقيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية (الاحتياطيات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوما على عدد الأسهم العادية المصدرة. أما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية. وعلى الرغم من أن القيمة الاسمية للسهم العادي يحددها عقد التأسيس إلا أنه يمكن أنه يمكن تخفيضها من خلال ما يسمى باشتقاق الأسهم الذي يعطي المستثمر الحق في الحصول على جزء من سهم أو سهم كامل، وربما أكثر من ذلك عن كل سهم يملكه وهو ما يترتب عليه زيادة في عدد الأسهم المتداولة، وعادة عملية استحقاق الأسهم لا يترتب عليها أي أثر على القوة الايرادية للشركة غير أن الهدف من هذه العملية زيادة الطلب على أسهم الشركة وزيادة قاعدة الملكية.

ولا يجوز لحامل السهم العادي الرجوع على المؤسسة المصدرة لاسترداد قيمته وإذا أراد التخلص من السهم فليس أمامه سوى عرضه للبيع في سوق الأوراق المالية، وفي حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن أن يسترد القيمة التي سبق أن دفعها لشراء السهم، بل قد لا يسترد شيئا منها على الإطلاق.

1. منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص8.

وليس من حق حامل السهم العادي المطالبة بنصيبه من الأرباح إذا لم تحقق الشركة أرباحا وتقرر توزيعها. إلى جانب ذلك، يصبح صاحب السهم العادي له حق نقل ملكيته بالبيع أو التنازل أو بأي طريقة أخرى، وأيضا له الحق في التصويت في الجمعية العمومية إلى جانب ذلك فمسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال.¹

2.1. الأسهم الممتازة

يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة، حيث أنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات، فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية وكذلك الحال عند التصفية، وهي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه الأسهم وتدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية فهي لا تعتبر في حكم النفقات كالفوائد التي تعفى من الضريبة.²

والأصل في الأسهم الممتازة أن تكون تراكمية، بمعنى انه في حالة عدم تسديد التوزيعات الدورية فإنها تتراكم ويتعين سدادها كاملة قبل إجراء أي توزيع لحملة الأسهم العادية، بيد أنه قد ينص في عقود تأسيس بعض الشركات على أن الحق في التوزيعات تكون فقط في السنوات التي تحقق فيها الشركة أرباحا.

وبالنظر إلى الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل، فإن تكلفتها تتميز بالارتفاع النسبي إذا ما قورنت بتكلفة الاقتراض، ومرد ذلك أن توزيعات الأسهم الممتازة، كما سلف الذكر بخلاف السندات، لا تعد من التكاليف واجبة الخصم عند تحديد الدخل الخاضع للضريبة ومن ثم لا تحقق المؤسسة أي وفرة ضريبية. وإلى جانب ذلك، يتعرض حملة الأسهم لمخاطر أعلى من المخاطر التي يتعرض لها المقرضون، وتبعاً لذلك، يطالبون بمعدلات أعلى للعائد، في حين أن المقرضين يحصلون على عائد دوري دون النظر إلى نتيجة نشاط الشركة.

1. عبد الغفار حنفي ورستمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999، ص ص 264 - 265.

2. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص 41.

2. أدوات الدين

تمثل أدوات الدين اتفاقا تعاقديا بين المقرض والمقترض، ترتب بموجبه للمقرض مدفوعات ثابتة فضلا عن سداد قيمة أصل الدين. وترتب أدوات الدين فوائد بأحد الأسلوبين: إما سدادها دوريا، أو من خلال بيع الأوراق المالية المصدرة بسعر خصم يقل عن القيمة الاسمية للورقة المصدرة، على أن يتم استرداد كامل القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق. ويمكن تقسيم أدوات الدين تبعا لجهة إصدارها إلى أدوات دين حكومية، وأدوات دين غير حكومية.

ويتم تقسيم أدوات الدين إلى مايلي :

1.2. أدوات الدين الحكومية

تؤدي الأوراق المالية الحكومية دورا هاما في الاقتصاد الكلي، فبالإضافة إلى أهميتها المالية باعتبارها مصدر غير تضخمي لتمويل الميزانية العامة بتكلفة معقولة إذا ما قورنت بمصادر التمويل الأخرى كالقروض من البنوك التجارية، فإنها تكسب أهمية خاصة في مجال تطبيق السياسة النقدية.¹ إذ أن سعر الفائدة على الأوراق المالية الحكومية يعكس سعر الفائدة الخالي من الخطر والذي يتخذ كأساس لتحديد أسعار الفائدة ومعدلات العائد على الاستثمار في أنواع الأصول المالية الأخرى.

ويمكن تقسيم الأوراق المالية الحكومية إلى أذون الخزانة والسندات الحكومية.

1.1.2. أذونات الخزينة

تمثل أذونات الخزانة أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل، لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة. وتتميز أذونات الخزينة بسهولة التصرف فيها دون أن تعرض حاملها إلى خسائر رأسمالية. فالإذن عادة ما يباع بخصم أي بسعر أقل من قيمته الاسمية وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على الإذن، ويمثل الفرق مقدار العائد الذي يجنيه المستثمر. وإذا ما قرر

1. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 19.

حامل الإذن (المستثمر) التلخص منه قبل تاريخ الاستحقاق، فإنه يضمن - على الأقل- استرداد القيمة التي سبق أن دفعها لشرائه.¹

2.1.2. السندات الحكومية

تمثل السندات الحكومية صكوك مديونية متوسطة وطويلة الأجل، تصدرها الحكومات بهدف الحصول على موارد غير تضخمية، لتغطية العجز في الموازنة أو بهدف مكافحة التضخم. وفي الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي قد يعطى حق إصدار تلك السندات للحكومات المحلية إلى جانب الحكومة المركزية.² وتتمتع سندات الحكومة المركزية بجاذبية أكبر من السندات التي تصدرها الحكومة المحلية، ذلك أن الأولى تتصف بتضاؤل مخاطر التوقف عن السداد، إذ يمكن للحكومة المركزية زيادة مواردها لخدمة الدين العام من خلال فرض ضرائب جديدة أو من خلال الإصدار النقدي، في حين أن الحكومات المحلية لا تتمتع بحق الإصدار النقدي وتتنخفض قدرتها على فرض الضرائب. وتصدر الحكومة المركزية الأمريكية سندات الخزنة لآجال تتراوح بين (7-30) سنة يحق لحاملها بيعها إلى طرف آخر دون انتظار تواريخ الاستحقاق. وقد تتضمن تلك السندات حق الحكومة في استدعاء السند بقيم وتواريخ محددة سلفاً.

2.2. أدوات الدين غير الحكومية (سندات الشركات)

تمثل سندات الشركات أهم أدوات الدين غير الحكومية، وهي تمثل صكوكاً قابلة للتداول، يعتبر حاملها دائماً في مواجهة الجهة المصدرة، وله الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنوياً أو نصف سنوي دون النظر للدخل الذي حققته الشركة. ولحملة السندات الحق في الحصول على فوائد قبل دفع أي توزيعات لحملة الأسهم الممتازة والعادية، كما لهم الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم في حالة تصفية الشركة.

وبخلاف حملة الأسهم العادية، فإن حملة السندات ليس لهم الحق في حضور الجمعية العمومية وليس لهم حق التصويت والتدخل في إدارة الشركة. والأصل في السندات أن تكون ذات عوائد داخلية، الأمر الذي قد يعرضها للتآكل بفعل معدلات التضخم المتزايدة. وقد أدى ذلك إلى

1. منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص ص 66، 67.

2. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 20.

ظهور السندات ذات العوائد المتغيرة، والتي تأخذ في الحسبان التغيرات في معدلات التضخم وأسعار الفائدة السوقية.

وعادة ما يتم سداد أصل السندات عند حلول تواريخ الاستحقاق، بيد أنه قد تصدر سندات قابلة للاستدعاء تتيح للمقترض استدعاءها. ويحدث هذا حينما تنخفض أسعار الفائدة بعد بيع السندات المصدرة، فيرغب المقترض في استبدال استحقاق السندات أي استدعائها، ويستبدلها بشراء سندات أخرى بأسعار فائدة أقل تتناسب مع مستويات الفائدة السائدة. وفي مقابل حق الاستدعاء، يتعهد مصدر السند بسداد علاوة إضافية عند الاستدعاء تضاف للقيمة الاسمية للسند. ذلك أن الاستدعاء ينطوي على خطر يتعرض له حامل الورقة، إذ سيضطر إلى استخدام حصيلة الاستدعاء في شراء سندات أخرى ذات عوائد أقل.

ثمة نوع آخر من السندات يسمى بالسندات القابلة للتحويل، تعطي لحاملها الحق في مبادلتها بعدد محدد من الأسهم العادية عند أي وقت، وفي مقابل تلك الميزة عادة ما تصدر تلك السندات بأسعار فائدة أقل من السندات العادية.

ومن ناحية حماية السندات من مخاطر عدم السداد، يمكن تقسيم السندات إلى السندات المضمونة، حيث تقوم الشركة مصدرة السندات برهن بعض أصولها ضمانا للوفاء بالدين وفوائده، والسندات غير المضمونة والتي لا تكون مضمونة بأي نوع من الأصول.

3. المشتقات

تمثل المشتقات أدوات ترتب لحاملها التزاما واختيارا لشراء أو بيع أصل مالي. تشتق قيمها من أسعار الأوراق المالية الأصلية (قد تكون أسهما أو سندات أو مجموعة من الأسهم والسندات). وتعد المشتقات أحد أهم ملامح التطور في أسواق المال.¹ وقد بدأ التعامل فيها مع أوائل السبعينيات مع التقلبات الحادة التي شهدتها العديد من الأسواق المالية في كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأصول المالية، حيث تستخدم هذه الأدوات في التحكم في الخطر المصاحب للاستثمار في محافظ الأوراق المالية وكذلك الخطر المصاحب لإصدار الأوراق المالية. ولا يقتصر استخدام المشتقات بغرض التحوط ضد المخاطر في مجال الاستثمار المالي فقط بل يمتد إلى الأصول

1. عبدالكريم احمد قندوز، المشتقات المالية، مؤسسة الوراق، الأردن، الطبعة الأولى، 2014، ص81

المالية الأخرى. وثمة أنواع من أدوات المشتقات لعل أهمها عقود الخيارات، العقود المستقبلية، والعقود الآجلة.

للمشتقات عدة أنواع يذكر منها ما يلي :

1.3. الخيارات

يعرف عقد الخيار بأنه اتفاق بين طرفين يمنح بموجبه أحدهما للآخر الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع أصل معين أو أداة مالية معينة خلال فترة محددة أو في تاريخ محدد وبسعر يتم الاتفاق عليه مقدماً، والأداة المالية يمكن أن تكون سهماً أو سنداً أو سعر فائدة، أو عملة أو أية أداة مالية متداولة في الأسواق المالية العالمية.¹

ونظراً لأن للمشتري حق الخيار في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه، فإنه يدفع لمحرر عقد الخيار (البائع) مكافأة مالية غير قابلة للرد (علاوة)، تمثل ثمن شراء حق الخيار، وعلى الرغم من ذلك، فإن حق الخيار لا يعطي حامله حقاً مباشراً في ملكية الشركة المصدرة أو في أرباحها طالما لم يتم تنفيذه.

ويمكن التفرقة بين الخيار الأمريكي والخيار الأوروبي. فالخيار الأمريكي يعطي الحق لحامله في تنفيذه خلال فترة معينة، بينما لا ينفذ الخيار الأوروبي إلا في تاريخ محدد.

وبصفة عامة فإن الخيارات هي أدوات للتأمين ضد المخاطر التي يتعرض لها المستثمر خصوصاً مخاطر تغيير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو يعتزم شراءها أو بيعها في المستقبل، فخيار البيع يتيح للمستثمر إلزام الطرف الثاني في عقد خيار البيع (محرر العقد) بتنفيذ الاتفاق إذا انخفضت أسعار الأوراق المالية محل الاتفاق عن سعر التنفيذ، حيث يضمن المستثمر (مشتري العقد) أن يقوم ببيع الأوراق المالية لمحرر الحق بنفس سعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الانخفاض الذي طرأ على أسعار الأوراق المالية، وذلك نظير مكافأة يدفعها مشتري الحق.²

1. حسين بني هاني، الأسواق المالية، دار كندي، عمان، الطبعة الأولى، 2002، ص 171.

2. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 22.

2.3. المستقبليات

هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع سلعة معينة، أو ورقة مالية بسعر يحدد وقت إنشاء العقد في سوق مالية منظمة لهذه الغاية، على أن يتم استلامها أو لتسليمها في تاريخ لاحق في المستقبل. وعلى أن يلتزم كل من الطرفين بإيداع مبلغ معين يمثل نسبة مئوية معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه إما بصورة نقدية، أو في صورة أوراق مالية، وذلك لحماية كل طرف من المشكلات التي تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالالتزامات المترتبة عليه.¹

وتهدف العقود المستقبلية إلى التحوط ضد مخاطر التغيير في معدلات العائد ومن ثم أسعار الأصول المالية. وتتم عملية تغطية المخاطر بأخذ مركز معاكس في السوق الآجلة للمركز الفوري.

وتختلف عقود المستقبلية عن الخيارات في أنه يكون للمشتري خيارات الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه بينما تكون العقود المستقبلية واجبة التنفيذ، كما أنه لا يجوز استرداد قيمة العالوة المدفوعة في حالة الخيارات بينما يتعين على طرفي عقود المستقبلية إيداع هامش مبدئي يمثل نسبة من قيمة العقد لدى بيت السمسرة يمكن استرداده في حالة تنفيذ العقد.

ورغم أن تنفيذ العقد المستقبلي إلزامي لكل من المشتري والبائع إلا أن هناك إمكانية أمام كل طرف للتخلص من التزامات العقد، وذلك بأخذ مركز مضاد على عقد مماثل. فلو أن المركز كان مركزاً طويلاً أي مركز المشتري فيمكن التخلص من التزامات ذلك المركز بأخذ مركز قصير أي مركز بائع على عقد مماثل.

3.3. العقود الآجلة

العقود الآجلة هي مشتقة بسيطة أي أنها اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي مقابل سعر معين محدد مسبقاً، ويكون العقد عادة بين مؤسستين ماليتين أو بين مؤسسة مالية وأحد عملائها من الشركات، ولا يتم تداوله في البورصات عادة.²

1. حسين بني هاني، المرجع سبق ذكره، 2002، ص 179.

2. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2001، ص 12.

ويتخذ أحد الطرفين في العقد الآجل مركزا طويلا ويوافق على شراء الأصل محل العقد في تاريخ مستقبلي محدد مقابل سعر محدد تم الاتفاق عليه، أما الطرف الثاني فيتخذ مركزا قصيرا ويوافق على بيع الأصل في نفس التاريخ مقابل نفس السعر، وسوف يشار للسعر المحدد في العقد الآجل باسمه سعر التسليم ووقت الدخول في العقد يتم اختيار سعر التسليم بحيث تكون قيمة العقد الآجل صفر بالنسبة للطرفين، ويعني ذلك أن اتخاذ مركز قصير أو طويل لا يكلف شيئا.

من التعريف لا تختلف العقود الآجلة عن المستقبلات باستثناء معيار التداول حيث يتم تداول المستقبلات في الأسواق المالية بينما لا يتم تداول العقود ولا يوجد لها سوقا ثانوية. وتبعاً لذلك، فإن العقود الآجلة لا توفر الحماية لطرفي العقد ضد مخاطر عدم قدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزامات العقد، حيث لا يمكن التخلص منها بيعا في الأسواق المالية كما هو الحال بالنسبة للمستقبلات.

المطلب الثالث: آلية التعامل في سوق الأوراق المالية

يتم تناول آلية التعامل في سوق الأوراق المالية من خلال ما يلي :

- الوساطة في عمليات سوق الأوراق المالية.
- عمليات سوق الأوراق المالية.
- أوامر وأسعار سوق الأوراق المالية.

1. الوساطة في عمليات سوق الأوراق المالية

يمثل نقص المعرفة والمعلوماتية عائقا أمام تبادل الأوراق المالية، سواء في سوق الإصدار أو في سوق التداول ويعود ذلك أساسا إلى نقص الخبرة عند المتعاملين في رأس المال، أو بالتوظيف الأمثل من حيث العائد والمخاطر المالية، لذا من الضروري وجود طائفة من الوسطاء الماليين تتمتع بخبرة كبيرة، وتحاول أن توافق بين رغبات العارضين والطلبين وتنفيذا لأوامر لكليهما، أو تحقيق التوظيف الأمثل والعائد والتقليل من المخاطر.

1.1. الوسطاء الماليون

لكي تؤدي سوق الأوراق المالية دورها بصورة سليمة فلا بد من توافر الوسطاء الماليين الذين يعملون على التقريب والتوسط بين طائفة المدخرين وطائفة المستثمرين.

1.1.1.1. تعريف الوسيط المالي

الوسيط المالي هو الشخص المرخص بموجب أحكام قانون السوق المالي وأنظمتها وتعليماتها، يقوم بأعمال محددة علاقة تجعله وسيط بين جمهور المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية، يتقاضى عملة محددة مقابل خدماته المتمثلة في تنفيذ أوامر البيع والشراء الخاصة بعملائه من الطرفين (البائعين والمشتريين)، ومقابل تغطية وتسويق الإصدارات. وبعبارة أخرى فإن الوسيط الماليين هم عبارة عن أشخاص طبيعيين أو معنويين يشكلون حلقة وصل بين الأموال الباحثة عن الاستثمار وبين الاستثمار الباحث عن الأموال.¹

كما يعرف على أنه منظمات تصدر التزامات مالية على نفسها (بمعنى أنها تتبع أصول مالية تترتب التزامات مالية على نفسها مقابل النقدية التي تحصل عليها) ثم تستخدم الحصيلة النقدية من هذه الإصدارات - بصورة أساسية- في شراء أصول مالية من الغير.

2.1.1.1. الخدمات المقدمة من طرف الوسيط المالي

يقدم الوسيط الماليون خدمات متنوعة تتنوع حسب تنوع الفرص المتاحة داخل البورصة في ظل الواجبات التي يجب احترامها، يمكن حصر الخدمات التي يقدمها الوسيط فيما يلي.

1.2.1.1. تنفيذ أوامر العملاء

يقوم الوسيط بتنفيذ أوامر عملائهم سواء في حالة البيع أو الشراء مقابل عمولة يحصلون عليها تحددتها لجنة إدارة في البورصة ويصادق عليها وزير المالية، ويقتصر المالي على الصفقات دون أن يقدم رأيه في الأوراق محل الصفقة لذلك يجب النظر لهم كخبراء استثمار أو مستشارين ماليين.

2.2.1.1. تخفيض الخطر من خلال التوزيع

تهدف تلك الوظيفة إلى تخفيض المخاطر التي يتعرض لها المستثمر الفرد، وذلك من خلال تحويل الأصول المالية الخطرة إلى أصول مالية أقل خطورة، ووسيلة الوسيط المالي في ذلك هي تنويع أصوله، الأمر الذي لا يكون متاحا للأفراد بسبب انخفاض الموارد المالية المتاحة لهم،

1. حسين بني هاني، مرجع سبق ذكره، 2002، ص 32.

ولا شك أن انخفاض الخطر الناجم عن التنويع ، ومن ثم خفض التكلفة يعد أحد أهم المزايا الاقتصادية لسوق المال.

3.2.1.1. تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وتجهيزها

لكي يصل المدخر أو المستثمر إلى قرار بشأن شراء أو بيع أصل مالي معين، فإنه يحتاج إلى معلومات تساعده في صياغة قرار الشراء أو البيع. ويحتاج الحصول على معلومات إلى تكلفة تتمثل في تكلفة الحصول على المعلومات وتجهيزها.

إن وجود وسيط مالي لديه إمكانيات وخبرات تحليل الأوراق المالية والوصول إلى معلومات بشأنها، وذلك إلى جانب تمتعه بظاهرة اقتصاديات الحجم الكبير في مجال تجهيز المعلومات الخاصة بالأصول المالية نتيجة لضخامة أعماله ومن ثم انخفاض نصيب الوحدة من التكلفة، ومن شأنه أن يعود بالنفع على كل من المدخر الذي يقوم بشراء مطالبات الوسيط المالي بسعر أقل وعلى المقترض الذي يستفيد من تخفيض تكلفة الاقتراض.

4.2.1.1. توفير آلية لسداد المدفوعات

تتوافر للوسطاء الماليين القدرة على أداء المدفوعات بدون استخدام النقدية، وتظهر تلك الوظيفة بشكل واضح في مؤسسات الإيداع التي يمكنها تحويل الأصول التي لا يمكن استخدامها في تسوية المدفوعات إلى أصول يمكن استخدامها في أداء المدفوعات.

وإلى جانب وظيفة تحويل الأصول المالية، ثمة خدمات أخرى يقوم بها الوسطاء الماليون

أهمها:

- تبادل الأصول المالية بالنيابة عن العملاء، وترتبط تلك الوظيفة بالسماسة وشركات السمسرة.
- تبادل الأصول المالية لحساب الوسيط المالي وترتبط بتلك الوظيفة بتجار الأوراق المالية .
- تقديم النصائح المالية والاستثمارية للأطراف المشاركة في السوق.
- إدارة محافظ الأوراق المالية للأطراف المشاركة في السوق.
- المساعدة في خلق الأصول المالية للعملاء ثم بيعها لأطراف أخرى في السوق (وظيفة المتعهد).

يؤدي الوسطاء الماليون دورا هاما في الاقتصادات المتقدمة التي تتوفر لديها أسواق أوراق مالية نشطة وذات كفاءة، حيث يؤدون دورا حيويا في توجيه الموارد المالية إلى الاستثمارات

المختلفة التي يطلب تمويلها من سوق الأوراق المالية. وزادت من أهميتهم قدرتهم على تقديم أشكال مختلفة من الأوعية المالية، والتي تسند حاجة كل المدخرين والمقترضين، وتعمل على حمايتهم بقدر الإمكان من تقلبات السوق.

2.1. المؤسسات التي تقوم بعملية الوساطة

تتم التفرقة بين المؤسسات التي تقوم بدور الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية من خلال الحصول على الأرصدة النقدية في مقابل إصدار مطالبات في شكل أسهم وسندات ثم يتم استخدام هذه الأرصدة النقدية في التعامل في الأصول المالية.

وبين المؤسسات المالية التي تحصل على الأموال بوسيلة أخرى غير إصدار الأسهم والسندات ثم تستخدم تلك الأموال أو بعضها في التعامل في أسواق الأوراق المالية، وأخيرا مؤسسات الادخار التعاقدية.

1.2.1. المؤسسات التي لا تحصل على أرصدها بناء على إصداراتها المالية

لا تعمل تلك المؤسسات بأموال الغير كالبنوك التجارية مثلا، إنما تعمل على التقريب بين المقرض والمقترض، ومن أهمها بنوك الاستثمار والسماسة والوكلاء.

1.1.2.1. بنوك الاستثمار

تقوم بنوك أو بنكير الاستثمار بتغطية معظم الإصدارات الأولية التي تطرح للاكتتاب العام بالإضافة إلى تقديم عدد من الخدمات والتي تتوقف على نوع من الإصدار والشركة المصدرة لهذه الأوراق، فئات ونوع المستثمرين.¹

ويمكن تلخيص أهم الخدمات التي تقدمها بنوك الاستثمار فيما يلي:

- توجيه النصح والمشورة بشأن حجم الإصدار، ومدى ملائمة توقيته وما إذا كانت هناك وسائل بديلة وأكثر ملائمة.
- القيام بكافة الإجراءات التنفيذية للإصدار الفعلي للورقة، وما قد يتطلب ذلك اتصالات بجهات أخرى مثل لجنة الأوراق المالية في البورصة.
- التعهد بتصريف كل الكمية أو الحد الأدنى منها، وقد يدفع البنك مقدما للجهة صاحبة الإصدار قيمة الكمية التي تعهد بتصريفها، وفي بعض الحالات قد يقتصر تعهد البنك على بذل أقصى جهد

1. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص45.

لتصريف الإصدار، دون أن يلتزم بتصريف قدر محدود منه، وذلك في مقابل عمولة و عادة ما ينص الاتفاق على أن يكون بنك الاستثمار جاهزا ومتعهدا لشراء ما يتبقى من الإصدار - التوزيع الفعلي للإصدار، وذلك ببيعه للجمهور أو لعملاء البنك الذين درجوا على التعامل معه من خلال نشاط السمسرة الذي يمارسه.

2.1.2.1. سماسرة ووكلاء التبادل

يعمل سماسرة ووكلاء التبادل في السوق ثانوية للأوراق المالية (سوق التداول). وتقوم شركات السمسرة أو السماسرة بدور الوسيط بين البائع والمشتري في سوق الأوراق المالية مقابل عمولة. وفي حين يعمل وكلاء التبادل لحسابهم حيث يقومون بعمليات الشراء والبيع مقابل عمولة. ويلاحظ أن الاتجاه الحديث في الدول المتقدمة هو إنشاء شركات أوراق مالية تجمع بين أنشطة السمسرة والتجارة والبنوك الاستثمارية.

2.2.1. المؤسسات التي تحصل على أرصدها عن طريق الإصدارات المالية

تقوم تلك المؤسسات بالحصول على الأموال من المدخرين نظير إصدار مطالبات (كالأسهم أو السندات أو وثائق الاستثمار) لكي تقوم باستخدام تلك الأموال في سوق الأوراق المالية، ومن أمثلة تلك المؤسسات صناديق الاستثمار، وشركات التمويل.

1.2.2.1. صناديق الاستثمار

تحصل صناديق الاستثمار على الأموال عن طريق إصدار أسهم وبيعها للأفراد، وتستخدم حصيلة بيع الأسهم في شراء الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية، وثمة ثلاثة عوامل أكسبت صناديق الاستثمار جاذبية وأسهمت في انتشارها تتمثل في تحقيق التنوع، توافر إدارة على درجة عالية من الكفاءة، والسيولة. وتساعد تلك العوامل على تخفيض الخطر وتدنية تكاليف المعاملات نتيجة لضخامة حجم معاملاتها وتنوع وتعدد أصولها المالية، الأمر الذي يساعد على تحويل صغار المدخرين إلى مستثمرين، حيث تمثل الأسهم التي يشترونها حصة شائعة في أصول الصندوق.

وثمة نوعان أساسيان لصناديق الاستثمار هما صناديق الاستثمار المفتوحة وصناديق الاستثمار المغلقة.¹

وتقتصر صناديق الاستثمار المغلقة على فئة معينة مختارة من المستثمرين ولها هدف محدد وعمر محدد يصفى بعدها الصندوق وتوزع عوائده على المستثمرين، ويتمتع حاملو أسهم الصندوق المغلق بالحرية الكاملة في بيع أسهمهم في سوق الأوراق المالية، غير انه لا يسمح لهم باسترداد قيمة أسهمهم إلا إذا نصت نشرة الاكتتاب على حق حملة الأسهم في استرداد قيمتها حال انتهاء اجل الصندوق.

بينما صناديق الاستثمار المفتوحة هي عبارة عن صناديق مشتركة يتم من خلالها إعادة شراء حصص الأسهم من ملاكها وفي أي وقت يرغب حامل الأسهم، بالإضافة إلى ذلك تقدم صناديق الاستثمار المفتوحة حصص من الأسهم بأي كمية للمستثمرين المرتقبين في أي وقت يشاءون.

ومن ناحية طبيعة الاستثمار يمكن تقسيم صناديق الاستثمار إلى الآتي:²

1.1.2.2.1. صناديق الاستثمار ذات الدخل الثابت

وتهدف تلك الصناديق إلى تحقيق دخل ثابت ومحدد بغض النظر عن نمو رأس المال، وتقتصر استثمارات تلك الصناديق على أدوات الدين، غير أن عائدها يكون عرضة لمخاطر التغيير في أسعار الفائدة.

2.1.2.1.1. صناديق الاستثمار ذات الدخل المتغير

تهدف تلك الصناديق إلى الحصول على عائد مرتفع بالمقارنة بالعائد الذي تحققه الصناديق ذات الدخل الثابت، وعادة ما تكون محفظة الأوراق المالية لصناديق الدخل المتغير على أسهم الشركات، لذلك فهي تتطوي على قدر أكبر من المخاطر نظر لطبيعة الاستثمار في الأسهم.

1. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 47.

2. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 391.

3.1.2.1.1. صناديق النمو

تهدف صناديق النمو إلى تحقيق زيادة في قيمة الاستثمار بصرف النظر عن العائد الدوري الذي تحققه، وعادة ما تتجه تلك الصناديق إلى الاستثمار في أسهم شركات صغيرة تتمتع بإمكانيات نمو عالية. وبوجه عام يتم تدوير العوائد الدورية لتلك الصناديق للحصول على المزيد من المكاسب المالية.

4.1.2.1.1. صناديق الاستثمار المتنوعة

تهدف تلك الصناديق إلى تحقيق عوائد رأسمالية مع تحقيق عائد دوري شبه مستقر، ولتحقيق ذلك الهدف عادة ما تقوم تلك الصناديق بالاستثمار في كل من الأسهم العادية والسندات وأذون الخزانة وشهادات الإيداع والأوراق التجارية. وتتفق تلك الصناديق مع أهداف الكثير من المدخرين الذين يرغبون في تحقيق ربحية عالية مع نمو رأسمالي طويل الأجل للاستثمار في ظل أقل قدر ممكن من المخاطر السوقية المتوقعة.

5.1.2.1.1. صناديق الاستثمار النقدية

تتميز تلك الصناديق بان أصولها قصيرة الأجل وتتمتع بدرجة سيولة مرتفعة، وتختلف أهداف الصناديق وفقا لنوعية استثماراتها من الأوراق المالية ونوع العائد المرغوب فيه. فثمة صناديق تهدف إلى تحقيق عائد أعلى بقليل من العوائد المصرفية على الودائع قصيرة الأجل، وتبعا لذلك تتشكل معظم استثماراتها من أذون الخزانة وشهادات الإيداع وغيرها من أدوات سوق النقد. وثمة صناديق أخرى تهدف إلى تحقيق عائد أعلى مما تحققه الصناديق السابقة مع وجود ميزة السيولة المرتفعة، وتبعا لذلك فإنها تضيف إلى محافظتها المالية أدوات سوق النقد السندات ذات الثابت المتغير.

6.1.2.1.1. صناديق الاستثمار المتخصصة

تهدف تلك الصناديق إلى تحقيق عائد رأسمالي مرتفع في الأجل القصير، وتشمل صناديق الاستثمار في العملات الأجنبية، و صناديق الاستثمار في المعادن النفيسة و صناديق الاستثمار في سوق العقارات. وقد يقتصر استثمار تلك الصناديق على قطاع معين من الصناعات كالكيماويات أو الصناعات الغذائية، كما قد تقتصر استثماراتها على مناطق جغرافية.

7.1.2.1.1. صناديق الاستثمار عبر القارات (الدولية)

تهدف تلك الصناديق إلى الاستثمار في الأسواق الاقتصادية الأسرع نموًا في العالم. حيث يتم الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية، ولا تتأثر عوائد تلك الصناديق فقط بأسعار الأسهم والسندات المكونة لمحفظةها المالية، بل تتأثر أيضًا بالتقلبات التي تعتري أسعار صرف العملات التي تقوم بها تلك الأصول.

وتتحدد القيمة السوقية لسهم الاستثمار المفتوح بقيمة الأوراق المالية لدى الصندوق. ونظرًا لأن تلك الأوراق تتقلب كثيرًا في السوق، فإن قيمة أسهم الصندوق تتقلب أيضًا، لذلك فإن الاستثمار فيها يتصف بالخطر، أما صناديق الاستثمار المغلقة فتتحدد قيمة أسهمها وفقًا لمحددات الطلب والعرض، لذا فقد تنخفض أسعارها أو ترتفع عن صافي قيمة السهم الحقيقية المتمثلة في الفرق بين القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق وقيمة التزاماتها مقسوماً على عدد الأسهم.¹

2.2.2.1. شركات التمويل

تعتبر شركات ترويج مالي، وهي تحصل على الأموال من السوق ببيع أوراق مالية قصيرة وطويلة الأجل، تصدر أسهم وتقترض من البنوك، وبعد ذلك تقرض هذه الأموال إلى القطاع العائلي الذي يشتري سلعا معمرة معينة أو يحصل على قروض نقدية.² تؤثر هذه الشركات بعض الأجهزة للمشروعات وتوفر لهم النقود التي تكفلها، وبالتالي فإن تلك الشركات تعمل كوسيط مالي بهدف تجميع كميات كبيرة من المدخرات لتقوم باقتراضها نظير الحصول على فوائد تستخدم في خدمة الأوراق المالية التي تصدرها.

3.2.2.1. مؤسسات الادخار التعاقدية

تشمل مدخرات الادخار التعاقدية شركات التأمين وصناديق المعاشات، وهي مؤسسات مالية بسيطة تجمع مواردها على فترات دورية وعلى أساس تعاقدية، ويمكنها التنبؤ بدرجة معقولة من الدقة بمقدار ما ستدفعه من أموال لصالح المنفعين في سنوات مقبلة، ومن ثم لا تنزعج تلك

1. عاطف وليم أندوراوس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 49.

2. توماس ماير وجيمس دوسينبري وروبرت زدالبير، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ، الرياض، ص 63.

المؤسسات كما هو الحال في مؤسسات الإيداع حول التدفق الخارجي لمواردها¹. وتبعاً لذلك فإن سيولة الأصول ليست على نفس الدرجة من الأهمية التي تمثلها لدى مؤسسات الإيداع. وعادة ما تميل تلك المؤسسات لاستثمار أموالها في أوراق مالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات بالإضافة للقروض العقارية.

2. عمليات سوق الأوراق المالية

ينقسم التعامل في البورصة الأوراق المالية سواء بالبيع أو بالشراء إلى عمليات عاجلة وأخرى آجلة.

1.2. العمليات العاجلة

ويقصد بالعمليات العاجلة، التي يتم من خلالها تسليم الأوراق المالية مباشرة من البائع إلى المشتري، أو خلال فترة قصيرة جداً من الزمن تتراوح من يوم إلى ثلاثة أيام، مع دفع قيمتها فوراً، حيث يقوم البائع بتسليم الأوراق المالية، ويقوم المشتري بدفع الثمن، بذلك يكون كل من الطرفين قد وفى بالتزاماته كاملة فوراً وتعتبر العملية منتهية.

وهذه العمليات التي تطلق على الصفقات التي يجري تنفيذها في قاعات التداول بسوق الأوراق المالية، يلجا إليها الراغبون في استثمار أموالهم بشراء أوراق مالية، ثم بيعها عند توافر فرصة للربح، ويرجع لجوء المتعاملين بالعمليات العاجلة في سوق الأوراق المالية إلى التعامل بهذه العمليات لواحد من سببين أو كليهما هما:²

- الاحتفاظ بهذه الأوراق، والاستفادة من أرباحها عند توزيع الأرباح.
 - المضاربة على ارتفاع أسعارها، حيث يترقب المشتري ارتفاع السعر فيعتمد إلى البيع عندئذ، مع ملاحظة أن أسعار الأوراق المالية في السوق العاجلة أقل ارتفاعاً من أسعارها في السوق الآجلة.
- كما يجب أن تتضمن أوامر سوق الأوراق المالية المتعلقة بالعمليات العاجلة العناصر
- المالية:³

1. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 49.

2. محمد فتح الله الناشر، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2006، ص 102.

3. شمعون شمعون، البورصة، دار هومة، الجزائر، الطبعة الثانية، 1999، ص 53.

- بيان نوع الصفقة وصفة الورقة المالية.
- كمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة.
- تحديد السعر الذي يرغب المتعامل في السوق ينفذ أوامره بموجبه.

2.2. العمليات الآجلة

وتتعلق العمليات الآجلة بالصفقات التي يوجد مدى زمني بين إبرامها وتنفيذها، أي أن تسليم الأوراق ودفع الثمن لا يتمان لدى عقد الصفقة بل بعد فترة لاحقة تسمى بيوم التصفية، أو يوم التسوية

وتجري التصفية في كل شهر مرة واحدة، فتسوى الصفقات نهائياً بين المتعاملين، يتم دفع الثمن وتسليم الأوراق-فعلياً- خلال عدة أيام من تاريخ التصفية. وقد يختلف هذا الموعد من سوق إلى أخرى حسب أنظمة كل سوق، ويمكن لكل طرف من أطراف الصفقة أن يتحمل من التزامه في الدفع والتسليم بدفع الفرق بين السعر المتفق عليه والسعر حين حلول الأجل.

ومن ثم فإن عملية التصفية تتم من خلال إحدى الصور الآتية:¹

- التسليم والتسلم الفعلي للأوراق المالية والثمن، من قبل الفرق بين السعريين قبل موعد التصفية برضا الطرف الآخر.
 - تأجيل التصفية إلى موعد التصفية المقبلة، بدفع مبلغ يسمى ببديل التأجيل.
- وتتنوع العمليات الآجلة في سوق الأوراق المالية إلى عدة أنواع منها ما يلي:

1.2.2. العمليات الآجلة الباتة أو القطعية

العمليات الآجلة الباتة وهي العمليات التي يلتزم فيها طرفا العقد أو الصفقة بائع أو مشتري بضرورة تنفيذ عقد لهما حين يحل أجله، وذلك بدفع الثمن وتسليم الأوراق المالية موضوع الصفقة، ولا يمكن في أي حال من الأحوال الرجوع في تنفيذ العقد ولو تعرض المتعاملون لخسارة كبيرة غير انه يجوز للمتعاقدين في هذه العمليات تأجيل موعد التسوية إلى موعد لاحق. ولا بد أن يبين الحد الأدنى للأوراق المالية التي يتم إجراء الصفقة عليها.

1. محمد فتح الله الناشر، مرجع سبق ذكره، 2006، ص176.

ويؤدي تنفيذ هذا البيع إلى خسارة أحد الطرفين المتعاقدين - بائع أو مشتري- لامحالة حيث أن ربح أحدهما يكون على حساب خسارة الآخر، إلا في حالة واحدة وهي ما إذا كان السعر يوم التسوية معادلا لسعر البيع.¹

2.2.2. العمليات الآجلة الشرطية

وهي عبارة عن عمليات يمكن فيها لأحد طرفي العقد أو الصفقة أن يعدل من صفقته يوم موعد التسليم المتفق عليه مقابل أداء التزامات مالية معينة، مما يجعل التنفيذ اختياريا.² يمكن تقسيم هذه العمليات الآجلة الشرطية إلى أربعة أنواع هي:

1.2.2.2. العمليات الآجلة بشرط التعويض يقصد بها تلك العمليات التي يلتزم فيها البائع والمشتري بتصفيتهما لاحقا في تاريخ معين، على أنه يحق للطرفين البائع أو المشتري عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقا، ليكون بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية.

ويسمى اليوم الذي يسبق التصفية يوم جواب الشرط، فإما أن ينفذ من له خيار الصفقة فيرفع عنه التعويض، ويكون قد تنازل عن التعويض وهذه العملية نوعان:³

- **العمليات الشرطية للمشتري** وهي العمليات التي يكون فيها الخيار للمشتري بين استلام الصكوك، وبين التخلي عن التعويض، ويكون البائع ملزم بالقرار النهائي للمشتري.
- **العمليات الشرطية للبائع** في هذا النوع من الخيار يكون الخيار للبائع، بين دفع لثمن وتنفيذ الصفقة، أو التنازل عن تنفيذها، وبالتالي التخلي عن التعويض.

1. محمد فتح الله الناشر، مرجع سبق ذكره، 2006، ص179.

2. محمد براق، بورصة القيم المنقولة ودورها في تحقيق التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999، ص 153.

3. محمد فتح الله الناشر، مرجع سبق ذكره، 2006، ص ص 188-189.

2.2.2.2. العمليات الآجلة بشرط الزيادة

وهذه الصفقة تعطي الحق لكل من المتعاقدين في إتمام الصفقة حين تاريخ التصفية، أو إلغاء العقد بطلب من أحد الطرفين، على أن يدفع تعويضا للطرف الآخر حتى يتمكن من اكتساب حق الاختيار - بيع أو شراء.¹

3.2.2.2. العمليات الآجلة بحق الانتقاء

وتتميز هذه العمليات في كون أن المتعاملين لهم حق الخيار بموجب هذا الشرط في الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بالسعر الأدنى.²

4.2.2.2. المرابحة والوضعية

ويقصد بالمرابحة والوضعية إعطاء الحق للمتعاملين في طلب تأجيل تسوية الصفقة حتى موعد التصفية اللاحق، وذلك يحدث عندما يشعر المتعاملون في السوق بأنهم لن يستطيعوا تنفيذ الصفقة التي عقدها، نظرا لتطور الأسعار خلافا لتقديراتهم.³ لذلك طلب التأجيل يأخذ شكلين هما: - **المرابحة** وهي الحالة التي تكون فيها الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل المستثمرين يفوق بكثير الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل البائعين، وتتم العملية لقاء دفع فائدة من طرف الشاري للممون تدعى فائدة التأجيل أي المرابحة.

- **الوضعية** وهي الحالة التي تكون فيها الأوراق المالية المؤجل موعد تصفيتها من قبل البائعين يفوق عدد الأوراق المؤجل في موعد تصفيتها من قبل المستثمرين، وتتم العملية بدفع فائدة من قبل البائع للمشتري تدعى بالوضعية.⁴

1. محمد براق، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 154.

2. شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 60.

3. محمد فتح الله الناشر، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 199.

4. محمد براق، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 155.

3. أوامر وأسعار سوق الأوراق المالية

يتم استعراض أهم أوامر و أسعار سوق الأوراق المالية كمايلي:

1.3.1. أوامر سوق الأوراق المالية

ويقصد بأوامر سوق الأوراق المالية التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري له في السوق أوراقا مالية معينة، ولا يكون لهذا الأمر مفعوله إلا إذا أعطي للشخص المختص أي الوسيط. ويجوز أن يوجه الأمر إلى احد مستخدمي الوسطاء المكلفين بالعمل داخل الردهة الذي ينقله بدوره إلى الوسيط. وفي جميع الأحوال، يجب تنفيذ الأمر وإجراء العملية وفقا للقواعد المقررة في البورصة.

كما أن هذه الأوامر يجب أن تكون واضحة منعا لأي التباس يقع فيه الوسيط من حيث:¹

- نوع الأوراق المالية موضوع الصفقة.
 - كمية الأوراق موضوع الصفقة.
 - السعر المطلوب موضوع الصفقة.
 - ذكر الفائدة وسنة الإصدار لبعض الأوراق المالية.
- وتتنوع أوامر سوق الأوراق المالية إلى أربعة أنواع وهي أوامر محددة لسعر التنفيذ، أوامر محددة لوقت التنفيذ، الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ والأوامر الخاصة.

1.1.3. الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

ويقصد بها الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة من عدمه.² وفي هذا الصدد يوجد بديلان من الأوامر: أوامر يطلب منها العميل من السمسار تنفيذ الصفقة بأفضل سعر يجري على أساسه التعامل في السوق وقت استلام الأمر ويطلق عليها اسم أوامر السوق، وأوامر يشترط فيها العميل سعرا محددًا لإتمام الصفقة ويطلق عليها الأوامر المحددة.

1. محمد يوسف ياسين، البورصة، عمليات البورصة، تنازل القوانين، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي، بيروت، الطبعة الأولى، 2004، ص99.

2. أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم والوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 128.

1.1.1.3. أوامر السوق

يعتبر هذا الأمر أسهل وأكثر أنواع الأوامر انتشارا وكذلك أدق تعليمات يصدرها العميل للسماسر، ويقصد بأمر السوق أن يقوم الوسيط بشراء أو بيع الأسهم بالسعر السائد في السوق وقت صدور الأمر.

ولكن يفترض أن يبذل السماسر جهوده بالحصول على أفضل سعر للعميل، وهذا يتطلب بعض المهارات الخاصة، ونظرا لأن الأمر لا يتضمن سعرا محددًا فإن الصفقة تنفذ عادة في دقائق معدودة.

2.1.1.3. الأوامر المحددة

في هذا النوع من الأوامر لا ينفذ السماسر الأمر إلا بالسعر الذي حدده له العميل، وعلى سبيل المثال إذا صدر العميل أمرا بشراء احد أنواع الأسهم بسعر 100 دينار للسهم الواحد، وكان سعر نفس السهم في ذلك الوقت 120 دينار فتمى انخفاض السعر إلى 100 دينار فان الأمر يجب أن ينفذ فوراً.

2.1.3. الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

ويقصد بها الأوامر التي يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها ، وقد تكون مدة الأمر يوماً، أو أسبوعاً، أو شهراً، وقد يكون مفتوحاً لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه،¹ وفي هذه الحالة يجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده، وإلا يصبح باطلاً ما لم يتفق على غير ذلك.²

1.2.1.3. الأمر المحدد بيوم

يقصد بالأمر المحدد بيوم الأمر الذي يظل سارياً خلال ما تبقى من ساعات اليوم فإذا تسلم السماسر الأمر في الساعة التاسعة صباحاً فإنه يظل ساري المفعول إلى أن تغلق السوق أبوابها في ذلك اليوم، ويعد الأمر المحدد بيوم من أكثر الأوامر شيوعاً، وغالباً ما يكون مبنيًا على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل في الورقة المالية المعنية.

¹ السيد متولي عبدالقادر، الأسواق المالية والنقدية، دار الفكر، عمان، الطبعة الأولى، 2010، ص171

2. احمد محمد لطفي احمد، مرجع سبق ذكره، 2006 ص 130.

2.2.1.3. أوامر محددة بأسبوع أو شهر

بالنسبة للأمر الذي مدته أسبوعا فإنه ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه، فإذا ما صدر الأمر يوم السبت، فإنه يظل ساري المفعول حتى نهاية يوم الخميس، كذلك فإن الأمر الذي مدته شهر ينتهي سريانه بنهاية الشهر الذي صدر فيه، وغني عن البيان أي مدة الأمر قد تتحدد بفترة أطول.

3.2.1.3. الأمر المفتوح

يقصد بالأمر المفتوح ذلك الأمر الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغائه، ويرتبط بالأوامر المفتوحة نوعان من المخاطر؛ مخاطر النسيان ومخاطر تغير المعلومات، فقد ينسي المستثمر أنه أصدر أمرا مفتوحا نظرا لطول الفترة التي انقضت منذ إصداره، وحتى إذا ما نبهه السمسار بوجود أمر فقد لا يكون الوقت ملائما لتنفيذه.

كذلك قد تصل إلى السوق معلومات مشجعة بشأن الشركة التي أصدرت الورقة في هذه الحالة تعطي الأولوية لأوامر البيع المحددة بيوم أو أسبوع أو شهر، بينما قد لا تتاح فرصة أصلا لأوامر البيع المفتوحة.

4.2.1.3. الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ

وفيها يحدد الأمر السعر المعين خلال فترة زمنية معينة، قد تكون هذه الفترة يوما أو شهرا أو أكثر وهي بذلك تجمع بين مزايا الأوامر المحددة لسعر التنفيذ، والأوامر المحددة لوقت التنفيذ.

3.1.3. الأوامر الخاصة

وهي الأوامر التي تقيد من حرية السمسار، كالأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين أو تعداده، وقد يضع العميل حدا أدنى لسعر البيع، وحدا أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل إلا بذلك أو أفضل منه.

ومن أبرز الأوامر الخاصة أوامر الإيقاف، وأوامر الإيقاف المحددة:

1.3.1.3. أوامر الإيقاف

يقصد بها الأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر السهم مستوى معين أو تعداده وهناك نوعان من أوامر الإيقاف أوامر تتعلق بالبيع وأخرى تتعلق بالشراء، ففي حالة البيع كما هو واضح، تعد

الأوامر أداة للحد من تضاؤل هامش الربح أو زيادة الخسائر التي يمكن أن يبنى بها العميل، وتختلف أوامر الإيقاف عن الأوامر المحددة كون الأمر المحدد لا يمكن أن يتحول إلى أمر سوق. يضاف إلى ذلك انه على عكس أوامر الإيقاف يكون المستثمر متأكدا بشأن السعر الذي سينفذ به الأمر المحدد، ومن ناحية أخرى فإنه على عكس الأوامر المحددة، يكون سعر البيع في أوامر الإيقاف أقل من سعر السوق، وسعر الشراء أعلى من سعر السوق.

2.3.1.3. أوامر وقف الخسائر

هي نوع من أوامر السوق والأوامر المحددة، وهذا النوع من الأوامر من أكثر عمليات السوق فائدة للمستثمر إذا عرف كيف يستعمله، ومثال على ذلك إذا ما أعطى احد العملاء أمرا لسمسار بشراء أو بيع سهم، فعندما يصل سعر السهم إلى هذا الحد يصبح الأمر المحدد أمرا واجب التنفيذ.

2.3. أسعار سوق الأوراق المالية

تتحد أسعار الأوراق المالية في السوق وفق مجموعة من تقنيات، الهدف منها تعظيم الكميات المتبادلة من مختلف الأوراق المالية وتنشيط السوق، ويمكن التمييز بين أنواع عدة من تقنيات التسعير في سوق الأوراق المالية أهمها:

1.2.3. تسعيرة المناذاة

تطبق هذه التقنية على مستوى العمليات المسددة شهريا، وكذلك بالنسبة للقيم الهامة على مستوى سوق العمليات الفورية، وهذه تعطي الإحساس بمعزوفة تجمع الأصوات والإشارات. وحسب هذه الطريقة، يجتمع ممثلو جميع العروض والطلبات (المتدخلون لحسابهم الخاص أو لحساب زبائنهم) في مقصورة البورصة، وتبدأ الجلسة بقراءة كل القيم محل التسعيرة حسب التسلسل الأبجدي من طرف محافظ البيع على أساس التسعيرات المتفق عليها عند إقفال الجلسة السابقة، ثم يبدأ الطالبون والعارضون بمناذاة أوامر الشراء بهتاف "آخذ" وأوامر البيع بهتاف "عندي" مع تحديد الكميات، ونظرا للفوضى التي تعم المقصورة، يلجأ المتفاوضون إلى إرفاق طلباتهم الشفوية بإشارة اليد عن طريق وضع الساعد أفقيا باتجاه الجسم في حالة الشراء، وعموديا في حالة البيع.

