



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة باتنة 1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



دراسة أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق

المالية في ظل حوكمة الشركات

– دراسة ميدانية مقارنة بين بورصتي تونس والأردن –

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير

تخصص: محاسبة

تحت إشراف:

أ.د مصطفى عقاري

إعداد الطالبة:

حكيمه بوسلمة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
علي رحال	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	رئيساً
مصطفى عقاري	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	مقرراً
تيجاني بالرقبي	أستاذ التعليم العالي	جامعة سطيف	عضواً
نور الدين زعبيط	أستاذ التعليم العالي	جامعة أم البواقي	عضواً
عيسى بن ناصر	أستاذ التعليم العالي	جامعة قسنطينة	عضواً
أحمد لعماري	أستاذ التعليم العالي	جامعة باتنة	عضواً

السنة الجامعية: 2014 – 2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿قَالَ رَبِّ اشْرَحْ لِي صَدْرِي، وَيَسِّرْ لِي
أَمْرِي، وَاحْلُلْ عُقْدَةً مِنْ لِسَانِي، يَفْقَهُوا
قَوْلِي﴾

[طه: 25- 28]

﴿وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا﴾

[طه: 114]

الإهداء

إلى من قال الله سبحانه وتعالى عنهما: "وَوَصَّيْنَا الْإِنْسَانَ بِوَالِدَيْهِ إِحْسَانًا"
من جعل الله الجنة تحت قدميها

أمي الحبيبة

من تلونت يداه بلون الأرض ليرسم لي طريق الحياة، إلى معلمي الأول

أبي الحبيب

إلى سندي في الحياة ومن شاركني أفراحي

أخي الغالي ياسين

إلى فلذتي كبدي حبيتي وحبيبي

ألاء رحمة ومحمد سيف الدين

إلى والدهما وشريك حياتي، زوجي الكريم

فاروق بلوم

إلى من زاد حياتنا حجةً ومرحاً، ابن أخي

تقي الدين

حفظهم الله جميعاً

شكر وتقدير

الحمد لله الذي تتم بنعمته الصالحات، وأشكره سبحانه الذي وفقني إلى طريق العلم وعلمني ما لم أكن أعلم، وهو القائل: ﴿لَئِنْ شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ﴾.

والصلاة والسلام على خير رسله القائل (ص): «لا يشكر الله من لا يشكر الناس».

يطيب لي ويشرفني أن أتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير والعرفان وعظيم امتناني لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور/ مصطفى عقاري على تكرمه بقبول الإشراف على هذه الأطروحة رغم مشاغله العلمية والعملية.

كذلك يسعدني أن أتوجه بجزيل شكري وامتناني وبخالص تقديري للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تكرمهم بقبول مناقشة هذا البحث وتخصيصهم جزءاً من وقتهم الثمين لقراءته وتقييمه.

كما أتوجه بالشكر والتقدير والامتنان لكل أساتذتي وزملائي في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة الحاج لخضر - باتنة. وأخص بالذكر الأستاذة: نجوى عبد الصمد على مساعدتي، والأستاذة: سليمة عبد الله. كما أقدم جزيل شكري وتقديري للأساتذة المحكمين لاستمارة الاستبيان. وأتقدم بالشكر والتقدير والامتنان لأساتذتي وزميلتي وفاء أحمد سيف في كلية العلوم الإدارية - جامعة عدن - اليمن على كل ما قدموه لي من مساعدة.

وأتوجه بالشكر والتقدير لكل من تعاون معي ومدد لي يد العون لإنجاز هذا العمل العلمي، وبشكل خاص العاملين في مكتبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة باتنة وأخص بالذكر الأخت كريمة. وكذلك العاملين في الشركات التونسية والأردنية.

ولا يفوتني أن أتقدم بالامتنان والعرفان بالفضل لأسرتي الكريمة على دعواتهم التي أنارت دربي ومساندتهم وحثهم لي دوماً على مواصلة طلب العلم. وطفلي وزوجي اللذين تحملوا معي متاعب ومصاعب إعداد هذا العمل. وكذلك أسرة زوجي الذين كانوا عوناً لي عند حاجتي إليهم. حفظهم الله ورعاهم جميعاً وجزاهم عني خير الجزاء.

وأخيراً أشكر كل من قدم لي عوناً أو أسدى لي نصحاً ولو بقدر ضئيل، وألتمس العذر ممن فاتني أن أشكرهم وأسأل الله أن يجازيهم عني الجزاء الأوفى.

فالشكر لله أولاً وآخراً على ما أولاني من نعمة، فهو مصدر كل خير وفضل، ولولاه ما اهتديت إلى هذا البحث ولا انتهيت من إعدادة.

هذا ما اجتهدت به ووصلت إليه، فإن أصبت فمن الله، وإن أخطأت فمن نفسي، وأستغفر

الله وأتوب إليه من كل زلة قلم أو فكر. والله الموفق بإذنه والهادي إلى سبيل الرشاد...

دراسة أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات:

دراسة ميدانية مقارنة بين بورصتي تونس والأردن

ملخص:

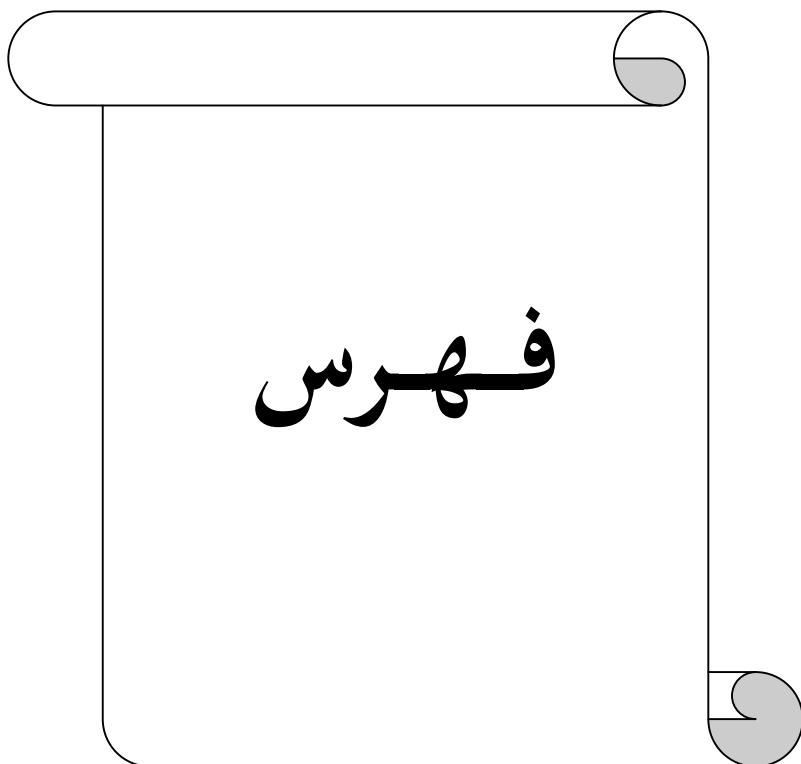
تعتمد أسواق الأوراق المالية في أداء مهامها بكفاءة وفعالية على ما يتوفر من معلومات تساعد المتعاملين فيها على اتخاذ قراراتهم المختلفة. إلا أن ذلك يتوقف على مدى مصداقية وموثوقية هذه المعلومات لا سيما المحاسبية منها، خاصة بعدما شهدته هذه الأسواق من أزمات أدت إلى فقد ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية.

وفي إطار ذلك، استهدف هذا البحث دراسة أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات في كل من بورصتي تونس والأردن. ولتحقيق ذلك وزعت استمارة استبيان على عينة من الشركات المدرجة في هاتين البورصتين، بغرض قياس مستوى التزامهم بتطبيق مبادئ الحوكمة. وكذلك تم إعداد مؤشر لقياس مستوى الإفصاح في التقارير المالية لهذه الشركات مدف تحديد طبيعة العلاقة بين تطبيق الحوكمة والإفصاح المحاسبي. وأخيراً ومن أجل تحديد كفاءة هاتين البورصتين تم استخدام أسلوب دراسة الحدث لاختبار مدى استجابة أسعار الأسهم المتداولة للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للشركات.

وقد توصل البحث إلى النتائج الآتية:

- التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق مبادئ الحوكمة، وإن كان التزامها يتفاوت من شركة لأخرى ومن بلد لآخر؛
- تختلف علاقة الارتباط بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية من بلد إلى آخر، حيث تبين وجود علاقة طردية قوية بين تطبيق مبادئ الحوكمة ومستوى الإفصاح في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان في حين كانت العلاقة ضعيفة بالنسبة لنظيرها المدرجة في بورصة تونس؛
- عدم كفاءة كل من بورصة تونس وبورصة عمان عند المستوى شبه القوي لأن نشر التقارير المالية لا يؤثر على أسعار أسهم الشركات المدرجة فيهما.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي، حوكمة الشركات، كفاءة أسواق الأوراق المالية، بورصة تونس، بورصة عمان.



فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
-	ملخص
I	فهرس المحتويات
V	فهرس الجداول والأشكال
VII	فهرس الملاحق
أ- ر	مقدمة
01	الفصل الأول: الإفصاح المحاسبي ومتطلباته وفق معايير المحاسبة الدولية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: طبيعة الإفصاح المحاسبي
03	المطلب الأول: نشأة وتطور الإفصاح المحاسبي
08	المطلب الثاني: مفهوم الإفصاح المحاسبي
12	المطلب الثالث: أهمية الإفصاح المحاسبي
17	المطلب الرابع: مقومات الإفصاح المحاسبي
21	المبحث الثاني: أنواع الإفصاح المحاسبي والعوامل المؤثرة في مستواه
21	المطلب الأول: أنواع الإفصاح المحاسبي
31	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح المحاسبي
43	المبحث الثالث: ماهية التقارير المالية
43	المطلب الأول: مفهوم التقارير المالية
44	المطلب الثاني: أهداف التقارير المالية
47	المطلب الثالث: مستخدمي التقارير المالية
52	المطلب الرابع: احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات
55	المبحث الرابع: أنواع التقارير المالية ومتطلبات عرضها وفق معايير المحاسبة الدولية
55	المطلب الأول: أنواع التقارير المالية
69	المطلب الثاني: متطلبات عرض التقارير المالية وفق معايير المحاسبة الدولية
78	خلاصة الفصل الأول

79	الفصل الثاني: الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات والمبادئ التي تركز عليها
80	تمهيد
81	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات
81	المطلب الأول: نشأة وتطور حوكمة الشركات
86	المطلب الثاني: مفهوم حوكمة الشركات
93	المطلب الثالث: أهداف حوكمة الشركات
96	المطلب الرابع: خصائص حوكمة الشركات
99	المبحث الثاني: البواعث الرئيسية لحوكمة الشركات والأطراف المعنية بتطبيقها
99	المطلب الأول: البواعث الرئيسية لظهور حوكمة الشركات
110	المطلب الثاني: الأطراف المعنية بحوكمة الشركات
115	المطلب الثالث: مقومات حوكمة الشركات
116	المطلب الرابع: محددات حوكمة الشركات
120	المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات
121	المطلب الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات
122	المطلب الثاني: حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية
124	المطلب الثالث: المعاملة المتساوية للمساهمين
126	المطلب الرابع: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات
127	المطلب الخامس: الإفصاح والشفافية
129	المطلب السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة
133	المبحث الرابع: تجارب الدول في مجال حوكمة الشركات
134	المطلب الأول: تجارب الدول في الأسواق المتقدمة
144	المطلب الثاني: تجارب الدول في الأسواق الناشئة
151	المطلب الثالث: تجارب الدول في الأسواق العربية
157	خلاصة الفصل الثاني
158	الفصل الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية وأثر الإفصاح المحاسبي عليها في إطار تطبيق حوكمة الشركات

159	تمهيد
160	المبحث الأول: نظرة عامة حول أسواق الأوراق المالية
160	المطلب الأول: نشأة أسواق الأوراق المالية
161	المطلب الثاني: مفهوم أسواق الأوراق المالية
163	المطلب الثالث: أنواع أسواق الأوراق المالية
169	المطلب الرابع: طبيعة وأنواع الأوراق المالية
174	المطلب الخامس: أساليب اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية
182	المبحث الثاني: كفاءة أسواق الأوراق المالية
182	المطلب الأول: مفهوم كفاءة أسواق الأوراق المالية
185	المطلب الثاني: أنواع كفاءة أسواق الأوراق المالية
188	المطلب الثالث: مستويات كفاءة أسواق الأوراق المالية
191	المطلب الرابع: خصائص سوق الأوراق المالية الكفاء
195	المبحث الثالث: المعلومات المحاسبية وأسواق الأوراق المالية
195	المطلب الأول: طبيعة المعلومات المحاسبية
200	المطلب الثاني: الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية
207	المطلب الثالث: أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية
212	المطلب الرابع: مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية
215	المبحث الرابع: علاقة تطبيق حوكمة الشركات بالإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة أسواق الأوراق المالية
215	المطلب الأول: أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية
224	المطلب الثاني: علاقة تطبيق حوكمة الشركات بالإفصاح المحاسبي وكفاءة أسواق الأوراق المالية
234	خلاصة الفصل الثالث
235	الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية
236	تمهيد
237	المبحث الأول: واقع الإفصاح المحاسبي وحوكمة الشركات في بورصتي تونس والأردن
237	المطلب الأول: متطلبات الإفصاح المحاسبي في بورصتي تونس والأردن

242	المطلب الثاني: قواعد حوكمة الشركات في بورصتي تونس والأردن
247	المبحث الثاني: منهجية البحث
247	المطلب الأول: مجتمع وعينة البحث
248	المطلب الثاني: مصادر جمع البيانات
249	المطلب الثالث: أدوات البحث
250	المطلب الرابع: صدق وثبات أداة البحث
251	المطلب الخامس: متغيرات البحث
253	المطلب السادس: الأساليب المستخدمة في البحث
257	المبحث الثالث: تحليل البيانات
257	المطلب الأول: الخصائص الشخصية لأفراد عينة البحث
259	المطلب الثاني: قياس مستوى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات
271	المطلب الثالث: تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي
273	المطلب الرابع: قياس كفاءة بورصة تونس وبورصة عمان
276	المبحث الرابع: اختبار الفرضيات واستخلاص النتائج
276	المطلب الأول: اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث
277	المطلب الثاني: اختبار الفرضية الأولى
280	المطلب الثالث: اختبار الفرضية الثانية
282	المطلب الرابع: اختبار الفرضية الثالثة
285	خلاصة الفصل الرابع
286	الخاتمة
291	قائمة المراجع
323	الملاحق
-	Abstract

فهرس الجداول

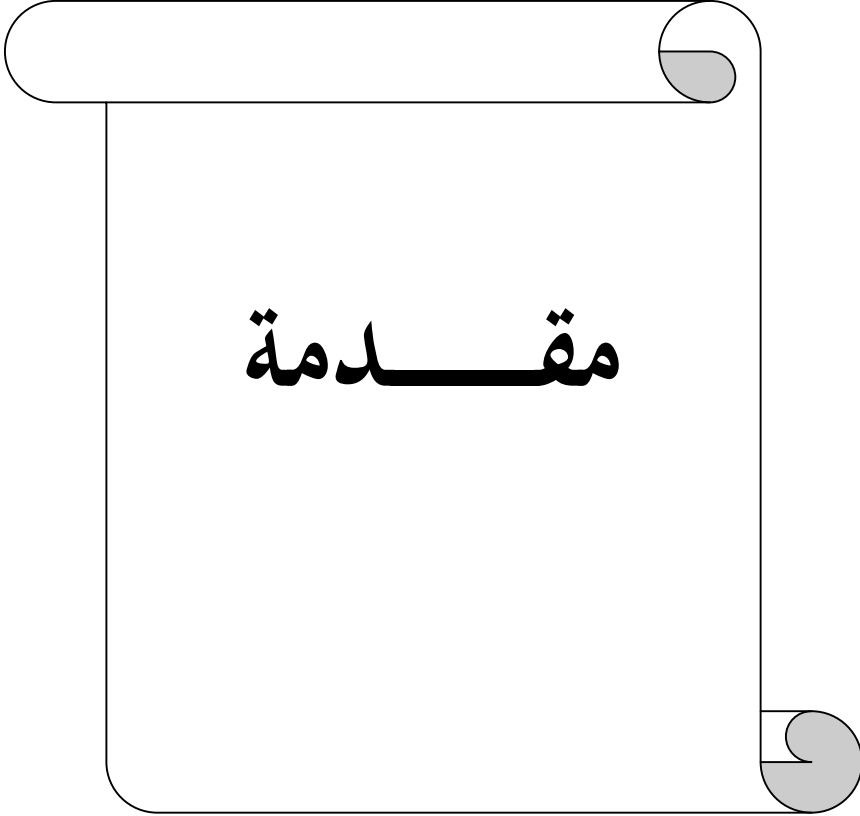
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
250	أسماء الأساتذة المحكمين	01
257	مدى استجابة عينة البحث لاستمارة الاستبيان	02
258	الخصائص الشخصية لأفراد عينة البحث	03
260	مدى الالتزام بتوفير أساس لتطبيق حوكمة الشركات	04
262	مدى الالتزام بمراعاة حقوق المساهمين	05
263	مدى الالتزام بتوفير المعاملة العادلة للمساهمين	06
265	مدى الالتزام بالمحافظة على حقوق أصحاب المصالح	07
266	مدى الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية	08
268	مدى الالتزام بمسؤوليات مجلس الإدارة	09
269	مستوى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في بورصتي تونس والأردن	10
272	درجة الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة ومستوى الإفصاح المحاسبي للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن	11
274	متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن قبل وبعد نشر التقارير المالية	12
276	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث	13
278	نتائج اختبار T-test للفرضية الأولى	14
280	نتائج اختبار معامل ارتباط بيرسون للفرضية الثانية	15
283	نتائج اختبار Paired Sample T-test للفرضية الثالثة	16

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
ز	المتغيرات المستقلة والتابعة في نموذج البحث	01
51	الأطراف المهتمة بالتقارير المالية	02
102	الأطراف المتأثرة بالتلاعب المحاسبي	03
118	المحددات الخارجية والداخلية لحوكمة الشركات	04

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
324	استمارة الاستبيان باللغة العربية	01
329	استمارة الاستبيان باللغة الفرنسية	02
335	مؤشر قياس مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات	03
338	البطاقة التعريفية للشركات المدرجة في بورصة تونس	04
339	البطاقة التعريفية للشركات المدرجة في بورصة عمان	05
340	الشركات المستثناة من عينة البحث	06
340	مستوى التزام الشركات المدرجة في بورصة تونس بتطبيق مبادئ الحوكمة	07
341	مستوى التزام الشركات المدرجة في بورصة عمان بتطبيق مبادئ الحوكمة	08
342	مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة تونس	09
343	مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان	10
344	أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات في بورصة تونس	11
345	أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات في بورصة عمان	12



مقدمة

❖ مقدمة:

أدت التطورات السريعة التي شهدتها العالم في شتى المجالات خاصة ما يتعلق منها بالعملة الاقتصادية والسياسية والتكنولوجية وما يعرف بثورة المعلومات إلى تعزيز دور المحاسبة كنظام للمعلومات. وحتى تحقق المحاسبة هذا الدور المنوط بها يتوجب على القائمين عليها توفير المعلومات اللازمة للأطراف التي لها علاقة بنشاط المنشأة لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية التي من شأنها مواكبة هذه التطورات وتحقيق التنمية الشاملة والمستدامة.

ولأن أسواق الأوراق المالية تؤدي دوراً مهماً في عملية التنمية الاقتصادية لما تمثله من عامل جذب لمخترات الأفراد بصفة عامة والمستثمرين بصفة خاصة، فإن نجاحها في القيام بدورها يستوجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة والفعالية وأن يتم اتخاذ قرارات الاستثمار فيها على أسس سليمة تركز على توفر نظام فعال للمعلومات يساعد المتعاملين في هذه الأسواق على اتخاذ قراراتهم المختلفة. وهذا لا يتحقق إلا من خلال الإفصاح المحاسبي الذي يعتبر الوسيلة الأساسية لتقديم المعلومات الضرورية للأطراف ذات المصلحة بالمنشأة بصفة عامة والمستثمرين في أسواق الأوراق المالية بصفة خاصة، وذلك بواسطة التقارير المالية التي يمكن عن طريقها توصيل المعلومات المتعلقة بالمركز المالي للمنشأة وأرباحها المحققة والمتوقع تحقيقها مستقبلاً.

ونظراً للأزمات الأخيرة التي تعرضت لها العديد من أسواق الأوراق المالية سواء في الاقتصاديات المتقدمة أو الناشئة، فقد أثرت العديد من التساؤلات حول مدى ما توفره التقارير المالية من معلومات محاسبية موثوقة وملائمة لمستخدميها ومدى التفصيل فيها وكذلك طريقة عرضها. لاسيما بعدما تبين أن من أهم أسباب حدوث هذه الأزمات وإيثار العديد من المنشآت هو نقص الإفصاح والشفافية وعدم إظهار التقارير المالية للمعلومات التي تعبر عن الأوضاع المالية الحقيقية لهذه المنشآت، إضافة إلى عدم الاهتمام بتطبيق المبادئ والمعايير المحاسبية عند إعدادها. مما أسفر عن مجموعة من الآثار السلبية أهمها فقدان الثقة في المعلومات المحاسبية، وبالتالي فقدان التقارير المالية لأهم ميزاتها وهي مصداقيتها في تقديم المعلومات المحاسبية اللازمة للأطراف المهتمة بالمنشأة بصفة عامة، وفتنة المستثمرين بصفة خاصة لاتخاذ

قراراً م الاستثمارية التي ستنعكس على أسواق الأوراق المالية. مما استوجب ضرورة إيجاد آلية تساعد على تحسين المحتوى الإعلامي للتقارير المالية واسترجاع الثقة في المعلومات المحاسبية التي تتضمنها هذه التقارير.

وتتمثل هذه الآلية في حوكمة الشركات التي تركز على مجموعة من القواعد والأنظمة الهادفة لضبط العلاقة بين إدارة المنشأة ومساهميها والمستثمرين فيها وغيرهم من أصحاب المصالح من جهة، وتعزيز الرقابة والمساءلة للحد من الممارسات غير الأخلاقية للإدارة من جهة أخرى، مما يعزز الثقة والمصدقية في التقارير المالية لهذه المنشآت وما تحتويه من معلومات تحتاجها مختلف الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة.

ونتيجة لذلك زاد الاهتمام بحوكمة الشركات من قبل العديد من الهيئات والمنظمات الدولية باعتبارها أداة تضمن توفير الإفصاح اللازم في التقارير المالية مما يساعد على توفير معلومات محاسبية ذات جودة عالية لمختلف مستخدميها خاصة المستثمرين الذين يعتمدون عليها بشكل أساسي في اتخاذ قراراً م الاستثمارية. حيث سعت هذه الهيئات والمنظمات إلى تأكيد مزاياها والحث على تطبيقها في مختلف المنشآت كلجنة كادبوري (Cadbury Committee) التي تم تشكيلها لوضع إطار لحوكمة الشركات عام 1992 في المملكة المتحدة، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) التي قامت بوضع مبادئ حوكمة الشركات عام 1999 وعدلتها في 2004.

ولأن الدول العربية ليست بمنأى عن التطورات الاقتصادية التي شهدتها العالم في الآونة الأخيرة، فقد حاولت العديد منها مواكبة هذه التطورات من خلال محاولة تطبيق معايير المحاسبة الدولية عند إعداد التقارير المالية وإرساء مبادئ حوكمة الشركات وتطبيقها في مختلف المنشآت. وذلك سعياً منها لتحسين مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للمنشآت خاصة المدرجة منها في سوق الأوراق المالية، مما يساعد على عمل هذه الأسواق بكفاءة وفعالية. ومن هذه الدول تونس والأردن اللتان حاولتا إرساء مبادئ حوكمة الشركات من خلال إصدار لائحة لتطبيق الحوكمة خاصة في الشركات المدرجة بالبورصة رغم اختلاف إلزامية تطبيقها من دولة إلى أخرى، إذ أن تطبيق الحوكمة يعتبر إلزامياً بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة عمان في حين يبقى تطبيقها اختيارياً بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة تونس.

❖ مشكلة البحث:

إن إيار العديد من المنشآت أدى إلى ضياع حقوق أصحاب المصالح فيها وبصفة خاصة المستثمرين الحاليين وأدى إلى فقدان ثقة المستثمرين المرتقبين في المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية لهذه المنشآت. نتيجة لعدم الثقة في مصداقية وعدالة المعلومات الواردة فيها، مما انعكس بشكل سلبي على قرار الاستثمارية وأدى إلى ضعف كفاءة أسواق الأوراق المالية.

ويعتبر تطبيق حوكمة الشركات هو الركيزة الأساسية للحد من هذه السلبيات لما توفره من آليات تساعد على تحقيق الشفافية في التقارير المالية بما يحسن المحتوى المعلوماتي لها ويضمن توفير معلومات ذات قيمة لاتخاذ القرارات خاصة الاستثمارية منها.

وعند النظر إلى حوكمة الشركات من جانب الفكر المحاسبي سواء تمثل ذلك في النظر إليها من خلال علاقتها بعملية إعداد التقارير المالية أو من خلال انعكاسها على متخذي قرار الاستثمار في أسواق الأوراق المالية أو غير ذلك، فإن كل هذا يتبلور في العلاقة التي قد توجد بين الإفصاح المحاسبي وتطبيق حوكمة الشركات وما يترتب عنها من تأثير على أسعار الأسهم ومن ثم على كفاءة أسواق الأوراق المالية خاصة في الدول العربية.

وعلى ضوء ما سبق يمكن صياغة المشكلة الرئيسية للبحث في السؤال التالي: "ما أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية في ظل تطبيق حوكمة الشركات في كل من بورصتي تونس والأردن؟"

وتنبثق عن هذا السؤال مجموعة من التساؤلات الفرعية:

- ما مدى التزام الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بتطبيق مبادئ الحوكمة؟
- هل توجد علاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن؟
- هل يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن؟

❖ أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من كونه أحد البحوث التي ستهتم بدراسة موضوع على قدر كبير من الأهمية وهو الإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة أسواق الأوراق المالية في إطار تطبيق حوكمة الشركات. ونظراً لما تعطيه هذه الأسواق من أهمية لكيفية إعداد التقارير المالية ونشرها للمتعاملين فيها كان لزاماً على إدارة المنشآت إعدادها بطريقة تضمن مصداقية وعدالة المعلومات الواردة فيها. ليس لأن المعلومات المفصح عنها في هذه التقارير تعتبر الأساس الذي يتم من خلاله تحديد أسعار الأوراق المالية فحسب، بل لأن هذه التقارير تؤدي دوراً أساسياً في تحقيق الكفاءة والفعالية في تلك الأسواق نتيجة لما توفره من معلومات تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات سليمة بشأن الأوراق المالية المتداولة فيها.

ونظراً لزيادة الاهتمام بتطبيق حوكمة الشركات في مختلف دول العالم أصبح من الضروري التوسع في تطبيقها والالتزام بمبادئها في البيئة الاقتصادية العربية والاستفادة منها في تطوير الممارسات المحاسبية، مما يؤدي إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية والتي ستعكس على قرارات المستثمرين وحركة سوق الأوراق المالية وكفاءة ما ومنها بورصتي تونس والأردن باعتبارهما نموذج دراستنا.

❖ أهداف البحث:

- في ضوء المشكلة والأهمية اللتين تم تحديدهما، يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:
- التعرف على الجوانب النظرية للإفصاح المحاسبي ومتطلبات عرض التقارير المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية؛
 - معرفة الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات ومبادئها وعرض تجارب الدول في تطبيقها والاستفادة من مزاياها؛
 - تحديد ماهية كفاءة أسواق الأوراق المالية ودور المعلومات المحاسبية المنشورة في تحقيقها؛
 - التعرف على واقع الإفصاح المحاسبي وحوكمة الشركات في بورصتي تونس والأردن؛
 - قياس مدى التزام الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بتطبيق مبادئ الحوكمة؛

- تحديد طبيعة العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن؛

- معرفة أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة بورصتي تونس والأردن في إطار تطبيق حوكمة الشركات من خلال تحديد مدى تأثير نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة فيها.

❖ فرضيات البحث:

بناء على مشكلة البحث وأهميته وأهدافه تم وضع الفرضيات الآتية لاختبارها:

- الفرضية الأولى:

لا تلتزم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات.

وتتفرع منها فرضيتين هما:

- لا تلتزم الشركات المدرجة في بورصة تونس بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات.

- لا تلتزم الشركات المدرجة في بورصة عمان بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات.

- الفرضية الثانية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن.

وتنقسم إلى فرضيتين فرعيتين:

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة تونس.

- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة عمان.

- الفرضية الثالثة:

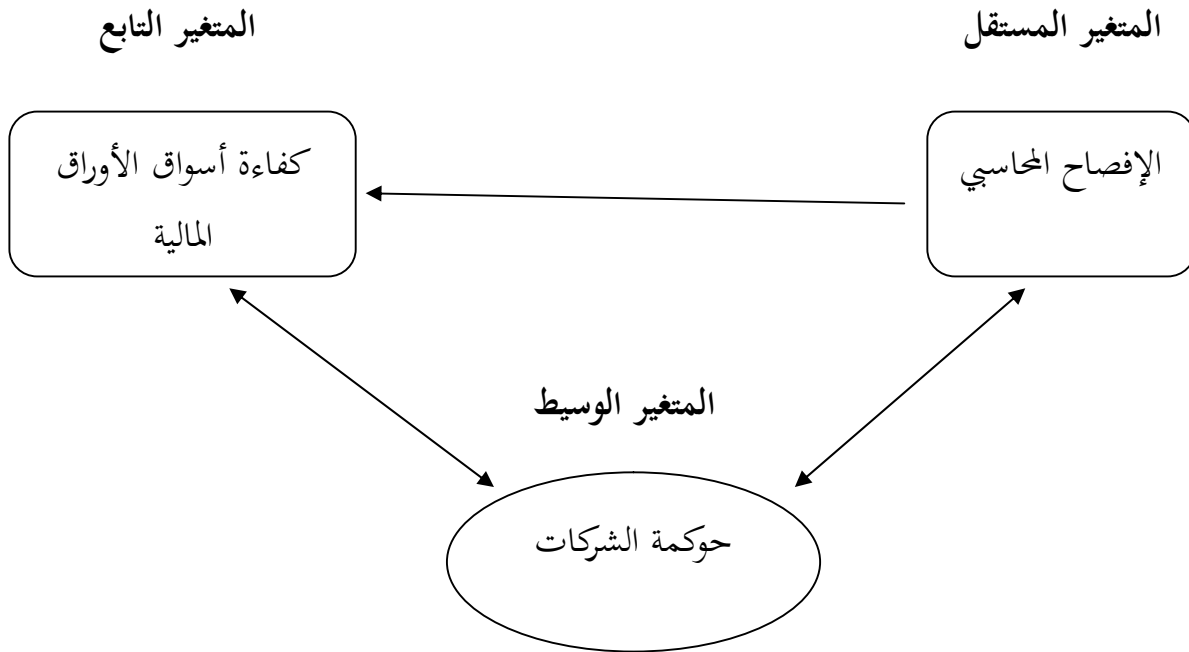
لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن.
وتنبثق عنها فرضيتين فرعيتين:

- لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس.
- لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

❖ نموذج البحث:

في ضوء الفرضيات السابقة تم تصميم نموذج البحث كما يبينه الشكل الآتي:

شكل رقم (1): المتغيرات المستقلة والتابعة في نموذج البحث



❖ المنهج العلمي للبحث:

تتعدد أهداف البحث بالشكل الذي يفرض تعدد مناهج البحث العلمي المستخدمة. وبصفة عامة سيُعتمد في هذا البحث على المدخل الاستقرائي الاستنباطي الذي يركز على الاستدلال المنطقي لاشتقاق استنتاج أو أكثر من مجموعة من المقدمات. وذلك من خلال دراسة وتحليل ما يدور في التراث الفكري المحاسبي عن الجوانب المختلفة لمشكلة البحث.

وكذلك سيعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي المستخدم بكثرة في الدراسات الاقتصادية لوصف وتحليل البيانات والمعلومات التي سيتم الحصول عليها لاختبار الفرضيات واستقراء النتائج. إضافة إلى ذلك سيستخدم في هذا البحث المنهج المقارن بغرض مقارنة النتائج المتوصل إليها في بورصة تونس مع ما سيتم التوصل إليه من نتائج في بورصة عمان.

❖ حدود البحث:

تتمثل حدود البحث في كل من الحدود المكانية والحدود الزمانية:

أ- الحدود المكانية:

سيتم إجراء دراسة مقارنة بين بورصتي تونس والأردن للتعرف على أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية في ظل تطبيق حوكمة الشركات في كل منهما. وقد وقع الاختيار على هاتين البورصتين لأما تختلفان في الإطار التشريعي المتبع، حيث تنبثق الأطر التشريعية التونسية عن القانون الفرنسي، في حين تنبثق الأطر التشريعية الأردنية عن القانون الإنجليزي.

ب- الحدود الزمانية:

تتمثل الحدود الزمانية للبحث في:

- الفترة التي ستغطيها الدراسة والتي ستقدر بستتين ابتداءً من 2013/01/01 إلى غاية 2014/12/31؛
- التقارير المالية السنوية التي سيتم تحليل محتواها لقياس مستوى الإفصاح المحاسبي للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن، مع العلم أنه يتم نشر التقارير المالية الفترية في هاتين البورصتين.

❖ الدراسات السابقة:

يعتبر الإفصاح المحاسبي وكفاءة أسواق الأوراق المالية وكذلك حوكمة الشركات من أكثر المواضيع التي حظيت باهتمام الباحثين في الفكر المحاسبي، حيث تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بينها سواءً على مستوى البيئة العربية أو الأجنبية.

ولأن هذه الدراسات تمثل الأساس الذي بموجبه توضع منهجية البحث سيتم تصنيفها إلى مجموعتين تعرض الأولى منها الدراسات المتعلقة بالإفصاح المحاسبي وكفاءة أسواق الأوراق المالية، في حين تستعرض المجموعة الثانية الدراسات المتعلقة بحوكمة الشركات.

أ- الدراسات المتعلقة بالإفصاح المحاسبي وكفاءة أسواق الأوراق المالية:

✓ دراسة (الفضل، 2001):¹

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في سوق بغداد للأوراق المالية ونوع نشاطها. وتكونت عينة الدراسة من 23 شركة صناعية موزعة على القطاعين العام والمختلط.

وقد اعتمدت الدراسة على تقرير حملة الأسهم الصادر للجنة المنتهية في 1997/12/31. ولتحديد مؤشر الإفصاح تم إعداد قائمة إفصاح مقترحة مكونة من 50 بنداً من المعلومات غطت جوانب الشركة المختلفة. وقد تم تصنيف هذه البنود في ستة محاور متجانسة هي: (المعلومات العامة، المعلومات الخاصة بالإدارة، المعلومات الخاصة بالهيكل التمويلي، المعلومات الخاصة بالموجودات، المعلومات الخاصة بنتيجة النشاط، المعلومات الخاصة بتنبؤات الإدارة). وعقب تحديد مؤشر الإفصاح على مستوى كل شركة تم ربطه بمتغيرات الدراسة. وتمثلت أهم النتائج في الآتي:

- بلغت نسبة الإفصاح لشركات العينة على مستوى التقرير ككل 69.5% والتي تعد قاصرة في تحقيق الإفصاح الذي يلي احتياجات المستثمرين. وقد تمثلت أكثر المحاور تقصيراً في

¹ مؤيد محمد الفضل، "العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها: دراسة ميدانية في العراق"، مجلة الإداري، السنة 23، العدد 84، مارس 2001، ص ص. 55-93.

- الإفصاح عن بنودها في محور المعلومات الخاصة بنتيجة النشاط ومحور المعلومات الخاصة بالموجودات؛
- هناك تباين في نتائج اختبار العلاقة بين مستوى الإفصاح وحجم الشركة ممثل في حجم الموجودات؛
- توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة وكل من نسبة الإفصاح عن الهيكل التمويلي للشركة والمعلومات الخاصة بنتيجة أعمال الشركة باعتبار هذه المعلومات ذات أساس للتنبؤ المستقبلي على خلاف المحاور الأخرى (المعلومات العامة، المعلومات الخاصة بالإدارة، المعلومات الخاصة بموجودات الشركة، المعلومات الخاصة بتنبؤات الإدارة) والتي لا ترتبط بعلاقة بالقيمة السوقية للأسهم. أي أن مستوى الإفصاح يؤثر على أسعار أسهم الشركات؛
- لا يعد نوع النشاط الذي تمارسه شركات العينة محددًا لمستوى الإفصاح على مستوى جميع محاور مؤشر الإفصاح باستثناء محور المعلومات الخاصة بنتيجة النشاط.

✓ دراسة (مصطفى، 2001):¹

- اختبرت الدراسة كفاءة السوق المصري للأوراق المالية بالمستوى شبه القوي من خلال اختبار تأثير الإعلان عن القوائم المالية الختامية لعدد 36 شركة على أداء الأسهم مقاساً بالعائد غير العادي وذلك باستخدام بيانات يومية وأسلوب دراسة الحدث (Event Studies) من خلال فترة حدث بلغت 21 يوماً، عبارة عن يوم الإعلان عن القوائم المالية بجانب 10 أيام قبله و10 أيام بعده. وتم تقدير العوائد غير العادية باستخدام نموذج السوق. وقد أوضحت نتائج الدراسة ما يلي:
- الإعلان عن القوائم المالية الختامية ليس له تأثير (محتوى إعلامي) على أسعار الأسهم سواء في يوم الإعلان أو الفترة قبله أو بعده؛

¹ محمد عبده محمد مصطفى، "تأثير الإعلان عن القوائم المالية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 02، 2001، ص 363 - 406.

- عدم كفاءة السوق المصري للأوراق المالية بالمستوى نصف القوي. ويرجع السبب في ذلك إلى تعامل المستثمرين في السوق المصري بطريقة عشوائية وعدم اتخاذ قرارا م بناء على المعلومات الواردة في التقارير المالية، إضافةً إلى عدم جودة التقارير المنشورة من قبل الشركات.

✓ دراسة (الخوري وبالقاسم، 2006):¹

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى استجابة بورصة عمان للمعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية السنوية عند الإفصاح عن هذه التقارير وربط ذلك بتوقيت الإفصاح، بالإضافة إلى تحديد الأثر على كل من أسعار الأسهم وحجم التداول للشركات التي تفصح مبكراً، والشركات التي تتأخر في الإفصاح عن تقاريرها السنوية بقصد إبراز أهمية الوقتية في المعلومات المحاسبية.

واتبعت هذه الدراسة منهج دراسة الحدث لاختبار سلوك كل من عوائد الأسهم وحجم التداول لما مجموعه 104 تقارير مالية سنوية لعينة مكونة من 42 شركة مساهمة عامة في الفترة المحيطة بالإفصاح خلال السنوات من 2000 إلى 2002. وقد توصلت إلى النتائج الآتية:

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي ذي دلالة إحصائية للإفصاح عن التقارير المالية السنوية على حجم التداول خلال اليومين الثاني والثالث بعد تاريخ الإفصاح؛
- اختلاف في استجابة حجم التداول وفقاً لتوقيت الإفصاح عن التقارير المالية، فالشركات التي أفصحت عن تقاريرها مبكراً تأثر حجم التداول في أسهمها تأثراً إيجابياً ومعنوياً عند الإفصاح عن التقارير المالية السنوية، بينما لم يظهر أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على أسهم الشركات التي تأخرت في نشر تقاريرها المالية السنوية؛
- لا يوجد أي أثر ذي دلالة إحصائية لإعلان التقارير السنوية أو توقيتها على عوائد الأسهم، مما يعني أن السوق غير كفء على المستوى شبه القوي بالنسبة للإفصاح عن التقارير المالية السنوية.

¹ رتاب سالم الخوري، مسعود محمد بالقاسم، "أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 1، الم 2، العدد 2، 2006، ص ص. 163-186.

✓ دراسة (المهندي وصيام، 2007):¹

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تلبية المعلومات الواردة في التقارير المالية السنوية لاحتياجات المستثمرين، وقياس مستوى الإفصاح المحاسبي في هذه التقارير. وكذلك دراسة العلاقة بين هذا المستوى ونسبة التغير في أسعار الأسهم للمدة المحيطة بتاريخ إصدار هذه التقارير، والقيمة السوقية للأسهم في تاريخ إصدار هذه التقارير.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم تصميم استبانة ضمت 156 بنداً من البنود المتوقع الإفصاح عنها في التقارير المالية السنوية المنشورة، وتم توزيعها على عينة من الوسطاء والمحللين الماليين والمستثمرين.

وقد توصل الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- هناك توافق بين مستوى إفصاح الشركات عن بنود المعلومات في تقاريرها السنوية وبين الأهمية النسبية لهذه البنود؛
- وجود علاقة طردية بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وبين إجمالي الأصول وحجم المبيعات السنوية وعدد المساهمين؛
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وأسعار الأسهم السوقية في تاريخ نشر هذه التقارير، وأن هذه العلاقة تختلف باختلاف مؤشرات الأداء والمتمثلة في العائد على السهم والعائد الموزع للسهم.

✓ دراسة (Chakroun & Matoussi، 2012):²

حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على محددات الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة تونس من القطاع غير المالي خلال الفترة 2003-2008، وذلك

¹ محمد عبد الله المهدي، وليد زكريا صيام، "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد 34، العدد 02، تموز 2007، ص 258 - 285.

² Raida Chakroun & Hamadi Matoussi, "Determinants of Extent of Voluntary Disclosure in The Annual Reports of The Tunisian Firms", **Accounting and Management Information Systems**, Vol. 11, No. 3, 2012, pp.335- 370.

من خلال استمارة استبيان وزعت على عينة من المحللين الماليين ومديري المحافظ الاستثمارية باعتبارهم أكثر الفئات استخداماً للتقارير المالية.

وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الشركات المدرجة في بورصة تونس تم بالإفصاح عن المعلومات المرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالإفصاح الإلزامي، أما المعلومات التي يفترض الإفصاح عنها اختياريًا فلا توليها الشركات التونسية اهتماماً. وهذا يؤكد أن الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية للشركات التونسية لا يلي توقعات مستخدميها الخارجيين رغم توصيات بعض المنظمات التي تدعو لمزيد من الشفافية.

✓ دراسة (Jouirou & Chenguel, 2014):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة وعدة عوامل كحجم الشركة مقاساً بعدد الموظفين، استقلال مجلس الإدارة، حجم شركة المراجعة، وغيرها من العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح.

ولتحقيق ذلك اختيرت عينة من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصة تونس لسنة 2007. وقد أظهرت النتائج أن:

- هناك تأثير إيجابي وقوي لكل من حجم الشركة واستقلال مجلس الإدارة وحجم شركة المراجعة في مستوى الإفصاح الاختياري؛
- توجد علاقة عكسية بين عمر الشركة ومستوى الإفصاح عن المعلومات في تقاريرها المالية، حيث تبين أن مستوى إفصاح الشركات القديمة كان أقل مقارنة بالشركات الجديدة وهو عكس المتوقع؛
- أما بالنسبة لبقية العوامل (الربحية، تركيز الملكية، نوع الصناعة) فلم يستطع الباحثان تحديد علاقتها بمستوى الإفصاح الاختياري.

¹ Meriem Jouirou & Mohamed Bechir Chenguel, “ The Determinants of Voluntary Disclosure in Tunisia: A Study of The Firms Listed in The Tunisian Stock Exchange”, **Journal of Business and Management Research**, Vol. 4, 2014, pp.86- 97.

✓ دراسة (Al-Maryani، 2015):¹

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار الإفصاح والشفافية في إطار المبادئ الدولية لحوكمة الشركات، وانعكاساً على المحاسبية في التقارير المالية للشركات في اقتصاد الأسواق الناشئة. وقد حاولت اختبار هذا الموضوع في بيئة الشركات العراقية من خلال دراسة وتحليل التقارير المالية المنشورة ومدى توفر متطلبات مبدأ الإفصاح والشفافية، إضافة إلى بيان تأثير نوع نشاط الشركة وحجمها على توفر المعلومات الأساسية للإفصاح والشفافية.

ولتحقيق ذلك تم استخدام التقارير المالية لـ 34 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي للفترة (2008 - 2011). ومن خلال بناء مؤشر يتكون من 20 فقرة لقياس مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية لهذه الشركات موزعة على ثلاثة أجزاء رئيسية هي: معلومات عن الشركة، معلومات عن مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، والمعلومات المالية والمحاسبية بينت النتائج أن:

- توفر المتطلبات المادية من الإفصاح والشفافية في التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية العراقي كان ضعيفاً؛
- أن هناك تأثيراً معنوياً لنوع أنشطة الشركات في مدى توفر متطلبات الإفصاح والشفافية؛
- لم يكن هناك أي أثر لأحجام الشركات في مدى توفر هذه المتطلبات.

¹ Majeed Abdul Hussein Al-Maryani, "Testing the Requirements Availability for Disclosure and Transparency in Financial Reporting for Corporate Governance in Emerging Market Economies: The Case of Iraqi Listed Firms", **Dirasat, Administrative Sciences**, Vol. 42, No. 2, 2015, pp681-694.

ب- الدراسات المتعلقة بحوكمة الشركات:

✓ دراسة (مطر ونور، 2007):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ حوكمة الشركات. ولتحقيق هذا الهدف أجرى الباحثان دراسة ميدانية على عينة من الشركات المساهمة العاملة في القطاعين المصرفي والصناعي عددها 20 شركة، أي ما يعادل حوالي 32% من حجم مجتمع الدراسة.

ولقد تم توفير بيانات الدراسة الميدانية عن طريق استمارة استبيان شملت أسئلة تغطي ستة محاور رئيسة يغطي كل محور منها مبدأ من المبادئ الستة المتعارف عليها لنظام حوكمة الشركات. وقد كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج تتلخص في:

- يتراوح مستوى التزام الشركات المساهمة العامة العاملة في القطاعين بين قوي وضعيف جداً، ولكن بمستوى عام مقبول أو متوسط، مع ملاحظة أن مستوى الالتزام يميل لصالح القطاع المصرفي على حساب القطاع الصناعي؛
- إن جوانب الخلل في تطبيق حوكمة الشركات تترسخ بشكل رئيسي في: عدم التزام مجالس الإدارة كما يجب بقواعد السلوك المهني، وعدم إشراك القاعدة العامة للمساهمين في اتخاذ القرارات الإستراتيجية للشركة وحرمانهم من الاطلاع على محاضر اجتماعات مجلس الإدارة، وكذلك عدم التزام الشركات بمسؤوليتها الاجتماعية للبيئة التي تعمل فيها.

✓ دراسة (عفيفي، 2008):²

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح الاختياري في

¹ محمد مطر، عبد الناصر نور، "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحوكمة المؤسسية: دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 1، العدد 3، 2007، ص ص. 46-71.

² هلال عبد الفتاح عفيفي، "العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية: دراسة إختبارية في البيئة المصرية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، جانفي 2008، ص ص. 429-498.

التقارير المالية السنوية لعينة من الشركات المساهمة المصرية المسجلة في البورصة مكونة من 70 شركة. وذلك من خلال خمس متغيرات مرتبطة بتطبيق حوكمة الشركات وهي: استقلال أعضاء مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، تركيز الملكية، ووجود لجنة مراجعة. بالإضافة إلى أربعة متغيرات ضابطة هي: حجم الشركة، أداء الشركة، الرفع المالي، وحجم مكتب المراجعة.

وقد صمم الباحث مؤشراً لقياس مستوى الإفصاح الاختياري مكون من 78 بنداً تمثل خمس مجموعات فرعية للإفصاح. وتوصلت نتائج الدراسة إلى:

- وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين كل من حجم الشركة ووجود لجنة للمراجعة ومستوى الإفصاح الاختياري ككل، وتباين نتائج اختبار الفروض على مستوى المجموعات الفرعية لمؤشر الإفصاح؛
- أن تطبيق آليات حوكمة الشركات يؤثر على سلوك الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة المصرية.

✓ دراسة (Khiari & Karaa، 2013):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الإفصاح المحاسبي للشركات المدرجة في بورصة تونس، من خلال تحليل التقارير المالية لـ 46 شركة خلال الفترة 2001-2010. ولتحقيق ذلك تم إعداد مؤشر لقياس مستوى الإفصاح لهذه الشركات يتضمن كمية وطبيعة (نوع) المعلومات المفترض الإفصاح عنها.

وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة تشير إلى أن العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الإفصاح المحاسبي ليست أكيدة في جميع الشركات، لأن هناك شركات تفصح عن المعلومات في تقاريرها المالية بشكل جيد ولكنها لا تطبق حوكمة الشركات.

¹ Wided Khiari & Adel Karaa, "Corporate Governance and Disclosure Quality: Taxonomy of Tunisian Listed Firms Using the Decision Tree Method based Approach", **Journal of Applied Economics and Business Research (JAEBR)**, Vol. 3, No. 2, 2013, pp.95-117.

✓ دراسة (Jouini, 2013):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء عن العلاقة بين حوكمة الشركات ونوعية المعلومات المالية لعينة من الشركات الفرنسية المدرجة في البورصة للفترة 2004-2008. وقد تم قياس مدى تطبيق حوكمة الشركات من خلال مؤشر عام يتكون من 64 بنداً وثلاث مؤشرات فرعية تتعلق بخصائص مجلس الإدارة، هيكل الملكية ونوعية نظام الرقابة. وقد بينت نتائج الدراسة أن:

- هناك علاقة إيجابية بين جودة المعلومات المالية وخصائص مجلس الإدارة كحجمه واستقلالية أعضائه؛
- توجد علاقة إيجابية بين جودة المعلومات المالية وكل من هيكل الملكية ونظام الرقابة؛
- بصفة عامة أثبتت الدراسة أن هناك تأثير إيجابي لتطبيق حوكمة الشركات على جودة المعلومات الواردة في التقارير المالية.

✓ دراسة (Bhutta & Shah, 2014):²

هدفت هذه الدراسة لاختبار أثر تطبيق حوكمة الشركات على أسعار وعوائد الأسهم من خلال عينة مكونة من 125 شركة مساهمة عامة باكستانية مدرجة في سوق كراتشي للأوراق المالية للفترة الممتدة من (2005-2010)، حيث تمثل المتغير التابع للدراسة في عوائد الأسهم والمتغير المستقل في حوكمة الشركات الذي تم قياسه باستخدام أربع متغيرات هي: حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة، وهيكل الملكية.

وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها:

- إن تطبيق حوكمة الشركات مقاساً بالمتغيرات السابقة كان له تأثير سلبي على عوائد أسهم تلك الشركات، ويعزى ذلك لعدم كفاءة سوق كراتشي للأوراق المالية؛

¹ Fathi Jouini, "Corporate Governance System and Quality of Financial Information", **Mediterranean Journal of Social Sciences**, Vol. 4, No. 2, May, 2013, pp.129- 142.

² Nousheen T. Bhutta, Syed Zulfiqar, "Investors' Reaction to the Implementation of Corporate Governance Mechanisms", **Open Journal of Accounting**, Vol. 3, No. 1, January, 2014, pp.3- 8.

- إن المستثمرين في سوق كراتشي للأوراق المالية ليس لديهم الفهم الكافي بأهمية تطبيق حوكمة الشركات، مما أدى إلى تفسير المعلومات بشكل خاطئ عكس المتوقع.

✓ دراسة (Alhazaimh et al، 2014):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء عن تأثير كل من حوكمة الشركات وهيكل الملكية في مستوى الإفصاح الاختياري، من خلال دراسة التقارير المالية لـ 72 شركة غير مالية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2002-2011. وقد استثنيت الشركات المالية لاختلاف طبيعة نشاطها وأساليب إعداد تقاريرها المالية. وأظهرت النتائج أن:

- مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان جيد؛
- هناك علاقة طردية بين مستوى الإفصاح الاختياري وحوكمة الشركات، حيث أدى تطبيق هذه الأخيرة إلى زيادة مستوى الإفصاح؛
- هناك علاقة طردية قوية بين استقلالية مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح في التقارير المالية.

✓ دراسة (السرطاوي، 2015):²

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر حوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة بالأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، وتحديد مستوى ومدى التفاوت بين هذه الشركات في تطبيق الحوكمة. ولتحقيق هذه الأهداف تم تحليل البيانات المالية المنشورة لـ 240 شركة من شركات القطاع المالي (البنوك، الاستثمار، والتأمين) المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي. وقد أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- وجود مستوى كاف من الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات بالرغم من تباين مستوى تطبيقها؛
- وجود أثر للالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات على بعض مؤشرات الأداء.

¹ Amer Alhazaimh et al., "The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Copanies", **Social and Behavioral Sciences**, Vol. 129, 2014, pp.341- 348.

² عبد المطلب محمد السرطاوي، "أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي"، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، ا لد 11، العدد 3، 2015، ص ص. 705-735.

من خلال استعراض الدراسات السابقة يتضح جلياً أن هناك اهتمام من قبل الباحثين بموضوع الإفصاح المحاسبي وكفاءة أسواق الأوراق المالية وعلاقة ذلك بتطبيق حوكمة الشركات رغم تباين النتائج المتوصل إليها من بيئة لأخرى، إلا أن أغلبها يتفق على أن وجود قدر كافي من المعلومات المفصّح عنها في التقارير المالية يعتبر ضرورياً لنجاح أسواق الأوراق المالية في أداء دورها بكفاءة وفعالية. وأن تطبيق حوكمة الشركات يساعد على تحسين جودة المعلومات المفصّح عنها.

وفي إطار ذلك يعتبر هذا البحث امتداداً للدراسات التي تناولت الإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة أسواق الأوراق المالية. إلا أن ما يميزه عن باقي الدراسات هو اهتمامه بتحديد ذلك الأثر من خلال إضافة متغير ثالث وهو تطبيق حوكمة الشركات، لأن أغلب الدراسات تناولت العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكفاءة أسواق الأوراق المالية أو علاقة تطبيق حوكمة الشركات بالإفصاح في التقارير المالية. إضافة إلى ذلك فإن الدراسات السابقة تم تطبيقها في بيئة اقتصادية واحدة، أما هذا البحث فهو عبارة عن دراسة مقارنة بين بيئتين اقتصاديتين (بورصة تونس وبورصة عمان).

❖ خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وأهميته والأهداف المرجوة منه، تأتي خطة البحث كالاتي:

- الفصل الأول: سيتم فيه التطرق للإفصاح المحاسبي ومتطلباته وفق معايير المحاسبة الدولية من خلال أربع مباحث. سيهتم الأول منها بتحديد طبيعة الإفصاح المحاسبي، وسيتطرق الثاني لأنواع الإفصاح المحاسبي والعوامل المؤثرة في مستواه، أما الثالث والرابع سيتم من خلالهما معرفة ماهية التقارير المالية وأنواعها ومتطلبات عرضها وفق معايير المحاسبة الدولية.
- الفصل الثاني: سيتم فيه تحديد الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات والمبادئ التي تركز عليها من خلال أربع مباحث. سيعرض الأول منها الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات، و الثاني البواعث الرئيسية لظهور الحوكمة والأطراف المعنية بتطبيقها، وسيتناول الثالث منها مبادئ حوكمة الشركات، أما الرابع فسيعرض تجارب الدول في هذا المجال.

- الفصل الثالث: سيهتم هذا الفصل بالتعرف على كفاءة أسواق الأوراق المالية وأثر الإفصاح المحاسبي عليها في إطار تطبيق حوكمة الشركات، وسيتم ذلك عن طريق أربع مباحث. سيعطي الأول والثاني نظرة عامة حول أسواق الأوراق المالية وكفاءتها، في حين سيهتم الثالث بالمعلومات المحاسبية وأسواق الأوراق المالية، أما الرابع فسيستطرق للعلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة أسواق الأوراق المالية.

- الفصل الرابع: سيتم فيه عرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية التي سيتم إجراؤها على بورصتي تونس والأردن من خلال أربع مباحث. سيستعرض الأول منها واقع الإفصاح المحاسبي وحوكمة الشركات في كل من بورصتي تونس والأردن، وسيهتم الثاني بتحديد منهجية البحث، أما المبحث الثالث والرابع فسيتم من خلالهما تحليل البيانات واختبار الفرضيات ومن ثم استخلاص النتائج وتقديم بعض المقترحات.

الفصل الأول:

الإفصاح المحاسبي ومتطلباته

وفق معايير المحاسبة الدولية

الفصل الأول: الإفصاح المحاسبي ومتطلباته وفق معايير المحاسبة الدولية

تمهيد:

تعتبر المحاسبة لغة الأعمال، لأنها هي الوسيلة التي يتم بواسطتها التواصل بين معدي التقارير المالية ومستخدميها. وقد عرفت جمعية المحاسبة الأمريكية American Accounting Association (AAA) بأنها: "عملية تحديد المعلومات الاقتصادية وقياسها وتوصيلها بغرض تمكين مستخدمي هذه المعلومات من تكوين رأي مستنير واتخاذ القرارات اللازمة".

وبذلك فإن المحاسبة تتم بتزويد مستخدمي التقارير المالية بالمعلومات التي تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة بالمنشأة مصدرها هذه التقارير. كما يبيى لهم بعض المؤشرات المالية التي تمكنهم من التنبؤ ببعض المتغيرات الرئيسية لتلك المنشأة كقوة الإيرادية، وقدرها على الوفاء بالتزاماتها.

وحتى تكتمل المنفعة من المحاسبة كمصدر للمعلومات يجب أن يتم عرض البيانات المالية والإفصاح عنها بشكل يتفق مع المبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.

ولما كان الإفصاح هو وسيلة المحاسبة في توصيل المعلومات للفئات المهتمة بأمر المنشأة من خلال التقارير المالية التي يتم فيها الإفصاح عن جميع البيانات المتعلقة بالمنشأة. ومع ازدياد الدور الذي تلعبه أسواق الأوراق المالية في تطوير النشاط الاستثماري وما يمثله الإفصاح المحاسبي من أهمية لعمل تلك الأسواق بكفاءة وفعالية. فقد تكلفت جهود الجهات ذات العلاقة وعلى رأسها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) Financial Accounting Standards Board وهيئة الأوراق المالية (SEC) Securities & Exchange Commission ولجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) International Accounting Standards Committee بوضع معايير تحكم عملية الإفصاح من خلال التقارير المالية مدف تحسين مستوى الإفصاح شكلاً ومضموناً. كما اهتم الباحثون بالإفصاح المحاسبي خصوصاً المهتمين منهم ببحث الجوانب المختلفة لفرضية السوق المالي الكفاء (Efficient Market Hypothesis) ودراسة انعكاساته على حركة تداول الأوراق المالية في البورصة.

ولأجل ذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث: يستعرض الأول منها نشأة الإفصاح المحاسبي ومفهومه وأهميته، ويتطرق الثاني لأنواع الإفصاح المحاسبي والعوامل المؤثرة فيه، ويتناول المبحث الثالث مفهوم التقارير المالية ومستخداميها وأهدافها، أما المبحث الرابع فسيتم فيه التعرف على أنواع التقارير المالية ومتطلبات عرضها وفق معايير المحاسبة الدولية.

المبحث الأول: طبيعة الإفصاح المحاسبي

يهدف الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية بصفة رئيسية إلى توفير المعلومات المناسبة لمستخدمي هذه التقارير لاتخاذ القرارات الاقتصادية الملائمة. وعلى الرغم من أن موضوع الإفصاح قد تم تناوله في معظم الأدبيات المحاسبية إلا أنه مازال من الموضوعات الحيوية التي تلقى اهتماماً كبيراً سواء من قبل التنظيمات الأكاديمية أو المهنية أو الحكومية. لذلك سيتناول هذا المبحث مختلف الجوانب المتعلقة بالإفصاح المحاسبي منها: نشأة الإفصاح المحاسبي وتطوره، مفهومه، أهميته، ومقوماته.

المطلب الأول: نشأة وتطور الإفصاح المحاسبي

على الرغم من أن الاهتمام بالمحاسبة كعلم يرجع تاريخه إلى عام 1494 عندما نشر Luka Pacioli (أستاذ الرياضيات الإيطالي) كتاباً في الجبر ضمنه فصلاً عن قاعدة القيد المزدوج. إلا أن الحاجة للإفصاح لم تنشأ في ظل سيادة الشركات الفردية وسيطرة نظرية الملكية المشتركة، وذلك قبل الثورة الصناعية وانتشار الشركات المساهمة وما تبعها من انفصال الإدارة عن الملكية. ففي ظل شركات الأشخاص كانت حاجة الملاك من المعلومات تلبي من خلال الإطلاع المباشر على دفتر الأستاذ العام ومراقبة حسابات الدائنية والمديونية تجاه الغير وغيرها من الدفاتر والسجلات المختلفة. أما بعد الثورة الصناعية فقد تعدد المهتمون بالإفصاح المحاسبي (المساهمون، المقرضون، البنوك، المؤسسات الحكومية، اتمتع الاستثماري، ...)، وازدادت صعوبة إطلاعهم المباشر على السجلات والدفاتر للحصول على المعلومات المطلوبة لتقييم أداء الإدارة ومدى نجاحها في المحافظة على أموال المستثمرين وذلك للعديد من الاعتبارات منها:¹

¹ محمد المبروك أبو زيد، المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية، (القاهرة: إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، 2005)، ص. 579.

- الوقت الطويل الذي تستغرقه هذه العملية بالنسبة للشركة وللمساهمين أنفسهم؛
- عدم قدرة كل المساهمين على قراءة وفهم هذه السجلات والتقارير للشركة؛
- البعد الجغرافي للعديد من المساهمين على الشركة.

ونتيجة لذلك تم إلزام شركات المساهمة بالإفصاح دورياً عن أرباحها ومركزها المالي بعد التصديق عليها من مراجعي حسابات مستقلين. ومنذ ذلك الحين (منذ منتصف القرن التاسع عشر) انتشرت إلزامية نشر الحسابات الختامية والميزانية العمومية للشركات المساهمة بعد التصديق عليها.

وبالتالي فقد كان لانفصال الملكية عن الإدارة وتعدد الأطراف المستفيدة من المعلومات نتيجة لكثرة عدد المساهمين أصحاب المنشأة دور عظيم في نشوء الإفصاح الذي تجلّى في البداية في الإعلان عن الميزانية التي تلخص المركز المالي للمنشأة في فترة معينة غالباً ما تكون اية السنة المالية.¹ ومنذ تلك الفترة (فترة ظهور شركات المساهمة) خضع الإفصاح المحاسبي للتأثيرات المتبادلة للمستخدمين الخارجيين للمعلومات المحاسبية من جهة وللمحاسبين الممارسين والأكاديميين واتحاداتهم المهنية والعلمية من جهة أخرى، فتطور الإفصاح شكلاً ومضموناً، وأصبح يمثل أحد الأركان الأساسية التي يرتكز عليها الفكر المحاسبي.

إلا أن غياب التشريعات التي تحدد شروط الإفصاح وكمية ونوعية المعلومات المالية المفصّح عنها، جعل الإفصاح محكوماً برغبات الإدارة التي كانت تفصح فقط عن معلومات تنتقيها وتتجاهل نشر معلومات هامة لاعتقادها أن النشر يضر بمصالح المنشأة ويستفيد منه المنافسون.²

وبعد أزمة الكساد الكبير التي حلت بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 زاد الاهتمام بالإفصاح المحاسبي، حيث كادت هذه الأزمة أن تؤدي بالنظام الرأسمالي؛ نتيجة تلاعب الكثير من شركات المساهمة بالأرقام المحاسبية المنشورة لقيم أصولها وممتلكاتها بغية اجتذاب رؤوس أموال المستثمرين مما أدى إلى امتصاص المدخرات وتوجيهها لمشاريع غير ناجحة بل وبعضها وهمية.

¹ حسين القاضي، مأمون حمدان، نظرية المحاسبة، (عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2007)، ص. 23.

² محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح، (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2008)، ص. 340.

وما زاد الأمر سوءاً هو ضعف دور مراجع الحسابات الخارجي، وعدم وجود معايير دقيقة للمراجعة آنذاك. مما أدى إلى عدم تمكن المراجعين من اكتشاف التلاعب وتنبه المستثمرين من خلال تقاريرهم. وكان من آثارها إصدار قانونين في عامي 1933، 1934 ترتب عليهما إنشاء هيئة الأوراق المالية (SEC) التي تتولى مراقبة إصدار وتداول الأوراق المالية. وقد تضمن هذان القانونان متطلبات الإفصاح، وأكدوا على ضرورة نشر معلومات مالية بصورة دورية من خلال تقارير مالية تقدم لهيئة الأوراق المالية وتصبح متاحة لجميع من يريد الإطلاع عليها واتخاذ القرارات الرشيدة.¹ والغرض من هذه المتطلبات هو حماية المستثمرين وغيرهم من مستخدمي التقارير المالية من الاحتيال والتلاعب في أسواق الأوراق المالية.²

كما كان لتطور المحاسبة في الستينات وتحولها من نظام مدخل الملكية إلى ما يعرف بمدخل المستخدم أثر على تطور الإفصاح؛ نتيجة لتحول الوظيفة المحاسبية من التركيز على دورها الرئيسي الذي كانت تؤديه كنظام لمسك الدفاتر غايته الأساسية حماية مصالح الملاك، إلى التركيز على دورها الجديد كنظام للمعلومات غايته الأساسية توفير المعلومات لصنع القرارات.

من جانب آخر كان لتزايد الدور الاقتصادي لأسواق المال العالمية والحاجة إلى معلومات فورية أثر مباشر على مهنة المحاسبة. إذ فرضت على المحاسبين أن يولوا اهتماماً خاصاً للنظريات والمفاهيم التي تحكم مقومات وآليات هذه الأسواق، مثل نظرية المحفظة وما يتفرع عنها من فرضيات كفرضية السوق المالي الكفاء. ذلك ما أكد مرة أخرى على أهمية الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية المنشورة بعد أن أصبحت هذه التقارير مصدراً رئيسياً للمعلومات بالنسبة للمتعاملين في هذه الأسواق.

وفي هذا الإطار شهد عام 1974 حدثاً بارزاً ترك آثاراً جوهرية على موضوع الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية المنشورة. إذ صدر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال ذلك العام تشريع عن الكونغرس

¹ خالد أمين عبد الله، "الإفصاح ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأس المال العربية"، مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 92، أكتوبر، 1995، ص. 39.

² Jennifer E. Bethel, "Recent changes in disclosure regulation: Description and evidence", **Journal of Corporate Finance**, vol. 13, 2007, p. 335.

أُزم فيه البنوك التجارية بالخضوع للتشريعات والأنظمة التي تصدرها لجنة هيئة الأوراق المالية (SEC)، وذلك فيما يتعلق بشروط وقواعد الإفصاح عن المعلومات المطبقة على الشركات المساهمة الأخرى المدرجة في البورصة.

وقد ترتب على ذلك انعطاف هام في مسيرة الإفصاح عن المعلومات في ميزانية البنوك الأمريكية تجلت مظاهره في سمتين أساسيتين:¹

أولهما: اتساع نطاق هذا الإفصاح ليشمل معلومات كانت إدارات البنوك حتى ذلك التاريخ تعتبرها من المعلومات التي لا يمكن نشرها.

ثانيهما: تحول تركيز أهداف الإفصاح من حماية مصالح المودعين إلى حماية مصالح الفئات الأخرى مثل المساهمين والمستثمرين والمقرضين.

وفي نفس المسار أصدرت كذلك لجنة معايير المحاسبة الدولية المعيار المحاسبي الدولي رقم (30) والخاص بعرض قواعد الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة للبنوك.

أما في الدول العربية فقد كان لأزمة سوق المناخ في الكويت عام 1982 أثر في زيادة الاهتمام بالإفصاح حيث يعتبر الكثير أن من أسبابها هو عدم موثوقية التقارير المالية الصادرة عن الشركات المساهمة الكويتية نتيجة لعدم الالتزام بالمعايير والمبادئ المحاسبية السليمة في إعداد وعرض هذه التقارير مما جعلها مضللة.²

وفي عام 1987 توسع مضمون الإفصاح تدريجياً في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك من خلال إضافة قائمتين جديدتين إلى قائمتي الدخل والمركز المالي هما: قائمة التدفقات النقدية للإفصاح عن معلومات محاسبية تساعد في تقييم السيولة، وقائمة التغيرات في حقوق المساهمين. وقد تبع ذلك إصدار معايير دولية للإفصاح عن تلك القوائم.³

¹ محمد مطر، موسى السويطي، مرجع سابق، ص 341، 342.

² Wael EL-Rashed, "The Information content of Kuwait Firms Accounting Disclosures", **Arab Journal of Administrative Sciences**, Vol. 09, No. 01, 2002, p. 135.

³ رضوان حلوه حنان، النموذج المحاسبي المعاصر: هيكل نظرية المحاسبة، (عمان: دار وائل للنشر، 2003)، ص. 446.

وفي القرن الواحد والعشرين ونتيجة لإفلاس شركة إنرون وورلد كوم أصدر الكونغرس الأمريكي عام 2002 قانون ساربنز - أوكسلي (Sarbanes- Oxley Act)¹ الذي يؤكد على ضرورة توفر المزيد من الإفصاح في التقارير المالية، كما يتيح للحكومة التدخل في مراجعة حسابات الشركات بغرض حماية المستثمرين، وكان هذا القانون بمثابة تأكيد على ما يسمى بحوكمة الشركات (Corporate Governance) التي يقصد بها توفير الإجراءات اللازمة لضمان سير عمل الشركات على وجه أفضل، وهي إجراءات تتم عن طريقها الحماية والضمان لأموال المساهمين مع الاهتمام أيضا بحماية الفئات الأخرى من أصحاب المصالح كالدائنين والمقرضين والموظفين وغيرهم. كون مفهوم حوكمة الشركات يتعدى توفير عناصر الإدارة السليمة للشركات أو حتى رقابتها إلى تفعيل تطبيق الأدوات الرقابية والإشرافية في الشركات مدفوعا بضمان توفير الشفافية في المعلومات ورفع كفاءة الممارسات وتعزيز المصداقية والثقة للتعاملات التجارية بما يعود على الشركة بتعزيز الإيرادات وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية.²

ولا زال الإفصاح يتطور بتطور الآلات العلمية الأخرى، وفي ظل عالم الأعمال المعاصر أصبحت تقارير الشركات ذات الأساس الورقي المعروف تبدو أقل فائدة. كما أن تزايد عدد الأشخاص المستخدمين للانترنت جعل الشركات تتبنى استراتيجيات إعلامية تؤدي إلى قراءة المعلومات الخاصة بها وبالتفصيل المرغوب من قبل الجمهور؛ مما يؤدي إلى تحسين علاقتها مع المساهمين، والدائنين وغيرهم من مستخدمي هذه المعلومات.³

كما أدى ذلك إلى المطالبة باستصدار معايير تتعلق بالإفصاح الإلكتروني الذي يشير مفهومه إلى نشر كل ما هو متعلق بالعرض والإفصاح العام للتقارير المالية والمعلومات المرتبطة بها على شبكة

¹ لمزيد من التفاصيل، انظر:

Paul Sarbanes & Mike Oxley, **Sarbanes- Oxley Act of 2002: The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act**, Public law 107-204, USA Congress, Washington, July 30, 2002, pp.1- 66.

² عوض بن سلامة الرحيلي، "لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات: حالة السعودية"، مجلة الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، 1، العدد 1، 2008، ص. 184.

³ حسين القاضي، مأمون حمدان، مرجع سابق، ص. 243.

المعلومات الإلكترونية. ويمكن أن يحقق هذا المعيار:¹

- سرعة العرض والإفصاح وسرعة نشره ووصوله إلى مستخدميه في أي مكان بالعالم؛
- إمكانية النشر الفوري للتقارير المالية السنوية والفترية والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية؛
- إمكانية التحديث أولاً بأول للعرض والإفصاح (من جانب المنشأة) على شبكة الانترنت؛
- إمكانية إنزال المعايير المنشورة على موقع الويب إلى حاسب المستخدم؛
- إمكانية نشر المعايير الصادرة على أسطوانات مدججة CD.

المطلب الثاني: مفهوم الإفصاح المحاسبي

بالرغم من تعدد الدراسات والأبحاث التي هدفت إلى تعريف الإفصاح المحاسبي، إلا أن وجهات نظر الباحثين والمهنيين لازالت مختلفة حول مفهوم الإفصاح خاصة فيما يتعلق بمحتوى الإفصاح ومستواه. ويرجع السبب في ذلك إلى تأثير الإفصاح بالعديد من العوامل الاجتماعية والاقتصادية والسياسية والقانونية، وكذلك تأثيره بطبيعة النشاط وقوة الأسواق المالية وتعدد الأطراف المستفيدة من المعلومات المفصحة عنها في التقارير المالية. ومع تنوع تأثير العوامل السابقة على الإفصاح تنوعت التعريفات الخاصة به.

والإفصاح لغةً يعني البيان والظهور والوضوح.² بمعنى إظهار الشيء بحيث يكون واضحاً ومفهوماً.

أما اصطلاحاً فقد تعددت تعاريفه بتعدد وجهات نظر مقدميها، فمنهم من يرى أن مشكلة الإفصاح المحاسبي تنحصر فقط في نطاق عرض المعلومات في التقارير المالية المنشورة وكميتها، ومن ثم الشكل الذي يتم به عرض هذه المعلومات. أما مسألة صحة ومصداقية الأرقام المعروضة في تلك التقارير فهي مسألة أخرى تتعدى من وجهة نظرهم حدود مشكلة الإفصاح لتدخل في نطاق مشكلة

¹ حسين مصطفى هلال، "المعايير المحاسبية الدولية (الجزء، الحصاد، المستقبل)"، أوراق عمل ملتقى: "أدوار المحاسبين ومراقبي الحسابات في قرارات الإدارة وتنمية الموارد"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، شرم الشيخ، 2005، ص. 30.

² أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2012)، ص. 52.

القياس المحاسبي.

ويرون أن مفهوم الإفصاح المحاسبي: "ينصب على توفير معلومات عن وضع المنشأة ونتيجة أعمالها وتفسير ذلك بشكل يؤدي في النهاية إلى أن وجود الإفصاح يزود مستخدمي هذه المعلومات بصورة أكثر وضوحاً وشمولية، الأمر الذي يزيل الغموض عن بعض البيانات المالية مما يؤثر على اتخاذ القرارات من قبل الأطراف المعنية، سواء كانوا مساهمين أو مقرضين، أو مستثمرين متوقعين أو محللين ماليين وغيرهم من ذوي العلاقة".¹

كذلك يقصد به: "شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة عن الوحدة المحاسبية".²

في حين يرى آخرون أنه لا يمكن حصر نطاق مشكلة الإفصاح المحاسبي في مجرد درجة تفصيل التقارير المالية أو في أساليب تبويب وعرض المعلومات في هذه التقارير وإنما تعدو هذا النطاق ليجعلوا من عنصر دقة ومصداقية الأرقام المعروضة في هذه التقارير هو أساس مشكلة الإفصاح.

ومن وجهة النظر هذه يعرف الإفصاح المحاسبي بأنه: "أحد وظائف المحاسبة التي يتم من خلالها تقديم معلومات كاملة وموثوق بها عن المركز المالي للمنشأة ونتائج أعمالها في التقارير المالية".³ كما يعرف بأنه: "إظهار كافة المعلومات التي تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة المحاسبية، وهذا يعني أن تظهر المعلومات في القوائم أو التقارير المالية بلغة مفهومة للقارئ دون أي لبس أو تضليل".⁴

كذلك أشارت لجنة إجراءات المراجعة المنبثقة عن معهد المحاسبين القانونيين الأمريكيين

¹ نعيم حسني دهمش، القوائم المالية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما، (عمان: معهد الدراسات المصرفية، 1995)، ص. 44.

² عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، (الكويت: دار السلاسل، 1990)، ص. 322.

³ Rodrigo Fernandes et al., "Disclosure of Financial Instruments and Capital Cost of Brazilian Companies", **Asian Journal of Business and Management Sciences**, Vol. 1, No. 9, 2012, p.17

⁴ محمد مطر، وليد ناجي الحياي، حكمت أحمد الراوي، نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات، (عمان: دار حنين للنشر، 1995)، ص. 371.

(AICPA)* أن الإفصاح هو: "عرض للقوائم المالية بكل وضوح طبقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة، ويتعلق بشكل وتنظيم وتصنيف المعلومات الواردة بالقوائم المالية ومعاني المصطلحات المستخدمة فيها".¹

ومن جانب آخر هناك من ينظر إلى الإفصاح المحاسبي على أنه إجراء يتم من خلاله اتصال المنشأة بالعالم الخارجي وأن المحصلة النهائية للإفصاح تتمثل في القوائم المالية والمعلومات التي تظهر من خلالها.

ويعرفونه بأنه: "إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تم الفئات الخارجية عن المنشأة بحيث تعينها على اتخاذ القرارات الرشيدة".²

ويعني كذلك: "تلك المعلومات التي تنشرها الإدارة للجهات الخارجية من مستخدمي القوائم المالية هدف مقابلة احتياجات المختلفة من المعلومات المتعلقة بأعمال المنشأة ويشمل الإفصاح أية معلومات إيضاحية محاسبية أو غير محاسبية تاريخية أو مستقبلية تصرح عنها الإدارة وتتضمنها التقارير المالية".³ في حين هناك من يربط مفهوم الإفصاح المحاسبي بالأسواق المالية. حيث يرون بأن: "لفظ الإفصاح في المحاسبة يستخدم لكي يصف بصفة عامة تقديم المعلومات الضرورية عن المنشأة عبر التقارير المالية، التي يتوقع أن يكون لها تأثير على قرارات القارئ الواعي لتلك التقارير، وتؤدي إلى انتظام أداء الأسواق المالية لوظائفها بالشكل الأمثل".⁴

ويعرف كذلك بأنه: "عرض المعلومات الضرورية للتشغيل الأمثل للأسواق المالية الكفؤة، وهذا يتطلب عرض معلومات كافية للتنبؤ باتجاهات التوزيعات و الإيرادات المستقبلية".⁵

* AICPA: American Institute of Certified Public Accounting.

¹ Committee on Auditing Procedures of the AICPA, **Statement on Auditing Standards No 1**, AICPA, New York, 1973, p. 78.

² خالد أمين عبد الله، مرجع سابق، ص. 39.

³ حسين علي خشارمة، "مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشاة المندمجة في الأردن: معيار المحاسبة الدولي رقم 30 دراسة ميدانية"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث - العلوم الانسانية، المجلد 17، العدد 1، 2003، ص. 96.

⁴ محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية: المحاسبة عن الأصول، (الكويت: منشورات ذات السلاسل، 1986)، ص. 154.

⁵ إلدون هندريكسن، النظرية المحاسبية، ترجمة كمال خليفة أبو زيد، (الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، 2008)، ص. 766.

كما يعرف بأنه: "الكشف عن المعلومات التي هم المستثمرون وتتضمنها البيانات المالية وتقارير مراجعي الحسابات والتي تؤثر في سعر الورقة المالية، ويجب أن يكون الكشف عاما وللجمهور".¹ كذلك هناك من يربط بين درجة الإفصاح وتخفيض حالة عدم التأكد* لدى المستفيدين من خلال نشر كل المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمنشأة سواء كانت معلومات كمية أو معلومات أخرى تساعد المستثمر على اتخاذ قراراته وتخفيض من حالة عدم التأكد لديه عن الأحداث الاقتصادية المستقبلية.²

وفي هذا الصدد يعرف الإفصاح المحاسبي بأنه: " عبارة عن نشر المعلومات الضرورية للفئات التي تحتاجها وذلك لزيادة فعالية العمليات التي يقوم بها السوق المالي. إذ أن الفئات المختلفة تحتاج للمعلومات لتقييم درجة المخاطرة التي تتعرض لها المنشأة للوصول للقرار الذي تستطيع من خلاله تحقيق أهدافها والتي تتناسب مع درجة المخاطرة التي ترغب بها".³

ومن خلال ما سبق يتضح أن اختلاف وجهات نظر الباحثين والأكاديميين حول تحديد مفهوم واضح للإفصاح المحاسبي لم يمنعهم من الاتفاق على وجوب أن تفصح التقارير المالية عن أية حقائق جوهرية وأية معلومات أخرى تكفي للتأثير على الحكم الشخصي للقارئ الواعي المستخدم لهذه التقارير بشكل يمكنه من اتخاذ القرار الاقتصادي المناسب.

وانطلاقاً من وجهات النظر أعلاه يمكن القول أن المعلومات التي يتم عرضها من خلال التقارير المالية بما تحتويه من قوائم يجب أن تكون دقيقة وتعبر بمصدقية عن الوضع المالي للمنشأة حتى يتسنى لمستخدميها اتخاذ القرارات الاقتصادية اعتماداً على معلومات صحيحة، مما يؤدي إلى نتائج إيجابية.

¹ محمد الجليلاتي، دور الإفصاح في صنع القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية، جمعية المحاسبين القانونيين السوريين، دمشق، ماي 2009، ص. 2.