عادة ما تتم الدورة الأولى على بياض، أي لا يتم أي مبادلة كون أن السعر المحدد لا يعطي التوازن بين حجم أوامر الشراء وحجم أوامر البيع، فيقوم محافظ البيع بتعديل مؤقت للسعر إلى نشأة سعر التوازن أو شبه التوازن بين العرض والطلب بعد الوصول إلى سعر التوازن، يسجل هذه الأخيرة على السبورة المعدة خصيصا لهذا الغرض، كسعر أولي في انتظار تغييره نتيجة لتغيير العرض والطلب، ثم يمر إلى الورقة المالية الموالية وهكذا.

2.2.3. التسعيرة بالعارضة

تدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات الشراء، وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى المعرفة بمقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأسهم وحدود الأسعار المعروضة، ويعتمد نجاح هذه الطريقة على فعالية شخصين: المسعر وهو موظف البورصة، والخبير وهو مندوب احد الوسطاء.

ويعمد المسعر في هذه الطريقة إلى تعبئة السجل حسب البطاقات التي يتلقاها كل صباح من الوسطاء الذين سجلوا طلباتهم في حدود معينة.

3.2.3. تسعيرة الصندوق

تستعمل هذه الطريقة بصورة خاصة عندما لا يستطيع السوق الوصول إلى توازن عن طريق التسعير بالعارضة، حيث يعمد الوسطاء إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص كصندوق البريد، وتعتمد إدارة البورصة إلى تحديد الأسعار، حسب ما يتضمنه الصندوق من عروض وطلبات.

4.2.3. تسعيرة المطابقة

يتم العمل بهذه التسعيرة عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين، يأمر أحدهما ببيع كمية من الأوراق المالية، ويأمر الآخر بشراء نفس الكمية من ذات الأوراق، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني هذه الأوراق، ويجب عليه أن يتأكد بواسطة أحد أعضاء نقابة السماسرة من أنه لا يوجد عرض أو طلب أكثر ملائمة.

المبحث الثاني: تنظيم سوق الأوراق المالية والممارسات غير القانونية فيها

نظرا للدور الهام الذي تؤديه أسواق الأوراق المالية في الاقتصاد الكلي، فقد عمدت الحكومات على تنظيم تلك الأسواق، وتنشأ الحاجة لتنظيم سوق الأوراق المالية لحماية صغار المستثمرين الأقل خبرة ومعرفة وقدرة من المستثمرين المحترفين والمؤسسات المالية، حيث يكون صغار المستثمرين أكثر عرضه لمخاطر الغش والتدليس.

ومن خلال ما سبق سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى الهيئات التي تسهر على تنظيم ومراقبة عمليات سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى التطورات العالمية التي تؤثر على الهيكل سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: الهيئات التنظيمية لسوق الأوراق المالية

تشرف عدة هيئات على تنظيم ومراقبة سوق الأوراق المالية وهي تختلف من دولة لأخرى، وعموما تتمثل هذه الهيئات فيما يلي:¹

1. الهيئات الإدارية

وتتكون الهيئات الإدارية من:

1.1. مديرية الخزينة

وهي هيئة إدارية تابعة لوزارة المالية، وتمثل الدولة في جميع الأنشطة النقدية والمالية، تتدخل في عدة ميادين بتطبيق المبادئ الأساسية المستمدة من السلطات الواسعة الممنوحة لها، كذلك لها وظيفة العليا تتمثل في الحفاظ على التنسيق والتكامل وتبادل المعلومات ونشر الثقة بين مختلف هيئات السوق وكذلك تعيين الموظفين الساميين.

2.1. لجنة عمليات البورصة

تقوم هذه الهيئة بالإشراف على سير السوق ومراقبة المعلومات، وحمايتها من التسرب إلى بعض المستثمرين قبل وصولها إلى السوق، كما تقوم بمراقبة جميع العمليات المتعلقة بالإصدار والتداول، حماية المستثمرين ومراقبة كافة الأسواق والمنتجات المالية المتعلقة بالادخار طويل

¹ . Alain Choinel & G. Royer , le marché financier : structures et acteurs, Edition revue banque, Paris, 8eme édition, 2008, pp : 56,57 .

الأجل، فتكوين هذه الهيئة يختلف من دولة إلى أخرى من حيث أعضاء اللجنة والمهام الموكلة لها، وذلك حسب تأثير مجموعة من العوامل، من عدد الأسواق المالية وحجم نشاط السوق... الخ.

وعادة تتكون هذه اللجنة من الرئيس ومجموعة من الأعضاء يتم اختيارهم لتمثيل الهيئات

الآتية :

- ممثل عن البنوك.
- ممثل عن الشركات المقيدة في البورصة.
- ممثل عن الجمعيات المعنية المختصة في المجال الاستثمار.
- ممثل عن الحكومة.
- ممثل عن المحكمة العليا.
- ممثل عن المجلس الأعلى.

وتتمتع هذه الهيئات بسلطة تأديبية على الممارسات غير الأخلاقية في سوق الأوراق المالية، وذلك من أجل المحافظة على السوق من الأزمات والانهيال وعمليات المضاربة المفرطة. يتعرض المتدخل إلى عقوبات ومخالفات وفقا للأحكام والقوانين المتعلقة بالبورصة، وذلك بدعوة من رئيس المجلس التأديبي خلال مهلة من تاريخ إحالة القضية على المجلس التأديبي وتعليق كل أعماله إلى غاية صدور قرار المجلس التأديبي الذي يكون ملزم.

كما تمارس هذه اللجنة أيضا صلاحية دراسة طلبات الدخول إلى سوق الأوراق المالية، وعليها الخروج منها.

2. الهيئات المهنية

وتتمثل هذه الهيئات فيما يلي:

1.2. شركات السوق (شركة البورصة)

شركة البورصة هي هيئة التسيير أو الجهاز التنفيذي للسوق وتتكون من مجموعة أعضاء ممثلين في المؤسسات المالية المعتمدة والسماصرة، وتكون أسهم الشركة ملكا للوسطاء، إلا أنه يمكن لشركات ليست لها صفة الوسطاء أن تدخل في رأس المال وتكون حيازة عدد أدنى من

الأوراق المالية لشركة البورصة شرط ضروري للحصول على الإعتماد، وتتولى هذه الهيئة المهام الموالية:

- تسجيل ونشر المفاوضات من طرف الوسطاء في عمليات البورصة، حيث تسمح هذه المهمة بضمان التصفية المركزية للعمليات ما بين المتعاملين قصد الخروج برصيد
- نقدي أو بالأوراق المالية، يتكفل به كل طرف متفاوض، وتكون الشركة أيضا مكلفة بنشر الأسعار لضمان الشفافية التامة للسوق.
- تسيير نظم الإعلام الآلي للتسعير ونشر أسعار الأوراق المالية بواسطة الإعلام الآلي.
- دعم صندوق الضمان، إذ تعمل شركة البورصة على دعم صندوق الضمان الذي يفرض شروط على الوسطاء في عمليات البورصة لاحترام التزاماتهم حيال الزبائن، ويتم تمويل هذا الصندوق من خلال مساهمات الوسطاء في عمليات البورصة، ومن الأموال الناتجة عن العقوبات المالية المفروضة من طرف هيئة السوق.
- مراقبة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة حيث هذه المهمة ضرورية بالنظر للتعقد المستمر للعمليات، تسمح للشركة التي لها صلاحية طلب تقديم معلومات مستمرة من أن الوسطاء في عمليات البورصة قادرين على احترام التزاماتهم.
- ضمان النهاية الحسنة للعمليات عن طريق الرقابة.
- تنفيذ قرارات مجلس السوق والتكفل بتطبيق القوانين والأحكام.

2.2. مجلس سوق الأوراق المالية

- عبارة عن هيئة مكونة من مجموعة أعضاء يتم تعيينهم بقرار وزاري لمدة تصل في أغلب الأحيان إلى أربع سنوات بناء على اقتراح من الهيئة الممثلة للمؤسسات التي تقوم بالإصدار والمستثمرين والوسطاء ومؤسسات الاستثمار، وتقوم هذه الهيئة بالمهام الوالية:
- تسجيل قيد وشطب القيم من القائمة الرسمية للسوق الثانوية، ويمكن للجنة عمليات البورصة معارضة قراراتها.
 - تحديد قواعد سير سوق الأوراق المالية.

- الرقابة على الصفقات التي تتم على الأوراق المالية من خلال تحديد الأسعار، والإشراف على العروض العامة للشراء.
 - مراقبة المتعاملين الموجودين تحت وصايتها من خلال اعتماد شركات البورصة، وتسليم ونزع البطاقات المهنية للأفراد الذين يعملون باسمها
 - مراقبة ومعاينة كافة الهيئات والمتعاملين الموجودين تحت وصايتها، إذ لم يحترموا القاعد العامة للتعامل أو عدم الوفاء بالتزاماتهم.
 - تبني الأطراف المشاركة في الصفقات.
 - تحديد قواعد السير الحسن لمؤدي الخدمات الاستثمارية.
 - القيام بالتحقيق في ملف الترشيح للحصول على وظيفة الوساطة.
- كما يتمتع هذا المجلس بسلطة فرض عقوبات تأديبية على مؤدي الخدمات الاستثمارية في السوق.

3/ الهيئات النقدية والبنكية

وتتكون هذه الهيئات واللجان الآتية:

1.3. لجنة التنظيم البنكي والمالي

تعيين هذه اللجنة يكون عادة من طرف وزير المالية، تقوم بمهمة التدخل في مجال التنظيم المطبق على سوق الأوراق المالية، والمؤسسة المالية وذلك فيما يتعلق بالتسيير والرقابة بالإضافة إلى قواعد المحاسبة.

2.2. لجنة المؤسسات المالية ومؤسسات الاستثمار

تعمل هذه اللجنة على مراقبة ما إذا كان الشكل القانوني للمؤسسات المالية أو المؤسسات الاستثمار مطابق للقوانين السارية المفعول أم لا، وكذلك تركيبة المساهمين وتوازنها، كما أنه في حالة أي تحيز في الهيكل المالي لأي شركة استثمار ينبغي إبلاغ اللجنة ومجلس سوق الأوراق المالية معاً، ويتأسس هذه اللجنة محافظ البنك المركزي، وله سلطة منح الإمضاءات لمؤسسات بناءً على اقتراح من مجلس سوق الأوراق المالية.

3.3. اللجنة البنكية

يترأسها محافظ البنك المركزي وتقوم بمراقبة مجموع مؤدي الخدمات وأعضاء السوق، وكذلك العناصر أدناه:

- مخاطر الوضع والإحلال.
- المخاطر القانونية والتجارية.
- مخاطر السيولة.

4. هيئات الرقابة في سوق الأوراق المالية الإسلامية

كأي مؤسسة مالية، فإن سوق رأس المال الإسلامية تحتاج إلى هيئات وسلطات رقابية وتنظيمية وإشرافية لحماية أموال المستثمرين وضمان سياسات إعادة التوزيع بالإضافة إلى العمل على تجنب الأزمات المالية، وهذا من خلال وضع أطر ومعايير تنظم عمل هذه الأسواق.

ويعتبر اللجنة الشرعية الإشرافية Sharia adirsory counacil الجهاز الأساسي في هيكل سوق رأس المال الإسلامي الذي يعمل على ضمان أن كل المنتجات والمعاملات التي تتم في هذه السوق تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ولمراجعة والإشراف على المنتجات الجديدة في حالات خاصة ترجع له، المتعلقة فيما إذا كانت طلبات مؤسسات خاصة مقبولة في مؤسسة مالية.

البنوك الإسلامية والمؤسسات التي تعرض منتجات مالية تحتاج لتأسيس مجلس وهيئة إشراف إسلامية لاستشارتها لضمان أن العمليات والمعاملات التي تقوم بها تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية¹.

وفي هذا الإطار هناك عدة هيئات كما يلي:

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI)
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية Islamic Financial Services Board (IFSB)
- السوق المالية الإسلامية الدولية International Islamic Financial Market
- مركز إدارة السيولة Liquidity management Center

¹ Nouredine Kriche, **Islamic Capital Markets, Theory and Practice**, John Wiley and Sons, 2012.

- المنظمة الدولية لإدارة السيولة الإسلامية International Liquidity Islamic Managemet Corperation
 - المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية General Council for Islamic Banks and Financial Institutions (G.C.I.B.A.F.I)
 - الوكالة الدولية الإسلامية للتقييم International Islamic Rating Agency
5. التطورات العالمية التي تؤثر على هيكل السوق.

عرف هيكل سوق الأوراق المالية تطورات سريعة خلال العقود الأخيرة تتمحور فيما يلي:¹

1.5. الابتكارات المالية

قام المتخصصون في عالم المال والاستثمار بابتكارات عديدة في مجال الأصول المالية حيث قسمت إلى نوعين من الابتكارات هما: ابتكار أصول مالية تتناسب مع البيئة الاقتصادية والمالية الجديدة ومن أمثلتها المشتقات، والثانية ابتكار سياسات ديناميكية للتعامل مع الابتكارات الجديدة من الأصول المالية.

وترتبط الابتكارات الجديدة بما يسمى بالهندسة المالية التي تعني التطوير والتطبيق الملائم للتكنولوجيا المالية لحل المشاكل التمويلية والاستفادة من الفرص المالية. كما أن مفهوم التكنولوجيا المالية واسع يدخل ضمنه الابتكارات المالية الجديدة كالمشتقات وصناديق الاستثمار، ويرجع ظهور الابتكارات المالية لأسباب عدة لعل أهمها ما يلي:

- تزايد التقلبات في أسعار الفائدة وأسعار الأسهم وأسعار الصرف، وتزايد معدلات التضخم.
- التقدم في التكنولوجي للاتصالات.
- تزايد خبرات وقدرات الأطراف المشاركة في السوق بسبب تقدم أساليب التدريب.
- المنافسة القوية بين مؤسسات الوساطة المالية.
- تزايد الحوافز للالتفاف حول اللوائح وقوانين الضرائب.

¹. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 53.

2.5. العولمة

بدأت كل من مجلة الشؤون الخارجية فورين إفيروز ومجموعة أي أتي كيرني الاستثمارية في علوم الإدارة بإصدار مؤشر العولمة منذ عام 2001، لقياس درجة التكامل والاندماج في الاقتصاد العالمي، وقال معدو هذا المؤشر أنه على الرغم من تدهور الأسواق المالية العالمية عام 2000، وما تلاها من حوادث مختلفة لم تؤثر على تيار العولمة¹.

ويقصد بعولمة الأسواق المالية هو تحقيق التكامل فيما بينها على المستوى العالمي لكي تصبح سوقا عالمية واحدة، حيث أنه هناك عوامل عدة تتجه بنا إلى تحقيق تكامل أسواق المال أو على الأقل تحقيق اندماج الأسواق المالية المحلية في السوق العالمية ومن أهمها:

1.2.5. إزالة القيود

تنامي الاتجاه العالمي لإزالة القيود المفروضة على المعاملات والمؤسسات المالية وذلك لتحرير الأسواق المالية، ولا يقصد بها القيود التي تتخذها الحكومات لحماية المستثمرين والسير الحسن للسوق كمتطلبات الإفصاح وغيرها، بل يقصد بها القيود التي تقف عائقا أمام التعامل والتدفق الحر للأموال.

ويتعلق جانب التحرير على محورين، الأول بإزالة القيود المفروضة على السوق، والثاني بإزالة القيود المفروضة على المؤسسات المالية، يختص المحور الأول من تحرير السوق بكل من²:

- إزالة القيود على الصرف الأجنبي، وتخفيض الضرائب على المستثمرين.
- تخفيض حدة القيود على كل من إصدار سندات عن طريق المقترضين الأجانب، شراء الأجانب للأوراق المالية المحلية، ومشاركة البنوك التجارية في مجال ترويج السندات التي يتم بيعها في الأسواق المحلية.

فيما يختص المحور الثاني على إزالة القيود المفروضة على أنشطة المؤسسات المالية الوطنية الأجنبية، كتخفيض القيود على مجالات الاستثمارات التي يسمح لها بدخولها، وقد يبلور تحرير أسواق المال على المستوى العالمي في إطار الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات GATS والتي

¹. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية

العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص135.

². عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 54.

تمخضت عنها جولة أورغواي لتحرير التجارة العالمية، وقد تضمنت هذه الاتفاقية اتفاقا لتحرير الخدمات المالية، ويقصد بالخدمات المالية محل الاتفاق تلك الخدمات التقليدية للبنوك كالإقراض وقبول الودائع وغيرها، وأعمال أسواق المال والتعاملات في الأدوات المالية الحديثة، والهدف من هذه الاتفاقية هو ضمان وصول الخدمة بشكل سريع ودون أي قيود إلى الأسواق الخارجية.

2.2.5. التقدم التكنولوجي

يؤدي التقدم التكنولوجي إلى زيادة كفاءة الأسواق المالية نسبيا، إضافة إلى زيادة درجة تكامل تلك الأسواق، فالتقدم في وسائل الاتصال يعمل على إيجاد حلقة اتصال قوية بين المتعاملين والتجارة في جميع أنحاء العالم، وهو الشيء الذي يساعد على تنفيذ أوامر البيع والشراء في ثوان معدودة، كما يؤدي التقدم التكنولوجي في الإعلام الآلي بجانب التقدم في وسائل الاتصال إلى سرعة تدفق المعلومات بشأن الأوراق المالية، الأمر الذي يساعد المتعاملين في أسواق المال على مراقبة ومتابعة ما يحدث من تطورات في الأسواق العالمية، ويمكنهم في نفس الوقت من تقدير تأثير تلك العوامل على محافظ أوراقهم المالية.

3.2.5. تنامي أهمية استثمارات المؤسسات المالية

عرف العالم في الآونة الأخيرة زيادة كبيرة في حجم استثمارات وتعاملات المؤسسات المالية، خاصة استثمارات صناديق الاستثمار وصناديق المعاشات، مقارنة بحجم استثمارات وتعاملات المستثمرين الأفراد في الأسواق العالمية للأوراق المالية، كما تعمل المؤسسات المالية على أن تكون لديها أكبر ما يمكن من تحويل الأموال إلى استثمارات مالية بالخارج لكي تحسن من درجة تنويع محافظها المالية، وتستفيد من فرص الربحية المتوفرة بالخارج، فعلى خلاف ذلك، فإن الأفراد المستثمرين عندما يكون لديهم الرغبة في الاستثمار بالخارج، فإنهم يلجأون إلى المؤسسات المالية كصناديق الاستثمار.

وبالرغم من تزايد نصيب المؤسسات المالية من الاستثمارات المالية في الأسواق العالمية، إلا أن نصيبها من حجم التعاملات كان أكبر، ونظرا للحجم الكبير لتعاملات المؤسسات المالية فإنه مارس ضغوطا كبيرة أسهمت في خفض تكاليف التعامل في أسواق الأوراق المالية، قد أدى ذلك إلى تغيرات كبيرة أسهمت في تعدد نظم التعامل ومن ثم خفض من تكلفة التعامل، إضافة

لذلك أسهم الوجود القوي للمؤسسات المالية في أسواق الأوراق المالية في حفز الابتكارات المالية كما ساهم في تشجيع عملية تدويل الأسواق.

4.2.5. الترابط بين البورصات

تعمل أسواق الأوراق المالية على ربط بعضها البعض بأساليب عدة، وذلك من أجل توسيع نطاق التداول وتنويع الأوراق المالية بغرض تخفيض المخاطر، وتتنهج أساليب مختلفة منها على سبيل المثال¹.

1.4.2.5. الربط الآلي للبورصات

وذلك بوجود شبكة متطورة من الإعلام الآلي في مختلف الأسواق عن طريق شبكتي الانترنت والهاتف، وهذا ما يلاحظ على أسواق الدول المتقدمة إذ قامت بربط خطوط مباشرة بين شبكة نقل المعلومات لكل سوق مع الشبكة العالمية مثلا في الولايات المتحدة الأمريكية 35 شبكة معلومات، كما توجد شبكة تربط بين بورصة لندن وباريس وفرونكفورت من خلال شبكة المعلومات البريطانية.

2.4.2.5. الربط بالوسطاء الماليين

وذلك من خلال السماح لممثلي البورصات العالمية بالتواجد في مختلف الأسواق والتسجيل فيها، وهم يلعبون دورا هاما في ربط أسواق الأسهم والسندات والعملات بين أكثر من دولة.

3.4.2.5. الربط بين الشركات المالية العالمية

ويكون ذلك من خلال تكوين محفظة الاستثمار ذات أوراق مالية متعددة الجنسيات وهذا التنوع لضمان أعلى عائد بأفضل مخاطر مشتركة.

4.4.2.5. الربط بالسياسات المالية

وذلك من خلال محاولة توحيد السياسات المالية بين مختلف الأسواق من حيث سياسة الإقراض والاقتراض والاستثمار وقوانين شركات المساهمة وشروط التسجيل الاوراق المالية فيها.

¹. رشيد بوكساني ، مرجع سبق ذكره،ص ص 138 -139.

5.4.2.5. الربط التنظيمي

تقوم بعض البورصات باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع هياكل البورصات الأخرى التي تريد الربط معها بجعل جميع الأدوات والآليات موحدة مما يسهل الاتصالات التسويقية بين تلك الأسواق.

6.4.2.5. الربط المتكامل

حقق الاتحاد الأوروبي ربطا للبورصات بطرق متعددة وآليات مختلفة، حيث ترتبط البورصات الأوروبية بالحاسوب والبريد السريع وتوحيد نظم التسجيل والإفصاح.. الخ. إضافة إلى ذلك تستخدم الأرقام الصناعية في الاتصالات واستقبال المعلومات كما تمتلك شبكة من المعلومات المعقدة.

المطلب الثاني: الإطار القانوني المتعلق بتنظيم سوق الأوراق المالية

يعتبر الجانب القانوني من المقومات الأساسية والفعالة لتنظيم سوق الأوراق المالية، ومن بين القوانين و التشريعات المرتبطة بسوق الأوراق المالية منها مايلي:

- قانون الشركات.

- قانون الأوراق المالية.

1. قانون الشركات

يعتبر قانون الشركات من أهم القوانين المرتبطة بسوق الأوراق المالية، حيث يتم بموجبها تحديد جميع الإجراءات الواجب اتخاذها لتأسيس شركات المساهمة وطريقة تسجيلها، كما يحدد هذا القانون الأدوات المالية التي يسمح لشركات المساهمة إصدارها، بالإضافة إلى شروط ومتطلبات الإصدار، وإجراءات التخصص، وملكية الأسهم ورأس مال الشركات بمختلف أنواعها، كما يتضمن أحكاما تساعد على توفير الحماية، وضمان لحقوق المساهمين والمستثمرين، وسلامة النظام المالي، ومن أهم هذه الأحكام نجد تلك المتعلقة بمتطلبات الإفصاح ومستلزمات الرقابة وجهاتها¹.

وحسب قانون الشركات يتم تصنيف الشركات إلى:

1. رشيد بوكساني ، مرجع سبق ذكره،ص 50.

1.1. شركات الأشخاص

وهي الشركات التي تقوم على الاعتبار الشخصي والثقة المتبادلة بين الشركاء، ف شخصية الشريك لها دور رئيسي في قيامها واستمرارها وانقضائها.¹
ويوجد ثلاثة أنواع من هذه الشركات:

1.1.1. شركة التضامن

تعد شركة التضامن النموذج الأمثل لشركات الأشخاص، فهي تقوم على اعتبار شخصي، تتكون هذه الشركة من عدد قليل من الشركاء يعرف كل منهم الآخر ويثق به، بل غالباً ما تكون بين أفراد الأسرة الواحدة لضمان التعارف بينهم، وللشركاء بالتضامن صفة التاجر، وهم مسئولون من غير تحديد، وبالتضامن على ديون الشركة، وتتميز بالخصائص أدناه:²

- تحريم التصرف في حصة الشريك.
- المسؤولية التضامنية وغير المحدودة للشركاء.
- يترتب على المسؤولية الشخصية والتضامنية للشريك اكتساب صفة التاجر.
- يظل الشريك المتنازل مسؤولاً عن ديون الشركة السابقة فقط عند خروجه، طالما قام بشهر هذا التنازل، وتتقادم دعاوى الرجوع إليه بمضي خمس سنوات تحسب من تاريخ إجراءات الشهر.

2.1.1. شركة التوصية البسيطة

وهي الشركة التي تعقد بين شريك واحد أو أكثر مسؤولين ومتضامنين، وبين شريك واحد أو أكثر يكونون أصحاب أموال فيها وخارجين عن الإدارة ويسمون موصين.
ومن مميزات شركة التوصية البسيطة ما يلي:

- تتكون من نوعين من الشركاء، النوع الأول يمثله شركاء متضامنون ويتحدد مركزهم القانوني بذات مركز الشركاء المتضامنين في شركة التضامن حيث المسؤولية الشخصية والتضامنية عن كافة التزامات الشركة في كل ذمتهم المالية، النوع الثاني، يمثله شركاء موصون وهؤلاء لا يسألون

1. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، مطبوعات الجامعة، الإسكندرية، 2002، ص 20.

3. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002، ص 131

عن التزامات الشركة إلا بقدر ما قدموه من نصيب في رأس المال فحسب، بالإضافة لضوابط قانونية أخرى تميز مركزهم القانوني عن مركز شركاء النوع الأول.

- عدم جواز انتقال حصة الشريك، أي انه لا يجوز للشريك سواء أكان متضامنا أو موصيا أن يتنازل عن حصته إلا بموافقة جميع الشركاء.

3.1.1. شركة المحاصة

وهي شركة لها طبيعة خاصة فهي تقوم في الخفاء ولا يكون لها وجود ملموس إلا بين أفرادها فقط ولا يكتسب الشخصية المعنوية مثل باقي الشركات، والظاهر منها فقط وجود شخص مسؤول عنها بصفة شخصية أمام الغير ثم يسوي هذا الشخص أوضاعه الداخلية مع باقي الشركاء وفقا لما هو متفق عليه.

وتتميز بالخصائص الآتية:¹

- تعتبر شركة تجارية
- انعدام الشخصية المعنوية للشركة
- احتفاظ كل شريك بملكيته ل حصته إذا كانت عينية، أما إذا كانت حصته مالية فهي ضمن رأس مال الشركة.

2.1. شركات الأموال

وهي شركات التي تتركز في المقام الأول على الاعتبار المالي ولا اعتماد فيها بشخص الشركاء، فالعبرة فيها بما يقدمه كل شريك من حصته في رأس مالها، بغض النظر عن شخصية الشريك وما تنطوي عليه من صفات، ومن أبرز هذه الشركات نجد الشركة المساهمة.

- **شركة المساهمة** تعد شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركات الأموال نظرا لضخامة رأس مالها الذي ينقسم إلى أسهم صغيرة متساوية القيمة، سهولة التداول، وتحديد مسؤولية الشريك فيها بقدر ما يملكه من أسهم، ولعدم تأثرها بخروج المساهم منها، أو بوفاته أو إفلاسه أو إعساره أو الحجر عليه.²

وتتميز شركة المساهمة بالخصائص الموالية:

1. عباس مصطفى المصري، مرجع سبق ذكره، 2002، ص 195

2. محمد فريد العريني، مرجع سبق ذكره، 2002، ص 195

- أن رأس مال شركة المساهمة ينقسم إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول.
- أن كل مساهم لا يكون مسؤولاً عن ديون الشركة إلا بقدر قيمة ما يملكه من أسهم، كما أنه لا يكتسب صفة التاجر لمجرد دخوله في الشركة.
- أن شركة المساهمة لا تعنون باسم الشركاء، ولا باسم أحدهم، وذلك لأن شخصية المساهم ليس لها أدنى اعتبار في تكوينها.

2. قانون الأوراق المالية

يعتبر قانون الأوراق المالية من أبرز وأهم القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية، حيث ينظم مراحل تأسيس السوق، والشكل القانوني له، وأهدافه وإدارته وتنظيمه، كما ينظم العلاقات الناشئة بين جميع الأطراف ذات العلاقة بسوق الأوراق المالية ويحدد أعضاء السوق والالتزامات المترتبة عليهم.¹

ويتضمن قانون الأوراق المالية العناصر الآتية:

1.2. نوعية وطبيعة الأوراق المالية

وهي تعليمات تقوم على تنظيم عملية إدراج وشطب الأوراق المالية في السوق، وذلك بما يحقق سلامة التداول بالأوراق المالية وحماية حقوق المتعاملين بهذه الأوراق.

2.2. تنظيم عملية الإفصاح عن المعومات

تتدخل الحكومة لدى الجهات المصدرة للتأكد من سلامة وكفاية المعلومة المقدمة للمستثمرين لتجنب عمليات الغش والاحتيال، وعادة تتسبب هذه العملية للجنة أو هيئة الأوراق المالية والبورصة، حيث تلزم الشركات وغيرها بتقديم كافة المعلومات عن إصداراتها من الأوراق المالية، الأمر الذي يخفف من عمليات التدليس على المستثمرين، ويسهم من ثم في زيادة كفاءة السوق.²

وفي الولايات المتحدة الأمريكية صدر قانون الأوراق المالية سنة 1933، حيث بموجبه تم إنشاء لجنة الأوراق المالية والبورصة (The securities & exchange commission)، كما تم

1. رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 52.

2. عاطف وليم أندوراوس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص ص 50 - 51.

إلزام الشركات بالإفصاح عن معلومات تتعلق بحجم مبيعاتها وحجم أصولها ومكاسبها، وقد تم منع تسرب المعلومات عن أوضاع الشركة من طرف المساهمين والمؤسسين لأي وسيط أو مؤسسة مالية متعاملة في البورصة، فالمعلومات هي حق يجب أن يتاح لكافة المتعاملين في السوق، وليس لطرف معين يمكن أن يستفيد منها لتحقيق أرباح غير عادية.

3.2. تنظيم عمليات التعامل

تقتضي عملية تنظيم التعامل في سوق الأوراق المالية وجود إطار تشريعي، بالإضافة إلى هيئة تعمل على تطبيق قوانين ولوائح السوق وتشرف عليه من خلال أداء الوظائف الآتية:

- الرقابة على السوق الأولية، ذلك بإلزام الشركات الجديدة بإصدار نشرة الاكتتاب توضح فيها أغراضها وبرامجها عند طرح أسهمها للاكتتاب العام، كما تقوم الهيئة المشرفة بالرقابة على تداول أسهم الشركة الجديدة بقيدها بالجدول المؤقت للأسعار وذلك لحماية المستثمرين.¹
- وضع متطلبات الإفصاح، إن توفير المعلومات للمستثمرين في سوق الأوراق المالية ينبغي أن يصحب الإفصاح التام لها، أي إتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بالمعلومة.

وتقوم الهيئة بوضع متطلبات الإفصاح عن تداول الأشخاص لأسهم شركاتهم من خلال تقييد تداول الأسهم للمؤسسين قبل مرور فترة زمنية معينة ولحين إعلان نتائج مرضية من أعمال الشركة لفترة معينة.

- الرقابة على السوق الثانوية، وذلك من خلال نشر المعلومات عن الشركات المقيدة بالجدول الرسمي، بحيث تلزم الهيئة الشركات بإعداد ونشر المعلومات المالية عن نتائج أعمالها ومركزها المالي باستمرار، ويجب أن تكون القوائم المالية معدة وفقا للمعايير المحاسبية، وإن تكون خضعت لعملية تدقيق تنتهي بإعداد تقرير مهني بخصوصها.²

1. صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علميا - عمليا، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2000، ص 33.

2. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 51.

وفي الأخير يمكن استنتاج أن الإفصاح المالي مسألة إلزامية لكل شركات الأموال ذلك بنشر البيانات والإفصاح عنها في أوقات محددة ، مما يؤدي إلى تعميق ثقة المتعاملين بعمليات السوق،

والى استقطاب مشاركة أوسع منهم، ويحقق الإفصاح الشفافية عن طريق:¹

- متابعة التزام المؤسسات بتوفير البيانات بالدقة والشفافية المطلوبة.

- تطوير قاعدة بيانات الخبرة الحسابية بهيئة سوق الأوراق المالية.

- تطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة.

- تطوير أدلة إرشادية عن متطلبات الإفصاح والشفافية.

- تقييم أداء الشركات وشركات السمسرة في الأوراق المالية.

4.2. الأحكام المتعلقة بالوسطاء

يحدد قانون الأوراق المالية الإجراءات التي تتخذها الحكومة لحماية أموال المستثمرين لدى

مؤسسات الوساطة المالية، ومن أهم تلك الإجراءات ما يلي:²

- إلزامية الحصول على ترخيص مسبق عند إنشاء أي مؤسسة للوساطة المالية، وذلك بعد فحص موقف الفرد أو المؤسسة الراغبة في القيام بأعمال الوساطة، التحقق من قدرتها على أداء تلك الوظيفة.

- ضرورة إمساك سجلات منتظمة معدة وفق المعايير المحاسبية، مع خضوع هذه السجلات للمراجعة الدورية للتحقق من المعلومات والبيانات الواردة بها.

- فرض قيود على الأصول المالية المسموح للوسطاء بحيازتها لضمان سلامة أموال المستثمرين.

- إنشاء صناديق للتأمين على حقوق المستثمرين لدى وسطائهم الماليين كما هو متبع في التأمين على الودائع في البنوك التجارية، والهدف من تلك الصناديق هو تعويض المستثمرين عن الخسائر المالية إذا واجه الوسيط المالي فشلا ماليا تعذر معه سداد التزاماته المالية.

1. رشيد بوكيساني، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 54.

2. عاطف وليم أندوروس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 52.

5.2. تعليمات تداول الأوراق المالية

وتهدف هذه التعليمات إلى تنظيم وتنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق عن طريق تحديث عملية التداول ومكنتها.

6.2. تعليمات تسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية وتسوية أثمانها

تتضمن هذه التعليمات إجراءات تسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية وتسوية أثمانها، بالإضافة إلى إجراءات التسوية والتقاضي بين الوسطاء، وعمليات التسوية والتقاضي بين الوسطاء وعملائهم، وإجراءات التسوية والتقاضي بين العملاء والسوق، وتهدف هذه التعليمات إلى:¹

- نقل ملكية الأسهم من حساب البائع إلى حساب المشتري فور إتمام الصفقة.
- إتمام عملية التسوية المالية بين السوق والوسطاء المعتمدين عن طريق بنك التسوية في اليوم الموالي لتاريخ إتمام الصفقة.

7.2. المخالفات والعقوبات

وهي عبارة عن أحكام يتم من خلالها تحديد طبيعة المخالفات التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية، كاستغلال المعلومات الداخلية أو إعطاء معلومات أو بيانات مضللة أو ترويج الشائعات التي تؤثر على سمعة الجهة المصدرة.

المطلب الثالث: الممارسات غير القانونية في سوق الأوراق المالية

عرفت فترة الكساد العظيم (1929) عدة ممارسات غير قانونية انتابت التعامل في الأوراق المالية ومن أبرز صور الانحرافات هي البيع الصوري والشراء لغرض الاحتكار، استغلال السماسرة لثقة العملاء، واتفاقيات التلاعب.

1. البيع الصوري

يقصد به خلق تعامل صوري نشط على سهم ما، في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على ذلك السهم، ومن أمثلة ذلك كأن يقوم شخص ما ببيع أوراق مالية صوريا لابنه أو أحد أسرته ومن صورته كذلك قيام ذات الشخص بشراء أو بيع ذات الورقة في نفس اليوم

1. رشيد بوكيسانى، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 55.

لشخص يتفق معه،¹ وتتم العملية بأن يقوم المشتري بإعادة بيع الورقة إلى نفس الشخص الذي سبق وان اشترى تلك الورقة منه، وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق، ومن الملاحظ أن الهدف من هذه العمليات هو إظهار أو إيهاام المتعاملين بحدوث تغيرات للورقة المعنية، وان هناك تعاملات نشطة تجري عليها وهو بذلك لا يخرج عن كونه نوعا من الخداع والاحتيال بغرض تحقيق الأرباح.

فالمستثمر المخادع أو المحتال عندما يريد أن يحصل على أسهم المؤسسة بسعر اقل من السعر الجاري (في حالة سوق غير ناشط) فانه يلجأ إلى البيع الصوري أي يقوم شراء أسهم المؤسسة بالسعر الجاري، ثم يقوم ببيعه صوريا للشخص المتفق معه على النحو الذي سبق الإشارة إليه، أو انه يبيعه مباشرة لأكثر من بيت من بيوت السمسرة تحت أسماء الأشخاص المتفق معهم.

وبما أن مهمة أسواق الأوراق هو نشر المعلومات بشأن الصفقات التي تبرم، هذه الطريقة لبيع الأسهم، من شأنها أن تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم، بشكل يوحي للمتعاملين بتدهور حالة الشركة المصدرة للأسهم، مما يدفع ببعض المستثمرين إلى التخلص مما يمتلكونه من هذه الأسهم الأمر الذي يترتب عليه زيادة الهبوط في الأسعار، وهو الوقت الذي يدخل فيه المستثمر المحتال والمخادع مشتريا لهذه الأوراق المالية (الأسهم).

وعلى عكس ما سبق يمكن للمستثمر أن ينتهز فرصة ارتفاع في القيمة السوقية التي يمتلكها، فيقوم ببيعها صوريا للأشخاص المتفق معهم، بأسعار مرتفعة، على أن يقوم هؤلاء الأشخاص بإعادة بيعها لهم في نفس اليوم، هذا الأمر من شأنه أن يوحي بتزايد التعامل على تلك الأسهم، وهو ما قد يعتبره بعض المستثمرين مؤشرا لتحسن ظروف المؤسسة المصدرة لتلك الأسهم، ومما يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهمها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة قيمتها السوقية، في المقابل يحصل المستثمر المخادع على الأرباح نتيجة بيعه ما يملك من الأسهم.

¹. منير ابراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 ص 541.

2. الشراء بغرض الاحتكار

يقصد بالشراء بغرض الاحتكار، قيام شخص ما بالعمل على شراء كل أو معظم الكميات المعروضة من ورقة مالية ما، وذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار يمكنه فيما بعد بإعادة بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يرغبه، محققا بذلك احتكار تداول تلك الأوراق فترتفع قيمتها في السوق محققا بذلك عائدا مضمونا.¹

ومن أكبر المتضررين بهذا النوع هم المضاربين، ففي طريقة البيع على المكشوف يلتزم المضارب برد الأسهم المتفق عليها في أي وقت يقرره مقرض الأسهم، وفي ظل ارتفاع قيمتها السوقية قد يطالب المقرض أسهمه لبيعها في السوق، وهنا يضطر المضارب إلى دخول السوق لشراء تلك الأسهم، وليس أمامه إلا قبول أي سعر يعرضه المحتكر.

3. استغلال ثقة العملاء

من الممارسات غير الأخلاقية من قبل السماسرة هي استغلال ثقة العملاء، وذلك بإبرام صفقات نيابة عنه، أو تشجيعه على إبرام صفقات على أساس معلومات مضللة أو دون أن يكون في ذلك مصلحة للعميل.²

4. اتفاقيات التلاعب

تمس اتفاقيات التلاعب أسعار الأوراق المالية، وتتم بواسطة شخصين أو أكثر، وذلك بإحداث تغيرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الأرباح، حيث يشمل الاتفاق السماسرة وعاملين في بعض المؤسسات التي لها أوراق مالية متداولة.³ وفي هذا الصدد يوجد نوعان من اتفاقيات التلاعب هما اتفاقيات المتاجرة واتفاقيات الاختيار.

1.1.4. اتفاقيات المتاجرة

ويقصد بها الاتفاقيات التي يسعى من خلالها مجلس الإدارة امتلاك أكبر ما يمكن من أسهم مصدره من طرف مؤسسة ما، وذلك بترويج إشاعات مخالفة لحالة المؤسسة المعنية، أو من خلال استغلال السماسرة الأعضاء لثقة عملائهم بتوجيههم على التخلص من تلك الأسهم،

1. منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف الإسكندرية، 1999، ص 87.

2. نفس المرجع أعلاه، 1999، ص 88.

3. منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 180.

هذا العرض الكبير للأوراق المالية يتوقع أن تتجه القيمة السوقية للسهم للانخفاض وصولاً لقيم دنيا، وعندها يستغل التنظيم الفرصة ويقوم بشراء الأوراق بسرية، بعد شراء وامتلاك معظم الأسهم المتداولة، يعمل أعضاء التنظيم بنشر معلومات عن تحسن أداء المؤسسة المعنية، كما يقوم السماسرة بحث عملائهم على شراء أسهم تلك المؤسسة، ونتيجة زيادة الطلب على أسهمها تبدأ القيمة السوقية في الارتفاع، فيسارع أعضاء التنظيم على البيع الصوري، وعند وصول القيمة السوقية للسهم إلى مستويات أعلى يعمل التنظيم إلى التخلص مما يملكه من تلك الأسهم.

2.4. اتفاقيات الاختيار

عادة تتم اتفاقيات الاختيار بين مجلس إدارة المؤسسة المصدرة للأسهم محل الاتفاقية، حيث يعملون على إبرام صفقة اختيار بين مجلس الإدارة والمؤسسة، يحصل بمقتضاها التنظيم على حق خيار شراء كمية كبيرة من أسهم المؤسسة مستقبلاً، وبالسعر الجاري وقت إبرام الصفقة.

ومن خلال نشر المعلومات المضللة عن مستقبل المزدهر للمؤسسة، مع استغلال السماسرة الأعضاء لثقة عملائهم تبدأ القيمة السوقية للسهم في الارتفاع، وفي نفس الوقت يسارع التنظيم القيام بسلسلة البيوع الصورية بأسعار مرتفعة، الأمر الذي يعمل على ارتفاع سعر السهم حتى يصل أقصى ما يمكن، هنا يسارع التنظيم على تنفيذ حق الاختيار، ذلك بشراء الأسهم بالقيمة المتفق عليها وبيعها بالسعر الجاري محققاً بذلك عوائد طائلة.

المبحث الثالث: كفاءة ومؤشرات سوق الأوراق المالية

تقاس الكفاءة العالية لسوق الأوراق المالية بمدى قدرتها على توظيف الأموال في المشاريع الأكثر إنتاجية في الاقتصاد القومي، ومن شروط الكفاءة على السوق توفير البيانات والمعلومات اللازمة عن الأوراق المالية، وإيصالها إلى كافة المتعاملين في الوقت نفسه وبالكمية والنوعية المطلوبة وبكلفة منخفضة.

ويتناول هذا المبحث كفاءة ومؤشرات سوق الأوراق المالية، حيث يعرض مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية واستعراض متطلباتها وعلاقتها بالسيولة، ثم يتناول مؤشرات سوق الأوراق المالية وعلاقتها بالكفاءة.

المطلب الأول: مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية ومتطلباتها

سوف يتم التطرق من خلال هذا المطلب إلى ما يلي :

- مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية

- متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية

1. مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية

تتصف السوق بالكفاءة الكاملة إذا كان يعكس فيه سعر الورقة المالية التي تصدرها إحدى المؤسسات كافة البيانات والمعلومات المتاحة والمتوفرة عنها،¹ سواء في القوائم المالية أو السجلات التاريخية، لحركة الأسهم، حيث يظهر في السوق ما يسمى بالسعر الحقيقي للورقة المالية، كما يتم تعديل الأسعار بصورة سريعة نتيجة لورود معلومات جديدة.

وفي ظل التغيرات المستمرة في أسعار الأوراق المالية في السوق الكفوة استجابة لظهور معلومات جديدة، وقد تختلف الأسعار التي يتوقعها المستثمرون عن الأسعار السوقية، ويسمى ذلك بخطأ التنبؤ في التقدير، ويعكس الاختلافات بين تقديرات المستثمرين للعوائد المتوقعة والعوائد الفعلية ومن ثم تحقيق أرباح أو خسائر في ضوء ذلك.

وفي ظل سوق كاملة الكفاءة، تعكس القيمة السوقية للسهم تماماً قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم.

¹ . مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، سوريا، 2014، ص 47

لكن في الواقع أنه في حالة عدم التأكد ، ثمة صعوبة لتحديد القيمة الحقيقية للسهم، نتيجة لاختلاف تقديرات المشاركين تجاه قيمة التدفقات النقدية المتوقعة للسهم، إضافة للمخاطر المصاحبة للاستثمار في هذا السهم.

وفي ظل المنافسة الكاملة، فإن المستثمرين لن يتمكنوا من الاستفادة من الفروق السعرية في تحقيق أرباح غير عادية، ولكي تتحقق الكفاءة السعرية يتعين توافر شروط السوق الكاملة وهي:¹

- إتاحة المعلومات للجميع وبدون أي تكلفة.
 - لا توجد أي قيود على التعامل وذلك كما يلي:
 - * لا توجد تكاليف للتعاملات ولا توجد ضرائب.
 - * السماح للمستثمر شراء أو بيع أي كمية من الأوراق المالية.
 - * عدم وجود قيود تشريعية على الدخول أو الخروج من السوق.
 - وجود عدد كبير من المستثمرين في السوق، وبالتالي فإن قراراتهم لا تؤثر على أسعار الأسهم، ذلك أن كل منهم قابل للسعر Pricetaker يتعين أن يقبله كقضية مسلم بها.
 - رشادة المستثمرين من خلال سعيهم إلى تعظيم المنفعة من مواردهم المتاحة.
 - وجود مؤسسات مالية وهيئات رقابة وحماية المستثمرين وبيوت الخبرة وصناديق الاستثمار ومستشاري الاستثمار، تعمل بكفاءة ومهنية عالية المستوى وبشكل نزيه.
- وتطمح أغلب الأسواق المالية للوصول إلى تطبيق هذه الشروط، إذ أنها تعد شروط مثالية لعمل سوق الأوراق المالية، وتختلف تطبيق هذه الشروط من سوق إلى آخر ومن دولة إلى أخرى، نظرا لاختلاف الواقع التشريعي والتنظيمي لكل سوق وآلية عملية التبادل للأوراق المالية، بالإضافة لاختلاف طبيعة المتعاملين وكلفة التعاملات في الأوراق المالية وحجم الاقتصاد ودرجة الانفتاح الاقتصادي ومدى استخدام تكنولوجيا المعلومات في التعامل.

كما أن واقع التعامل في سوق الأوراق المالية يستند على فرضية رغبة المستثمر نحو تعظيم منفعته الخاصة وتحقيق أعلى ربح يجعل من عملية الوصول إلى المثالية في تطبيق الشروط عامل

¹ .وليم عاطف أندرواس مرجع سبق ذكره، 2005، ص 57.

مهم جداً، حيث أن تحقيق الكفاءة الاقتصادية للسوق المالي هو السبيل الأفضل لحماية المستثمرين وسمعة السوق والاقتصاد الوطني.

ولابد من إقرار الواقع بأنه من المتوقع وجود فترة تباطؤ زمني بين المعلومات الجديدة وبين انعكاس آثارها على أسعار السوق، هذا ما يؤدي إلى انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمتها الحقيقية لفترة ما، وهذا يعني تسابق المستثمرين نحو الحصول على المعلومات والبيانات خلال فترة الانحراف لتحقيق الأرباح.

انطلاقاً مما سبق، يمكن تعريف سوق الأوراق المالية الكفؤة،¹ بأنها تلك السوق التي تتمتع بقدر عالي من المرونة ويسمح لتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية، نتيجة التغيرات في نتائج تحليل المعلومات والبيانات المتدفقة إلى السوق، والذي يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية.

2. متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية

تعمل السوق الكفؤة على تحقيق التخصيص الأمثل للموارد المتاحة، حيث يتم توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، ولكي يحقق السوق هدف التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة يتطلب أن تتوفر فيها سمتان أساسيتان هما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.

1.2. كفاءة التسعير

يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة- دون فاصل زمني كبير- بما يجعل أسعار الأسهم المرآة التي تعكس كافة المعلومات المتاحة، مع وصول هذه المعلومات إلى المتعاملين بدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، هذا يعني أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات. بهذا يصبح التعامل في تلك السوق بمثابة مباراة أو لعبة عادلة، فالجميع لهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح إلا أنه يصعب على أي منهم أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب الآخرين.²

¹ . دريد آل شبيب وعبد الرحمن الجبوري، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي ، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع، جامعة فلادلفيا، الأردن، 2005.

² . عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره ، 2001، ص ص 190-191.

إذا كان من الصعب الحصول على الأرباح غير العادية في هذا السوق ، إلا أنه أيضا غير مستحيل لأسباب الآتية:¹

- إمكانية عدم خبرة المستثمر نظرا لدخوله السوق دون تحليل المعلومات المتاحة، هذا الأمر لا يرجع إلى نقص كفاءة السوق، بل يرجع إلى جهل وكسل المستثمر ذاته.
- قد يستعمل عدد محدود من الأفراد وسائلهم الخاصة في الحصول على معلومات قبل غيرهم واستخدامها في تحقيق أرباح غير عادية، وهذا لا يحدث إلا نادرا ولعدد قليل من المستثمرين.
- فالسوق الكفوة لا يمكن في ظلها لعدد كبير من المتعاملين أن يحصلوا على الدوام على تلك المعلومات، ويحققوا بسببها أرباحا طائلة على حساب آخرين، لأن أي وسيلة كسب مميزة في أي مجال من مجالات الحياة تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين.

2.2. كفاءة التشغيل

يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية، ويقصد بها قدرة السوق على إحداث التوازن بين العرض والطلب، ودون أن يتحمل المتعاملون فيها تكلفة عالية للسمسرة، ودون أن تتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق) فرصة لتحقيق هامش ربح مغال فيه²، وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة ينبغي أن تكون تكاليف إتمام الصفقة عند حدها الأدنى، بما يشجع المستثمرين على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها، مهما كان حجم تأثير تلك المعلومات على سعر الورقة المالية.³

وثمة أساليب عدة لتحسين كفاءة التشغيل ومن ثم خفض تكاليف المعاملات أهمها:⁴

- السماح للمؤسسة بتسجيل أوراقها المالية في أكثر من سوق منظمة، الأمر الذي يؤدي إلى تقوية حدة المنافسة بين التجار والمتخصصين ومن ثم انخفاض هامش الربح الذي يطلبونه وتم استعمال هذا الأسلوب في الأسواق الأمريكية، حيث صدر تشريع في أول ماي 1975 الذي سمح بموجبه للشركات تسجيل أوراقها المالية في أكثر من سوق منظمة، الأمر الذي ساهم في تقوية شدة المنافسة بين صناع السوق.