* يشير مصطلح عدم التأكد إلى عدم القدرة على التنبؤ بشكل كاف بالظروف المستقبلية للمنشأة وبتائج القرارات المتعلقة بها من استثمار وإقراض وغيرها، وذلك نتيجة عدم كفاية المعلومات أو عدم وضوحها.

² Frederick D. S. Choi, "Financial Disclosure and Entry to the European Capital Market", **Journal of Accounting Research**, Vol. 11, No. 2, Autumn, 1973, p. 160.

³ خالد الخطيب، "الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم 1"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 18، العدد 2، 2002، ص. 154.

إضافةً إلى ضرورة مراعاة طريقة عرض هذه المعلومات وكميتها.

وعلى ضوء ما سبق يمكن تعريف الإفصاح المحاسبي بأنه عرض لكافة المعلومات المتعلقة بالمنشأة في شكل تقارير مالية تحتوي على قوائم مالية معدة وفقاً للمبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، والتي تفيد مستخدميها سواء الداخليين منهم أو الخارجييين في اتخاذ القرارات التي تتعلق بالمنشأة مصدرة هذه التقارير.

المطلب الثالث: أهمية الإفصاح المحاسبي

يستمد الإفصاح المحاسبي أهميته باعتباره يمثل إحدى الوظائف الأساسية للمحاسبة، والتي تتم بتزويد الجهات المعنية بنشاط المنشأة بالمعلومات الملائمة لاتخاذ قرارا. ونتيجة لتنوع وتعدد الجهات المستفيدة من هذه المعلومات والتي تضم المستثمرين، المقرضين، المراقبين، المحاسبين، والأجهزة الحكومية وغيرهم، بالإضافة إلى الآثار المترتبة على القرارات المتخذة من قبل هذه الجهات بناءً على هذه المعلومات فقد زاد الاهتمام بالإفصاح المحاسبي.

ومع زيادة حاجة شركات المساهمة إلى التمويل عن طريق أسواق الأوراق المالية وفعالية الدور الذي تلعبه هذه الأسواق في تنمية الاقتصاد زاد الاهتمام بالإفصاح باعتباره ركناً أساسياً من أركان قيام أسواق الأوراق المالية وأساساً لاستمرار نجاحها وتطورها، وركيزة لتدعيم الثقة لـ بما يؤدي إلى جذب فئات المستثمرين نحو أدوا. لـ.

فقد أصبح تقييم أسعار الأسهم والسندات يعتمد بصورة أساسية على المعلومات الملائمة التي يتم الإفصاح عنها عبر التقارير المالية للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق. وقد حرصت مختلف الجهات على إصدار معايير وتعليمات خاصة بالإفصاح ومتطلباته حتى تضمن الإفصاح المناسب في التقارير المالية كي تحقق هذه التقارير الأغراض المرجوة منها وتكون ذات فائدة إعلامية قصوى. وفي مقدمة تلك الجهات هيئة الأوراق المالية (SEC)، مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ولجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB). وقد أولت هذه اللجنة الإفصاح المحاسبي اهتماماً خاصاً، حيث أصدرت أول معيار محاسبي دولي عن " الإفصاح عن السياسات المحاسبية " بدأ سريانه في أول عام 1975.

إضافة إلى ذلك فإن الآليات التي شهدتها بعض الشركات العالمية زادت من إهتمام الباحثين والمنظمات المهنية بموضوع الإفصاح عن المعلومات المحاسبية باعتبارها مصدراً مهماً لاتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة. ففي التقرير الصادر عن اللجنة المنبثقة عن الكونغرس الأمريكي للتحقيق في أسباب انهيار إحدى الشركات الكبرى في أمريكا (شركة Enron) اتضح أن نقص الإفصاح عن العمليات التي تمت بين هذه الشركة وبين شركات الاستثمار من جهة وتواطئ شركة التدقيق (Arther Anderson) في إخفاء تلك المعلومات من جهة أخرى أدى إلى إفلاس هذه الشركة وتضرر العديد من المستثمرين جراء ذلك.¹

وحتى الجمعيات المهنية للمراجعة اهتمت بالإفصاح المحاسبي كأداة لعرض المعلومات ضمن قواعد السلوك المهني، فقد ورد عن لجنة إجراءات المراجعة المنبثقة عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) أن المراجع عندما يقوم بإبداء الرأي عن عدالة ومصداقية القوائم المالية التي قام بفحصها سوف يعتبر مذنباً بتهمة السلوك المخل بشرف المهنة في إحدى الحالات الآتية:

- إذا أخفق في الإفصاح عن حقيقة ذات أهمية نسبية علمياً ولم يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، رغم أن الإفصاح عنها يُعتبر ضرورياً لجعل القوائم المالية غير مضللة؛
- إذا أخفق في التقرير عن أي معلومات ذات أهمية نسبية وردت في القوائم المالية بصورة غير صحيحة؛
- إذا أخفق في توجيه الاهتمام إلى أي خروج عن مبادئ المحاسبة المتعارف عليها له أهمية نسبية.

وعلى غرار ذلك فقد اهتمت الجهات القانونية كذلك بالإفصاح، حيث ذكر أحد القضاة أن: "القانون الأول للمحاسبين يجب ألا يكون الامتثال لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها بل الامتثال بضرورة الإفصاح العادل والكامل. وإذا كانت المبادئ المحاسبية لا ينتج عنها هذا النوع من الإفصاح فإنه لا يمكن للمحاسبين أن يختبئوا وراء ذلك بل عليهم أن يذهبوا خلفها ويعملوا على تحقيق

¹ شاكر عبد الكريم البلداوي، "دور ديوان الرقابة المالية بالعراق في تعزيز الإفصاح والشفافية"، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة 34، العدد 90، 2011، ص. 93.

الوسائل اللازمة للإفصاح الكامل. وإن كلمة " تعرض بعدالة" مفهوم منفصل ومستقل عن مبادئ المحاسبة المقبولة، وليس من الضروري أن ينتج الإفصاح عن تطبيق المبادئ المحاسبية".¹

وترجع أسباب زيادة الاهتمام بالإفصاح المحاسبي إلى:

- تعقد بيئة الأعمال مما أدى لتزايد صعوبة حصر الأحداث الاقتصادية في تقارير ملخصة بسبب التعقيد المتزايد في أنشطة الأعمال في مجالات معينة مثلاً: العقود التأجيرية، اندماج الشركات، الاعتراف بالإيراد والضرائب المؤجلة،... إلخ، مما استوجب استخدام الملاحظات بصورة مكثفة في شرح هذه العمليات وآثارها المستقبلية؛

- زيادة الحاجة للمعلومات الفورية، فهناك طلب الآن أكثر من أي وقت مضى على المعلومات الحالية والتنبؤية. فهناك المزيد من الطلب على البيانات الفترية، كذلك أصبحت هيئات سوق المال توصي بنشر التنبؤات المالية التي تجنبها بعض المحاسبين وتخوفوا منها لفترة طويلة؛

- تعتبر المحاسبة أداة للإشراف والرقابة من وجهة نظر الجهات الحكومية، حيث تعتقد هذه الأخيرة أن تقديم المزيد من المعلومات الواردة عن المنشآت من الأمور الجوهرية لضبط حركة النشاط الاقتصادي وتجنب حدوث أزمات مالية؛²

- قدرة الأسواق المالية المنظمة على استيعاب قدر كبير نسبياً من المعلومات وعكسها بالسرعة والكفاءة اللازمة على أسعار الأسهم والسندات مما ساعد على تشخيص وتمييز نوعية المعلومات التي يمكن الإفصاح عنها من المصادر المحاسبية؛

- تزايد أعباء الإفصاح عن المعلومات المحاسبية خصوصاً المنشآت متوسطة وصغيرة الحجم أو غير المسجلة أسهمها في سوق الأوراق المالية نتيجةً لزيادة وتعقيد المبادئ المحاسبية المتبعة في الدول المتقدمة مثل: احتساب ربح السهم الواحد والمحاسبة عن التغير في الأسعار؛ مما يستدعي حالياً

¹ خالد أمين عبد الله، "الإطار التشريعي للإفصاح"، مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 94، فيفري، 1996، ص 24، 25.

² دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الثاني، (الرياض: دار المريخ للنشر، 2005)، ص. 1339.

- البحث عن بعض الوسائل التي يمكن أن تخفيف أعباء الإفصاح عن المنشآت صغيرة الحجم؛¹
- إصدار تشريعات لضمان حقوق المستثمرين، حيث لم يبق هناك مبررات لإدارة المنشآت للتهرب من الإفصاح عن المعلومات بحجة الحرص على حماية مصالح المساهمين؛
 - قيام لجنة معايير المحاسبة الدولية بإصدار المعيار المحاسبي الدولي رقم (1) الخاص بالإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية المنشورة، وقيام العديد من الهيئات المنظمة لأسواق الأوراق المالية بوضع شروط وقواعد الإفصاح التي يجب على الشركات المدرجة فيها الإلتزام².

ويمكن تحديد أهمية الإفصاح المحاسبي في النقاط الآتية:

- توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية لأنه يصعب عليهم تقييم المخاطرة والعوائد المترتبة على الاستثمار في حالة نقص هذه المعلومات؛
- تحقيق العدالة بين المستثمرين لأنه يقلل من فرص المتاجرة بالأوراق المالية بناء على المعلومات الداخلية، حيث تتحقق العدالة من خلال تفويت الفرص على المستثمرين ذوي المعلومات الداخلية في تحقيق أرباح غير عادية وذلك على حساب باقي المستثمرين؛
- الإقبال على أسهم الشركات التي تفصح أكثر لأن المستثمر بطبيعته لا يهوى المخاطرة الناجمة عن نقص المعلومات؛
- المساهمة في الحفاظ على استقرار أسعار الأسهم، حيث أن نقص المعلومات يؤدي إلى زيادة تذبذب أسعارها وهذه التذبذبات تفسح المجال أمام انتشار المضاربة والتي تشكل ظاهرة سلبية في السوق قد تؤدي إلى إيلامه في حالة استمرارها؛³
- تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية عن طريق مساعدة المستثمرين في التنبؤ بالتغيرات في الأرباح المستقبلية حال قيامهم بتقييم الأوراق المالية وهو الأمر الذي يساعد على استقرار أسعار

¹ محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية: المحاسبة عن مصادر الأموال والتقارير المالية للشركات المساهمة، (الكويت: منشورات ذات السلاسل، 1985)، ص 734، 735.

² خالد الخطيب، مرجع سابق، ص. 156.

³ السيد عبد الحكيم سالم، "دور التقارير المالية نصف السنوية في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 103، ديسمبر، 1997، ص. 44.

- الأوراق المالية أو على الأقل الحد من التقلبات في أسعارها؛¹
- يعتبر الأداة التي يمكن من خلالها تعزيز قدرة المنشأة على زيادة رأس المال بأدنى تكلفة؛²
 - يؤدي الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الملائمة وذات المصدقية إلى التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية المتاحة؛³
 - توفير المعلومات التي تساعد مستخدمي التقارير المالية للمقارنة بين المنشآت ذات الأنشطة المتماثلة؛
 - توفير معلومات عن التدفقات النقدية المستقبلية الداخلة والخارجة وتوفير المعلومات اللازمة للتنبؤ بتلك التدفقات؛
 - مساعدة المستثمرين في تقييم العائد على الاستثمار في المنشأة والتنبؤ ذا العائد مستقبلاً.⁴
- وعلى ضوء ما سبق يمكن القول أن اتساع حجم المنشآت وزيادة حاجتها للتمويل عن طريق أسواق الأوراق المالية أدى إلى زيادة المستخدمين للمعلومات الواردة في التقارير المالية المنشورة، مما استوجب ضرورة زيادة الاهتمام بالإفصاح عن هذه المعلومات ووضع قواعد وضوابط تحكم هذه العملية بحيث يؤدي الالتزام إلى توفير معلومات ذات مصداقية وملائمة لاتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة مع الأخذ بعين الاعتبار أن احتياجات مستخدمي هذه المعلومات تختلف من فئة إلى أخرى.

¹ أحمد محمد حوري، "دور المحاسبين ومراقبي الحسابات في اتخاذ القرارات الإدارية وتنمية موارد المنشأة"، أوراق عمل ملتقى: "أدوار المحاسبين ومراقبي الحسابات في قرارات الإدارة وتنمية الموارد"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، شرم الشيخ 2005، ص. 43.

² TaQuang Binh, "Voluntary Disclosure Information in the Annual Reports of Non Financial Listed Companies: The Case of Vietnam", **Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR**, Vol. 2, No. 2, 2012, p. 70.

³ أسامة بن فهد الحيزان، "أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة تطبيقية"، دورية الإدارة العامة، 1، لد 47، العدد 3، جويلية، 2007، ص. 281.

⁴ سعد محمد مارك، "قياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة السعودية"، مجلة الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، 1، لد 23، العدد 1، 2009، ص. 146.

المطلب الرابع: مقومات الإفصاح المحاسبي

يمكن تحديد المقومات التي يتركز عليها الإفصاح المحاسبي والتي تجعل المعلومات الواردة في التقارير المالية ذات مصداقية وفائدة سواء داخل المنشأة أو خارجها في ما يلي:

1- المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية:

يعتبر تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية الأساس الذي بموجبه يتم تحديد مقومات الإفصاح الأخرى، نظرا لتعدد الفئات المستخدمة لهذه المعلومات واختلاف طرق استخدامها لها. وفي هذا الصدد أشار المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) إلى أن: "الغرض الأساسي للقوائم المالية هو خدمة أولئك الذين تكون سلطتهم وإمكاناتهم في الحصول على المعلومات من مصادر أخرى غير تلك القوائم محدودة، لذا يعتمدون عليها كمصدر أساسي للمعلومات المتعلقة بنشاط المنشأة. وبناء عليه يجب تصميم تلك القوائم من حيث الشكل والمحتوى بحيث تخدم الأغراض العامة لجميع الفئات المستخدمة لهذه القوائم وهم ملاك المنشأة، والدائنون، والمديرون وغيرهم، ولكن مع التركيز بشكل رئيسي على احتياجات الملاك الحاليين والمحتملين والدائنين".¹

وبعد تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية يأتي تحديد الأغراض التي سوف تستخدم فيها هذه المعلومات، ومن ثم تحديد الخواص الواجب توافرها في تلك المعلومات سواء من حيث محتواها أو شكلها وصور عرضها لأن مدى ملاءمة الإيضاحات المتوافرة في التقارير المالية تتوقف على مدى مهارة وخبرة الجهة المستخدمة لتلك المعلومات.²

2- الأغراض التي ستستخدم فيها المعلومات المحاسبية:

يهدف الإفصاح المحاسبي إلى توفير معلومات تساعد مستخدمي التقارير المالية على اتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة. لذلك لا بد أن يكون هناك ربط بين الغرض الذي تستخدم فيه المعلومات المحاسبية والخاصية التي يجب أن تتميز بها هذه المعلومات وهي الملاءمة.

¹ American Institute of Certified Public Accounting, **Report of the Study Group on The Objectives of Financial Statements**, AICPA, New York, October, 1973, p.17.

² محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، مرجع سابق، ص. 345.

وهذا ما أكد عليه المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) وجمعية المحاسبة الأمريكية (AAA) والعديد من الباحثين حيث يرون أنه لا يمكن اعتبار معلومة ما ملائمة لمستخدم معين إلا إذا كان من المتوقع لهذا المستخدم أن يستفيد منها في غرض معين.

ومن أهم الأغراض التي تستخدم من أجلها المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية في وقتنا الحاضر هو المساعدة في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم، منح الائتمان، تقدير الضريبة، وتقييم مستوى أداء إدارة المنشأة، بالإضافة إلى تحديد مدى مساهمة المنشأة في أداء مسؤوليتها الاجتماعية تجاه المجتمع الذي تؤدي فيه أعمالها وتحقق منه أرباحاً.¹

وبالتالي فإن خاصية الملاءمة تجمع بين الغرض من استخدام المعلومات المحاسبية من جهة وطريقة إعدادها والإفصاح عنها من جهة أخرى، وهي بذلك تمثل المعيار النوعي الذي يحدد طبيعة أو نوع المعلومات المحاسبية واجبة الإفصاح.

3- طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها:

إن طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها تتوقف على مدى توافر مجموعة من المعايير والصفات التي يمكن من خلالها الحكم على صحتها وكفاءتها في تمكين مستخدمي التقارير المالية من اتخاذ قرارهم بطريقة صحيحة، وكذلك على مستوى الإفصاح الواجب توفره في هذه التقارير.

وهناك اتجاه نحو زيادة حجم المعلومات المفصح عنها من خلال نشر معلومات جديدة لم تكن تتضمنها القوائم المالية التقليدية والتي تحتاج إلى درجة أكبر من الدراية والخبرة في استخدامها، ومن أمثلة ذلك معلومات عن أثر التغيرات في مستويات الأسعار على القوائم المالية، إعداد التقارير المرحلية، الإفصاح عن التنبؤات المالية،² بالإضافة إلى معلومات عن محاسبة الموارد البشرية، المحاسبة الاجتماعية والمحاسبة البيئية.

¹ خالد أمين عبد الله، "الإفصاح ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأس المال العربية"، مرجع سابق، ص. 41.

² أمين السيد أحمد لطفي، نظرية المحاسبة منظور التوافق الدولي، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006)، ص. 492.

إلا أن التوسع في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية، يستوجب الأخذ بعين الاعتبار مايلي:¹

- تتطلب بعض جوانب الإفصاح الجديدة توفر مهارات وخبرات متخصصة جداً مازالت محدودة لدى كثير من المحاسبين سواءً من حيث قياسها أو عرضها، كالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بمحاسبة الموارد البشرية والمحاسبة البيئية؛
- قد يؤدي التوسع في الإفصاح إلى إرباك مستخدميها نتيجة كثرة المعلومات المفصحة عنها، وبالتالي عدم الاستفادة منها في اتخاذ القرارات.

4-أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:

إن طريقة وكيفية إظهار المعلومات في التقارير المالية لها أثر على القرارات المتخذة من قبل مستخدميها، لذلك يتطلب الإفصاح المناسب عرض تلك المعلومات بطريقة يسهل فهمها وترتيبها وتنظيمها بصورة منطقية تركز على الأمور الجوهرية بحيث يمكن للمستخدم المستهدف قراءتها بسهولة.

وهناك العديد من الوسائل التي يمكن استخدامها للإفصاح عن المعلومات المحاسبية في التقارير المالية، ويتوقف اتباع وسيلة الإفصاح الملائمة على طبيعة المعلومات ودرجة أهميتها النسبية. حيث تركز القاعدة العامة في ذلك على أن أهم المعلومات وأكثرها ملاءمة يجب أن تظهر في صلب واحدة أو أكثر من القوائم المالية التي تتمثل في: قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، قائمة التغيرات في حقوق الملكية،² بالإضافة إلى الملاحظات والإيضاحات التي تعد جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم.

5-توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:

تعتمد أهمية وفائدة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها من خلال التقارير المالية بشكل رئيسي على توقيت إعلاؤها، حيث تزيد فائدتها عندما يتم توصيلها لمستخدميها في الوقت المناسب.

¹ محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، مرجع سابق، ص. 352.

² سامي محمد الوقاد، نظرية المحاسبة، (عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2011)، ص. 192.

ومن هذا المنطلق فقد أولى المهنيون والأكاديميون اهتماماً خاصاً بتوقيت نشر المعلومات المحاسبية، حيث أكد معظمهم على وجوب الإفصاح عنها في الوقت المناسب وهو أقرب وقت من إعدادها لأن قيمة المعلومات وفائدتها تتوقف على صحتها وتوقيت إصدارها.

فعلى الصعيد المهني بين مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي ومجلس معايير المحاسبة البريطاني أن التوقيت الملائم لإصدار التقارير المالية يعد من العناصر الأساسية الواجب توفرها لكي تكون المعلومات المحاسبية ملائمة لاتخاذ القرار.

أما على الصعيد الأكاديمي فقد اعتبر توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية واحداً من مقاييس الاستفادة منها في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، لأن الإسراع في إصدار التقارير المالية للشركات يعد من العوامل الهامة التي تزيد من ملاءمة المعلومات التي تتضمنها هذه التقارير وتساعد في زيادة كفاءة السوق وتقلل من عمليات التخمين والمضاربة.¹

وبناء على ما سبق يمكن القول أن الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية لا يمكن أن يكون ذا فائدة إلا إذا تم معرفة مستخدم هذه المعلومات بدقة والغرض الذي ستستخدم لأجله، مع ضرورة الربط بين هذا الغرض ومدى ملاءمتها له. وتتوقف نوعية وكمية هذه المعلومات على مدى توفر مجموعة من الخصائص للحكم على صحتها وكفاءتها في تمكين مستخدميها من اتخاذ قرارهم، لذلك لا بد أن يتم إظهارها بطريقة تجعلها سهلة ومفهومة وذات أهمية، ولا يتحقق ذلك إلا إذا تم الإفصاح عن هذه المعلومات شكلاً ومضموناً وفقاً للمبادئ والمعايير المحاسبية المتعارف عليها محلياً ودولياً باعتبارها الأساس الذي يحكم عمليتي القياس والإفصاح المحاسبي.

¹ مؤيد محمد الفضل، عبد الناصر إبراهيم نور، "تحليل أهمية العوامل المؤثرة في تأخير إصدار التقارير السنوية للشركات: دراسة مقارنة من وجهة نظر المديرين والمدققين القانونيين في كل من العراق والأردن"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد 33، العدد 2، جويلية، 2006، ص. 282.

المبحث الثاني: أنواع الإفصاح المحاسبي والعوامل المؤثرة في مستواه

إن الهدف من الإفصاح المحاسبي هو إعداد تقارير مالية تصور بدقة الأحداث التي أثرت على المنشأة خلال فترة معينة، بحيث تحتوي هذه التقارير على معلومات كافية تجعلها مفيدة ونافعة وغير مضللة للمستثمر العادي خاصةً ولمستخدمي التقارير المالية عامةً. ونظراً لتعدد هؤلاء المستخدمين فإنه يصعب تحديد مستوى الإفصاح الذي يحقق لكل طرف من هذه الأطراف رغباته الكاملة في هذا المجال، بالإضافة إلى تأثير الإفصاح المحاسبي بالعديد من الظروف الاقتصادية والقانونية والاجتماعية التي تعمل في إطارها المنشأة. ولتوضيح ذلك سيتم في هذا المبحث التعرف على أنواع الإفصاح المحاسبي وتحديد العوامل المؤثرة في مستواه.

المطلب الأول: أنواع الإفصاح المحاسبي

نتيجة لاختلاف وجهات نظر الباحثين حول إعطاء مفهوم محدد للإفصاح يضمن توفير قدر معين من المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات، فقد تعددت أنواعه بحيث يمكن تبويبها على النحو الآتي:

1- من حيث كمية المعلومات:

يمكن تقسيم الإفصاح من حيث كمية المعلومات المفصح عنها والتي لا تتوقف على مدى خبرة القارئ، ولكن على المعايير المرغوب لها للإفصاح إلى: إفصاح تام، إفصاح كافي، إفصاح عادل.

أ- الإفصاح التام: Full Disclosure

يتمثل الإفصاح التام في الكشف وبصورة كاملة عن جميع المعلومات المتعلقة بالأحداث والمعاملات الخاصة بالمنشأة من خلال التقارير المالية.¹

وبالتالي فهو يستلزم التعبير عن الأحداث الاقتصادية بدقة حتى تضمن عدم إخفاء أي معلومات جوهرية قد تؤثر على مصالح مستخدمي التقارير المالية خاصةً المستثمر العادي. مما يتطلب أن تصمم هذه التقارير وتعد بحيث تعكس الأحداث التي أثرت على المنشأة خلال فترة زمنية معينة.

¹ Nasrollah Takhtaei, Zahra Mousavi, "Disclosure Quality and Firm's Characteristics: Evidence from Iran", *Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 4, No. 2, 2012, p. 291.

كما يجب أن تحتوي على المعلومات الكافية لكي تكون مفيدة وغير مضللة لمستخدميها، وهذا يعني عدم حذف أو كتمان أي معلومات جوهرية أو ذات منفعة لهذا المستخدم.

ويأتي التركيز على ضرورة الإفصاح التام في التقارير المالية نتيجة لأهميتها كمصدر أساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرارات، ولا يقتصر الإفصاح على الحقائق حتى اية الفترة المحاسبية بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتاريخ إعداد التقارير المالية والتي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي تلك التقارير.¹

ورغم ذلك فإن معظم مفاهيم الإفصاح تركز على تزويد جميع الفئات بالمعلومات التي تعد مفيدة في اتخاذ القرارات الرشيدة، لأن قيام المنشأة بنشر معلومات تفصيلية وكثيرة دون أن يكون لها معنى ودلالة يؤدي إلى ضياع المعلومات المهمة والمفيدة ويؤدي إلى تضليل متخذي القرار أيضاً.²

ويرى البعض أن الزيادة المفرطة في الإفصاح لكثير من المستفيدين من التقارير المالية قد يترتب عليها مديد لمصالح بعض الشركات نتيجة لانتهاك سرية بعض المعلومات.³

كما أن الإفصاح التام لا يعني عرض كافة التفاصيل من أحداث وعمليات دون تمييز، لأنه لا بد من الأخذ بعين الاعتبار ما يلي:⁴

- أن كثرة التفاصيل غير المهمة تؤدي إلى تخفيض قدرة مستخدمي التقارير المالية على استيعاب وإدراك العلاقات والنتائج الجوهرية المرتبطة بذلك الكم الكبير من المعلومات؛
- أن عملية إنتاج المعلومات وتوصيلها مكلفة باعتبار المعلومات سلعة اقتصادية ذات قيمة حيث يستوجب توصيلها أن تكون منفعتها أكبر من تكلفة إنتاجها.

¹ لطيف زيود وآخرون، "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار"، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، 1، 29، العدد 1، 2007، ص. 180.

² محمد عبد الله المهدي، وليد زكرياء صيام، "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، 1، 34، العدد 2، 2007، ص. 260.

³ محمد حسين أبو نصار، علي عبد القادر الذنيبات، "أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المالية"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، 1، 32، العدد 1، جانفي، 2005، ص. 118.

⁴ رضوان حلوه حنان، مرجع سابق، ص. 447.

لذلك فإنه عند تحديد متطلبات الإفصاح يتعين أن يتم تقييم مدى فعاليته في ضوء التكلفة التي ستحملها المنشأة عند ذلك المستوى من الإفصاح.¹

إضافة إلى ذلك فإن مفهوم الإفصاح التام يتطلب إجراء مفاضلة بين أمرين متعارضين من أجل تحديد نوعية وكمية المعلومات هما:

- الإفصاح عن قدر كافٍ من التفاصيل المختلفة التي يكون من شأنها ترشيد مستخدمي التقارير المالية؛

- اختصار وتكثيف المعلومات حتى يتيسر فهمها.

ولكن هناك من يعارض هذا الرأي، ويرى أن الزيادة في الإفصاح تؤدي إلى الزيادة في الشفافية وبالتالي تؤكد على تقليل مستوى عدم التأكد وزيادة الدافعية لدى معدي التقارير المالية للتركيز على الجانب الأخلاقي فيما يتعلق بتزويد الآخرين بالمعلومات.²

كما أن رفع درجة الإفصاح تعود بالنفع على المنشأة حيث بينت العديد من الدراسات أن زيادة مستوى الإفصاح تؤدي إلى تسهيل حصول المنشأة على القروض وتخفيض تكلفة تلك القروض، كما تؤدي إلى استقرار السعر السوقي لسهم الشركة.³

إلا أنه، ومهما تعددت أسباب زيادة الإفصاح فإن هناك بعض الأمور التي يجب مراعاتها عند الإفصاح هي:

- تأثير المعلومات المنفصح عنها على مصالح المنشأة التنافسية إذا تجاوزت حدوداً معينة؛

- قد يؤدي الإفصاح عن نواقص أو عيوب في نظام الرقابة الداخلية في المنشأة إلى فقدان الثقة فيها مما يلحق الضرر بالمساهمين؛

- قد يؤدي عرض التفاصيل غير الضرورية إلى التشويش والإرباك.

¹ أمين السيد أحمد لظفي، مرجع سابق، ص. 504.

² S. J. Gray, "Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally", **Abacus**, Vol. 24, Issue 1, March, 1988, pp. 1-15.

³ Oluwaremi Feyitimi, "The Level of Financial Information Disclosure and Corporate Attributes In Developing Economy", **European Journal of Business and Management**, Vol.6, No.3, 2014, p. 184.

كما أنه من الصعب تحقيق هذا النوع من الإفصاح، لأنه من غير الممكن الوصول لدرجة الكمال في عرض كافة الأحداث الاقتصادية التي تمر بالمنشأة خلال فترة زمنية معينة في تقاريرها المالية، كما أن كثرة التفاصيل تؤدي إلى فقدان بعض المعلومات لأهميتها وبالتالي عدم الاستفادة منها من قبل المستخدمين.

ب- الإفصاح الكافي: Adequate Disclosure

يتمثل في الحد الأدنى من المعلومات المحاسبية الواجب توافره في التقارير المالية كي لا تكون مضللة عند اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة. بمعنى أن كل الحقائق الجوهرية التي تتعلق بالمركز المالي ونتائج العمليات للمنشأة ينبغي أن تصل إلى المستخدمين من خلال التقارير المالية بطريقة مفيدة وأقل عرضة لسوء الفهم.

وهذا ما يؤيده المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) حيث جاء في أحد الدراسات الصادرة عنه أن: "التقارير المالية يجب أن تفصح عن ما هو ضروري لجعل مستخدمي هذه التقارير في حالة عدم تضليل".¹

غير أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق إذ يختلف حسب احتياجات ومصالح المستخدمين بالدرجة الأولى باعتباره يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار، ناهيك عن أنه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد.²

ج- الإفصاح العادل: Fair Disclosure

يستند الإفصاح العادل على الأخلاق التي تعطي جميع مستخدمي التقارير المالية سواء الحاليين أو المرتقبين نفس الحق في الحصول على المعلومات المتعلقة بالمنشأة.³

¹ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص. 324 نقلاً عن:

Mourice Moonitz, **The Basic postulates of Accounting: Accounting Research Study No. 01**, AICPA, 1961.

² لطيف زيود وآخرون، مرجع سابق، ص. 181.

³ Nasrollah Takhtaei, Zahra Mousavi, Op. Cit, p. 291.

وبالتالي فإن هذا النوع من الإفصاح ينطوي على قيد أخلاقي يستلزم المعاملة المتوازنة بين مستخدمي التقارير المالية، مما يعني ضرورة الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية بالشكل الذي يخدم مصالح جميع الفئات مع عدم وجود تحيز لفئة على حساب أخرى.

وإذا كان من الصعب تحقيق الإفصاح التام من الناحية العملية، فإن العدالة المطلوبة في الإفصاح العادل تستند لمسائل فكرية تحتاج إلى الرأي الشخصي مما يُصعب تحقيق العدالة في الإفصاح، وبالتالي سيكون الإفصاح الكافي أفضل أنواع الإفصاح التي تفي بكافة احتياجات مستخدمي التقارير المالية. ولكن حتى يكون الإفصاح ذا تأثير هام وفعال في عملية اتخاذ القرار، يجب أن تتوافر في المعلومات المفصّل عنها المفاهيم الثلاث: الإفصاح التام، الكافي، والعادل وهذا هو الإفصاح المناسب والذي يجب أن يتوافر فيه العنصران الآتيان:

- العرض العلمي السليم للتقارير المالية، بحيث ترتب عناصرها بشكل مفهوم ومنسجم مع القواعد العلمية وبشكل يخدم مختلف الفئات المستفيدة منها؛

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

2- من حيث إلزاميته:

يمكن تبويب الإفصاح من حيث إلزاميته إلى: إفصاح إجباري (إلزامي)، إفصاح اختياري.

أ- الإفصاح الإلزامي: Mandatory Disclosure

نظراً لعدم وجود اتفاق حول مدى الإفصاح الذي يلي رغبات المستفيدين من المعلومات المنشورة في التقارير المالية وغيرها، ونظراً لتضارب المصالح بين مختلف الأطراف. فإن إدارة المنشآت لن تفصح بالكامل عن المعلومات التي لديها إذا تُركت لها الحرية في الإفصاح، مما دعا الجهات الرسمية المعنية بتنظيم الإفصاح في التقارير المالية إلى التدخل في زيادة محتوى المعلومات المنشورة في هذه التقارير.

ويتمثل الإفصاح الإجمالي في تلك المعلومات المقدمة من قبل المنشآت بناء على اللوائح والقوانين التي تفرضها الجهات الرقابية، أو ما تتطلبه أسواق الأوراق المالية، ومعايير المحاسبة الدولية.¹ وبالتالي فإن الإفصاح الإجمالي يفرض على إدارة المنشأة اتخاذ جميع التدابير اللازمة لضمان الإفصاح عن كافة المعلومات الإلزامية بشكل ملائم في التقارير المالية من أجل الحصول على منافع للمنشأة وتجنب العواقب التي يمكن أن تتعرض لها نتيجة لمخالفتها للوائح والقوانين.² ونظراً لأن الإفصاح الإجمالي قائم على التشريعات وتعليمات الأجهزة المعنية التي تجبر المنشآت على الإفصاح عن المعلومات التي تحاول الإدارة حجبها عن المستثمرين، فإنه يعمل على منع الأطراف الداخلية في المنشأة من استغلال المعلومات على حساب الأطراف الخارجية.

ب- الإفصاح الاختياري: Voluntary Disclosure

يشير الإفصاح الاختياري إلى المعلومات التي تقدمها المنشأة زيادة عن المتطلبات القانونية، ويتم ذلك بمبادرة من إدارة المنشأة وحرصها على تقديم معلومات إضافية لمقابلة احتياجات بعض الأطراف المستخدمة للتقارير المالية.³ ويعتبر الإفصاح الاختياري وسيلة الإدارة لجذب المستثمرين وزيادة اهتمام أصحاب المصالح الآخرين، خاصة عندما يكون الإفصاح الإجمالي غير كافي لمواجهة توقعات المستثمرين، مما يدفعها للجوء إلى الإفصاح الاختياري لتقديم أفضل المعلومات الخاصة بأداء المنشأة.⁴ بالإضافة إلى ذلك فإن الإفصاح الاختياري يؤدي إلى:

- التخفيض من عدم العدالة بين المستثمرين، ويتحقق ذلك من خلال الإفصاح عن أكبر قدر من المعلومات لتلبية احتياجا م؛⁵

¹ Popa Adina, Peres Ion, "Aspects Regarding Corporate Mandatory and Voluntary Disclosure", **Annals of University of Oradea, Economic Science Series**, Vol. 17, Issue 3, 2008, p. 1408.

² Tatiana Popova et al., "Mandatory Disclosure and Its Impact on the Company Value", **International Business Research**, Vol. 6, No. 5, 2013, p. 12.

³ سعد محمد مارك، مرجع سابق، ص. 144.

⁴ Tatiana Popova et al., Op. Cit., p. 2.

⁵ Baruch Lev, "Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy", **Accounting Review**, Vol. 63, Issue 1, January, 1988, p. 04.

- تحسين نوعية المعلومات المحاسبية المتاحة في الأسواق المالية؛¹
 - الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستخدمين خاصة المستثمرين؛
 - سهولة الحصول على التمويل الخارجي نتيجة لتخفيض تكلفة رأس المال؛
 - تعزيز قيمة الأوراق المالية نتيجة لزيادة الطلب عليها في السوق المالي.²
- وقد أفادت إحدى الدراسات بأن إدارة المنشآت تتوافر لديها دوافع للإفصاح اختياريًا عن المعلومات التي لديها حتى لو لم يكن هناك متطلبات إلزامية للإفصاح، فإن كان لديها أخبار سارة فإنها تفضح عنها حتى تميز نفسها عن المنشآت التي لديها أخبار غير سارة، وإن كانت لديها أخبار غير سارة فلن تستطيع إخفاءها حتى لا تتأثر سمعتها بأخبار تفصح عن معلومات غير صحيحة.³
- كذلك فإن الشركات التي تحتاج إلى تمويل تضطر لتقديم معلومات إضافية أكثر من التي تتطلبها معايير العرض والإفصاح.⁴

3- من حيث المحتوى الإعلامي للمعلومات:

ومن حيث المحتوى الإعلامي للمعلومات يمكن تبويب الإفصاح المحاسبي إلى: إفصاح وقائي، إفصاح إعلامي.

أ- الإفصاح الوقائي: Protective Disclosure

إن النظرة التقليدية للإفصاح هي تلك التي تركز على حماية المستثمر الذي له دراية محدودة باستخدام التقارير المالية. وهدف التقارير المقدمة في ظل هذا المفهوم إلى حماية المستثمر المالي وبصفة خاصة المستثمر العادي، وكذلك محاولة القضاء على أية أضرار قد تصيب هذا المستثمر من جراء

¹ Hubert de La Bruslerie & Heger Gabteni, "Voluntary financial disclosure, the introduction of IFRS and long-term communication policy: An empirical test on French firms", **HAL- Sciences de l'Homme et de la Société**, Version 1, October, 2011, p. 2.

² Md. Abdur Rouf, "Corporate Characteristics, Governance attributes and the extent of Voluntary disclosure in Bangladesh", **Asian Journal of Management Research**, June, 2010, p. 167.

³ Jennifer Tucker & Paul Zarowin, "Timeliness of Firms' Voluntary Disclosure of Good and Bad News", **An International Meeting of the American Accounting Association**, Washington, August 6-9, 2006, pp. 1- 29.

⁴ محمد سعد مارك، مرجع سابق، ص. 135.

بعض الإجراءات والتعامل غير العادل. وفي ظل هذا الإفصاح يجب أن تكون التقارير المالية على درجة عالية من الوثوق فيها. لذلك فهو يركز على التقارير التي تخضع للمراجعة بواسطة مراجع مهني مستقل.

وينطلق الإفصاح الوقائي من الفروض الرئيسية الآتية:¹

- أن المستخدم الرئيسي للمعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها هو المستخدم الخارجي عموماً. أي المساهمون الحاليون والمرقبون والمقرضون والدائنون، وأن هذا المستخدم الخارجي متوسط الدراية والفتنة؛

- أن الاحتياجات المعلوماتية لهذا المستخدم الخارجي هي معلومات تتعلق بالدخل والثروة في المنشأة المعنية؛

- أن القوائم المالية ذات الغرض العام هي الأسلوب الأنسب للإفصاح المحاسبي، وذلك من وجهة نظر مقارنة تكلفة الإفصاح بالمنفعة أو العائد المتوقع؛

- أن القوائم المالية ذات الغرض العام هي أربع قوائم: قائمة الدخل، قائمة المركز المالي، قائمة التغير في حقوق الملكية، قائمة التدفقات النقدية.

ومن أهم القوانين المدعمة للإفصاح الوقائي ما صدر في الولايات المتحدة سنة 1933 والذي يتعلق بتنظيم إصدار الأوراق المالية، وقانون سنة 1934 المنظم لتداول هذه الأوراق في الأسواق المالية باعتبار أن الهيئة المشرفة على الأسواق المالية تستهدف حماية المستثمرين غير المحنكين من عدم العدالة في عرض المعلومات المحاسبية.

وعلى ضوء ما سبق يمكن القول أن الهدف من الإفصاح الوقائي هو تقديم معلومات تتصف بعدم التعقيد وتكون على درجة عالية من الموضوعية لتمكين المستثمر العادي ذو الدراية المحدودة من الاعتماد عليها في اتخاذ قراراته الاستثمارية.

¹ رضوان حلوه حنان، مدخل النظرية المحاسبية: الإطار الفكري والتطبيقات العملية، (عمان: دار وائل للنشر، 2005)، ص ص. 219، 220.

ب- الإفصاح الإعلامي (التثقيفي): Informative Disclosure

تعكس النظرة المعاصرة للإفصاح عن المعلومات المحاسبية اتجاهها نحو ما يمكن تسميته بالإفصاح الإعلامي (التثقيفي) الذي يهدف إلى تقديم معلومات تفيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية. وقد تبلور هذا الإفصاح نتيجة لزيادة أهمية عنصر الملاءمة كأحد الخصائص الأساسية للمعلومات المحاسبية. وهو يعطي وزناً للمعلومات الملائمة دون أن ينكر أهمية المعلومات التي يمكن الوثوق بها، ومن ثم فإنه يضيف للمعلومات التي يمكن إخضاعها للمراجعة معلومات أخرى قد لا تخضع للمراجعة ولكنها تتمتع بدرجة عالية من الملاءمة.

ويعمل هذا النوع من الإفصاح على الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية للحصول على معلومات إضافية بالطرق غير الرسمية والتي قد تؤدي إلى تحقيق مكاسب لبعض الفئات على حساب الفئات الأخرى.¹

وعلى خلاف الإفصاح الوقائي الذي يفترض أن المستخدم أو المستثمر هو شخص عادي متوسط الذكاء والفتنة يكتفي بمعلومات محدودة تجعل التقارير المالية غير مضللة، فإن الإفصاح الإعلامي يفترض مستخدماً أو مستثمراً حقيقياً ذو دراية وخبرة في استخدام وتحليل المعلومات.²

وفي ظل تلك الأبعاد للإفصاح الإعلامي نجد أن الإفصاح المحاسبي يتحدد نطاقه فيما يلي:

- القوائم المالية الأساسية والقيود التي أعدت في ظلها تلك القوائم؛
- تقارير مالية غير أساسية مثل التقارير القطاعية، التقارير المرحلية، التقارير المتعلقة بأثر تغيرات مستويات الأسعار؛
- القوائم والجداول الملحقه مثل: مكونات الأصول الثابتة و المخزون السلعي؛
- معلومات على درجة عالية من الملاءمة مثل: خطط وسياسات الإدارة، التنبؤات المالية.

أما الاعتبارات التي يقوم عليها هذا النوع من الإفصاح فتتمثل في:³

¹ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص. 330.

² أمين السيد أحمد لطفي، مرجع سابق، ص. 278.

³ أمين السيد أحمد لطفي، نفس المرجع، ص. 491، 492.

- يجب أن لا يقتصر هدف التقارير المالية على مفهوم الرقابة التقليدي وهو إخلاء مسؤولية الإدارة، وإنما يجب أن يتخطاه إلى هدف تقديم معلومات تصلح كأساس لاتخاذ قرارات اقتصادية وخاصة قرارات الاستثمار والائتمان؛
- المستثمر الفرد ذو القدرة المحدودة على تفسير التقارير المالية يستطيع الاستعانة بالخدمات الاستشارية للمحللين الماليين المهنيين الذين يتوافر لهم الوعي بأسس إعداد التقارير المالية واستخدامها، وبالتالي ليس من الضروري الاقتصار في تقديم التقارير المالية على مستوى المستثمر العادي قليل الخبرة والدراية؛
- إن المستثمر الفرد عادة ما يقوم بتنويع استثماراته في عدة شركات، ولذا يصبح من الضروري توجيه المعلومات التي يفصح عنها في التقارير المالية بما يساعد المستثمر على تقدير المتغيرات اللازمة لتطبيق تلك النماذج الاستثمارية؛
- إن قيام فئات كبار المستثمرين وخبراء التحليل المالي بما لهم من دراية وخبرة باتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالية، سوف يجعل تلك السوق تتميز بالكفاءة في استخدام المعلومات المتاحة.

وعلى ضوء ما سبق يمكن القول أن الإفصاح الإعلامي يعمل على توفير معلومات على درجة عالية من الملاءمة والموثوقية، كما أنه انتقل بالتقارير المالية من كوال وسيلة لإخلاء مسؤولية الإدارة إلى أداة لتقديم المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة. وبالتالي يصبح هدف الإفصاح عن المعلومات المحاسبية هو توفير المعلومات التي تمكن السوق من التوصل لأسعار متوازنة تحقق عدالة توزيع العوائد ودرجات المخاطرة.

ويتحقق ذلك عن طريق القضاء على مساوئ استخدام المعلومات الداخلية لتحقيق مكاسب لبعض فئات المتعاملين على حساب الفئات الأخرى التي لا تتوافر لها تلك المعلومات من خلال توفير أكبر قدر من المعلومات الملائمة لجميع المتعاملين.

وللتوفيق بين هذه الاختلافات في وجهات النظر حول مفهوم الإفصاح ومستوياته، وبشكل يوفر

الحد الأدنى من الإفصاح وبكيفية تحقق المصالح الأساسية للأطراف المختلفة حاولت المنظمات المهنية والجهات الحكومية وهيئات البورصات في مختلف دول العالم إصدار معايير وتشريعات ومتطلبات تكفل توفير المستوى المناسب للإفصاح وتعد في نفس الوقت النموذج الذي يمكن الاسترشاد به للحكم على مدى كفاءة المعلومات المفصح عنها.

فمثلاً وضعت هيئة الأوراق المالية (SEC) متطلبات خاصة للإفصاح لحماية المستثمرين ومساعدتهم على اتخاذ القرارات المتعلقة ببيع أو شراء الأسهم في سوق الأوراق المالية. وذلك من خلال تصميم عدد من النماذج التي يجب أن تقدمها شركات المساهمة في مدة معينة متضمنة المعلومات الهامة التي قد تفيد المستثمرين. كنموذج (S-X) الذي يتعين على الشركات بموجبه الإفصاح عن التغيرات في السياسات المالية، عقود الإيجار طويلة الأجل وكيفية معالجتها محاسبياً، الالتزامات المحتملة، سياسة الشراء، سياسات التقاعد و مائة الخدمة للعاملين.¹ وكذلك نموذج (-10 K) الذي تقدم بموجبه الشركات تقريراً سنوياً عن نتيجة الأعمال والمركز المالي للشركة ونموذج (-10 Q) ويتضمن تقريراً ربع سنوياً عن نشاط الشركة.²

إضافة إلى ذلك فقد وضع كل من مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ولجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) عدة معايير تنظم الإفصاح في التقارير المالية.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في مستوى الإفصاح المحاسبي

يوجد عدد من العوامل التي تؤثر في مستوى الإفصاح بالتقارير المالية، حيث أن للظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي تعمل فيها المنشأة تأثير على المعلومات التي يجب الإفصاح عنها ومقدارها ومدى الاستفادة منها في إجراء المقارنات مع المنشآت الأخرى المماثلة. وهذه الظروف يمكن التعبير عنها بالعوامل البيئية، إضافة إلى ذلك هناك عوامل تتعلق بالمعلومات وأخرى تتعلق بالشركة.

¹ محمود إبراهيم عبد السلام تركي، تحليل التقارير المالية، (الرياض: جامعة الملك سعود، 1995)، ص 33، 34.

² وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، دراسات متقدمة في المحاسبة المالية، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2004)، ص.

1- العوامل البيئية:

تتعلق هذه العوامل بما تتمتع الذي تعد فيه التقارير المالية، حيث تختلف هذه التقارير من دولة إلى أخرى لأسباب اقتصادية وسياسية وقانونية واجتماعية والتي يمكن توضيحها كما يلي:

أ- العوامل الاقتصادية:

يتأثر الإفصاح المحاسبي بالبيئة الاقتصادية المحيطة وبدرجة النمو الاقتصادي وأدوات السياسة المالية والنقدية والمؤشرات الاقتصادية، وكذلك بنوع النظام الاقتصادي. فمستوى الإفصاح في الدول ذات الاقتصاد الرأسمالي يحظى باهتمام كبير نتيجة للمبادئ الاقتصادية التي يقوم عليها هذا الاقتصاد، والتي تركز على ضرورة توفير الإفصاح المناسب لقرارات المستثمرين والمقرضين. في حين يختلف مستوى الإفصاح في الدول ذات الاقتصاد الاشتراكي؛ إذ يتم التركيز على المعلومات المحاسبية الموجهة للمخططين في الدولة من أجل إعداد الموازنة العامة للدولة.

ومن العوامل الاقتصادية المؤثرة في مستوى الإفصاح وجود أسواق الأوراق المالية ومدى تطورها وكفاءتها. حيث أن نمو أسواق الأوراق المالية يترتب عليه تزايد المعلومات المتاحة نتيجة للضغوط التي قد يمارسها المستثمرون الحاليون والمرتقبون على المنشأة من أجل زيادة الإفصاح العام عن المعلومات، ويؤثر اختلاف أحجام المنشآت فما تتطلبه منشأة كبيرة من الإفصاح على مستوى القطاع أو المنشآت التابعة يختلف عن ما تتطلبه منشأة صغيرة.

ب- العوامل السياسية:

تؤثر طبيعة النظام السياسي وخصوصاً درجة الوعي بالحاجة إلى الرقابة على النشاط الاقتصادي والتدخل الحكومي من خلال القوانين والتشريعات وتأثير الرأي العام على معيار الإفصاح. ولقد ثبت أثر تعاضل البعد السياسي في عالم المحاسبة وفي مجال اقتراح المعايير المحاسبية الخاصة بوظيفتي القياس والإفصاح وبنات واضحاً ما تحتاج إليه المهنة من ضرورة أن تأخذ البعد السياسي المتعاضل الأثر على مختلف القرارات المحاسبية بالجدية اللازمة حتى يكون الأداء المهني متوافقاً مع الظروف الحالية.

ج- العوامل القانونية:

تتمثل هذه العوامل في مجموعة الأنظمة وقواعد القانون التي تتطلب معايير معينة تحمي ممتلكات

وحقوق الآخرين، خاصةً مع ظهور الشركات المساهمة التي تتصف بانفصال الملكية عن الإدارة وزيادة متطلبات الإفصاح. مما أدى إلى خضوعها للتشريعات والقواعد القانونية التي تنظم عمل هذه الشركات وتبين مدى كفاءة المدراء في إدارة الأموال الموكلة إليهم.

لذلك يمكن القول بأن سن التشريعات والقواعد القانونية التي تلزم المنشآت بتوفير المعلومات المالية اللازمة للمستخدمين من خلال الإفصاح في التقارير المالية هي أحد العوامل القانونية التي تؤثر في درجة الإفصاح على الرغم من وجود بعض الدول التي يتم فيها الإفصاح دون قانون للشركات كالولايات المتحدة الأمريكية التي لا يوجد فيها قانون للشركات يحدد المعلومات التي يجب أن ترد بالتقارير المالية وإنما تعد في ضوء المبادئ المحاسبية المقبولة والتي تشرف عليها هيئات معينة كمجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) وهيئة الأوراق المالية (SEC). بعكس المملكة المتحدة نجد أن قانون الشركات البريطاني يتطلب حداً أدنى من الإفصاح في التقارير المالية المعدة للنشر للتزويد بالمعلومات التي تتصف بأن لها أهمية كافية للتأثير على حكم مستخدمي هذه المعلومات ومساعدتهم في اتخاذ القرارات. كما أشار هذا القانون لضرورة توزيع هذه التقارير على المساهمين لمناقشتها قبل إقرارها.

وقد توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين النظم القانونية ومستوى الإفصاح في التقارير المالية،¹ كذلك أثبتت هذه الدراسات أن مستوى الإفصاح في التقارير المنشورة للشركات في الدول التي تطبق القانون المدني منخفض مقارنة بالشركات في الدول التي تطبق القانون العام.* لأن

¹ من هذه الدراسات:

Bikki Jaggi & Pek Yee Low, "Impact of Culture, Market Forces and Legal System on Financial Disclosures", **The International Journal of Accounting**, Vol. 35, No. 4, 2000, pp. 495- 519.

Ole-Kristian Hope, "Firm-level Disclosures and the Relative Roles of Culture and Legal Origin", **Journal of International Financial Management & Accounting**, Vol. 14, Issue 3, October, 2003, pp. 218- 248.

Helen H. Kang & Sidney J. Gray, "Reporting intangible assets: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies", **The International Journal of Accounting**, Vol. 46, 2011, pp. 402- 423.

* القانون العام هو القانون الذي أساسه القانون الإنجليزي، ويطبق في المملكة المتحدة، الولايات المتحدة، كندا، أستراليا وغيرها من الدول. أما القانون المدني فأصله هو القانون الفرنسي الذي تطبقه بعض الدول الأوروبية والآسيوية والإفريقية، أو القانون الألماني المطبق في كل من النمسا، سويسرا، اليابان وكوريا وغيرها من الدول.

هذه الأخيرة توفر الحماية القانونية اللازمة للمستثمرين والدائنين، مما يؤثر إيجابياً على مستوى الإفصاح فيها.

وعموماً فإن الدول ذات النظم القانونية القوية تعمل فيها أسواق الأوراق المالية بشكل جيد، مما يعطي للشركات في تلك الدول المزيد من الفرص للحصول على التمويل، ومن أجل ذلك تعمل هذه الشركات على تحسين مستوى الإفصاح في تقاريرها المالية. أما الدول ذات النظم القانونية الضعيفة تكون فيها تكلفة رأس المال مرتفعة نتيجة لعدم ثقة المستثمرين في أسواقها المالية لعدم كفاية القوانين التي تحمي حقوقهم.¹

كذلك ترتب على التأثير الجوهري للشركات المتعددة الجنسيات وضع وسن قوانين وكثير من التشريعات الجديدة التي تتطلب إفصاحات إضافية.²

وبالتالي فإن الإطار التشريعي الذي يحكم عملية الإفصاح يتشكل أساساً من نصوص المواد القانونية الواردة في قوانين أسواق رأس المال والشركات، وتلك القوانين المنظمة لمهنة المحاسبة والتدقيق، وما تتبناه المهنة من مبادئ محاسبية ومعايير تدقيق ومراجعة.

د- العوامل الاجتماعية:

يتأثر الإفصاح المحاسبي ببعض القيم الاجتماعية التي تتمثل في اتجاه الناس نحو السرية والاهتمام بالوقت والقضاء والقدر.

فالتوجه نحو السرية يؤثر على تجميع ونشر المعلومات المحاسبية، حيث أن الدول التي تدعم السرية تكون فيها متطلبات الإفصاح قليلة مقارنة بالدول الأخرى، وبالتالي فإن مستوى الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية للشركات يكون في حده الأدنى.³

كما أن إعطاء قيمة للوقت من قبل بعض الدول يجعلها تم بقاءة الدخل وتركز

¹ Kimberley A. Webb et al., "The effect of globalization and legal environment on voluntary disclosure", **The International Journal of Accounting**, Vol. 43, 2008, p. 224.

² أمين السيد أحمد لطفي، المحاسبة الدولية والشركات المتعددة الجنسية، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004)، ص. 289.

³ M. Akhtaruddin, "Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh", **The International Journal of Accounting**, Vol. 40, 2005, p. 404.

على التقارير الفترية بحيث تعد البيانات المالية خلال فترات متقاربة. بعكس الدول التي لا تعطي للوقت قيمة مما يجعلها تركز على قائمة المركز المالي ويتم فيها إعداد التقارير خلال فترات متباعدة.

أما فيما يتعلق بالتوجه نحو القضاء والقدر فإن ذلك يؤثر على المعايير المحاسبية ومن بينها معيار الإفصاح من ناحية اعتقاد المسؤولين بأن الأحداث المستقبلية لا يمكن التحكم بها أو السيطرة عليها. وبالتالي ليس هناك حاجة للتخطيط وإعداد الموازنات ومن ثم تقل الحاجة للسياسات المحاسبية ذات الصلة بالتخطيط والرقابة.

وقد زادت في الآونة الأخيرة الدراسات التي تم بالجانب الاجتماعي وتأثيره على المحاسبة. حيث تم اختبار أثر الإفصاح عن البعد الاجتماعي على سوق الأوراق المالية من قبل مجلس الأفضليات الاقتصادية (CEP)* وكانت النتائج أن المعلومات المنشورة والمتعلقة بالأداء الاجتماعي للشركات لها أثر على أسعار أسهمها.¹

2- العوامل المتعلقة بالمعلومات:

تتأثر درجة الإفصاح في التقارير المالية بالمعلومات التي يتم الإفصاح عنها ومدى توافر عدد من الصفات للحكم على كفاءتها. ولقد اهتمت المنظمات المهنية بإصدار المعايير التي تصف جودة المعلومات المحاسبية، ومن أهمها البيان رقم (02) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)² والمتعلق بالخصائص النوعية التي يجب توفرها في المعلومات المحاسبية حتى تكون مناسبة لاتخاذ القرارات.*

*CEP : Commission of Economic Priorities.

¹ حسين القاضي، مأمون حمدان، مرجع سابق، ص. 354.

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Reporting Accounting Concept NO 02: "Qualitative characteristic of Accounting Information"**, FASB, May, 1980, par 46- 47, pp.16, 17.

* تجدر الإشارة إلى أنه قد تم استبدال البيان رقم (02) المتعلق بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) سنة 1980 بالبيان رقم (08) "الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية" الصادر في سبتمبر 2010 بالتعاون مع مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) وهو بديل للبيان رقم (01) ورقم (02). ولمزيد من التفاصيل

يرجى زيارة الموقع الإلكتروني لمس معايير المحاسبة المالية: www.fasb.org

و من أهم هذه الخصائص أن تكون المعلومات ملائمة للقرارات التي سيقوم باتخاذها أغلب المستفيدين منها، وأن تكون هناك ثقة في هذه المعلومات عند الاستفادة منها، بالإضافة إلى قابليتها للتحقق والمقارنة. كما أشار هذا المس إلى أن المعلومات الواردة بالتقارير المالية ليست إلا أداة تتوقف منفعتها على مدى الاستفادة منها.

3- العوامل المتعلقة بالشركة:

يوجد عدد من العوامل التي ترتبط بالشركة كحجمها، عدد المساهمين فيها، وربحيتها وإدراجها في سوق الأوراق المالية، وغيرها من العوامل. ويعتبر Cerf¹ أول من درس هذه العوامل ومدى تأثيرها على مستوى الإفصاح في التقارير المالية، حيث توصل في دراسته إلى أن هناك ارتباطاً موجباً بين كل من حجم الشركة (حجم الأصول)، عدد المساهمين، مستوى الربحية، التسجيل في السوق المالي ومستوى الإفصاح.

بعد ذلك تابع كل من Singhvi & Desai² العمل الذي قام به Cerf وأدخلا في دراستهما متغيرات إضافية مثل: حجم الشركة التي قامت بمراجعة القوائم المالية، ومعدل العائد على حق الملكية ووجدوا أن هناك علاقة طردية بين مدى الإفصاح في التقارير المالية المنشورة وكل من حجم الشركة (حجم الأصول) وعدد المساهمين والتسجيل في السوق المالي، وحجم شركة المراجعة التي يتم التعامل معها. وسنعرض تفصيلاً هذه العوامل كما يلي:

أ- حجم الشركة:

يحتاج إعداد التقارير المالية وإخراجها بشكل دقيق وفي الوقت المناسب للمستخدمين لها إلى تكاليف مباشرة ناتجة عن إعداد هذه التقارير ونشرها، وتكاليف غير مباشرة ناتجة عن المخاطر التي تتعرض لها الشركة بسبب الكشف عن جميع المعلومات كزيادة المنافسة، وزيادة مطالب النقابات

¹ Alan Robert Cerf, **Corporate Reporting and Investment Decisions**, (Berkeley, University of California Press, 1961).

² Surendra S. Singhvi & Harsha, B. Desai, "An Empirical Analysis of the Quality of corporate Financial Disclosure", **The Accounting Review**, vol. 46, No. 1, January, 1971, pp. 129 – 138.

العمالية وغيرها.¹

وإضافة لدراستي Cerf و Singhvi & Desai فقد أثبتت العديد من الدراسات وجود علاقة موجبة بين حجم أصول الشركة ومستوى الإفصاح في تقاريرها المالية، سواء كان ذلك في الدول المتقدمة أو الدول النامية. حيث توصلت هذه الدراسات إلى أن درجة الإفصاح في التقارير المالية للشركات الكبيرة مرتفعة مقارنة بالتقارير المالية للشركات الصغيرة.²

وتتلخص المبررات النظرية للعلاقة بين حجم الشركة ومستوى الإفصاح في تقاريرها المالية في:

- عملية تجميع المعلومات ونشرها مكلفة بالنسبة للشركات الصغيرة لأنها لا تتوفر على الخبرات والموارد المالية اللازمة لزيادة مستوى الإفصاح مقارنة بالشركات الكبيرة الحجم التي تتمتع بقدرة أكبر على تحمل تكاليف التوسع في تزويد المستثمرين بالبيانات والإيضاحات؛
- كثرة عدد المساهمين في الشركات الكبيرة الحجم يفرض عليها الإفصاح عن المزيد من المعلومات في تقاريرها المالية لتزويدهم بما يحتاجونه لاتخاذ قرارهم؛³
- تركيز المحللين الماليين وغيرهم من المهتمين على التقارير المالية للشركات الكبيرة يدفعها لزيادة مستوى الإفصاح لأن انخفاضه قد يكون إشارة على إخفاء الأخبار السيئة، مما يؤدي إلى فقدان ثقة المستثمرين وغيرهم من المتعاملين؛

¹ Hubert de La Bruslerie & Heger Gabteni, Op. Cit., p. 7.

² من هذه الدراسات:

Stephen L. Buzby, "Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and The Extent of Financial Disclosure", **Journal of Accounting Research**, Vol. 13, No. 1, Spring, 1975, pp. 16 – 37.

Michael Firth, "The Impact of Size Stock Market Listing and Auditors on Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports", **Accounting and Business Research**, Vol. 9, No. 36, Autumn, 1979, pp. 273 – 280.

فوزي غرايبة، رندا النبر، "مدى توفر الإيضاحات في التقارير المالية السنوية لشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، 14، العدد 8، أوت 1987، ص. 9 - 32.

Kalid Assaeed, "The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 21, Issue 5, 2006, pp. 476 – 496.

³ Despina Galani, "The Association between the Firm Characteristics and Corporate Mandatory Disclosure: the Case of Greece", **World Academy of Science, Engineering and Technology**, Issue 53, May 2011, p. 1049.

- من أجل الحصول على المزيد من التمويل، تسعى الشركات الكبيرة لكسب ثقة المستثمرين من خلال التوسع في الإفصاح عن المعلومات في تقاريرها المالية، نظراً لحاجتها لزيادة رأس المال بأقل تكلفة؛¹

- إن الشركات كبيرة الحجم تكون دائماً تحت نظر واهتمام الجهات الحكومية خاصة الرقابية، وبالتالي تكون تحت ضغط أكبر للإفصاح عن معلومات أكثر. أي أنه من المحتمل أن تجد هذه الشركات في الإفصاح عن معلومات كاملة وسيلةً للتقليل من الضغوط غير المرغوب فيها من قبل الجهات الحكومية؛

- اعتقاد إدارة الشركات الصغيرة أو خوفها من أن الإفصاح الكامل عن عملياً لا يمكن أن يشكل خطراً على مركزها التنافسي في السوق الذي تعمل فيه.²

مما سبق يتضح أن لحجم الشركة أثر مباشر على مستوى الإفصاح في التقارير المالية، حيث أن الشركات كبيرة الحجم أكثر إفصاحاً من الشركات صغيرة الحجم، لأن التوسع في نشر المعلومات يحقق مكاسب لهذه الشركات كزيادة ثقة المستثمرين واهتمام المحللين الماليين، ومن ثم الحصول على المزيد من التمويل.

ب- عدد المساهمين:

يعتبر المساهمون أكثر الأطراف تأثراً بمستوى الإفصاح المحاسبي، وتؤدي كثرة عددهم في الشركة إلى زيادة حاجتهم للمعلومات. لذلك فإن تخفيض تكاليف الوكالة (الصراع بين المساهمين والمديرين) والتقليل من عدم تماثل المعلومات يدفع الشركات إلى زيادة مستوى الإفصاح في تقاريرها المالية.³

¹ Ben K. Agyei-Mensah, "Association between firm-specific characteristics and levels of disclosure of financial information of rural banks in the Ashanti region of Ghana", **Journal of Applied Finance & Banking**, Vol. 2, No. 1, 2012, p. 74.

² ماجدة حسين إبراهيم، "أثر حجم الوحدات الاقتصادية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية: دراسة تطبيقية"، **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، 2001، ص. 150.**

³ Patricia Teixeira Lopes, Lúcia Lima Rodrigues, "Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange", **The International Journal of Accounting**, Vol. 42, 2007, p. 34.

وكما أشرنا سابقاً فقد أثبتت دراسة كل من (Cerf, 1961) و (Singhvi & Desai, 1971) وجود علاقة طردية بين مستوى الإفصاح المحاسبي وعدد المساهمين في الشركة، وهو ما أكدت عليه دراسة (غرايبة والنبر، 1987).

وعليه فإن زيادة عدد المساهمين يجعل إدارة الشركة عرضة أكثر للمحاسبة والمساءلة، مما يدفعها لرفع مستوى الإفصاح في التقارير المالية بغية مواجهة احتياجات هؤلاء المساهمين وتلبية رغبا م.

ج- مستوى الربحية:

إن تحقيق الشركة لمستوى مرتفع من الربحية قد يدفع إدارها لتوفير المزيد من المعلومات في التقارير المالية توضح من خلالها قدرها في الحفاظ على أموال المساهمين وتعظيم ثروهم، وكذلك تعزيز الانطباع الإيجابي لمستخدمي هذه التقارير عن أدائها. في حين فإن الشركات التي تحقق ربحية منخفضة أو خسارة فإنها ترغب في حجب نتائجها السيئة بالكشف عن الحد الأدنى من المعلومات.¹

وقد تم إثبات وجود علاقة إيجابية بين الربحية ومستوى الإفصاح في التقارير المالية في العديد من الدراسات،² حيث توصلت هذه الأخيرة إلى أن الشركات التي تحقق أرباحاً تميل إلى التوسع في الإفصاح. ويرجع ذلك للأسباب الآتية:³

- الشركات التي تحقق أرباح عالية تكون عرضة لتدخل الجهات الحكومية، مما يدفعها لزيادة مستوى الإفصاح والكشف عن معلومات أكثر تفصيلاً في تقاريرها المالية لتبرير أداءها؛

¹ Kun Wang et al., "Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 17, 2008, p. 18.

² من هذه الدراسات:

Md. Abdur Rouf, op. Cit., pp. 166- 183.

Sanjay Bhayani, "Association between Firm-Specific Characteristics and Corporate Disclosure: The Case of India", **International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences (ICBEMBS'2012)**, Dubai , Jan. 7-8, 2012, pp. 479- 482.

Ben K. Agyei-Mensah, Op. Cit., p. 69- 92.

³ Mohammed Hossain, Helmi Hammami, "Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar", **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, Vol. 25, 2009, p. 260.

- ترغب إدارة الشركات التي تحقق ربحية مرتفعة في توسيع مستوى الإفصاح لكسب ثقة المستثمرين وتحقيق مزايا خاصة كالحصول على المكافآت والتعويضات والاستمرار في وظائفها الإدارية.

من خلال ما سبق يتضح أن الشركات التي لا تحقق أرباح مرتفعة تميل لتخفيض مستوى الإفصاح مقارنة بالشركات ذات الربحية العالية التي تعمل إدارة على زيادة المعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية بغية إظهار حسن تسييرها للأموال الموكلة إليها وجذب المزيد من المستثمرين لشراء أسهمها.

د- تسجيل الشركة بسوق الأوراق المالية:

لهذا العامل أثر مباشر في زيادة درجة الإفصاح نتيجة لوجود متطلبات قانونية تحكم عملية التسجيل، حيث تقوم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية والتي يتم التعامل في الأسهم التي تصدرها بملاء عدد من النماذج والإيضاحات عن أهداف الشركة ونشاطها ونتائج أعمالها، و إذا تكون تحت ضغط لزيادة درجة الإفصاح في التقارير المالية وتحسينها.¹

كما أن كفاءة السوق المالي لها دور كبير في رفع مستوى الإفصاح، حيث وجدت إحدى الدراسات التي أجريت على سبع شركات في سبعة بلدان خمسة منها في أوروبا (بريطانيا، فرنسا، ألمانيا، هولندا والسويد) والأخرى في أمريكا واليابان أن هناك اختلافاً كبيراً بين المستوى العام للإفصاح في الشركات الأمريكية والبريطانية من جهة والشركات في البلدان الأخرى، وهذا يرجع إلى كون السوق الأوروبي للأسهم أقل كفاءة من الأسواق الأمريكية والبريطانية.²

ومن ناحية أخرى فإن التوسع في نشر المعلومات في التقارير المالية للشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية يؤدي إلى كفاءة تخصيص الموارد وزيادة فاعلية هذه الأسواق.³

¹ محمود إبراهيم عبد السلام تركي، مرجع سابق، ص. 30.

² M. Edgar Barret, "Financial Reporting Practices: Disclosure and Comprehensives in an International Setting", **Journal of Accounting Research**, Spring, 1976, pp. 10 – 26.

³ Mohamed Hossain, "The Extent of Disclosure in Annual Reports of Banking Companies: The Case of India", **European Journal of Scientific Research**, Vol. 23, No. 4, 2008, p.672.

وعليه يمكن القول أن تسجيل الشركة في السوق المالي يدفعها إلى نشر المزيد من التفاصيل حول نشاطها وأهدافها وكل ما يتعلق بأدائها حتى يتسنى لمستخدمي التقارير المالية تحليل المعلومات الواردة فيها واتخاذ القرارات المختلفة كتسعير أوراقها المالية وبيعها أو الإحتفاظ لـ.

هـ- المراجع الخارجي:

أدى ظهور شركات المساهمة إلى ضرورة وجود مراجع خارجي يتولى مراجعة القوائم المالية المعدة من قبل هذه الشركات وطمأنة مستخدميها بأ ما تمثل وبعادلة المركز المالي ونتيجة النشاط خلال الفترة المالية.

و تتم عملية المراجعة وفقا لمعايير مهنة التدقيق التي وضعتها الهيئات والمنظمات المهنية، والتي من بينها المعيار الثالث من معايير إعداد التقرير الذي يقضي بضرورة كفاية الإفصاح في القوائم المالية، وفي حالة عدم تحقق المراجع من توفر هذا الشرط فإنه يعد مخلا بقواعد المهنة.

وبالتالي فإن المراجع الخارجي الذي يقوم بفحص القوائم المالية يؤثر على درجة الإفصاح المحاسبي من خلال إلتزامه بالمبادئ والمفاهيم المحاسبية المقبولة والقواعد التي تتطلبها أصول المهنة التي ينتمي إليها.

وقد اختبرت العديد من الدراسات العلاقة بين حجم مكتب المراجعة ومستوى الإفصاح على اعتبار أن مكاتب المراجعة الكبيرة تتمتع بسمعة جيدة وخبرة واسعة ودراية بمعايير المحاسبة، وبالتالي فهي لا تقوم بمراجعة القوائم المالية فحسب، بل تؤثر على مستوى الإفصاح عن المعلومات في هذه القوائم. وكانت النتائج المتوصل إليها تشير إلى إيجابية العلاقة بينهما، حيث أن اعتماد الشركة في مراجعة حسابها على مكتب مراجعة كبير يؤدي إلى رفع مستوى الإفصاح.¹

¹ من هذه الدراسات:

Surendra S. Singhvi & Harsha, B. Desai, Op. Cit., pp. 129- 138.

Inchausti, B.G., "The Influence of Company Characteristics and Accounting regulation on Information Disclosed by Spanish Firms", **The European Accounting Review**, Vol. 6, Issue 1, 1997, pp. 45- 68.

Sanjay Bhayani, Op. Cit., pp. 479- 482.

وذلك للأسباب الآتية:

- إن اعتماد الشركة في تدقيق قوائمها المالية على مكتب مراجعة كبير يتميز بجودة خدماته يعطي ثقة لمستخدميها بمصداقية المعلومات الواردة فيها، لأن هذه المكاتب لديها دافع قوي للحفاظ على استقلاليتها وفرض مستوى الإفصاح الذي تراه مناسباً، فعدم التزامها بأخلاقيات المهنة يؤدي إلى تدهور سمعتها؛¹
 - تعتبر نظرية الوكالة أن المراجعة الخارجية تلعب دوراً في تخفيض تضارب المصالح بين الإدارة والمستثمرين، وبالتالي فإن الشركات التي ترتفع فيها تكاليف الوكالة تسعى للحصول على خدمات مراجعة عالية الجودة من خلال التعامل مع مكاتب المراجعة الكبيرة.²
- ومن خلال ما سبق يمكن القول أن مكتب المراجعة الذي تتعامل معه الشركة له دور حاسم في تعزيز مصداقية وشفافية القوائم المالية، ومن ثم زيادة ثقة مستخدميها في المعلومات المفصح عنها في هذه القوائم. حيث أن جودة أداء هذه المكاتب واستقلاليتها تساهم بشكل كبير في زيادة مستوى الإفصاح في التقارير المالية للشركات.
- بناءً على ما تم عرضه في هذا المبحث نخلص إلى أن تطور الأنشطة الاقتصادية، والسياسية، والاجتماعية أدى إلى كبر حجم المنشآت وأصبحت ذات علاقات متشابكة، مما أدى إلى تطور المحاسبة ومن ثم زيادة الحاجة إلى الإفصاح المحاسبي للأطراف المتعددة. ومع تعدد احتياجات هذه الأطراف من المعلومات التي تعتبر ضرورية لاتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة أصبح الإفصاح المحاسبي من أهم المعايير التي يتبعها المحاسبون عند إعدادهم للتقارير المالية التي تعتبر أداة الاتصال بين إدارة المنشأة والأطراف الخارجية، حيث يجب أن تقابل هذه التقارير معظم احتياجات مستخدميها. وهذا ما سيتم التطرق إليه في المبحث التالي.

¹ Kun Wang et al., Op. Cit., p. 18.

² Jouini Fathi, "Corporate Governance and the Level of Financial Disclosure by Tunisian Firm", **Journal of Business Studies Quarterly**, Vol. 4, No. 3, 2013, p. 96.

المبحث الثالث: ماهية التقارير المالية

أدى التوسع الناتج عن ظهور شركات المساهمة، وانتشار أسواق الأوراق المالية إلى تعزيز دور المحاسبة كنظام للمعلومات. وحتى تحقق المحاسبة هذا الدور المنوط بها يتوجب على القائمين عليها توفير المعلومات اللازمة للأطراف التي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بنشاط المنشأة من خلال الإفصاح المحاسبي الذي ينعكس في التقارير المالية.

وتعتبر التقارير المالية الناتج النهائي للعمليات المحاسبية، والتي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية؛ نتيجةً لاحتوائها على معلومات عن المركز المالي للمنشأة، وقوة الإيرادية، وقدرها على تحقيق تدفقات نقدية؛ مما يمكن هذه الفئات من تقييم مركز السيولة والمديونية والربحية لهذه المنشآت وتقييم كفاءة المسؤولين عن إدارتها. وللتعرف أكثر على التقارير المالية سيتم في هذا المبحث تحديد مفهومها، أهدافها، ومستخدميها وكذلك احتياجها من المعلومات.

المطلب الأول: مفهوم التقارير المالية

تضم التقارير المالية كافة المعلومات التي تلتزم المنشأة بتقديمها دورياً أو تقدمها طواعية سواء كانت في شكل قوائم مالية أو غيرها من الأشكال الأخرى المتعلقة بتقديم المعلومات.¹

ولا تعتبر التقارير المالية هدفاً في حد ذاتها، ولكنها وسيلة لتوفير معلومات عن المركز المالي للمنشأة (قائمة المركز المالي)، والأداء (قائمة الدخل)، والتغيرات في حجم السيولة (قائمة التدفقات النقدية) وغيرها من المعلومات التي تعتبر مفيدة للعديد من المستخدمين في اتخاذ القرارات الاقتصادية.²

وقد يصعب على البعض التفرقة بين التقارير المالية والقوائم المالية لأن كلا منهما منتج مالي من

¹ محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية: المحاسبة عن مصادر الأموال والتقارير المالية للشركات المساهمة، مرجع سابق، ص. 42.

² Mahdi Salehi & Farzaneh Nassirzadeh, "Perceptions on Qualitative Characteristics in Financial Reporting: Iranian Evidence", **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3, No. 12, April, 2012, p. 93.

منتجات المحاسبة ووسيلة من وسائل توصيل المعلومات للمستخدمين؛ بالإضافة إلى ذلك فإن هناك بعض المعلومات التي يمكن الحصول عليها من القوائم المالية تحتاج إلى معلومات تكميلية يتم الحصول عليها من خلال التقارير المالية.

وفي هذا الصدد أشار مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) إلى أن القوائم المالية تعتبر عصب التقارير المالية وهي تحتوي على معلومات يراد توصيلها للمستخدمين من خارج المنشأة. بينما تحتوي التقارير المالية بالإضافة إلى هذه القوائم على كثير من المعلومات المالية وغير المالية التي لا توجد بالقوائم المالية.¹

وبالتالي فإن القوائم المالية تعتبر جزءاً من التقارير المالية التي تحتوي إضافةً إلى تلك القوائم الرئيسية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية، قائمة التدفقات النقدية) على عدد من الإيضاحات و الكشوفات التفصيلية، وتقرير مجلس الإدارة، وكذلك تقرير المراجع الخارجي.

ورغم ذلك فإن التقارير المالية لا يمكنها أن توفر كل المعلومات التي يحتاجها المستثمرون والمقرضون وغيرهم من المستخدمين، لأن احتياجهم يتعدى تلك المعلومات؛ حيث يحتاج هؤلاء المستخدمين إلى معلومات عن الظروف الاقتصادية العامة والتوقعات المتعلقة بالأحداث السياسية، ومعلومات عن الصناعة وغيرها.²

المطلب الثاني: أهداف التقارير المالية

تشتق الأهداف التي تسعى التقارير المالية لتحقيقها من احتياجات الجهات الخارجية المستخدمة لها، ويكون من السهل تحديد هذه الأهداف إذا كان هناك توافق في احتياجات مستخدميها وكانت اهتمامهم بالمعلومات التي تفصح عنها تلك التقارير واحدة، ولكن هذا غير ممكن عملياً؛ فأهداف

¹ Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises**, FASB, November, 1978, p. 5.

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 8: Conceptual Framework for Financial Reporting**, FASB, September, 2010, p. 2.

المستخدمين متعارضة ومن الصعب توفير معلومات خاصة لكل طرف بصفة مستقلة.¹

وقد بُذلت العديد من الجهود من طرف المحاسبين الأكاديميين والمنظمات المحاسبية المهنية، والممارسين لمهنة المحاسبة لتحديد أهداف التقارير المالية.

فقد أشار مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكية (APB) في القائمة رقم (04) الصادرة سنة 1970 أن الهدف الرئيسي للتقارير المالية هو: "عرض الوضع المالي للمنشأة ونتيجة نشاطها، والتغيرات الطارئة في المركز المالي بكل عدالة ووضوح في إطار المبادئ المحاسبية المقبولة".² أما الأهداف الفرعية فتتمثل في:

- تزويد المستفيدين من التقارير المالية بمعلومات موثوقة لا عن الموارد الاقتصادية للمنشأة والتزاماً لا تفيدهم في الحكم عليها من قبل مستخدمي هذه المعلومات؛
- توفير معلومات عن النشاط - سواءً كان ربحاً أو خسارةً - تفيدهم المستثمر في تحديد عائد السهم، والدولة في فرض الضرائب، والدائنين في معرفة مدى قدرة المنشأة على سداد التزامها؛

- توفير معلومات تفيدهم الإدارة في الرقابة والتخطيط وتقييم الأداء؛
 - أي معلومات أخرى ملائمة للمستفيدين عند اتخاذ قرارهم الاقتصادية الرشيدة.
- كما صدر تقرير عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) من قبل لجنة ترولود عام 1973 حددت أهداف التقارير المالية في اثني عشر هدفاً.³

¹ أحمد محمد نور، مبادئ المحاسبة المالية: المبادئ والمفاهيم والإجراءات المحاسبية طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية والمصرية، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2003)، ص. 40.

² Accounting Principles Board, **Statement of the Accounting Principles Board No 4: Basic concepts and accounting principles underlying financial statements of business enterprises**, APB, October, 1970, p.21.

³ للاطلاع على هذه الأهداف، انظر:

American Institute of Certified Public Accounting, **Objectives of Financial Statements: Report of the Trueblood Study Group on the Objectives of Financial Statements**, AICPA, October, 1973, pp. 1- 66.

أما في بريطانيا فقد صدر تقرير الشركات عن معهد المحاسبين القانونيين في إنجلترا وويلز عام 1975.¹

واستناداً لهذه الدراسات قدم مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) القائمة رقم (01) الصادرة في نوفمبر عام 1978 حول أهداف التقارير المالية، والتي تتمثل في:²

- تزويد المستثمرين الحاليين والمحتملين، والدائنين والأطراف الأخرى المستفيدة من التقارير المالية بالمعلومات اللازمة لمساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وغيرها من القرارات الاقتصادية؛ بحيث تكون هذه المعلومات مفيدة للذين لهم قدرة محدودة على فهمها؛

- توفير معلومات تفيد المستثمرين والدائنين وغيرهم في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية من استثماراتهم في المنشأة في شكل أرباح موزعة أو فوائد على الأموال المقرضة وتوقيت تلك التدفقات ودرجة المخاطرة المحيطة بها؛

- توفير معلومات عن الموارد الاقتصادية للمنشأة، والالتزامات المرتبطة بهذه الموارد، وآثار العمليات والأحداث والظروف التي غيرت هذه الموارد والالتزامات المرتبطة بها؛

- تزويد مستخدمي التقارير المالية بالمعلومات المفيدة لأغراض التنبؤ، والمقارنة، وتقييم القوة الإيرادية للمنشأة؛

- التزويد بالمعلومات التي تساعد في الحكم على مقدرة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة للمنشأة بكفاءة من أجل التوصل إلى تحقيق أهداف المنشأة.