¹ .رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 70.

² .دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2012، ص 75

³ . عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، 2001، ص ص 191-192.

⁴ . وليم عاطف أندوراس، مرجع سبق ذكره، 2005، ص 60.

- جعل عمولة الشراء محلاً للتفاوض بين العميل والسمسار بشكل يخفض من تكلفة المعاملات وينشط من التداول في السوق.

المطلب الثاني: سيولة السوق وعلاقتها بالكفاءة

يقصد بسيولة سوق الأوراق المالية سهولة تسويق الأوراق المالية بأدنى تكلفة ممكنة، إضافة لذلك توفر سمة الانتظام أي استقرار وعدم تعرضها لتغيرات كبيرة من صفقة إلى أخرى.

وعلى هذا الأساس سيتم استعراض ما يلي :

- خصائص سيولة سوق الأوراق المالية.

- العلاقة بين السيولة و الكفاءة.

1. خصائص السيولة

ثمة خصائص إذا توافرت فإن السوق تتصف بالسيولة وهي عمق السوق، واتساع السوق وسرعة استجابة السوق.¹

1.1.1. عمق السوق

تكون السوق عميقة إذا كان التعامل فيها نشطاً، بمعنى أن هناك أوامر بيع وشراء مستمرة للورقة المعنية بعضها يحمل أسعار أعلى من السعر الجاري في السوق، وبعضها يحمل أسعار أقل وفي حالة السوق العميقة يؤدي الخلل في التوازن في الكمية المطلوبة أو المعروضة إلى تغيرات بسيطة في الأسعار، وهذا ما يعني ضالة الخسائر الرأسمالية إذا ما حدثت، أي أن التقلبات السعرية تكون في مدى أو نطاق محدود، بسبب الأوامر التي من شأنها أن تعيد للسوق توازنها بسرعة كلما حدث خلل فيها.

وعلى العكس من السوق العميقة، فإن السوق الضحلة تتصف بعدم استمرارية التعامل في الورقة المالية، أي قلة وعدم استمرارية أوامر البيع والشراء، ومن ثم فإن أي خلل في التوازن بين العرض والطلب من شأنه أن يؤدي إلى قفزات سعرية كبيرة، وفي حالة زيادة العرض على الطلب ينخفض السعر مما يعرض حامل الورقة المالية لخسائر ضخمة قد تجبره على تأجيل البيع، أما في حالة زيادة الطلب على العرض، فقد يرتفع السعر إلى الدرجة التي يضطر معها المستثمر

¹ . منير إبراهيم الهندي ، مرجع سبق ذكره، 1999، ص ص 406-407.

الراغب في الشراء إلى الانتظار على أمل انخفاض سعرها، ومن هنا يظهر الفرق الجوهرى بين السوق العميق والسوق الضحل، أنه في السوق العميقة تكون التقلبات السعرية في نطاق ضيق مقارنة بالتقلبات السعرية في السوق الضحلة، كذلك يسبب الفرق الكبير في عدد أوامر البيع والشراء، ومما يذكر أن وجود وسائل اتصال جيدة بين المتعاملين في السوق يعد من أهم متطلبات السوق العميقة، حتى لا توجد أوامر شراء أو بيع حائرة لا تجد الطريق للتنفيذ.

2.1. اتساع السوق

على عكس السوق المحدودة تتسم السوق بالسعة إذا كان هناك عدد كبير من أوامر البيع والشراء للورقة المالية، حيث يحقق في ظل الاستقرار النسبي في سعرها أي إعادة الخلل في الأسعار بسرعة، وفي مثل هذا السوق يضعف الدافع لدى البائع أو المشتري المحتمل لتأجيل قرارات الشراء أو البيع، ومن المتوقع أن يقبل صانع السوق هامش ربح صغير على أمل أن يعوض ذلك ارتفاع معدل دوران الورقة المعنية.

3.1. سرعة استجابة السوق

ويقصد بخاصية استجابة السوق أن أي خلل محتمل في العرض والطلب على الورقة المعنية يمكن معالجته بسرعة من خلال إحداث تغييرات طفيفة في الأسعار، ويضمن ذلك تدنية الخسائر الرأسمالية التي قد يتعرض لها حامل الورقة المالية، وتقلل فرصة ترده في بيعها، كما يضعف أمل المشتري في إمكانية شرائها بسعر أقل في تاريخ لاحق.

كما يتوقع أن يقبل صانع السوق لتلك الورقة هامش ربح منخفض، نظراً لضالة المخاطر التي يتعرض لها مخزونه إذا ما انخفضت الأسعار، وتتطلب تلك الخاصية، شأنها شأن الخاصيتين السابقتين - توافر وسائل اتصال فعالة بين الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية. وثمة أساليب متعددة يمكن أن تسهم في تحقيق السيولة للأوراق المالية التي تصدرها الشركات،

لعل أهمها:¹

¹ . وليم عاطف أندراوس، مرجع سبق ذكره، 2005، صص 66-67.

- طرح الأسهم للتداول العام بدلاً من الطرح الخاص لها، إذ يتيح الطرح العام تداول الورقة بين عدد كبير من المتعاملين أي إمكانية إعادة بيع الأوراق المالية المشتراة في أي وقت، الأمر الذي ينشط من حركة التداول للسهم بالسوق ويسهم في رفع سيولة السهم.
- تسجيل الأوراق المالية في السوق، إذ من شأن ذلك أن يتيح للمستثمر الحصول باستمرار على معلومات عن الشركات المصدرة للأوراق المالية والصناعات التي تنتمي إليها، إضافة إلى المعلومات عن التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للورقة المالية من يوم إلى آخر.
- الأمر الذي يشجع المستثمرين على التعامل في الأوراق المالية المقيدة في السوق بشكل يساعد على تحقيق سيولة أفضل للأوراق المسجلة مقارنة بغيرها.
- إصدار الأوراق المالية بقيمة اسمية صغيرة، على هذا الأساس من شأنه أن يجذب إليها جمهور كبير من المستثمرين من ذوي الموارد المحدودة بشكل يعزز من سيولة هذه الأوراق، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد الإقبال على هذه الأوراق ومن ثم زيادة معدل دورانها، مما يشجع صانع السوق قبول هامش ربح منخفض بما يزيد من سيولة الورقة ومن ثم جاذبيتها بالنسبة للمستثمرين، يفسر ما تقدم قيام العديد من الشركات بتجزئة أسهمها عدة مرات وذلك بهدف تخفيض قيمتها السوقية لتنشيط حركة التداول عليها ومن ثم رفع مستوى سيولتها.

2. العلاقة بين الكفاءة والسيولة

هناك نوعان من التغيرات في أسعار الأوراق المالية، تغيرات سعرية عارضة وتغيرات سعرية غير عارضة.¹

وترجع التغيرات السعرية العارضة إلى تصرفات فريق الضوضاء -أي تصرفات المستثمرين الذين لا تتوفر لديهم أي معلومات- وهي تصرفات بوحى من أحاسيسهم الخاصة دون دراسة، والتي من شأنها إحداث خلل مؤقتاً بين العرض والطلب، وفي ظل هذا النوع من التغيرات السعرية تتأرجح الأسعار في حدود المدى أو الهامش بين سعر شراء الورقة المالية وسعر بيعها، ولا يتغير هذا الهامش، وحتى لو فرص تغييره فإنه سرعان ما يعود إلى ما كان عليه بعد قليل من الصفقات.

¹ . منير إبراهيم الهندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص ص 413-414.

وترجع التغيرات غير العارضة إلى ورود معلومات جديدة تدفع الأسعار إلى مستويات جديدة، وهي تدوم لتبقى إلى أن ترد إلى السوق معلومات أحدث. وعادة ما يترتب على المعلومات الجديدة تحرك الأسعار إلى مستوى جديد، وبالطبع تكون الحركة بالزيادة إذا كانت المعلومات سارة، وإذا لم تكن كذلك فإن الأسعار تتجه نحو مستوى أقل مما كانت عليه، ليس هذا فقط بل إن التغير في السعر قد يكون كبيرا حتى في ظل الصفقات الصغيرة، وذلك عندما تعكس المعلومات درجة عالية من التفاؤل (أو التشاؤم) بشأن المؤسسة المصدرة للسهم.

وتأسيسا على ما تقدم، يمكن بحث العلاقة بين مفهومي الكفاءة والسيولة. ففي ظل التغيرات السعرية العارضة ينسجم مفهوما السيولة والكفاءة. فالتغيرات السعرية التي يحدثها فريق الضوضاء لا تكون على أساس من المعلومات، ومن ثم ينبغي أن تكون في أضيق الحدود أو لا تكون على الإطلاق، وهو ما يتفق ومفهوم الكفاءة التي تقضي بعدم حدوث تغيرات سعرية يعتد بها إلا بناء على توافر معلومات جديدة، كما ينسجم هذا أيضا مع متطلبات السيولة حيث يمكن بيع وشراء الأوراق المالية بأدنى تكلفة وأدنى خسارة ممكنة.

وتبعاً لما تقدم فإن أدوات تحقيق السيولة مثل إجراءات إيقاف التعامل في حالة وجود خلل بين العرض والطلب هي ذاتها أدوات تحقيق التعارض، يبدو واضحا بين السيولة والكفاءة في ظل التغيرات السعرية غير العارضة، إذ أن من المتطلبات الضرورية للسيولة توافر سمة انتظام واستقرار الأسعار، وفي ظل هذه السمة لا تصل الأسعار إلى مستوى التوازن الذي يعكس القيم الحقيقية للأوراق المالية، بل يكون تحركها تدريجيا الأمر الذي يتعارض مع سمة الكفاءة، الأسعار لن تعكس المعلومات المتاحة بالسرعة المطلوبة.

الأمر الذي يتيح لبعض المتعاملين فرصة تحقيق أرباحا غير عادية على حساب البعض الآخر.

ويشير فاما (Fama,1989) إلى أن البطء في الوصول بالأسعار إلى المستوى الذي يعكس القيمة الحقيقية للورقة المالية قد يعني ضمنا أن السوق لن تتمكن من تحقيق هدف التخصيص الموارد المتاحة بالكفاءة المطلوبة.

ومن جهة أخرى، يضيف بلاك (Black,1986) أنه إذا ما كانت تصرفات فريق الضوضاء تحدث سيولة للسوق من حيث أن تصرفاتهم تسهم في توسيع وتعميق السوق، فإنها قد تؤدي إلى إضعاف كفاءته، لأن سعر الورقة المالية في ظل وجود هذا الفريق سوف لا يعكس فقط المعلومات المتاحة والتي يتعامل على أساسها فريق المعلومات بل ستعكس أيضا السلوك الذي سيتصرف على أساسه فريق الضوضاء، كما أن غيابهم (فريق الضوضاء) قد يؤثر على نشاط السوق، ذلك أن المتعاملين على أساس المعلومات يتعاملون مع فريق الضوضاء أكثر من تعاملاتهم فيما بينهم ومن ثم، فإن غياب فريق الضوضاء يعني بالتبعية هبوط حركة شديدة في تعاملات فريق المعلومات وهبوط في حركة السوق بصفة عامة. وهكذا يبدو أن السوق الكفؤة والتي تتطلب عدم وجود فريق الضوضاء لا يمكن أن تجذب عددا كبيرا من المتعاملين في الوقت الذي يعد توافر عدد كبير من المتعاملين أحد أدوات تحقيق الكفاءة، بل ويضيف برنستين (Bernstein, 1987) أنه إذا كان السوق الكفؤة غير جذاب بالنسبة للعديد من المستثمرين -خاصة المستثمرين من ذوي المعلومات- فإن السيولة في مثل هذه السوق سوف تكون عند حدها الأدنى.

ورغم التناقض الواضح في كثير من الأحوال بين السيولة والكفاءة إلا أنه يمكن التوفيق بينهما، حيث برزت عدة اتجاهات في الأسواق الأمريكية لتحسين الكفاءة والسيولة معا باستخدام أساليب عدة أهمها:¹

- السماح للعميل والسمسار تحديد قيمة عمولة السمسرة لأن ذلك يؤدي إلى تخفيض قيمة العمولة، ومن شأن ذلك أن يؤدي -مع بقاء العوامل الأخرى على حالها- إلى تخفيض تكلفة المعاملات بشكل يسهم في توسيع وتعميق السوق ومن ثم مستوى السيولة به، إضافة إلى ذلك يؤدي تخفيض تكلفة المعاملات إلى توافر أحد المتطلبات التي تستلزمها الكفاءة الكاملة.
- استخدام أدوات في مجال التداول في الأسواق، الأمر الذي أسهم في تخفيض تكلفة المعاملات بشكل انعكس بالإيجاب على كفاءة وسيولة السوق.
- السعي نحو توحيد كافة أسواق الأوراق المالية -المنظمة وغير المنظمة- في سوق قومي واحد وذلك باستعمال شبكة إلكترونية متطورة لربط كافة الأسواق الذي من شأنه أن يزيد من حجم

¹ . وليم عاطف أندراوس، مرجع سابق ذكره، 2005، ص ص 69-70.

المعلومات المتاحة وضمان سرعة وصولها إلى الأطراف المتعاملة، وتقوم السوق الموحدة على أربع ركائز هي:

* مركزية التقارير عن كافة الصفقات التي تبرم في جميع الأسواق المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة.

* مركزية المعلومات عن الأسعار التي تمت بها الصفقات.

* تسجيل الأوامر المحددة الخاصة بكافة صناعات السوق في البورصات في دفتر واحد يحفظ في حساب مركزي

* تحقيق منافسة حرة مفتوحة بين كافة صناعات السوق، بحيث لا يقتصر التعامل في الأوراق المالية على عدد محدود من المتخصصين، وذلك بالسماح للأفراد والمؤسسات التي تتوافر لديهم الحد الأدنى من رأس المال، إضافة إلى استوفاء الشروط والامتطلبات القانونية أن يمارسوا مهنة صانع السوق لأي ورقة مالية.

المطلب الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية

يمثل مؤشر السوق مقياس شامل لاتجاه السوق، حيث يعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأسهم. لذلك يمثل مؤشر السوق مستوى مرجعي للمستثمرين عن سوق الأوراق المالية، أو لمجموعة معينة من الأسهم، وذلك إزاء الأداء الفردي لسهم معين، وتستخدم مؤشرات السوق كمعايير لأداء السوق سواء في الدول النامية أو المتقدمة، حيث يستخدم مؤشر أو عدد من المؤشرات لتقييم سوق ما.

من خلال ما تقدم، سيتم التطرق إلى مايلي:

- مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية.
- الاستخدامات الأساسية لمؤشرات سوق الأوراق المالية.
- أساليب بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية.

1. مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية

مؤشر السوق هو عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية، ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته في مرحلة أو فترة البداية، ثم يتم مقارنة قيم المؤشر بعد ذلك عند أي

نقطة زمنية. وبعدها يتم التعرف على تحركات السوق سواء نحو الأعلى أو نحو الأسفل، حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها.¹

ونظرا للأهمية التي تتمتع بها مؤشرات السوق يمكن تلخيص مزاياها في:²

- يلخص المؤشر أداء السوق الإجمالي، حيث يتكون المؤشر من الشركات في كل القطاعات المختلفة للاقتصاد لذلك فهو يعتبر أسلوبا سهلا لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية، كما تعكس المؤشرات الظروف الاقتصادية في سوق الأسهم، لذلك يمكن تكوين مؤشرات تعكس الأداء الاقتصادي لقطاع معين.

- تساعد مؤشرات السوق على إعادة تنظيم نفسه وعملياته مرة أخرى، كما تساعد المراجعين في السوق على تحديد مشاكل السوق والتي تؤدي إلى انحراف الأسعار، وتصويب اتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية بشكل دقيق.

- تساعد المستثمرين على مقارنة أداء مؤشرات سوق الأوراق المالية بمؤشرات أسواق الأوراق المالية في العالم، الذي من شأنه أن يؤدي إلى تحديد اتجاهات السوق مقارنة بالأسواق الأخرى، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية خاصة في حالة أن يكون السوق من الأسواق الواعدة.

- احد العناصر الأساسية في تحديد سعر السهم يتمثل في خصم التدفقات النقدية المستقبلية له، فإذا كان من المتوقع أن تتغير هذه التدفقات بالزيادة أو بالنقصان فسوف يعكس المؤشر هذه التوقعات للمساهمين والمستثمرين في السوق.

2. الاستخدامات الأساسية لمؤشرات سوق الأوراق المالية

نظرا لتعدد الأطراف التي تتعامل في أسواق الأوراق المالية، واختلاف اهتمامات كل طرف منها، تتعدد الاستخدامات لتلك المؤشرات فيما بين هذه الأطراف ومن بين هذه الاستخدامات مايلي:³

1.2. متابعة أداء محافظ الاستثمارات المالية

يعكس أداء مؤشر الأسهم أداء محافظ الاستثمارات المالية المنوعة تنوعا جيدا فقد يتسع ليشمل كافة الأسهم المتداولة بالسوق، حيث يعبر أداء المؤشر عن العائد على الخطر المتوسط

1. محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 251.

2. جلال ابراهيم العبد، تحليل وتقييم المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص ص 215-216.

3. أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة، القاهرة، 1998، ص ص 233-234.

بالسوق. وبالتالي، يمكن للمستثمر الفرد أن يقارن بين العائد على محفظة الاستثمارات التي يحتفظ بها وبين العائد السوقي، وإذا ما رغب المستثمر في الأداء بصورة تتفق مع أداء السوق، يمكن أن تكون محفظة الاستثمارات تكافئ محفظة الاستثمارات التي يتم على أساسها حساب المؤشر.

2.2. التنبؤ بحركة أسعار الأسهم بالأسواق

يمكن التنبؤ بالتطورات المتوقعة لحركة السوق في المستقبل من خلال التحليل التاريخي للتغيرات التي تطرأ على مؤشرات قياس حركة السوق، وذلك باستخدام تحليل السلاسل الزمنية والمتوسطات المتحركة، كما يمكن تحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية والتغيرات في أسعار الأسهم باستخدام الأساليب الإحصائية. وتفيد هذه التحليلات متخذ القرار الاستثماري في ترشيده عملية اتخاذ القرار.

3.2. تقدير مخاطر محافظ الاستثمارات ومعامل المخاطرة المنتظمة

يمكن استخدام بعض المؤشرات كمقاييس لأداء محافظ الاستثمارات من حيث العائد والمخاطرة، إذ تمكن بعض المؤشرات من حساب معامل المخاطرة المنتظمة والمعروف باسم البيتا () ويشترط في هذه المؤشرات أن تكون متنوعة تنوعاً جيداً مثل مؤشر فيينا نشيال تايب الأسهم.

3. أساليب بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية

تتعدد الطرق والأساليب التي تبنى عليها مؤشرات للسوق أو قطاعات معينة داخل السوق، ومن أهم هذه الأساليب:¹

1.3. حجم العينة

يختلف عدد الأسهم (حجم العينة) التي يشملها المؤشر الذي يقيس أداء السوق بصفة عامة عن عدد الأسهم التي يشملها المؤشر الذي يقيس أداء الأسهم في صناعة معينة، مثلاً يشمل مؤشر فيينا نشيال تايمز لكافة الأسهم 750 سهم تمثل 80% من القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة بورصة لندن، في حين يشمل مؤشر فيينا نشيال تايمز 30 سهم من أسهم كبرى الشركات الصناعية تمثل 25% من القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة في البورصة.

¹. أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998، ص ص 235-236.

وفي كل الأحوال لابد أن يكون حجم العينة المستعملة في حساب المؤشر ملائمة والهدف منه، وذلك من حيث تمثيل مجتمع الأسهم الكلي الذي يعبر عن المؤشر فإذا كان المؤشر يعبر عن كافة الأسهم في السوق، فينبغي أن تشمل العينة كافة القطاعات دون التحيز لقطاع معين، أما إذا كان المؤشر يعبر عن أهم قطاع معين، مثل، الصناعة، فيجب أن تشمل العينة كافة الشركات الصناعية دون التحيز لنوع معين من الشركات الصناعية.

2.3. الوزن النسبي لكل سهم داخل المؤشر

يعتبر عامل الترجيح من المتغيرات الأساسية في تحديد قيمة المؤشر، حيث يتم ترجيح معظم مؤشرات سوق الأوراق المالية، إما على أساس الوزن النسبي لسعر السهم أو على أساس أوزان متساوية أو على أساس القيمة السوقية الإجمالية، ويمكن توضيح كل منها فيما يلي:

1.2.3. الترجيح على أساس أسعار الأسهم الفردية

في ظل هذا المدخل يتحدد الوزن النسبي للسهم على أساس سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية للمؤشر، ويتم تحديد الوزن النسبي للسعر بقسمة سعر السهم الفردي إلى مجموع أسعار أسهم المؤشر والتي تمثل القيمة المطلقة للمؤشر، وهناك مجموعة من الانتقادات لهذه الطريقة وهي:

- سعر السهم لا يعبر عن قيمة المؤسسة.
- تأثر قيمة المؤشر بعملية تجزئة الأسهم وتوزيع أسهم المنحة.

2.3. الترجيح بالأوزان المتساوية لأسهم المؤشر

من خلال هذه الطريقة يتم ترجيح أسهم المؤشر باستعمال وزن متساو لكل سهم من أسهم المؤشر (معامل الترجيح)، حيث يتم حساب معامل الترجيح على أساس سعر السهم، والذي يساوي مقلوب سعر السهم. وبهذا يتم حساب الوزن النسبي المتساوي للأسهم وذلك بضرب سعر السهم في معامل الترجيح، إلا أنه يعاب على الطريقة أنها لا تعكس القيمة السوقية الإجمالية للأسهم المكونة للمؤشر، إذ يقتصر الترجيح على سعر السهم دون النظر إلى العدد. بالإضافة إلى تغير الوزن النسبي للسهم مع تغير سعر السهم بالسوق.

3.2.3. الترجيح بالقيمة السوقية الإجمالية لأسهم المؤشر

من خلال هذه الطريقة يتم ترجيح أسهم المؤشر على أساس القيمة السوقية الإجمالية للأسهم، ورغم معالجة هذه الطريقة لعيوب طريقة الترجيح على أساس سعر الأسهم الفردية للمؤشر، إلا أنها تتيح للأسهم ذات القيمة السوقية الأكبر.

3.3. الطرق المستخدمة في حساب المؤشرات على أساس المتوسط الحسابي

يتم حساب معظم المؤشرات على أساس المتوسط الحسابي مثل مؤشر داوجونز Dowjones ومؤشر ستاندرد آند بور S&P 500، إلا أن هناك بعض المؤشرات التي تعتمد في حساب قيمتها وعائدها على المتوسط الهندسي، مثل مؤشر فينا نشيال تايمز 30 أو (FT 30)، والمؤشر العام للسوق ببورصة نيويورك major market index¹.

فبالنسبة للمؤشرات التي تعتمد في حسابها على المتوسط الهندسي فهي تتصف بارتفاعها ببطء شديد وانخفاضها بسرعة شديدة بالمقارنة بالمؤشرات التي يتم حسابها على أساس المتوسط الحسابي. لذلك، تستغرق المؤشرات الأولى فترة طويلة لتحسين أدائها الضعيف، وبمقارنة أداء محافظ الأوراق المالية التي يقوم بتكوينها المستثمرون بمثل هذه المؤشرات سوف تظهر دائماً نتائج أفضل، حيث يستعمل المتوسط الحسابي لحساب العائد على هذه المحافظ. لذلك، يجب معرفة أساس حساب المؤشر قبل إجراء مقارنة بين أداء المحافظ الاستثمارية وأداء المؤشر، أو قبل استخدامه كمؤشر عام للمحفظة الاستثمارية.

¹ أحمد سعد عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، 1998، ص 236.

خلاصة الفصل الثاني

إن تطور سوق الأوراق المالية كان نتيجة زيادة الحاجة إلى التمويل طويل الأجل، من خلال الأوراق المالية التي تتداول فيه وتوفير مناخ جيد لاستثمار المدخرات، بالإضافة إلى إمكانية الحصول على سيولة عند الحاجة.

وتظهر الورقة المالية لأول مرة على مستوى السوق الأولية و تمثل القسم الأول من السوق، حيث يتم تسجيل الإصدار والتسعيرة من قبل لجنة البورصة قبل تصريفها من قبل مؤسسة خاصة تدعى بنك الاستثمار. أما عملية بيع وشراء هذه الأوراق من جديد فيتم على مستوى السوق الثانوية، كما قد تتداول الورقة في الأسواق غير المنظمة.

والتمويل عن طريق هذا السوق ليس حكراً على المؤسسات، بل يمكن أن تلجأ إليه الدولة لتغطية حاجات مشاريعها الضخمة. وتظهر فعالية هذا السوق من خلال التنوع في الأوراق المتداولة فيه.

ولكي تؤدي سوق الأوراق المالية دورها بصورة سليمة، فلا بد من توافر الوسطاء الماليين الذين يعملون على التقريب والتوسط بين طائفة المدخرين وطائفة المقترضين، كما يقومون بتقديم خدمات متنوعة تتنوع حسب تنوع الفرص المتاحة في السوق.

ويتم التعامل في سوق الأوراق المالية وفق العديد من العمليات انطلاقاً من مجموعة أوامر وأسعار، إضافة إلى بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية عن طريق تغيرات أسعار الأسهم.

تتصف السوق بالكفاءة الكاملة إذا كانت تعكس بصورة كاملة وصحيحة كافة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية، ولا يوجد فاصل زمني في الحصول على المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية.

ومن شروط كفاءة السوق توفير البيانات والمعلومات اللازمة عن الأوراق المالية وإيصالها إلى كافة المتعاملين في الوقت نفسه وبالكمية والنوعية المطلوبة وبكلفة منخفضة.

المعلومات والبيانات التي يحتاج إليها المستثمر عادة ما تكون في صورة خام فهي بالتالي تحتاج إلى تحليل عميق للوصول إلى استنتاجات أكثر وضوحاً لتمكين المستثمر العادي من اتخاذ القرار الاستثمار السليم.

الفصل الثالث

تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار
الاستثماري في سوق الأوراق المالية

تمهيد

يعتبر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية من المعلومات التي تفيد كل من المستثمر والشركة المصدرة للأوراق المالية والمجتمع، فتوافر المعلومات عن مركز الشركة يؤدي إلى زيادة الثقة لدى المستثمر واطمئنانه على استثماره في تلك الشركة مما يدفعه إلى توجيه استثماراته نحو الاستثمار الأمثل، وهذا يساعد الشركة المصدرة للورقة المالية في تجميع الأموال اللازمة لها مما ينعكس على فعاليتها وبالتالي يزداد معدل النمو الاقتصادي.

كما أن دقة البيانات والمعلومات المنشورة تؤثر كثيرا على قرارات المستثمرين، وأي خلل في هذه البيانات والمعلومات يؤدي إلى انخفاض كفاءة السوق المالي وسينعكس بصورة مباشرة على سعر السهم في السوق المالي ونتيجة لذلك يتحقق الابتعاد بين سعر في سوق الأوراق المالية وبين القيمة الحقيقية لهذا السهم، لذا من الضروري على المستثمر أن يبحث ويتابع المعلومات والبيانات التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية.

سوف يتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي :

- القرار الاستثماري.
- أساليب التحليل في سوق الأوراق المالية.
- دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول: القرار الاستثماري المالي

تعتبر عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في الوقت الحاضر وفي ظل العديد من المتغيرات الاقتصادية والسياسية و الاجتماعية عملية معقدة وذلك بسبب التغير المستمر في الظروف المحيطة ببيئة الاستثمار .

المطلب الأول: مفهوم وخطوات اتخاذ القرار الاستثماري

يعتبر القرار الاستثماري الخطوة المهمة في حياة المشروع الاستثماري، لذلك يسعى متخذ القرار إلى تعظيم عوائده المتوقعة في ظل توفر عدد كبير من الفرص الاستثماري.

1. مفهوم القرار الاستثماري

يعتبر القرار الاستثماري من القرارات الأكثر خطرة وأهمية في حياة المشروع، ذلك لما يتضمنه من أموال ضخمة يخاطر بها المشروع في سبيل الحصول على عوائد مناسبة يتوقع حدوثها في المستقبل.

حيث عرفه بيرمان Bierman بأنه القرار الذي ينطوي على تخصيص قدر من أموال المؤسسة في الوقت الراهن على مدار فترة زمنية طويلة بهدف تحقيق ربح في المستقبل، وهو عرضة لدرجات مختلفة من الخطر وعدم التأكد.¹

كما يعرف قرار الاستثمار على أنه كل قرار يتضمن ارتباط مالي ضخم لفترة زمنية طويلة بقصد الحصول على عائد في المستقبل.²

وعرف القرار الاستثماري على أنه ذلك القرار الذي يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية و بمجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع فيه، تتوقع الإدارة من تنفيذه تحقيق أرباح مستقبلية لكنها أرباح غير مؤكدة الحدوث.³

وعرفه انتوني Anthony بأنه ذلك القرار الذي يتطلب قدرا من الأموال تخاطر بها المؤسسة إذا ما قبلت اقتراحا استثماريا.⁴

يتضح من خلال التعاريف السابقة تعددت وجهات النظر حول مفهوم وأهمية قرار الاستثمار، حيث أغلبها تتفق أن قرار الاستثمار يعتبر من القرارات الأكثر خطورة وأهمية في حياة المشروع،

¹ Harold Bierman and Seymour Smidt .**The Capital Budgeting Decision** . Macmillan. NewYork.1971.P83

² سيد سليم عرفة، **إدارة المخاطر الاستثمارية**، دار الرياء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009 ، ص11

³ زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2007، ص39

⁴ Robert N. Anthony. James Reece. **Management Accounting** . New York. Five Edition . 1975. P629

ذلك ما يتضمنه من أموال ضخمة يخاطر بها المشروع في سبيل الحصول على عوائد في المستقبل.

2. خطوات اتخاذ القرار الاستثمار

عند اتخاذ القرار الاستثمار يسعى متخذ القرار دائما إلى تعظيم العوائد المتوقعة غير أنه خلال سعيه نحو تحقيق هذا الهدف سوف يواجه عددا كبيرا من الفرص الاستثمارية وفي نفس الوقت العديد من القيود ولعل الخطر من أهم هذه القيود.

لاتخاذ القرار الاستثماري ما يتطلب القيام بالخطوات التالية:¹

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار .
 - تجميع البيانات اللازمة لاتخاذ القرار .
 - تحديد العوامل الملائمة التي من خلالها يتم تحديد العوامل الأساسية لاتخاذ القرار .
 - تقييم العوائد المتوقعة للفرص للاستثمارية.
 - اختيار البديل أو الفرص الاستثمارية للأهداف المحددة .
- بناء على ما سبق فإن اتخاذ قرار الاستثمار يعني المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة. وبالتالي، فإن مستثمري الأوراق المالية سوف يعملون على تحليل وإدارة استثمارهم وذلك من خلال إتباع مجموعة من الخطوات فيما يلي:

1.2. تحليل الأوراق المالية

يشير تحليل الأوراق المالية إلى الخطوة الأولى في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث يتم تقييم وتحليل الأوراق المالية الفردية .

وتحتاج عملية تقييم الأوراق المالية إلى دراسة خصائص الاستثمارات المختلفة و العوامل التي تؤثر عليها، ثم يتم اختيار أحد نماذج التقييم المتعارف عليها لتحديد سعر الورق المالية أي قيمتها الحقيقية، وتتوقف للورق المالية على كل من التدفقات النقدية المتوقعة ودرجة الخطر المرتبطة بهذه التدفقات، لذلك فإن العائد و الخطر يمثلان المحددات الرئيسية التي يجب التنبؤ بها للوصول إلى القيمة الحقيقية للورق المالية.

وهنا لا بد من ملاحظة أن عملية التقييم تزداد درجة صعوبتها بالنسبة للأسهم العادية بصفة خاصة، حيث على المستثمر أن يعمل على دراسة حالة الاقتصاد الوطني و الصناعة التي تعمل

¹ حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

فيها المؤسسة و المؤسسة نفسها قبل التوصل إلى تقديرات دقيقة عن العوائد المتوقعة من الأسهم ودرجة خطورته (وهو ما يعرف بالتحليل الأساسي).

كذلك فإن المستثمر يجب أن يأخذ في عين الاعتبار أيضا مدى كفاءة السوق، ففي هذا الأخير يؤدي وصول المعلومات إلى سرعة استجابة الأسعار لهذه المعلومات، وبالتالي تمثل أسعار الأسهم قيمتها الحقيقية في كل وقت .

وهناك مدخلان أساسيان لتحليل الأوراق المالية، مدخل التحليل الفني ومدخل التحليل الأساسي، ويشير التحليل الفني إلى دراسة الأسعار الماضية للأسهم في محاولة للتوصل إلى أنماط متكررة تساعد على التنبؤ بسعر السهم في المستقبل، أما التحليل الأساسي (وهو حلقة الوصل بالنسبة للمتغيرات في هذا البحث) فيعتمد على محاولة التوصل إلى القيمة الحالية لجميع التدفقات المالية التي يتوقع الحصول عليها من (بيع، شراء عوائد) السهم ومقارنتها بالسعر السوقي للسهم بهدف التوصل إلى الأسهم ذات الخلل السعري أي التي تكون أسعارها السوقية مختلفة عن أسعارها المتوقعة.

ويساعد ذلك على اختيار مجموعة الأوراق المالية التي تحقق للمستثمر أهدافه من حيث المستوى العائد المتوقع ودرجة الخطر المقبولة.¹

2.2. إدارة محفظة الأوراق المالية

تشير الخطوة الثانية في عملية اتخاذ قرار الاستثمار إلى إدارة المحفظة من خلال اختيار مجموعة من الأوراق المالية لتتم عملية إدارتها كوحدة استثمارية واحدة أي محفظة حيث تساعد هذه الأخيرة على تحقيق أهداف المستثمر والمتمثلة في تعظيم العائد وتحفيظ المخاطر.

وتتضمن عملية بناء المحفظة اختيار عناصرها من حيث أنواعها و من حيث نسبة الأموال المستثمرة في كل منها بالمقارنة بإجمالي ثروة المستثمر.

ويتوقف نجاح الاستثمار في الواقع على عملية مراجعة المحفظة بشكل دائم لتحديد متى وكيف يجب أن يتم تغيير عناصر المحفظة، حيث تتغير أهداف المستثمرين من ناحية كما تتغير أسعار الأوراق المالية من ناحية أخرى.

وهنا يلاحظ أن عملية إدارة المحفظة لا بد أن تتم بصفة مستمرة، سواء كان المستثمر يتبع إستراتيجية الاستثمار السلبية أم إستراتيجية الاستثمار النشطة، وتشير الإستراتيجية السلبية إلى اختيار الأصول المختلفة التي سوف يتم الاستثمار فيها مع تحديد نسبة الأموال المستثمرة في كل

¹ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى وجلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها (مدخل

التحليل الأساسي و الفني)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص ص16-17.

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

منها مع الإبقاء على هذه المحفظة المالية دون تغيير يذكر، ولكن حتى في ظل إستراتيجية الاستثمار السلبية سوف يجد المستثمر نفسه مدفوعاً نحو التغيير بسبب الضرائب وتكلفة المعاملات والرغبة في المحافظة على مستوى معين من الخطر وغيرها من العوامل التي تؤثر بالضرورة على تشكيلة المحفظة، أما إستراتيجية الاستثمار النشطة فتشير إلى القيام المستمر بتعديل تشكيلة الأصول ومقدار الأموال المستثمرة في كل منها بصفة مستمرة وذلك بغرض تحقيق عوائد إضافية.

وترتبط المفاضلة بين الإستراتيجية السلبية والإستراتيجية النشطة بمفهوم كفاءة السوق ارتباطاً قوياً، فالمستثمر الذي يؤمن بكفاءة السوق سوف يتمسك بإتباع سياسة الاستثمار السلبية طالما أنه مقتنع بصعوبة إيجاد أوراق مالية مسعرة تسعيراً خاطئاً، وبالتالي سوف يحرص على تقليل تكلفة المعاملات وعلى الحد من الوقت والجهد والموارد اللازمة لتحليل الأوراق المالية طالما أن أسعار هذه الأوراق سوف تعكس جميع المعلومات المتاحة في السوق في ظل فرص نظرية السوق الكفوة. أما المستثمر الذي لا يعتقد في كفاءة السوق، سوف يكون حريصاً على إتباع الإستراتيجية النشطة من خلال البحث عن الأوراق المالية ذات الخلل السعري، في محاولة للاستفادة من تفاصيل الزماني الذي تستغرقه عملية استجابة أسعار السوق للمعلومات الجديدة وهو ما يميز السوق غير الكفوة.

هذه المجموعة من المستثمرين تتحمل تكاليف مرتفعة تتمثل أساساً في تكلفة المعاملات وتكلفة تحليل الأوراق المالية ولكنها تعتقد في إمكانية تحقيق عوائد غير عادية تفوق هذه التكاليف الإضافية .

وهكذا تتضح الخطوات الأساسية لعملية الاستثمار والتي لا بد أن ترتبط في النهاية بالتقييم الدوري لأداء المحفظة سواء من حيث البناء و التشكيل أو من حيث الإدارة.¹

المطلب الثاني: العوامل والمتغيرات التي تؤثر في قرار الاستثمار

هناك مجموعة من الاعتبارات الاقتصادية التي تؤثر في القرار الاستثماري خاصة فيما يتعلق بالعائد من الاستثمار والتي تضمن حماية لرأس المال المستثمر .

¹. محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى و جلال إبراهيم العبد ، مرجع سابق، 2005، ص ص 17-19.

بالإضافة لعدة عوامل يتحكم فيها شعور المستثمرين والتفكير الذاتي، مما يجعل من الصعب دراسة وتحليل سلوك المستثمرين بطريقة رياضية واقتصادية، وقد تتضمن هذه الاعتبارات توفر المعلومات المالية التي توجه المستثمر في قراره الاستثماري.¹

يمكن تقسيم العوامل التي تؤثر في قرارات المستثمرين كالاتي:

1-عوامل متعلقة بسوق الأوراق المالية:

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على قرارات المستثمرين التي تتعلق بسوق الأوراق المالية التي يتم إيجازها في الآتي:

1.2.الثقة في القوائم المالية

تتغير القوائم المالية أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها سوق أوراق المالية في تحديد وتعديل أسعار الأوراق المالية، وذلك لاحتواء القوائم المالية على معلومات مهمة ومفيدة لجمهور المتعاملين في سوق الأوراق المالية، حيث تظهر أهمية تلك المعلومات في مساعدة جمهور المتعاملين في السوق لتصحيح وتعديل توقعاتهم عن عوائد الأوراق المالية ودرجة المخاطرة بها، الأمر الذي يكون له أثر فعال على حجم التعامل في تلك الأوراق المالية.

1.3.التقلبات الحادة في الأسعار

وتعني وجود حركة أسعار مفاجئة في السوق، تفسر هذه الظاهرة بأنها ترجع إلى دخول بعض المستثمرين الذين يعتزمون التخلص من بعض الأوراق الموجودة في محافظتهم فلجئوا إلى المضاربة على عمليات البيع والتي تطلب النزول إلى السوق لشراء كميات من الأسهم المطروحة في البورصة حتى يصل سعر الأسهم إلى المستوى الذي يرغب عنده بيع ما يملكه من أسهم وعندها يتخلص من تلك الأسهم محققا بذلك أكبر نسبة أرباح رأسمالية، ومن ثم يحدث انخفاض في السعر نتيجة للارتفاع المؤقت الذي نتج عن قرار بعض المستثمرين.²

1.4.مستوى أداء المحللين وبيوت السمسرة

هناك دور كبير للمحللين وبيوت السمسرة في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية عن طريق مساعدة المستثمرين بما يقدمونه لهم من معلومات ليكونوا أكثر دقة في تقييم الورقة.

¹ Ozerol, H., Camgoz, S-M, & Karan, B.E. Determining the performance of individual Investors ;" The predictive role of demographic variables and trading strategies". International journal of business and social science, 2(18). (2011)pp 86-90.

² - صبري نوفل، مرجع سبق ذكره، ص 140.

ويرى البعض أن المحللين الماليين وبيوت السمسة هم أهم مصدر من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر مما يزيد من قدرته على اتخاذ قرار استثماري رشيد، وهذا بالإضافة إلى ما يقدمونه من نص والمشورة، وكتابة التقارير عن المؤسسة وتوقعات الأرباح.¹

5.1. المخاطر الكلية للاستثمار

ترجع المخاطر الكلية للاستثمار إلى المصادر الموالية:²

1.5.1. مخاطر معدل الفائدة

تشير هذه المخاطر إلى أثر التقلب في معدلات الفائدة السائدة في السوق على عوائد الأوراق المالية حيث تتحرك أسعار الأوراق المالية.

2.5.1. مخاطر السوق

ترجع هذه المخاطر إلى التقلبات في سوق الأوراق المالية حيث تؤثر على أسعار الأوراق المالية وبصفة خاصة الأسهم وترجع لعوامل خارجية مثل الكساد، الحروب والتغيرات الهيكلية في الاقتصاد.

3.5.1. مخاطر التضخم

يقصد بمخاطر التضخم مخاطر القوة الشرائية وترتبط هذه المخاطر بمخاطر معدلات الفائدة، حيث ترتفع معدلات الفائدة عادة عندما يزداد التضخم.

4.5.1. مخاطر الأعمال

وهي المخاطر المرتبطة بصناعة معينة تتميز ببعض الخصائص من شأنها زيادة حدة التقلبات في عوائد المشروع مثل صناعة الاتصالات.

5.5.1. مخاطر مالية

تشير هذه المخاطر إلى المخاطر التي ترتبط باستخدام القروض في تمويل المشروع حيث كلما زادت نسبة القروض إلى حقوق الملكية زادت التقلبات في العائد.

6.5.1. مخاطر السيولة

يقصد بها تلك المخاطر المرتبطة بالسوق الثانوية، حيث يتم تبادل الأوراق المالية فترتفع هذه المخاطر كلما زادت الفترة الزمنية اللازمة لبيع أو شراء الورقة المالية.

¹ – jones, C.P, "**invelment : analysis and management**", joen wiley and sous, N.Y, 1999, pp.126.127.

² – jegadeesh, narsimhan, kim, jooghyuk, krishe, D, susans and lee, M.C charles, **analysing the analysts when do recommendation add ralue**" the journal of finance, vol.4, N°3-2000, pp.1083-1124.

7.5.1. مخاطر سعر الصرف

ويقصد بها التقلبات في عوائد الأوراق المالية الناتجة عن التغيرات في أسعار الصرف.

8.5.1. المخاطر السياسية

وهي المخاطر الخاصة بدولة معينة، حيث ترجع أهمية هذه المخاطر إلى أنها تحدد مدى استقرار أو نجاح اقتصاديات الدولة، وبالتالي قيام المستثمرين بالاتجاه نحو الاستثمار الخارجي.

9.5.1. مخاطر الإدارة

تتمثل هذه المخاطر في مدى كفاءة القرارات المالية والإنتاجية والتسويقية التي تتخذ بواسطة الإدارة من حيث تأثيرها على مستويات أداء المشروع وبالتالي على القيمة السوقية للأوراق المالية.

2. عوامل متعلقة بنوعية وخصائص المعلومات

هناك العديد من العوامل التي تؤثر في قرارات المستثمرين والمتعلقة بنوعية وخصائص المعلومات ومنها:

1.2. توقيت نشر المعلومة

تظهر أهمية توقيت نشر القوائم المالية من خلال تأثير طول أو قصر فترة ما بين انتهاء السنة المالية وتاريخ نشر التقرير على أسعار الأوراق المالية، وبالتالي توفير المعلومات في الوقت المناسب أي ما يعرف بخاصية التوقيت يعتبر أحد الخصائص المهمة لمعيار الملائمة للحكم على جودة المعلومات بمعنى أن توفير المعلومات في الوقت المناسب يساعد في تحسين كفاءة السوق من خلال القدرة على تقييم الشركات المدرجة أسهمها في السوق.

2.2.2. القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية

تلقى المعلومات المحاسبية اهتمام متزايدا من جانب المستفيدين منها خاصة المستثمرين في الأوراق المالية، وذلك لحاجاتهم إلى قدر أكبر من المعلومات عن أسعار وعوائد الأسهم في المستقبل القريب أو البعيد.

وتنقسم المعلومات التنبؤية في السوق إلى¹.

- الزيادة المتوقعة في المبيعات؛
- التنبؤات التي تعدها الوحدة الاقتصادية عن الأرباح وقيمة أسهمها.
- النظرة الاقتصادية المستقبلية للوحدة الاقتصادية
- مستقبل الصناعة أو الأنشطة التجارية للوحدة الاقتصادية

¹ محمد عبد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الاسكندرية،

- المستقبل المرتقب للحياة التجارية والصناعية.

3.2.2. المعلومات الاقتصادية هناك العديد من المعلومات الاقتصادية والتي تقيّد في اتخاذ القرارات الاستثمارية منها ما يلي:

1.3.2.2. الإنتاج الإجمالي المحلي يمثل الإنتاج الإجمالي المحلي مؤشراً للحالة الاقتصادية العامة فكلما زاد الناتج الإجمالي (مع ثبات التضخم والمعروض النقدي كلما دلّ على انتعاش أسواق الأوراق المالية، والعكس صحيح، حتى تزيد فائدة هذا المتغير لمحلل الأوراق المالية فيجب تقسيمه إلى مكوناته، وهي كما يلي:

- الإنفاق الاستهلاكي.

- الإنفاق الاستثماري.

- الإنفاق الحكومي.

- الفرق بين الاستيراد والتصدير.

2.3.2.2. معلومات القيمة المضافة تمثل مؤشرات الأداء مثل القيمة المضافة الاقتصادية، والعائد النقدي على الاستثمار، والتدفقات النقدية المتبقية اتجاهها إيجابياً لزيادة فعالية المعلومات المحاسبية¹.

دور القيمة المضافة التحليل المالي:

* القيمة المضافة تعبر عن وجهة نظر اجتماعية، وبالتالي فهي تعتبر أحد التقارير الاجتماعية.

* الإفصاح عن القيمة المضافة يعد جزءاً من قائمة الدخل وبالتالي تظهر قائمة القيمة المضافة كتقرير ملحق بقائمة الدخل.

* القيمة المضافة تستخدم بشكل كثيف في مجال التحليل المالي.

- **معلومات التدفقات النقدية** تعتبر التدفقات النقدية أكثر موضوعية وأقل تأثير بتعددية البدائل المحاسبية وبالطبيعة التاريخية للمعلومات المحاسبية.

¹ - على محمد حسن هويدي، المحتوى المعلوماتي لمؤشرات الأداء الحديثة، دراسة تجريبية على الشركات المساهمة

المسجلة في سوق الأوراق المصرية، المجلة العلمية والاقتصادية والتجارية، مصر، العدد الثالث، جويلية 2004،

إضافة إلى أنها أقل عرضة للتلاعب من قبل الإدارة، لذلك فإن كثيرا من الاقتصاديين والمحللين الماليين يرون أن المعلومات التي تقدمها التدفقات النقدية أكثر ملاءمة للسوق من الأرباح المحاسبية.¹

3. عوامل متعلقة ببيئة الوحدة الاقتصادية

تتعدد العوامل التي تؤثر في قرارات المستثمرين والمتعلقة ببيئة الوحدة الاقتصادية منها:

1.3. التغيير في الطرق المحاسبية المستخدمة

يرى بعض الباحثين أن أثر تغيير الطرق المحاسبية المستخدمة في القياس المحاسبي له أثر طفيف، وإذا كان هناك أثر في تغير سلوك أسعار الأوراق المالية فإن هذا الأثر يرجع لعوامل أخرى تسببت في إحداث هذا التغير.

2.3. توزيعات الأرباح المدفوعة

تقلب وعدم استقرار في سعر السهم ينعكس على نسبة عائد الورقة المالية إلى قيمتها السوقية أو الدفترية.

3.3. صافي نتيجة نشاط الوحدة الاقتصادية

التغيرات في صافي نتيجة نشاط الوحدة الاقتصادية من فترة إلى أخرى، غالبا ما يصاحبها زيادة مخاطر التشغيل التي تتعرض لها الوحدة الاقتصادية.

4.3. هيكل التمويل

حيث يعتبر من أهم العوامل المؤثرة على أداء السهم، كما أن من أهم المتغيرات الرئيسية التي تؤثر في قرار المستثمر فيما يتعلق بالأوراق المالية هو وجود هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة المصدرة للأوراق المالية.²

5.3. المخاطر (منتظمة وخاصة)

يرى بعض الباحثين أن أهم عامل مؤثر على قرارات المستثمرين هي:³

¹ - أمير أحمد السيد توني، قياس مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية لشركات المساهمة المصرية، المجلة العلمية لكية التجارة، جامعة الأزهر، العدد 125، 1998، ص223.

² - خيرى علي مصطفى الجزيري، محددات أداء السهم في بورصة الأوراق المالية، دراسة لبعض المتغيرات الداخلية، مجلة المحاسبة والتجارة والتأمين، جامعة القاهرة، العدد 53، 1998، ص ص 87-88.

³ - Borth, M, **rebration bases accounting research umplication for financial reporting and opportunities for guture research**" accounting and finance, vol,40, 2000, pp,7-31.

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

- المخاطر الخاصة بالسهم، حيث أن المستثمر يعطي اهتماما كبيرا للمخاطر الخاصة هو ما يخلق مع الفكر التمويلي من حيث وجوب تناسب العائد مع المخاطر المنتظمة وتعرض الأوراق المالية لنوعين من المخاطر.¹

- مخاطر منتظمة عامة، وهي تلك المخاطر التي لا يمكن السيطرة عليها أو إخضاعها للرقابة من طرف الإدارة أو المستثمرة وتشمل:

* مخاطر التوقف عن السداد

* مخاطر السوق

* مخاطر سعر الفائدة

هذه المخاطر يجمعها سمة أساسية وهي أنها تصيب كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن الشركة المصدرة لها.

- مخاطر غير منتظمة (خاصة)، وهي مخاطر يمكن تجنبها بتنويع مكونات محفظة الأوراق المالية، وتتضمن هذه المخاطر التغيرات التي تطرأ على سعر السهم، لذا فهي مخاطر تتفاوت من شركة لأخرى ومن قطاع لآخر بسبب تفاوت حساسية الشركة أو القطاع التطورات التكنولوجية.