وفي العمل المشترك بين مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)* الخاص بوضع إطار مفاهيمي موحد لإعداد التقارير المالية تم التأكيد على أن الهدف

¹ للمزيد من التفاصيل، انظر:

Institute of Chartered Accountants in England & Wales, **The corporate Report**, ICAEW, London, July, 1975, pp. 1- 103

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No1**, Op. Cit., pp. 12- 16.

* IASB : International Accounting Standards Board.

الأساسي من إعداد التقارير المالية هو: "توفير معلومات عن المنشأة للمستثمرين الحاليين والمحتملين والمقرضين وغيرهم من الدائنين، والتي تكون مفيدة لهم في اتخاذ القرارات بشأن توفير الموارد للمنشأة".¹

وبناءً على ما سبق يمكن القول أن الهدف الذي تسعى المنشأة إلى تحقيقه من خلال الإفصاح المحاسبي هو توفير تقارير مالية ذات غرض عام تفي بقدر الإمكان احتياجات جميع الأطراف في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة، حيث توفر لهم معلومات عن المركز المالي للمنشأة وأدائها والتغيرات في المركز المالي، ومدى كفاءة إدارتها في استخدام الموارد الموكلة إليها.

المطلب الثالث: مستخدمي التقارير المالية

إن تحديد مستوى كفاية الإفصاح المحاسبي لا يمكن أن يتم إلا بعد تحديد مستخدمي التقارير المالية بوضوح. ومع ذلك لم يتم تحديد من هم المستفيدون من المعلومات الواردة بالتقارير المالية بشكل قاطع، وما هي احتياجاتهم منها، وما مدى وفاء هذه التقارير في توفير المعلومات اللازمة التي تعتبر من مقومات اتخاذ القرارات الاقتصادية الملائمة.

ويرجع السبب في ذلك إلى تعدد هؤلاء المستخدمين وتنوع اهتماماتهم، فقد وصفهم البعض من حيث عددهم وتعقيد اهتماماتهم بثلث في رأسه مجموعة صغيرة من المحللين المتخصصين جداً تسمح لهم خبرتهم ومعرفتهم بتحليل مفصل للمعلومات، وفي قاعدته الملايين من المستثمرين الأفراد والذين لا تتوفر لديهم مثل هذه الخبرات. وقد تختلف احتياجات المستثمرين الأفراد من المعلومات عن احتياجات المحللين الماليين المتخصصين.²

وفي هذا الصدد أشارت العديد من المنظمات المهنية إلى أن التقارير المالية أعدت أساساً لخدمة المستفيدين من خارج المنشأة مثل المستثمرين والدائنين وغيرهم من المستخدمين الذين لهم قدرة محدودة في الحصول على المعلومات اللازمة عن المنشأة، وليس لهم سوى هذه التقارير كمصدر موثوق

¹ Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 8**, Op. Cit., p.1.

² H. Kent Baker & John A. Haslem, "Information Needs of Individual Investors", **Journal of Accountancy**, November, 1973, p. 65.

به يتم الاعتماد عليه عند اتخاذ قرارا م الاقتصادية الرشيدة.

وفي ضوء ما سبق يمكن تقسيم المستفيدين من التقارير المالية إلى:

1- إدارة المنشأة:

على الرغم من أن إدارة المنشأة هي التي تقوم بإعداد التقارير المالية، إلا أنها تعتبر أكثر الفئات استخداما للمعلومات الواردة فيها خاصة ما تعلق منها بالربحية، عوائد الاستثمار، كيفية توزيع الموارد على أوجه الاستخدام المختلفة، مدى كفاءة إدارة الموجودات، وذلك للحكم على مدى كفاءة وفاعليتها في إدارة المنشأة خلال الفترة المعنية. كما أنها تحتاج إلى هذه المعلومات ل:¹

- تقييم مستوى أداء الأفراد ومدى وفائهم بمسؤولياتهم؛
- تقرير السياسات والإجراءات الإدارية اللازمة لتحقيق أهداف المنشأة؛
- تقييم أنظمة الرقابة الداخلية بالمنشأة؛
- المساعدة في عملية التخطيط وإعداد الموازنات التقديرية.

2- المستثمرون الحاليون والمرقبون:

يعتبر المستثمرون أكثر الأطراف المرتبطة بالمنشأة تعرضاً للمخاطرة، كما أنها أكثر الأطراف التي تجني المكاسب في حال نجاحها.² ويستخدم المستثمرون الحاليون المعلومات المالية لاتخاذ قرارات الاحتفاظ بالأسهم أو بيعها، أما المستثمرون المرقبون فيستخدمونها للمفاضلة بين البدائل المتاحة واتخاذ قرارات الاستثمار في المنشأة أو الإحجام عن ذلك من خلال مقارنة نتيجة أعمال المنشأة بنتائج المنشآت الأخرى في نفس النشاط. وتمثل المعلومات التي يحتاجها المستثمرون في الآتي:

- العائد المحقق حالياً والمتوقع تحقيقه مستقبلاً على الأموال المستثمرة بالمنشأة؛
- مدى نجاح المنشأة في الوصول إلى أهدافها وتحقيق الأرباح، وكذلك مركزها التنافسي ومقارنة ذلك مع منشآت أخرى من نفس الحجم ونفس طبيعة النشاط؛
- الوضع المالي للمنشأة حالياً والعوامل التي يمكن أن تؤثر فيه مستقبلاً؛

¹ سامي محمد الوقاد، مرجع سابق، ص. 105.

² طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص. 53.

- إمكانية تطوير المنشأة ونموها وبيان أثر ذلك على الأرباح وقيمة الأسهم.

وهكذا يمكن القول أن المستثمرين يهتمون بالمعلومات التي تتعلق بشكل مباشر بالمنشأة من حيث قدرها على توليد تدفقات نقدية جيدة. وذلك لأن قرارهم يتعلق بالمبالغ والتوقيت وحالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المتوقعة.

3- المقرضون الحاليون والمرتبون:

وتشمل هذه الفئة دائي المنشأة سواء كانوا بنوكاً أو مؤسسات مالية مختلفة، أو حاملي سندات الدين أو غيرهم ممن يستخدمون التقارير المالية لتقييم مخاطر منح الائتمان والقروض قصيرة الأجل منها أو طويلة الأجل والتنبؤ بقدرة المنشأة على سداد ديونها والتزاماتها. أما المعلومات التي يهتمون هؤلاء فتتمثل في:

- دراسة وتحليل المركز المالي للمنشأة ومدى قدرتها على تسديد التزاماتها من فوائد قروض وفوائد حملة السندات وغيرهم؛

- مدى كفاية أرباح المنشأة في الوفاء بالتزاماتها، ومدى استمرارية هذه الأرباح مستقبلاً.

4- الموظفون والعمال الحاليون والمرتبون:

يهتم الموظفون والعمال الحاليون والمرتبون بالمعلومات المدرجة بالتقارير المالية للتعرف على المركز المالي للمنشأة ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح بغرض الحكم على استمرارها، فالوضع المالي الجيد وتحقيق الأرباح يساعد بشكل عام على تحقيق الأمن الوظيفي للعاملين ودفع رواتبهم وتحسين مستوى معيشتهم.

5- النقابات العمالية:

هذه الفئة من المستخدمين تحتاج للمعلومات المحاسبية المتعلقة بالوضع المالي للمنشأة ومستويات الأرباح المحققة فيها للدفاع عن حقوق العمال وتحسين ظروف العمل.

6- الموردون والعملاء:

يهتم الموردون والعملاء بالتقارير المالية للحصول على معلومات تمكنهم من اتخاذ قرار بشأن استمرار أو عدم استمرار تعاملهم مع المنشأة، حيث يستخدمون هذه التقارير لدراسة قدرة المنشأة

على الاستمرارية خاصة في حالة وجود تعاملات طويلة الأجل بينهم وبين المنشأة.

6- الجهات الحكومية:

تحتاج الجهات الحكومية عموماً إلى المعلومات التي تساعد في الرقابة على الاقتصاد القومي، واتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة بمعدلات الضرائب وسياسات الأسعار وحوافز الاستثمار وغيرها من القرارات، كما تحتاج بعض الجهات الحكومية كمصلحة الضرائب إلى المعلومات المالية عن المنشأة لحساب الضرائب المستحقة عليها.

7- السلطات القضائية:

هذه الجهة تحتاج للتقارير المالية والمعلومات المحاسبية الواردة فيها لحل المنازعات القضائية وتصفية المنشأة في حالة الإفلاس.

8- المحللون والوسطاء الماليون:

وهم يحتاجون للتقارير المالية بغرض إجراء التحليلات المالية وتقييم المخاطر المحتملة والعوائد المرتبطة بالمنشأة، ومن ثم تقديم الاستشارات لاتخاذ قرارات استثمارية معينة.

9- المجتمع:

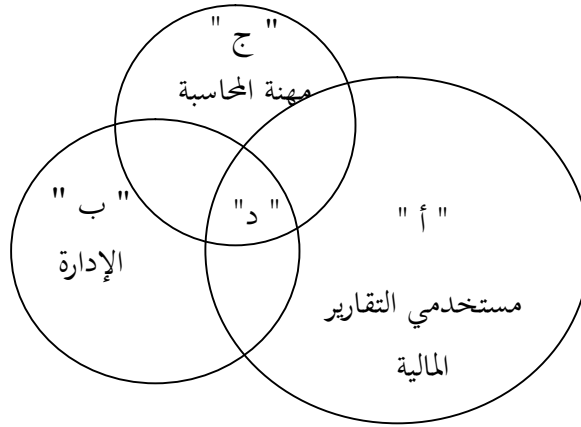
يهتم المجتمع عامة بجميع فئاته بالتقارير المالية لتحديد المسؤولية الاجتماعية للمنشأة تجاهه والخدمات التي قدمتها له والآثار الاقتصادية والاجتماعية والصحية لوجود المنشأة في البيئة التي تزاوّل فيها نشاطها.

بناءً على ما سبق يتضح أن:

- التقارير المالية موجهة أساساً للمستخدمين خارج إدارة المنشأة الذين لديهم قدرة أو سلطة محدودة للحصول على المعلومات التي يرغبون فيها؛
- أهم هؤلاء المستخدمين هم المستثمرين الحاليين أو المرتقبين والدائنين للمنشأة؛
- مفهوم المستخدمين يمكن أن يتسع ليشمل جميع المواطنين في بعض الحالات لاسيما في تلك الأحوال التي يكون أداء المنشأة مؤثراً على الاقتصاد القومي بشكل واضح؛

- التقارير المالية معدة لأولئك المستخدمين الذين يهمهم تقدير قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية لصالحهم؛
 - التقارير المالية معدة بافتراض أن مستخدميها على إلمام بالمفاهيم الأساسية للمحاسبة المالية والعلاقات التجارية والاقتصادية.
- ويتصف مستخدموا التقارير المالية بأن لديهم نطاقاً واسعاً ومتضارباً من المصالح. كما أن هذه التقارير تنتج من تفاعل احتياجات ثلاث مجموعات هي: المنشأة، مستخدموا التقارير، مهنة المحاسبة. ويمكن تمثيل هذه المجموعات بالشكل التالي:

شكل رقم (2): الأطراف المهمة بالتقارير المالية



المصدر: Ahmed Belkaoui, **Accounting Theory**, (New York, Harcourt Brace

Jovanovich), 1985, p 170.

حيث تعكس الدائرة "أ" وجهة نظر مستخدمي التقارير المالية الذين يعتمدون على المعلومات الواردة في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية المتعلقة بالمنشأة.

وتمثل الدائرة "ب" وجهة نظر الإدارة التي تتحكم في عملية إعداد التقارير المالية والإفصاح عنها من خلال ممارسة حقها في اختيار وتغيير السياسة المحاسبية وتجنب تطبيق أي قواعد محاسبية تؤثر سلباً على مستوى الدخل مع وجوب الإفصاح عن هذه السياسات والثبات في تطبيقها.

أما الدائرة "ج" فتعكس وجهة نظر مهنة المحاسبة ممثلة بمراجعي الحسابات الذين يقومون بفحص

القوائم المالية وإثبات مدى دقتها ومصداقيتها.

ويلاحظ أن الدوائر الثلاث تلتقي في حدود المنطقة " د " وهي المنطقة التي تمثل تلك المعلومات التي توافق إدارة المنشأة على الإفصاح عنها، وتتفق مع احتياجات مستخدمي التقارير المالية، ويقبل مراجع الحسابات تحمل مسؤولية فحصها ومراجعتها.

المطلب الرابع: احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات

لاقت مسألة تحديد احتياجات مستخدمي المعلومات المحاسبية المحتواة في التقارير المالية من زاويتي القياس والإفصاح المحاسبي اهتماماً ملحوظاً من قبل الباحثين في شتى أنحاء العالم، فقاموا بدراسات تطبيقية متعددة أسفرت عن نتائج مختلفة.

فقد توصل بعض الباحثين في دراستهم لأوجه التشابه والاختلاف بين احتياجات المحللين الماليين ومحللي الائتمان من زاوية أساليب القياس المتبعة في إعداد التقارير المالية، وأساليب الإفصاح في الولايات المتحدة الأمريكية إلى تأييد مفهوم التقارير المالية ذات الغرض العام في جانب أساليب القياس، في حين كشفت الدراسة عن قصور هذه التقارير في توفير الإفصاح المناسب لجميع مستخدميها.¹

وفي بريطانيا تم التوصل في إحدى الدراسات إلى أن المستثمرين أو مستشاريهم يجدون في التقارير المالية السنوية مجرد مصدر من عدة مصادر للمعلومات يستخدموا في اتخاذ قرارا م. كما كشفت الدراسة عن أن متخذي قرار الاستثمار عموماً يولون أهمية قصوى لتقرير مجلس الإدارة نظراً لما يحتويه من معلومات مالية وغير مالية تتعلق بمستقبل المنشأة.²

أما في الدول العربية فقد توصل أحد الباحثين إلى وجود خلاف جوهري بين وجهات نظر المستثمرين والمقرضين تجاه الأهمية النسبية للقوائم المالية المدققة وبنود المعلومات التي تحتويها هذه

¹ Thomas E. McCaslin & Keith G. Stanga, "Similarities in Measurement Needs of Equity Investor and Creditors", **Accounting and Business Research**, Vol. 16, Issue 62, 1986, pp. 151- 156.

² Judith F. S. Day, "The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts", **Accounting and Business Research**, Vol. 16, Issue 64, 1986, pp. 295- 307.

القوائم، في حين يوجد اتفاق بين المهنيين (المحاسبين والمراجعين) بالكويت والمستثمرين سواء في تقييمهم للأهمية النسبية للقوائم المالية المدققة كمصدر للمعلومات أو في تقييمهم للقيمة الإعلامية لكل بند من بنود المعلومات التي تحويها هذه القوائم.¹

في حين هناك من يعتبر أن التقارير المالية هي المصدر الرئيسي للمعلومات لمختلف المستخدمين مع اختلاف أهمية عناصرها بالنسبة لهم، حيث تعتبر قائمة الدخل الأكثر تفضيلاً للمستثمرين مقارنة بالدائنين والمقرضين الذين يهتمون أكثر بقائمة التدفقات النقدية وقائمة المركز المالي.²

وعلى الرغم من النتائج المختلفة لهذه الدراسات إلا ما اتفقت في الغالب حول نتيجتين رئيسيتين هما:

- إن احتياجات المستخدمين من زاوية طرق وأساليب القياس متماثلة تقريباً؛
- إن احتياجاتهم من زاوية صور العرض أو الإفصاح مختلفة حسب اختلاف فئاتهم واختلاف الأغراض المستخدمة فيها، وكذلك حسب اختلاف الشكل القانوني للمنشأة واختلاف طبيعة نشاطها، إضافة إلى اتساع قاعدة المستخدمين ومدى كفاءة السوق المالي.
- ويمكن تحديد أهم الاحتياجات المعلوماتية المشتركة بين هؤلاء المستخدمين لاتخاذ قرارهم الاستثمارية والتمويلية وغيرها في:
- حجم وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية التي تستطيع المنشأة توفيرها وكذلك تقدير احتمالات تحقيق هذه التدفقات؛
- تقييم قدرة ربحية المنشأة؛
- تقييم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها (تقييم السيولة)؛
- تقييم أداء إدارة المنشأة.

¹ محمد مطر، "الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات المتخذي قرارات الاستثمار والإقراض"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، المجلد 15، العدد 2، فيفري، 1988، ص. 23-65.

² Md. Abdur Rouf, "An Empirical Investigation into Corporate Voluntary Disclosure of Management's Responsibilities in the Bangladeshi Listed Companies", **ASA University Review**, Vol. 5, No. 1, January-June, 2011, pp. 261, 262.

وعليه فإن مفهوم التقارير المالية ذات الغرض العام يعتبر هو الأنسب لتلبية الاحتياجات المتنوعة لهؤلاء المستخدمين؛ وهو المفهوم الذي تبنته معظم المنظمات المهنية باعتباره المدخل المناسب والمعقول لإعداد التقارير المالية المنشورة الصادرة عن المنشأة. ويبنى هذا المفهوم على افتراض أن: " الاحتياجات الرئيسية للغالبية العظمى من مستخدمي التقارير المالية من المعلومات متشابة إلى حد كبير. ونظراً لأن للمعلومات تكلفة لا بد من مراعاتها في إعداد التقارير المالية المنشورة، فإن فكرة تزويدهم بمعلومات ذات أغراض عامة وقابلة للتكيف مع الأغراض الخاصة لكل فئة من الفئات المستخدمة تبدو فكرةً منطقيةً ومعقولة".¹

وهكذا، فإن المحاسب عند إعداد هذه التقارير المالية ذات الغرض العام فإنه يفترض ضمناً:

- تطابق احتياجات جميع المستفيدين الخارجيين للمعلومات أو على الأقل أن القاسم المشترك للمعلومات بين تلك الفئات تمثل قدرًا لا بأس به من إجمالي المعلومات التي يحتاجها؛
- إن أسلوب التقارير المالية ذات الغرض العام تُعتبر أكثر فاعلية من زاوية مقارنة التكلفة بالعائد مقارنةً بالأساليب الأخرى لتقديم المعلومات للأطراف الخارجية.

ومن الملاحظ أن الاهتمام الكبير من قبل الجهات والمنظمات المهنية حول تحديد المعلومات الواجب توفرها لمستخدمي التقارير المالية ينصب بشكل رئيسي على المستثمرين (الملاك) الحاليين والمحتملين وكذلك على المقرضين، وهذا ما نص عليه مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكية (APB) في بيانه رقم (04): "المحاسبة المالية تقدم معلومات ذات غرض عام لخدمة الاحتياجات المشتركة للملاك والمقرضين وغيرهم من المستخدمين، ومع ذلك فإن التركيز يتم بصورة أساسية على احتياجات الملاك و المقرضين الحاليين والمستقبليين".² إضافة إلى ذلك هناك شبه اتفاق بين الأكاديميين والمهنيين على أن هاتين الفئتين تمثلان أكثر الفئات المستخدمة للتقارير المالية المنشورة والتي تعتمد عليها في اتخاذ قرارات حيوية.

¹ Accounting Principles Board, **Statement of the Accounting Principles Board No 4**, Op. Cit., p. 20.

² Ibid., p. 47.

المبحث الرابع: أنواع التقارير المالية ومتطلبات عرضها وفق معايير المحاسبة الدولية

تعد التقارير المالية الوسيلة الرئيسية لتحقيق وظيفة الاتصال في المحاسبة، فعن طريقها يمكن إظهار نتيجة أعمال المنشأة خلال فترة معينة ومركزها المالي في اية نفس الفترة، إلى جانب المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية التي حققتها المنشأة وكذلك خطط وتوقعات الإدارة المستقبلية. ولكي تقدم هذه التقارير معلومات تتسم بالموثوقية والملاءمة لاتخاذ القرارات من قبل مختلف مستخدميها يجب على إدارة المنشأة أن تعدها في ضوء ما حددته المنظمات والهيئات الدولية من معايير محاسبية. لذلك سيهتم هذا المبحث بتوضيح أنواع التقارير المالية والتطرق لمتطلبات عرضها وفق معايير المحاسبة الدولية.

المطلب الأول: أنواع التقارير المالية

تعتبر التقارير المالية الأداة الرئيسية التي تعتمد عليها الإدارة لتوصيل المعلومات الضرورية للمستخدمين وتزويدهم بما يساعدهم على اتخاذ قرارهم الاقتصادية بطريقة عقلانية ورشيدة. ويمكن تبويب هذه التقارير إلى: القوائم المالية، تقرير مجلس الإدارة، تقرير المراجع الخارجي.

1- القوائم المالية:

تعرف القوائم المالية بأ: "تمثل مخرجات المحاسبة المالية، وهي تحتوي على معلومات ذات غرض عام تعكس موارد المنشأة، والتزاما، والتغير الذي يطرأ على هذه الموارد، والالتزامات خلال فترة معينة".¹

كما تعرف بأ: "وسيلة لنقل صورة مجمعة عن المركز المالي وعن ربحية المنشأة لكل من يهمه أمرها سواء كان ذلك داخل المنشأة أو خارجها".²

كذلك تعرف بأ: "مجموعة من البيانات المالية الأساسية التي تصدرها المنشأة مرتبة في جداول

¹ محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية: المحاسبة عن مصادر الأموال والتقارير المالية للشركات المساهمة، مرجع سابق، ص. 42.

² أحمد محمد نور، مرجع سابق، ص. 43.

تعد وفق مواصفات معينة، وذلك بموجب مجموعة من المفاهيم، والمبادئ المحاسبية وعلى أساس منطقي وبصورة منسقة".¹

يلاحظ من التعريف الأول والثاني للقوائم المالية أ ما ذات غرض عام تعكس الوضع المالي للمنشأة، وهي الأداة التي يمكن من خلالها توصيل كل المعلومات الضرورية للأطراف المهتمة بالمركز المالي للمنشأة وربحيتها. وبالتالي فهي موجهة لكافة المستخدمين سواء كانوا داخليين (الإدارة، العمال، ...) أو خارجيين (المستثمرين الحاليين والمرقبين، المقرضين، ...).

ويعاب على التعريفين أ ما لم يحددوا الكيفية التي يتم أ عرض هذه القوائم ولا المبادئ المتبعة في إعدادها، بعكس ما ورد في التعريف الثالث الذي يبين متطلبات إعدادها.

ولقد حدد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في القائمة رقم (05) الصادرة في ديسمبر 1984 مجموعة متكاملة من القوائم المالية يتعين على كافة المنشآت إعدادها بصورة دورية.² وهذه المجموعة تتمثل في: قائمة المركز المالي (الميزانية)، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية، قائمة التغيرات في المركز المالي.

وقد استبدلت قائمة التغيرات في المركز المالي بقائمة التدفقات النقدية بموجب البيان رقم (95) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في عام 1987.³

ويلاحظ أن القوائم المالية الثلاث الأولى يتم إعدادها استناداً لأساس الاستحقاق. أما قائمة التدفقات النقدية فيتم إعدادها استناداً للأساس النقدي.

¹ محمد مطر، وليد ناجي الحياي، حكمت أحمد الراوي، نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات، مرجع سابق، ص. 577.

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 5: Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises**, FASB, December, 1984, p. 4.

³ لمزيد من التفاصيل انظر:

Financial Accounting Standards Board , **Statement of Financial Accounting Concepts No 95: Statement of Cash Flows**, FASB, November, 1987, pp. 1-66.

أ- قائمة المركز المالي (الميزانية):

توفر قائمة المركز المالي (الميزانية)* معلومات عن طبيعة ومقدار الاستثمارات في أصول المنشأة والتزاماتها لدائنيها وحق الملاك في صافي أصولها. وبالتالي فهي تعرض المركز المالي للمنشأة في لحظة زمنية معينة.

وهناك عدة وجهات نظر في تعريف قائمة المركز المالي تختلف باختلاف الزاوية التي ينظر منها إليها.

فمن وجهة النظر الاقتصادية تعرف بأ: "الأداة التي يجب أن تظهر المركز الاقتصادي للمنشأة بطريقة معيارية منظمة وفي لحظة معينة".¹

ومن الناحية القانونية تعرف بأ: "تمثل ممتلكات المنشأة والالتزامات القانونية على هذه المنشأة".²

أما من الناحية المحاسبية فتعرف بأ: "كشف شامل بأصول وخصوم المنشأة مقوم بالقيم الحقيقية ليعبر عن المركز المالي للمنشأة في تاريخ معين".³

وتعرف كذلك بأ: "عبارة عن صورة فوتوغرافية للحالة المالية للمنشأة، فهي تصور أصول المنشأة وخصومها وحقوق الملكية الخاصة أ في تاريخ معين".⁴

يلاحظ من خلال التعاريف السابقة لقائمة المركز المالي أن المفهوم الاقتصادي أشمل وأوسع من المفهوم القانوني والمحاسبي، لأنه يحدد القيمة الاقتصادية للمنشأة وكذلك المركز التنافسي لها.

* يطلق عليها مصطلح "ميزانية عمومية" لأنها تتخذ في إحدى أشكالها صورة كشف له جانبين متوازنين من ناحية، وتتضمن الآثار العامة لجميع نتائج عمليات المنشأة كما وصل إليها الوضع المالي في تاريخ معين من ناحية أخرى. ويطلق عليها أيضاً مصطلح "قائمة المركز المالي" لأن الهدف الرئيسي من إعدادها هو إظهار حقيقة المركز المالي للمنشأة.

موفق عبد الحسين محمد، "مدى إلتزام الشركات العامة بمتطلبات الإفصاح في التقارير المالية: دراسة تحليلية في الشركة العامة للصناعات الجلدية"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، ا لد 7، العدد 18، 2012، ص. 5.

¹ رضوان حلوه حنان، نظرية المحاسبة، (سوريا: منشورات جامعة حلب، 1992)، ص. 217.

² حسين القاضي، مأمون حمدان، مرجع سابق، ص. 246.

³ رضوان حلوه حنان، نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص. 217.

⁴ طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006)، ص. 65.

ومن وجهة النظر المحاسبية ينتقد التعريف الأول نتيجة صعوبة تطبيقه في الحياة العملية.
أما التعريف الثاني فهو يعبر عن الوضع المالي للمنشأة كما تظهره ميزانيتها في لحظة زمنية معينة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{الأصول (الموجودات)} = \text{الالتزامات} + \text{حقوق الملكية}$$

وقد عرف (FASB) الأصول والالتزامات وحقوق الملكية في القائمة رقم 06 الصادرة عام 1985 كما يلي:

الأصول عبارة عن منافع اقتصادية محتملة في المستقبل قامت منشأة معينة بالحصول عليها أو التحكم فيها نتيجة صفقات أو أحداث سابقة.¹ وهناك ثلاث سمات أساسية للأصل هي:

- يجب أن يوفر الأصل منفعة اقتصادية مستقبلية محتملة، ويساهم في توفير تدفقات نقدية صافية مستقبلاً؛

- يمكن للمنشأة الحصول على منفعه والتحكم في إمكانية حصول الغير عليها؛
- إن الحدث أو العملية التي أعطت للمنشأة الحق في الحصول على هذه المنافع قد حدثت فعلاً.

والالتزامات عبارة عن تضحيات محتملة في المستقبل بمنافع اقتصادية ناتجة عن تعهدات حالية لمنشأة معينة بتحويل أصول أو تقديم خدمات نتيجة لصفقات أو أحداث سابقة.² وهناك ثلاث خصائص أساسية للالتزام هي:

- يجسد واجباً أو مسؤولية مالية تتطلب التسوية عن طريق التحويل المستقبلي للأصول أو استخدامهما عند الطلب، أو عند حدوث حدث معين، أو في تاريخ معين؛
- لا يمكن تفادي الالتزام لأنه لا يترك للمنشأة الخيار في تجنب التضحية المستقبلية؛
- إن العملية أو الحدث الذي يلزم المنشأة قد حدث بالفعل.

أما حقوق الملكية أو صافي الأصول فهي الحصة المتبقية في أصول منشأة معينة بعد طرح

¹ Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 6: Elements of Financial Statement**, FASB, December, 1985, p. 12.

² Ibid, p. 13.

التزاما، وتمثل حصة الملاك في المنشأة.¹

وتعد قائمة المركز المالي أو الميزانية من القوائم المالية الهامة في المحاسبة نظراً لما توفره من معلومات ذات أهمية بالغة للملاك وغيرهم من أصحاب المصالح الآخرين، فتوفير معلومات عن الأصول والالتزامات وحقوق الملكية يعتبر أساساً لاحتساب عدة مؤشرات منها:²

- حساب معدلات العائد على الأموال المستثمرة في المنشأة؛

- تقييم هيكل رأس المال في المنشأة؛

- تقييم درجة سيولة المنشأة وملاءة، وكذلك المرونة المالية.*

ورغم هذه الأهمية لقائمة المركز المالي، إلا أن تعاني من قصور في بعض الجوانب أهمها:³

- لا تعكس القيمة الجارية نتيجة لإدراج معظم بنود الأصول والالتزامات بتكلفتها التاريخية، ورغم أن ذلك يوفر لتلك المعلومات درجة عالية من الموضوعية إلا أنه بالمقابل يفقدها قدرًا كبيراً من صفة الملاءمة؛

- عدم التناسق في طريقة إظهار عناصرها، وبالتالي فإن الأرقام الواردة بقائمة المركز المالي لا تمثل مقاييس متجانسة، فهي عادة تعبر عن مزيج من خصائص مختلفة لعناصر الأصول والالتزامات (التكلفة التاريخية، التكلفة الجارية، أسعار السوق)؛

- استخدام الأحكام والتقديرات الشخصية لتحديد قيم بعض الأصول مما يقلص من موثوقية المعلومات التي توفرها هذه القائمة؛

¹ Ibid, p. 16.

² دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الأول، (الرياض: دار المريخ للنشر، 2005)، ص. 224.

* تشير السيولة إلى مقدار الوقت المتوقع لتحويل أصل معين إلى نقدية أو تسديد إلتزام معين. وتمثل الملاءة المالية أو اليسر المالي في مدى قدرة المنشأة على تسديد إلتزاما في تواريخ استحقاقها. اما المرونة المالية فتتمثل في قدرة المنشأة على تعديل مقدار وتوقيت التدفقات النقدية استجابة للاحتياجات والفرص غير المتوقعة.

³ تم استنتاج هذه النقاط من:

محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية: الدورة المحاسبية ومشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح، (عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2007)، ص ص. 462، 463.

عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص. 216.

- استبعاد العديد من البنود ذات القيمة المالية وعدم تسجيلها بصورة موضوعية في قائمة المركز المالي، كقيمة الموارد البشرية، قيمة المهارات الإدارية والتفوق البحثي، قيمة شهرة المحل؛ وذلك نتيجةً لصعوبة القياس الكمي لها؛
- عدم مراعاة التغيرات في قيم الأصول والتغير في القوة الشرائية للنقود في ظل اقتصاد تتغير فيه الأسعار باستمرار.

ب- قائمة الدخل:

تمثل قائمة الدخل* الأداة التي يمكن من خلالها قياس مدى نجاح المنشأة خلال فترة زمنية معينة في استغلال الموارد المتاحة لتحقيق الأرباح.¹

وتعتبر هذه القائمة ذات أهمية قصوى لتقييم القدرة الكسبية وتقييم أداء المنشأة، ويتم إعدادها وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً. إذ تعد على أساس الاستحقاق وتستند على مقابلة إيرادات الفترة المالية مع النفقات التي ساهمت في تحقيق تلك الإيرادات.

وتعرف بأ: "بيان بالإيرادات والنفقات وصافي الربح أو صافي الخسارة الناتجة من عمليات المنشأة خلال فترة مالية محددة، أي أ ما بمثابة قائمة للنشاط".²

كما تعرف بأ: "تقرير مالي يقيس مدى نجاح عمليات المنشأة في فترة زمنية معينة، ويستخدم لتحديد ربحية المنشأة وقيمة الاستثمار أ وقدر الأثمانية".³

وتستمد قائمة الدخل أهميتها من المعلومات التي تقدمها للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستخدمين لمساعدتهم في اتخاذ القرارات المتعلقة ب:⁴

* تجدر الإشارة إلى أن هناك عدة تسميات لقائمة الدخل، حيث يطلق عليها اسم قائمة المكاسب في الولايات المتحدة الأمريكية، وحساب الأرباح والخسائر في بريطانيا.

¹ أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص. 255.

² سيد عطا الله السيد، المفاهيم المحاسبية الحديثة، (عمان: دار الراجحة للنشر والتوزيع، 2009)، ص. 33.

³ دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، تعريف أحمد حامد حجاج، الجزء الأول، مرجع سابق، ص. 167.

⁴ محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، مرجع سابق، ص. 217.

- تقييم أداء المنشأة ومقارنته بأدائها في الفترات الأخرى، أو مقارنة هذا الأداء مع ما حققته المنشآت المنافسة؛
- توفير مؤشرات مالية تمكن من التنبؤ بالأداء والربحية المستقبلية للمنشأة؛
- المساعدة في تقييم المخاطر والتنبؤ بمقدار وتوقيت ودرجة عدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية في المستقبل.

كذلك تدف قائمة الدخل لتحقيق الآتي:¹

- تقييم جدوى الاستثمارات وعوائدها؛
 - تقييم كفاءة إدارة المنشأة وفعاليتها؛
 - تقييم مدى جدارة المنشأة في الاقتراض من المصارف وجمهور المستثمرين.
- ومما سبق يتضح أن قائمة الدخل تم بقياس نتيجة أعمال المنشأة من ربح أو خسارة خلال فترة مالية معينة، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:
- $$\text{صافي الدخل} = \text{الإيرادات} - \text{النفقات}$$

و في القائمة رقم 06 الصادرة عام 1985 عرف (FASB) الإيرادات والنفقات كما يلي:²

تمثل الإيرادات في التدفقات الداخلة إلى المنشأة أو أية زيادة في أصولها أو نقص في التزامها (أو كليهما معاً)، والتي تنشأ خلال فترة زمنية معينة نتيجة لإنتاج المنتجات وبيعها أو تقديم خدمات للغير أو أية أنشطة أخرى تقع في نطاق العمليات الرئيسية للمنشأة.

أما النفقات فتتمثل في التدفقات الخارجة من المنشأة أو أي نقص في أصولها أو زيادة في التزامها (أو كليهما معاً)، والتي تنشأ خلال فترة زمنية معينة نتيجة لإنتاج المنتجات وبيعها أو تأدية خدمات للغير أو أية أنشطة أخرى تقع في نطاق العمليات الرئيسية للمنشأة.

وعلى الرغم من أهمية قائمة الدخل فإنها تتعرض لانتقادات من جانب الاقتصاديين بحجة أنها لا

¹ يوسف محمود جربوع، سالم عبد الله حلس، المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية، (عمان: مؤسسة الوراق، 2002)، ص. 105.

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 6**, Op. Cit., p. 23.

تتضمن العديد من البنود التي تساهم في نمو المنشأة وتطورها.

ويعرف الدخل من وجهة نظرهم بأنه: "الحد الأقصى من الموارد الاقتصادية الذي يمكن للمنشأة استهلاكه خلال فترة زمنية معينة مع بقاء ثروا في اية تلك الفترة بنفس المقدار الذي كانت عليه في بدايتها".¹

وبالتالي فهم يعتبرون أن قياس الدخل النقدي لا يكفي بل من الضروري كذلك قياس الدخل المعنوي (الرفاهية)، والذي يعرف بأنه: "مقياس للزيادة في الثروة نتيجة لعوامل وصفية". إلا أن المشكلة تكمن في صعوبة قياس هذه العوامل كميًا.²

بالإضافة إلى ذلك فإن هذه القائمة يشو ا مجموعة من النقائص يتمثل بعضها في:³

- تتأثر أرقام قائمة الدخل بالطرق والسياسات المحاسبية المتبعة من قبل المنشأة؛
- تتأثر بعض مكونات الدخل باجتهادات شخصية وتقديرات تختلف نتائجها باختلاف آراء من يقومون بقياس بنود الإيرادات والنفقات ومستوى التحفظ الذي يبدونه؛
- لا تعبر قائمة الدخل عن مدى جودة الأرباح التي تفصح عنها نظراً لأن بعض بنودها لا تتمثل في تدفقات نقدية حقيقية؛
- يتأثر صافي الدخل المفصح عنه برغبة الإدارة في إدارة الأرباح.

وتجدر الإشارة إلى أن قائمة الدخل غالباً ما تكون مرفقة بقائمة أخرى تسمى قائمة الأرباح المحتجزة، والتي تعرف بأ ا: "تقرير يتم من خلاله بيان تأثير صافي الدخل وتوزيعات الأرباح على الوضع المالي للمنشأة خلال فترة زمنية معينة".⁴ ويتم ذلك وفقاً للمعادلة التالية:

الأرباح المحتجزة آخر المدة = الأرباح المحتجزة في أول المدة + صافي الدخل - توزيعات الأرباح

ج- قائمة التغيرات في حقوق الملكية:

تتطلب المعايير المحاسبية المتعارف عليها والتشريعات القانونية ضرورة الإفصاح عن التغيرات في

¹ Ahmed Belkaoui, **Accounting Theory**, (New York, Harcourt Brace Jovanovich), 1985, p. 270.

² دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الأول، مرجع سابق، ص. 170.

³ محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، مرجع سابق، ص. 217، 218.

⁴ طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، مرجع سابق، ص. 72.

حقوق الملكية، كجزء من القوائم المالية الأساسية.

وتغطي هذه القائمة كافة مصادر التغير في حقوق الملكية الذي قد ينتج عن الاستثمارات الإضافية المقدمة من أصحاب رأس المال، أو التوزيعات على أصحاب رأس المال بصورة أرباح، وهي بذلك تقيس حقوق المساهمين في اية الفترة المالية، وقيمة التغيرات التي حدثت فيها خلال تلك الفترة، وتعرض هذه القائمة بصورة تقرير مختصر بحيث تشمل العناصر الأساسية الآتية:

- رصيد حقوق المساهمين أول الفترة والذي يتمثل في رأس المال المدفوع فضلاً عن الأرباح المحتجزة والاحتياطيات؛
- الإضافات خلال الفترة سواءً أكانت استثمارات إضافية من أصحاب رأس المال (زيادة رأس المال) أو من صافي الدخل أو من الاثنين معاً؛
- التوزيعات؛
- رصيد حقوق المساهمين اية الفترة.

د- قائمة التدفقات النقدية:

تم قائمة التدفقات النقدية بتوضيح أثر عمليات المنشأة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على تدفقات النقدية خلال فترة زمنية معينة، بغية تقييم قدرها على توليد النقدية، والحكم على سيولتها ومدى مرونتها المالية.¹

وإذا كانت الميزانية هي الأداة التي يتم من خلالها عرض المركز المالي للمنشأة في اية فترة زمنية معينة وقائمة الدخل هي الأداة التي تحدد نتيجة الأعمال خلال هذه الفترة، فإن قائمة التدفقات النقدية تعتبر الأداة المناسبة لتوضيح حجم سيولة المنشأة خلال نفس الفترة.

وتعتبر قائمة التدفقات النقدية حديثة العهد نسبياً مقارنة بالقوائم المالية الأخرى، وقد شهدت منذ نشوئها إلى الآن تطوراً ملحوظاً سواء من ناحية الطرق المتبعة في إعدادها، أو من حيث صور

¹ أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص.

ونماذج عرضها، أو من حيث القواعد الملزمة بنشرها والصادرة عن اامع المهنية.¹
وفي هذا الإطار أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) البيان رقم (95) لعام 1987
والذي يقضي بإلزام المنشآت بإعداد قائمة التدفقات النقدية لتحل محل قائمة التغيرات في المركز المالي
اعتباراً من 15 يوليو 1988.

وذلك انطلاقاً من أن ما يجب التركيز عليه هو المركز النقدي للمنشأة أكثر من مركزها المالي من
أجل تقييم قدرها على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير. وقد أوصى بأن يتم تصنيف التدفقات النقدية
للمنشأة إلى تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية، والأنشطة الاستثمارية، والأنشطة التمويلية.²
ويعتبر البيان رقم 95 من أفضل خمسة معايير من حيث الجودة، حيث احتل المرتبة الثانية في
إحدى الدراسات التي اهتمت بتحديد أفضل وأسوأ المعايير الصادرة عن مختلف الهيئات والمنظمات
المحاسبية. ومن أهم الحجج التي سيقى لتعتبره من المعايير الجيدة ما يلي:³

- يوفر معلومات جديدة لا يتم التقرير عنها في القوائم المالية الأخرى؛
- يتماشى مع الإطار الفكري لل (FASB)؛
- تعتبر قائمة التدفقات النقدية أكثر ملاءمة ونفعاً وقابلية للفهم عن قائمة التغير في
المركز المالي؛
- مقبول دولياً.

تبعه بعد ذلك إصدار المعيار المحاسبي الدولي رقم (07) "قائمة التدفق النقدي" في عام 1992
من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) والذي أصبح يسمى "قائمة التدفقات النقدية" ابتداء
من سبتمبر 2007.

و تدف قائمة التدفقات النقدية إلى توفير معلومات ملائمة عن المتحصلات والمدفوعات النقدية

¹ محمد مطر، مبادئ المحاسبة المالية: الدورة المحاسبية ومشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح، مرجع سابق، ص. 479.

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Standards No. 95**, Op. Cit., p. 7.

³ Cheri L. Reither, "What are the Best and the Worst Accounting Standards?", **Accounting Horizons**, Vol. 12, No. 3, September, 1998, p. 286.

للمنشأة خلال فترة زمنية معينة، ولتحقيق هذا الغرض يجب أن توفر هذه القائمة معلومات عن:

- الآثار النقدية لعمليات المنشأة خلال الفترة (العمليات التشغيلية)؛
 - عمليات الاستثمارية؛
 - عمليات التمويلية؛
 - صافي الزيادة أو النقص في النقدية خلال الفترة.
- وطبقاً لما قرره مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) فإن المعلومات المقدمة في قائمة التدفقات النقدية - عند استخدامها مع الإفصاحات والمعلومات الواردة في القوائم المالية الأخرى- ينبغي أن تساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم على:¹
- تقييم قدرة المنشأة على توليد صافي تدفقات نقدية موجبة في المستقبل؛
 - تقييم قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها، وقدرتها على دفع أرباح الأسهم، واحتياجها من التمويل الخارجي؛
 - تقييم أسباب وجود فروق بين صافي الدخل (أساس الاستحقاق) من ناحية والمتحصلات والمدفوعات النقدية المتعلقة به من ناحية أخرى (الأساس النقدي)؛
 - تقييم أثر النشاط التشغيلي والتمويلي والاستثماري على المركز المالي للمنشأة.
- وقد أثبتت عدة دراسات أهمية المعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، حيث أكدت على أن توفير معلومات عن التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية سوف ينعكس على قرارات المقرضين والمستثمرين وحتى على السعر السوقي لأسهم المنشأة.²

¹Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Standards No. 95**, Op. Cit., p. 6.

²من هذه الدراسات:

Stewart Jones, Loura Widjaja, "The Decision Relevance of Cash-Flow Information", **ABACUS**, Vol. 34, Issue 2, September, 1998, pp. 204- 219.

Jose E., Linda M., "The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental evidence", **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 21, 2012, pp. 198- 208.

وتتمثل المتحصلات والمدفوعات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بالمنشأة فيما يلي:¹

- الأنشطة التشغيلية: تتضمن الآثار النقدية للصفقات التي تدخل في تحديد صافي الدخل مثل: المتحصلات النقدية من بيع السلع والخدمات، المدفوعات النقدية للموردين والعميلين.
- الأنشطة الاستثمارية: تتضمن عادة الأصول طويلة الأجل وتشمل: منح القروض وتحصيلها، اقتناء الاستثمارات والأصول طويلة الأجل والتخلص منها.
- الأنشطة التمويلية: تتضمن بنود الالتزامات وحقوق الملكية وتشمل: اقتراض الأموال من الدائنين وسداد الأموال المقترضة، الحصول على رأس مال من الملاك وتقديم عائد على استثماراتهم أو رد هذه الاستثمارات لهم.

ومن خلال ما سبق يتضح أن أهمية قائمة التدفقات النقدية تنبع من دورها في تقديم معلومات مفيدة ومكاملة للمعلومات الواردة في القوائم المالية الأخرى (قائمة المركز المالي وقائمة الدخل)؛ فالمعلومات اللازمة لتقييم سيولة المنشأة وملاءمتها ومرونتها المالية تحتاج إلى معلومات أخرى عن قدرتها على توليد تدفقات نقدية وتوقيت هذه التدفقات. كذلك تلخص هذه القائمة الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي تمارسها المنشأة خلال الفترة المالية مما يمكن من معرفة التغيرات التي حدثت في مركزها المالي خلال تلك الفترة.

2- تقرير مجلس الإدارة:

تعتبر الإدارة أكثر الأطراف علماً بأمور المنشأة مقارنة بالمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستخدمين، مما يمكنها من زيادة فائدة المعلومات المحاسبية عن طريق تحديد العمليات أو الظروف التي تؤثر على المنشأة مع تفسير أثرها المالي عليها.

وينبغي أن يتضمن تقرير مجلس الإدارة معلومات عامة عن المنشأة وأهدافها وجميع الأحداث التي

¹ دونالد كيسو، جيرري وبيجات، المحاسبة المتوسطة، تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الثاني، مرجع سابق، ص. 1227.

لها أثر مهم على عملياً، والتي نذكر منها:¹

- الأحداث غير المالية والتغيرات التي حدثت خلال السنة وتؤثر على عمليات المنشأة؛
- التوقعات الخاصة بمستقبل الصناعة والاقتصاد ودور المنشأة في هذه التوقعات؛
- خطط النمو والتغيرات في العمليات في الفترة أو الفترات التالية؛
- المقدار والأثر المتوقع للنفقات الرأسمالية والجهود المبذولة في البحوث الجارية؛
- السياسات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية المتوقع أن تتبعها المنشأة مستقبلاً.

ولذلك يشكل تقرير مجلس الإدارة مصدراً للمعلومات التكميلية التي يحتاجها مستخدموا التقارير المالية لاتخاذ قرارات اقتصادية، ورغم ذلك فإن هذا التقرير لا يحتوي على معلومات مالية كافية يمكن الاعتماد عليها من قبل المستخدمين. كما أن المعلومات الواردة به لا تخضع للفحص الذي يقوم به مراجع الحسابات.

3- تقرير المراجع الخارجي:

يتضمن تقرير المراجع نتيجة الفحص للقوائم المالية، من حيث مدى دقة المعلومات التي تحتويها ومدى صدقها وعدالتها في تمثيل العمليات التي تمت بالمنشأة عن فترة مالية معينة. والمراجع هو شخص مهني مستقل مسؤوليته فحص القوائم المالية المعدة من قبل المنشأة، وتحديد ما إذا كانت هذه القوائم تمثل المركز المالي ونتائج الأعمال والتدفقات النقدية للمنشأة بصورة عادلة طبقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

ولا يعتبر رأي المراجع طريقة للإفصاح، ولكن الرأي غير المتحفظ (النظيف) يقتضي أن مستوى إفصاح المنشأة مناسب على الأقل. إضافة إلى ذلك فإن تقرير المراجع ليس مكاناً للإفصاح عن المعلومات المالية الخاصة بالمنشأة، ولكنه يعد وسيلة مهمة للإفصاح عن المعلومات التالية:²

- التأثير المادي لاستخدام مبادئ محاسبية تختلف عن المبادئ المقبولة قبولاً عاماً؛

¹ إلدون هندريكسن، مرجع سابق، ص. 796.

² إلدون هندريكسن، نفس المرجع، ص. 795.

- تأثير التحول من طريقة إلى أخرى من الطرق المحاسبية المقبولة عموماً؛
 - الاختلاف في الرأي بين المراجع وإدارة المنشأة بخصوص قبول طريقة أو أخرى تعد من الطرق المستخدمة في القوائم المالية.
- والمعلومات الخاصة بالبندين الأول والثاني أعلاه يجب الإفصاح عنها في التقارير المالية نفسها. وتعتبر الازدواجية في الإفصاح في هذه الحالة أمراً مرغوباً فيه ومطلوباً؛ وذلك من أجل التأكيد لقارئ أو مستخدم التقارير المالية وعدم تضليله عند المقارنة مع تقارير المنشآت الأخرى أو تقارير المنشأة نفسها من فترة إلى أخرى.

وعند إعداد المراجع لتقريره، فإنه يتبع معايير التقرير التالية:¹

- يجب أن يحدد التقرير ما إذا كانت القوائم المالية معدة طبقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها أم لا؛
 - يجب أن يحدد التقرير الظروف التي أدت إلى عدم الثبات على استخدام المبادئ المحاسبية في الفترة الحالية مقارنة بالفترة السابقة؛
 - ينظر إلى جوانب الإفصاح عن المعلومات بالقوائم المالية على أنها كافية بصورة معقولة إلا إذا أشار تقرير المراجع لخلاف ذلك؛
 - يجب أن يتضمن التقرير التعبير عن رأي المراجع في القوائم المالية ككل أو بيان لسبب عدم إمكانية التعبير عن هذا الرأي.
- وفي أغلب الحالات تؤدي عملية المراجعة إلى إصدار تقرير يحتوي على رأي معياري أو غير متحفظ، ويتضمن الفقرات التالية:²

- **فقرة افتتاحية:** تشير إلى أن عملية المراجعة قد تم القيام بها، كما تحتوي على عبارة تفيد أن القوائم المالية من مسؤولية الإدارة.

¹ دونالد كيسو، جيرى ويجانت، المحاسبة المتوسطة، تعريف أحمد حامد حجاج، الجزء الثاني، مرجع سابق، ص. 1366.

² ريتشارد شرويدر وآخرون، نظرية المحاسبة، تعريف خالد علي أحمد، إبراهيم ولد محمد، (الرياض: دار المريخ للنشر، 2006)، ص. 642.

- **فقرة نطاق:** تشير إلى أن عملية المراجعة قد تم القيام بها تماشياً مع معايير المراجعة المقبولة والمتعارف عليها.
- **فقرة رأي:** تنص على أن القوائم المالية تم عرضها بعدالة تماشياً مع مبادئ المحاسبة المقبولة والمتعارف عليها.
- ويعتبر تقرير مراجع الحسابات غير المتحفظ دليلاً على موثوقية ومصداقية المعلومات الواردة بالقوائم المالية. مما يؤدي إلى اطمئنان مستخدميها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة. إلا أن بعض الحالات تستدعي من المراجع إبداء رأي إما متحفظ، أو سلبى أو الامتناع عن إبداء الرأي. حيث يشير الرأي المتحفظ إلى أن القوائم المالية قد عرضت بصورة عادلة مع وجود استثناء يتعلق بإحدى الحالات التالية:
 - أن يكون مدى الفحص محدوداً أو متأثراً بشروط أو قيود معينة؛
 - عدم الاتفاق مع المبادئ والمعايير المحاسبية المتعارف عليها؛
 - الإفصاح غير الكافي.
- ويبدى المراجع رأياً سلبياً إذا كانت القوائم المالية في مجملها غير معدة طبقاً للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها. أما الامتناع عن إبداء الرأي فينتج عن أحد الأسباب الآتية:
 - عدم قدرة المراجع على جمع كافة الأدلة التي تمكنه من إبداء رأي موضوعي؛
 - وجود مخاوف بسبب عدم قدرة المنشأة على الاستمرار.

المطلب الثاني: متطلبات عرض التقارير المالية وفق معايير المحاسبة الدولية

بالرغم من عدم اتفاق المحاسبين على معنى محدد للإفصاح إلا أنهم متفقون على ضرورته وأهميته للمستفيدين منه، وأيضاً على طريقة الإفصاح التي تتناسب مع كمية المعلومات وأهميتها. بحيث يؤدي اتباع متطلبات الإفصاح في نشر التقارير المالية إلى تخفيض درجة التباين في المعلومات أو ما يسمى بحالة احتكار المعلومات، مما يكون له آثار ملموسة في تحقيق التكافؤ والعدالة في أسواق الأوراق المالية.

ونتيجة لذلك حرصت المنظمات المهنية في معظم الدول المتقدمة والنامية على إصدار معايير خاصة بالإفصاح في التقارير المالية منها مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) الذي أولى اهتماماً كبيراً بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية وذلك بوضع عدة معايير خاصة ذا الشأن، منها المعيار المحاسبي الدولي رقم (1) "عرض القوائم المالية"، المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) " قائمة التدفقات النقدية"، والمعيار المحاسبي الدولي رقم (8) "السياسات المحاسبية، التغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء"، والمعيار المحاسبي الدولي رقم (10) "الأحداث بعد تاريخ الميزانية العمومية".*

1- المعيار المحاسبي الدولي رقم (1) "عرض القوائم المالية":

يهدف هذا المعيار إلى بيان أساس عرض القوائم المالية ذات الغرض العام لضمان إمكانية مقارنتها مع القوائم المالية للمنشأة للفترات السابقة والقوائم المالية للمنشآت الأخرى. ولتحقيق هذا الهدف يحدد المعيار الاعتبارات الكلية لعرض هذه القوائم والإرشادات الخاصة بكلها والحد الأدنى من المتطلبات محتواها. أما الاعتراف بالعمليات والأحداث المحددة وقياسها والإفصاح عنها فيتم تناولها في المعايير المحاسبية الدولية الأخرى.¹

وتتمثل القوائم المالية الخاصة بالمنشأة وفقاً للفقرة 10 من هذا المعيار في: قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية، وقائمة التدفقات النقدية، وكذلك السياسات المحاسبية والإيضاحات المتممة للقوائم المالية.²

* تجدر الإشارة إلى أن متطلبات الإفصاح في التقارير المالية وفقاً لهذه المعايير تمثل الحد الأدنى من المعلومات المطلوب الإفصاح عنها، لأن هناك معايير محاسبية دولية أخرى تم بالتفاصيل المتعلقة بالإفصاح عن القضايا المحاسبية التي تناولتها هذه المعايير منها: المعيار رقم (2) "المخزون"، المعيار رقم (12) "ضرائب الدخل"، المعيار رقم (16) "الممتلكات والمصانع والمعدات"، المعيار رقم (18) "الإيراد"، المعيار رقم (24) "الإفصاح عن الأطراف ذات العلاقة"، المعيار رقم (32) "الأدوات المالية: الإفصاح والعرض"، وغيرها من المعايير المحاسبية الدولية التي يمكن الإطلاع أكثر على تفاصيلها وأحدث تعديلاتها من خلال تصفح الموقع الإلكتروني الآتي: www.iasplus.com/en/standards/ias

¹ International Accounting Standards Board, **International Accounting Standard 1: Presentation of Financial Statements**, IASB, February, 2011, p. 1.

² Ibid, p. 3.

وقد حددت الفقرة 68 من المعيار المعلومات الواجب توفرها في قائمة المركز المالي كحد أدنى والمتمثلة في: الممتلكات والآلات والمعدات، الاستثمارات العقارية، الأصول غير الملموسة، الأصول المالية، الاستثمارات التي تمت محاسبتها باستخدام أسلوب حقوق الملكية، المخزون، الذمم التجارية المدينة والذمم المدينة الأخرى، النقد وما يعادله، الذمم التجارية الدائنة والذمم الدائنة الأخرى، الالتزامات المالية، الالتزامات والموجودات الضريبية حسب ما يتطلبه معيار المحاسبة الدولي رقم (12) "ضرائب الدخل"، حقوق الأقلية المعروضة ضمن حقوق الملكية، وأخيراً رأس المال المصدر والاحتياطيات.¹

أما المعلومات التي يفترض أن تحتويها قائمة الدخل كحد أدنى حسب الفقرة (82) من المعيار، فتتمثل في: الإيرادات، تكاليف التمويل، نصيب الأرباح أو الخسائر من الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة التي تمت محاسبتها باستخدام طريقة حقوق الملكية،* المصروف الضريبي، الربح أو الخسارة.²

وبالنسبة لقائمة التغيرات في حقوق الملكية نصت الفقرة 106 من المعيار أنه يجب على المنشأة أن تعرض كمكون منفصل لقوائمها المالية قائمة تظهر ما يلي:³

- الربح أو الخسارة للفترة؛
- كل بند من بنود الدخل أو المصروف أو الربح أو الخسارة التي يتم الاعتراف بها حسب متطلبات المعايير الأخرى بشكل مباشر في حقوق المساهمين؛
- الأثر التراكمي للتغيرات في السياسة المحاسبية وتصحيح الأخطاء الرئيسية التي تم التعامل معها بموجب المعالجات القياسية في المعيار المحاسبي الدولي رقم (8).

إضافةً إلى ذلك يجب على المنشأة أن تعرض ضمن هذه القائمة في الإيضاحات ما يأتي:

¹ Ibid, p. 11.

* للمزيد من التفاصيل حول هذه الطريقة وغيرها من طرق المحاسبة عن الاستثمارات في الشركات الزميلة، انظر: International Accounting Standards Board, **International Accounting Standard 28: Investments in Associates**, IASB, September, 2009, pp. 1- 7.

² International Accounting Standards Board, **International Accounting Standard 1**, Op cit., pp. 13, 14.

³ Ibid, p. 17.

- المعاملات الرأسمالية مع المالكين والتوزيعات للمالكين؛
- رصيد الربح أو الخسارة المتراكمة في بداية الفترة وفي تاريخ الميزانية العمومية والتغيرات خلال الفترة؛
- مطابقة بين القيمة الدفترية لكل فئة من الأسهم العادية برأس المال وعلاوة الإصدار وكل احتياطي في بداية واية الفترة مبينة كل حركة بشكل منفصل.

أما المعلومات الواجب توفرها في قائمة التدفقات النقدية فيوضحها المعيار المحاسبي رقم (7).

2- المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) " قائمة التدفقات النقدية":

إن المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية لأي منشأة مفيدة في تزويد مستخدمي التقارير المالية بالأساس اللازم لتقييم قدرة المنشأة على توليد النقدية وما يعادلها واحتياجات المنشأة لاستخدام تلك التدفقات النقدية. فالقرارات الاقتصادية التي يتخذها مستخدمي التقارير المالية تتطلب تقييماً لقدرة المنشأة على توليد النقدية وما يعادلها وعلى توقيتها ودرجة تأكيد عملية توليدها.¹

والهدف من هذا المعيار هو إلزام المنشآت بتوفير معلومات عن التغيرات الفعلية في النقدية وما يعادلها عن طريق إعداد قائمة التدفقات النقدية التي تصنف التدفقات النقدية خلال الفترة إلى تدفقات من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.²

3- المعيار المحاسبي الدولي رقم (8) "السياسات المحاسبية، التغيرات في التقديرات

المحاسبية والأخطاء":

يهدف هذا المعيار إلى وصف أسس اختيار وتغيير السياسات المحاسبية، والمعالجة المحاسبية والإفصاح عن التغيرات في السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية وتصحيح الأخطاء. ويهدف كذلك إلى تعزيز أهمية وموثوقية القوائم المالية للمنشأة، وإمكانية مقارنتها مع القوائم الخاصة

¹ International Accounting Standards Board, **International Accounting Standard 7: Statement of cash flows**, IASB, March, 2010, p.1.

² Ibid.

بالفترات السابقة ومع القوائم المالية للمنشآت الأخرى.¹
وتتضمن السياسات المحاسبية المبادئ والقواعد والأعراف والأحكام والإجراءات والممارسات المطبقة من قبل المنشأة لإعداد القوائم المالية وعرضها.²
ويعتبر الإفصاح عن السياسات المحاسبية جزءاً متمماً للقوائم المالية، بحيث يتم ذلك إما بوضع ملاحظة في القوائم المالية أو بتقديم ملخص منفصل باسم "السياسات المحاسبية" يلي ملاحظات القوائم المالية.

ونظراً لوجود العديد من السياسات المحاسبية* التي يتم استخدامها للموضوع المحاسبي الواحد، فإنه يجب على الإدارة الاجتهاد في اختيار وتطبيق أفضل السياسات المحاسبية المناسبة للمنشأة، والتي تعرض وضعها المالي ونتائج أعمالها بصورة صحيحة في ضوء الظروف المحيطة.

كما يجب على الإدارة مراعاة الاعتبارات الثلاثة الآتية في اختيارها وتطبيقها للسياسات المحاسبية المناسبة لإعداد القوائم المالية:³

- الحيطة والحذر وذلك بمراعاة التخطيط في قياس نتيجة العمليات لدى إعداد القوائم المالية، ولا يبرر الحذر تكوين احتياطات سرية أو غير معلنة؛
- تغليب الجوهر على الشكل، بحيث يتم عرض وتقييم العمليات والأحداث وفقاً لواقعها ومضمونها الحقيقي (جوهرها) وليس شكلها القانوني فقط؛
- الأهمية النسبية في عرض المعلومات المحاسبية، من خلال الإفصاح عن كل البنود التي يكون لها تأثير مادي على عملية اتخاذ القرارات.

¹ International Accounting Standards Board, **International Accounting Standard 8: Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors**, IASB, September, 2009, p. 1.

² Ibid.

* من أمثلة السياسات المحاسبية التي ينبغي الإفصاح عنها نذكر: سياسة التقييم المتبعة لإعداد القوائم المالية (التكلفة التاريخية، التكلفة الاستبدالية، القيمة العادلة)، السياسة المتبعة في إهلاك الأصول (طريقة القسط الثابت، طريقة القسط المتناقص)، سياسة تقييم المخزون (طريقة FIFO، أو طريقة الوسط المرجح)، السياسة المتبعة في تحويل العملات الأجنبية ومعالجة المكاسب أو الخسائر الناتجة عنها.

³ خالد الخطيب، مرجع سابق، ص. 171.

ويساعد الإفصاح عن السياسات المحاسبية لأية منشأة على تفسير قوائمها المالية بشكل أفضل وزيادة منفعة المعلومات الواردة فيها مما يؤثر على قرارات الاستثمار. وعلى أساس هذا الافتراض خلص مجلس المبادئ المحاسبية (APB) في نشرته رقم (22) بعنوان "الإفصاح عن السياسات المحاسبية" إلى أن معلومات السياسات المحاسبية المستخدمة تعتبر ضرورية لعرض عادل للقوائم المالية.¹ لأن ما توفره من معلومات حول الطريقة المستخدمة في إهلاك الأصول الثابتة، والسياسة المتبعة في استنفاد الأصول غير الملموسة وكذلك الطريقة المستخدمة في تقييم المخزون السلعي يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين فيها. وهو ما حدث مع شركة DELL للحاسب الآلي التي أفصحت عن وجود مخزون (غير مباع) بمبلغ 100 مليون دولار في أحد تقاريرها المالية، ومثل هذه الشفافية الحقيقية أدت إلى هبوط سعر سهمها من 8.5 دولار إلى 6 دولار. وبالرغم من توقع هبوط سعر السهم من قبل إدارة الشركة إلا أن الغرامات المتوقعة من تطبيق عقوبات مخالفة مبدأ الإفصاح كانت أكبر من الخسائر المتوقعة من هبوط سعر السهم. وهذا تقدير جيد لأن الشركة كسبت ثقة مساهميها في هذه الحادثة، مما زاد من تمسك المساهمين بأسهمها ودخول مستثمرين جدد ما جعل سهم الشركة حتى عام 2002 يقف عند 2800% (يعني 28 ضعفاً) من قيمة أول إصدار والتي كانت حوالي 8 دولار. وهذا عائد للثقة الكبيرة التي منحها المستثمرون للشركة والتي كان أحد أسبابها هو دقة وشفافية المعلومات الواردة في التقارير المالية.²

4- المعيار المحاسبي الدولي رقم (10) "الأحداث بعد تاريخ الميزانية العمومية":

يعرف المعيار المحاسبي الدولي رقم (10) الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية العمومية بأ: "تلك الأحداث التي قد تكون في صالح المنشأة أو في غير صالحها، والتي حدثت خلال الفترة الزمنية الواقعة

¹ إلدون هندريكسن، مرجع سابق، ص. 774.

² حكيمة بوسلمة، "عرض المعيار المحاسبي الدولي رقم (1)", مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي حول: "الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي والمالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية IAS- IFRS"، جامعة البليدة، أكتوبر 2009، ص. 9.

بين تاريخ الميزانية العمومية وتاريخ المصادقة على نشر القوائم المالية".¹ ويمكن تحديد نوعين من هذه الأحداث:

- أحداث لاحقة توفر أدلة إضافية عن ظروف كانت قائمة في تاريخ الميزانية العمومية (أحداث لاحقة لتاريخ الميزانية العمومية واجبة التعديل)؛

- أحداث لاحقة تمثل أدلة عن ظروف نشأت بعد تاريخ الميزانية العمومية (أحداث لاحقة لتاريخ الميزانية العمومية غير واجبة التعديل).

وتتمثل الأحداث الواقعة بعد تاريخ الميزانية وقبل إكمال التقارير المالية في:²

- الأحداث التي تؤثر مباشرة على الأرقام والمبالغ المنشورة في القوائم المالية؛
- الأحداث التي تغير بشكل مادي التقييمات الصحيحة المستمرة للميزانية أو العلاقات بين أصحاب حقوق الملكية، أو تؤثر بشكل مادي على فائدة الأنشطة المنشورة للسنة السابقة كوسيلة للتنبؤ للفترة الجارية؛

- الأحداث التي يمكن أن تؤثر بشكل مادي على العمليات التشغيلية أو التقييمات المستقبلية.

وقد تتطلب معالجة الأحداث اللاحقة ما يلي:

- تعديل قيمة الموجودات والمطلوبات؛

- أو فقط الإفصاح عنها دون تعديل القوائم المالية.

وعلى الرغم من الإلزام بتطبيق المعيار المحاسبي الخاص بعرض القوائم المالية وغيره من المعايير المرتبطة بمتطلبات الإفصاح في التقارير المالية من قبل الهيئات المنظمة لمهنة المحاسبة، إلا أن هناك قصوراً من قبل المنشآت في الالتزام هذه المتطلبات. حيث توصلت إحدى الدراسات إلى أن المتوسط العام لعدم الالتزام بمتطلبات الإفصاح المحاسبي في التقارير السنوية لـ 76 شركة في هونج كونج كان 22%. وكجزء من الدراسة قام الباحثون بإجراء مقابلات مع خمسة مدراء لشركات وسبعة مدراء لمكاتب محاسبية لتحديد الأسباب التي من الممكن أن تؤدي إلى عدم التزام الشركات بتلك

¹ International Accounting Standards Board, **International Accounting Standard 10: Events after the Reporting Period**, IASB, November, 2009, p.1.

² إلدون هندريكسن، مرجع سابق، ص. 775.

المتطلبات. وكانت النتائج كما يلي:¹

- متطلبات الإفصاح والمراجعة في بعض الأحيان صعبة الفهم والتطبيق؛
 - عدم وجود وعي كافي بالمفاهيم العامة للمحاسبة؛
 - قلة المحاسبين المؤهلين؛
 - محاولة الإدارة إظهار صورة جيدة عن المركز المالي للمنشأة وكذلك نتائج عملها؛
 - عدم وجود وعي بالتغيرات الجديدة في متطلبات الإفصاح بسبب قلة المصادر المالية.
- ومن جهة أخرى حاولت إحدى الدراسات مقارنة مدى الالتزام بمتطلبات الإفصاح في كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، وتوصلت إلى أن:²
- التقيد بقواعد الإفصاح المحاسبي سواء الإجمالي أو الاختياري كانت أكثر في الولايات المتحدة الأمريكية منها في المملكة المتحدة؛
 - كان هناك عدم تطبيق حقيقي أو فعلي لقواعد الإفصاح في التقارير الدورية والسنوية لدى الشركات الأجنبية في كلتا الدولتين.
- وفي الدول العربية أثبتت نتائج إحدى الدراسات التي أجريت في المملكة السعودية عدم التزام شركات المساهمة عند إعداد تقاريرها المالية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي المنصوص عليها في نظام الشركات السعودي ومعيار العرض والإفصاح العام. حيث تراوحت نسبة الالتزام بين 59.62% كحد أدنى و 90.77% كحد أقصى. أما النسبة العامة لعدم الالتزام فقد كانت 21.42%. وقد انتهى الباحث إلى أن النتائج التي تم التوصل إليها تعني أنه مهما كانت الإجراءات المتبعة للرقابة على عملية الالتزام بواسطة وزارة التجارة أو الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين فهي تعتبر غير كافية.³

¹ James Benjamin et al., "Non-compliance with Disclosure Requirements in Financial Statements: The Case of Hongkong Companies", **The International Journal of Accounting**, Vol. 25, No.2, 1990, pp. 99- 112.

² Carol A. Frost & Grace Pownall, "Accounting Disclosure Practices in the United States and the United Kingdom", **Journal of Accounting Research**, Vol. 32, No. 1, Spring, 1994, pp. 75-102.

³ عدنان بن عبد الله الملحم، "معوقات وأسباب عدم الالتزام بالتطبيق الكلي لمتطلبات الإفصاح المحاسبي في الشركات المساهمة السعودية: دراسة ميدانية"، **المجلة العربية للمحاسبة**، ا لمد 6، العدد 1، ماي 2003، ص ص. 1- 21.

ويمكن إرجاع أسباب عدم إلتزام المنشآت بالتطبيق الكلي لمتطلبات الإفصاح المحاسبي إلى:

- ضعف آليات الإلزام بمتطلبات الإفصاح والرقابة عليها؛
 - عدم فرض عقوبات قانونية على المنشآت في حالة عدم التزامها بمتطلبات الإفصاح المنصوص عليها في المعايير المحاسبية؛
 - ضعف البرامج التعليمية للتعريف بمتطلبات الإفصاح؛
 - قلة المحاسبين القانونيين المؤهلين؛
 - ضعف الإدراك بمفاهيم وأهداف المحاسبة المالية؛
 - عدم إعطاء دور مهم للقطاع الخاص لتقرير ما يلائمه من معايير الإفصاح.
- وعلى ضوء ما سبق يمكن القول أن التقارير المالية تمثل المنتج النهائي للنظام المحاسبي في المنشأة، وهي تحتوي على معلومات مالية وغير مالية تمكن مستخدميها من اتخاذ قرارات استثمارية وائتمانية رشيدة، نتيجة لما تحتويه هذه التقارير من معلومات عن المركز المالي للمنشأة والذي توفره قائمة المركز المالي أوالميزانية، وقوائم الإيرادية التي توضحها قائمة الدخل، وكذلك قدر ما على تحقيق تدفقات نقدية الناتجة عن مختلف الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والائتمانية مما يسمح بالمفاضلة بين مختلف المنشآت وتوجيه الاستثمارات للمنشأة الأفضل من حيث السيولة والربحية وكفاءة القائمين على إدارتها.
- وحتى تستطيع التقارير المالية توفير القدر الكافي من المعلومات الضرورية لمستخدميها يجب أن يتم إعدادها وفقاً لقواعد معينة تفرضها معايير المحاسبة التي تصدر عن مجالس وطنية أو إقليمية أو دولية، مثل مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)، ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB).

خلاصة الفصل الأول:

بالرغم من اختلاف المهنيين والأكاديميين حول معنى محدد للإفصاح المحاسبي، إلا أن هناك اتفاقاً حول أهميته باعتباره أداة المحاسبة في توصيل المعلومات لمستخدميها. فالإفصاح المحاسبي يعني ضرورة احتواء التقارير المالية على كافة المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية التي تعمل على تخفيض حالة عدم التأكد، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات سليمة وواضحة وغير مضللة، وأن أي حذف أو استبعاد لبعض المعلومات من شأنه أن يضلل متخذي القرارات.

وهذه التقارير يجب أن تحتوي على قوائم مالية معدة وفقاً للمبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة، وذلك لأنها تعتبر رسالة إعلامية تعتمد على الإفصاح والاتصال من خلال ما تحتويه من معلومات تلعب دوراً مهماً في ترسيخ دعائم الاستثمار والإئتمان.

وحتى يتم تطبيق متطلبات الإفصاح المنصوص عليها في المعايير الدولية لابد من ربطها بعملية إصدار المعايير نفسها وذلك بإعطاء أهمية للدور الذي يمكن أن تؤديه مختلف الجهات المعنية هذه المعايير من أكاديميين ومهنيين ومنظمات محاسبية، وكذلك توفير آليات ملائمة لمراقبة مدى إلتزام المنشآت بذلك.

ومن بين هذه الآليات حوكمة الشركات التي تتضمن مجموعة من القواعد والاجراءات يمكن من خلالها ضبط ومراقبة ممارسات إدارة المنشأة وإلزامها بتطبيق مختلف متطلبات الإفصاح في التقارير المالية، خاصة وأن المنفعة النهائية من الإلتزام بذلك تعود على مستخدمي هذه التقارير عند تقييم أداء المنشآت لتوفرها على معلومات تساعد على اتخاذ القرارات وفق أسس سليمة، مما يؤدي إلى تحويل اتجاه المستثمرين إلى المنشآت ذات الكفاءة العالية في استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة. وهذا ما سيتم مناقشته في الفصل الموالي.

الفصل الثاني:

الجوانب الفكرية لحوكمة
الشركات والمبادئ التي تركز
عليها

الفصل الثاني: الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات والمبادئ التي تركز عليها

تمهيد:

تعتبر الأزمات المالية التي هددت ولا تزال عدد الكثير من المنشآت أحد أهم التحديات التي تواجه الاقتصاد العالمي، والتي دفعت بالمنظمات والهيئات الدولية للبحث عن مخرج لها خاصة وأن أهم أسبابها ترجع إلى اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة وضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين، مما أدى إلى المطالبة بإيجاد معايير وقواعد للحد من الممارسات السلبية للإدارة ومحاربة الفساد بكل أشكاله، بالإضافة إلى محاولة تضافر الجهود لإرساء مجموعة من الضوابط الأخلاقية والمبادئ المهنية التي تضمن تحقيق الشفافية وحفظ حقوق المساهمين وحماية مصالح كافة الأطراف التي لها علاقة مع المنشأة.

ومن أجل ذلك اتجهت أنظار الجميع إلى حوكمة الشركات (Corporate Governance) باعتبارها الوسيلة التي تدف إلى وضع الأنظمة الكفيلة بتجنب التلاعب والاحتيايل وغيرها من التصرفات غير المقبولة مالياً وإدارياً وأخلاقياً من قبل الإدارة، وكذلك تقليل تضارب المصالح وتعظيم أداء المنشأة بشكل يمكنها من جذب رؤوس الأموال اللازمة للتوسع والنمو على المدى الطويل. خاصة بعدما أصبح المستثمرون يبحثون قبل توجيه استثمارهم عن المنشآت التي تتميز بالتطبيق الجيد لمبادئ الحوكمة فيها لأنها تضمن لهم مستوى معين من الإفصاح والشفافية في التقارير المالية المنشورة من قبل هذه المنشآت والوضوح والدقة في المعلومات المحاسبية التي تمكنهم من اتخاذ قرارات الاستثمار على أسس سليمة.

وبالتالي أدت هذه الآليات بالعديد من البلدان إلى التفكير في كيفية حماية المستثمرين من الممارسات السلبية للإدارة وزيادة الاهتمام بدور حوكمة الشركات في التأكيد على الالتزام بالسياسات والإجراءات الرقابية وعلى دورها في جذب الاستثمارات وتدعيم اقتصاديات الدول، من خلال وضع قواعد معينة تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة والمديرين والمستثمرين وأصحاب المصالح بطريقة تؤدي إلى وجود شفافية في التعامل بين هذه الأطراف، وبالتالي منع حدوث مثل هذه الآليات المالية في المستقبل.

ونظراً لهذا الاهتمام المتزايد بحوكمة الشركات باعتبارها آلية يمكن من خلالها تخييب المنشآت مخاطر التعرض لمشاكل مالية وإدارية، فضلاً عن دورها في تعظيم قيمة المنشأة بما يضمن لها الاستمرارية والنمو فسوف نحاول في هذا الفصل التعرف على الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات والمبادئ التي تركز عليها من خلال توضيح الإطار المفاهيمي لها في المبحث الأول، والتطرق في المبحث الثاني للبواعث الرئيسية لظهورها والأطراف المعنية بتطبيقها، أما المبحث الثالث والرابع فسيتم من خلالهما معرفة مبادئ حوكمة الشركات وتجارب الدول في هذا المجال.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

برزت الحاجة إلى حوكمة الشركات في أعقاب الأزمات المالية التي شهدتها العديد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية في عقد التسعينيات من القرن العشرين، وما شهدته الاقتصاد الأمريكي مؤخراً من تداعيات الأزمات المالية لعدد من الشركات الأمريكية العالمية خلال عام 2002، ناهيك عن تحول العديد من دول العالم إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية. الأمر الذي دعا إلى ضرورة تشديد إجراءات الرقابة على تصرفات مختلف الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة ووضع القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، مما يؤدي إلى تحسين أداء المنشأة والحد من تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين والأطراف الأخرى.

ومن أجل توضيح ماهية حوكمة الشركات والأهداف التي يمكن تحقيقها من خلال التطبيق السليم لها سوف يتناول هذا المبحث نشأة حوكمة الشركات وتطورها، مفهومها، أهدافها، والخصائص التي تتميز بها.

المطلب الأول: نشأة وتطور حوكمة الشركات

أدى ظهور نظرية الوكالة (Agency Theory) وما تتضمنه من تعارض في المصالح بين إدارة المنشأة وملاكها إلى الاهتمام بإيجاد قوانين وقواعد تنظم العلاقة بين جميع الأطراف في المنشأة وتعمل على حماية مصالح المساهمين.

وإذا بحثنا في الفكر الاقتصادي لحوكمة الشركات نجد أن Means & Berle هما أول من قدم

The Modern Corporate and Private أفكاراً أولية عن الحوكمة في عام 1932 في كتابهما Jensen & Property الذي تناولا فيه موضوع فصل الملكية عن الإدارة والمشاكل التي يمكن أن تحدث جراء ذلك خاصة ما يتعلق منها بمشكلة تعارض المصالح.¹ بعد ذلك تطرق كل من Jensen & Meckling عام 1976² و Fama في عام 1980³ إلى مشكلة الوكالة وحتمية الصراع بين الإدارة والملاك في حالة الفصل بينهما نتيجة للممارسات السلبية التي من الممكن أن تضر بالمنشأة وبالصناعة بشكل عام. وقد أكد العديد من الباحثين على إمكانية حل مشكلة الوكالة وسد الفجوة بين مديري المنشأة وملاكها (الحد من تعارض المصالح) من خلال التطبيق الجيد لحوكمة الشركات.⁴

ورغم ذلك فإن حوكمة الشركات بمفهومها الحالي لم تكن ظاهرة بشكل كبير إلا بعد تعرض العديد من الشركات الأمريكية إلى فضائح مالية حددت الهيئات التشريعية والقانونية أهم أسبابها في فشل الرقابة المالية فيها والإسهامات غير المشروعة مثل تقديم الرشاوى لبعض المسؤولين الحكوميين وعدم الإفصاح والشفافية في التقارير المالية. الأمر الذي دفع بالجهات القانونية في الولايات المتحدة إلى إصدار قانون مكافحة الفساد عام 1977 الذي تضمن قواعد محددة لصياغة ومراجعة نظام الرقابة الداخلية في الشركات.⁵

¹ Brian Cheffins, "The History of Modern US Corporate Governance", **Legal Studies Research**, University of Cambridge, December, 2012, p. 5.

² Michael C. Jensen & William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, No. 4, October, 1976, pp. 305-360.

³ Eugene F. Fama, "Agency Problems and the Theory of the Firm", **The Journal of Political Economy**, Vol. 88, No. 2, April, 1980, pp. 288-307.

⁴ انظر على سبيل المثال:

Anthony Kyereboah-Coleman, "Corporate Governance and Firm Performance in Africa: A Dynamic Panel Data Analysis", **Journal for Studies in Economics and Econometrics**, Vol. 32, Issue 2, 2008, p. 2.

Livia Bonazzi and Sardar M.N. Islam, "Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO", **Journal of Modelling in Management**, Vol. 2, No. 1, 2007, pp. 7- 23.

⁵ علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي للمصارف، (عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2011)، ص ص. 27، 28.

وفي عام 1985 تم تأسيس لجنة تريدواي (Treadway Commission) التي تمثل دورها الأساسي في تحديد أسباب سوء تمثيل الوقائع في التقارير المالية وتقديم التوصيات حول تقليل حدوثها. وقد قدمت هذه اللجنة أول تقرير لها في أكتوبر 1987 تضمن مجموعة من التوصيات الخاصة بمنع حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية، وذلك عن طريق الاهتمام بنظام الرقابة الداخلية وتقوية مهنة المراجعة الخارجية أمام مجالس إدارة الشركات، وضرورة وجود بيئة رقابية سليمة ولجان مراجعة مستقلة ومراجعة داخلية أكثر موضوعية.¹

ونظراً لارتباط الاقتصاد الأمريكي بالاقتصاد في المملكة المتحدة فإن إيار الشركات في أواخر الثمانينات وأوائل التسعينيات أدى بالمستثمرين إلى فقدان ثقتهم في البنوك والشركات وزيادة قلقهم على استثماراتهم، الأمر الذي استوجب ظهور العديد من التقارير التي تؤكد على أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات. وكان لبورصة لندن دور بارز في هذا المجال، حيث قامت بالتعاون مع مجلس التقارير المالية (FRC)* في ماي 1991 بتشكيل لجنة كادبوري (Cadbury Committee) التي ضمت ممثلين عن مختلف القطاعات الاقتصادية في بريطانيا وتحددت مهمتها بوضع مشروع للممارسات المالية لمساعدة الشركات في تحديد وتطبيق أنظمة الرقابة الداخلية من أجل منع حدوث الانحرافات والتلاعب وتجنب الخسائر في هذه الشركات.