4. عوامل متعلقة بالأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية

هناك عوامل تؤثر على قرارات المستثمرين وتتعلق بالأسهم ومنها:

1.4. مؤشرات تتعلق بالبرمجية المتوقعة

ومن أهم مؤشرات الربحية التي يهتم بها المستثمرين: (2)

- ربح السهم المتوقع.

- معدل العائد المتوقع على حقوق المساهمين.

- معدل العائد المتوقع على رأس المال المستثمر.

1.1.4. ربح السهم المتوقع

ويمثل نصيب السهم الواحد من الأرباح المتوقعة التي تحققها الوحدة الاقتصادية في المستقبل،

حيث تعتبر أداة من أدوات قياس أداء الوحدة الاقتصادية في المستقبل.

¹ - نعيم فهم حنا، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد السياسات الاستثمارية وتقييم محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة الأزهر، العدد 17، 2000، ص 46.

² - أمين السيد أحمد لطفي، التحليل الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 225-226.

2.1.4. معدل العائد المتوقع على حقوق المساهمين

يوضح هذا المعدل كفاءة الإدارة في استغلال أموال أصحاب الشركة وقدرتها على تحقيق أرباح من تلك الأموال.

3.1.4. معدل العائد المتوقع على رأس المال المستثمر

يركز هذا المعدل على مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد على جميع مصادر الأموال المستثمرة سواء كان مصدرها من حقوق أو مصادر خارجية.

5. عوامل مهنية وقانونية

توجد عدة عوامل مهنية وقانونية تؤثر على قرارات المستثمرين وأهمها:

1.5. نوعية المعلومات المتاحة

هناك العديد من المعلومات التي تتاح في السوق وتؤثر على قرارات المستثمرين منها:

- المعلومات المتعلقة بالظروف والأحوال الاقتصادية الدولية
- المعلومات المتعلقة بالظروف والأحوال الاقتصادية المحلية
- المعلومات المتعلقة بالصناعة التي تنتمي إليها الوحدة الاقتصادية
- البيانات والمعلومات المتعلقة بالوحدة الاقتصادية

2.5. المعايير والمبادئ المحاسبية

تساهم المعايير المحاسبية في تنشيط سوق الأوراق المالية الأمر الذي يزيد من كفاءتها، وبالتالي يحقق تطبيق المعايير المحاسبية المستحدثة العديد من المزايا، وينتج عنها معالجات منسقة تؤدي إلى زيادة قابلية المعلومات التي تحويها القوائم المالية للشركات المختلفة المقارنة، كما أن تبني المعايير المحاسبية على الأساس القيمة العادلة في تقييم الاستثمارات يؤدي إلى تقديم معلومات أكثر ملائمة لمستخدمي القوائم المالية.¹

3.5. القياس المحاسبي للاستثمارات في الأوراق المالية

تظهر مشكلة القياس المحاسبي للاستثمارات في الأوراق المالية بعد تاريخ الحيازة حيث تتعدد أساليب القياس المحاسبي التي يمكن إتباعها وأسس القياس تختلف باختلاف طبيعة الاستثمار

¹ - sutte,; r, "corportate financial accounting and reporting financial times". prentoce hall, harlow, england, 2000, pp 21-23.

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

وباختلاف المدة التي تتوقع الشركة الاحتفاظ باستثمار خلالها فالشركات عادة ما تقيم استثماراتها بالتكلفة أو على أساس القيمة العادلة.¹

وبالتالي توفر المعلومة المالية يعتبر من أهم المتغيرات والعوامل التي تؤثر في ترشيد القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، حيث تتضمن المعلومات المتعلقة بحركة الأسعار، سمعة الشركة، موقع الشركة في الصناعة، الأداء السابق لأسهم الشركة، والأداء المتوقع.

غير أن فعالية المعلومة المالية كمحدد وعامل مؤثر في القرار الاستثماري يتوقف على قدرة المستثمر على تقييم وقياس التغيرات في المؤشرات الأساسية المتوفرة في التقارير، حيث يستعمل في هذا الإطار مجموعة من أدوات التحليل منها لتحليل المالي والنسب المالية، بالإضافة إلى بعض الأدوات الإحصائية التي تسمح بالتنبؤ وتقدير التغيرات في أسعار الأسهم، بالإضافة إلى مؤشرات اقتصادية كلية. (حيث أن المعلومة المالية وعائد الشركة له تأثير كبير في قرار الاستثمار في الأسهم).²

فاكتساب المعلومة المالية له تأثير كبير في ترشيد قرار المستثمر الأمر الذي يؤدي إلى تحسين أداء المحفظة الاستثمارية. مما يتوجب على منظمي السوق المالية والاستشاريين الماليين توعية المستثمرين على ضرورة تحسين معارفهم في مجال التحليل المالي ومهاراتهم التجارية والاقتصادية كأدوات لعقلنة وترشيد القرار الاستثماري. وبالتالي تفعيل السوق المالية.³ كما على مسيري الشركات المدرجة في البورصة عرض معلوماتها المالية بصفة دورية من خلال نشر التقارير المالية في مواقع الإنترنت مع تحديثها بصفة مستمرة، الأمر الذي يجنب عدم تماثل المعلومات ويضمن منافسة عادلة مما يعزز ثقة المستثمرين في دور المعلومة المالية في اتخاذ القرار الاستثماري.

¹ - مصطفى أحمد شامي، المحاسبة عن الاستثمارات المالية في ظل المعايير المحاسبية المعاصرة، دراسة اختيارية لمنفعة المعلومات المتعلقة بالقيم العادلة، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد 3، 2000، ص361.

² Merika ; A.A. Economic Factors and individual investors Behaviour. Journal of applied Business, 20(4). 2008. pp93-98.

³ Joshwa Aromi, G. Namusenge, Maurice Skura. (2014). The effect of financial Information on Investment in Shares. A survey of retail investors in kenya. Interational journal of Business and commerce. 3 (8).pp 58-69.

المطلب الثالث: ترشيد القرار الاستثماري

يعتبر الرشد الاستثماري أهم مميزات المستثمر المتمكن، فالمستثمر الرشيد يتسم أداءه باستخدام الأساليب العلمية والمعرفة المالية لتحقيق أهدافه وهي تعظيم الثروة، يختلف أداءه عن المستثمر الغير الرشيد الذي يتسم أداءه بالعشوائية والتخبط وبالتالي يصبح بعيدا عن تحقيق أهدافه في تعظيم ثروته.

1. تعريف الرشد الاستثماري

هو عملية توجيه وتوفير المعلومات الكافية للأفراد وتثقيفهم عن الاستثمار من اجل اتخاذ القرارات الاستثمارية بناء عن معطيات علمية سليمة، من خلال العديد من الأدوات والنشاطات والفعاليات المكثفة. مثل الدورات التدريبية والندوات النشرت التثقيفية والتعريفية في وسائل الإعلام المختلفة وغير ذلك.

يمثل الرشد أسمى وأرقى درجات المعرفة بالنسبة للمستثمر سواء في التفكير أو الفهم أو السلوكه لاتخاذ القرار الاستثماري، لو تم وضع الرشد في سلم المرتبة والتصنيف لوجد غالبية العلماء والباحثين يؤيدون أن الرشد يتقدم من حيث الدرجة والمرتبة على مفاهيم العلم والثقافة والكثير من المصطلحات المتشابهة لها، ويستخدم الرشد الاستثماري في التمييز بين السلوك الذكي وبين الاستثمارات المنعكسة أي انه يميز الأفعال الهادفة عن الأفعال التابعة.¹

2. أهداف ترشيد القرار الاستثماري

يهدف ترشيد القرار إلى إيجاد الآليات التي تساهم في نشر وتعميق الثقافة الاستثمارية بين المستثمرين لما لها من دور في تنشيط سوق الأوراق المالية ومن بين أهداف ترشيد القرار الاستثماري مايلي:²

- زيادة المعرفة لدى فئات المجتمع بأهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- زيادة الحصيلة العلمية والمعرفية باليات التداول في سوق الأوراق المالية.
- زيادة القدرة على تحليل المتغيرات الأساسية المؤثرة على القرار الاستثماري.
- تثقيف صغار المستثمرين حول الطرق المثلى لتطوير استثماراتهم.
- زيادة فاعلية وكفاءة عمليات اتخاذ القرار الاستثماري.

¹ السباح، السيد محمد، علي إبراهيم، تقويم الوعي بالعلم لدى الطلاب الجامعة، مجلة كلية التربية ، جامعة المنصورة ، الجزء الأول، العدد18، ص229.

² Organizatio for economic co-operation and development . principles and good practices for financial education and awareness .france.2005.pp4-6

- تحفيز الأفراد على الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
 - تزويد الأفراد بالمعرفة و الايجابية القائمة على معطيات صحيحة.
 - تعريف المستثمر بحقوقه وواجباته.
 - زيادة ثقة المستثمر بقراراته الاستثمارية.
 - تصحيح المعلومات والمفاهيم المغلوطة تجاه الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
 - تزويد الأفراد بالمعلومات وآلية اتخاذ القرار على أسس علمية.
 - تعميق الوعي والفهم بالأساليب المستحدثة في سوق الأوراق المالية .
- يهدف ترشيد القرار الاستثماري لتطوير أداء المتعاملين في سوق الأوراق المالية، حيث إن وجود مستثمرين مؤهلين تأهيلا عاليا سوف يساعد على اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة وبالتالي سوف ينتج عن ذلك زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي .

3. أهمية ترشيد القرار الاستثماري

يمكن تلخيص أهمية ترشيد القرار الاستثماري بمايلي:¹

- يزيد من فعالية سوق الأوراق المالية عن طريق زيادة الاكتتاب في الشركات المدرجة في السوق، وزيادة التداول في سوق الأوراق المالية على أساس المعرفة المالية.
- يساهم في توفير مقومات وسبل اتخاذ القرار الاستثماري المبني على أسس علمية صحيحة.
- يوجه ممارسات المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية بما يسهم في تنمية ثروتهم الخاصة وأيضا يساهم في زيادة النمو الاقتصادي.
- تزويد المستثمرين بآخر المستجدات في مجال أسواق الأوراق المالية.
- يساهم في توفير أجيال من المستثمرين قادرين على تحديد مخاطر الاستثمار والعمل على تجنبها، ويقلل من الوقوع في شرك الشركات الوهمية.
- يزيد من معرفة نقاط قوة وضعف لدى الشركات المراد الاستثمار بها للوصول للقرار الاستثماري الرشيد.
- يساهم في نشر الوعي الادخاري السليم الذي يركز على أسس صحيحة .
- يساعد في معرفة الأسعار العادلة لأسهم الشركات المدرجة من دون الاعتماد على الإشاعات.

¹ Organizatio for economic co-operation and development . principles and good practices for financial education and awareness .france.2005.PP6-7

- ترسيخ مفهوم توعية المستثمر في سوق الأوراق المالية وإبراز أهمية الوعي الاستثماري في حماية المستثمر.

- كسر حاجز الخوف أو الهيبة لدى المستثمرين من الممارسات العملية وتعريفهم وترشيدهم بأفضل سبل الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: التحليل الأساسي والفني للمعلومات

عادة ما تكون المعلومات والبيانات اللازمة للمستثمر في صورة خام، وبالتالي فهي تحتاج إلى تحليل عميق للوصول إلى استنتاجات أكثر وضوحاً لتمكين المستثمر العادي من اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

المطلب الأول: التحليل الأساسي للمعلومات والبيانات

يبنى التحليل الأساسي على أساس افتراض أن السوق كفؤة على الأقل في شكلها الضعيفة، كما يقوم المحلل الأساسي بتحديد خصائص القيم المنقولة من حيث العائد والمخاطر والقيمة السوقية لها والتي تتحدد وفقاً للتدفقات النقدية المتوقعة ومعدل خصم هذه التدفقات الذي يمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المطلوب على الاستثمار.

وبناء على ما سبق، فإن المحلل الأساسي يقوم بما يلي:

- تحليل الظروف الاقتصادية.
- تحليل ظروف الصناعة.

1. تحليل الظروف الاقتصادية

يهدف المحلل المالي من خلال تحليل الظروف الاقتصادية إلى التنبؤ بالحالة الاقتصادية من رواج أو كساد ومدى تأثيرها على القيم المنقولة، ومن ثم اختيار القطاع المناسب للاستثمار فيه، ويتم تحليل الظروف الاقتصادية كما يلي:¹

1.1. تحليل العوامل والمتغيرات الاقتصادية الكلية

يتم ذلك بمعرفة تأثير العوامل والمتغيرات الاقتصادية الكلية على أسعار الأوراق المالية، وفي هذا هناك عدد من المتغيرات الاقتصادية التي ينبغي أن تحظى باهتمام المحللين، وفي مقدمتها السياسة المالية، والسياسة النقدية للدولة، إضافة إلى المعلومات المتاحة عن التضخم، وعن حجم الإنتاج القومي.²

¹ . منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق ذكره، 1999، ص 168.

² منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 287

2.1. التنبؤ بالظروف الاقتصادية (النمو الاقتصادي)

من المهام الأساسية للمحلل المالي التنبؤ بالحالة الاقتصادية وذلك من خلال التنبؤ بمعدل النمو الحقيقي، بالإضافة إلى التمييز بين التوقعات على المدى القصير التي تتأثر بعوامل الطلب مثل السياسة النقدية والمالية والتضخم وأسعار الفائدة، في حين يتأثر هذا المعدل في المدى الطويل بعوامل العرض المتمثلة في التكنولوجيا، الموارد الاقتصادية المتاحة وحواجز التوسع الاقتصادي. على المحلل إعطاء الاهتمام للتقلبات التي تحدث في الإنتاج المحلي الحقيقي وهو ما يعرف بالتقلبات في دورة الأعمال (الدورة التجارية) التي تضم فترات التوسع والكساد. وعلى المحلل إعطاء اهتمام لدورة الأعمال ودراستها بدقة لمساعدة المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد.

يساعد التنبؤ بالظروف الاقتصادية في وضع توزيعات احتمالية للعائد من الاستثمار على الأوراق المالية ثم يساعد على تقديم العائد المتوقع على أن تتم مقارنته مع العائد المطلوب للاستثمار، ويمكن للمحلل تقييم اتجاه سوق الأوراق المالية (صعوداً أو هبوطاً) من خلال معرفة الاتجاهات الاقتصادية المستقبلية المتوقعة.¹ فمثلاً يشير التحليل الاقتصادي إلى احتمال وجود فترة ازدهار سيمر بها الاقتصاد مستقبلاً إلى جانب انخفاض مؤشر السوق للقيمة السوقية، هذا دليل على الاتجاه الصعودي لسوق الأوراق المالية، مما يساعد على اختيار التوقيت المناسب لاتخاذ قرار الشراء أو البيع.

2. تحليل ظروف الصناعة

عند القيام بتحليل الصناعة، لابد أن يعطي أهمية لشكل الاتجاهات أو التغيرات الاقتصادية، وتأثيرها على مختلف الصناعات، لأن بعضها تستفيد منها وعلى العكس تتضرر صناعات أخرى من هذه المتغيرات، وينصرف تحليل ظروف الصناعة إلى مسألتين أساسيتين هما تعريف وتصنيف الصناعة، والوقوف على الاعتبارات أو الجوانب الأساسية التي ينبغي أن يتركز عليها تحليل ظروف الصناعة.

1.2. تعريف وتصنيف الصناعة

يقوم المحلل بتعريف الصناعة ذاتها وتحديد موقفها - أي تصنيفها - بالنسبة لباقي الصناعات ولتعريف الصناعة عادة ما ينصرف التعريف إلى طبيعة المنتج الذي تقدمه ثم مصدر المنافسة

¹ محمد عبدالحميد عطية، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2011، ص 119

التي تواجهها، ولا يقتصر دور المحلل على تعريف الصناعة، بل ينبغي أن يمتد لتصنيف الصناعات حسب كيفية تأثرها بالدورات التجارية.

ويمكن تصنيف الصناعات إلى صناعات متنامية، وصناعات مرتبطة بالدورات، وصناعات دفاعية ثم صناعات متنامية ومرتبطة بالدورات، وأخيرا صناعات متدهورة:¹

1.1.2. صناعات متنامية

هي تلك الصناعات التي تتميز بنمو مضطرد، وبمعدل يفوق معدل نمو الاقتصاد القومي ككل، وترتبط هذه الصناعات بمراحل التطور (التحول) التكنولوجي فمثلا يعتبر صناعة الإلكترونيات وأنظمة المعلومات في الثمانينات صناعات متنامية.

2.1.2. الصناعات المرتبطة بالدورات

ويقصد بها الصناعات التي تتأثر بشدة بالظروف الاقتصادية السائدة من رواج أو كساد مثل السلع المعمرة التي تنتعش في فترات الرواج وتتنخفض في موجات الكساد مثل الثلاجات وأجهزة التلفاز والغسالات الأوتوماتيكية.

3.1.2. الصناعات الدفاعية

وهي الصناعات التي تزدهر بازدهار الاقتصاد الكلي في فترات الكساد يكون معدل انكماشها أقل من معدل الانكماش في الاقتصاد الوطني مثل: صناعة الأغذية، الأدوية، الملابس، مما يجعل هذه الصناعات استثمارات مريحة ورشيحة لانخفاض المخاطر فيها بسبب قلة درجة تذبذب العائد المتوقع فيها.

4.1.2. صناعات متنامية ومرتبطة بالدورات

وهي الصناعات التي تجمع بين سمات الصناعات المتنامية والصناعات المرتبطة بالدورات، وهو تصنيف أستحدث من بيوت السمسة وصحف ومجلات المال والأعمال، مثل على ذلك صناعة خطوط الطيران التي يكون لديها معدل نمو مساير معدل النمو الاقتصادي في الظروف العادية، أما في الظروف غير العادية يكون لديها معدل نمو أكبر خاصة مع ظهور مزايا جديدة.

5.1.2. الصناعات المتدهورة

وهي تلك الصناعات التي تنمو بمعدل أقل من معدل نمو الاقتصاد الوطني ومثل هذه الصناعات نجد صناعة الأواني النحاسية وصناعة الثلاجات غير الكهربائية.

¹ منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق ذكره، 2007، ص320

2.2. اعتبارات أساسية في تحليل ظروف الصناعة

ينبغي على المحلل الأساسي الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من الجوانب وتحليلها عند تحليل الصناعة والتي نوجزها فيما يلي:¹

1.2.2. تحليل أداء مختلف القطاعات

يعتبر التحليل التاريخي للمبيعات والأرباح أول خطوة لتنبؤ بمستقبل الصناعة، فتحليل تغير نمو المبيعات بين الماضي والحاضر من شأنه أن يساعد على الوقوف على مدى استفادة الصناعة من فترات الازدهار، ومن قدرتها على مواجهة فترات الكساد، كما يضيف في هذا الشأن رادكليف Radcliffe أن الاستقرار في نمو مبيعات الصناعة عبر الزمن أهمية خاصة، فكلما زادت درجة التقلب في معدل نمو، كلما كان ذلك يعني زيادة مخاطر الاستثمار في تلك الصناعة. وفي حالة كون معدل نمو الأرباح لا يتماشى مع معدل نمو المبيعات، فإنه يتطلب القيام بتحليل التكاليف لمعرفة هامش الربح ومعدل العائد على حقوق الملكية، وهذا باستخدام مختلف النسب المالية.

2.2.2. حجم الطلب وحجم العرض

من الجوانب المهمة التي يعنى بها التحليل الأساسي ضرورة التعرف على حجم الطلب والعرض على منتجات الشركة، ومدى تأثيرهما على أسعار أسهمها.

3.2.2. تحليل ظروف المنافسة

إن الوقوف على ظروف المنافسة في المستقبل يعد من الجوانب التي يجب على المحلل دراستها عند تحليل الصناعة، لمدى تأثيرها على ربحية المؤسسات المسعرة وفرصة بقائها في السوق، وكذا تحديد حصص المؤسسة في السوق وهل الصناعة تتميز بصناعة احتكارية، احتكار القلة أو منافسة.

4.2.2. تأثير الحكومة

يمكن للحكومة أن تؤثر على الصناعة ومن ثم على الشركة من خلال تدخلها لتسيير الاقتصاد والعمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتوفير ظروف ملائمة للاستثمار.

5.2.2. العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح

تعتبر العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح جانبا مهما ينبغي أن ينال اهتمام المحلل الأساسي لظروف الصناعة، فإذا كانت أسعار الأسهم بلغت مستويات عالية لا تبررها الأرباح المستقبلية

¹ . منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص ص 170-171.

للمؤسسة فإن قرار الاستثمار يكون خاطئاً في ذلك السهم، والعكس بالطبع إذا كان سعر السهم أقل من المستوى الذي ينبغي أن يكون عليه، وذلك في ضوء الأرباح المتوقع تحقيقها.

المطلب الثاني: تحليل ظروف المؤسسة المسعرة

بعد القيام بتحليل الظروف الاقتصادية واختيار صناعة واحدة أو عدة صناعات، فإن المحلل يقوم بتحليل ظروف مؤسسة أو عدة مؤسسات للوصول إلى القيمة الحقيقية لأوراقها المالية، ومقارنتها مع قيمتها السوقية لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.

ويتم تحليل ظروف المؤسسة على مستويين هما:

- تحليل المالي للقوائم المالية.
- التحليل الإداري للشركة.

1. تحليل المالي للقوائم المالية

ويتم ذلك من خلال قيام المحلل بتحليل القوائم المالية التاريخية (الميزانية، قائمة الدخل، قائمة الأرباح المحتجزة، قائمة التدفقات النقدية) معرفة نقاط القوة والضعف لاكتشاف الوضع المالي المستقبلي للمؤسسة.

ويقوم المحلل المالي بتحليل القوائم المالية كما يلي:¹

1.1. القوائم المالية المقارنة

يهدف تحليل القوائم المالية المقارنة إلى الكشف عن التطورات التي تحدث في العناصر (البنود) الخاصة بالقوائم المالية خلال فترة معينة عادة ما تكون سنة، وفي هذا الصدد يوجد نوعين من القوائم المقارنة، الميزانية العامة، وقائمة الدخل.²

وينبغي على المستثمر الاهتمام بالمتغيرات الجوهرية التي يسفر عنها التحليل ومعرفة إذا كانت هذه التغيرات تمثل اتجاهاً أم أنها تغيرات طارئة، وإذا اقتضى الأمر تحليل القوائم لأكثر من السنوات.

2.1. النسب المالية

تساهم النسب المالية في إعطاء معلومات مفيدة عن أداء المؤسسة وهيكل تمويلها، وأمام المحلل خمس مجموعات أساسية من النسب المالي وهي: نسب السيولة، ونسب النشاط ونسب الاقتراض، ونسب التغطية ونسب الربحية.³

¹ منبر إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 189.

² منبر إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 353.

³ نفس المرجع اعلاه، 2007، ص 359.

فنسب السيولة تعتبر مؤشرا يقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ومدى تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس التي تتجم على فشلها في السداد ما عليها من التزامات. أما نسب النشاط فتقيس مدى كفاءة إدارة الأصول وقدرة الإدارة على توليد المبيعات مما لديها من الأصول ، وتكشف مقارنة نسبة النشاط للمؤسسة مع مثيلتها في الصناعة عام إذا الاستثمار في الأصول اقل أو أكثر من اللازم .

ونسب الاقتراض فتقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على الأموال المقترضة في تمويل احتياجها، فزيادة الاعتماد على القروض تعني المزيد من الوفورات الضريبية ، على أساس أن فوائد القروض هي من بين المصروفات التي تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة. أما نسب التغطية فتقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالأعباء الثابتة (تقيس المخاطر المالية)، كما أن نسب الربحية تقيس قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة التي قدمها الملاك أو اقتترضتها.

3.1. تحليل دي بونت

يتم دراسة تحليل دي بونت من خلال ما يلي:

1.3.1. النموذج البسيط لتحليل دي بونت

ينصب هذا التحليل على الربحية لمعرفة مصادرها -السيولة، كفاءة الأصول ومستوى المديونية- حيث يشتمل على جميع مجالات التحليل المالي ويعطي المالي القدرة على التشخيص السليم والتحليل السريع والمنطقي للاتجاهات المالية للشركة، وتصاغ معادلة دي بونت على النحو الموالي:

صافي الربح

معدل العائد على الأموال الخاصة =

الأموال الخاصة

2.3.1. توسيع نموذج دي بونت

وبصفة أدق تمت كتابة المعادلة كما يلي

صافي الربح

(معدل العائد على الأصول - تكلفة الإقراض) معدل العائد على الأموال الخاصة = معدل عائد الأصول +

الأموال الخاصة

حيث:

معدل العائد على الأصول: مردودية الأصول.

تكلفة الإقراض: سعر الفائدة على القروض.

4.1. تحليل قائمة الدخل

يعد تحليل قائمة الدخل باستخدام نسب الربحية ومعدل العائد على الأصول إلى معرفة قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من دينار واحد مبيعات او دينار واحد مستثمر¹.

1.4.1. معدل العائد على حقوق الملكية

يبين هذا المعدل مقدار الربح المحقق نسبة إلى أموال المالكين أي العائد من دينار واحد مستثمر من أموال المالكين في الشركة .

2.4.1. هامش الربح الإجمالي

هو مقدار الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب ويعد مؤشرا لسياسة التسعير في الشركة .

3.4.1. العائد على المبيعات يعكس هذا العائد صافي الربح الذي تحققه الشركة من دينار واحد من المبيعات .

4.4.1. نسبة المديونية

تعد دعما لمؤشرات الربحية في حالة الحصول على القروض ، حيث تكون سياسة ناجحة إذا تم المتاجرة بأموال الغير وكانت كلفة الدين صافي لا تتجاوز العائد المتولد من الأصول المقترضة.

5.4.1. مخاطر التشغيل

وهي احتمال أن تمر الشركة بأحداث غير متوقعة أو عوامل تخفض أو تعوق توليد الإيرادات أو المكاسب .

5.1. تحليل قائمة التدفقات النقدية

تساعد قائمة التدفقات النقدية عن الكشف عن بعض العناصر التي لا تعرضها قائمة الدخل وقائمة المركز المالي مثل توقيت التدفقات النقدية والتأثير على عمليات السيولة و جودة الربحية و التدفقات النقدية المستقبلية ومخاطر الاستثمار.²

¹. دريد كامل ال شبيب ، مرجع سبق ذكره، ص262

². نفس المرجع أعلاه، ص264

1.5.1. التدفقات النقدية من العناصر التشغيلية

يتم إعدادها من خلال إضافة الاهتلاك إلى صافي الأرباح المحققة مع التغير في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة في الشركة.

2.5.1. التدفقات النقدية من العنصر الرأسمالي

توضح مستوى العلاقة بين الاستثمار في أصول رأسمالية وما إذا كانت أصول الشركة الإنتاجية تتوسع أو تتكسح و تحديد الرؤى بخصوص خطط الإدارة المستقبلية.

3.5.1. التدفقات النقدية التمويلية

تساعد على معرفة طبيعة التغيرات النقدية في مصادر تمويل الشركات مع زيادة أو نقصان في حقوق الملكية وفي الديون طويلة الأجل، وتوضيح طبيعة ومساهمة كل عنصر فيها ومدى تأثيرها على التدفقات الداخلة والخارجة من الشركة.

2. التحليل الإداري للشركة

يهتم هذا التحليل بالجوانب الإدارية للشركة المتعلقة بإستراتيجيتها التنافسية وتحليل مختلف نقاط قوتها وضعفها، وكذا الفرص والتهديدات التي تؤثر على أرباحها ونمو توزيعاتها، ويتم ذلك بما يلي:

1.2. تحديد إستراتيجية الشركة بخصوص المنافسة

بعد تحديد هيكل المنافسة التي يحيط بالمؤسسة يقوم المحلل المالي على ضوء ذلك بتحديد الإستراتيجية التي تتبعها الشركات المنافسة، وفي هذا الصدد يوجد نوعان من الاستراتيجيات هما:

1.1.2. الإستراتيجية الدفاعية

من خلال هذه الإستراتيجية توضع الشركة في موقف يجعلها تستفيد من قدراتها وإمكاناتها في إيجاد أفضل الطرق للابتعاد عن التأثيرات السلبية للقدرة التنافسية.

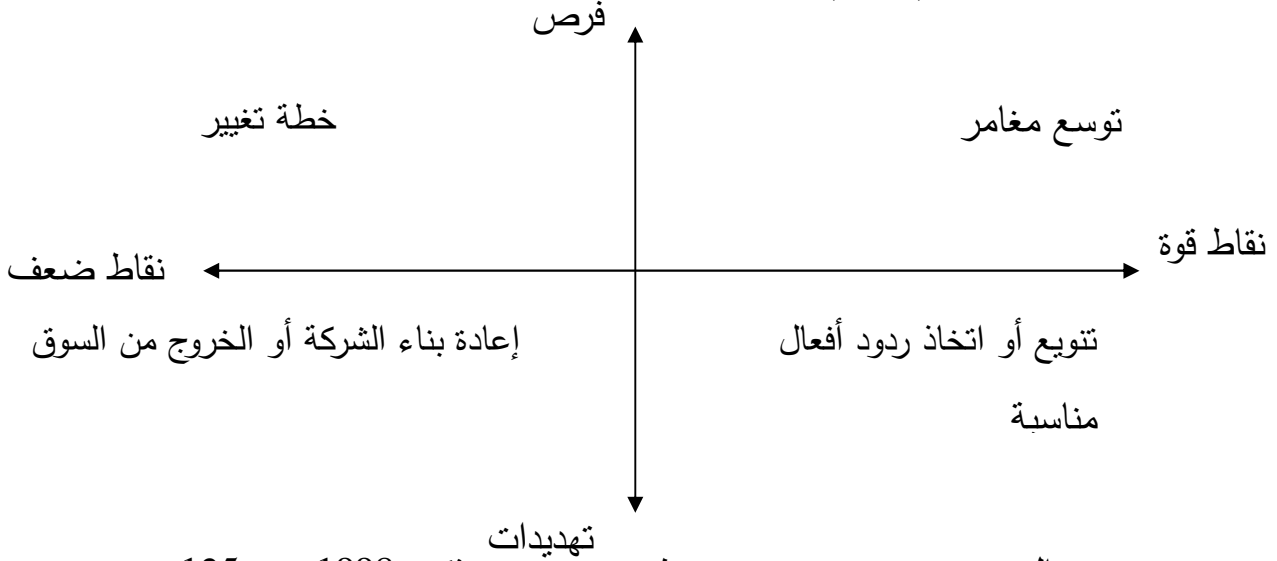
2.1.2. الإستراتيجية الهجومية

على أساس هذه الإستراتيجية، تتخذ الشركة وضعا يمكنها من استغلال إمكاناتها ونقاط القوة التي تتميز بها للتأثير على القوى المنافسة الأخرى.

2.2. تحليل الفرص والتهديدات ونقاط القوة والضعف

يعتبر هذا التحليل من أهم الأدوات المستخدمة في تحليل الوضع التنافسي للشركة، والذي يمكن توضيحه في الشكل الموالي:

الشكل (3-1): تحليل الفرص والتهديدات ونقاط القوة والضعف



المصدر: محمد عبده محمد مصطفى، مرجع سبق ذكره، 1998، ص 125.

على أساس هذا التحليل، يمكن للمحلل المالي تقييم إستراتيجية الشركة لاستغلال نقاط قوتها أي مزاياها التنافسية أو التخلص من نقاط ضعفها أي تهديدات البيئة الخارجية للشركة.

3. تقييم الأوراق المالية

تعتبر القيمة الحالية الأساس الموضوعي للوصول إلى تقييم حقيقي للورقة المالية وتتعلق نماذج التقييم من افتراض أساسي مفاده أن القيمة الحقيقية لأي أصل مالي تتساوى مع القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية التي يتوقع حائز الأصل الحصول عليها خلال مدة حياة هذا الأصل، ويتضمن اتخاذ قرار الاستثمار مقارنة القيمة الحقيقية أو الحالية للأصل المالي بقيمته السوقية للتأكد مما إذا تم تسعيره بشكل مناسب أم لا.

1.3.1. تقييم الأسهم

يتحدد السعر الحقيقي للسهم في البورصة غالباً وفقاً لتقديرات المتعاملين للنتائج المحققة أو الأرباح الموزعة على المستثمرين، وغيرها من العوامل التي يمكن الاعتماد عليها في عملية التقييم، وهناك العديد من نماذج تقييم الأسهم، سنركز على أكثر النماذج شيوعاً واستعمالاً، والمتمثلة أساساً في نموذج التوزيعات المخصصة ونموذج مضاعف الربحية.

1.1.3. نموذج التوزيعات الخصومة

يقوم هذا النموذج على افتراض أن القيمة الحقيقية للسهم تتمثل في القيمة الحالية لتدفقات النقدية التي يتوقع المستثمر أن يحصل عليها نتيجة ملكيته للسهم، ممثلة في التوزيعات النقدية

$$p_v = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

المتوقعة، ويمكن التعبير عن هذه الفكرة بالمعادلة التالية:

حيث : P_v : قيمة السهم عند الفترة t_0 .

K : معدل العائد المطلوب ($0 < k$).

D_t : مقدار التوزيعات المتوقعة في الفترة t .

ونظرا لاستمرارية نشاط المؤسسة عبر الزمن مما يعني استمرارية توزيعاتها بالتبعية لفترة غير محدودة، وبالتالي يمكن صياغة المعادلة السابقة على النحو التالي:¹

$$P_v = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

وانطلاقا من المعادلة السابقة، يمكن استنتاج ثلاثة نماذج أساسية لتقييم الأسهم هي:

1.1.1.3. نموذج النمو الصفري

يعبر نموذج النمو الصفري أو نموذج التوزيعات الثابتة على الحالة التي يكون فيها التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم ثابتة ومتساوية عبر الزمن، يعني هذا أن النمو الدوري لتلك التوزيعات يساوي الصفر وفي ظل هذه الفرضية يمكن صياغة المعادلة على النحو التالي:²

$$P_v = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D}{(1+k)^t}$$

حيث:

$$D = D_0 = D_1 = \dots = D_{\infty}$$

وبما أن المعادلة السابقة عبارة عن متتالية هندسية، يمكن صياغتها على النحو التالي:

$$P_v = \frac{D}{k}$$

2.1.1.3. نموذج النمو الثابت

يعتمد هذا النموذج والمسمى أيضا بنموذج مايرون قوردن، حيث هذا النموذج على التوزيعات المدفوعة لجملة الأسهم في الشركة يتوقع أن تزداد وفق نمو ثابت حتى نهاية الحياة، من خلال هذا النموذج يمكن تبسيط معادلة القيمة الحقيقية للسهم وفق ما يلي:³

$$P_v = \frac{D_t}{k-G} = \frac{D_0(1+G)}{k-G}$$

¹ -B.jacquillat & B.Solnik, **les marches financiers**, 3^{ème} édition, paris, 1997, p155

² -حنفي عبد الغفار، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص304.

³ -A.choinel, **Introduction à d'ingénieries financier, revues banque éditions**, 3^{ème} édition, paris, 2002, p137.

حيث:

G: يمثل معدل نمو التوزيعات وهو ثابت

D_0 : التوزيع الحالي في سنة التقييم

$$G < K$$

3.1.1.3. نموذج معدل النمو غير ثابت (متغير)

إن ثبات معدل نمو التوزيعات خلال فترة نشاط الشركة المصدرة هو افتراض غير منطقي، حيث يقوم هذا النموذج على أساس أن التوزيعات لا تنمو على وتيرة واحدة، باعتبار أن الكثير من الشركات خاصة حديثة النشأة منها التي يتم توزيعها بتقلبات في معدلات النمو.

ويمكن تقدير القيمة الحقيقية لسهم الشركة التي تتسم معدلات نمو توزيعاتها بعدم الاستقرار

بالمعادلة التالية:¹

$$P_v = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{D_m(1+G)}{k-G} \times \frac{1}{(1+k)^n}$$

حيث:

n: تاريخ نهاية مرحلة النمو الغير العادي

G: معدل النمو الثابت الذي يستمر منذ نهاية مرحلة النمو الغير عادي.

2.3. نموذج مضاعف الربحية

يستخدم المحللون إضافة إلى نموذج خصم التوزيعات نموذج آخر وهو نموذج مضاعف الربحية، وهو عبارة عن حاصل قسمة السعر السوقي للسهم (سعر الإقبال) على ربحية السهم، وتغطي معادلته على النحو التالي:²

مضاعف الربحية: السعر السوقي / الربح الصافي للسهم

ويشير هذا المؤشر إلى عدد السنوات اللازمة لاسترداد قيمة السهم من الأرباح السنوية التي يتوقع أن يحصل عليها حامل السهم.

3.3- تقييم السندات

بالرغم من أن السندات تعتبر أداة مهمة لتمويل شركات الأعمال، إلا أن التعامل بها غالباً ما يشهد انفصلاً بين التغيرات التي تطرأ على قيمتها وطبيعة النشاط أو أداء الشركة المصدرة للسند

¹ -A.Choinel, op-cit, p :138.

² -Susbielle.J.F, comprendre la banse sur internet, paris 2001, p250.

على عكس الأسهم، وعند محاولة تقييم السندات بغية الحصول على القيمة الحقيقية، لا بد من القيام بعملية استحداث التدفقات المستقبلية بمعدل خصم يمثل معدل العائد الذي يطلبه المستثمر، ولتوضيح ذلك سوف نتناول ثلاث نماذج مستخدمة في تقييم ثلاث أنواع من السندات.

1.3.3. نموذج تقييم السندات الدائمة

السند الدائم هو سند ليس له تاريخ استحقاق محدد يستطيع بمقتضاه حامل السند استرداد قيمته من الجهة المصدرة له، إلاّ ببيعه في البورصة¹ ويمكن تقييم هذا النوع من السندات من خلال الاعتماد على المعلومات المتعلقة بمقدار وتوقيت التدفقات النقدية الداخلة والمتمثلة في الفوائد ومستوى المخاطر الذي على أساسه يتحدد معدل العائد المطلوب على المستثمر (معدل الخصم) ولتوضيح ذلك تستعمل المعادلة الموالية:²

$$P_v = \sum_{t=1}^{\infty} C_t (1+k)^{-t}$$

حيث:

P_v : هي القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يباع بها السهم

C_t : الفائدة الدورية في نهاية السنة t

k : معدل الخصم

وبما أن C الفائدة الدورية ثابتة فإنه يمكن إعادة الصياغة كما يلي:

$$P_v = C \sum_{t=1}^{\infty} (1+K)^{-t}$$

وانطلاقاً من قوانين المتتاليات الهندسية فإن المعادلة السابقة تصاغ كما يلي:

$$P_v = \frac{C}{k}$$

2.3.3. نموذج تقييم السندات التي لها تاريخ استحقاق محدد

تتمثل القيمة الحقيقية لهذه السندات في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة معبرا عنها بالفوائد الدورية والقيمة الاسمية للسند التي يتم استردادها عند نهاية تاريخ الاستحقاق، والمعادلة الموالية توضح كيفية تقييم هذا النوع من السندات:³

¹ - إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار 505.

² - F.Quittard – Pinon, **Marché des capitaux et théorème economica**. paris, 1998, p279.

³ - جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، دار هومة، الجزائر، الطبعة الأولى، 2002،

$$P_v = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+\bar{k})^t} + \frac{S}{(1+k)^A}$$

حيث:

F : القيمة الاسمية للسند

n : تاريخ الاستحقاق

\bar{k} : معدل العائد المتوقع - معدل المردود الداخلي

3.3.3 نموذج تقييم السندات القابلة للاستدعاء

يعطي بموجب هذا السند الحق للجهة المصدرة استدعائها في أي لحظة بعد تاريخ معين من إصدارها، مقابل سعر معين يطلق عليه سعر الاستدعاء، حيث يأخذ بالتدفقات النقدية عند التقييم والتي يتوقع أن تتولد حتى تاريخ الاستدعاء، والمعادلة الموالية توضح كيفية تقييم هذا النوع من السندات:¹

$$P_v = \sum_{t=1}^A \frac{C_t}{(1+k)^t} + \frac{S}{(1+k)^A}$$

حيث:

S : سعر الاستدعاء

A : تاريخ الاستدعاء

المطلب الثالث: التحليل الفني

يتناول هذا المطلب المفاهيم الأساسية للتحليل الفني، وتمثل نقطة البداية ضرورة الاعتراف بأنه للمستثمرين أهدافا مختلفة، فبعضهم يتبنى موقفا قصير الأجل، بينما يتبنى البعض الآخر موقفا طويل الأجل من الاستثمار في الأوراق المالية، وقد يكون بعض المستثمرين في سوق الأوراق المالية متحفظين، بينما يكون البعض الآخر مضاربين دون تحفظ عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية، وتأتي أدوات التحليل الفني هي الأخرى تباين واضح، فبعضها يستخدم خرائط لأسعار اليومية والبعض الآخر يقوم على الاتجاهات طويلة الأجل.

يتم استعراض التحليل الفني من خلال مايلي:

- مفهوم التحليل الفني وفرضياته

- أدوات التحليل الفني

¹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص514.

1. مفهوم التحليل الفني وفرضياته

سوف يتم تناول مفهوم واهم فرضيات التحليل الفني:

1.1. مفهوم التحليل الفني

لا يعني التحليل الفني بتحديد القيمة الحقيقية للسهم، بل ينصرف اهتمامه إلى تتبع حركة أسعار الأسهم في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة، يمكن من خلاله تحديد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم، فحركة الأسعار في الماضي وفقا لهذا المدخل تعد مؤشرا يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل.¹

وعلى هذا الأساس، يقوم المحلل الفني بدراسة المعلومات المتاحة عن السوق بغرض بناء خرائط لإظهار أنماط معينة لحركة سعر السهم، أو من أجل إظهار علاقات بين حركة سعر ورقة مالية معينة ومؤشرات سوقية أخرى مثل حجم الأسهم المتباعدة، وعلى ذلك يهتم المحلل الفني بتحليل اتجاهات الأسعار على مستوى السوق إجمالاً ثم على مستوى ورقة مالية معينة.

2.1. فروض التحليل الفني

يقوم التحليل الفني على مجموعة من الفروض، التي تبني عليها فلسفته، حيث نوجزها فيما يلي:²

- تحدد القيمة السوقية للورقة المالية (السهم) في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب فقط.
- يحكم العرض والطلب عوامل عديدة منها عوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، حيث تتضمن
- عوامل الرشيدة، المعلومات المالية الخاصة بالسهم والتي ينعكس آثارها في سلوك المستثمرين في السوق، وعوامل غير رشيدة مثل التخمينات، ويقوم السوق بالموازنة بين هذا العوامل بشكل تلقائي ومستمر لتحديد الأسعار الملائمة.
- إن أسعار الأوراق المالية تميل للتحرك في اتجاه معين وتستمر لفترة طويلة من الوقت، بالرغم من احتمال تقلبها بشكل طفيف من وقت لآخر.
- يؤدي التغير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار، كما يمكن ملاحظة التغيرات آجلاً وعاجلاً في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك.
- يعطي السوق - آلياً وبصفة مستمرة - وزناً لكل متغير من المتغيرات التي تحكم العرض والطلب.

¹ . منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 217.

² .محمد صالح الحناوي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 126.

2. أدوات التحليل الفني للمعلومات لأغراض التنبؤ بحركة السوق

يستخدم المحلل الفني لدراسة حركة السوق بعض الأدوات، التي يمكن أن تبرز مدى القوى النسبية للسوق، وتحديد الاتجاه العام للأسعار فيه، ومن أهم هذه الأدوات مايلي:

- دورة أسعار الأسهم.

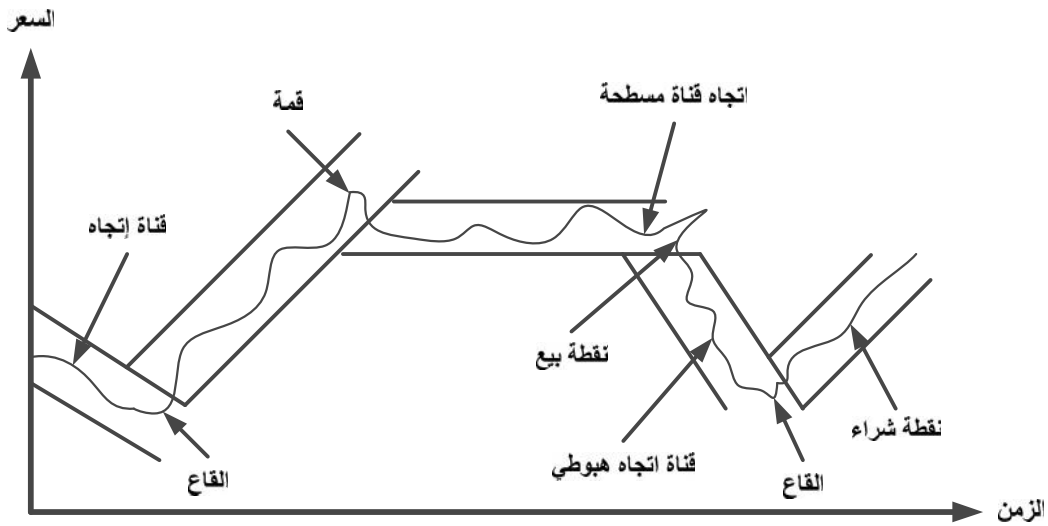
- نظرية دو.

- مؤشرات التنبؤ بحركة السوق.

1.2. دورة أسعار الأسهم

لفهم قواعد التعامل بهذه الطريقة، الشكل الموالي يوضح دورة أسعار أسهم السوق ككل أو السهم الواحد:

الشكل رقم (3-2): دورة أسعار الأسهم



المصدر: طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 172.

يلاحظ من خلال هذا الشكل أنه على المستثمر القيام بشراء الأسهم عندما تكون أسعار الأسهم في بداية الصعود أي قناة اتجاه صعودي، والحفاظ على هذه الأسهم حتى نهاية الارتفاع، ومع العلم أن المستثمر يرغب في البيع عندما تكون الأسعار في مستوياتها العليا، إلا أنه لا يقوم ببيعها أملا في ارتفاع الأسعار مرة أخرى، وهكذا يحتفظ بالأسهم على طول القناة المسطحة وبمجرد ما يرى أن الأسعار تتأرجح نحو النزول، أي بداية قناة الاتجاه الهبوطي فإنه يتخذ قرار البيع.

2.2. نظرية داو (1906) The dow theory

تعتبر نظرية داو أقدم وأساس جميع دراسات التحليل الفني لظروف السوق، وتتسبب لصاحبها الأمريكي تشارلز داو "Charles Dow" الذي نسب إليه مؤشر دوجونز لمتوسط الصناعة، وترجع شهرته إلى التنبؤ بأزمة سوق الأوراق المالية في الثلاثينيات، التي نجمت عنها أزمة الكساد، حيث نشرت له جريدة وول ستريت مقال بتاريخ 1929/10/29 يقوم على نظرية داو، حيث يشير فيه أن السوق السعودية قد انتهت والسوق الهبوطية قد بدأت.¹

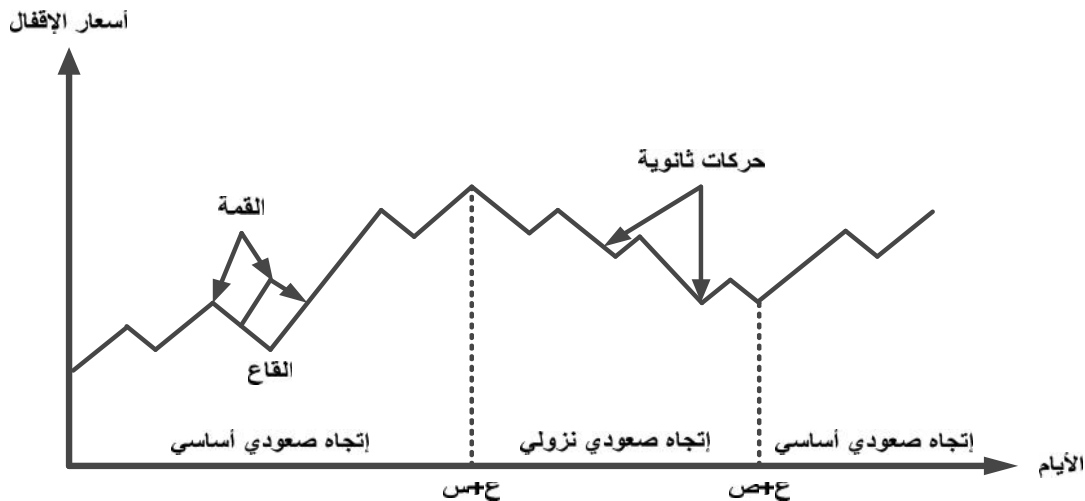
وتشير نظرية داو على وجود ثلاث حركات سعرية لأسعار السوق تحدث في ذات الوقت

وهي:

- تغيرات سعرية تحدث من يوم لآخر، وأطلق عليها بالتقلبات اليومية.
- تغيرات سعرية متوسطة وأطلق عليها الحركات السعرية الثانوية، ويتراوح حدوثها ما بين أسبوعين إلى شهر أو أكثر ويستمر التغير الواحد لفترة تصل إلى بضعة شهور حتى يحدث تغيرا ثانويا آخر.
- التغيرات في السعر التي تمثل الواحدة منها جميعا لآثار سلسلة من الحركات السعرية الثانوية على مدار فترة زمنية تصل إلى أربع سنوات أو أكثر، ويستمر التغير لبضعة سنوات على أن يحدث تغيرا في الاتجاه المضاد، ويطلق أيضا على هذه التغيرات بالسوق السعودية أو السوق النزولية وذلك حسب اتجاه تغير الأسعار.

ويظهر الشكل الموالي الكيفية التي تتغير بها الأسعار

الشكل رقم (3-3): الكيفية التي تتغير بها الأسعار في ظل نظرية داو



المصدر: منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق ذكره، 2007، ص429.

¹ . منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق ذكره، 2007، ص427.

من خلال الشكل يلاحظ ما يلي:

- مرحلة الصعود في الأسعار تبدأ من ع إلى القمة قبيل اليوم (ع + س) ثم تبدأ بالانخفاض. وفي اليوم (ع + س) تحدث حركة سعرية ثانوية من أجل إعادة السعر إلى مستوى القمة السابق لكنها فشلت معلنة عن تغيير الاتجاه الرئيسي إلى النزول.