وفي ديسمبر 1992 صدر أول تقرير عن هذه اللجنة بعنوان الأبعاد المالية لحوكمة الشركات (The Financial Aspects of Corporate Governance) والذي أكد على أهمية الحوكمة في زيادة ثقة المستثمرين في عملية إعداد القوائم المالية ومراجعتها، بالإضافة إلى ذلك تضمن التقرير مجموعة من التوصيات المتعلقة بتشكيل مجلس الإدارة وصلاحياته ومسؤولياته، والرقابة والإبلاغ المالي.²

¹ Treadway Commission, **Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting**, National Commission on Fraudulent Financial Reporting, October, 1987, pp. 1-192.

* FRC : Financial Reporting Council.

² Cadbury Committee, **Report of The Committee on The Financial Aspects Of Corporate Governance**, Gee and Co. Ltd, London, December, 1992, pp. 1- 90.

وبالرغم من أن التوصيات التي تبناها هذا التقرير غير ملزمة على الشركات المسجلة في بورصة لندن، إلا أن هذه الأخيرة أرغمت الشركات على تحديد مدى التزامها بتلك التوصيات في تقريرها السنوي.

وقد ساعدت توصيات تقرير كادبوري في التأثير على تطور أساليب ممارسة الحوكمة في الشركات ليس في بريطانيا فحسب، ولكن في بلدان كثيرة من العالم. حيث قامت العديد من الدول بإصدار تقارير تتعلق بحوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة وأنظمة الرقابة الداخلية بما يحقق أفضل الممارسات الإدارية.¹

أما على المستوى الدولي فيعتبر التقرير الصادر عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)* عام 1999 بعنوان: "مبادئ حوكمة الشركات" هو أول اعتراف دولي رسمي لهذا المفهوم. حيث قامت المنظمة بالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين بوضع مجموعة من المبادئ التي يقصد منها مساعدة الدول الأعضاء وغير الأعضاء فيها على تطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق الحوكمة بكل من الشركات العامة والخاصة على حد سواء.²

وفي أعقاب الايارات المالية لكبرى الشركات الأمريكية أصدر الكونغرس الأمريكي في عام 2002 قانون ساربنز أوكسلي (Sarbanes- Oxley Act) الذي ركز على أهمية تطبيق حوكمة الشركات من خلال توفير الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، وتفعيل دور أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، وضرورة تشكيل لجان المراجعة التي تكفل عنصر الاستقلالية لمراجع الحسابات الخارجي.³ وفي عام 2004 قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بمراجعة لائحة مبادئ حوكمة الشركات الصادرة في 1999 وتعديلها من خلال إجراء بعض الإضافات عليها.*

¹ محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2009)، ص. 17.

* OECD: Organization for Economic Co-operation and development.

² Organization for Economic Co-operation and development, **OECD Principles of Corporate Governance**, Paris, 1999, pp. 1- 9.

³ Paul Sarbanes & Mike Oxley, Op. Cit., pp. 1- 66.

* سيتم التطرق لهذه المبادئ بالتفصيل في المبحث الثالث من هذا الفصل، ص. 120.

أما في المملكة المتحدة فيتم تعديل وتطوير قانون حوكمة الشركات كل سنتين بما يتماشى مع التغيرات الاقتصادية والاجتماعية في بيئة الأعمال، حيث كان آخر تعديل قام به مجلس التقارير المالية (FRC) في سبتمبر 2014 والذي أكد على ضرورة الاهتمام بالعلاقة بين المنشأة ومساهميها ودور وفعالية مجلس الإدارة والمبادئ التي توجه سلوكيات هذا الأخير.¹

وعلى غرار ذلك فإن الاهتمام بالدور الذي يمكن أن تؤديه حوكمة الشركات في الحد من الانحرافات المالية والإدارية لم يقتصر على الولايات المتحدة والمملكة المتحدة فقط، بل تم إصدار العديد من التقارير في كل من كندا، فرنسا، ألمانيا وإيطاليا والعديد من دول أمريكا اللاتينية وشرق آسيا عن طريق الهيئات العملية والبورصات المالية ١.

أما في الدول العربية فهناك توجه حقيقي نحو الاهتمام بتطبيق الحوكمة، حيث قام المنتدى العالمي لحوكمة الشركات ومركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)* بعقد العديد من المؤتمرات والندوات في كل من مصر والأردن والمغرب وتونس ولبنان والجزائر للتأكيد على ضرورة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات. كما قامت دولة الإمارات بتأسيس معهد حوكمة الشركات في عام 2006 مدف تطوير أفضل الممارسات في هذا المجال وتعزيز الإصلاحات وإرساء مبادئ الإفصاح والشفافية في الشركات. وهناك اتفاق بين منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) والبنك الدولي على زيادة التعاون في مجال الحوكمة استجابة للحاجة المتزايدة للدول التي ترغب في تقوية هذا النظام نتيجة لوجود إجماع دولي على أن حوكمة الشركات تعتبر قاعدة أساسية لاقتصاد السوق وآلياته والنمو في الأجل الطويل.

وبناء على كل ما تقدم يمكن القول أن حوكمة الشركات مفهوم حديث التطبيق قديم الجذور ساهمت عدة عوامل في نشوء فكرته وتطورها مما جعله وليد الحاجة، حيث بدأ في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتقل إلى أوروبا وبالتحديد المملكة المتحدة، وانتشر بعدها في الدول العربية التي تسعى جاهدة لتطبيقه وترسيخ مبادئه.

¹ Financial Reporting Council, **The UK Corporate Governance Code**, FRC, London, September, 2014, pp. 1- 34.

* CIPE : Center for International Private Enterprise.

المطلب الثاني: مفهوم حوكمة الشركات

يعود أصل لفظ حوكمة (Governance) إلى كلمة يونانية قديمة تعبر عن قدرة ريان السفينة ومهارته في قيادتها وتوجيهها.¹ ونتيجةً للاستخدام اليوناني لهذه الكلمة (Kyberman) التي تعني قيادة أو تحكم (Lead or Govern) استعملت في اللغة اللاتينية وكان يشار إليها بـ (Gubernare) وكذلك اعتُمدت في اللغة الفرنسية حيث عرفت باسم (Governor).²

أما في اللغة العربية فلا توجد ترجمة متفق عليها لمصطلح Corporate Governance، إذ أطلق عليه عدة تسميات مثل: حكم الشركات، حكامية الشركات، حاكمية الشركات، حوكمة الشركات. بالإضافة إلى عدد من البدائل مثل: ممارسة سلطة الإدارة بالشركات، أسلوب الإدارة المثلى، القواعد الحاكمية للشركات، الإدارة النزيهة وغيرها.³

وقد تم اختيار مصطلح "حوكمة الشركات" لأنه الأقرب إلى مفهوم المصطلح باللغة الإنجليزية، كما أنه يحافظ على جذر الكلمة المتمثل في (ح ك م).^{*} ويرى العديد من الكتاب والباحثين أن لفظ "الحوكمة" أكثر شيوعاً وانتشاراً فهو يتماشى مع لفظي "العولمة" و"الخصخصة"، حيث أثير نفس الجدل عند ترجمة "Globalization" و "Privatization" حتى استقر الرأي على لفظي "العولمة" و"الخصخصة".⁴

¹ محسن أحمد الخضيرى، حوكمة الشركات، (القاهرة: مجموعة النيل العربية، 2005)، ص. 7.

² Ayandele I. A. & Isichei E., "Corporate Governance Practices and Challenges in Africa", **European Journal of Business and Management**, Vol. 5, No. 4, 2013, pp. 51, 52.

³ زمين أبو العطا، "حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية"، مركز المشروعات الدولية الخاصة، القاهرة، جانفي 2003، ص. 8.

^{*} لقد تم استبعاد مصطلح "حكم الشركات" لما للكلمة من دلالة على أن الشركات هي الحاكمة أو الفاعلة. كما استبعدت "حكمانية" لما يرتبط في بناءها اللغوي من آنية أو تشابه وتمائل وهو ما يضيع المعنى المقصود. كذلك تم استبعاد "حاكمية" لما قد يحدثه استخدامها من خلط مع إحدى النظريات الإسلامية المسماة "نظرية الحاكمية" والتي تتطرق للحكم والسلطة السياسية للدولة. كما استبعدت البدائل المطروحة الأخرى لما تبعد عن جذر الكلمة (ح ك م) فيما يقابل Governance باللغة الإنجليزية.

⁴ محمد طارق يوسف، "حوكمة الشركات"، مجلة المحاسب، جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، العدد 20، أكتوبر-ديسمبر 2003، ص. 1.

والحوكمة لغة تعني حكم الشيء وأحكمه أي منعه من الفساد.¹ وبالتالي فهي تتضمن عدة جوانب منها:²

- الحكمة: وما تقتضيه من الإرشاد والتوجيه.
 - الحكم: وما يقتضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك.
 - الاحتكام: وما يقتضيه من الرجوع إلى مرجعيات أخلاقية وثقافية وإلى خبرات تم اكتسابها من تجارب سابقة.
 - التحاكم: طلباً للعدالة والإنصاف من انحراف السلطة وتلاعبها بمصالح الآخرين.
- أما اصطلاحاً فإن مفهوم حوكمة الشركات يثير بعض الغموض لثلاثة أسباب رئيسية هي:³
- على الرغم من أن مضمونه وكثير من الأمور المرتبطة به ترجع جذورها إلى أوائل القرن التاسع عشر، حيث تناولتها نظرية الوكالة وبعض نظريات التنظيم والإدارة، إلا أن هذا المصطلح لم يعرف في اللغة الإنجليزية كما أن مفهومه لم يبدأ في التبلور إلا منذ قرابة عقدين أو ثلاثة عقود؛
 - عدم وجود تعريف قاطع وواحد لهذا المفهوم فهناك من ينظر إليه من الناحية الاقتصادية، ومن ينظر إليه من الناحية القانونية، وهناك من ينظر إليه من الناحية الاجتماعية والأخلاقية؛
 - إن هذا المفهوم مازال في طور التكوين، وما زالت كثير من قواعده ومعاييره في مرحلة المراجعة والتطوير.

ونتيجة لذلك فقد تعددت تعاريف حوكمة الشركات بتعدد وجهات نظر الأطراف المهتمة⁴، حيث يرى الاقتصاديون أن حوكمة الشركات تعمل على كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة المنشأة وتدعيم مركزها التنافسي، مما يساعدها في الحصول على التمويل اللازم للتوسع والنمو واستمرارها في الأجل الطويل.

¹ حسين عبد المطلب الأسرج، "دور أدوات الحوكمة في تطوير مؤسسات الأوقاف"، أوراق عمل مؤتمر: "الإدارة الرشيدة وبناء دولة المؤسسات"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، سبتمبر، 2012، ص. 6.

² محسن أحمد الحضيرى، مرجع سابق، ص. 55.

³ محمد حسن يوسف، "محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر"، بنك الاستثمار القومي، القاهرة، جوان 2007، ص. 14، 15.

إضافة إلى ما سبق هناك العديد من الكتاب والباحثين والهيئات والمنظمات الدولية الذين اهتموا بتوضيح مفهوم حوكمة الشركات وقدموا عدة تعاريف لها ندرجها كما يلي:

تعرف حوكمة الشركات بأ ل: "مجموعة الآليات والإجراءات والنظم والقرارات التي تضمن كل من الانضباط Discipline، والشفافية Transparency، والعدالة Fairness، وبالتالي تدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق تفعيل تصرفات إدارة المنشأة فيما يتعلق باستغلال الموارد المتاحة لديها بما يحقق أفضل منافع ممكنة لكافة الأطراف ذوي المصلحة وللمجتمع ككل".¹

ويرى آخرون أن حوكمة الشركات هي: "علاقة بين مجموعة من الأطراف لتحديد اتجاه وأداء المنشأة، وتمثل الأطراف الأساسية في المساهمين، الإدارة، مجالس الإدارة، أما الأطراف الأخرى فتتضمن العاملين، العملاء، الموردين، الدائنين، و تتمتع".²

أما مجمع المدققين الداخليين الأمريكي (IIA) فيرى أن: "حوكمة الشركات تتمثل في العمليات التي تتم من خلال الإجراءات المستخدمة من قبل ممثلي أصحاب المصالح من أجل توفير إشراف على إدارة المخاطر ومراقبتها والتأكد على كفاية الضوابط لإنجاز الأهداف والمحافظة على قيمة المنشأة من

¹ نصر علي عبد الوهاب، شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة المؤسسات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، (الاسكندرية: الدار الجامعية، 2006)، ص. 15.

² Robert , A, G Monks & Nell Minow, **Corporate Governance**, (United King: Wiley Publishing, 2011), p. 4.

خلال أداء الحوكمة فيها".¹

في حين عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) حوكمة الشركات بأ: "مجموعة من العلاقات بين إدارة المنشأة ومجلس إدارتها والمساهمين فيها وكل الأطراف التي لها علاقة معها. وهي الأسلوب الذي يوفر الهيكل أو الإطار العام الذي يتم من خلاله تحديد أهداف المنشأة ووسائل تحقيق تلك الأهداف ومراقبة الأداء وصولاً للأسلوب الناجح لممارسة وإدارة السلطة، والذي من خلاله يتم تقسيم الحوافز اللازمة لمس الإدارة في سعيه لتحقيق الأهداف الموضوعية لخدمة مصالح المنشأة ومساهميها، وتسهيل المراقبة الجيدة لاستخدام مواردها بكفاءة".²

واستناداً على كل ما سبق يتضح أن هناك عدة معاني أساسية لحوكمة الشركات هي:

- مجموعة من الأنظمة التي يتم بموجبها تحديد الأهداف ومتابعة تحقيقها من أجل تطوير المنشأة وضمان استمراريتها، من خلال استخدام الموارد المتاحة بشكل أمثل وبكفاءة عالية؛
- تم بتوضيح الإطار القانوني الذي يحدد العلاقة بين إدارة المنشأة ومساهميها وأصحاب المصالح فيها، وكذلك حقوق وواجبات كل طرف من هذه الأطراف؛
- تم بإيجاد الممارسات السليمة للقائمين على إدارة المنشأة بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وأصحاب المصالح، وكذلك يدعم مسؤوليات أعضاء مجلس الإدارة؛
- مجموعة من الطرق والإجراءات التي تحقق كل من الإفصاح والشفافية بشكل يؤدي إلى حماية أموال المستثمرين وتعظيم ثروتهم؛
- مجموعة من الإجراءات التي يتم بموجبها متابعة أداء المنشأة والرقابة عليها.

وعليه يمكن تعريف حوكمة الشركات بأ: مجموعة من القواعد والإجراءات التي تنظم العلاقة بين إدارة المنشأة من ناحية، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح من ناحية أخرى، وهي تدف إلى تحقيق الإفصاح والشفافية والمساءلة بشكل يؤدي إلى ضمان أموال المساهمين ويحمي حقوق أصحاب

¹ Dana R, Hermanson & Larry, E Rittenbery, **Internal Audit and Organizational Governance**, Institute of Internal Auditors, 2003, p. 27.

² Organization for Economic Co-operation and development, **OECD Principles of Corporate Governance**, OECD Publications Service, Paris, 2004, p. 11.

المصالح الآخرين، وذلك من خلال تحسين أداء المنشأة ومراقبتها ومتابعة تحقيقها لأهدافها والاستغلال الأمثل لمواردها، مما يمكنها من زيادة قيمتها وضمان استمرارها في المدى الطويل.

المطلب الثالث: أهداف حوكمة الشركات

تهدف حوكمة الشركات إلى ضبط ممارسات إدارة المنشأة وتوجيهها للقيام بأعمالها والوفاء بمسؤولياتها تجاه المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، مما يؤدي إلى جذب الاستثمارات وتحسين أداء المنشأة وزيادة قدرتها التنافسية. ونظراً لأن مفهوم حوكمة الشركات يُنظر له من زوايا مختلفة فإن الأهداف التي يمكن تحقيقها من خلال التطبيق الجيد لها متعددة، بحيث يمكن تصنيفها إلى:

1- أهداف إقتصادية:

- تتمثل الأهداف الاقتصادية التي يمكن تحقيقها بتطبيق حوكمة الشركات في ما يلي:
- خفض كلفة رأس المال للمنشآت وضمان استمرارها في أداء أعمالها، حيث تساعد الحوكمة على الحد من هروب رأس المال ومكافحة الفساد المالي والإداري اللذان يقفان عثرة في طريق التنمية الاقتصادية؛
- تحسين كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة المنشأة بالأسواق، والقدرة على جذب مصادر التمويل المحلية والعالمية اللازمة للتوسع والنمو؛
- تحسين الأداء المالي للمنشآت وتقليل فرص وقوعها في العسر المالي والإفلاس أو استحواذ المنشآت الأخرى عليها¹؛
- إيجاد الهيكل الذي تحدد من خلاله أهداف المنشأة ووسائل تحقيقها ومتابعة الأداء²؛
- تحقيق إمكانية المنافسة في الأجل الطويل، مما يؤدي إلى خلق حوافز للتطوير وتبني تكنولوجيا حديثة لزيادة درجة جودة المنتوجات وتخفيض تكاليف إنتاجها حتى تتمكن المنشأة من الصمود أمام المنافسة القوية للمنشآت الأجنبية؛

¹ عدنان قباجة وآخرون، تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين، (غزة: معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية، 2008)، ص. 33.

² عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سابق، ص. 32.

- زيادة الثقة في الاقتصاد القومي وتعميق دور سوق المال وزيادة قدرته على تنمية المدخرات ورفع معدلات الاستثمار من ناحية، وتشجيع نمو القطاع الخاص ودعم قدراته التنافسية من ناحية أخرى؛¹

- تعزيز ثقة الجمهور في نجاح عملية الخصخصة، مع ضمان تحقيق الدولة لأفضل عائد على استثمارها، مما يتيح المزيد من فرص العمل وزيادة التنمية الاقتصادية.²

2- أهداف محاسبية ومالية:

يساعد تطبيق حوكمة الشركات على تحقيق الأهداف المحاسبية والمالية الآتية:

- الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها المنشأة، وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين وأعمالهم عليها في اتخاذ القرارات؛³
- تدعيم عنصر الشفافية في كافة معاملات المنشأة وعملياً، وإجراءات المحاسبة والمراجعة المالية على النحو الذي يمكن من ضبط عناصر الفساد في أي مرحلة؛
- ضمان التعامل بطريقة عادلة بالنسبة للمساهمين والعمال والدائنين والأطراف الأخرى ذوي المصلحة في حالة تعرض المنشأة للإفلاس؛⁴
- تجنب حدوث مشاكل محاسبية ومالية، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط المنشآت العاملة بالاقتصاد، ومنع حدوث أزمات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي؛⁵

¹ رأفت حسين مطير، "آليات تدعيم دور المراجعة الخارجية في حوكمة الشركات"، مجلة المحاسب الفلسطيني، 2008، ص. 2.

² جون سوليفان، كاثرين كوشتا هلبلينج، "غرس حوكمة الشركات في الاقتصادات النامية والصاعدة الانتقالية"، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، ترجمة سمير كريم، (واشنطن: مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، 2003)، ص. 4.

³ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص. 32.

⁴ جون سوليفان، كاثرين كوشتا هلبلينج، مرجع سابق، ص. 3.

⁵ نزمين أبو العطاء، مرجع سابق، ص. 3.

- ضمان وجود هياكل إدارية يمكن معها محاسبة إدارة المنشأة أمام مساهميها، وضمان الرقابة المستقلة على المديرين والمحاسبين وصولاً إلى قوائم مالية على أساس مبادئ محاسبية عالية الجودة.¹

3- أهداف إدارية:

- يمكن حصر الأهداف الإدارية التي تتحقق بالتطبيق الجيد لحوكمة الشركات في الآتي:
- تنظيم العلاقة بين مختلف الأطراف المرتبطة بالمنشأة وحماية حقوقهم من خلال تدعيم ثقافة الشفافية والمساءلة ورفع درجة الثقة.²
- تحسين إدارة المنشأة وتطويرها من خلال مساعدة المديرين ومجلس الإدارة على وضع استراتيجية سليمة، وضمان اتخاذ قرارات الدمج أو السيطرة بناءً على أسس صحيحة، مما يساعد المنشأة على جذب الاستثمارات بشروط جيدة وعلى تحسين أدائها؛³
- تأكيد مسؤوليات الإدارة وتقييم أداء الإدارة العليا، وعدم الخلط بين المهام والمسؤوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ومهام مجلس الإدارة ومسؤوليات أعضاءه؛
- المراجعة والتعديل للقوانين الحاكمة لأداء المنشأة، بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين وهما مجلس إدارة المنشأة والمساهمين ممثلين في الجمعية العامة؛⁴

4- أهداف اجتماعية:

- تمثل الأهداف الاجتماعية التي يمكن تحقيقها بتطبيق حوكمة الشركات في ما يلي:
- تحقيق المسؤولية الاجتماعية للمنشأة بواسطة تطوير سياسات وإجراءات مناسبة لنشاطات المنشأة تعمل من خلالها على خدمة البيئة و تمتع؛⁵

¹ رأفت حسين مطير، مرجع سابق، ص. 2.

² ممدوح صادق محمد الرشيد، "الإفصاح المحاسبي عبر الانترنت وحوكمة الشركات: دراسة نظرية وميدانية"، مجلة البحوث

التجارية المعاصرة، ا 1، العدد 23، ص. 7.

³ جون سوليفان، كاثرين كوشتا هلبينج، مرجع سابق، ص. 3.

⁴ عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سابق، ص. 32.

⁵ عدنان قباجة وآخرون، مرجع سابق، ص. 33.

- تعميق ثقافة الالتزام بالمبادئ والمعايير المتفق عليها وخلق أنظمة للرقابة الذاتية ضمن إطار أخلاقي نابع من العمل والأخلاق السائدة في المجتمع وآدابه ومبادئه.¹

يتضح مما سبق أن حوكمة الشركات أصبحت أداة قوية لمحاربة الفساد بكل صوره سواء كان مالياً أو إدارياً وجذب الاستثمارات اللازمة لنمو المنشأة وتطورها، مما يؤدي إلى دفع عجلة التنمية وتدعيم استقرار أسواق الأوراق المالية نتيجة لتوفر الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ القرارات، ووجود أدوات رقابية فعالة على أداء مجالس الإدارة.

المطلب الرابع: خصائص حوكمة الشركات

تتميز حوكمة الشركات بمجموعة من الخصائص التي تعتبر أساساً للحكم على جودة ومدى فعاليتها وتساعد على تحقيق أهدافها المتعددة وهي:

1- الانضباط:

ويعني اتباع السلوك الأخلاقي المناسب من خلال الالتزام بالأخلاق الحميدة، وقواعد السلوك المهني الرشيد، وكذلك التوازن في تحقيق مصالح كافة الأطراف المرتبطة بالمنشأة.²

2- الشفافية:

ويقصد بالشفافية إيصال معلومات حقيقية وواضحة وكافية إلى كافة الأطراف ذات المصلحة لإتاحة الفرصة لها لتحليل عمليات المنشأة. وتعد الشفافية ركيزة مهمة لضمان النزاهة والثقة في إدارة المنشأة.³

وتجدر الإشارة أن هناك فرق بين الإفصاح والشفافية، حيث يعبر الأول عن ضرورة التوصيل

1 رأفت حسين مطير، مرجع سابق، ص. 2.

2 طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب)، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص. 3.

3 علاء عبد الوهاب، "التحكم المؤسسي وأثره في الرقابة والتوجيه على الشركات المساهمة العُمانية: دراسة ميدانية في الهيئة العامة لسوق المال"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد الأول، 2006، ص. 256.

الفوري لكافة المعلومات المتعلقة بالمركز المالي للمنشأة وأدائها وغيرها من المعلومات التي يحتاجها العديد من الأطراف لاتخاذ قرارا م المختلفة. أما الشفافية فتعني أن تكون هذه المعلومات صحيحة وواضحة وذات دلالات مفهومة للجميع.

3-المساءلة:

تعني وجود نظام فعال لمحاسبة المسؤولين أو الأشخاص الذين يتخذون القرارات داخل المنشأة عن نتائج قرارا م وأعمالهم تجاه المنشأة والمساهمين.¹ ولكي يتحقق ذلك لابد أن تكون القوانين والإجراءات والقرارات وحتى العقوبات التي تشكل هذا النظام واضحة ومتاحة للجميع.

4-المسؤولية:

ويقصد ا توفر هيكل تنظيمي واضح يحدد نقاط المسؤولية والصلاحيات، فضلا عن وجود مجموعة من النظم كالنظام الداخلي للمنشأة ونظام الرقابة الداخلية الذي يؤكد أن المنشأة تعمل في ظل أنظمة وقوانين ولوائح تنظيمية تتم مراجعتها بشكل دوري.

5-الوضوح:

يعني وضوح القوائم المالية وخلوها من أي غموض، ونظرا لأن إعدادها من مسؤولية إدارة المنشأة فإنه يجب على مجلس الإدارة اتخاذ جميع الاجراءات التي تضمن شفافية وعدالة هذه القوائم والإيضاحات المتعلقة ا. ولغرض تحقيق هذا الهدف فعلى الإدارة وعن طريق لجنة المراجعة أن تتحرى الفهم العام للقوائم المالية والتأكد من المبادئ والمعايير التي أعدت على ضوءها هذه القوائم، وما هي السياسات المحاسبية المتبعة وتأثيرها على النتائج.²

6-الاستقلالية:

وهي الآلية التي تقلل أو تلغي تضارب المصالح كهيمنة رئيس ا لمس أو أحد المساهمين الكبار

¹ مها محمود رمزي ربحاوي، "الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات: حالة دراسية للشركات المساهمة العامة العمانية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ا لد 24، العدد الأول، 2008، ص. 97.

² علاء عبد الوهاب، مرجع سابق، ص. 256.

على مجلس الإدارة. وهذه الآلية تبدأ من كيفية تشكيل المجلس وتعيين اللجان المنبثقة عنها، إلى تعيين مراجع خارجي مستقل، كفاء ومؤهل يقوم بممارسة عمله بما تقتضيه العناية والأصول المهنية لعملية المراجعة، ويقدم تأكيدات خارجية بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي للمنشأة وأداءها.¹

7- العدالة:

والتي تضمن المعاملة المتساوية لجميع المساهمين بمن فيهم مساهمو الأقلية والمساهمون الأجانب، وإدراج نصوص خاصة بحماية مساهمي الأقلية في النظام الأساسي للمنشأة، والاعتراف بحقوق كل الأطراف الأخرى ذات المصالح.

ومن خلال ما سبق يتضح أن انفصال الملكية عن الإدارة وما ترتب عنها من مشكلة الوكالة وتعارض المصالح بين إدارة المنشأة ومساهميها، قد دفعت الإدارة إلى السعي لتحقيق مصالحها الشخصية على حساب مصالح الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالمنشأة. إلا أن ما تتميز به حوكمة الشركات من خصائص يجعل منها الأداة التي من شأنها أن تحقق الجودة والتميز في عمل المنشآت وأدائها، وذلك من خلال تطبيق مجموعة من القوانين والأنظمة والإجراءات الفعالة التي تحكم العلاقات القائمة بين كافة الأطراف في المنشأة (مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، المساهمين، المقرضين، الموظفين، اتمع،...) وتضمن توفير الحماية اللازمة لمصالحهم.

مع العلم أن الإدارة في سعيها لتحقيق مصالحها ورفع حوافزها ومكافأها تلجأ إلى العديد من الأساليب والممارسات المحاسبية التي تمكنها من التلاعب في أرباح المنشأة وتحريف تقاريرها المالية، مما أدى إلى فقدان الثقة في مصداقية المعلومات الواردة فيها ودفع إلى بروز حوكمة الشركات وزيادة الاهتمام بها. وهذا ما سيتم توضيحه في المبحث الموالي.

¹ مها محمود رمزي ربحاوي، مرجع سابق، ص. 98.

المبحث الثاني: البواعث الرئيسية لظهور حوكمة الشركات والأطراف المعنية

بتطبيقها

تعاني الكثير من اقتصاديات العالم وحتى القوية منها من مشكلات وفوضىحة مالية ناجمة عن التلاعب والاحتيال في التقارير المالية من قبل مديري المنشآت لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة المنشأة ومساهميها، متجاهلين بذلك أ م مجرد وكلاء يديرون أموال المساهمين وعليهم أن يلتزموا بالشفافية والوضوح بكل ما يتعلق بتعاملهم وممارساتهم وبكل ما يخص المركز المالي للمنشأة، دون التوجه إلى الغش والتلاعب بغية الوصول إلى رقم الربح الذي يريدونه من خلال طرق محاسبية مبتكرة، ودون الاهتمام بالعواقب سواء على المساهمين وأصحاب المصالح، أو على المجتمع الذي تمارس فيه المنشأة نشاطها.

وللتعرف أكثر على هذه الأساليب المستعملة للتلاعب في التقارير المالية والتي كانت السبب الرئيسي وراء بروز حوكمة الشركات، سوف يتم في هذا المبحث تحديد البواعث الرئيسية لظهور الحوكمة، والأطراف المعنية بتطبيقها، وكذلك مقوماً وأهم محدداتها.

المطلب الأول: البواعث الرئيسية لظهور حوكمة الشركات

هناك العديد من العوامل التي ساعدت على ظهور حوكمة الشركات وأدت إلى زيادة الاهتمام بها وتأكيد العديد من المنظمات والهيئات الدولية على ضرورة تطبيقها، والتي تتمثل في:

1- نظرية الوكالة:

أدى انفصال ملكية المنشأة عن إدارتها إلى ظهور ما يسمى بنظرية الوكالة التي تعرف بأ: "عقد يقوم بمقتضاه شخص أو أكثر (الموكل) بتعيين شخص آخر (الوكيل) لأداء بعض الأعمال نيابة عنه، حيث يتطلب أداء هذه الأعمال تفويض بعض صلاحيات اتخاذ القرار للوكيل".¹

وتصف نظرية الوكالة المنشأة بأ: كيان اعتباري قانوني منفصل يعمل من خلال سلسلة من

¹ Michael C. Jensen & William H. Meckling, Op. Cit., p. 308.

العقود المترابطة بين عدة أطراف ذات مصالح متعارضة، حيث يسعى كل طرف لتعظيم مصلحته الذاتية على حساب مصالح الآخرين.¹

وترتكز هذه النظرية على مجموعة من الفروض تتمثل في:²

- يتميز كل من الموكل والوكيل بالرشد الاقتصادي ويسعى إلى تعظيم منفعة الذاتية؛
- اختلاف أهداف كل من الموكل والوكيل، فبينما يسعى الأول إلى الحصول على أكبر قدر من جهد وعمل الوكيل مقابل أجر معقول، يسعى الثاني إلى تعظيم منفعته من خلال الحصول على أكبر قدر من المكافآت والخوافز والمزايا مع بذل مجهود أقل؛
- اختلاف المخاطرة التي يتحملها كل من الموكل والوكيل؛
- عدم تماثل المعلومات بين الموكل والوكيل.

وبالتالي فإن محور اهتمام نظرية الوكالة هو إيجاد العلاقة التعاقدية المثلى بين الموكل والوكيل، لأن تحقيق المنفعة الذاتية واختلاف الغايات بينهما هي الأسباب الرئيسية لنشوء مشاكل الوكالة. فالمفترض أن الأطراف المرتبطة تبحث عن تعظيم أفضل لمنافعها الخاصة، واختلاف الأهداف ينشأ نتيجة لاختلاف الميول والطباع، وخاصة ما يتعلق منها بتحمل المخاطر.

و ما زاد من حدة هذه المشاكل هو التباين في المعلومات بين الموكل والوكيل، حيث أن الإدارة (الوكيل) لديها معلومات أكثر من الموكل، وحتى ولو توفرت نفس المعلومات للموكل فإنه قد لا يستطيع تفسيرها بنفس قدرة الوكيل المتخصص، والسبب في ذلك يرجع إلى:³

- ظهور الشركات الضخمة ذات الأشكال التنظيمية المعقدة التي زادت من عدم وضوح المعلومات الخاصة بالشركات، مما أدى إلى زيادة التباين بين الإدارة (الوكيل) والمساهمين (الموكل)؛

¹ محمد عبد الفتاح محمد، "تطوير دور الجامعات في إطار نشر ثقافة حوكمة المؤسسات"، ورقة عمل قدمت لندوة المحاسبة والمراجعة حول: "دور الجامعات في نشر ثقافة الحوكمة ووضع آليات لمكافحة الفساد المالي والإداري"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، نوفمبر 2010، ص. 94.

² طارق عبد العال حامد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب)، مرجع سابق، ص. 67.

³ Anna Zalewska, "Challenges of Corporate Governance: Twenty Years After Cadbury, Ten Years After Sarbanes–Oxley", **Journal of Empirical Finance**, Vol. 27, 2014, p. 2.

- التقدم التكنولوجي المعلوماتي هو الآخر زاد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، لأن زيادة مستوى الإفصاح قد يؤدي إلى صعوبة استخراج المعلومات ذات الصلة؛
- نمو وتطور أسواق الأوراق المالية أدى إلى انخفاض قدرة المساهمين على مراقبة الإدارة نتيجة لتعدد هياكل الملكية وتحويلها من المساهمين الأفراد إلى الشركات الاستثمارية.
- ومن أجل حل مشاكل الوكالة الناتجة عن تعارض المصالح بين الملاك والإدارة يرى البعض أنه يمكن اللجوء إلى:¹
- إعطاء الإدارة أجرها في صورة أسهم أو خيارات أسهم*؛
- مراقبة كل تصرف للإدارة عن قرب.

إلا أن تطبيق أحد الخيارين وحده لن يكون مجدياً، لذلك لابد من الربط بين أجر الإدارة وأداءها، مع وجود الرقابة المباشرة والتي لا تتحقق بشكل فعال إلا من خلال تطبيق حوكمة الشركات باعتبارها آلية للحد من تعارض المصالح والقضاء على الممارسات السلبية للإدارة.

2- التلاعب المحاسبي:

يتمثل الدور الأساسي للتقارير المالية في التوصيل الصادق للمعلومات للأطراف الخارجية في الوقت المناسب وبالطريقة المناسبة، وتعتبر المعلومات المحاسبية أساساً جوهرياً للعديد من القرارات. لذلك فإن الاستخدام الواسع لها من قبل المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من المستخدمين قد يخلق حافزاً لدى الإدارة للتلاعب بما تحتويه هذه التقارير من معلومات خاصة وأن هؤلاء المستخدمين في وضع لا يمكنهم من ملاحظة أداء الإدارة.

و التلاعب المحاسبي يهدف إلى خلق انطباع مختلف عن الحقيقة لدى مستخدمي التقارير المالية (خاصة ما يتعلق بالعائد والمخاطرة)، ويعرف بأنه: "القدرة على زيادة أو تخفيض صافي الدخل

¹ طارق عبد العال حامد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب)، مرجع سابق، ص. 72.

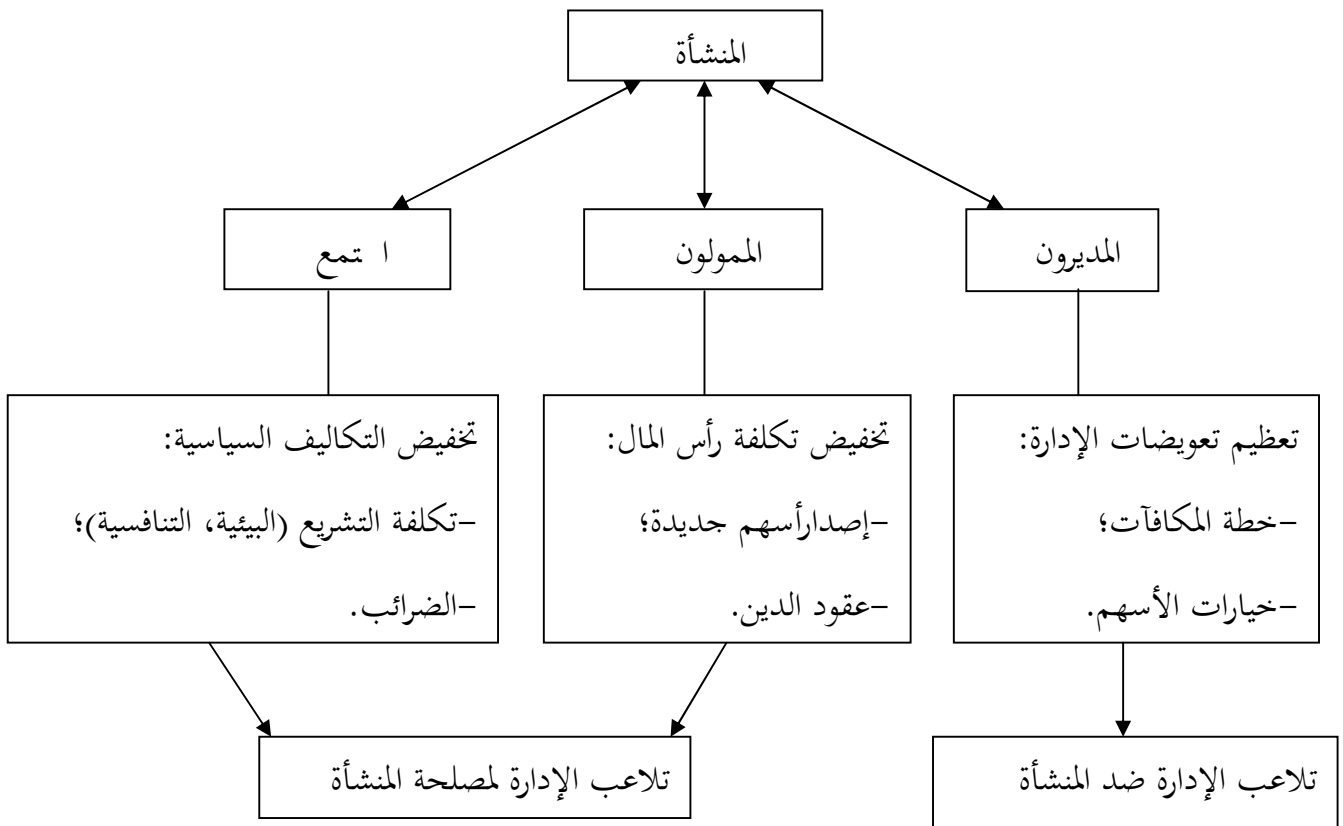
* خيارات الأسهم هي نوع من الحوافز المالية التي تعطي المديرين الحق في شراء أسهم في الشركة التي يعملون في وقت مستقبلي لاحق ولكن بالسعر الحالي للأسهم. فعلى سبيل المثال قد يتاح للمدير الخيار لشراء 1000 سهم بسعر 500 دينار جزائري لكل سهم في أي وقت خلال فترة زمنية من ثلاث إلى خمس سنوات، وبالتالي إذا ارتفع سعر بيع الأسهم إلى 900 دينار جزائري فيمكنه استغلال الخيار المطروح له وبيع الأسهم في سوق الأوراق المالية.

المفصح عنه في القوائم المالية.¹

كما يعرف بأنه: "استخدام الإدارة لسلطتها لاتخاذ الخيارات المحاسبية أو تصميم المعاملات بحيث تؤثر على إمكانية نقل الثروة بين المنشأة و تتمتع (التكاليف السياسية)، والممولين (تكلفة رأس المال) أو المديرين (خطط التعويض والمكافآت)."²

وبالتالي هناك العديد من الأطراف التي تتأثر بالتلاعب المحاسبي يمكن توضيحها في الشكل التالي:

شكل رقم (3): الأطراف المتأثرة بالتلاعب المحاسبي



المصدر: Diana Balaciu & Madalina Pop Cosmina, Is Creative Accounting A

Form of Manipulation?, **Annals of The University of Oradea, Economic**

Science Series, Vol. 17, Issue 3, September, 2008, p. 936.

¹ Hervé Stolowy & Gaétan Breton, "A Framework for The Classification of Accounts Manipulations", **HEC Accounting & Management Control**, HEC Paris, June, 2000, p. 2, Available at: www.ssrn.com

² Diana Balaciu & Madalina Pop Cosmina, "Is Creative Accounting A Form of Manipulation?", **Annals of The University of Oradea, Economic Science Series**, Vol. 17, Issue 3, September, 2008, p. 935.