- مرحلة اتجاه أساسي هبوطي، فالأسعار تستمر في الاتجاه النزولي، لتصل إلى أدنى مستوى قبيل اليوم (ع + ص) وتبدأ بعدها في الارتفاع، وفي اليوم (ع + ص) تحدث محاولة من خلال حركة سعرية ثانوية لإعادة السعر إلى القاع لكنها تفشل معلنة عن تغيير الاتجاه الرئيسي إلى الصعود.

حسب أنصار داو أنه لا يمكن التأكد من الاتجاه الأساسي الجديد في أسعار السوق، والذي يظهره التغير في قيمة أحد مؤشرات السوق التي يقوم عليها التحليل، إلا إذا اتضح أن هناك اتجاه أساسي مماثل قد حدث في مؤشر آخر.

3.2. مؤشرات التنبؤ بحركة السوق

يقصد بها المؤشرات التي تهدف إلى تحديد اتجاه الأسعار فيه، أي ما إذا كانت تتجه نحو الصعود أم تتجه نحو الهبوط.

ويمكن تلخيص أهم مؤشرات التنبؤ بحركة السوق إلى ما يلي:

1.3.2. مؤشرات الكميات الكبيرة

يهتم هذا المؤشر بالصفقات الكبيرة التي تبرمها عادة المؤسسات والشركات المتخصصة (المحترفون)، حيث تكون في حدود 50 ألف سهم أو أكثر في الصفقة الواحدة، ووفقاً لهذا المؤشر يمكن التنبؤ بحركة السوق من خلال حساب الصيغة الموالية:¹

عدد الصفقات المبرمة بأسعار أعلى من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة

مؤشر الكميات الكبيرة =

عدد الصفقات المبرمة بأسعار أعلى أو أقل من السعر الذي أبرمت به آخر صفقة

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين الواحد الصحيح والـصفر، فكلما اقتربت من الواحد دل ذلك على الاتجاه الصعودي للسوق، والعكس عندما تقترب النسبة من الصفر، دل ذلك على الاتجاه الهبوطي للسوق، ومن ثم القرار الرشيد هو البيع.

¹ . منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 233.

2.3.2. مؤثر الكميات الكسرية

يختص هذا المؤشر بالصفقات التي لا تزيد كميتها عن 100 سهم، ويتم التعامل بالكميات الكسرية من طرف صغار المستثمرين، الذين لا يتوفر لديهم القدر الكافي من المعلومات، ويمكن حساب هذا المؤشر كما يلي:

$$\text{مؤشر الكميات الكسرية} = \frac{\text{مبيعات الكميات الكسرية}}{\text{مشتريات الكميات الكسرية}}$$

يساعد هذا المؤشر على معرفة الحالة التي تسيطر على صغار المستثمرين، فإذا زادت النسبة عن الواحد الصحيح فإن ذلك يدل على أن المبيعات أكبر من المشتريات، وأن الحالة المسيطرة على صغار المستثمرين هي حالة تشاؤم، ولذلك يقوم الفنيون والمحترفون بالشراء، لاعتبار أن قيمة السوق سوف تتجه نحو الصعود لاحقاً، والعكس يمكن أن يحدث في حالة كون هذا المؤشر أقل من الواحد.

كما يقضي هذا المؤشر على تطبيق نظرية وجهة النظر المضادة أو العكسية، إذا عادة على المستثمر المحترف أن ينتظر إلى غاية وصول المؤشر إلى نقطة التحول، فإذا أخذ الاتجاه نحو الصعود قام بالشراء، وفور ما اتجه نحو الهبوط كان القرار الاستثماري هو البيع.

3.3.2. مؤثر بارون للثقة

يقوم هذا المؤشر على اعتقاد أن المفاضلة بين عوائد السندات المرتفعة الجودة والمنخفضة الجودة، التي يمكن أن يتنبأ بتحركات الأسعار في المستقبل، باعتبار أن السندات أقل مخاطرة من الأسهم، وتغطي قيمة المؤشر وفقاً لهذه العلاقة:¹

$$\text{مؤشر بارون للثقة} = \frac{\text{عوائد السندات المرتفعة الجودة}}{\text{عوائد السندات المتوسطة الجودة}}$$

¹ . طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص321.

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

تكون قيمة هذا المؤشر عادة أقل من 100%، حيث كلما اقتربت من 100% يعتبر بالنسبة للفينيين مؤشر تفاؤل، ويرغب المستثمرون في السندات ذات الجودة المنخفضة (ذات مخاطر أكبر بسبب زيادة ثقتهم في الاقتصاد وسوق الأوراق المالية).

هذا ما يؤدي إلى انخفاض معدل العائد لعدد كبير من السندات المختلفة، وقرب عوائد السندات منخفضة الجودة من عوائد السندات مرتفعة الجودة، والعكس في حالة التشاؤم ونقص الثقة في سوق الأوراق المالية.

4.3.2. مؤشر اتساع السوق

من خلال التسجيل اليومي (حركة الأسعار صعودا وهبوطا، يحاول مستعملو هذا المؤشر التنبؤ بالاتجاهات العامة للأسعار صعودا ونزولا في السوق، كما يساعد على توضيح سبب التغير في اتجاه مؤشرات السوق مثل: مؤشر ستاند أندبور 500. وتعطي قيمة هذا المؤشر كما يلي:

$$\text{مؤشر اتساع السوق} = \frac{\text{عدد الأسهم الصاعدة} - \text{عدد الأسهم الهابطة}}{\text{مجموع الأسهم المتداولة}}$$

3. أدوات التحليل الفني للمعلومات لغرض التنبؤ بحركة سهم معين

تم التناول في القسم السابق أهم أدوات التحليل الفني للمعلومات لتحديد نمط التغير في أسعار السهم في السوق بصفة عامة، وذلك لتحديد السهم الذي ينبغي شراؤه أو بيعه والتوقيت الملائم لذلك، وبعد ذلك تأتي الخطوة الموالية وهي تحليل نمط التغير في سعر السهم محل الاهتمام والتي يتم من خلال مجموعة من الأدوات يمكن أن يذكر منها ما يلي:

1.3. خرائط المتوسطات المتحركة

يرى المحللون الفنيون أن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه معين ولدراسة هذا التحرك يمكن حساب المتوسطات المتحركة لأسعار الأسهم السائدة خلال فترة زمنية معينة تكون طويلة نسبيا لاستيعاب الحركات الفجائية والعرضية للأسعار.¹

¹ . محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، 2003، ص ص 147-149.

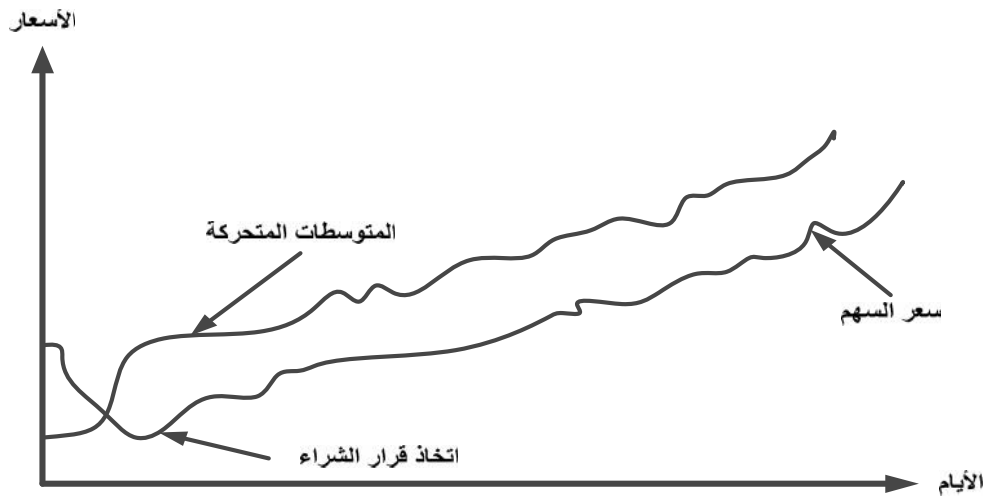
الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

تساعد خرائط المتوسطات المتحركة على اتخاذ قرار شراء أو البيع للأوراق المالية، حيث يرى الفنيون أن قرار الشراء يكون مناسباً إذا تحققت القواعد الثلاثة الآتية استناداً لخريطة متوسطات المتحركة:

- سعر السهم والمتوسط المتحرك متجهان للصعود أي نحو الأعلى.
- السعر الفعلي للسهم أسفل المتوسط المتحرك المتجه للصعود.
- يجب أن يكون المتوسط المتحرك في لحظة معينة أسفل السعر الفعلي للسهم ثم يعود إلى الارتفاع دون أن يبلغ المتوسط المتحرك.

يوضح الشكل الموالي خريطة المتوسط المتحرك ومنطقة اتخاذ قرار الشراء:

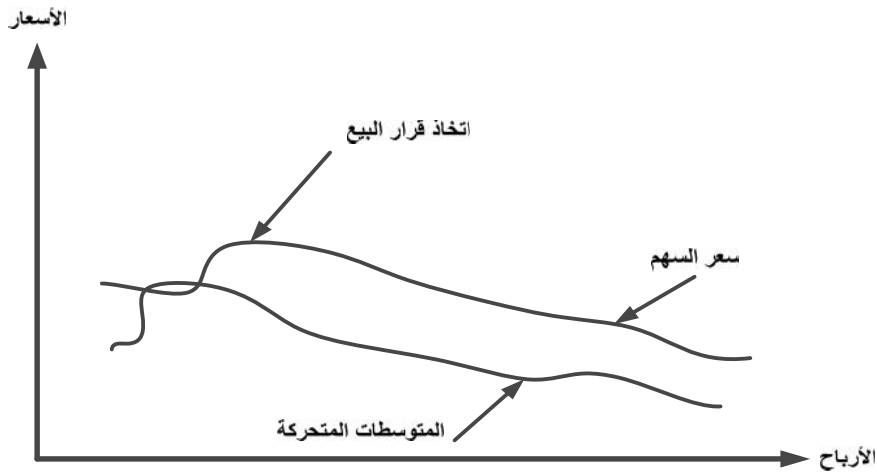
الشكل رقم (3-4) : خريطة تظهر تطور الأسعار من خلال المتوسطات المتحركة



المصدر: طارق عبد العال حماد ، مرجع سبق ذكره، 1998، ص 335.

- يوضح الشكل التوقيت المناسب لاتخاذ قرار الشراء، لأن الأسعار انقلبت من الهبوط إلى ارتفاع مستمر وهذا ما يوحي بالوضعية الجيدة للسهم في السوق.
- ويعتمد الفنيون أن قرار البيع يكون مناسباً إذا تحققت القواعد الآتية:
- سعر السهم والمتوسط المتحرك متجهان للهبوط.
 - السعر الفعلي للسهم يكون أعلى من المتوسط المتحرك الذي يتجه للهبوط.
 - يجب أن يكون المتوسط أعلى من السعر الفعلي الذي يتجه للارتفاع ثم يعود مرة أخرى للهبوط.
- ويوضح الشكل الموالي خريطة المتوسطات المتحركة ومنطقة اتخاذ قرار البيع.

الشكل رقم (3-5): خريطة انخفاض الأسعار من خلال المتوسطات المتحركة.



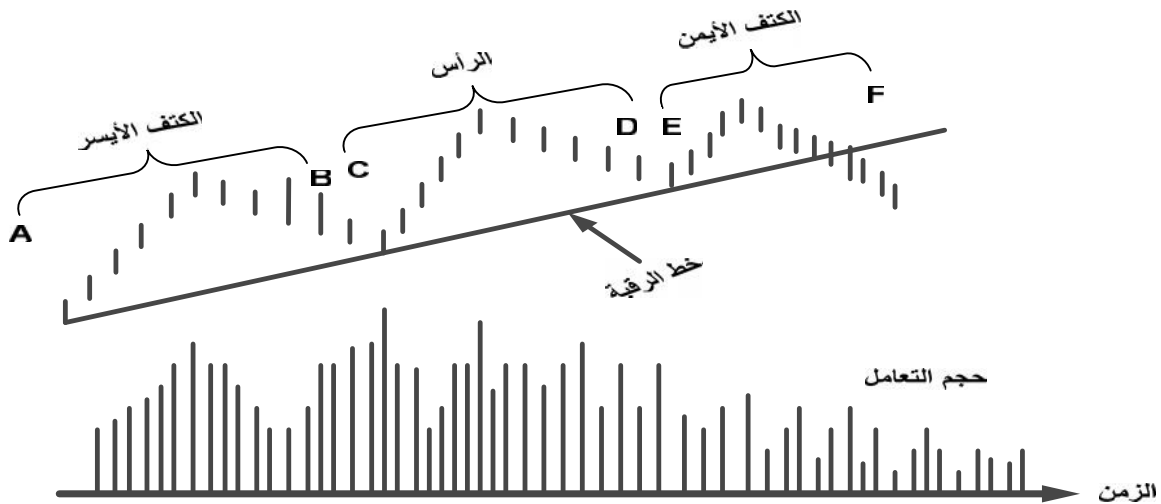
المصدر: طارق عبد العال حماد ، مرجع سبق ذكره، 1998، ص 335.

يظهر الشكل التوقيت المناسب لاتخاذ قرار البيع، وذلك لكون الأسعار انتقلت من الصعود إلى الهبوط، وهو ما يوحي بأن الأسعار الهبوطية قد بدأت.

2.3. خريطة الرأس والأكتاف

من أنماط حركة السعر التي يبحث عنها المحلل الفني للمعلومات نمط الرأس والأكتاف التي يوضحها الشكل الموالي:¹

الشكل رقم (3-6) : خريطة الرأس والأكتاف.



المصدر: منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 2007، ص 451.

¹ . منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 240.

من خلال الشكل أعلاه تظهر أربعة مكونات أساسية وهي:

- ارتفاع مضطرد في الأسعار نتيجة لزيادة مضطردة في حجم الصفقات، يصل هذا الارتفاع حتى مستوى معين أي خط مقارنة B-A، وبعدها يلاحظ انخفاضاً في حجم الصفقات مما يؤدي إلى انخفاض في الأسعار، مكوناً بذلك الكتف الأيسر.

- ارتفاع مضطرد في حجم الصفقات يترتب عليها ارتفاع مضطرد في السعر ليصل إلى القمة أعلى مما وصل إليه الكتف الأيسر أي خط مقاومة جديد D-C أعلى من الأول B-A، يتبع ذلك انخفاض في حجم الصفقات، يترتب عليه انخفاض في السعر ليصل إلى مستوى أعلى بقليل من المستوى المتدني الذي وصل إليه في الكتف الأيسر، وهذا ما يكون الرأس.

- زيادة في حجم الصفقات وإن كان ذلك بمعدل أقل بالمقارنة مع الزيادة في حجم الصفقات التي ساهمت في بناء الكتف الأيسر والرأس، التي تؤدي إلى زيادة مضطردة في الأسعار إلى أن تصل إلى مستوى مقاومة جديد ممثل بالخط E-F، بعد ذلك يباشر في الهبوط بانخفاض حجم التعامل مكوناً بذلك الكتف الأيمن.

- حدوث انخفاض في السعر في نهاية المرحلة السابقة يتعدى خط الرقبة الذي يمثل التماس لأدنى مستوى سعري للرأس والأكتاف، وهي علاقة تشاؤمية لا بد فيها من البيع.

المبحث الثالث: أهمية الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في الأوراق المالية

إن دور الإفصاح المحاسبي في التأثير على القرار الاستثماري يعتمد على مستوى الكفاءة التي يتمتع به السوق بالإضافة إلى نوعية هذه الكفاءة، كما أنه من أهم الأركان التي تركز عليها كفاءة سوق الأوراق المالية هو وجود نظام فعال للمعلومات المحاسبية تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة والتي تمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار.

المطلب الأول: ماهية حوكمة الشركات

تعتبر الحوكمة من أكثر المصطلحات شيوعاً في قاموس الأعمال العالمي الحديث، حيث فرض المصطلح نفسه في ظل الاضطرابات والحوادث التي اجتاحت معظم أسواق المال والأعمال.

1. مفهوم وأهمية حوكمة الشركات

نظراً لأهمية حوكمة الشركات سوف نتطرق إلى:

1.1. مفهوم حوكمة الشركات

لقد أثارت الفضائح المالية العديد من التساؤلات وعلامات الاستفهام حول العلاقة ثلاثية الأطراف بين إدارة الوحدة الاقتصادية ومدقق الحسابات وأصحاب المصلحة في الوحدة الاقتصادية خاصة المساهمين المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وإلى أي مدى يمكن حدوث تلاعب من جانب إدارة الوحدة الاقتصادية أو حدوث تحالف بينها وبين مدقق الحسابات يمكن أن يضر بمصالح المساهمين وباقي الأطراف الأخرى ذات المصلحة. والإدارة الكفؤة هي التي تقوم باستغلال موارد الشركة المالية والبشرية على أكمل وجه. وضمانا لذلك، تختص حوكمة الشركات بوضع إطار تنظيمي يتضمن بوضوح المبادئ والمثل العليا التي تتبعها الشركة في معاملاتها الداخلية والخارجية.

وعليه فقد زاد الاهتمام بحوكمة الشركات في محاولة جادة لاستعادة ثقة مستخدمي المعلومات المالية ممثلين في كافة الأطراف أصحاب المصلحة خاصة المساهمين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية في دقة وسلامة المعلومات المفصح عنها من جانب إدارة الوحدة الاقتصادية من خلال القوائم المالية المنشورة، وبالتالي جودة تلك التقارير المعتمدة من مراقبي الحسابات المعينين من قبل الجمعية العامة للشركة.

فلقد عرف البعض حوكمة الشركات على النحو الموالي:

يشير المفهوم المحاسبي للحوكمة إلى توفير مقومات حماية أموال المستثمرين وحصولهم على العوائد المناسبة وضمان عدم استخدام أموالهم في مجالات أو استثمارات غير آمنة وعدم استغلالها من قبل الإدارة أو المديرين لتحقيق منافع خاصة، ويتم ذلك من خلال مجموعة الإجراءات والضوابط و المعايير المحاسبية.

وتركز هذه النظرة على تحقيق الشفافية وتوسيع نطاق الإفصاح عن البيانات المحاسبية والقوائم المالية ومزايا المديرين وتطبيق المعايير المحاسبية المتعارف عليها دولياً¹. كما يمكن تعريفها:²

أنها نظام متكامل للرقابة المالية وغير المالية والذي عن طريقه يتم إدارة الشركة والرقابة عليها.

¹- هواري معراج وحديدي آدم، نحو تفعيل دور الحوكمة المؤسسية في ضبط إدارة الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي الإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة يومي 06 و 07 ماي 2012، ص 06.

²- محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006، ص 15.

بالإضافة إلى أنها مجموعة من الطرق والتي يمكن من خلالها أن يتأكد المستثمرون من تحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم.

كما أن هناك من عرفها بأنها: "مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية، وجملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة (مثل حملة السندات، العمال الدائنين، المواطنين) من ناحية أخرى¹.

- مجموعة من الأنظمة الخاصة بالرقابة على أداء الشركات.
- تنظيم للعلاقات بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح.
- التأكيد على أن الشركات يجب أن تدار لصالح المساهمين.
- مجموعة من القواعد يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها وفق هيكل معين يتضمن توزيع الحقوق والواجبات فيما بين المشاركين في إدارة الشركة مثل مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين.

2.1. أهمية حوكمة الشركات

منذ انفجار أولى أزمات المالية خاصة الأزمة المالية الآسيوية في عام 1997، أخذ العالم ينظر نظرة جديدة إلى حوكمة المؤسسات، والأزمات المالية المشار إليها يمكن وصفها بأنها كانت أزمة ثقة بين المؤسسات والتشريعات التي تنظم نشاط الأعمال والعلاقات فيما بين الشركة الأعمال والحكومة، وقد كانت من بين المشاكل العديدة التي برزت، حصول المؤسسات إلى مبالغ هائلة من الديون قصيرة الأجل في نفس الوقت الذي حرصت فيه على عدم معرفة المساهمين بهذه الأمور وإخفاء هذه الديون من خلال طرق ونظم محاسبية "مبتكرة" وما إلى ذلك من سلسلة اكتشافات كتلاعب المؤسسات في قوائمها المالية، أظهر بوضوح أهمية حوكمة المؤسسات أهمية أكبر بالنسبة لديمقراطيات ناشئة نظرا لضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء تنفيذ العقود وحل المنازعات بطريقة فعالة.

كما أن ضعف نوعية المعلومات تؤدي إلى منع الإشراف والرقابة، وتعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة، ويردي إتباع المبادئ السليمة لحوكمة المؤسسات إلى خلق احتياجات لازمة ضد

¹ - عاشور مزريقو وصونية معموري، حوكمة الشركات بين فلسفة المفهوم الإداري وإمكانية التجسيد الفعلي، المنتدى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة يومي 06 و 7 ماي 2012، ص05.

الفساد وسوء الإدارة، مع تشجيع الشفافية في الحياة الاقتصادية ومكافحة مقاومة المؤسسات للإصلاح.

وعلى سبيل المثال، وفيما يخص أهمية الحوكمة، فإن هذه حوكمة المؤسسات في شكل الإفصاح عن المعلومات المالية، يمكن أن يعمل على تخفيض تكلفة رأس مال المؤسسة. كما أن حوكمة المؤسسة الجيدة تساعد على جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أو المحلية، تساعد في الحد من هروب رؤوس الأموال، ومكافحة الفساد الذي يدرك كل فرد مدى ما يمثله من إعاقة للنمو. عندما لا يتمكن المستثمرون من الحصول على ما يضمن لهم عائداً على استثماراتهم، فإن التمويل لن يتدفق إلى المؤسسات. وبدون التدفقات المالية، لا يمكن تحقيق الإمكانيات الكاملة لنمو المؤسسة، وإحدى الفوائد الكبرى التي تنشأ من تحسين حوكمة المؤسسات هي زيادة إتاحة التمويل وإمكانية الحصول على مصادر أخرى للتمويل، وهو ما يزيد من أهميته بشكل خاص بالنسبة للدول النامية.

كما يمكن تلخيص أهمية الحوكمة بالنسبة للمؤسسات وبالنسبة للمساهمين وخلق القيمة من خلال العناصر الموالية:¹

1.2.1. أهمية الحوكمة بالنسبة للشركة

تتمحور أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للشركة في:

- وضع أسس للعلاقة بين مديري الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين مما يؤدي إلى وضوح حقوق وواجبات كل طرف يسمح باستغلال الإمكانيات المتاحة أحسن استغلال مما يرفع الكفاءة الاقتصادية للشركة.
- العمل على وضع إطار تنظيمي يمكن من خلاله تحديد أهداف المنشأة وسبيل تحقيقها من خلال توفير الحوافز المناسبة لأعضاء مجلس الإدارة التنفيذية لكي يعملوا على تحقيق تلك الأهداف التي يراعي مصلحة المساهمين.
- تؤدي إلى الانفتاح على أسواق المال العالمية وجذب قاعدة عريضة من المستثمرين لتمويل مشاريع التوسيعية.
- تطبيق قواعد الحوكمة يزيد من ثقة المستثمرين لأن تلك القواعد تضمن حماية حقوقهم.

¹ مؤيد علي الفضل، العلاقة بين الحاكمية وقيمة المؤسسة، دراسة حالة الأردن، مجلة الأفاق الاقتصادية، اتحاد غرفة التجارة الإماراتي، المجلد 28 العدد 112، 2007، ص 25.

2.2.1. أهمية الحوكمة بالنسبة للمساهمين

- تساعد في ضمان الحقوق لكافة المساهمين مثل حق التصويت، حق المشاركة في القرارات الخاصة بأي تغييرات جوهرية قد تؤثر على أداء المنشأة في المستقبل.
- الإفصاح الكامل عن أداء الشركة والوضع المالي والقرارات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في هذه المنشآت.

3.2.1. أهمية الحوكمة في خلق القيمة

تهدف الحوكمة حسب التعاريف السابقة أساسا لضمان إتباع المديرين أهداف خلق الثروة المحددة من طرف المساهمين، كما أن المديرين يتلقون أجورا بقدر ما يقدمونه، بمعنى القيمة الفعلية للخدمات المقدمة، وتهتم الحوكمة بدرجة كبيرة بعلاقة المديرين والمساهمين، لأن هؤلاء فقط الذين لا تتوفر لديهم بأدائهم، لتصبح بعد ذلك مشكلة التعارض في المصالح بين المساهمين والمديرين محلولة جزئيا، وبالنسبة لبعض الكتاب فإن امتلاك لجزء من رأس المال في الشركة يعتبر مؤشر ثقة وإشارة جيدة على الأداء المستقبلي لباقي الأطراف الأخرى.

2- أهداف وخصائص حوكمة الشركات

لحوكمة الشركات عدة أهداف وخصائص نوجزها في:

1.2. أهداف حوكمة الشركات

تمثل حوكمة الشركات العلاج الأفضل لظاهرة الإغراءات المالية، عن طريق ضمان تطبيق إجراءات قوية للرقابة على أداء المؤسسات، وبالتالي حماية حقوق المستثمرين، إضافة إلى مراعاة مصالح المجتمع والعمال وتحقيق الاستقرار للقطاعات المالية على المستوى المحلي والدولي وكذا إمكانية المنافسة في الأجل الطويل.

كما تهدف حوكمة الشركات إلى تحقيق مجموعة من الأهداف على النحو الموالي:

1.1.2. بالنسبة للسوق المالي

تتمثل هذه الأهداف في :

- زيادة ثقة المستثمرين في سوق الأوراق المالية لتدعيم المواطنة الاستثمارية، مما يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية والحد من هروب رؤوس الأموال.
- تدعيم النزاهة وكفاءة في سوق الأوراق المالية، وتشغيل نظام السوق بصفة فعالة.
- تدعيم عنصر الشفافية في مكافحة معاملات وعمليات المؤسسات وإجراءات المحاسبة والمراجعة المالية على النحو الذي يمكن من ضبط عناصر الفساد في أي مرحلة.

2.1.2. بالنسبة للشركة وتتمثل في:¹

- إيجاد الهيكل الذي تتحدد من خلاله أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومتابعة الأداء.
- احداث حوافز ودوافع لدى المجلس إدارة الشركة نحو متابعة تحقيق الأهداف التي تحقق مصالح الشركة.
- فرض الرقابة الفعالة على الشركة.
- تمكين الشركة من التمتع بمركز تنافسي جيد بالنسبة لمثيلاتها في سوق رأى المال.
- توسيع مسؤولية الرقابة في المؤسسة إلى كلا الطرفين، مجلس الإدارة والمساهمون ممثلين بالجمعية العمومية للشركة.
- تقييم أداء الإدارة العليا وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة.
- تحسين وتطوير إدارة المؤسسة ومساعدة المديرين ومجلس الإدارة على بناء إستراتيجية سليمة وضمان، اتخاذ قرارات الدمج أو السيطرة بناء على أسس سليمة، مما يؤدي إلى رفع كفاءة الأداء.
- كما أنه يتركز هدف حوكمة الشركات على ثلاثة محاور، وتتمثل في²:
- تسهيل وتنشيط أداء الأعمال التجارية من خلال إنشاء وصيانة نظام الحوافز الذي يشجع المديرين على تحقيق أقصى قدر من الكفاءة التشغيلية للشركة، والعائد على الموجودات والأرباح الإنتاجية على المدى الطويل.
- تقييد إساءة استخدام السلطة من قبل المسيرين على موارد الشركة، حيث أن هذه التجاوزات تأخذ شكل إساءة استخدام أصول الشركة (إساءة استخدام موارد الشركة لصالح فائدة أفراد أو الهدر الكبير لموارد الشركة) وهذا ما يسمى "مشاكل الوكالة" والتي عموما تكون نتيجة ميل المسيرين لخدمة أنفسهم.
- توفير الوسائل اللازمة لمراقبة سلوك المسيرين لضمان مساءلة الشركات وحماية أفضل لمصالح المستثمرين والمجتمع من استغلال السلطة من طرف المديرين التنفيذيين بالشركات.

¹-ساعد بن فرحات مداخلة بعنوان "بعض مبادئ وآليات الحوكمة في شركات التأمين، مقارنة بين شركة التأمين وإعادة التأمين" ندوة حول "مؤسسات التأمين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية"، جامعة فرحات عباس بسطيف، أبريل 2011، ص 07.

²-cherles oman steven fries et willem buiter, **la gouvernance d'entreprise dans les pays en développement, en transition et les économies émergentes**, centre de développement de l'OCDE cahier de politique économique N°23,2003, p :6.

- كما تعمل الحكومة الجيدة على تحقيق العديد من الأهداف وأهمها¹:
- تحسين القدرة التنافسية للوحدات الاقتصادية أمام المنافسة الأجنبية وزيادة قيمتها، حيث هذا يؤدي إلى خلق حوافز للتطور وتبني تكنولوجيا حديثة لزيادة درجة جودة المنتجات وتخفيض التكاليف الإنتاجية.
 - فرض الرقابة وتدعيم المساءلة المحاسبية للوحدات الاقتصادية، وهذا يدعم عنصر الشفافية في كافة معاملات وعمليات الشركة وإجراءات المحاسبة والمراجعة المالية بالشكل الذي يمكن من ضبط الفساد.
 - تعظيم أرباح الوحدة الاقتصادية، والحصول على التمويل المناسب والتنبؤ بالمخاطر المتوقعة.
 - محاربة الفساد بكل صورة سواء كان الفساد مالياً أم محاسبياً أم إدارياً، وهذا ما يحقق الاستقرار والمصداقية للقطاعات المالية على المستوى المحلي والدولي.
 - تعميق ثقافة الالتزام بالقوانين والمبادئ ومراعاة مصالح الأطراف المختلفة.
- وبصفة عامة، يمكن القول بأن حوكمة الشركات تسمح بخلق الثقة بين المتعاملين في زمن الانهيارات والفضائح المالية، وتمكن خاصة للمستثمرين الماليين والمؤسسين من الحصول على وسائل تقوم حقيقة بالرقابة على إدارة أصولهم الموزعة على عدة محافظ وشركات، وتؤدي إلى تعظيم المنافع وزيادة استفادة الشركات من خلال توضيح المسؤوليات والواجبات والمهام الخاصة بالأطراف ذات الصلة.

وبشكل دقيق، فإن حوكمة الشركات وإضافة لما تقدم تجيب عن جملة من التساؤلات أهمها:²

- كيف يضمن الملاك أن لا تسيء الإدارة استغلال أموالهم ؟
- كيف يتأكد الملاك من أن الإدارة تسعى إلى تعظيم ربحية وقيمة أسهم الشركة في الأجل الطويل؟
- كيف يتمكن الملاك وأصحاب المصالح من رقابة الإدارة بشكل فعال ؟

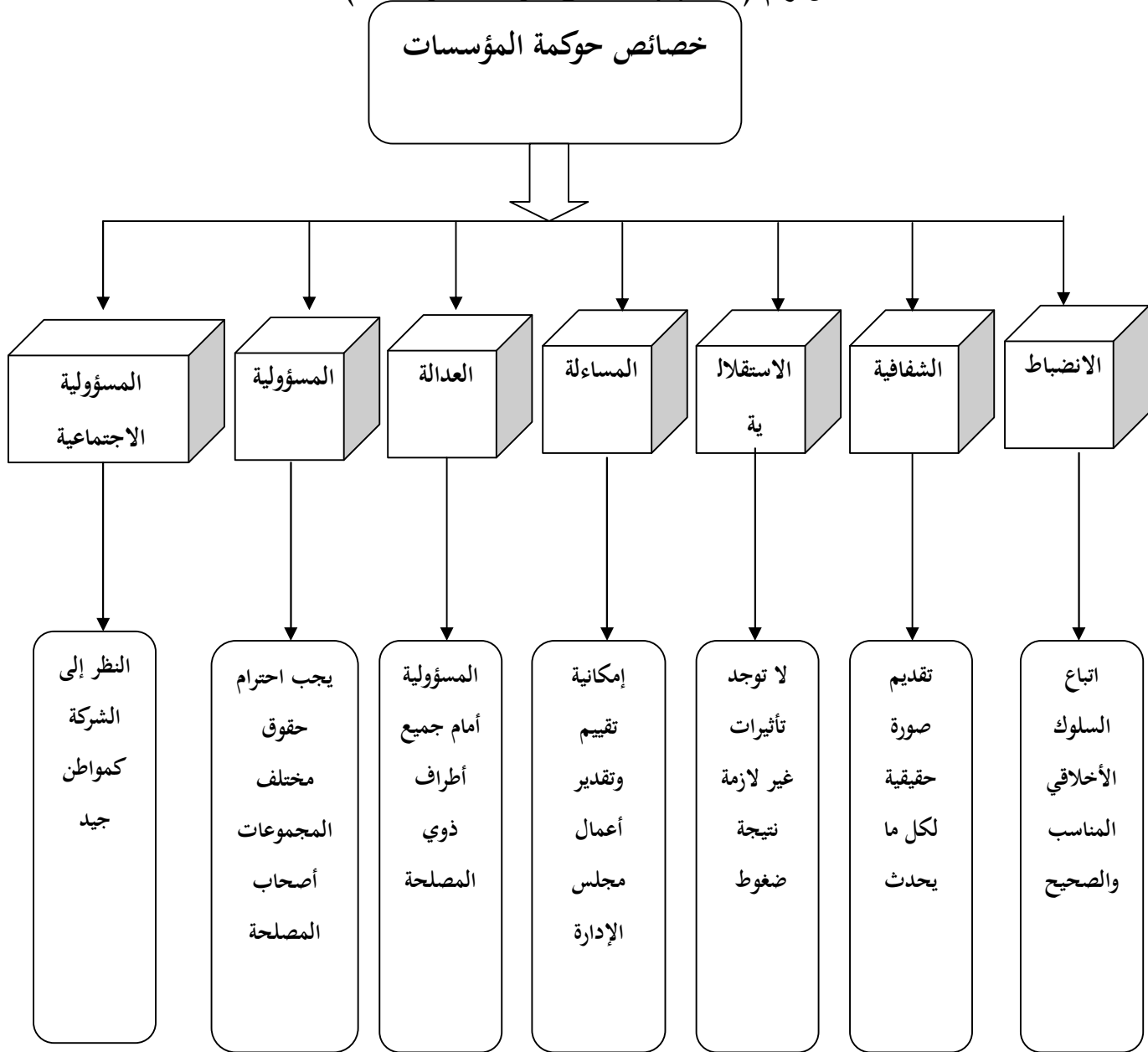
2.2. خصائص حوكمة الشركات

يمكن استنتاج الخصائص التي تتميز بها حوكمة الشركات، وذلك من خلال الشكل الموالي:

¹-صديقي مسعود، دريس خالد، دور حوكمة الشركات في تحقيق شفافية المعلومات المحاسبية لترشيد قرار الاستثمار، ملتقى حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع ورهانات وآفاق، جامعة أم بواقي، الجزائر، 08/07/2010، ص 04.

²-بدرسي فهيمة، الحوكمة ودورها في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، ملتقى الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع ورهانات وآفاق، جامعة أم البواقي، 07 و08 ديسمبر 2010، ص 03.

الشكل رقم (3-9) خصائص حوكمة المؤسسات



المصدر: طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات، شركات قطاع عام وخاص ومصارف (المفاهيم، المبادئ، التجارب، المتطلبات)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 2007، ص 23.

يشير مصطلح حوكمة الشركات إلى الخصائص التالية:

1.2.2. الانضباط

أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح، وهذا الانضباط يتحقق من خلال:

- بيانات واضحة للجمهور.
- وجود الحافز لدى الإدارة اتجاه تحقيق سعر أعلى للأسهم.
- الالتزام بالأعمال الرئيسية المحددة بوضوح.

- التقدير السليم لحقوق الملكية.
- التقدير السليم لتكلفة رأس المال.
- استخدام الديون في مشروعات هادفة.
- إقرار نتيجة الحوكمة في التقرير السنوي.

2.2.2. الشفافية

وتعني تقديم صورة حقيقة لكل ما يحدث، كما تعني العلنية في مناقشة الموضوعات، وحرية تداول المعلومات بشأن مفردات العمل في المجال العام، وهذه الشفافية يمكن أن تتحقق من خلال:¹

- الإفصاح عن الأهداف المالية بدقة.
- نشر التقارير المالية البينية في الوقت المناسب.
- عدم تسريب المعلومات قبل الإعلان عنها.
- الإفصاح العادل عن النتائج الختامية.
- تطبيق معايير المحاسبة الدولية.
- الإفصاح الفوري عن المعلومات السوقية الحساسة.
- توفير إمكانية وصول المستثمرين إلى الإدارة العليا.
- تحديث المعلومات على شبكة الإنترنت.

يجب الاهتمام بصفة خاصة بالشفافية على مستوى الشركات المساهمة، في البيانات والمعلومات التي تبيحها هذه الشركات لكل من الفئات الموالية:

- **حملة الأسهم**، ويقصد بذلك بصفة خاصة الشفافية الواجبة لضمان حقوق الأقلية من حملة الأسهم من حيث تمثيلهم بمجلس الإدارة وعدم تضارب المصالح أو تعارضها بين أعضاء مجلس الإدارة والشركة، وكذا تضمين تقرير مراقب الحسابات كافة المعلومات الخاصة بالموقف الضريبي للشركة وكفاية المخصصات ومقدار الديون المشكوك في تحصيلها والمعاملات ذات العلاقة (شركات شقيقة) وإعادة تقييم المخزون الراكد بسعر واقعي...، وما إلى ذلك مما يطلق عليه مبادئ حوكمة الشركات.

¹- إبراهيم، محمد عبد الفتاح، نموذج مقترح لتفعيل قواعد حوكمة الشركات في إطار المعايير الدولية للمراجعة الداخلية، المؤتمر العربي الأول للتدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، جامعة الدول العربية، القاهرة، 24-26/11/2005، مصر، ص 32.

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

- المنافسين، على سبيل المثال من حيث استخدام أسلوب للتسعير لا يؤدي إلى الاحتكار، وكذا تفعيل مبادئ المنافسة الحرة بمفهومها الوارد في المراجع الاقتصادية التقليدية.

- هيئات لدولة الأخرى، وبصفة خاصة تلك المتعلقة بالضرائب والجمارك ومراعاة القوانين السائدة والمنظمة لعمل المنشأة.¹

3.2.2. الاستقلالية، أي لا توجد تأثيرات وضغوط غير لازمة للعمل، وهذه الاستقلالية تحقق من خلال النقاط التالية:²

- وجود رئيس مجلس الإدارة مستقل عن الإدارة العليا.
- وجود مجلس إدارة إشرافي مستقل عن مجلس الإدارة التنفيذي.
- وجود لجنة مراجعة يرأسها عضو مجلس إدارة مستقل.
- وجود لجنة لتحديد المرتبات والمكافآت يرأسها عضو الإدارة مستقل.
- وجود مراجعين خارجيين غير مرتبطين بالشركة.
- عدم وجود ممثلين لبنوك أو لكبار الدائنين في مجلس الإدارة.

4.2.2. المساءلة، أي إمكان تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، من خلال تقديم كشف حساب عن تصرفهما، وتشمل المساءلة جانبيين، هما: التقييم والثواب والعقاب، ويعني ذلك أن يتم أولاً تقييم العمل، ثم محاسبة القائمين عليه، والمساءلة تتحقق من خلال ما يلي:³

- ممارسة العمل بعناية ومسؤولية والترفع عن المصالح الشخصية.
- التصرف بشكل فعال ضد الأفراد الذين يتجاوزون حدودهم.
- التحقيق الفوري حال إساءة الإدارة العليا.
- وضع آليات تسمح بعقاب الموظفين التنفيذيين وأعضاء لجنة الإدارة.
- شفافية وعدالة لتعامل في الأسهم من قبل أعضاء مجلس الإدارة.

¹-السعدني و مصطفى حسن بيوسي، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات ندوة حوكمة الشركات العامة

والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، جامعة الدول العربية، القاهرة، 19-23 نوفمبر 2002، ص 122.

²-إبراهيم محمد عبد الفتاح، مرجع سابق ذكره، ص 33.

³-طارق عبد العال حماد وحكمةحماد، شركات قطاع عام وخاص ومصارف ، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الثانية ،

2007، ص 28.

2.5.2. المسؤولية

أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في المنشأة، ويتحقق هذا من خلال ما يلي:¹

- عدم قيام مجلس الإدارة بالإشراف بدور تنفيذي.
- وجود أعضاء لمجلس الإدارة مستقلين ومن غير الموظفين.
- وجود أجانِب في مجلس الإدارة.
- الاجتماعات الكاملة والدورية لمجلس الإدارة.
- قدرة أعضاء مجلس الإدارة على القيام بالمراجعة الفعالة.
- وجود لجنة مراجعة ترشح المراجع الخارجي وتراقب أعماله.
- وجود لجنة مراجعة تراجع تقارير المراجعين الداخليين وتشرف على أعمال المراجعة الداخلية.

6.2.2. العدالة

أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في المنشأة، وهذا يمكن أن يتحقق من خلال:²

- المعاملة العادلة لمساهمي الأقلية من قبل المساهمين أصحاب الأغلبية.
- حق كافة حملة الأسهم في الدعوة إلى الاجتماعات العامة.
- سهولة الإدلاء بالأصوات.
- إبداء الأسهم بشكل عادي لجميع المساهمين.
- إعطاء الأولوية للعلاقات مع المستثمرين.
- المكافآت العادلة لأعضاء مجلس الإدارة.
- حماية حقوق المساهمين.
- إعطاء المساهمين حق الاعتراض.
- المشاركة في تعيين المديرين، وأيضا في اتخاذ القرارات.

7.2.2. المسؤولية الاجتماعية

أي النظر إلى الشركة كمواطن جيد وهذا يتحقق من خلال النقاط التالية:³

- وجود سياسة واضحة تؤكد التمسك بالسلوك الأخلاقي.

¹- إبراهيم محمد عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 33.

²- طارق عبد العال حماد، شركات قطاع عام وخاص ومصارف، مرجع سبق ذكره، ص 28.

³- نفس المرجع اعلاه، ص 29.

- عدم تشغيل الأحداث.

- وجود سياسة توظيف واضحة وعادلة.

- وجود سياسة واضحة عن المسؤولية البيئية.

ومن هنا يتضح أن الشفافية والمساءلة والمصدقية تعد من العوامل المهمة لتفعيل الحوكمة، وتطوير الأطر المؤسسة وتحسين كفاءة أداء الأجهزة الحكومية والخاصة، مما يقضي في نهاية المطاف برفع معدل النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة وتفعيل درجة المشاركة لجميع أفراد المجتمع ومؤسساته في صنع وتنفيذ القرارات والقوانين، ومراقبة مستوى الأداء، وتصحيح الانحرافات، وكفالة تحقيق التنمية المستدامة، وتجدر الإشارة إلى أن دراسة الحكم لجيد يجب أن يركز على قيمتين عالميتين التضمينية والمساءلة، حيث تركوا التضمينية على مفهوم المساواة، بمعنى إتاحة فرص متساوية للجميع للمشاركة في إدارة الحكم، ومعاملة الحكومة للمواطنين جميعاً تكون على قدم المساواة أمام القانون وبغير تمييز، وتأمين فرص متساوية للاستفادة من الخدمات التي توفرها الحكومة، وكذلك فرص العدالة للنفاد إلى المعلومات.

أما القيمة الثانية المتعلقة بالمساءلة فهي تعني أن من اختيروا للحكم باسم الشعب يجب أن يخضعوا للمساءلة من قبل الشعب، وهي تستند إلى توافر المعرفة والمعلومات، والشفافية في آليات الحكم، كما أنها تركز على وجود حوافز لتشجيع المسؤولين الحكوميين الذين يقومون بإدارة حكم باسم الشعب على أداء مهامهم بإخلاص وفعالية وأمانة هذه الحوافز تنأتى من وجود التنافسية في اختيار الموظفين العاميين وإرساء السياسات وتوافر أخلاقيات الوظيفة العامة لدى الموظفين التي تحقق المصلحة العامة.¹

المطلب الثاني: دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية

من أهم دوافع الاهتمام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات هو إعادة ثقة المتعاملين في أسواق الأوراق المالية، التي تأثرت بالانهيارات وحالات الفشل التي أصابت الكثير من الشركات العملاقة، والتي ترجع في معظمها إلى عدم دقة البيانات والمعلومات المحاسبية وما تتضمنه من أخطاء، لذا فإن إحدى المبادئ الأساسية التي تقوم عليها عملية حوكمة الشركات هو مبدأ الإفصاح والشفافية وما يحمل في طياته من إعداد ومراجعة المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها بما يتفق والمعايير عالية الجودة وأن يتم توفيرها للمستخدمين في الوقت الملائم وبالتكلفة الملائمة.

¹- نوير طارق، **الحكومة والمعلوماتية في الدول العربية**، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل إصلاح

الاقتصادي والهيكلية، منظمة التنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، 2006، ص 34.

1. علاقة مبادئ حوكمة الشركات بجودة التقارير المالية

يشكل تطبيق السليم لحوكمة الشركات المدخل الفعال لتحقيق جودة التقارير المالية والمعلومات الناتجة عنها، على أنه يعتبر أحد المعايير الأساسية للحوكمة من خلال إبراز دقة وموضوعية التقارير المالية بجانب الالتزام بالقوانين والتشريعات، وبالتالي هناك علاقة وثيقة الصلة بين تطبيق مبادئ الحوكمة والمعلومات المحاسبية في التقارير المالية، وأن تطبيق هذه القواعد يؤثر على درجة ومستوى الإفصاح المحاسبي مما يؤكد على أن الإفصاح والشفافية وظاهرة حوكمة الشركات وجهان لعملة واحدة يؤثر كل منهما بالآخر ويتأثر به، فإذا كان الإفصاح هو أحد وأهم مبادئ الحوكمة فإن إطار الإجراءات الحاكمة للشركات يجب أن يحقق الإفصاح بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المالية والمحاسبية.

كذلك فإن الأثر المباشر من تطبيق قواعد الحوكمة هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية نتيجة تحقيق المفهوم الشامل لهذه المعلومات التي تنتجها التقارير المالية هي من أهم الركائز التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة مثل مخاطر السوق ومخاطر السيولة ومعدل الفائدة ومخاطر الأعمال والإدارة وأسعار الصرف، فضلا عن دورها في عملية التنبؤ، باعتبارها مدخلا أيضا وتعتبر لتحليل القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية الذي يعتمد على فرض رئيسي مفاده أن كل ورقة مالية لها قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال المعلومات المحاسبية بدراسة العائد المحاسبي، ومعدل التوزيعات، ومعدل النمو وبعض النسب المحاسبية.

2. انعكاسات قواعد الحوكمة على الإفصاح وجودة المعلومات المحاسبية في التقارير المالية

وجود نظام إفصاح قوي يشجع على الشفافية الحقيقية للشركات المدرجة في السوق، ويعتبر أمرا رئيسيا لقدرة المساهمين على ممارسة حقوق ممتلكاتهم على أسس مدروسة، وتظهر التجارب أن الإفصاح المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية أداة قوية للتأكد من سلوك الشركات وحماية حقوق المستثمرين، حيث يمكن للنظام الإفصاح الكافي عن المعلومات التي تصل في الوقت المناسب لهم، الأمر الذي يساهم في اجتذاب رأس المال، والحفاظ على الثقة في سوق الأوراق المالية، وعلى النقيض فإن ضعف الإفصاح وقلة المعلومات المحاسبية وتأخرها في الوصول إلى المساهمين والمستثمرين والممارسات غير الشفافة تساهم في السلوك غير أخلاقي، وفي خفض مستوى شفافية ونزاهة السوق.

هذا وتظهر أهمية الإفصاح وجودة التقارير المالية أيضا من خلال ازدياد حاجة الشركات المساهمة إلى التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية، فالإفصاح يعد شرطا أساسيا لتأسيس أسواق المال، والتي غالبا ما تشرف على تلك الأسواق هيئات مهنية أو شبه حكومية تلزم الشركات

المدرجة في السوق المالي بإتباع إجراءات وقوانين وقواعد أساسية تحدد المهنة، وذلك حتى يكتسب الإفصاح والتقارير المالية المنشورة مصداقية لدى المستخدمين والمساهمين وبذلك تكون هذه المعلومات ذات قيمة وجودة ومنفعة لجميع مستخدميها.

المطلب الثالث: أثر الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية أداة مهمة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، نظرا لما تمثله من عامل مهم لجذب مدخرات الأفراد والمستثمرين، لذلك فإن نجاح هذه السوق يتوقف على عدة عوامل من أهمها درجة كفاءتها ومستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات والمؤشرات المالية التي تعكس الوضع الاقتصادي والمالي الحقيقي للشركات العاملة في سوق الأوراق المالية.

1. أثر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية على أسعار الاستثمارات المالية

يشير الواقع العملي ومن خلال المعلومات والبيانات المرتبطة بسوق الأوراق المالية أن كفاءة سوق الأوراق المالية تتوقف على مدى توفر المعلومات والبيانات المالية للمستثمرين من حيث سرعة تواجدها وعدالة فرص الاستفادة منها وتكاليف الحصول عليها. لذلك فإن عدم التكافؤ في الحصول على المعلومات يمكن أن يؤثر تأثيرا سلبيا على قرارات المستثمرين من ناحية وعلى كفاءة سوق الأوراق المالية من ناحية والتي يتوقف نجاحها على إظهار أهمية الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة السوق المالية، من خلال الإفصاح عن القوائم المالية وما تتضمنه من معلومات ملائمة تتصف بالدقة والموضوعية، بحيث يمكن استخدامها في المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة.¹

ولما كانت مسؤولية إعداد التقارير والقوائم المالية الختامية للمشروعات والإفصاح عن المعلومات تقع على عاتق إدارة المشروعات، فإن الحكم على درجة نجاح المشروع يتوقف على مدى توافر المعلومات وتمائلها بالنسبة لجميع المستثمرين وعلى قدرتهم على فهم وتحليل هذه المعلومات وتقدير وتقييم التدفقات النقدية والمخاطر المحيطة بها.²

ومع ذلك، فإنه بالرغم من أهمية القوائم المالية والمعلومات المحاسبية التي تتضمنها، إلا أنها لا تمثل المصدر الوحيد للمعلومات التي تستخدم من جانب المتعاملين في السوق المالية، فهناك مصادر أخرى للمعلومات بخلاف المصادر المحاسبية، قد تتوافر للسوق في وقت أفضل مثل (تصريحات المسؤولين عن الشركة وغيرهم، وذلك قبل نشر التقارير المالية) والتي تنعكس في

¹ نهال فريد مصطفى، دراسة تحليلية للبيانات المؤثرة على سلوك أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، المجلة

العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين الشمس، مصر، العدد الثاني، 1994، ص 386.

² محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، مرجع سابق، ص 131.

أسعار التعامل، أي أن السوق يعتمد على بعض المصادر الأخرى الأفضل توقيتا من المعلومات المحاسبية المتوافرة في التقارير المالية الدورية.¹ وهذا ينسجم مع فرض الكفاءة المتوسطة للسوق التي تقضي بأن المعلومات العامة تتعكس بوضوح وبدون تحيز على أسعار الأسهم، بمعنى أن هناك علاقة إيجابية بين أسعار الأسهم والعائد المتوقع منها، من جهة وبين نشر المعلومات المتاحة عنها من جهة ثانية.

وتأكيدا لما سبق فإن هناك بعض الدراسات توضح أن هناك مصادر متعددة للحصول على المعلومات اللازمة، وبالتالي فإنه في الوقت الذي يتم فيه الإفصاح عن الأرقام المحاسبية، تكون هذه المعلومات قد وصلت إلى السوق بطريقة أو بأخرى قبل الإفصاح عنها رسميا وانعكس أثرها بالفعل على أسعار الأسهم وبالتالي يكون نشرها غير مفيد. لذلك فإن تعدد مصادر الحصول على المعلومات كثيرا ما يؤدي إلى إفراغ الأرقام المحاسبية من محتواها المؤثر وقت الإعلان عنها، وبالتالي لا يكون له (الإعلان) أي تأثير على تصرفات المستثمرين، وذلك نتيجة لتسرب هذه الأرقام والمعلومات إلى السوق قبل الإعلان عنها بصورة رسمية، لذلك ينحصر الدور الأساسي للقوائم المالية المنشورة في نهاية الفترة طبقا لفرض كفاءة السوق، في مجرد التأكد من مدى صحة ما تسرب من معلومات.

ولاختبار مدى تأثير الإفصاح عن المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، فإن معظم الباحثين يركزون على دراسة العلاقة بين التغيرات في الأوراق المحاسبية وبين التغيرات في أسعار الأسهم وهو ما يعرف (بنموذج السوق) وهو نموذج يعتمد على دراية متغير واحد وهو سعر السهم في السوق، وذلك بغرض اختبار مدى احتواء الأرقام المحاسبية على معلومات تؤثر على تصرفات المستثمرين.

في ضوء ما سبق تدل الدراسات الميدانية التي أجريت في مجال الإفصاح عن المعلومات المحاسبية (خاصة المعلومات المرتبطة بالربحية المحاسبية) على وجود ارتباط بين التغير في أرقام الربحية وبين التغيرات في أسعار السهم السوقية، مما يشير إلى أثر المعلومات المحاسبية في رفع كفاءة السوق.

وقد أشارت نتائج إحدى الدراسات التي اهتمت بتحليل العلاقة بين توقيت إعلان ونشر القوائم المالية بما تحتويه من معلومات، وبين أسعار الأسهم، إلى أنه كلما تأخرت الإعلان عن الأرباح (أي كلما زادت الفترة الزمنية بين نهاية السنة المالية وبين تاريخ نشر القوائم المالية) كلما زادت

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

فرصة تحقيق إيرادات غير عادية نتيجة لتسرب المعلومات وهو يعني أن هناك معلومات محاسبية وغير محاسبية محتكرة من قبل بعض المستثمرين دون البعض الآخر ويحققون من ورائها عوائد غير عادية نتيجة حصولهم على هذه المعلومات بوسائلهم الخاصة قبل غيرهم من المستثمرين.

وبالتالي تنشأ ظاهرة (عدم تماثل المعلومات) نتيجة لعملية الاحتكار هذه مما يترتب عليه عدم عدالة في توزيع المعلومات والذي ينعكس بدوره على عدالة في توزيع الثروات وفرص الاستثمار بين المستثمرين.¹

ويضاق لما سبق، أن الإعلان المتأخر عن الأرباح قد يرتبط عادة بأنباء غير سارة بالنسبة للمستثمرين (كتوقع خسائر مثلا) وهو ما يدل على أن السوق المالية غير كفؤة.

كما أشارت دراسة أخرى إلى أن الإفصاح عن القوائم والتقارير المالية (المرحلية) الربح سنوية أو النصف سنوية، تؤثر على أسعار الأسهم في يوم إصدار التقارير، مما يساهم في مساعدة المستثمرين عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.²

بالإضافة إلى الدراسات السابقة، فإن هناك العديد من الدراسات التي كانت بمثابة نقطة الانطلاقة لسلسلة من الأبحاث والتي امتدت لسنوات بغرض تحديد مدى ارتباط المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بأسعار الاستثمارات المالية وما ينطوي عليه ذلك من اختبار لمفهوم كفاءة السوق وخاصة في صيغته المتوسطة، ويمكن تلخيص نتائج بعض هذه الأبحاث فيما يلي:³

- إن هناك تأثيرا على حجم التعامل والأسعار التي يحددها السوق نتيجة نشر المعلومات في التقارير الربح سنوية.

- إن درجة استجابة الأسعار للمعلومات المحاسبية ضعيفة، فأسعار الأسهم لا تتحرك أو تتحرك ببطء شديد، مما يشير إلى انخفاض كفاءة السوق، حيث تزداد درجة الكفاءة في السوق المالية، كلما زادت سرعة انعكاس المعلومات المتاحة على القيم السوقية للأسهم.⁴

- عدم وجود تأثير معنوي للإعلان عن القوائم المالية على أسعار الأسهم في الفترة قبل الإعلان، مما يشير إلى وجود تسريب للمعلومات.

- إن بعض المعلومات المحاسبية لا بد وأن تكون قد تسربت إلى السوق قبل موعد الإعلان الرسمي للتقارير المالية، ولكن في نفس الوقت فإن نشر أرقام الربحية قد يمد الأوراق المالية.

¹- نهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص394.

²- k.kwaku « **opong** » the information content of financial reports : Uk Evidence » journal of business finaness & accounting vol .22.N°2.1995.P.269.

³- عصام العريبي، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الرضا، دمشق، 2002، ص64.

⁴- نهال فريد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص403.

- تضاؤل تأثير المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية، فقد أشارت إحدى الدراسات إلى عدم وجود اختلاف في متوسط الأسعار بعد نشر المعلومات المحاسبية المتعلقة بصافي الأرباح عنه قبل نشر تلك المعلومات.¹

- احتمال وجود متغيرات أخرى بخلاف متغيرات صافي الربح تؤدي إلى تلاشي تأثير معلومات صافي الربح على أسعار الأسهم.

في ضوء ما سبق عرضه من نتائج لبعض الدراسات التي يتحفظ الباحث على بعضها والتي تبدو متضاربة فيما بينها لأنها تعتبر في الوقت ذاته مؤشرا لانخفاض كفاءة السوق المالية التي أجريت عليه، إما لعدم دقة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها أو لاحتمال وجود متغيرات أو مصادر أخرى بخلاف المعلومات المحاسبية التي يتم نشرها وهو ما يعني ضمنا امتلاك بعض المتعاملين لمعلومات لا يمتلكها الآخرون وبالتالي إمكانية تحقيق عوائد غير عادية.

وبالرغم مما سبق فإن إمكانية التوفيق بين نتائج تلك الدراسات لا تعد بالأمر المستحيل طالما أن هناك إجماعا على وجود علاقة بين الإفصاح المحاسبي (أو بين تسريب المعلومات) وبين أسعار الاستثمارات المالية.

لذا فإن العامل الأساسي والهام في حسم تلك الخلافات هو التوسع في الإفصاح من قبل القائمين على إدارة المشروعات والتي تقع عليهم مسؤولية إعداد ونشر القوائم المالية والمعلومات المحاسبية الواردة فيها بالكم وبالوقت وبالجودة المناسبة، وعلى أن تعكس هذه القوائم بصدق وبعادلة وبدون تحيز مستوى الأداء المالي والاقتصادي للمشروعات، ذلك إضافة أي معلومات جديدة تعتبر أمرا مرغوبا فيه، حتى تتم حماية المستثمرين العاديين الذين عادة ما يقفون موقف المستجيب لتغيرات السوق المالية.

2. أثر الإفصاح على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية

يتفق الكتاب والباحثين بأن تأثيرا مباشرا وصريحا للمعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية سواء من جانب تأثيرها على المستثمرين الحاليين والمرتقبين في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة مثل قرار الاحتفاظ بالأوراق المالية أو قرار التخلص منها أو الدخول في استثمارات جديدة، أو من جانب تأثيرها على الأسعار أو العائد على الأسهم أم من جانب تأثيرها على حجم التداول وتنشيط حركة سوق الأوراق المالية أو غير ذلك.

¹- حسن علي سويلم، رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة على ربحية المنشأة، بالتطبيق على سوق الأوراق المالية في مصر، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق، العدد الأول، 2000، ص114.

الفصل الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية

بجانب ذلك، فقد أشار كل من JONES ،SELVA ،CAPSTAFF بأن المعلومات الموجودة في التقارير والقوائم المالية هي من أهم المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة- مثل مخاطر معدل الفائدة، مخاطر السوق، مخاطر السيولة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر الإدارة، مخاطر الأعمال والتنبؤ بها.

بالإضافة إلى ذلك فإن مدخل التحليل الأساسي لتحليل القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية يعتمد على فرض رئيسي مؤداه أن لكل ورقة مالية من الأوراق المتداولة في السوق، قيمة حقيقة يمكن الوصول إليها من خلال دراسة المعلومات المحاسبية المتاحة عن الوحدة الاقتصادية مثل العائد المحاسبي ومعدل التوزيعات ومعدل النمو وبعض النسب المحاسبية.

كما أن أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية له شقان:

- الأول الدور التسييري وذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.
- الثاني الدور التأثيري على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين الخواطر والعوائد، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة ويحفظ لسوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان.

لذا فإنه يمكن الإشارة إلى بعض الملاحظات وهي:

- معظم الدراسات السابقة اهتمت بمكونات المعلومات المحاسبية مثل الإعلان عن توزيعها الأرباح ومقاييس الربحية ومقاييس التدفقات النقدية ومقاييس السيولة والمخاطر المالية وعلاقتها بالمتغيرات المختلفة لسوق الأوراق المالية مثل حجم التداول أو العائد المتوقع على الأوراق المالية أو أسعار الأوراق المالية.

- دور المعلومات المحاسبية في التأثير على الأوراق المالية يعتمد على مستوى الكفاءة التي يتمتع به السوق بالإضافة إلى نوعية هذه الكفاءة، كما أنه من أهم الأركان التي ترتكز عليها كفاءة سوق الأوراق المالية هو وجود نظام فعال للمعلومات المحاسبية تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة والتي تمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار.

- قد يؤدي الجمود التفسيري للمعلومات المحاسبية سواء كان هذا الجمود قوي المستوى أو ضعيف المستوى، إلى عدم القدرة على إدراك العلاقة الحقيقية بين المعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية.

لذا فإن النقاط السابقة قد تحد من دور المعلومات المحاسبية وتأثيرها سواء المباشرة أو غير المباشرة على تنشيط سوق الأوراق المالية وزيادة حركة التداول وأسعار الأسهم به، ما لم تتوفر في هذه المعلومات مستوى الجودة المطلوب، لذا أشار BARTH إلى أهمية خاصية التوقيت الملائم عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وأثرها على أسعار الاستثمارات المالية، كما أشار أيضا، إلى أن تأخير نشر المعلومات وعدم دقتها والتحيز في عرضها وعدم اعتمادها على مبادئ ومعايير محاسبية متفق عليها يحدث تأثير سلبي على سلوك المستثمر ويؤثر في درجة المخاطر التي يرغب في تحملها وفقا لظروفه.

خلاصة الفصل الثالث

تعتبر عملية اتخاذ القرار ضرورية لتوجيه الاستثمار وفقا للمعلومات المتوفرة، ذلك أن دور المعلومات يتجلى في تزويد المستثمر بمعطيات كاملة ومناسبة للوصول إلى أفضل القرارات، وبالتالي فإن المصادر الإعلامية على تعددها واختلاف مراجعها تبقى هي الأساس الذي يبنى عليه القرار، وبقدر صحة هذه المصادر وموثوقيتها .

ومن شروط كفاءة السوق توفير البيانات والمعلومات اللازمة عن الأوراق المالية وإيصالها إلى كافة المتعاملين في الوقت نفسه وبالكمية والنوعية المطلوبة وبكلفة منخفضة.

المعلومات والبيانات التي يحتاج إليها المستثمر عادة ما تكون في صورة خام، فهي بالتالي تحتاج إلى تحليل عميق للوصول إلى استنتاجات أكثر وضوحا لتمكين المستثمر العادي من اتخاذ القرار الاستثماري السليم.

ومن مناهج تحليل المعلومات يوجد التحليل الأساسي المبني على أن السوق كفاءة ولو في شكله الضعيف، وعلى اختيار الأوراق المالية عن طريق التعرف على المؤسسات القوية في صناعة ما، ومدى تأثيرها بالمتغيرات الاقتصادية وظروف الصناعة، كما على المحلل الوقوف على تحليل الوضع المالي التاريخي للمؤسسة وتحليل قوتها المالية للتمكن من الحكم على المؤسسة والتنبؤ بالقوائم التقديرية.

ويوجد كذلك التحليل الفني لدراسة السوق والعوامل الداخلية المؤثرة على الأسعار كالحجم وأسعار التداول، كما توجد قواعد ومؤشرات تسمح بمتابعة أحداث وظروف السوق وأسعار الأوراق المالية للتنبؤ بحركتها المستقبلية وتحديد الوقت المناسب للاستثمار.

يؤدي الإفصاح المحاسبي دورا مهما، حيث يمد كافة المستثمرين بالمعلومات اللازمة لهم لاتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، كما يمثل الإفصاح المحاسبي الأداة التي يمكن من خلالها تقييم مدى فعالية نظام حوكمة الشركات وقدرته على تحقيق أهدافه.

الفصل الرابع

أثر الإفصاح المحاسبي على ترشيد
القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

تمهيد

يعتبر إنشاء سوق الأوراق المالية في الجزائر من المتطلبات الأساسية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي بعد تنفيذ العديد من الإصلاحات الاقتصادية والمالية والهيكلية في الجزائر، هدفها تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتوفير مناخ استثماري مناسب، إضافة إلى العمل على زيادة دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية، باعتبار أن سوق الأوراق المالية تعتبر مصدرا تمويليا لمشروعات القطاع الخاص.

ومع أن بورصة الجزائر حديثة النشأة وذات خبرة تكاد تكون منعدمة، إلا أن الدولة حاولت منذ انطلاقتها مواكبة نظيرتها من البورصات العربية والعالمية خاصة في مجال تمويل المؤسسات الاقتصادية العمومية كانت أو خاصة، وذلك من خلال وضع البورصة في إطار تشريعي محكم يكفل لها عملية التنظيم وفق هيئات وشروط لتدخل الغير بها.

وللتعرف أكثر على بورصة الجزائر وآلية عملها سيتم استعراض هذا الفصل من خلال النقاط

المالية:

- ماهية بورصة الجزائر؛
- مؤشرات تطور كفاءة بورصة الجزائر؛
- الدراسة الميدانية لبيان دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر.

المبحث الأول: بورصة الجزائر (نشأتها، المتعاملين فيها، تقييم أدائها)

سيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى ما يلي:

- نشأة بورصة الجزائر والمتعاملين فيها.
- الهيكل التنظيمي والرقابي لبورصة الجزائر.
- تقييم أداء سوق الأسهم والسندات في بورصة الجزائر.

المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر والمتعاملين فيها

تضافرت مجموعة من الظروف أدت إلى نشأة بورصة الجزائر وذلك عدة مراحل، كما عرف التعامل فيها بواسطة هيئات تنظيمية ومتعاملين يسهرون على السير الحسن للبورصة.

1. ظروف نشأة بورصة الجزائر

ظهرت فكرة إنشاء البورصة في الجزائر مع التحولات التي شاهدها البلاد منذ عام 1988، فقد تمت المصادقة على قوانين اقتصادية تزيك استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة بشكل يكفل الجزائر إلى اقتصاد السوق، الأمر الذي يجعل من رأس مال المؤسسات العمومية مقسم إلى عدد من الأسهم توزع ما بين صناديق المساهمة.¹ ومن هنا ظهرت الشركات ذات الأسهم، تسير وفق القانون التجاري لسنة 1975 والمكمل بقانون 1988، ففي ظل التحولات الاقتصادية، ظهرت الحاجة إلى سوق مالية من شأنها أن تعطي نفسا جديدا للاقتصاد الوطني وان تؤدي دورا في تحسين فعالية النظام المالي، خصوصا في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مردودية، فكل هذا جعل الدولة تستجيب بالبحث عن طرق أخرى لتمويل المؤسسات أو الاقتصاد الوطني بصفة عامة، مما أثمر عن بداية الإعداد لإنشاء سوق أوراق مالية -بورصة- وذلك بدعم من هيئات استثمارية دولية منها: الكندية- كوبيير أندلايبرند-، تهدف إلى ضمان تمويل دائم وفعال لمختلف النشاطات ليطماشى وقانون القرض والنقد رقم 10/90 المؤرخ في 90/04/14 الذي يسمح للمؤسسات تمويل مختلف استثماراتها دون اللجوء إلى القروض البنكية.

فكير سامية، المعايير الدولية للتقارير المالية ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية-دراسة مقارنة بين الجزائر¹ والأردن، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، 2013-2014، ص 271

فنشأة بورصة الجزائر كما أجمع الاقتصاديون الجزائريون مرت بعدة مراحل أهمها:¹

- في 1990/11/09 تم اتخاذ قرار من طرف الحكومة على إنشاء هيئة مؤهلة وهي الجمعية العامة لصناديق المساهمة الثمانية الناشئة، وذلك بموجب قانون رقم 03/88 المتعلق بصناديق المساهمة، ولقد أعطت لهذه الهيئة تسمية مؤقتة "شركة القيم المتداولة" ذات رأس المال يقدر بمبلغ 320000 دج تحت صيغة شركة أسهم، يديرها مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء، حيث كل عضو يمثل أحد صناديق الاستثمار، وفي 1991/05/28 تم إصدار ثلاثة مراسيم تنفيذية تنص على ما يلي:²

- المرسوم التنفيذي رقم 169/21 يهتم بتنظيم المعاملات الخاصة وتداول الأوراق المالية، وقد عرف من خلاله القيم المتداولة على أنها منتج مالي قابل للتداول في البورصة وقابل للتجزئة.

- المرسوم التنفيذي رقم 170/91 يهتم بتحديد أنواع الأسهم وأنواع الأوراق المالية الأخرى، وكذلك تحديد الصيغ وشروط إصدار تلك الأوراق من طرف شركات رؤوس الأموال.

- المرسوم التنفيذي رقم 171/91 يهتم بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، التي تمثل سلطة سوق القيم المتداولة، التي أوكلت لها مهام تنظيم سوق الأوراق المالية وتشجيع الادخار وممارسة الرقابة على السوق.

فيما يخص شركة القيم المتداولة قد تأخرت في القيام بدورها نظرا لمجموعة من العوائق التنظيمية ومشاكل منها ظالة رأس المال وضبط المهام الموكلة لها، لذلك تم في شهر فيفري 1992 اتخاذ قرار تم بموجبه رفع رأسمالها إلى 932000 دج، وكذلك تم تعديل قانونها الأساسي خاصة البنود المتعلقة بتسميتها حيث أخذت اسم "بورصة القيم المتداولة".

وتم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المنقولة في الجزائر عام 1993، وذلك بموجب النصوص التشريعية الموالية:³

¹ شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، 1999، ص ص 79-80

² عبدالقادر عيادي، جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات وانعكاساتها على كفاءة السوق المالية حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2013-2014، ص 200

³ M. Mansouri, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, Edition Dar Houma, Alger, 2002,

- المرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/93 المهتم والمعدل للأمر المتضمن القانون التجاري والأحكام المتعلقة بشركات المساهمة.
- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق بالسوق المالي الجزائري، أسس بورصة القيم المتداولة على أنها إطار تنظيمي، وسير العمليات المتعلقة بالقيم المتداولة الصادرة من الدولة أو من أشخاص معنوية خاضعة للقانون العام أو شركات المساهمة¹.
- المرسوم التشريعي رقم 174/94 المؤرخ في 13/07/1994 الذي حدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن اعتمادها لدى لجنة تنظيم البورصة كوسطاء، وهم البنوك وشركات التأمين وصناديق المساهمة والتي حلت فيما بعد وعوضت بالشركات القابضة عام 1995.
- أما الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر كان سنة 1997 تحت اسم بورصة القيم المنقولة.

2. المتعاملون في بورصة الجزائر

يتمثل أهم المتعاملون الذين ينشطون على مستوى بورصة القيم المنقولة في الجزائر في:

- الوسطاء في عمليات البورصة .
- المتعاملون الآخرون.

1.2. الوسطاء في عمليات البورصة

لا يمارس نشاط التفاوض في القيم المنقولة المتداولة في البورصة إلا الوسطاء في عمليات البورصة، فحسب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/93 في مادته الخامسة قد خول المشرع الجزائري للوسطاء سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو شركات ذات الأسهم القيام بعملية الوساطة في عمليات البورصة بعد الحصول على ترخيص من طرف لجنة تنظيم ومراقبة البورصة.

وللحصول على ترخيص يجب على وسيط عمليات البورصة أن يقدم الضمانات الكافية والمتعلقة بمايلي:²

- حيازة حد أدنى من رأس المال تحدده لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

¹ فكير سامية، مرجع سبق ذكره، 2014 ص 271

² محترفوا السوق، منشورات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أوت 2004

- حيابة جهاز تنظيمي محكم ووسائل تقنية تتلاءم مع نشاطه.
 - حيابة موظفين لهم من كفاءة والتأهيل ما يسمح لهم بمزاولة هذا النشاط.
 - يأخذوا مشاركة في رأسمال شركة إدارة بورصة القيم المتداولة.
- وزيادة على تداول القيم المنقولة المقبولة في البورصة، يجوز للوسيط في عمليات البورصة ممارسة نشاطات أخرى كعمليات المقابلة للقيم المنقولة، وتضاف القيم المنقولة لحسابه الخاص أو لحساب الغير، وتسيير حافظات القيم المنقولة بموجب توكيل، والسعي المصفاي وكذا مرافقة المؤسسات التي ترغب في دخول البورصة.

أما فيما يخص الأنشطة الممارسة من طرف الوسطاء تتمثل فيما يلي:¹

- عمليات توظيف لحساب الغير.
- التوظيفات عند إصدار القيم المنقولة.
- تسيير محفظة القيم المنقولة.
- يقفون موقف الطرف الآخر في العمليات على الأوراق المالية سواء كانت رئيسية أو ثانوية.
- السعي للقيام بالوظائف السابقة.

2.2. المتعاملون الآخرون

أتاح التشريع الجزائري مجالا واسعا للأشخاص الطبيعيين لاستثمار أموالهم، وذلك من خلال ما تمنحه البورصة من فرص الاستثمار في المنتجات المالية، ويتم هذا الاستثمار من خلال ما يلي:²

- شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، حيث تم إنشاء شركة ذات رأس مال متغير واحدة اعتمدت من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بمقتضى القرار رقم 98-01 بتاريخ 31 مارس 1998 سميت هذه الشركة بشركة الاستثمار المالي "سليم"، قدر رأسمالها بـ 120 مليون دج بالتساوي بين المنشئين لهذه الشركة وهم الشركة الوطنية للتأمين، البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية.

¹ Guide de l' admission, COSOB, Alger, Novembre.1997. p17

² Bulletin de la COSOB, Alger, N° 1,1998 p47

وتعمل هذه الشركة لحساب عملائها ولحسابها الخاص بالحصول وتسيير محفظة القيم المنقولة، حيث يمكن للمساهمين شراء وبيع كل يوم أسهم شركة الاستثمار المالي على أساس القيمة الحقيقية للأصل التي تحدد قيمة السهم (قيمة تصفوية).

- **صناديق التوظيف الجماعي**، وهي صناديق لا تتمتع بالشخصية القانونية، فهي مجرد ملكية مشتركة للأوراق المالية، تؤسس عادة من طرف متدخلين (بنوك، وسطاء...) أحدهما يضمن الإدارة والآخر التسيير، ويحدد رأسمالها الأدنى بـ 1 مليون دج لا يجوز النزول عنه.

تكون محافظ مالية شخصية مسيرة مباشرة من قبل أصحابها أو مسيرة من طرف الوسيط.

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي والرقابي لبورصة الجزائر

تنظيم بورصة القيم المنقولة في الجزائر يعتمد على الهيئات الموالية:

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة؛

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة؛

- المؤمن المركزي للسندات.

1. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

ويتم استعراض هذا المطلب كما يلي:

- تكوين اللجنة.

- الوظائف والصلاحيات المخولة للجنة.

1.1. تكوين اللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

تشكلت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الهيئة العليا للسوق المالية في الجزائر، بموجب

المرسوم التنفيذي رقم 171/91 المعدل بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة

القيم المنقولة وتم تنصيبها رسميا في 13 فيفري 1996.

تهدف هذه اللجنة إلى حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير العمليات داخل

البورصة وشفافيتها، إضافة إلى مراقبة وترقية سوق القيم المتداولة، كما تسعى لإرساء الإطار

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

القانوني والمؤسسي لسوق رؤوس الأموال، فهي مكلفة بإعداد وتحضير النصوص التنظيمية التي تشكل محيطا لسوق مالية حقيقية.¹

وفي هذا الصدد، قامت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بوضع ثلاث أنظمة رئيسية هامة للانطلاق الحقيقية لسوق البورصة.

- يتمثل الأول في نظام الوسطاء في عمليات البورصة (النشاط، المراقبة والقبول).
- يتعلق النظام الثاني بالعرض العمومي للادخار، العرض العمومي للبيع والدخول إلى البورصة.
- أما الثالث فيخص هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، التي تشكل أحد أهم القنوات لتوجيه الادخار نحو سوق الأوراق المالية.

وتتكون لجنة تنظيم ومراقبة البورصة من رئيس وستة (06) أعضاء:²

- الرئيس ويعين بمرسوم رئاسي لعهدته مدتها أربع (4) سنوات، يمارس مهمته كامل الوقت، ولا يجوز له ممارسة مهن أخرى كالوظيفة الحكومية أو الوظيفة العمومية باستثناء أنشطة التعليم أو الإبداع الفني أو الفكري.

- الأعضاء الآخرون للجنة يعينون لمباشرة عملهم لنفس المدة أي أربع (04) سنوات بقرار من وزير المالية، وذلك حسب التوزيع الموالي:³

- قاض يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.
- أستاذ جامعي يقترحه وزير التعليم العالي ويختار لكفاءاته في المجال المالي أو البورصة.
- عضو يختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين المصدرين قيما منقولة.
- عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين.

¹ بوعزة دين، "لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في الجزائر"، مجلة علوم تكنولوجيا وتنمية، الوكالة الوطنية لتنمية البحث العلمي، الجزائر، رقم 01، 2007، ص 26

² منشورات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، تنظيم اللجنة مهامها وصلاحياتها، 2004

³ قانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم: 10/93، المادة 12-13، العدد 11، 2003/02/19، ص 23

وتجدر الإشارة أن أعضاء اللجنة يتم تجديدها كل سنتين على الأقل (02) باستثناء الرئيس، ولا يجوز لهم التعامل في القيم المنقولة للبورصة، ويسمح لهم في المقابل بمباشرة أنشطة تعليمية، فنية وإبداعية دون الوظيف العمومي أو العمل في السلك الحكومي. وتستفيد اللجنة من إعانة تسيير تمنح إياها من ميزانية الدولة وتتقاضى أتاوى على الأعمال والخدمات التي تؤديها.

2.1. الوظائف والصلاحيات المخولة للجنة تنظيم ومراقبة البورصة

- سهرت لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للإطلاق الحقيقي والميداني في العمل، وذلك بإنهاء وإتمام النصوص التنظيمية اللازمة لانطلاق البورصة، وتنظيم عملياتها في الجزائر حيث قامت اللجنة بإعداد الأنظمة الآتية:
- النظام رقم 02-96 يتعلق بالمعلومات التي ينبغي نشرها من قبل الشركات التي تقوم بالدعوة العمومية للإنجاز.
 - النظام رقم 03-96 يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في البورصة.
 - النظام رقم 01-97 يتعلق بمساهمة الوسطاء في عمليات البورصة في رأس مال الشركة إدارة بورصة القيم المنقولة.
 - النظام رقم 02-97 يتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين لإجراء مفاوضات على القيام المتداولة.
 - النظام رقم 03-97 يتعلق بسير بورصة القيم المتداولة.
 - النظام رقم 04-97 الخاص بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
 - النظام رقم 05-97 المرتبط باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وعملاتهم.
 - التعليم رقم 01-97 الصادرة يوم 30-11-1997 المحددة لكيفيات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.

إضافة إلى ذلك، قامت اللجنة بإعداد مجموعة من الدلائل وهي:

دليل المستثمر، دليل قبول القيم، دليل القيم المنقولة، دليل هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، دلي الإصدار، وحددت الوظائف الرئيسية للبورصة كما يلي:¹

1.2.1. حماية المستثمرين في القيم المنقولة

تسهر اللجنة على حماية المدخرين بتسليم تأشيرة على المذكرة الإعلامية التي يعدها كل مصدر يلجأ للدخار علنيا عند إصداره قيما منقولة، وذلك عند إدخال سندات في البورصة أو عند عملية العرض العمومي.

كما لا تتضمن تأشيرة على نوعية السندات أو تقدير جدوى العملية المقررة من طرف مصدرها، بل تعني أن الإعلام الذي تتضمنه المذكرة مناسبة، مترابطة وشاملا، الأمر الذي يسمح للمستثمر باتخاذ قراره للاكتتاب في القيم المنقولة أو لاقتنائها يكون على دراية.

2.2.1. مراقبة السوق

يلزم أعضاء لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وأعاونها بالسهر على تناسق قواعد السوق مع مختلف النصوص القانونية والتشريعية التي تحكم السوق وذلك بإطلاع على جميع الأعمال التنظيمية قصد مراقبتها، وكذا ضمان تنفيذها طبقا للأحكام التشريعية، وتتمثل المهمة الرئيسية من مراقبة السوق في ضمان شفافية ونزاهة سوق القيم المنقولة، ذلك من خلال رقابة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، والمؤتمن المركزي للسندات، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

وتسمح هذه المراقبة لسلطة ضبط السوق بالتأكد من:

- احترام الوسطاء للقواعد الرامية إلى حماية السوق من أي سلوك احتيالي أو مجحف.
 - اشتغال السوق وفق القواعد التي تضمن الشفافية وحماية المستثمر.
 - سير إدارة السندات وتسييرها وفق القواعد التي حددتها سلطة ضبط السوق.
- وتهدف هذه المراقبة أيضا على ترصد أي جنحة في البورصة، أو جنحة استعمال المعلومات السرية، أو التلاعب بالأسعار، أو المعلومات الخاطئة أو المضللة.

¹ تنظيم اللجنة مهامها وصلاحياتها، منشورات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2004

وبغرض المراقبة تتولى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الإجراءات المالية:

- تشير الملاحظات أو المعلومات التي تهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة أو في أي أداة إعلامية أخرى.
- القيام بتحقيقات حول الشركات التي تلجأ إلى التوفير العلني والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء في عمليات البورصة.
- استدعاء أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها.
- اتخاذ القرار بشأن قبول القيم المنقولة في المفاوضات أو شطبها.

2. شركة تسيير البورصة والمؤتمن المركزي للسندات

يتم استعراض هذا المطلب كما يلي:

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة
- المؤتمن المركزي على السندات.

1.2. شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

تعتبر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر.

1.1.2. إنشاء الشركة

تكتسي شركة تسيير بورصة القيم شكل شركة مساهمة تخضع لأحكام المادة 544 من القانون التجاري، بحكمها قانون أساسي يخضع سنه لموافقة الوزير المكلف بالمالية، ويتأسسها رئيس يعين بموافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ويشترك الوسطاء في عمليات في تكوين رأسمالها.¹

وتم عقد جمعيتها العامة التأسيسية بتاريخ 1997/05/21 بمقر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، تم بموجبها رفع رأسمالها الاجتماعي إلى 24 مليون دينار جزائري موزع بالتساوي بين المساهمين الذين هم مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية والذين يمثلون الوسطاء في عمليات البورصة. أما عن حصة كل وسيط فهي مقدرة بمبلغ (4800.000 دج).

¹ قانون رقم 04/03 المعدل والمتمم لمرسوم تشريعي رقم 10/93، المادة 09، العدد 11، 19/02/2003، ص 22

رأس مال هذه الشركة مفتوح وقابل للزيادة في حالة اعتماد وسيط جديد في عمليات البورصة، أما في حالة انسحاب أحد الوسطاء فيعاد شراء حصته بحصص متساوية من طرف الوسطاء والمساهمين الآخرين في الشركة، وهي تنشط تحت رقابة اللجنة، كما أن قانونها الداخلي مصادق عليه من قبل اللجنة، وأي تغيير فيه لابد أن يمر عليه وذلك حسب المادة 4 من التعلية رقم 97/01 الصادرة في 30/11/97.

ويتكون مجلس إدارة شركة تسيير البورصة من ممثلي الهيئات المالية أدناه:

• البنوك التجارية وهي:

- البنك الوطني الجزائري.
- البنك الخارجي الجزائري.
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.
- بنك التنمية المحلية.
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.
- القرض الشعبي الوطني.

• شركات التأمين المتمثلة في:

- الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين.
- الشركة الجزائرية للتأمين الشامل.
- الشركة الجزائرية للتأمين.
- الشركة الوطنية للتعاون الفلاحي.
- الصندوق الوطني للتقاعد.

2.1.2. مهام الشركة

ولقد أوكل المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة "18" لشركة إدارة بورصة القيم المهام الأساسية الموالية:¹

- التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.

¹ شمعون شمعون، مرجع سبق ذكره، 1999، ص 162

- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملان حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لجداول التسعيرة تحت مراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

تتضمن هذه النشرة ما يلي:

- معلومات حول السوق.
 - معلومات حول القيم ذات السعر القار.
 - المعلومات الضرورية لحسن سير السوق.
 - كما أن الشركة تتولى مهمة تسهيل العمليات بين الوسطاء عن طريق:
 - تطبيق النظام العام في شكل نشرات ومقررات.
 - عرض هذا النظام على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للتصديق عليه.
 - وضع وتطبيق نظام للتحكيم وفض النزاعات.
 - وضع تنظيم مادي لتعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تخضع القوانين الأساسية للشركة، نظامها الداخلي وكذا أي تعديل محتمل إلى تأشيرة مسبقة من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

2.2. المؤتمر المركزي على السندات

المؤتمر المركزي على السندات شركة وحيدة، تحمل تسمية تجارية "الجزائر للتسوية" وهي شركة ذات أسهم يخضع قانونها الأساسي وتعيين مسيرتها لموافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد استطلاع رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويقدر رأسمالها 65 مليون دينار جزائري من مساهمات مؤسسيه، وهم البنوك العمومية الستة (06) (البنك الوطني الجزائري ، بنك الفلاحة والتنمية الريفية ، بنك الجزائر الخارجي ، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط ، القرض الشعبي الجزائري، بنك التنمية المحلية إضافة إلى الشركات المسعرة في البورصة. وتعد الخزينة العمومية

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

وبنك الجزائر مساهمين فيه قانونا، ولا يفتح رأسماله إلا لشركة تسيير بورصة القيم، الشركات المقيدة والوسطاء في عمليات البورصة، والمساهمة الدنيا في رأسمال الشركة محدد بمليوني (02) دينار جزائري، كما يخضع كل طلب جديد للمساهمة في رأس ماله إلى موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بناء على اقتراح من إدارة المؤتمن.¹

أما السندات التي تقبل في عملياته في:

- القيم المنقولة (أسهم، سندات...) المسعرة أو غير المسعرة في البورصة.
 - سندات الخزينة العامة.
 - سندات الدين القابلة للتداول.
 - حصص أو أسهم هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
 - السندات من ذات الطبيعة المصدرة على أساس القوانين الأجنبية.
 - كل مجموعة السندات التي تخول حائزها حقوقا مماثلة.
 - كما يجوز للمؤتمن المركزي أن يقبل في عملياته سندات مادية.
- ويتمثل دور المؤتمن المركز فيما يلي:²

- فتح حسابات جارية للسندات وإدارتها لصالح ماسكي الحسابات، وبذلك يقوم بمركزة حفظ السندات ويسهل نقلها بين الوسطاء الماليين بالقيام بتحويلات من حساب إلى حساب.
 - إدارة وتنفيذ العمليات على السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم.
 - نشر المعلومات المتعلقة بسوق البورصة، والمتعلقة بتنفيذ الأوامر وحركية الحسابات.
 - الترقيم القانوني للسندات.
- وللمؤتمن المركزي على السندات مساهمة معتبرة في الساحة المالية بالجزائر.
- السندات التي يسجلها المؤتمن في الحساب يزال عنها الطابع المادي وتسمح بذلك بحركة أحسن للسندات والتقليل من مخاطر الخسائر في حفظ السندات وتسييرها.

¹ قانون رقم 04/03 المعدل والمتمم لمرسوم تشريعي رقم: 10/93، المادة 09، العدد 11، 2000/02/19، ص ص 23-24

² المؤتمن المركزي على السندات، منشورات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2004

³ منشورات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مرجع اعلاه، 2004

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

- السماح لمصدري الأوراق المالية بالتقليل من التكاليف وخصوصا تلك المتعلقة بطبع الشهادات المالية.

تتم عمليات السوق إلكترونيا وفقا للمقاييس الدولية في يوم + ثلاثة (يوم التداول زائد ثلاثة أيام من أيام العمل).

- يضمن تزامن عمليات التسوية والتسليم للتداول المنجز في سوق منظمة أو خارج البورصة، وتسجل السندات في آن واحد لدى المؤتمر المركزي ولدى بنك الجزائر.

كما يمارس المؤتمر المركزي للسندات تحت مراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

وقد كان الهدف الرئيسي من إنشاء المؤتمر هو:

- العمل على زيادة سرعة التداول.

- ضمان سيولة السوق.

- مركزية التعامل انطلاقا من تسيير الأوراق المالية للشركات المقيدة على مستوى البورصة.

ومن المهام الرئيسية والمنوطة للمؤمن المركزي تعيين المدير العام والمسيرين الأساسيين لشركة تسيير بورصة القيم المتداولة.

3. التعديلات المتعلقة بالنظام العام للبورصة

عرف النظام العام للبورصة عدة تعديلات جاء بها القرار رقم 01-12 المؤرخ في

12 جانفي 2012، نوجز منها ما يلي:¹

- يجب أن يكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة موضوع طلب قبول لدى لجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة.

- يجب على أي شركة لقبول سندات في عملية التداول في السوق الرئيسية أن تعين وسيطا في عمليات البورصة يكلف بمساعدة المصدر في إجراءات القبول والإدخال.

- يجب على الشركة التي تطلب قبول سندات في عمليات التداول في البورصة أن تثبت إيداع سندات لدى المؤتمر المركزي على السندات، قبل الإدخال في البورصة، كما احتوت التعديلات على شروط أخرى كما يلي:

¹ عبد القادر عيادي، مرجع سبق ذكره، 2014، ص ص 210-211

1.3. شروط قبول سندات رأس المال في السوق الرئيسية

تتمثل هذه الشروط من خلال نص المواد (من 30 إلى 44) في ما يلي:

- تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة كسندات رأسمال.
- أن لا تقل قيمة رأسمال الشركة الذي تم وفاؤه عن خمسمائة مليون (500 مليون دج).
- أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.
- يجب توزيع سندات رأس المال على الجمهور على عدد أدناه مائة وخمسون (150) مساهما وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير.

2.3. شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من أهم شروط إدراج سندات رأس المال في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يلي:

- يجب أن تكون المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ذات نظام شركة أسهم كما يجب عليها تعيين مستشار مرافق لمدة خمس سنوات يدعى الراعي في البورصة ويكلف بمساعدتها أثناء إصدار سنداتها في تحضير عملية القبول والتأكد باستمرار من أنها تحترم التزاماتها القانونية والتنظيمية في مجال الإعلام.
- يشهد الراعي في البورصة بواسطة توقيعه على المذكرة المعروضة على اللجنة للتأشير عليها، بأنه قام بالإجراءات المعهودة وبان المعلومات الواردة في المذكرة تطابق الواقع، حسب علمه، وبأن المذكرة لا تتضمن أي إغفال من شأنه أن يؤثر في مضمونها.
- يجب أن يكون الراعي في البورصة وسيطا معتمدا في عمليات البورصة، أو بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية تتمتع بالتجربة الكافية في مجال هيكل رأس المال و الإدماج وشراء المؤسسات، ومعتزفا بها من اللجنة ومسجلة لديها، تحدد الشروط والإجراءات التسجيل للشركة المرشحة لممارسة وظيفة الراعي في البورصة بموجب تعليمات من اللجنة.
- يجب أن تكون الشركة قد نشرت كشوفها المالية المصادق عليها عن السنتين الماليتين الأخيرتين ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك دون المساس بأحكام القانون التجاري المتعلقة

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

بالشركات ذات الأسهم التي تلجا إلى الطلب العلني للادخار ولا يطلب استيفاء شروط الربحية ورأس المال الأدنى من الشركة التي تطلب قبولها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. غير أن هذه الشروط لا تطبق على الشركة التي تكون قيد التأسيس من خلال الطلب العلني على الادخار.

- يجب أن تقوم الشركة بفتح رأسمالها الاجتماعي على مستوى أدناه 10% وذلك يوم الإدراج على ابعده تقدير.
- يمكن أن تطلب الشركة المقبولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نقل سنداتها إلى السوق الرئيسية بمجرد أن تثبت أن قيمة رأسمالها تم وفاؤه لا يقل عن 500 مليون دينار جزائري، وتوزيع سنداتها على الجمهور على عدد أدناه 150 مساهما، وما يمثل على الأقل 20% من رأسمالها.

3.3. شروط قبول السندات في السوق

- تتضمن شروط قبول السندات في السوق فقرتين يمكن توضيحهما على النحو التالي:
- تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات مساهمة، أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال، كسندات دين.
 - باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون، يجب أن يكون سعر سندات الدين التي تطلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا لمبلغ 500 مليون دينار جزائري، وذلك يوم الإدراج.

المطلب الثالث: تقييم أداء سوق الأوراق المالية في الجزائر

يتم استعراض النشاط العام لبورصة الجزائر خلال سنة 2015 من خلال النقاط التالية :

- مؤشرات نشاط بورصة الجزائر؛
- مؤشرات أسعار بورصة الجزائر؛
- تطور قيمة وحجم الأسهم المتداولة؛
- نشاط الوسطاء في عمليات البورصة.

شهد نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر انخفاضا خلال السداسي الأول لسنة 2015 قدر بـ 42.03% حيث بلغت قيمة المعاملات 24760815 دج، مقارنة بالسداسي الأول أين سجلت التداولات

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

ما قيمته 42714410 دج، كما انتقل حجم التداول من 86206 في السداسي الأول إلى 54547 في السداسي الثاني مسجلا بذلك انخفاضا قدر بـ 36.72% .

أما فيما يخص التداولات المسجلة في مختلف أسواق القيم المنقولة المحققة في التسعيرة الرسمية نلاحظ ما يلي:

- السوق الرئيسي للسداسي الثاني عرف انخفاضا مقارنة بالسداسي الأول من حيث القيمة الإجمالية للتداول قدر بنسبة 42.03% .

- أما سوق سندات الشركات فلم يسجل أي تداول لشهر ديسمبر .
هذا ما توضحه الجداول الموالية :

جدول 4-1: مؤشرات نشاط بورصة الجزائر خلال سنة 2015

التغير %	السداسي الثاني	السداسي الأول	البيانات
-	53	51	عدد أيام التداول
4.28-	1452	1517	عدد الأوامر
35.15	413711	306091	حجم الأوامر المعروضة للشراء
29.31	1505947	1164564	حجم الأوامر المعروضة للبيع
42.03-	24760815	42714410	قيمة التداول
36.72-	54547	86206	حجم التداول
21.29-	122	155	عدد الصفقات
24.09-	2.30	3.03	المعدل اليومي للصفقات
44.21-	467185.18	837537.45	المعدل اليومي لقيمة التداول
39.11-	1029.18	1690.31	المعدل اليومي لحجم التداول

المصدر: شركة تسيير بورصة القيم، التقرير السنوي، الجزائر، 2015

الجدول الموالي يظهر مؤشرات بورصة الجزائر خلال شهر ديسمبر 2015:

جدول 4-2: مؤشرات أسعار بورصة الجزائر خلال شهر ديسمبر 2015

الأسهم	أعلى سعر	أدنى سعر	معدل السعر	متوسط السعر المرجح
أليانس للتأمينات	565	540	556.67	555.46
الأوراسي	480	480	480	480
ان سي أروبية	355	355	355	355
صيدال	665	640	645	643.75

المصدر: شركة تسيير بورصة القيم، التقرير السنوي، الجزائر، 2015، ص 15

الجدول الموالي يظهر تطور قيمة وحجم الأسهم المتداولة لشهر ديسمبر 2015:

جدول 4-3 : تطور قيمة وحجم الأسهم المتداولة لشهر ديسمبر 2015

عدد الصفقات	قيمة التداول	حجم التداول	القيم المنقولة
6	2695080	4852	أليانس للتأمينات
6	92160	192	الأوراسي
14	5377185	15147	ان سي أروبية
11	921855	1432	صيدال
37	9086280	21623	المجموع

المصدر: شركة تسيير بورصة القيم، التقرير السنوي، الجزائر، 2015، ص 16

الجدول الموالي يظهر تطور نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)

جدول 4-4: نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	20	-	70	-
بنك التنمية المحلية	-	-	852	-
بنك الجزائر الخارجي	435	-	1503	-
بنك الوطني الجزائري	13	-	-	-
بي انبي باريبا الجزائر	19849	-	4650	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	607	-	440	-
القرض الشعبي الوطني	699	-	14108	-

المصدر: شركة تسيير بورصة القيم، التقرير السنوي، الجزائر، 2015، ص 17

الجدول الموالي يظهر نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول) 2015

جدول 5-4: نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول) 2015

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	9950	-	42850	-
بنك التنمية المحلية	-	-	460080	-
بنك الجزائر الخارجي	275200	-	743940	-
بنك الوطني الجزائري	6240	-	-	-
بي انبي باريبا الجزائر	8019015	-	1835750	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	393855	-	237100	-
القرض الشعبي الوطني	382020	-	5766560	-

المصدر: شركة تسيير بورصة القيم، التقرير السنوي، الجزائر، 2015، ص 17

المبحث الثاني: مؤشرات تطور كفاءة سوق الأوراق المالية في الجزائر

لدراسة تطور كفاءة سوق الأوراق المالية يتم استخدام مجموعة من المؤشرات، وتتمثل في

الآتي:

- مؤشر حجم السوق؛
- مؤشر سيولة السوق؛
- مؤشر كفاءة تسعير الأصول؛
- مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي للسوق؛

المطلب الأول: مؤشر حجم السوق

يعتبر زيادة حجم السوق مؤشرا ايجابيا عن تطور السوق، ويقاس مدى اتساع الحجم من خلال عدد الشركات المسجلة في البورصة.

1. عدد الشركات المسجلة في البورصة

يرتبط اتساع حجم السوق بارتفاع عدد الشركات المسجلة في البورصة، وبالتالي ارتفاع حجم الاستثمارات في السوق¹.

ويوضح الجدول الموالي تطور عدد المؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر.

¹ الصاطوري جودري ، اثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة دكتوراه علوم، المدرسة العليا للتجارة،

جدول 4-6: مؤشر عدد الشركات المسجلة في بورصة الجزائر

السنوات	2003-2000	2007-2004	2008	2011-2009	2012	2015-2013
تطور عدد الشركات المدرج في البورصة	4	5	6	7	5	6

المصدر: التقارير السنوية للجنة مراقبة عمليات البورصة، من سنة 1999 إلى 2015

يلاحظ من خلال الجدول السابق استقرار عدد الشركات المسجلة في بورصة الجزائر، حيث يتضح أن العدد قليل جدا مقارنة بعدد الشركات في أسواق الأوراق المالية العربية والعالمية، إذ لا بد من العمل على رفع العدد حتى يتم تنشيط سوق الأوراق المالية وتفاذي انخفاض في الأسعار.

المطلب الثاني: مؤشر سيولة السوق وكفاءة تسعير الأصول

يتم التعرف من خلال هذا المطلب على مؤشري السيولة وكفاءة التسعير.

1. مؤشر سيولة السوق

ثمة مؤشرات يتم استعمالها لقياس سيولة سوق الأوراق المالية منها:

1.1. نسبة حجم التداول

وهي عبارة عن حجم تداول قيمة الأوراق المالية المدرجة في السوق مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي.

ويوضح الجدول الموالي نسبة حجم التداول في بورصة الجزائر.

جدول 4-7 نسبة حجم التداول في بورصة الجزائر (أسهم وسندات)

السنة	قيمة التداول (مليون دينار جزائري)	الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار جزائري)	قيمة التداول/ الناتج المحلي الإجمالي %
1999	108.08	3215.1	3.33
2000	720.04	4078.7	17.65
2001	533.22	4222.0	12.62
2002	112.06	4546.10	2.46
2003	17.26	5263.90	0.32
2004	8.43	6126.70	0.13
2005	4.19	7543.9	0.055
2006	149.40	8463.5	1.76
2007	.41960	9498.88	0.35
2008	121.85	.1311077	1.10
2009	89.66	.09968	0.89
2010	67.00	11991.6	0.55
2011	32.12	14526.6	0.22
2012	67.31	16115.4	0.41
2013	10.10	16569.3	0.06
2014	14.89	21540.00	0.069
2015	67.47	22380.06	0.301

المصدر: التقارير السنوية لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، من سنة 1999 إلى 2015

يلاحظ من خلال الجدول أن نسبة حجم التداول في البورصة عرفت أعلى نسبة لها سنة 2000 إذ بلغت 17.65%، لتتخف بعدها حتى تصل أدنى مستوى لها سنة 2013 إذ بلغت 0.060%، لتعرف تحسنا بسيطا بلغت 0.069% سنة 2014.

ويرجع انخفاض نسبة حجم التداول إلى الانخفاض في قيمة التداول، وبالتالي انخفاض مستوى السيولة في بورصة الجزائر.

2. مؤشر كفاءة تسعير الأصول

يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة -دون فاصل زمني كبير- بما يجعل أسعار الأوراق المالية مرآة تعكس كل المعلومات المتاحة، سواء تعلقت بالاقتصاد العالمي أو الاقتصاد المحلي أو القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة وأخيرا الشركة المصدرة للأوراق المالية.

ويمكن دراسة مدى كفاءة التسعير في سوق الأوراق المالية بالجزائر من خلال المؤشرين

الآتيين:

- مدى توافر مصادر المعلومات.

- دراسة مدى استجابة أسعار الأوراق المالية للمتغيرات الاقتصادية.

1.2. مدى توافر مصادر المعلومات

يعد توافر المعلومات سمة تتميز بها أسواق الأوراق المالية المتقدمة، حيث يساعد ذلك على اتخاذ القرار المناسب في الاستثمار في الأوراق المالية بناء على المعلومات والتحليلات المرافقة لها.¹

ويمكن توضيح أهم مصادر توفير المعلومات بالجزائر في الآتي:²

1.1.2. المصادر الحكومية

تتمثل في بنك الجزائر و وزارة المالية، حيث تصدر تقارير شهرية و سنوية تتضمن معظم المؤشرات الاقتصادية عن الاقتصاد الجزائري. كما تصدر الهيئات المنظمة لبورصة القيم المنقولة

¹ الصاطوري جودري، مرجع سبق ذكره، 2006، ص 377

² التقرير السنوي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 2010، ص 83

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

بالجزائر تقارير سنوية ودورية تتضمن نشاط سوق الأوراق المالية، إلا أن توزيع هذه التقارير يبقى محدود وغير متاح للجميع، إضافة إلى عدم توافر تحليلات في هذه التقارير عن وضعية القطاعات المختلفة.

ومن هنا يمكن القول أن المصادر الحكومية غير قادرة على توفير المعلومات الكافية واللازمة لالتخاذ القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يبقى على محدودية كفاءة سوق الأوراق المالية، وبالتالي سعر الورقة المالية لا يمكن أن يعكس المعلومات المتوفرة.

2.1.2. الشركات المقيدة في البورصة

لكي يستطيع المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، لا بد أن يحصل على جميع المعلومات عن أداء الشركات المتداولة في السوق، غير أن معظم الشركات التي تتداول أوراقها في بورصة الجزائر لا توفر المعلومات الكافية عن أداء المؤسسة سواء عن الماضي أو المستقبل. وهو من الأمور التي تحد من توفير المعلومات في سوق الأوراق المالية في الجزائر بالرغم من إلزام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الشركات بنشر القوائم المالية.

3.1.2. تقارير المؤسسات

تصدر المؤسسات المقيدة في بورصة الجزائر تقارير بصفة دورية سنوية، غير أن هذه التقارير لا تحتوي على المعلومات الكافية والتحليلات اللازمة التي تسهل عملية اتخاذ القرار الاستثماري المناسب في بورصة القيم المنقولة خاصة في ظل حداتها ونقص الثقافة البورصية لدى العديد من المستثمرين.

4.1.2. المعلومات من الإنترنت

تنشر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات بعض المعلومات عن سوق الأوراق المالية من خلال موقعها على الانترنت، إلا أن هذا المصدر يبقى غير متاح لجميع المستثمرين باعتبار أن تعميم الانترنت في الجزائر حديث النشأة، وما يلاحظ عن هذه المعلومات أنها تخص الفترات السابقة وليست بالمعلومات الحديثة التي تفيد سواء المستثمرين أو الباحثين في هذا المجال.

2.3. مدى استجابة الأسعار للمتغيرات الاقتصادية

تشير أغلب الدراسات الاقتصادية على وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم والقيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة، وذلك لتعويض المستثمر عن انخفاض القوة الشرائية للعملة، وبالتالي يطلب المستثمر معدلا مرتفعا للعائد، إضافة لذلك وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وأسعار الأوراق المالية المتداولة، لأن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع العائد الذي يطلبه المستثمر في الأوراق المالية الذي ينعكس على القسمة السوقية للأوراق المالية، وهي من سمات سوق الأوراق المالية الكفوة بوجود تلك العلاقة العكسية.

تتميز السوق الجزائرية بالاستجابة السلبية لحركة أسعار الأوراق المالية في بورصة الجزائر للتغير في معدلات الفائدة.

المطلب الثالث: مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي للسوق

يعتبر هذا المؤشر أساس تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية، ومن المؤشرات التي توضح مدى تطور الهيكل المؤسسي والتنظيمي ما يلي:¹

1. قوانين حماية المستثمر

تم إصدار عدة قوانين منذ إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر، تتضمن إجراءات عديدة لحماية المستثمر. وقد أسندت هذه المهمة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إذ تتولى مهمة السهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو أي منتج مالي آخر يؤدي إلى اللجوء العلني للادخار، إضافة إلى السير الحسن للسوق وشفافيتها. غير أنه لا يوجد قانون مستقبل لحماية المستثمرين على غرار ما هو موجود في الأسواق المالية المتقدمة.

2. مدى نشر المعلومات

يتعين على الشركات التي لديها قيم مسعرة في البورصة أن تقوم عملا بأحكام النظام رقم 20 المؤرخ في يناير سنة 2000 بإبلاغ معلومات دورية ودائمة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة تسيير بورصة القيم، وتنشر الصحافة هذه المعلومات. وتخص هذه المعلومات

¹ . صاطوري الجودي، مرجع سبق ذكره، 2006 ص 380.

الكشوف المالية السنوية والسادسية وكذلك تضمنها رأي محافظ الحسابات في مدى صحة هذه الكشوف.

يعتبر نشر المعلومات من المحددات الأساسية للهيكل المؤسسي والتنظيمي للسوق، غير أن ما تتميز به بورصة الجزائر هو محدودية نشر المعلومات إذ ما قورنت بباقي البورصات الأخرى سواء المتقدمة أو النامية

3. درجة المخاطرة

تتسم سوق الأوراق المالية الكفوة بانخفاض في درجة المخاطرة، غير أن الجزائر تحتل مرتبة غير مشجعة، وذلك حسب الترتيب الخطر المركب الوارد في الدليل الدولي لمخاطرة الدول.

المبحث الثالث: الدراسة الميدانية

يتبين من الإطار النظري للدراسة أن هناك علاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات شراء وبيع الأوراق المالية بالبورصة، أي يتوقف قرار الاستثمار في الأوراق المالية على المعلومات المتاحة عن هذه الأوراق. لذا، فإنه من الضروري تطوير الإفصاح المحاسبي بحيث يشمل كافة المعلومات الملائمة عن الأوراق المالية والشركات المصدرة لها، حيث تهدف الدراسة إلى تحديد احتياجات المستثمرين من المعلومات المحاسبية من خلال دراسة ميدانية لاستقصاء آراءهم وتحليل البيانات لاستخلاص النتائج التي قد تساعد في تطوير الإفصاح المحاسبي في التقارير والقوائم المالية المنشورة، وتحاول هذه الدراسة تحديد نموذج للعلاقة بين مفهوم الإفصاح المحاسبي واتخاذ القرار الاستثماري، حيث يضم هذا النموذج متغيرين أساسيين أحدهما تابع والآخر مستقل، حيث يتمثل المتغير المستقل في مفهوم الإفصاح المحاسبي يثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على القرار الاستثماري الذي يعتبر متغير مستقل، وذلك من خلال المنهجية الموالية:

- طبيعة ومنهجية الدراسة الميدانية.
- اختبار الاستبيان.
- التحليل الإحصائي للبيانات واستخلاص النتائج.

المطلب الأول : طبيعة ومنهجية الدراسة الميدانية

تشمل طبيعة ومنهجية الدراسة العناصر الموالية:

- أهداف الدراسة.
- فروض الدراسة.
- حدود الدراسة
- مجتمع الدراسة.
- عينة الدراسة.
- أساليب جمع البيانات.

1. أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- يعتبر الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية للشركات المدرجة يلبي حاجة المستثمرين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.
- يمكن اعتبار القوائم المالية المنشورة من أهم مصادر المعلومات التي يلجأ إليها المستثمر للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قراره الاستثماري.
- يعتبر المحتوى المعلوماتي التي تتضمنها التقارير المالية الحالية ملائمة بدرجة كبيرة لاتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

2. فروض الدراسة

تسعى الدراسة الميدانية إلى اختيار صحة الفروض التالية من الناحية العملية:

- المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير والقوائم المالية للشركات المدرجة كافية لتلبية احتياجات المستثمرين في بورصة الأوراق المالية في الجزائر.
- تعتبر التقارير والقوائم المالية المنشورة من أهم مصادر المعلومات التي يلجأ إليها المستثمر للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قراره الاستثماري.
- يعتمد المستثمر في اتخاذ قرار الاستثمار على المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية، إذ نقص هذه المعلومات تؤثر على قراره الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

- يعتمد المستثمر على الوسطاء والنشرات الحكومية كأهم مصدر للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

3. حدود الدراسة

- الحدود الزمنية تعتبر الحدود الزمنية لهذه الدراسة الفترة التي تم القيام فيها بالجزء التطبيقي للبحث من شهر أكتوبر 2015 إلى غاية شهر جوان 2016.

- الحدود المكانية شملت هذه الدراسة بعض البنوك الجزائرية الموجود في الجزائر العاصمة وولاية تيارت.

4. مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من ثلاثة فئات تعد هي الأكثر ارتباطا بإمكانية الحكم على دور الإفصاح المحاسبي على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية وتشمل هذه الفئات.

الفئة الأولى المحللون الماليون، ومسؤولوا إدارة الأوراق المالية بالبنوك.

الفئة الثانية المستثمرين.

الفئة الثالثة الأساتذة المتخصصين.

5. عينة الدراسة

بما أن مجتمع الدراسة واسع وغير محدود فإن المعاينة الاحتمالية هي الأنسب للحصول على عينة تمثل مجتمع الدراسة تمثيلا جيدا.

يبلغ حجم العينة 140 فرد وهي عبارة عن مجموعة من المتعاملين في بورصة الأوراق المالية بالجزائر من محللين ومسؤولي إدارة الأوراق المالية بالبنوك، بالإضافة مجموعة المستثمرين والأساتذة المختصين.

وقد تم اختيار المجموعة الأخيرة بطريقة عمدية تحكيمية اعتمدت على تقدير الباحث.

وقد بلغ عدد القوائم التي تم توزيعها 140 قائمة، حيث تم استعادة 122، أي لم يتم استعادة 18 قائمة، وتم استبعاد ثلاثة من القوائم المستردة لعدم استكمال الرد على الأسئلة كاملة والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول 4-8: عدد القوائم الموزعة

عدد القوائم الموزعة	عدد القوائم المستلمة	عدد القوائم التي لم يتم استعادتها	عدد القوائم المستبعدة	عدد القوائم الصالحة	النسبة
140	122	18	3	119	%85

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS

الجدول الموالية تعطينا وصفا لعينة الدراسة:

الجدول 4-9: عدد ونسبة كل فئة من فئات الدراسة

النسبة	العدد	الفئة (الوظيفة)
%27.73	33	المحللون الماليون، مسئولو إدارة الأوراق المالية بالبنوك
%23.52	28	المستثمرين
%48.73	58	الأساتذة المختصين
%100	119	المجموع

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

الجدول 4-10: العمر والوظيفة

المجموع	العمر				الوظيفة
	أقل من 30 سنة	من 30 إلى 40 سنة	من 40 إلى 50 سنة	أكثر من 50 سنة	
33	4	12	10	05	المحللون الماليون، ومسئولي إدارة الأوراق المالية
28	2	8	11	07	المستثمرين
58	3	36	14	05	الأساتذة المختصين
119	09	56	35	17	المجموع

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

الجدول 4-11: المستوى العلمي والوظيفة

المجموع	دراسات عليا	جامعي	ثانوي	متوسط	ابتدائي	المستوى العلمي الوظيفة
33	03	30	00	0	0	المحللون الماليون، ومسئولي إدارة الأوراق المالية
28	02	26	00	0	0	المستثمرين
58	58	0	00	0	0	الأساتذة المختصين
119	63	56	00	0	0	المجموع

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

الجدول 4-12: النوع (الجنس) والوظيفة

المجموع	أنثى	ذكر	الجنس الوظيفة
33	04	29	المحللون الماليون، ومسئولي إدارة الأوراق المالية بالبنوك
28	00	28	المستثمرين
58	20	38	الأساتذة المختصين
119	24	95	المجموع

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

من خلال استعراض الجداول السابقة تبين أن العينة ذات أفراد ذوي مؤهلات علمية مرتفعة، وأن أغلب أفراد العينة من الذكور لانخفاض نسبة الإناث العاملة في هذا المجال، ومثل الأساتذة المختصين النسبة الأكبر بـ 48.73% ثم المحللون الماليون ومسئولي إدارة الأوراق المالية بالبنوك بنسبة 27.73% هذا ما يعكس أن عينة الدراسة تمثل مجتمع الدراسة تمثيلاً جيداً.

6. أساليب جمع البيانات والمعلومات اللازمة للدراسة الميدانية

تعتمد الدراسة في حصولها على البيانات والمعلومات اللازمة لإجراء الدراسة الميدانية على الإعداد استبيان موجهة إلى عينة الدراسة (ملحق رقم 1) وأعتبرها الباحث الأداة الأساسية لجمع البيانات واختبار الفروض.

ولتدعيم الاستبيان، تم إجراء مقابلات شخصية مع أغلب أفراد العينة، بالإضافة إلى حث أفراد العينة ببذل عناية كافية عند ملئ البيانات.

المطلب الثاني: اختبار الاستبيان

يتضمن هذا المطلب دراسة إحصائية للاستبيان من خلال:

- تصميم الاستبيان.
- صدق وثبات الاستبيان.

1. تصميم الاستبيان

لتحقيق أهداف الدراسة الميدانية تم تقسيم الاستبيان إلى قسمين رئيسيين كما يلي:

القسم الأول يحتوي هذا القسم على المعلومات الشخصية مثل العمر، الجنس، الوظيفة، المستوى التعليمي، نوعية الاستثمار المناسب.

القسم الثاني يتكون هذا القسم من ستة محاور تتضمن مجموعة موزعة على المحاور الست بحيث كانت اختيارات الإجابة عليها بحسب مقياس ليكارت الخماسي كما يلي:

الجدول 4-13: مستويات مقياس ليكارت الخماسي

مهم بدرجة كبيرة جدا	مهم بدرجة كبيرة	مهم بدرجة متوسطة	مهم بدرجة ضعيفة	مهم بدرجة ضعيفة جدا أو معدومة
5	4	3	2	1

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على مقياس ليكارت الخماسي.

كما تم حساب المتوسط الحسابي المرجح للأوزان النسبية التي تعطيها مفردات عينة الدراسة ككل وكل مجموعة على حدا، وذلك لكل بند من بنود الاستبيان وتعكس قيمة الوسط الحسابي المرجح للأوزان النسبية أهمية البند، وبعدها تم استخدام هذه القيم في ترتيب البنود الواردة بكل سؤال على النحو التالي:

الجدول 4-14: الأوزان النسبية مقياس ليكارت الخماسي

مهم بدرجة ضعيفة جدا أو معدومة	مهم بدرجة ضعيفة	مهم بدرجة متوسطة	مهم بدرجة كبيرة	مهم بدرجة كبيرة جدا
1.79-1.00	2.59-1.80	3.39-2.60	4.19-3.40	5-4.20

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على مقياس ليكارت الخماسي.

حيث أن طول الفترة المستخدمة هنا هي (5/4) وتساوي 0.80، وقد حسب طول الفترة على أساس أن الأرقام 1، 2، 3، 4، 5 قد حصرت بينها 4 مسافات.

2. صدق وثبات الاستبيان

يتم استخدام اختبار المصدقية (الثبات) ألفا كرونباخ الذي يهدف إلى التأكد من تجانس بنود المتغيرات المستخدمة في القياس، أي يتم قياس صدق أسئلة الاستبيان وثباتها، ويبين الجدول التالي الخاصة بهذا الاختبار حيث أن قيمة ألفا كرونباخ لجميع المتغيرات المستخدمة في استمارة الاستبيان والتي يخدم كل منها هدفا محددًا في الدراسة قد تجاوزت وهي قيمة كافية للحكم على إمكانية الاعتماد على أداة القياس المستخدمة، وهو ما يعني وجود تجانس واتساق بين المتغيرات المستخدمة، وبدل ذلك على ثبات والمصدقية، وبالتالي إمكانية الاعتماد على أداة القياس المستخدمة وهي استمارة الاستبيان في تحليل واختيار فرضيات هذه الدراسة.

الجدول 4-15: اختبار الثبات والمصدقية لمحاور الدراسة الميدانية

رقم المحور	الرمز	عنوان المحور	قيمة ألفا كرونباخ
المحور الأول	A	درجة أهمية الإفصاح المحاسبي	0.937
المحور الثاني	B	أهمية المعلومات المحاسبية والغير محاسبية	0.714
المحور الثالث	C	درجة استخدام المعلومات المحاسبية	0.816
المحور الرابع	D	العوامل المؤثرة في استخدام القرار	0.951
المحور الخامس	E	مصادر الحصول على المعلومات	0.948
المجموع		قائمة الاستبيان ككل	0.897

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة ألفاكرونباخ لهذه الدراسة $89.76\% =$ مما يعني أن المصادقية المرتبطة بها ممتازة، وتعني هذه النسبة أننا لو قمنا بتوزيع الاستبيان مرة أخرى فإننا سنحصل على نفس النتائج ولذلك فإنه يمكننا تعميم نتائج الدراسة على مجتمع الدراسة لأن اختبار ألفاكرونباخ يعتبر ضعيفا إذا كانت النتيجة أقل من 60% .

المطلب الثالث: التحليل الإحصائي للبيانات واستخلاص النتائج

يتم استخدام الأساليب الإحصائية المتمثلة في الوصف الإحصائي من خلال مقاييس النزعة المركزية (المتوسط الحسابي)، ذلك كمؤشر للوصول إلى الأهمية النسبية لكل بند من بنود المعلومات المطروحة في الاستبيان، وذلك على أساس أن هناك علاقة طردية بين قيمة الوسط الحسابي للأوزان النسبية التي يعطيها أفراد العينة لبنود المعلومات، وبين الأهمية النسبية لهذه البنود، وقد ساعد ذلك في ترتيب البنود وفقا لأهميتها النسبية وذلك من وجهة نظر كل فئة من فئات العينة المدروسة.

كما يتم استخدام مقاييس التشتت (الانحراف المعياري) الذي يمثل انحراف القيم عن وسطها الحسابي، وتدل قيمته على تقاربها أو تباعدها عن بعضها البعض، بحيث كلما كانت القيم متقاربة من بعضها البعض كلما زادت الثقة بالنتائج.

1. الوصف الإحصائي والتكرارات النسبية والمطلقة لمتغيرات المحور الأول واختيار الفرض الأول المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير والقوائم المالية للشركات المدرجة كافية لتلبية احتياجات المستثمرين في بورصة الجزائر للأوراق المالية.

الجدول الموالي يوضح الوصف الإحصائي لعبارات المحور والذي يتعلق بأهمية الإفصاح المحاسبي لترشيد القرار الاستثماري.

الجدول 4-16: وصف وترتيب العبارات أهمية الإفصاح المحاسبي

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارات (عبارات المحور)	الرمز
اثنا عشر	0.785	2.43	يلبي الإفصاح المحاسبي الحد الأدنى من المعلومات عند اتخاذ القرار الاستثماري	A ₁₁
الأولى	0.617	4.58	يعد الإفصاح المحاسبي أمرا ضروريا عند اتخاذ القرار الاستثماري	A ₂₁
الرابعة	0.545	4.54	يساعد الإفصاح المحاسبي على زيادة قدرة ومهارات متخذي القرار	A ₃₁
الثانية	0.521	4.57	يؤدي توفير المعلومات المحاسبية عند اتخاذ قرارات الاستثماري إنشاء نظم متكاملة للمعلومات	A ₄₁
التاسعة	0.618	4.41	يحقق الإفصاح المحاسبي عند اتخاذ القرار الاستثماري فاعلية أكبر وجودة في الأداء	A ₅₁
العاشرة	0.537	4.40	يساهم الاعتماد على الإفصاح المحاسبي إلى تخفيض درجة المخاطرة عند اتخاذ قرارات الاستثمار	A ₆₁
الثالثة	0.614	4.55	يؤثر الإفصاح المحاسبي على طبيعة ونوعية الأسهم المستثمر فيها	A ₇₁
الخامسة	0.637	4.52	يوفر الإفصاح المحاسبي مجموعة من الإجراءات الرقابية وكشف الأخطاء في حالة حدوثها	A ₈₋₁
السادسة	0.587	4.49	يحقق الإفصاح المحاسبي وقت كل تكلفة منخفضة عند اتخاذ القرار الاستثماري	A ₉₋₁
الثامنة	0.612	4.42	يساعد الإفصاح المحاسبي اتخاذ القرار في حالة توفر البدائل المتعددة	A ₁₀₋₁
إحدى عشر	0.608	4.37	يحقق استخدام المعلومات المحاسبية درجة أعلى من التكامل والترابط بين قرارات الاستثمار	A ₁₁₋₁
السابعة	0.613	4.57	يوفر استخدام الإفصاح المحاسبي قدرات ومهارات كافية لتحقيق الغاية المنشودة من الاستثمار وبالطريقة المثلى	A ₁₂₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

من خلال الجدول يمكن ملاحظة ما يلي:

- جاءت في المرتبة الأولى من حيث الأهمية العبارة A_{21} "يعد الإفصاح المحاسبي أمراً ضرورياً عند اتخاذ القرار الاستثماري" حيث كان المتوسط الحسابي لإجابات العينة هو 4.58 والانحراف المعياري 0.617 وكان اتجاه العام لآراء العينة (مهم بدرجة كبيرة جداً) على هذه العبارة.
- وفي المرتبة الثانية جاءت العبارة A_{4-1} "يؤدي توفير المعلومات المحاسبية عند اتخاذ قرار الاستثمار إنشاء نظم متكاملة للمعلومات، حيث كان متوسط الحسابي لإجابات عينة الدراسة 4.57 وانحراف المعياري 0.521 وكان الاتجاه العام لآراء العينة حول هذه العبارة مهم بدرجة كبيرة جداً)
- جاءت ثالثاً العبارة A_{7-1} "يؤثر الإفصاح المحاسبي على طبيعة ونوعية الأسهم المستثمر فيها، حيث قدر المتوسط الحسابي لإجابات العينة 4.55 وانحراف معياري 0.614 وكان الاتجاه العام لآراء العينة حول العبارة (مهم بدرجة كبيرة جداً).
- وفي المرتبة الرابعة A_{3-1} يساعد الإفصاح المحاسبي على زيادة قدرة ومهارات متخذي القرار" حيث كان الاتجاه العام لآراء عينة الدراسة مهم بدرجة كبيرة جداً بمتوسط حسابي 4.54 وانحراف معياري 0.545.
- وجاءت في المرتبة الأخيرة العبارة A_{1-1} "يلبي الإفصاح عن القوائم المالية الحد الأدنى من المعلومات عند اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، وكان اتجاه العام لآراء عينة الدراسة "مهم بدرجة ضعيفة جداً" بمتوسط حسابي 2.43 وانحراف معياري 0.785.
- مما سبق تبين أن غالبية آراء عينة الدراسة يعتبرون أن الإفصاح المحاسبي مهم جداً عند اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، وأنه أمر ضروري ويساعد متخذي القرار على زيادة قدراتهم ومهاراتهم، وبالتالي يحقق الإفصاح المحاسبي فاعلية وجودة في الأداء، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض درجة المخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري، وإن الإفصاح عن القوائم المالية لا يلبي الحد الأدنى من المعلومات عن اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، وبالتالي يتم رفض الفرض الأول والذي ينص على أن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

والقوائم المالية للشركات المدرجة كافية لتلبية احتياجات المستثمرين في بورصة الأوراق المالية في الجزائر.

ولتعميم النتيجة على مجتمع الدراسة، يتم اختيار فرض الدراسة الأول أنه توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات فئات الدراسة المختلفة حول أهمية الإفصاح المحاسبي عند اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

لاختبار هذا الفرض، يتم استخدام كروسكال ولاس لاختبار دلالة الفروق الإحصائية بين فئات الدراسة الثلاثة، وكما يتم استخدام اختبار مان وينتي لاختبار دلالة الفروق الإحصائية بين كل فئتين من فئات الدراسة وذلك عند ثبوت وجود فروق في اختبار كروسكال ولاس.

الجدول 4-17: نتائج اختياري كروسكال ولاس ومان وينتي، حول أهمية الإفصاح المحاسبي

عند اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

مستوى المعنوية	درجة الحركة	They-deux	ج	ب	أ	فئات الدراسة	العبرة
0.012	2	11.178	-0.99 -1.71 51.02	-3.516 61.22	42.36	أ ب ج	A ₁₋₁
0.212	2	4.303	50.17	63.12	61.13	أ ب ج	A ₂₋₁
0.098	2	4.747	58.50	44.76	56.98	أ ب ج	A ₃₋₁
0.021	2	7.938	-1.703 -2.66 61.77	-1.512 45.07	52.37	أ ب ج	A ₄₋₁
0.196	2	3.20		47.98	58.01	أ ب	A ₅₋₁

			53.56			ج	
0.123	2	3.61		45.02	56.02	أ	A ₆₋₁
			56.70			ب	
						ج	
0.088	2	3.919		46.21	54.33	أ	A ₇₋₁
			55.302			ب	
						ج	
0.109	2	4.233		46.11	56.98	أ	A ₈₋₁
			57.25			ب	
						ج	
0.0962	2			45.32	55.97	أ	A ₉₋₁
			56.25			ب	
						ج	
0.201	2	3.210		48.10	58.70	أ	A ₁₀₋₁
			53.80			ب	
						ج	
0.0891	2	4.6.15		45.52	55.22	أ	A ₁₁₋₁
			57.98			ب	
						ج	
0.119	2	4.211		46.24	56.67	أ	A ₁₂₋₁
			56.22			ب	
						ج	

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

ملاحظة: (أ) المحللين الماليين ومسؤولي إدارة الأوراق المالية بالبنوك

(ب) المستثمرين

(ج) الأساتذة المختصين

(*) في حالة وجود فروق معنوية يستخدم اختبار مان وتني

-القيم على القطر تمثل متوسط الرتب لاختبار كروسكال ولاس

-القيم الغير القطرية تمثل قيم Z من نتائج اختبار ويني

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أنه يوجد اختلاف في إجابات فئات الدراسة المختلفة وذلك

كما يلي:

بالنسبة A_{1-1} يلبي الإفصاح عن القوائم المالية الحد الأدنى من المعلومات عند اتخاذ القرار

الاستثماري في سوق الأوراق المالية

بلغت قيمة اختبار كروسكال وايلز ($KEY = 11.172$) وكانت مستوى المعنوية 0.012 وهي

أقل من 0.05 هذا يعني وجود اختلاف (أ) المحللون الماليين ومسؤولوا إدارة الأوراق المالية في

البنوك والفئة (ب) المستثمرين، حيث بلغت قيمة Z لاختبار مان ويتني -3.516. كما بلغ متوسط

الرتب لإجابات المحللين الماليين ومسؤولي إدارة الأوراق المالية بالبنوك (أ) قيمة 61.22،

وللمستثمرين (ب) قيمة 42.36 مما يؤكد هذه الفروق والاختلافات لصالح المحللين ومسؤولي إدارة

الأوراق المالية بالبنوك وكانت هذه الفروق تعكس شدة المعارضة لهذه العبارة حيث كان الاتجاه

العام لجميع فئات الدراسة بدرجة ضعيفة جدا.

العبارة A_{1-4} يؤدي توفير المعلومات المحاسبية عند اتخاذ قرارات الاستثماري إنشاء نظم

متكاملة للمعلومات.

بلغت قيمة اختبار كروسكال وايلز ($key-7.938$) وكانت مستوى المعنوية 0.021 وهي

أقل 0.05، أي يوجد اختلاف بين فئات الدراسة وكانت الاختلافات بين كل من: الفئة (ب)

المستثمرين والفئة (ج) الأساتذة المختصين، حيث بلغت قيمة Z لاختبار مان ويتني -2.66، وبلغ

متوسط الرتب لإجابات المستثمرين 45.08 ولأساتذة المختصين 61.77، مما يؤكد أن هذه

الفروق والاختلافات تكون لصالح الأساتذة المختصين، وكانت الاختلافات تعكس في شدة الموافقة

بين الفئتين، حيث كان الاتجاه العام لجميع فئات الدراسة مهم جدا.

أما باقي العبارات فلا توجد أي فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الدراسة.

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

ومن خلال ما تقدم فإنه يتم رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل هو المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير والقوائم المالية للشركات المدرجة غير كافية لتلبية احتياجات المستثمرين في بورصة الجزائر للأوراق المالية.

2. الوصف الإحصائي والتكرارات النسبية والمطلقة لمتغيرات المحور الثاني واختيار الفرض الثاني

تعتبر التقارير والقوائم المالية المنشورة من أهم معلومات التي يحتاجها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في بورصة الجزائر للأوراق المالية.

بينت الدراسة أن غالبية آراء عينة الدراسة 75.63% يرون أن سلوك واتجاهها الاستثمار في الفترة الماضية وقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها وجاء ثانيا في درجة الأهمية تنبؤات المحللين والوسطاء الماليين بنسبة 73.10% وفي الأخير أعضاء مجلس الإدارة والأسهم المملوكة لهم بنسبة 2.52%.

الجدولان المواليان يوضحان الوصف الإحصائي والتكرارات النسبية والمطلقة لفقرات للمحول الثاني.

الجدول 4-18: للتكرارات النسبية والمطلقة لأهم المعلومات المحاسبية والغير المحاسبية التي

تحتاجها المستثمر

اتجاه آراء العينة	قيمة المتوسط	الإجابات										الإجابات العبارات
		مهم بدرجة ضعيفة جدا		مهم بدرجة ضعيفة		مهم بدرجة متوسطة		مهم بدرجة كبيرة		مهم بدرجة كبيرة جدا		
		النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	
مهم جدا	4.55	00	00	00	00	1.68	2	30.25	36	68.06	81	A ₁₋₁
مهم جدا	4.56	00	00	00	00	0.84	1	28.57	34	70.58	84	A ₂₋₁
مهم	4.12	00	00	0.84	1	12.60	15	47.89	57	38.65	46	A ₃₋₁
مهم جدا	4.60	00	00	00	00	2.52	3	21.84	26	75.63	90	A ₄₋₁
مهم جدا	4.53	00	00	00	00	1.68	2	31.09	37	67.22	80	A ₅₋₁
مهم جدا	4.42	00	00	1.68	2	11.76	14	36.13	43	50.42	60	A ₆₋₁

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

مهم جدا	4.58	00	00	00	00	0.84	1	26.05	31	73.10	87	A ₇₋₁
مهم جدا	4.51	00	00	00	00	2.52	3	32.77	39	64.70	77	A ₈₋₁
ضعيفة	2.27	4.20	5	46.21	55	35.29	42	11.76	14	2.52	3	A ₉₋₁
مهم جدا	4.51	00	00	00	00	0.84	1	34.45	41	65.54	78	A ₁₀₋₁
مهم	4.05	00	00	0.84	1	17.64	21	45.37	54	36.13	43	A ₁₁₋₁
مهم	4.01	00	00	1.68	2	25.21	30	48.73	58	24.36	29	A ₁₂₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS

الجدول 4-19: الوصف الإحصائي وترتيب العبارات المحور الثاني "أهمية المعلومات

المحاسبية وغير المحاسبية التي تساعد المستثمر في اتخاذ القرار"

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارات	الرمز
الرابعة	0.521	4.55	صافي الأرباح التي تحققها الشركة والأرباح الموزعة	A ₁₋₁
الثالثة	0.590	4.56	التقرير المالي للشركة التي أرغب الاستثمار فيها	A ₂₋₁
التاسعة	0.743	4.12	الإيضاحات والملاحظات الواردة في التقرير المالي للشركة	A ₃₋₁
الأولى	0.511	4.60	سلوك واتجاهات الاستثمار في الفترة الماضية	A ₄₋₁
الخامسة	0.543	4.53	قدرة الشركة على سداد التزاماتها	A ₅₋₁
الثامنة	0.622	4.42	السياسات والطرق المحاسبية المتبعة	A ₆₋₁
الثانية	0.505	4.58	تنبؤات المحللين والوسطاء الماليين	A ₇₋₁
السادسة	0.613	4.51	قائمة التغيرات بالمركز المالي للشركة	A ₈₋₁
اثنتا عشر	0.788	2.27	أعضاء مجلس الإدارة والأسهم المملوكة لهم	A ₉₋₁
السابعة	0.632	4.51	تقرير مراجع الحسابات وملاحظاته	A ₁₀₋₁
العاشرة	0.725	4.05	وجود قوانين وأنظمة تحمي المستثمرين	A ₁₁₋₁
إحدا عشر	0.676	4.01	القوانين الضريبية والإعفاءات	A ₁₂₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

يلاحظ من خلال الجدولين أن اتجاه آراء عينة الدراسة تشير إلى أن قدرة الشركة في سداد التزاماتها وتنبؤات المحليين والوسطاء الماليين الأكثر أهمية بالنسبة للمستثمر، حيث حصلت قدرة الشركة في سداد التزاماتها على متوسط حسابي 4.60، وانحراف معياري 0.511 المرتبة الأولى من حيث درجة الأهمية أما المرتبة الثانية تنبؤات المحللين والوسطاء الماليين بمتوسط حسابي 4.58 وانحراف معياري يقدر بـ 0.505، وجاءت ثالثا التقرير المالي للشركة بمتوسط حسابي 4.56 وانحراف معياري 0.590 وكان الاتجاه العام لآراء العينة لهذه المعلومات أنها هامة بدرجة كبيرة جدا.

أما باقي المعلومات سواء المحاسبية وغير المحاسبية، فكان اتجاه آراء العينة أنها من المعلومات المهمة، حيث يتراوح المتوسط الحسابي لها ما بين 4.01 إلى 4.55 وأخذت المراتب من الرابع إلى الثاني عشر حسب الترتيب.

3. الوصف الإحصائي والتكرارات النسبية والمطلقة بالنسبة للمحور الثالث حول درجة استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد القرار الاستثماري

يوضح الجدولين المواليين كل من الإحصائيات الوصفية والتكرارات المطلقة بشأن إجابة عينة الدراسة.

الجدول 4-20: التكرارات النسبية والمطلقة بدرجة استخدام المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرار

الاستثماري.

اتجاه آراء العينة	قيمة المتوسط	الإجابات										الإجابات العبارات
		مهم بدرجة ضعيفة جدا		مهم بدرجة ضعيفة		مهم بدرجة متوسطة		مهم بدرجة كبيرة		مهم بدرجة كبيرة جدا		
		النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	
هام جدا	4.64	0	0	0	0	00	00	21.84	26	78.15	93	A ₁₋₁
هام جدا	4.51	00	00	00	00	1.68	2	26.05	31	72.26	86	A ₂₋₁
هام جدا	4.43	00	00	00	00	00	00	31.93	38	68.06	81	A ₃₋₁
هام	3.32	00	00	1.68	2	29.41	35	46.21	55	22.68	27	A ₄₋₁
هام جدا	4.48	00	00	00	00	00	00	29.41	35	70.58	84	A ₅₋₁
هام جدا	4.67	00	00	00	00	2.52	3	12.60	15	84.87	101	A ₆₋₁
هام جدا	4.56	00	00	00	00	1.68	1	22.68	27	76.47	91	A ₇₋₁

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

هام جدا	3.68	00	00	00	00	30.25	36	31.09	37	38.65	46	A ₈₋₁
هام جدا	4.39	00	00	00	00	00	00	34.45	41	66.38	79	A ₉₋₁
هام جدا	4.41	00	00	00	00	00	00	32.77	39	67.22	80	A ₁₀₋₁
هام جدا	3.72	00	00	00	00	13.44	16	40.03	48	46.21	55	A ₁₁₋₁
هام	3.36	00	00	00	00	34.45	41	36.13	43	29.41	35	A ₁₂₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

الجدول 4-21: الوصف وترتيب لدرجة استخدام المعلومات المحاسبية لاتخاذ القرار الاستثماري

الرمز	العبارات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب
A ₁₋₁	قائمة المركز المالي	4.64	0.508	الثانية
A ₂₋₁	قائمة التدفقات النقدية	4.51	0.670	الرابعة
A ₃₋₁	حساب الأرباح والخسائر	4.43	0.601	السادسة
A ₄₋₁	الميزانية العامة	3.32	0.726	الثانية عشر
A ₅₋₁	قائمة التغير في حقوق الملكية	4.48	0.635	الخامسة
A ₆₋₁	تقارير مراجع الحسابات	4.67	0.616	الأولى
A ₇₋₁	قائمة الدخل	4.56	0.608	الثالثة
A ₈₋₁	استخدام المعلومات المحاسبية للمقارنة بين بدائل الاستثمار	3.68	0.705	العاشرة
A ₉₋₁	معلومات عن نسبة التوزيعات المقررة للمساهمين	4.39	0.591	الثامنة
A ₁₀₋₁	نصيب السهم من الأرباح	4.41	0.611	السابعة
A ₁₁₋₁	معلومات عن القيمة المعادلة لبنود الأصول والالتزامات	3.72	0.678	التاسعة
A ₁₂₋₁	معلومات عن المكاسب المحققة الأكثر تأكيدا	3.36	0.722	الحادية عشر

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

من خلال الجدول يلاحظ أن المشاركين في الدراسة يبدون اهتماما بجميع المعلومات المحاسبية التي يستخدمها المستثمر عند اتخاذ القرار الاستثماري. جاءت في المرتبة الأولى من حيث الأهمية حسب آراء عينة الدراسة الجملة A₆₋₁ تقارير مراجع الحسابات، بمتوسط حسابي 4.67 وانحراف معياري 0.616.

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

وجاءت في المرتبة الثانية الجملة A_{1-1} قائمة المركز المالي بمتوسط حسابي 4.64 وانحراف المعياري 0.508.

وفي المرتبة الثالثة الجملة A_{7-1} "قائمة الدخل بمتوسط حسابي 4.56 وانحراف المعياري 0.608"

وجاءت في المرتبة الرابعة الجملة A_{2-1} "قائمة التدفقات النقدية بمتوسط حسابي يقدر بـ 4.48" وانحراف المعياري 0.608.

واحتلت المرتبة الخامسة الجملة A_{5-1} قائمة التغيير في حقوق الملكية بمتوسط حسابي يقدر بـ 4.38، وانحراف معياري يقدر بـ 0.635.

وكانت آراء الدراسة متجهة في الغالب إلى أهمية استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري.

وجاء في آخر ترتيب من حيث الأهمية الجملة A_{4-1} الميزانية العامة بمتوسط حسابي يقدر بـ 3.32 وانحراف معياري 0.726 وكان اتجاه آراء عينة الدراسة حيث تعتبرها "متوسطة الأهمية" من خلال ما تقدم يتضح اهتمام عينة الدراسة بالمعلومات المحاسبية وأهميتها بالنسبة للمستثمر واستخدامها عند اتخاذ القرار الاستثماري.

ومما سبق يستخلص أن غالبية عينة الدراسة ترى بأهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري وبالتالي يتم قبول الفرض الثاني تعتبر التقارير والقوائم المالية المنشورة من أهم معلومات التي يحتاجها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في بورصة الجزائر للأوراق المالية.

ولتعميم النتيجة على مجتمع الدراسة يتم اختبار الفرض الثاني، بحيث لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات فئات الدراسة بشأن استخدام المعلومات المحاسبية من طرف المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري لاختبار هذه الفرضية تستعمل اختبار كروسكال واليز لاختبار دلالة الفروق الإحصائية بين فئات الدراسة الثلاث، وكما يتم إجراء اختبار مان ويتي لاختبار دلالة الفروق الإحصائية بين كل فئتين من فئات الدراسة عند ثبوت وجود فروق من اختبار كروسكال واليز.

جدول 4-22: نتائج اختبار كروسكال واليز حول استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ

القرار الاستثماري

مستوى المعنوية	درجة الحرية	KEY DEUX	ج	ب	أ	فئات الدراسة	العبارة
0.081	2	4.714	62.94	41.74	58.38	أ ب ج	A ₁₁
0.056	2	5.756	49.15	48.67	60.87	أ ب ج	A _{2.1}
0.086	2	4.658	46.50	44.88	59.43	أ ب ج	A _{3.1}
0.323	2	2.326	52.60	47.96	56.22	أ ب ج	A _{4.1}
0.051	2	4.569	61.90	51.84	48.46	أ ب ج	A _{5.1}
0.378	2	0.236	53.23	50.28	53.44	أ ب ج	A _{6.1}
0.563	2	1.187	55.08	48.44	56.38	أ ب ج	A _{7.1}
0.061	2	0.526	45.56	50.69	53.27	أ ب ج	A _{8.1}
0.612	2	1.102		54.88	49.09	أ ب	A _{9.1}

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

			54.97			ج	
0.0548	2	5.708	45.77	57.33	أ	ب	A _{10.1}
			53.50		ج		
0.0561	2	5.618	43.88	60.21	أ	ب	A _{11.1}
			65.51		ج		
0.632	2	0.948	56.82	48.09	أ	ب	A _{12.1}
			52.96		ج		

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

يلاحظ من الجدول السابق لاختبار كروسكال واليز، أنه لا يوجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين فئات الدراسة بشأن استخدام المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية من طرف المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري وبالتالي قبول هذا الفرض.

4. الوصف الإحصائي والتكرارات النسبية والمطلقة بالنسبة للمحور الرابع واختبار الفرض الثالث يعتمد المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري على المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية، إذ أن نقص في هذه المعلومات يؤثر على قراره الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

والجدولان المواليان يوضحان الوصف الإحصائي والتكرارات النسبية والمطلقة للمحور الرابع:

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

الجدول 4-23: التكرارات النسبية والمطلقة للمحور الرابع "العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري"

اتجاه آراء العينة	قيمة المتوسط	الإجابات										الإجابات الرمز
		بدرجة ضعيفة جدا		بدرجة ضعيفة		بدرجة متوسطة		بدرجة كبيرة		بدرجة كبيرة جدا		
		النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	
بدرجة كبيرة جدا	4.87	00	00	00	00	00	00	9.24	11	82.3	98	B ₁₋₁
بدرجة كبيرة جدا	4.25	00	00	00	00	3.61	4	42.8	51	53.7	64	B ₂₋₁
بدرجة كبيرة	3.89	00	00	1	12	25.21	30	43.6	52	21	25	B ₃₋₁
بدرجة كبيرة	3.46	00	00	28.5	34	16.80	20	50.4	60	4.20	5	B ₄₋₁
بدرجة كبيرة جدا	4.82	00	00	00	00	00	00	23.5	28	76.6	91	B ₅₋₁
بدرجة كبيرة جدا	4.85	00	00	00	00	00	00	21.8	26	78.1	93	B ₆₋₁
بدرجة كبيرة	3.81	00	00	00	00	16.80	20	67.2	80	15.9	19	B ₇₋₁
بدرجة كبيرة جدا	4.79	00	00	00	00	0.84	01	27.7	33	71.4	85	B ₈₋₁
بدرجة كبيرة	3.42	00	00	25.2	30	32.77	39	37.8	45	4.20	05	B ₉₋₁
بدرجة كبيرة	4.01	00	00	00	00	1.68	2	52.1	62	46.2	55	B ₁₀₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

الجدول 4-24: وصف وترتيب المحور الرابع العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارات	الرمز
الاولى	0.396	4.87	انخفاض مستوى جودة المعلومات المحاسبية المنشورة	B ₁₋₁
الخامسة	0.614	4.25	نقص المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية عن مجالات الاستثمار المتاحة	B ₂₋₁
السابعة	0.693	3.89	انخفاض مستوى خبرة متخذي القرار الاستثماري	B ₃₋₁
التاسعة	0.611	3.46	سيادة ظاهرة التدخل السياسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية	B ₄₋₁
الثالثة	0.521	4.82	ارتفاع تكلفة الحصول على معلومات المحاسبية	B ₅₋₁
الثانية	0.548	4.85	صعوبة المقارنة بين البدائل بسبب اختلاف طرق الإعداد والإفصاح	B ₆₋₁
الثامنة	0.678	3.81	عدم الثقة المطلقة في إعداد المعلومات المحاسبية	B ₇₋₁
الرابعة	0.556	4.79	عدم نشر التقارير الدورية	B ₈₋₁
العاشر	0.709	3.42	ضعف المعرفة بالأمر الخاصة بالمعلومات المحاسبية	B ₉₋₁
السادسة	0.601	4.01	عدم توفر المعلومات المحاسبية بدقة والسرعة المطلوبة أي الوقت المناسب	B ₁₀₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المشاركين في الدراسة يرون بوجود العديد من العوامل

سواء المحاسبية أو غير المحاسبية التي تؤثر على القرار الاستثماري حيث:

جاءت في المرتبة الأولى الفقرة 1.1A انخفاض مستوى جودة المعلومات المحاسبية المنشورة

بمتوسط حسابي 4.87 وانحراف معياري 0.396.

وجاءت في المرتبة الأخيرة الفقرة 9.1A «انخفاض مستوى خبرة متخذي القرار الاستثماري»

بمتوسط حسابي 3.42 وانحراف معياري 0.709.

مما سبق، تبين أن العوامل المؤثرة على القرار الاستثماري منها ما هو عوامل محاسبية وعوامل

غير محاسبية وبالتالي قبول الفرضية الثالثة.

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

ولتعميم النتيجة على مجتمع، يتم قبول الفرضية بحيث لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات فئات الدراسة المختلفة بشأن تأثير العوامل المحاسبية والغير المحاسبية على القرار الاستثماري.

ولاختبار هذا الفرض الثالث يتم استخدام:

اختبار كروسكال واليز لاختبار دلالة الفروق الإحصائية بين فئات الدراسة الثلاث.

اختبار مان ويتي لاختبار دلالة الفروق الإحصائية بين كل فئتين من فئات الدراسة.

الجدول الموالي يوضح نتائج اختبار كروسكال واليز ومان ويتي حول المحور الرابع للعوامل

المؤثرة على القرار الاستثماري.

جدول 4-25: نتائج اختبار كروسكال واليز حول استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ

القرار الاستثماري

مستوى المعنوية	درجة الحرية	KEY DEUX	ج	ب	أ	فئات الدراسة	العبرة
0.58	2	5.613	54.56	43.58	57.38	أ ب ج	B _{1.1}
0.213	2	5.757	45.50	46.53	59.38	أ ب ج	B _{2.1}
0.456	2	2.364	51.60	49.01	55.22	أ ب ج	B _{3.1}
0.167	2	3.516	60.21	52.64	49.18	أ ب ج	B _{4.1}
0.565	2	1.611	52.16	53.41	51.32	أ ب ج	B _{5.1}
0.854	2	0.356	45.08	46.46	55.48	أ ب ج	B _{6.1}

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

0.633	2	0.946	51.02	53.12	أ ب ج	B _{7.1}
			56.53			
0.058	2	5.231	54.69	50.06	أ ب ج	b _{8.1}
			52.98			
0.567	2	1.181	51.12	49.51	أ ب ج	B _{9.1}
			60.13			
0.644	2	0.956	54.14	53.21	أ ب ج	B _{10.1}
			53.61			

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

يلاحظ من الجدول السابق لاختبار كروسكال واليز، أنه لا يوجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين فئات الدراسة بشأن وجود عوامل تحد من استخدام المعلومات المحاسبية من طرف المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري وبالتالي قبول الفرض الثالث يعتمد المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري على المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية، إذ أن نقص في هذه المعلومات يؤثر على قراره الاستثماري في سوق الأوراق المالية..

5. وصف وترتيب وبيان التكرارات النسبية والمطلقة بشأن مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ قراره الاستثماري.

واختبار الفرضية الرابعة يعتمد المستثمر على الوسطاء والنشرات الحكومية كأهم مصدر للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية. الجدولان المواليان يوضحان وصف الإحصائي والتكرارات النسبية والمطلقة لمصادر حصول المعلومات عند اتخاذ القرار الاستثماري.

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

الجدول 4-26: التكرارات النسبية والمطلقة للمصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر

أراء العينة	المتوسط الحسابي	الإجابات										الإجابات الرمز
		بدرجة ضعيفة جدا		بدرجة ضعيفة		بدرجة متوسطة		بدرجة كبيرة		بدرجة كبيرة جدا		
		النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	
بدرجة كبيرة جدا	4.75	00	00	00	00	00	00	23.52	28	76.47	91	C ₁₋₁
بدرجة كبيرة	4.10	00	00	00	00	18.48	22	60.50	72	21	25	C ₂₋₁
بدرجة كبيرة جدا	4.82	00	00	00	00	00	00	18.84	22	81.51	97	C ₃₋₁
بدرجة كبيرة	4.06	00	00	15.12	18	21.84	26	59.66	71	3.36	4	C ₄₋₁
بدرجة كبيرة	4.18	00	00	0.84	1	30.25	36	50.42	60	18.48	22	C ₅₋₁
بدرجة كبيرة	4.32	00	00	00	00	3.36	4	51.26	61	45.37	54	C ₆₋₁
بدرجة كبيرة جدا	4.45	00	00	00	00	6.72	8	30.25	36	63.02	75	C ₇₋₁
بدرجة متوسطة	3.31	00	00	3.36	4	46.21	55	37.81	45	12.60	15	C ₈₋₁
بدرجة كبيرة	4.01	00	00	10.92	13	38.65	46	42.01	50	8.40	10	C ₉₋₁
بدرجة كبيرة جدا	4.48	00	00	00	00	00	00	47.05	56	52.94	63	C ₁₀₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

الجدول 4-27: الوصف الإحصائي وترتيب المصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العبارات	الرمز
الثانية	0.617	4.75	التقرير السنوي	C ₁₋₁
السابعة	0.698	4.10	الصحف والمجلات المتخصصة	C ₂₋₁
الأولى	0.542	4.82	السماسة الوسطاء الماليين	C ₃₋₁
الثامنة	0.732	4.06	الإشاعات في السوق	C ₄₋₁
السادسة	0.674	4.18	التوقعات الشخصية	C ₅₋₁
الخامسة	0.543	4.32	نصيحة مستشار مالي	C ₆₋₁
الرابعة	0.685	4.45	معلومات في السوق المالي	C ₇₋₁
العاشر	0.781	3.31	الانترنت	C ₈₋₁
التاسعة	0.747	4.01	معلومات من الأصدقاء والأقارب	C ₉₋₁
الثالثة	0.596	4.48	معلومات من النشرات الحكومية	C ₁₀₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

يلاحظ من خلال الجدولين ما يلي:

جاء المرتبة الأولى C_{3-1} التقرير السنوي بمتوسط حسابي 4.82 وانحراف معياري 0.542 وكان الاتجاه العام لأراء عينة الدراسة بدرجة كبيرة جدا.

وفي المرتبة الثانية العبارة C_{1-1} السماسرة والوسطاء الماليين بمتوسط حسابي 4.75 وانحراف معياري 0.617 وكان الاتجاه العام لأراء العينة بدرجة كبيرة.

و في المرتبة الثالثة C_{10-1} الصحف والمجلات المتخصصة بمتوسط حسابي 4.48 وانحراف معياري 0.596 وكان الاتجاه العام لأراء عينة الدراسة بدرجة كبيرة.

جاء في المرتبة الرابعة C_{7-1} معلومات من النشرات الحكومية" بمتوسط حسابي 4.45 وانحراف معياري 0.685 وكان الاتجاه العام لأراء العينة (بدرجة كبيرة).

جاء في المرتبة الخامسة C_{6-1} التقرير السنوي " بمتوسط حسابي يقدر بـ 4.32 وانحراف معياري 0.543 وكان الاتجاه العام لأراء العينة (الدراسة بدرجة كبيرة).

و في المرتبة الأخيرة C_{8-1} معلومات من الأصدقاء والأقارب" بمتوسط حسابي 3.31 وانحراف معياري 0.781 وكان الاتجاه العام لأراء عينة الدراسة حول هذه (بدرجة متوسطة).

ومما سبق يتضح أن المستثمر يعتمد على مجموعة من المصادر التي تساعد في اتخاذ قراره الاستثماري وبالتالي قبول الفرضية الرابعة.

ولتعميم النتيجة على مجمع الدراسة يتم اختيار الفرضية، بحيث لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابة فئات لدراسة المختلفة بشأن المصادر التي يعتمد عليها المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري، حيث يتم اختبار هذه الفرضية باستخدام اختبار كروسكال واليز لاختبار الفروض الإحصائية بين فئات الدراسة الثلاث، كما يتم اختبار مان ويتي لاختبار دلالة الفروق الإحصائية بين كل فئتين الدراسة عند ثبوت وجود الفروق من نتيجة استخدام اختبار كروسكال واليز.

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

جدول 4-28: نتائج اختبار كروسكال واليز حول المصادر التي يعتمد عليها المستثمر عند

اتخاذ قراره الاستثماري

مستوى المعنوية	درجة الحرية	KEY DEUX	ج	ب	أ	فئات الدراسة	العبرة
0.428	2	1.699	45.45	55.55	48.04	أ ب ج	C ₁₋₁
0.168	2	3.566	46.96	58.44	49.67	أ ب ج	C ₂₋₁
0.098	2	4.611	85.51	45.32	55.88	أ ب ج	C ₃₋₁
0.203	2	3.213	53.47	49.14	58.65	أ ب ج	C ₄₋₁
0.142	2	4.187	57.72	46.25	53.38	أ ب ج	C ₅₋₁
0.089	2	4.376	58.51	46.77	54.88	أ ب ج	C ₆₋₁
0.264	2	3.221	54.64	45.05	57.56	أ ب ج	C ₇₋₁
0.091	2	4.816	48.15	47.86	60.86	أ ب ج	C ₈₋₁
0.094	2	4.667	48.98	46.87	60.62	أ ب ج	C ₉₋₁
0.079	2	4.845	52.65	45.23	59.98	أ ب ج	C ₁₀₋₁

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على نتائج برنامج SPSS.

يلاحظ من خلال الجدول ما يلي:

بلغت قيمة كروسكال واليز للعبارة C_{1-1} "التقرير السنوي $key=1.699$ وقيمة مستوى المعنوية 0.428 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الدراسة المختلفة حول هذه العبارة.

كما بلغت قيمة اختبار كروسكال واليز للعبارة C_{1-2} الصحف والمجلات المتخصصة $key=3.566$ وكانت قيمة مستوى المعنوية 0.168 وهي أكبر من 0.05 هذا يعني لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الدراسة المختلفة حول هذه العبارة.

وبخصوص العبارة C_{1-3} السماسرة والوسطاء الماليين "بلغت قيمة كروسكال واليز $key=4.611$ وقيمة مستوى المعنوية 0.098 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي لا يوجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين فئات الدراسة المختلفة حول هذه العبارة.

كما بلغت قيمة اختبار كروسكال واليز للعبارة C_{1-4} "الإشاعات في السوق" $key=3.213$ وكانت مستوى المعنوية 0.203 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الدراسة المختلفة بشأن العبارة C_{1-4} .

مما سبق، يتضح من خلال اختبار كروسكال واليز أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات إجابات فئات الدراسة بشأن الحصول المعلومات التي تساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري في سوق الأوراق المالية، وبذلك قبول الفرضية الرابعة.

وكخلاصة، ثم إجراء الدراسة من خلال إعداد قائمة استبيان كأداة لجمع البيانات وكذلك إجراء المقابلات الشخصية، وبعد التأكد من صلاحية واكتمال البيانات التي تم الحصول عليها وإجراء التحليل الإحصائي عليها من خلال التكرارات النسبية والمطلقة، ومقاييس إحصائية استدلالية تستخلص النتائج التالية:

- رفض الفرض الأول الذي ينص على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير والقوائم المالية كافية لتلبية احتياجات المستثمرين في بورصة الأوراق المالية في الجزائر.

الفصل الرابع: دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرار الاستثماري في بورصة الجزائر

- الفرض الثاني الذي ينص على تعتبر التقارير والقوائم المالية المنشورة من أهم معلومات التي يحتاجها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في بورصة الجزائر للأوراق المالية.
- قبول الفرض الثالث والذي ينص على يعتمد المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري على المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية، إذ أن نقص في هذه المعلومات يؤثر على قراره الاستثماري في سوق الأوراق المالية.
- قبول الفرض الرابع الذي ينص على يعتمد المستثمر على الوسطاء والنشرات الحكومية كأهم مصادر للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

خلاصة الفصل الرابع

تعتبر بورصة الجزائر وليدة التطورات التي شهدتها الساحة الاقتصادية في فترة الإصلاحات، في إطار ما يعرف بإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني وينشط في بورصة الجزائر عدة متعاملين منهم الوسطاء في عمليات البورصة الذين توكل لهم مهمات الوساطة في عمليات البورصة، والمتعاملون الآخرون والذين يمارسون مهامهم من خال شركات الاستثمار بمختلف أنواعها .

وتنظم بورصة الجزائر من خلال ثلاث هيئات تأتي في المقدمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تسهر على السير الحسن للبورصة وحماية المستثمرين فيها، والرقابة على تطبيق الإجراءات القانونية ، إضافة إلى مهمة رقابة والسهر في شكل شركة مساهمة، ويعمل على الحفاظ على السندات من خلال فتح الحسابات والسهر على استمرار حركتها وذلك بإصدار المعلومات الخاصة بذلك، كما يعمل على زيادة حجم التداول، أما فيما يخص شركة تسيير البورصة فهي تعمل على تسهيل الصفقات بين الوسطاء وترقية العمل على الأوراق المالية.

أما فيما يخص سوق الأسهم في بورصة فقد اقتصر على خمس شركات فقط الأمر الذي يبقي السوق محدودة، كما أن سوق السندات ورغم دخول مؤسسات جديدة في سنة 2006 إلا أنها تبقى بعيدة كل البعد عن التطلعات التي تصبو إليها سوق أوراق مالية مثل بورصة الجزائر.

إجراء دراسة ميدانية من خلال إعداد قائمة استقصاء كأداة لجمع البيانات وكذلك إجراء مقابلات شخصية، وبعد التأكد من صلاحية واكتمال البيانات التي تم الحصول عليها وإجراء التحليل الإحصائي من خلال التكرارات النسبية والمطلقة، ومقاييس إحصائية استدلالية .

خاتمة

خاتمة

يعتبر الإفصاح من القضايا الهامة التي ركزت عليها معايير المحاسبة الدولية، ذلك لما له من تأثير على خصائص القوائم المالية. ونظرا لهذه الأهمية أصبح العديد من مستخدمي التقارير المالية يطالبون اليوم بمزيد من الإفصاح، ذلك بهدف أن تكون المعلومات المحاسبية صادقة ومعبرة عن المحتوى الحقيقي للأحداث المالية التي تظهرها القوائم المالية.

من أجل الوصول إلى إفصاح عام، وجب وجود معايير محاسبية تخدم عملية توصيل وعرض المعلومات للمستثمرين بطريقة مفهومة وأسلوب ملائم، مما يزيد من قيمة ومنفعة المعلومات المحاسبية، فقد ساهمت معايير المحاسبة الدولية في تطوير محتوى المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية، لذا ركزت على زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي وبأشكال مختلفة، سواء بطرح قوائم مالية إضافية أو ضمن القوائم المالية الحالية من ناحية، وتوحيد أسس وقواعد العرض والإفصاح من ناحية أخرى، الأمر الذي أثر على المعلومات المحاسبية الموجهة للمستخدمين نتيجة ارتفاع مضمون التقارير المالية واكتمال محتواها من المعلومات وتعظيم جودتها.

تؤدي أسواق الأوراق المالية دورا مهما في اقتصاديات الدول باختلاف درجة تقدمها ، إذ تعتبر إحدى الآليات الهامة التي تمكن من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية إلى القطاعات ذات العجز المالي، فهي تؤدي دور الوسيط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية، كما تمنح من جهة أخرى للأفراد وصغار المستثمرين فرصا متنوعة لتوظيف مدخراتهم إضافة إلى تنويع مصادر التمويل بالنسبة للمؤسسات.

تنقسم سوق الأوراق المالية إلى سوقين فرعيتين وهما السوق الأولية التي يتم فيه بيع الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية، والسوق الثانوية التي يتم فيها إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها، كما يتم تداول في هذه السوق العديد من الأدوات المالية، منها أدوات الملكية كالأسهم العادية والأسهم الممتازة، ومنها أدوات الدين كأذونات الخزنة وسندات الحكومة، إضافة إلى الأدوات التي تم ابتكارها تماشيا مع التطورات الحديثة في القطاع المالي كالمشتقات بأنواعها.

لكي تؤدي سوق الأوراق المالية دورها بصورة سليمة، لابد من توافر الوسطاء الماليين الذين يعملون على التقريب والتوسط بين طائفة المدخرين وطائفة المقترضين، حيث يحصل الوسطاء الماليون على الأموال عن طريق إصدار متطلبات مالية تمثل التزاما عليهم في مواجهة المدخرين، ثم يقوموا باستثمار تلك الأموال في شكل قروض أو أوراق مالية.

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية وفق العديد من العمليات وانطلاقا من مجموعة أوامر وأسعار، إضافة إلى بناء مؤشرات سوق الأوراق المالية عن طريق تغيرات أسعار الأسهم، لتمثل مستوى مرجعي للمستثمر عن السوق أو لمجموعة معينة من الأسهم، وتستخدم تلك المؤشرات لتقييم أداء سوق ما.

حتى يتمكن أي مستثمر من اتخاذ القرار السليم في شأن شراء أو بيع ورقة مالية ما، يجب أن تتوفر لديه المعلومات التي تؤثر على أسعار الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، فمعرفة ذلك من شأنه أن يكشف عن طبيعة المعلومات المطلوبة، ومعرفة المصادر الملائمة للحصول عليها.

وتمثل قواعد وإجراءات التعامل الأساس الذي يحكم تصرفات المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن دقة صياغتها وسهولة فهمها هما مطلبان أساسيان لإجراء صفقات ناجحة، كما تتيح إحكام الرقابة على المعلومات إلى جانب توفير القواعد والإجراءات منظمة لسير العمل. تشرف على تنظيم ومراقبة لسوق الأوراق المالية عدة هيئات تختلف من دولة لأخرى، وعموما نجد الهيئات الإدارية، الهيئات المهنية والهيئات النقدية والبنكية، كما يعرف هيكل سوق الأوراق المالية تطورات سريعة نتيجة الابتكارات المالية والعولمة.

تتصف السوق بالكفاءة الكاملة إذا كانت تعكس بصورة كاملة وصحيحة كافة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية، ففي ظل السوق الحرة التنافسية، فإن أسعار الأوراق المالية يجب أن تعكس المعلومات المتاحة، وأن تلك الأسعار يتم تعديلها بصورة سريعة في حالة ظهور معلومات جديدة.

تعتبر عملية اتخاذ القرار ضرورية لتوجيه الاستثمار وفقا للمعلومات المتوفرة، ذلك أن دور المعلومات يتجلى في تزويد المستثمر بمعطيات كاملة ومناسبة للوصول إلى أفضل القرارات، وبالتالي فإن المصادر الإعلامية على تعددها واختلاف مراجعها تبقى هي الأساس الذي يبنى عليه القرار، وبقدر صحة هذه المصادر وموثوقيتها .

المعلومات والبيانات التي يحتاج إليها المستثمر عادة ما تكون في صورة خام، إذ هي تحتاج لتحليل عميق من أجل الوصول إلى استنتاجات واضحة لتمكين المستثمر العادي من اتخاذ القرار الاستثماري السليم.

من مناهج تحليل المعلومات يوجد التحليل الأساسي المبني على أن السوق كفؤ ولو في شكله الضعيف، واختيار الأوراق المالية عن طريق التعرف على المؤسسات القوية في صناعة ما، ومدى تأثرها بالمتغيرات الاقتصادية والظروف الصناعية، كما على المحلل الوقوف على الوضع المالي التاريخي للمؤسسة، وتحليل قوتها المالية للتمكن من الحكم على المؤسسة والتنبؤ بالقوائم التقديرية. إضافة إلى التحليل الفني لدراسة العوامل الداخلية المؤثرة على الأسعار كالحجم وأسعار التداول، كما توجد قواعد ومؤشرات تسمح بمتابعة أحداث وظروف السوق وأسعار الأوراق المالية للتنبؤ بحركتها المستقبلية وتحديد الوقت المناسب للاستثمار.

ويؤدي الإفصاح المحاسبي دورا مهما حيث يمد كافة المستثمرين بالمعلومات اللازمة لهم لاتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، كما يمثل الإفصاح المحاسبي الأداة التي يمكن من خلالها تقييم مدى فعالية نظام حوكمة الشركات وقدرته على تحقيق أهدافه.

الجزائر كمعظم دول العالم مرت في البداية بجملة من الإصلاحات التي مست جميع الجوانب الاقتصادية بما فيها الجانب المالي، حيث تم إحداث آليات جديدة تسمح بتوفير مصادر تمويلية أكبر انطلاقا من حشد رؤوس أموال كبيرة، ومن بين هذه الإصلاحات إنشاء بورصة الجزائر، حيث ينشط بها العديد من المتعاملين ينقسمون إلى وسطاء الذين توكل لهم الوساطة في عمليات البورصة، ومتعاملون آخرون يمارسون مهامهم من خلال شركات الاستثمار بمختلف أنواعها.

يتداول في بورصة الجزائر العديد من الأوراق المالية وفقا لأوامر وإجراءات وشروط حددها المشرع الجزائري على غرار تلك المتعامل بها في البورصات العالمية الأخرى.

تنظم بورصة الجزائر بواسطة ثلاث هيئات تأتي في المقدمة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، التي تسهر على السير الحسن للبورصة وحماية المستثمرين فيها، والرقابة على تطبيق الإجراءات القانونية، إضافة إلى مهمة الرقابة والسهر على عمل المؤمن المركزي للسندات ، أما شركة تسيير البورصة فهي تعمل على تسهيل الصفقات بين الوسطاء وترقية العمل على الأوراق المالية، أما فيها يخص المؤمن المركزي فهو عبارة عن هيئة مالية يمارس مهامها في شكل شركة مساهمة، ويعمل على الحفاظ على السندات من خلال فتح الحسابات والسهر على استمرار حركتها.

أما فيما يخص سوق الأسهم في بورصة الجزائر فإنه يقتصر على أربع شركات فقط الأمر الذي يبقي على محدودية السوق، حيث تبقى بعيدة كل البعد عن التطلعات التي تصبو إليها سوق ناشئة مثل بورصة الجزائر.

وعليه وبناء على الأهداف المتوخاة من هذه الدراسة ومحاولة الإجابة على الإشكالية تم التوصل إلى النتائج الدراسة المذكورة أدناه:

- الإفصاح المحاسبي هو عملية إظهار المعلومات المحاسبية و المالية، سواء كانت كمية أو نوعية في القوائم المالية أو الهوامش والجدول المكمل في الوقت المناسب، مما يجعل القوائم المالية غير مضللة وملائمة لمستخدميها.

- يحتاج الاستثمار في سوق الأوراق المالية إلى توفير بيانات ومعلومات دقيقة ومستمرة عن الأوراق المالية والشركة المصدرة، قطاع النشاط وكذا الاقتصاد الوطني، حيث تتوقف جودة الاستثمار على مقدار توفر المعلومات كما ونوعا وفي الوقت المناسب وتحليلها بغية اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

- يساهم الإفصاح المحاسبي في تنوع وتعدد الجهات المستفيدة من هذه المعلومات، بالإضافة إلى أهميته في صنع قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

- يساعد الإفصاح المحاسبي على تلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات التي تسمح لهم بالاختيار بين البدائل واتخاذ القرار المناسب.
- يقوم الإفصاح المحاسبي على مجموعة من المقومات الأساسية، وتعتبر وظيفة الاتصال من أهم المقومات التي تساعد على تحديد مستخدم المعلومة، تحديد أغراض استخدام المعلومات المحاسبية وتحديد طبيعة المعلومة الواجب الإفصاح عنها.
- بينت نتائج الدراسة الميدانية أن عدم جودة المعلومات المحاسبية ونقص الإفصاح عن المعلومات لمجالات الاستثمار يعد احد أهم العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- أظهرت نتائج الدراسة الميدانية على عدم كفاية القوائم المالية المنشورة في تلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية. وهنا تتأكد صحة الفرض القائل يساهم الإفصاح المحاسبي في تلبية احتياجات المستثمرين وتوفير فرص متكافئة لهم من خلال المعلومات التي يوفرها.
- للإفصاح المحاسبي دور كبير في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، حيث يساهم على التقسيم العادل للأوراق المالية من خلال المعلومات التي يوفرها.
- كلما زاد الإفصاح المحاسبي زادت فعاليته في ترشيد القرارات؛
- بينت الدراسة ضرورة وأهمية مجموعة من المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية التي يجب على الشركات الإفصاح عنها يمكن ان تساهم في توسيع مفهوم الإفصاح المحاسبي.
- كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية احتوت معلومات أكثر واقعية بالتالي تصبح أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين؛
- كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة المعلومات لخدمة توقعات المستثمرين.
- وهنا تتأكد صحة الفرض القائل يساعد تبني الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية في ترشيد وعقلنة القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

لكي تكون المعلومات ذات دعامة أساسية يعتمد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري لابد أن تتوفر فيها جملة من المتطلبات والتي تتعلق بدرجة الدقة، التماثل والشفافية.

- بينت الدراسة أن للمعايير المحاسبية دور في زيادة درجة الإفصاح المحاسبي وتوحيد أساليب القياس المحاسبي.

- تلك المعلومات التي تساعد على الاستثمار في الأوراق المالية يمكن تحليلها وفق منهجين للتحليل، يركز الأول على دراسة السجل الماضي لتغير السعر الذي تباع به الأوراق المالية، لمعرفة حركته في المستقبل ويعرف بالتحليل الفني، أما الثاني فيهتم بتحليل الظروف المحيطة بالشركة سواء كانت ظروف اقتصادية عامة أو ظروف الصناعة، إضافة إلى تحليل ظروف الشركة في حد ذاتها سواء من حيث وضعيتها الإدارية أو المالية وهو ما يعرف بالتحليل الأساسي.

- يمثل السوق الكفاءة السوق التي تتاح فيه المعلومات الضرورية لجميع المستثمرين دون تكاليف أو بتكاليف منخفضة، مما يجعل اثر وصولها على أسعار الأوراق المالية مباشرا، أي عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق والوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية، مما يضمن أن السعر يعكس ما تحمله المعلومات من أنباء سارة وغير سارة بشأن الورقة المالية.

- إن أهم المعلومات لدى المستثمرين هي محتويات قائمة الأرباح والخسائر وتليها في الأهمية قائمة المركز المالي.

- إمداد المستثمر بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد قرار الاستثمار.

- أظهرت نتائج الدراسة الميدانية على أهمية المعلومات الواردة في القوائم المالية لأغراض اتخاذ القرار المناسب، وان المعلومات المحاسبية تحظى بأهمية نسبية اكبر من المعلومات غير المحاسبية خاصة قائمتي المركز المالي و التدفقات النقدية بالإضافة إلى السياسات المحاسبية المتبعة.

وهنا نتأكد صحة الفرض القائل تتفاوت أهمية المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية من حيث تأثيرها على القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية.

- توفر الأطر التشريعية والتنظيمية الكلية أو الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية لأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر بمثابة الدافع الأساسي لتطور هذه الأسواق. كما تعتبر هذه التشريعات والتنظيمات حجر الأساس لبناء السوق وفعاليتها، بالإضافة إلى توفير المناخ الاستثماري المناسب الذي يعتبر المقوم الرئيسي لفعاليتها، كما لهذه الأطر أهمية كبيرة في توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين وعلى تسهيل وسرعة المعاملات.
- كما يجب أن تتميز هذه الأطر بالمرونة الكافية لتتساير مع المتغيرات المستجدة، واستيعابها من خلال ضوابط تشريعية وتنظيمية قادرة على دفع حركة السوق باستمرار.
- يرتبط الإقبال على الاستثمار في سوق الأوراق المالية بمدى تنظيمه وقابليته لاستيعاب الأموال المستثمرة بشكل فعال، وعلى مدى توفر السوق على الآليات والقوانين التي يمكن بها مواجهة الممارسات غير القانونية في السوق.
- وجود سوق منظمة وفعالة يمكن أن يساهم في تحديد السعر العادل للورقة المالية، الشيء الذي يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمر على استثمار أمواله في الأوراق المالية، وبالتالي زيادة حجم الاستثمار والتخصيص الأمثل للموارد المالية من خلال تعدد البدائل المتاحة أمام المستثمر.
- تحقيق هدف التخصيص الكفؤ للموارد المالية المتاحة يتعين أن يتوافر لدى سوق الأوراق المالية سمتين أساسيتين هما كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير، حيث تتمثل كفاءة التشغيل في قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب ودون أن يتحمل المتعاملون تكلفة عالية للسمسة، أما كفاءة التسعير فتتمثل في ضمان وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق بسرعة وبأدنى تكلفة.
- يعد إنشاء بورصة الجزائر مطلباً أساسياً لبرنامج الإصلاح الاقتصادي إلا أنها واجهتها عدة معوقات حالت دون أن تحقق الهدف الذي أنشئت من أجله والمتمثل أساساً في خصوصية أكبر عدد ممكن من المؤسسات وتفعيل القطاع الخاص وجذب الاستثمار الأجنبي.
- وتعتبر بورصة الجزائر ضعيفة من حيث نشر المعلومات، كما تتسم بتوافر عدد قليل من مصادر المعلومات والتحليلات، حيث يلاحظ غياب العديد من مصادر المهمة لتوفير المعلومات التي يذكر منها ما يلي:

- * غياب الصحف المالية التي تهتم بشؤون المال والاقتصاد.
- * غياب مؤسسات السمسرة التي تساعد على تزويد المستثمرين بالتقارير اللازمة عن الأسهم والسندات ، الاقتصاد، الصناعة والمؤسسات المدرجة في السوق.
- * غياب مجلات المتخصصة التي توفر المعلومات والتحليلات الدقيقة.
- * عدم توفر المجلات الأكاديمية المتخصصة في مجال النشاط البورصي التي تساهم في تقديم التحليلات والتوصيات لتحسين كفاءة السوق.
- بالرغم من إصدار عدة قوانين منذ إنشاء بورصة الجزائر، التي تهدف إلى حماية المستثمر، إضافة إلى السير الحسن للسوق وشفافيتها، تبقى تفتقد لقانون مستقل لحماية المستثمرين على غرار ما هو موجود في الأسواق الأوراق المالية المتقدمة.
- وهنا تتأكد صحة الفرض القائل يرجع عدم كفاءة سوق الأوراق المالية في الجزائر إلى عدم توفر المعلومات والبيانات عن الشركات المدرجة في البورصة.
- أما بالنسبة للاقتراحات فإنه يمكن اقتراح ما يلي:
- ضرورة تعزيز المناخ الاستثماري وقيام الحكومة بمشاركة القطاع الخاص بابتكار الفرص الاستثمارية وتوفير الحوافز الملائمة لها، وإزالة العقبات التي تعرقل نمو الاستثمارات بشكل يتسم بالسرعة وكفاءة.
- ضرورة تحقيق تنوع في أدوات التعامل في السوق الجزائرية، من خلال إدخال العديد من الأدوات المستحدثة التي تميز الأسواق المتطورة، مثل ضرورة إدخال أساليب تغطية المخاطرة، حقوق الخيارات والعقود المستقبلية وغيرها من أساليب التعامل المتطورة.
- توفير مؤسسات السمسرة التي تعمل على تزويد المستثمرين بالتقارير اللازمة عن الأسهم والسندات المتداولة في البورصة، والاقتصاد والصناعة والمؤسسات المقيدة، إضافة إلى إدخال نظام صانع السوق الذي يكون على استعداد لشراء أو بيع أي ورقة مالية وفي أي وقت، الأمر الذي يساعد على تنشيط وتدعيم سيولة السوق ويحافظ على استقراره.

- تطوير نظم الإفصاح وتدفق المعلومات في سوق الأوراق المالية، إذ لا بد من العمل على توفير مصادر للمعلومات تعكس كل المعلومات والتحليلات التي تتعلق بالجوانب التي يمكن أن تؤثر في أسعار الأوراق المالية، سواء تعلقت بالاقتصاد الوطني أو بقطاع الصناعة أو المؤسسة بذاتها.
- استكمال الإطار التشريعي من خلال سن التشريعات والتنظيمات وآلية العمل المناسبة، ويأتي في مقدمتها قانون سوق الأوراق المالية واللوائح التنفيذية وقانون الشركات، إضافة إلى قوانين وأنظمة الاستثمار والضريبة المتعلقة بتداول الأوراق المالية والقوانين العامة ذات الصلة والتأثير غير المباشر على السوق.
- إلزام الشركات المقيدة في البورصة على إعداد قوائمها المالية وفقا لقواعد المحاسبة الدولية حتى يتسنى للمستثمر المحلي والأجنبي من تقييم أداء الشركة التي يريد الاستثمار فيها، وحتى تتمكن هذه الشركات الاستفادة من الطرح العام في الأسواق المالية.
- قيام سوق الأوراق المالية بإصدار نشرات يومية وأسبوعية وسنوية تتضمن كافة المعلومات عن السوق، سواء تعلقت بقرارات مجلس الإدارة، أو عن أحجام التداول أو مؤشرات الأسعار، إضافة إلى نشر تلك المعلومات من خلال شبكة الأنترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة.
- إلزام الشركات بنشر قوائمها بصفة دورية، بحيث تكون صادقة وكعبرة عن المركز المالي الحقيقي للشركات بدون تلاعب في الأرقام، لما له من دور في زيادة منفعة المعلومات المحاسبية.
- ضرورة فرض عقوبات على الشركات المساهمة التي لا تلتزم بنشر القوائم والتقارير الدورية لتحقيق العدالة والكفاءة للمتعاملين.
- التشجيع على الندوات و الأبحاث العلمية وكافة الجهود التي تساهم في زيادة الوعي الاستثماري وزيادة الخبرات والكفاءات سواء من قبل مؤسسات البحث العلمي أو من قبل المنظمات و الهيئات التي لها علاقة بسوق الأوراق المالية.
- بالنسبة لآفاق البحث كغيره من المواضيع البحث يحتاج لجهود إضافية من قبل الباحثين حتى يكتمل، خاصة وأن السوق الجزائرية في أمس الحاجة لمثل هذه المواضيع لاسيما تلك المنجزة من قبل المختصين ، لذا يتم اقتراح بعض العناوين التي قد تكون أساس بعض البحوث اللاحقة:
- الإفصاح المحاسبي وفق المعايير المحاسبية الدولية ودوره في توجيه القرارات الاستثمارية.

- أثر الالتزام بالإفصاح المحاسبي على كفاءة سوق الأوراق المالية في الجزائر.
- مساهمة المعايير الحاسبية الدولية في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية ودورها في توجيه الاستثمارات.

وفي الأخير نحمد الله كثيرا، ونسأله التوفيق والسداد.

قائمة المراجع

أولاً. المراجع باللغة العربية

1. الكتب

1. أحمد سعد عبد اللطيف، بورصة الأوراق المالية، مركز جامعة القاهرة، القاهرة، 1998.
2. السيد متولي عبدالقادر، الأسواق المالية والنقدية، دار الفكر، عمان، الطبعة الأولى، 2010.
3. الشيرازي، عباس مهدي، نظرية المحاسبة، ذات السلاسل، الكويت، الطبعة الأولى، 1990.
4. أمين السيد أحمد لطفي، التحليل الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
5. تشوي فريدريك، تعريب محمد عصام الدين زايد، المحاسبة الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، 2004.
6. توماس ماير وجيمس دوسينبري وروبرت زدألبير، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ، الرياض.
7. جبار محفوظ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، دار هومة، الجزائر، الطبعة الأولى، 2002.
8. جريوع يوسف، حلس سالم، المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية، غزة، الطبعة الأولى، 2001.
9. جلال ابراهيم العبد، تحليل وتقييم المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
10. حسن عبد الكريم، محمد نوري، دور المعايير المحاسبية في الحد من الأزمة المالية العالمية، المؤتمر العلمي السابع، جامعة الزرقاء الخاصة للزرقاء، الأردن، 2010.
11. حسين القاضي، مأمون حمدان، المحاسبة الدولية ومعاييرها، دار الثقافة للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2008.
12. حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
13. حسين بني هاني، الأسواق المالية، دار كندي، عمان، الطبعة الأولى، 2002.
14. حمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم والوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
15. حمزة محمود الزبيري، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة وراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2001.
16. حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004.

17. دريد كامل آل شبيب ، الأسواق المالية والنقدية، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2012.
18. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، 2007.
19. سيد سليم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، دار الراية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009 .
20. شمعون شمعون، البورصة، دار هومة، الجزائر، الطبعة الثانية، 1999.
21. صادق الحسني، التحليل المالي المحاسبي ، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع ،عمان الأردن، الطبعة الأولى، 1998
22. صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علميا - عمليا، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2000
23. طارق عبد العال حماد وحكمة حماد، شركات قطاع عام وخاص ومصارف ، الدار الجامعية، مصر، الطبعة الثانية ، 2007.
24. طارق عبد العال حماد، التقارير المالية، أسس الإعداد والعرض والتحليل، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2000.
25. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية ، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2001.
26. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
27. عاطف وليم اندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005.
28. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2002..
29. عبد الغفار حنفي ورستمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، مصر، 1999.
30. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005،
31. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
32. عبدالكريم احمد قندوز، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، الأردن، 2014.

33. عصام العريبي، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الرضا، دمشق، 2002.
34. مأمون حمدان وحسن القاضي، نظرية المحاسبة، منشورات جامعية دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، 2000.
35. محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى وجمال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها (مدخل التحليل الأساسي و الفني)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005.
36. محمد صالح الحناوي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2003.
37. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
38. محمد عبد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
39. محمد عبدالحميد عطية، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011.
40. محمد فتح الله الناشر، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2006.
41. محمد فتح الله الناشر، مرجع سبق ذكره، 2006.
42. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، مطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2002.
43. محمد محمود عبدالسلام البيومي، المحاسبة والمراجعة في ضوء المعايير وعناصر الإفصاح في القوائم المالية، مؤسسة المعرف، الإسكندرية، 2003.
44. محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2006.
45. محمد يوسف ياسين، البورصة، عمليات البورصة، تنازل القوانين، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي، بيروت، الطبعة الأولى، 2004.
46. مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الاوراق المالية، دار مؤسسة رسلان، سوريا، 2014.
47. منير ابراهم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999.

48. منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2007.
49. منير إبراهيم الهندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
50. منير إبراهيم الهندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف الإسكندرية، 1999.
51. هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2015.
52. وصفي عبدالفتاح أبو المكارم، دراسات متقدمة في المجال المحاسبة المالية، دار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
- II. قائمة المذكرات والرسائل الجامعية**
1. رشيد بوكساني، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
2. صافو فتيحة، أبعاد القياس والإفصاح وفق النظام المحاسبي والمالي الجزائري في ظل التوجه نحو معايير الإبلاغ المالي الدولية، أطروحة لنيل دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2015-2016، ص72.
3. عبدالقادر عيادي، جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات وانعكاساتها على كفاءة السوق المالية حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2013-2014.
4. فكير سامية، المعايير الدولية للتقارير المالية ودورها في تنشيط سوق الأوراق المالية-دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، 2013-2014.
5. محمد براق، بورصة القيم المنقولة ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1999.
6. سفير محمد، الإفصاح في المؤسسات في ظل المعايير المحاسبية الدولية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة المدية، 2008-2009.

III. المقالات والبحوث العلمية

1. السباح السيد محمد وعلي إبراهيم، تقويم الوعي بالعلم لدى الطلاب الجامعة، مجلة كلية التربية ، جامعة المنصورة، الجزء الأول ،العدد18.
2. أمير أحمد السيد توني، قياس مخاطر الاستثمار في الأسهم العادية لشركات المساهمة المصرية، المجلة العلمية لكية التجارة، جامعة الأزهر، العدد 125، 1998.
3. حسن علي سويلم، رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة على ربحية المنشأة، بالتطبيق على سوق الأوراق المالية في مصر ، مجلة البحوث التجارية، جامعة الزقازيق، العدد الأول، 2000.
4. شريف البارودي، تحليل الأساليب التأثير على النتائج والمراكز المالية وأثرها على جودة بالقوائم المالية مع دراسة اختباريه ،مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، مصر، العدد السادس ،2002.
5. فؤاد السيد المليجي، مدى كفاية الإفصاح المحاسبي في ضوء معايير المحاسبة المحلية و الحوافز الضريبية من وجهة نظر الفاحص الضريبي مع دراسة تطبيقية على صناعة السياحة في مصر، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ،جامعة الإسكندرية ،المجلد رقم 35، العدد رقم 1، 1998.
6. مصطفى أحمد شامي، المحاسبة عن الاستثمارات المالية في ظل المعايير المحاسبية المعاصرة، دراسة اختيارية لمنفعة المعلومات المتعلقة بالقيم العادلة، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد 3، 2000.
7. نعيم فهم حنا، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد السياسات الاستثمارية وتقييم محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة الأزهر، العدد 17، 2000.
8. نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودرها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين -، مجلة الباحث، ورقلة، عدد 09، 2011.
9. وائل إبراهيم راشد، أهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفايتها لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، دراسة سوق الأوراق المالية الكويت، المجلة العربية للمحاسبة، العدد الأول، 1999.

IV. المؤتمرات والندوات العلمية

1. إبراهيم، محمد عبد الفتاح، نموذج مقترح لتفعيل قواعد حوكمة الشركات في إطار المعايير الدولية للمراجعة الداخلية، المؤتمر العربي الأول للتدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات ، جامعة الدول العربية، القاهرة، مصر، 24-26/11/2005.
2. السعدني و مصطفى حسن بيوسي، الشفافية والإفصاح في إطار حوكمة الشركات " ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، جامعة الدول العربية، القاهرة، 19-23 نوفمبر 2002.
3. العبد لله ورياض جاسم، المعايير المحاسبية والبلدان النامية، المؤتمر العلمي العربي التاسع للمعايير المحاسبية وأدلة التدقيق، عمان، الأردن، 1992.
4. بدريسي فهيمة، الحوكمة ودورها في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، ملتقى الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع ورهانات وآفاق، جامعة أم البواقي، 07 و 08 ديسمبر 2010.
5. توفيق إبراهيم أيوب، أهمية المعايير المحاسبية الدولية في تحرير الخدمات المحاسبية الدولية، المؤتمر المحاسبي العربي الدولي الرابع، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، من 22 إلى 23/01/2000.
6. دريد آل شبيب، عبد الرحمن الجبوري، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي ، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع، جامعة فلادلفيا، الأردن، 2005.
7. ساعد بن فرحات بعض مبادئ وآليات الحوكمة في شركات التأمين، مقارنة بين شركة التأمين وإعادة التأمين" ندوة حول "مؤسسات التأمين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية، جامعة فرحات عباس بسطيف، أفريل 2011.
8. صديقي مسعود، دريس خالد، دور حوكمة الشركات في تحقيق شفافية المعلومات المحاسبية لترشيد قرار الاستثمار، ملتقى حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع ورهانات وآفاق، جامعة أم بواقي، الجزائر، 07/08 ديسمبر 2010.
9. عاشور مزريقو وصونية معموري، حوكمة الشركات بين فلسفة المفهوم الإداري وإمكانية التجسيد الفعلي، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة يومي 06 و 7 ماي 2012.
10. محفوظ جبار و سامية عمر عبده ، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، جامعة سطيف، 2006.

11. نوير طارق، الحكومة والمعلوماتية في الدول العربية، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل إصلاح الاقتصادي والهيكلية، منظمة التنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، 2006.

12. هوارى معراج وحديدي آدم، نحو تفعيل دور الحوكمة المؤسسية في ضبط إدارة الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي الإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة يومي 06 و 07 ماي 2012.

V. النصوص التشريعية والتنظيمية

1. الجريدة الرسمية ، العدد 19،25، مارس 2009.

2. قانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم: 10/93، المادة 12-13، العدد 11، 19/02/2003.

3. قانون رقم 04/03 المعدل والمتمم لمرسوم تشريعي رقم 10/93، المادة 09، العدد 11، 19/02/2003.

4. قانون رقم 04/03 المعدل والمتمم لمرسوم تشريعي رقم: 10/93، المادة 09، العدد 11، 19/02/2000.

VI. المطبوعات

1. مطبوعة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، "محترفو السوق"، أوت 2004.

2. مطبوعة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، "الأوامر للبورصة"، 2004.

3. مطبوعة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، "سير البورصة"، 2004.

4. مطبوعة لجنة ومراقبة عمليات البورصة، تنظيم اللجنة مهامها وصلاحياتها، 2004.

5. حوليات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، رقم 01، 1998.

6. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، المؤتمر المركزي على السندات، 2004.

7. التقارير السنوية، للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، الجزائر، 1999-2010.

التقارير السنوية، شركة التسيير بورصة القيم المنقولة، الجزائر، 1999-2015.

ثانيا. مراجع باللغة الأجنبية

1. A.choinel, Introduction à d'ingénieries financier, revues banque éditions, 3ème édition, paris, 2002.

2. Ahmad Audu Maijaki, Principles of Islamic Capital Market, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences Vol 3, N°4, October 2013.
3. Alain Choinel & G. Royer , le marché financier : structures et acteurs, Edition revue banque, Paris, 8eme édition, 2008.
4. B.jacquillat & B.Solnik, les marches financiers, 3ème édition, paris, 1997.
5. Bader M. Ailan , Daas I. Katrib, Abeer I. Samara .(2013), The Efficiency of Disclosure in the Financial Reports in Companies in the presence of International Accounting Standards and its effects on Achieving Projects Success, and being unique. International journal of Humanities and social science. Vol 3.
6. cherles oman steven fries et willem buiter, la gouvernance d'entreprise dans les pays en développement, en transition et les économies émergentes, centre de développement de l'OCDE cahier de politique économique N°23,2003.
7. Disclosure Requirement for Islamic Capital Market Product, Islamic Finance Services Board, International Organization of Securities Commissions, Securities Commission Malaysia, Report 2013 .
8. Harold Bierman and Seymour Smidt .The Capital Budgeting Decision . Macmillan. NewYork.1971.
9. jegadeesh, narsimhan, kim, jooghyuk, krishe, D, susans and lee, M.C charles, analysing the analysts when do recommendation add value" the journal of finance, vol.4, N°3-2000, pp.1083-1124.
10. jones, C.P, "invelment : analysis and management", joen wiley and sous, N.Y, 1999.
11. Joshua Aromi, G. Namusenge, Maurrice Skura). The effect of financial Information on Investment in Shares. A survey of retail investors in kenya. Interational journal of Business and commerce. 3 (8) .2014.
12. M. Mansouri, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, Edition Dar Houma, Alger, 2002
13. Merika ; A.A.. Economic Factors and individual investors Behaviour. Journal of applied Business, 20(4). 2008.
14. Nermeen F. Shehata. Theories and determinants of Voluntary Disclosure . Accounting and Finance Research. Journal. Vol 3. N° :1. 2014.
15. Noureddine Kriche, Islamic Capital Markets, Theory and Practice, John Wiley and Sons, 2012.
16. Organizatio for economic co-operation and development . principles and good practices for financial education and awareness .france.2005.
17. Ozerol, H., Camgoz, S-M, & Karan, B.E. Determining the performance of individual Investors ; The predictive role of demographic variables and trading strategies. International journal of business and social science, 2(18). 2011.
18. Susbielle.J.F, comprendre la banse sur internet, paris 2001.
19. sutte,; r, "corpoptate financial accounting and reporting financial times". prentoce hall, harlow, england, 2000.

20. Total A. AL-Kassar, Ibtihal A. Abed. An Investigation of the Accounting information and its role for capital expenditure decisions in the industrial companies listed in Amman Stock Exchange. Research journal of finance and Accounting.
21. Guide de l' admission , COSOB, Alger, Novembre.1997.
22. Bulletin de la COSOB, Alger, N° 1,1998 .

ثالثا. المواقع الالكترونية

1. مأمون حمدان، مقدمة عن معايير المحاسبة الدولية، جامعة دمشق، سوريا، من الرابط www.kantakji.com/fiqh/Files/Accountancy/hi.do تاريخ الاطلاع .2013/12/10
2. [http://fr.wikipedia.org/wiki/International Accounting Standards Committee](http://fr.wikipedia.org/wiki/International_Accounting_Standards_Committee) le 08/11/2013.

ملاحق

استبيان الدراسة

السادة الأكارم

تحية طيبة وبعد...

يقوم الباحث بإجراء دراسة ميدانية باستخدام الاستبيان المرفق عن الإفصاح المحاسبي ودوره في ترشيد القرار الاستثماري.

والمرجوا منكم التكرم بتعبئة البيانات المرفقة وإبداء رأيكم بالنسبة للفقرات الواردة في بيان، علما أن هذه الدراسة علمية بحتة، وسيتم التعامل مع البيانات بسرية تامة وتهدف إلى التوصل إلى نتائج تعود بالفائدة على الجميع.

شكرا لحسن تعاونكم

الباحث

ثامر بن صوشة

-يرجح وضع علامة X حول الإجابة المناسبة

1-العمر:

أقل من 30 سنة

من 30 إلى 40 سنة

من 40 إلى 50 سنة

أكثر من 50 سنة

2-المؤهل العلمي:

متعلم جامعي ماجستير دكتوراه

3-الفئة التي تنتمي إلى:

مستثمر محلل مالي مراجع حسابات أستاذ في التخصص

4-الجنس:

ذكر أنثى

5-نوعية الاستثمار المناسب الذي يحقق العائد المتوقع:

صناعي زراعي مالي ومصرفي سياحي

عقارات النقل

المحور الأول: درجة أهمية الإفصاح المحاسبي لترشيد القرار الاستثماري

رقم الفقرة	الفقرات	بدرجة ضعيفة جدا أو معدومة	بدرجة ضعيفة	بدرجة متوسطة	بدرجة كبيرة	بدرجة كبيرة جدا
01	يلبي الإفصاح المحاسبي الحد الأدنى من المعلومات عند اتخاذ القرار الاستثماري					
02	يعد الإفصاح المحاسبي أمراً ضرورياً عند اتخاذ القرار الاستثماري					
03	يساعد الإفصاح المحاسبي على زيادة قدرة ومهارات متخذي القرار					
04	يؤدي توفير المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري إنشاء نظم متكاملة للمعلومات					
05	يحقق الإفصاح المحاسبي عند اتخاذ قرارات الاستثمار فاعلية أكبر وجودة في الأداء					
06	يساهم الاعتماد على الإفصاح المحاسبي إلى تخفيض درجة المخاطرة عند اتخاذ قرارات الاستثمار					
07	يؤثر الإفصاح المحاسبي على طبيعة ونوعية الأسهم المستثمر فيها					
08	يوفر الإفصاح المحاسبي مجموعة من الإجراءات الرقابة وكشف الأخطاء في حالة حدوثها					
09	يحقق الإفصاح المحاسبي وقت أقل وتكلفة منخفضة عند اتخاذ القرار الاستثماري					

					يساعد الإفصاح المحاسبي إتخاذ القرار في حالة توفر البدائل المتعددة	10
--	--	--	--	--	---	----

المحور الثاني: درجة أهمية المعلومات المحاسبية والغير المحاسبية التي تساعد في عملية اتخاذ القرار الاستثماري

رقم الفقرة	الفقرات	درجة ضعيفة جدا أو معدومة	درجة ضعيفة	درجة متوسطة	درجة كبيرة	درجة كبيرة جدا
01	صافي الأرباح التي تحققها الشركة والأرباح الموزعة					
02	التقرير المالي للشركة التي أرغب الاستثمار فيها					
03	الإيضاحات والملاحظات الواردة في التقرير المالي للشركة التي أرغب الاستثمار بها.					
04	سلوك واتجاهات الاستثمار في الفترة الماضية					
05	قدرة الشركة على سداد التزاماتها					
06	السياسات والطرق المحاسبية المتبعة					
07	تنبؤات المحليين والوسطاء الماليين					
08	قائمة التغيرات بالمركز المالي للشركة					
09	أعضاء مجلس الإدارة والأسهم المملوكة لهم					
10	تقرير مراجع الحسابات وملاحظاته					
11	وجود قوانين وأنظمة تحمي المستثمرين					
12	القوانين الضريبية والإعفاءات					
13	سرعة دوران رأس المال					
14	التنوع في الاستثمارات المالية					

					التدفقات النقدية للشركة	15
					الدعم الحكومي للشركة	16

المحور الثالث: درجة استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد القرار الاستثماري

رقم الفقرة	الفقرات	بدرجة ضعيفة جدا أو معدومة	بدرجة ضعيفة	بدرجة متوسطة	بدرجة كبيرة	بدرجة كبيرة جدا
01	قائمة المركز المالي					
02	قائمة التدفقات النقدية					
03	حساب الأرباح والخسائر					
04	الميزانية العامة					
05	قائمة التغير في حقوق الملكية					
06	تقارير مراجع الحسابات					
07	قائمة الدخل					
08	استخدام المعلومات المحاسبية للمقارنة بين بدائل الاستثمار					

المحور الرابع: العوامل المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري

رقم الفقرة	الفقرات	بدرجة ضعيفة جدا أو معدومة	بدرجة ضعيفة	بدرجة متوسطة	بدرجة كبيرة	بدرجة كبيرة جدا
01	انخفاض مستوى جودة المعلومات المحاسبية المنشورة					
02	نقص المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية عن مجالات الاستثمار المتاحة					
03	انخفاض مستوى خبرة متخذي القرار الاستثماري					
04	سيادة ظاهرة التدخل السياسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية					
05	ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات المحاسبية					
06	صعوبة المقارنة بين البدائل بسبب اختلاف طرق الإعداد والإفصاح					
07	عدم الثقة المطلقة في طرق إعداد المعلومات المحاسبية					
08	عدم نشر التقارير الدورية					
09	ضعف المعرفة بالأمر الخاصة بالمعلومات المحاسبية					
10	عدم توفر المعلومات المحاسبية بالدقة والسرعة المطلوبة أي الوقت المناسب					

المحور الخامس: مصادر المعلومات التي تعتمد عليها في اتخاذ قرارك الاستثماري

رقم الفقرة	الفقرات	بدرجة ضعيفة جدا أو معدومة	بدرجة ضعيفة	بدرجة متوسطة	بدرجة كبيرة	بدرجة كبيرة جدا
01	التقرير السنوي					
02	الصحف والمجلات المتخصصة					
03	السماسة والوسطاء الماليين					
04	الإشاعات في السوق					
05	التوقعات الشخصية					
06	نصيحة مستشار مالي					
07	معلومات عن السوق المالي					
08	الانترنت					
09	معلومات من الأصدقاء والأقارب					
10	معلومات من النشرات الحكومية					

المحور السادس: أهمية التقرير السنوي في اتخاذ قرارك الاستثماري

رقم الفقرة	الفقرات	بدرجة ضعيفة جدا أو معدومة	بدرجة ضعيفة	بدرجة متوسطة	بدرجة كبيرة	بدرجة كبيرة جدا
01	قائمة المركز المالي					
02	قائمة الدخل					
03	قائمة التدفقات النقدية					
04	تقرير مجلس الإدارة					
05	تقرير مراجع الحسابات					
06	السياسات المحاسبية المتبعة					