ويتم التلاعب المحاسبي بعدة طرق منها:¹

- عمليات حقيقية كالتحكم في توقيت بعض الصفقات أو شروطها؛
 - عمليات محاسبية كاختيار سياسات محاسبية معينة، تغيير الطرق المحاسبية المستخدمة أو تبويب عناصر قائمة الدخل بشكل معين؛
 - عمليات وهمية مثل الغش والتزوير.
- أما الدوافع الأساسية وراء التلاعب المحاسبي فتتفرع إلى ما يلي:
- قد يكون الغرض من زيادة الدخل أو تحقيق سلسلة مستقرة نسبياً من الأرباح خلال عدة سنوات هو تعظيم حوافز ومكافآت الإدارة أو دعم مراكزها الوظيفية؛
 - قد تدفع الشروط التي يتم وضعها من قبل الدائنين والمقرضين في عقد الدين للإدارة للتلاعب في القوائم المالية للحصول على القرض إذا لم تتوفر هذه الشروط لديها؛
 - قد تقوم الإدارة بالتلاعب في القوائم المالية وتخفيض الأرباح بغرض تخفيض الضرائب، أو تجنب أي تكاليف سياسية تفرض على الشركات التي تحقق أرباحاً كبيرة كتقسيمها لمنع الاحتكار.
- ويمكن تصنيف أنواع التلاعب المحاسبي إلى:
- إدارة الأرباح؛
 - تمهيد الدخل (تخفيف تقلبات الدخل)؛
 - محاسبة التخلص من كل الخسائر في سنة رديئة؛
 - المحاسبة الإبداعية.

أ- إدارة الأرباح Earning Management:

تعرف إدارة الأرباح بأ: "تدخل متعمد في عملية إعداد التقارير المالية قصد تحقيق بعض المكاسب الخاصة".² ويتم ذلك عندما تستخدم الإدارة الحكم الشخصي في إعداد التقارير المالية وفي

¹ طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب)، مرجع سابق، ص. 52.

² Stephen R. Moehrl & Jennifer A. Reynolds-Moehrl, "Earnings Management in The Context of Pension Accounting: A Case", **Global Perspectives on Accounting Education**, Vol. 2, 2005, p. 14.

إعادة هيكله المعاملات* مدف تعديل هذه التقارير إما لتضليل المساهمين بشأن الأداء الاقتصادي للمنشأة، أو للتأثير على التعاقدات التي تعتمد على الأرقام المحاسبية.¹

وبالتالي فإن إدارة الأرباح هي ممارسات يتم عن طريقها الوصول إلى الأرباح التي تعكس رغبة الإدارة وليست الأرباح التي تعكس الأداء المالي الحقيقي للمنشأة.²

وهناك عدة مبررات ودوافع للإدارة وراء لجوءها لإدارة الأرباح، حيث تتمثل أهمها في:³

- أ لا تخالف القواعد القانونية سواء أكانت عامة أو خاصة بالنشاط الاقتصادي؛

- أ لا تخالف المبادئ المحاسبية المتعارف عليها؛

- أ لا تتجاوز نطاق سلطا.

أما دوافعها فقد صنفها العديد من الباحثين إلى:

- مكافآت وحوافز الإدارة: يتلاعب المديرون بأرباح المنشأة عندما ترتبط أجورهم ومكافأهم بمقدار الربح الذي يحققونه.⁴

- الالتزام بينود عقود الدين: غالبا ما تتضمن عقود الدين بعض القيود أو الشروط التي يضعها الدائنون مثل: قيود على التوزيعات المدفوعة (عدم توزيع الأرباح إلا إذا بلغت نسبة معينة أو حد معين)، إعادة شراء الأسهم، إصدار ديون إضافية،... إلخ.

وهذه القيود عادة ما يعبر عنها بنسب وأرقام محاسبية، لذلك فإن المنشآت التي ترتفع فيها نسبة الديون إلى حقوق الملكية تلجئ إلى الطرق والسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة الأرباح.

* تتم إعادة هيكله المعاملات من خلال اختيار الطرق والبدائل والتقديرات المحاسبية التي لا تعكس بدقة أداء المنشأة.

¹ Paul M. Healy & James M. Whlen, "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", **Accounting Horizons**, Vol. 13, No. 4, 1999, p. 370.

² عماد سعيد الزمر، "دراسة تحليلية تطبيقية مدى تأثير ممارسات إدارة الأرباح على قرار تغيير المراجع الخارجي"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، 1، 46، العدد 1، جانفي 2009، ص. 5.

³ سمير كامل محمد عيسى، "أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، 1، 45، العدد 2، جويلية، 2008، ص. 13.

⁴ George Latridis & George Kadorinis, "Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms", **International Review of Financial Analysis**, Vol. 18, 2009, p. 164.

وهذا ما أكدت عليه إحدى الدراسات التي توصلت إلى أن الشركات التي لديها شروط تعاقد صعبة ومعقدة يكون لديها تلاعب كبير في قوائمها.¹

- **العروض العامة الأولية:** إن طرح الشركات لأسهمها للاكتتاب العام لأول مرة يدفع الإدارة للتلاعب في الأرباح نتيجة لعدم وجود سعر مسبق لهذه الأسهم. وقد أظهرت نتائج العديد من الدراسات أن الشركات المقبلة على عرض أسهم جديدة هي الأكثر عرضة لإدارة الأرباح.²
- **الاختيار المحاسبي:** إن وجود مرونة للاختيار بين البدائل المحاسبية يسمح للإدارة بالتلاعب بذه البدائل للوصول إلى أرباح تلي غاياتها.
- **تخفيض ضريبة الدخل:** يعتمد سلوك الإدارة في تبني طرق وسياسات محاسبية بديلة على الآثار الناتجة من تبني هذه الطرق والسياسات على المدفوعات الضريبية، حيث تعتمد الضرائب التي تفرض على أرباح الشركات على الأرقام المحاسبية بشكل مباشر، مما يدفع الإدارة إلى اختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي تخفض من الربح الخاضع للضريبة.³

وفي الأخير يمكننا القول من خلال هذا العرض لإدارة الأرباح ودوافعها أن بعضها يعود بالمنافع على المديرين نتيجة حصولهم على مكافآت وحوافز أكثر مما يستحقون، أما بعضها الآخر فيعود بالنفع على المنشأة ككل نتيجة لتشجيع المستثمرين على شراء أسهمها وزيادة قيمتها مما يؤدي إلى

¹ Amy Patricia Sweeney, "Debt-covenant violations and managers' accounting responses", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 17, 1994, pp. 281-308.

² أنظر على سبيل المثال:

Denis Cormier, Isabelle Martinez, "The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: Evidence from French IPOs", **The International Journal of Accounting**, Vol. 41, 2006, p. 210.

Shaw K. Chen et al., "The frequency and magnitude of earnings management: Time-series and multi-threshold comparisons", **International Review of Economics and Finance**, Vol. 19, 2010, p. 672.

Nurwati A. Ahmad-Zaluki et al., "Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance", **The International Journal of Accounting**, Vol. 46, 2011, p. 112.

³ بشرى نجم المشهداني، ليلي ناجي الفتلاوي، "المدخل المعتمدة في قياس إدارة أرباح الشركات وأثر آليات الحوكمة في تخفيضها"، **مجلة الإدارة والاقتصاد**، السنة 35، العدد 93، 2012، ص. 31.

انتقال الثروة من المساهمين الجدد إلى المساهمين القدامى. ولكن كل هذا لا يعطي الإدارة الحق في هذه الممارسات السلبية لذلك لا بد من الحد منها عن طريق تطبيق حوكمة الشركات التي تؤدي إلى الارتقاء بمستوى أداء المنشأة مما يقلل من دوافعها للممارسة إدارة الأرباح.

ب- تمهيد الدخل Income Smoothing:

تمهيد الدخل (تخفيف تقلبات الدخل) هو شكل من أشكال التلاعب المحاسبي التي تستخدمها الإدارة لتعزيز مصالحتها الخاصة على حساب مصالح المساهمين.¹ وذلك مدف انتاج سلسلة مستقرة نسبيا من الأرباح عبر فترات متعددة، من خلال اختيار السياسات المحاسبية التي تحقق هذه الغاية وتؤدي إلى زيادة الأرباح إذا كانت أقل مما هو مستهدف أو تخفيضها إذا كانت أكبر.

ويعرف تمهيد الدخل بأنه: "تخفيض متعمد للتقلبات حول مستوى معين من الأرباح التي تعتبر طبيعية بالنسبة للمنشأة."²

ويعرف كذلك بأنه: "وسيلة تستخدم من قبل الإدارة لتخفيف تقلبات الدخل المتصلة مدف معين، وذلك من خلال التلاعب بمتغيرات حقيقية (توقيت وحجم صفقات معينة)، أو متغيرات وهمية (استخدام السياسات والطرق المحاسبية أو تغييرها)."³

ويمكن التمييز بين عدة أنواع لتمهيد الدخل، وهي:⁴

- تمهيد طبيعي للدخل: حيث يكون الدخل مستقر بشكل طبيعي دون تدخل من أي طرف، نتيجة لطبيعة العمليات (الانتاج والتشغيل) التي تقوم بها المنشأة.
- تمهيد متعمد للدخل: والذي ينقسم إلى:

¹ Faello, Joseph, "Comparing The Informativeness Of Two Income Smoothing Measures", **Journal of Interdisciplinary Business Studies**, Vol. 1, 2012, p. 2.

² Jennifer W. Tucker & Paul A. Zarowin, "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?", **The Accounting Review**, Vol. 81, No. 1, 2006, p. 251.

³ Asuman Atik, "Detecting income-smoothing behaviors of Turkish listed companies through empirical tests using discretionary accounting changes", **Critical Perspectives on Accounting**, Vol. 20, 2009, p. 593.

⁴ Alwan Sri Kustono, "The Theoretical Construction of Income Smoothing Measurement", **Journal of Economics, Business & Accountancy**, Vol. 14, No. 1, April, 2011, p. 60.

❖ **تمهيد حقيقي:** الذي يشير إلى الاجراءات الادارية التي تسعى للسيطرة على الأوضاع الاقتصادية، والتي لها تأثير على أرباح المنشأة في المستقبل. كقيام الإدارة بتغيير الإنتاج أو قرارات الاستثمار في اية السنة معتمدة على معرفتها بأداء المنشأة حتى وقت التغيير، أو أن تقوم الإدارة بالتحكم في حجم وتوقيت بعض الصفقات الأساسية.

❖ **تمهيد مصطنع (محاسبي):** ويكون نتيجة للتلاعب الذي تقوم به الإدارة لضمان استقرار الأرباح، من خلال الاعتراف بالأحداث أو تصنيف آثار الأحداث المعترف بها مما يؤدي إلى تحويل التكلفة أو الإيراد من فترة إلى أخرى، أو من خلال القرارات المحاسبية كاختيار طريقة الاهتلاك وطريقة تسعير المخزون.

وتتمثل أهم دوافع الإدارة من عملية تمهيد الدخل في:¹

- رفع القيمة السوقية لأسهم الشركة وتخفيض تكلفة رأس المال؛
- تكوين علاقات أفضل مع المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين (دائنين، موردين، عمال، ...)
- الاستفادة من المكافآت والتعويضات؛
- إنشاء سوق رأس مال يتميز بالاستقرار النسبي؛
- الاستفادة من المزايا الضريبية.

أما عدد السنوات التي يتم خلالها تمهيد الدخل فقد أوضح العديد من الباحثين أنه يجب أن يتم على فترة طويلة بدرجة كافية مثلاً: ست سنوات لأكثر من ستين أو أربع سنوات.² ويتم ذلك في إحدى مراحل حسابه مثلاً: الدخل العادي (الدخل قبل البنود غير العادية)،* الدخل قبل الضريبة، صافي الدخل النهائي أو ربحية السهم الواحد.

¹ Asuman Atik, Op. Cit., p. 593.

² Hervé Stollowy & Gaétan Breton, Op. Cit., p. 27.

* تمهيد الدخل في هذه المرحلة هو الأسلوب الذي تعتمد عليه العديد من الشركات نظراً لتجاهل المستثمرين للبنود غير العادية وتركيزهم يكون أكثر على البنود العادية، مما يسمح للإدارة بإعادة تبويب بعض النفقات والإيرادات في قائمة الدخل إلى بنود غير عادية.

ج- محاسبة التخلص من كل خسائر السنة الرديئة **Big Bath Accounting**:

إن ارتباط مكافآت الإدارة بما تحقّقه من أرباح يدفعها إلى التلاعب هذه الأخيرة خاصة في حالة نقصاً عن المستوى المطلوب. حيث أن انخفاض الأرباح في الفترة الجارية لا يحقق أي مكاسب للإدارة، مما قد يجعلها تلجأ لتخفيض الأرباح أكثر فهي على أي حال سنة رديئة ولا يضر إن ازدادت سوء فلن تحصل الإدارة في جميع الأحوال على أي حوافز هذا العام.¹

والهدف الرئيسي للإدارة من تخفيض أرباح السنة الجارية هو توفيرها لتحقيق أرباح أكثر في الفترات المقبلة،² وذلك من خلال القيام بتنظيف كامل (Big Bath) والتخلص من كل ما هو سيئ كتسريع تسديد الديون أو تحميل الفترة الجارية بمصاريف مستقبلية.³

د- المحاسبة الإبداعية **Creative Accounting**:

المحاسبة الإبداعية،* مصطلح أطلقه نقاد ومحللوا الأسواق المالية لوصف ممارسات الإدارة لتضليل المستفيدين من التقارير المالية. وعلى عكس مفهومي إدارة الأرباح وتمهيد الدخل اللذان تم تطويرهما من قبل الأكاديميين، فإن مفهوم المحاسبة الإبداعية طوره المهنيون والصحفيون خاصة.⁴ ويشير مفهوم المحاسبة الإبداعية إلى استخدام المعرفة المحاسبية للتأثير على الأرقام الواردة في التقارير المالية، من خلال استغلال الثغرات الموجودة في الأساليب والبدائل المحاسبية بحيث تعكس

¹Paul M. Healy, “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions”, **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 7, 1985, p. 86.

² Lan Sun, “Reexamine Cookie Jar and Big Bath Accounting Using the Backing-Out Method”, **Journal of Modern Accounting and Auditing**, Vol. 8, No. 9, September, 2012, p.1273.

³ Charles E. Jordan & Stanley J. Clark, “Big Bath Earnings Management: The Case Of Goodwill Impairment Under SFAS No. 142”, **Journal Of Applied Business Research**, Vol. 20, No. 2, 2004, p. 64.

* تجدر الإشارة أن هناك فرق بين المحاسبة الإبداعية (Creative Accounting) والاحتيال المحاسبي (Accounting Fraud)، حيث تنطوي الأولى على التلاعب في الحسابات وفقاً للقواعد والمبادئ المحاسبية في حين أن الاحتيال المحاسبي هو استخدام التقنيات المخالفة للقوانين والقواعد المحاسبية.

⁴ Hervé Stolowy & Gaétan Breton, Op. Cit., p. 44.

الصورة التي ترغب الإدارة في إظهارها وليس الأداء الفعلي للمنشأة.¹ وبالتالي فهي تعتمد على استخدام التقديرات والخيارات المحاسبية وغيرها من الممارسات التي تسمح بالمعايير والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها.²

وتعرف بأ: "عملية قيام الإدارة باستغلال الثغرات أو حالات الغموض في المعايير المحاسبية مدف تقديم صورة متحيزة عن الأداء المالي للمنشأة، وعادة ما يتم ذلك دون الإخلال بنصوص القواعد والمبادئ المحاسبية بل الإخلال بجوهرها".³

وهناك العديد من المصطلحات التي تستخدم لوصف المحاسبة الإبداعية مثل: طبخ الدفاتر Cooking The Book، تلفيق الأرقام Massagin The Numbers، التقارير التجميلية Cosmitic Reporting، المحاسبة العدوانية Aggressive Accounting.⁴

- ومن أهم الآثار التي تترتب على ممارسات المحاسبة الإبداعية ما يلي:⁵
- تضليل المستثمرين لأن المعلومات الواردة في التقارير المالية مبالغ فيها، وفي كثير من الأحيان يصعب عليهم التمييز بين المعلومات العادلة وغير العادلة؛
 - التقارير المالية المفصح عنها لا توفر معلومات مفصلة عن أداء المنشأة ومركزها المالي؛
 - استخدام هذه الممارسات لفترة طويلة يؤدي إلى فقدان ثقة المستثمرين في هذه المنشآت، مما قد يؤدي إلى إيلامها.

ومن أجل تجنب هذه الآثار وغيرها الناتجة عن التلاعب المحاسبي بمختلف صورته سواء كان في شكل إدارة الأرباح أو تمهيد الدخل أو المحاسبة الإبداعية، فإنه يجب على المنشآت الالتزام بتطبيق

¹ Syed Zulfiqar Ali Shah et al., "Use or Abuse of Creative Accounting Techniques", **International Journal of Trade, Economics and Finance**, Vol. 2, No. 6, December, 2011, p. 531.

² Oriol Amat, Catherine Gowthorpe, "Creative Accounting: Nature, Incidence and Ethical Issues", **Journal of Economic Literature classification**, April, 2004, p. 5.

³ رشا حمادة، "دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية: دراسة ميدانية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 26، العدد الثاني، 2010، ص. 95.

⁴ Syed Zulfiqar Ali Shah et al., Op. Cit., p. 532.

⁵ Diana Balaciu & Madalina Pop Cosmina, Op. Cit., p. 939.

حوكمة الشركات للحد من إساءة استخدام المعايير والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها من خلال ما تفرضه من مبادئ و قواعد تضمن توفر الشفافية والنزاهة عند إعداد التقارير المالية والإفصاح عنها، وكذلك توفر آليات يمكن من خلالها مراقبة ممارسات الإدارة وضبط سلوكها.

المطلب الثاني: الأطراف المعنية بحوكمة الشركات

اختلفت وجهات نظر الباحثين والأكاديميين حول الأطراف المعنية بحوكمة الشركات، حيث يرى البعض أن هناك أربع أطراف أساسية تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم للحوكمة وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح في تطبيقها وهي: المساهمون، مجلس الإدارة، الإدارة وأصحاب المصالح.¹ في حين يرى آخرون أن هذه الأطراف تتمثل في: مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، المراجع الداخلي والمراجع الخارجي.² وبعد الإطلاع على مختلف هذه الآراء يمكن القول أن كل هذه الأطراف معنية بالتطبيق السليم للحوكمة داخل المنشأة، إلا أن ارتباطها بذلك يختلف من فئة إلى أخرى، بحيث يمكن تصنيفها إلى نوعين هما: أطراف مستفيدة من تطبيق حوكمة الشركات وأطراف مسؤولة عن تطبيق حوكمة الشركات وهي تمثل آليات يعتمد عليها في التطبيق الجيد للحوكمة.

1- الأطراف المستفيدة من تطبيق حوكمة الشركات:

تتمثل الأطراف المستفيدة من التطبيق السليم لحوكمة الشركات داخل المنشأة في: المساهمين، وأصحاب المصالح.

¹ أنظر على سبيل المثال:

محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص. 17.

أمين السيد أحمد لطفى، المراجعة الدولية وعولمة أسواق رأس المال، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005)، ص. 696.

² أنظر على سبيل المثال:

سمير كامل محمد عيسى، "العوامل المحددة لجودة وظيفة المراجعة الداخلية في تحسين جودة حوكمة الشركات مع دراسة تطبيقية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، 1، المجلد 45، العدد 2، جانفي 2008، ص. 2.

أشرف حنا ميخائيل، "تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات"، أوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول: "التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات"، القاهرة، سبتمبر 2005، ص. 9.

أ- المساهمين:

وهم من يقومون بتقديم رأس المال للمنشأة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثمارهم، وأيضاً تعظيم قيمة المنشأة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.¹

ب- أصحاب المصالح:

وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح مباشرة أو غير مباشرة في المنشأة مثل: العملاء والدائنين والعمال والموظفين الذين عليهم مراقبة مستوى التزام إدارة المنشأة.² وقد يكون لهؤلاء الأطراف مصالح متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان. فالدائنون مثلاً يهتمون بقدرة المنشأة على السداد، في حين يهتم الموظفون والعمال بقدرة المنشأة على الاستمرار.³

2- الأطراف المسؤولة عن تطبيق حوكمة الشركات:

أما الأطراف التي توكل إليها مهمة تطبيق حوكمة الشركات داخل المنشأة فتتمثل في: مجلس الإدارة، الإدارة، لجنة المراجعة، المراجعة الداخلية والمراجع الخارجي.

أ- مجلس الإدارة:

يعتبر مجلس الإدارة وكياً عن المساهمين لإدارة المنشأة والرقابة على إدارتها التنفيذية. لذلك ينظر إليه على أنه أحد أهم الأطراف المسؤولة على تطبيق حوكمة الشركات نظراً لما يقوم به في المنشأة سواءً من حيث وضع السياسات الاستراتيجية لها وضمان تطبيقها، أو من حيث القيام بالرقابة الإدارية والمالية التي تضمن تحقيق أفضل أداء للمنشأة.⁴

¹ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص. 20.

² إبراهيم محمد الجزراوي، بشرى فاضل خضير، "تقوم حوكمة الشركات وآلياتها الداخلية في القوانين والتشريعات العراقية: بحث تحليلي"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 40، 2014، ص. 263.

³ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص. 21.

⁴ عماد زياد رمضان، "أدوات الحوكمة المؤسسية وتكاليف الوكالة الإدارية: دراسة تطبيقية على السوق الأردني"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، 1، المجلد 34، العدد 3، 2010، ص. 163.

وبالتالي فإن مجلس الإدارة يعد من أهم آليات تطبيق حوكمة الشركات نتيجة لدوره الاستشاري والإشرافي على إدارة المنشأة، إذ يتضمن الأول تقديم الاستشارة والنصح للإدارة التنفيذية، وعدم التدخل في عملها، ويعتمد هذا الدور على خبرة العضو في تقديم النصح للإدارة وإرشادها للخطط والقرارات الإستراتيجية للمنشأة.

أما الثاني فيتمحور حول ضمان أن الإدارة التنفيذية تعمل لمصلحة حملة الأسهم، وهنا يكون الأعضاء المستقلون أكثر استقلالية وموضوعية في مهامهم مقارنة بالأعضاء الذين هم من داخل المنشأة، حيث يرتبط الأعضاء الداخليون بعمل الإدارة التنفيذية ويعتمدون عليها.¹

إلا أن مستوى فعالية مجلس الإدارة في مراقبة إدارة المنشأة ومسؤوليته في الإشراف عليها يتوقف

على:

- تركيبة مجلس الإدارة، مثل حجمه ونسبة الأعضاء المستقلين فيه؛
- كفاءة أعضاء المجلس وخبرتهم خاصة من الناحية المالية والمحاسبية؛
- تعدد عضوية أعضائه في مجالس إدارات منشآت أخرى إضافة للمنشأة؛
- الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الذي يعتبر مقياس لاستقلال المجلس عن هيمنة المدير التنفيذي؛²
- استقلالية لجان المجلس (لجنة المكافآت، التعيين، والمراجعة)؛
- عدد مرات اجتماع مجلس الإدارة، لأن تزايد عدد مرات اجتماعاته يزيد من فعالية دوره الإشرافي.³

ب- الإدارة:

تعتبر الإدارة هي حلقة الوصل بين مجلس الإدارة وبقية الأطراف المتعاملة مع المنشأة. وهي الجهة

¹ علي يوسف، "أثر استقلالية مجلس الإدارة في ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين في الأسواق المالية: دراسة تطبيقية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28، العدد 2، 2012، ص. 238.

² Nadia Smaili & Réal Labelle, "Corporate Governance and Financial Reporting Irregularities", February, 2013, p. 12, Available at: www.lautorite.qc.ca/.../corporate-governance-reportin.

³ علي يوسف، مرجع سابق، ص. 237.

المسؤولة عن الإدارة الفعلية للمنشأة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، وتعتبر مسؤولة عن تعظيم أرباح المنشأة وزيادة قيمتها، بالإضافة إلى مسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.¹

ونظراً للدور الذي تؤديه الإدارة في تسيير شؤون المنشأة، فإنه يجب الحرص على اختيار أفرادها بعناية لأم من يقوم بتنفيذ رغبات المساهمين ومجلس الإدارة، وحتى يتم التأكد من قيامهم بواجبهم يتعين على مجلس الإدارة إيجاد الآلية التي يتم من خلالها متابعة أدائهم.

ج- لجنة المراجعة:

هي لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة تتكون من عدد من الأعضاء غير التنفيذيين الذين تفوض لهم سلطات وصلاحيات تخول لهم الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية، ومتابعة نظام الرقابة الداخلية وتقييمها، وكذلك الإشراف على عملية المراجعة الخارجية.²

وحتى تقوم هذه اللجنة بمهامها ومسؤولياتها بفعالية يجب أن يكون لها قدر كاف من الاستقلالية وأن يتمتع أعضاؤها بالخبرة المالية والمحاسبية اللازمة حتى تتمكن من مقاومة تدخلات الإدارة وضغوطها خاصة المتعلقة منها بعملية المراجعة سواء الداخلية أو الخارجية.

وتعتبر لجنة المراجعة أحد آليات حوكمة الشركات نظراً لما تقوم به من مهام تساعد على ضبط ورقابة الممارسات المالية للمنشأة وتحقيق فعالية الرقابة الداخلية، إضافة إلى ترشيد الرأي المهني للمراجع الخارجي عن عدالة القوائم المالية وصدقها من خلال ما توفره من دعم لاستقلاله في أداء مهامه.³

وفي هذا الصدد أشارت معظم التقارير الخاصة بحوكمة الشركات إلى ضرورة وجود لجنة المراجعة في المنشآت التي تسعى لتطبيق الحوكمة، بل أكدت على أن وجودها يمثل أحد العوامل الرئيسية لتقييم

¹ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص. 21.

² علام محمد موسى حمدان وآخرون، "هل ساهمت إجراءات الحوكمة المؤسسية في خفض ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 59، 60، 2012، ص. 155.

³ خالد حسين أحمد، "العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وفعالية نظام الرقابة الداخلية: دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبي، السنة 13، العدد، 1، 2009، ص. 446.

مستويات الحوكمة المطبقة بالمنشأة.¹

ويرجع السبب في ذلك لدور هذه اللجنة في ضمان جودة التقارير المالية وتحقيق الثقة في المعلومات المحاسبية والحد من التلاعب والممارسات غير الشرعية للإدارة، من خلال ما تقوم به من إشراف على إعداد القوائم المالية والإشراف على عمليات المراجعة الداخلية والخارجية، وكذلك مقاومة ضغوط وتدخلات الإدارة في عملية المراجعة والحد من الخلافات بينها وبين المراجع الخارجي.

علاوة على ذلك أشارت بعض الدراسات إلى أن مجرد إعلان المنشأة عن تشكيل لجنة للمراجعة كان له أثر على حركة أسعار أسهمها بسوق الأوراق المالية، لأن المنشآت التي لديها لجان مراجعة تقل فيها التصرفات المالية غير القانونية مما يؤدي إلى زيادة درجة الثقة في تقاريرها المالية.²

د- المراجع الداخلي:

تعرف المراجعة الداخلية بأ: "نشاط رقابي مستقل، موضوعي واستشاري من شأنه تقديم التأكيدات اللازمة وإبداء التوصيات التي تحقق قيمة مضافة وتزيد من فعالية المنشأة وتؤدي إلى تحسين أدائها. ويساعد هذا النشاط على تحقيق أهداف المنشأة من خلال وضع أساليب منهجية منظمة لتقييم وتحسين فعالية كل من إدارة المخاطر، الرقابة، وحوكمة الشركات".³

ويعتبر المراجع الداخلي واحد من الأطراف المسؤولة عن تطبيق الحوكمة داخل المنشأة، نظراً لدوره في تقييم نظم الرقابة والمخاطر من جهة ومدى التزام المنشأة بالقوانين والتشريعات المتعلقة بالحوكمة من جهة أخرى.⁴

¹ سيتم التطرق لتفاصيل هذه التقارير في المبحث الرابع من هذا الفصل والخاص بتجارب الدول في مجال حوكمة الشركات، ص. 133.

² سامح محمد رضا أحمد، "دور لجان المراجعة كأحد دعائم الحوكمة في تحسين جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المصرية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 1، العدد 7، 2011، ص. 53.

³ سمير كامل محمد عيسى، "العوامل المحددة لجودة وظيفة المراجعة الداخلية في تحسين جودة حوكمة الشركات مع دراسة تطبيقية"، مرجع سابق، ص. 7.

⁴ أسامة علي ميلاد أبو راوي، "دور المراجعة الداخلية في تدعيم حوكمة الشركات"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، السنة 25، العدد 4، 2011، ص. 53.

وقد أكدت العديد من التقارير الصادرة عن المنظمات المهنية على ضرورة وجود المراجع الداخلي في المنشأة وتفعيل دوره في إطار حوكمة الشركات مع التركيز على علاقته مع كل من لجنة المراجعة والمراجع الخارجي. لأن وظيفته تعتبر أداة مراقبة فعالة تساعد في الحد من إدارة الأرباح وإعداد قوائم مالية موثوق فيها، مما يؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات ويحسن جودة التقارير المالية.¹

إلا أن ذلك يتوقف على مدى استقلال المراجع الداخلي وقيامه بالمهام المكلف به دون ضغط أو تأثير من أي جهة، فكلما كانت وظيفة المراجعة الداخلية مستقلة عن الإدارة كلما كان دورها فعال في تدعيم حوكمة الشركات.²

هـ- المراجع الخارجي:

يعتبر المراجع الخارجي أحد الأطراف الأساسية المساعدة على تطبيق حوكمة الشركات داخل المنشأة، نتيجة لما يقوم به من إضفاء الثقة والمصدقية في المعلومات المحاسبية، وذلك من خلال إبداء رأيه الفني المحايد حول صحة وعدالة القوائم المالية التي تعدها المنشأة،³ وكذلك دوره الفعال في الحد من فجوة التوقعات بين معدي هذه القوائم ومستخدميها والتأكد من فعالية نظام الرقابة الداخلية مما يؤدي إلى تقليص الممارسات السلبية ولا أخلاقية داخل المنشأة.

المطلب الثالث: مقومات حوكمة الشركات

تتمثل مقومات حوكمة الشركات في مجموعة من الدعائم الأساسية التي يجب توفرها حتى تتمكن المنشأة من تطبيق الحوكمة وتحقيق الأهداف المرجوة منها، وهي:

- وجود قوانين وتشريعات تعنى بحقوق المساهمين، كحق التصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وتعيين المراجع الخارجي. وتعنى كذلك بتنظيم مجلس الإدارة من حيث بيان مهامه ومسؤولياته

¹ عبد الرحمن عبد الفتاح محمد، "نموذج مقترح لقياس أثر آليات الحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية بالقوائم المالية لشركات المساهمة المصرية: دراسة ميدانية"، المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد 50، 2011، ص. 110.

² أسامة علي ميلاد أبو راوي، مرجع سابق، ص. 59.

³ سليمان حسين البشتاوي، "دور الحاكمية المؤسسية في تعزيز أداء المدقق الداخلي من وجهة نظر المحاسبين القانونيين الأردنيين"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، 1، المجلد 41، العدد 2، 2014، ص. 347.

- والتأكيد على استقلاليتيه، وكذلك بيان مسؤوليات الإدارة التنفيذية، وحقوق أصحاب المصالح وواجبها؛
- وجود لجنة مراجعة داخل المنشأة لها من الصلاحيات ما يكفل حقها في ممارسة دورها الرقابي على أعمال المراجع الداخلي والخارجي، وحق متابعة تقاريرهم للتأكد من قيام إدارة المنشأة بتنفيذ ما تحتويه هذه التقارير من مقترحات وتوصيات؛
- وجود نظام فعال للتقارير يتسم بالشفافية وبقدر يكفل توفير المعلومات المناسبة عن أداء المنشأة ليس لإدارة وأعضائها فحسب، بل أيضا لجميع الأطراف الأخرى ذات العلاقة ممن يستخدمون التقارير المالية المنشورة للمنشأة في اتخاذ القرارات كالمستثمرين الحاليين والمحتملين، المقرضين، العملاء؛
- وجود رؤية واضحة تحدد المعالم الإستراتيجية للمنشأة مع الأدوات التي تكفل تحقيق هذه الرؤية، وذلك من خلال ترجمتها إلى خطط وأهداف قصيرة وطويلة المدى؛
- وجود مجموعة من الأنظمة مثل: النظام الداخلي للمنشأة، نظام الرقابة الداخلية، ونظام محاسبة المسؤولية يوفر مجموعة من المؤشرات المالية وغير المالية اللازمة للمساءلة وتقييم الأداء.

المطلب الرابع: محددات حوكمة الشركات

هناك مجموعة من المحددات التي يمكن النظر إليها على أنها قيود على حوكمة الشركات ولكنها في الواقع تمثل ضوابط تضمن التطبيق الجيد والسليم لمبادئ الحوكمة،¹ إذ أن عدم توفرها يجعل من عملية تطبيق الحوكمة والاستفادة من مزاياها أمراً مشكوكاً فيه، وتشتمل هذه المحددات على مجموعتين هما:²

¹ أحمد سعيد قطب، "التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة: دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، المجلد 46، العدد 1، جامفي، 2009، ص. 18.

² تم استخلاص هذه المحددات من:

Badi Salem Alrawashdeh, "The Impact of the Application of Corporate Governance in the Banking Sector", **British Journal of Economics, Finance and Management Sciences**, Vol. 6, No. 2, November, 2012, p. 26.

محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص. 23.

أ- المحددات الخارجية:

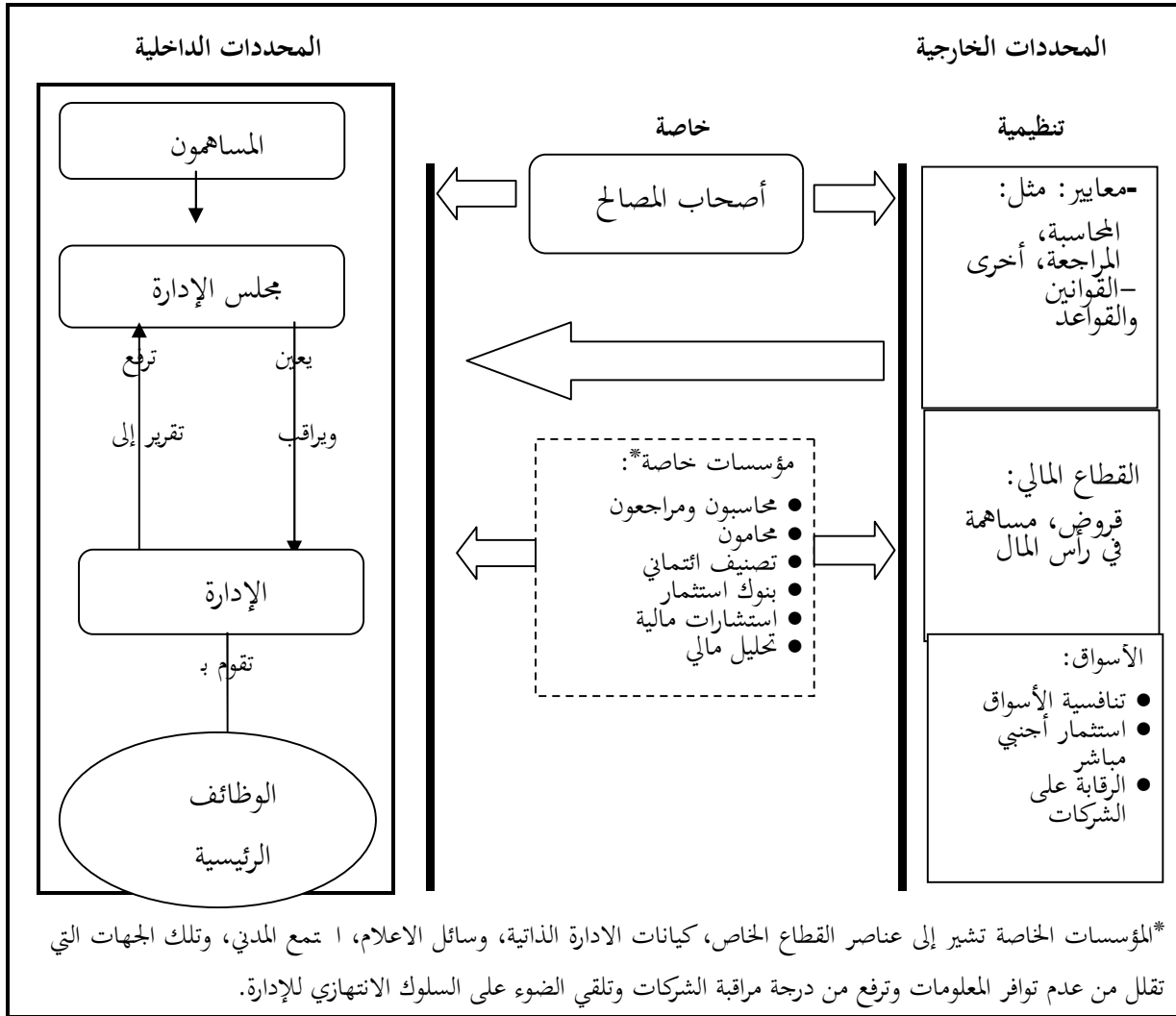
- تشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة، ويشمل القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي الذي تعمل من خلاله المنشآت، وقد يختلف من دولة لأخرى وهي عبارة عن:
- القوانين واللوائح التي تنظم العمل بالأسواق مثل: قوانين الشركات، قوانين سوق المال، القوانين المتعلقة بالإفلاس، وأيضا القوانين التي تنظم المنافسة وتعمل على منع الاحتكار؛
 - وجود نظام مالي جيد يضمن توفير التمويل اللازم للمشروعات بالشكل المناسب الذي يشجع المنشآت على التوسع والمنافسة الدولية؛
 - كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية مثل هيئات سوق المال والبورصة، وذلك عن طريق إحكام الرقابة على المنشآت والتحقق من دقة وسلامة المعلومات التي تنشرها، وأيضا وضع العقوبات اللازمة والتطبيق الفعلي لها في حالة عدم التزام المنشآت؛
 - دور المؤسسات غير الحكومية في ضمان التزام أعضائها بالنواحي السلوكية والمهنية والأخلاقية التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة، وتشمل هذه المؤسسات جمعيات المحاسبين والمراجعين، ونقابات المحامين، بالإضافة إلى مؤسسات التصنيف الائتماني والاستشارات المالية والاستثمارية.
- وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة المنشأة، والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.

ب- المحددات الداخلية:

- تتمثل هذه المحددات في القواعد والأساليب التي تطبق داخل المنشأة وتتضمن ما يلي:
- وضع هيكل إدارية سليمة توضح كيفية اتخاذ القرارات داخل المنشأة؛
 - تحديد الأسس التي يتم بناء عليها التوزيع المناسب للسلطات والواجبات داخل المنشأة بين الجمعية العامة للمساهمين ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، بشكل يؤدي إلى عدم وجود تعارض في مصالح هذه الأطراف.
- وترجع أهمية المحددات الداخلية إلى أن توافرها يساهم في تدعيم قدرة المنشأة على تفعيل الحوكمة

فيها بشكل يؤدي إلى التوافق بين أهداف المنشأة وأهداف المستفيدين من أنشطتها.¹
وبالتالي فإن وجودها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى يؤدي إلى تقليل التعارض بين مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالمنشأة، وكذلك تحقيق مصالح المستثمرين على المدى الطويل.
والشكل التالي يوضح المحددات الخارجية والداخلية لحوكمة الشركات:

شكل رقم (4): المحددات الخارجية والداخلية لحوكمة الشركات



المصدر: Badi Salem Alrawashdeh, The Impact of the Application of Corporate

Governance in the Banking Sector, **British Journal of Economics, Finance and Management Sciences**, Vol. 6, No. 2, November, 2012, p. 27.

¹ عبد السلام ابراهيم، فاضل عباس كريم، "حوكمة الشركات ضرورة إستراتيجية لمنظمات الألفية الجديدة: دراسة تحليلية في عدد منظمات صناعة خدمات التأمين العامة"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، ا لد 2، العدد 12، 2009، ص. 166.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه المحددات سواء كانت داخلية أم خارجية تتأثر بمجموعة من العوامل المرتبطة بثقافة الدولة، والنظام السياسي والاقتصادي، ومستوى التعليم والوعي لدى الأفراد. فالحوكمة ليست سوى جزء من محيط اقتصادي أكبر تعمل في نطاقه المنشآت، ويضم على سبيل المثال: سياسات الاقتصاد الكلي، درجة المنافسة في أسواق المنتج وأسواق عوامل الإنتاج.

كذلك يعتمد تطبيق حوكمة الشركات على البيئة القانونية والتنظيمية والمؤسسية، بالإضافة إلى عوامل أخرى كأخلاقيات الأعمال، ومدى إدراك المنشآت للمصالح الاجتماعية والبيئية للمجتمعات التي تعمل فيها ويمكن أن يكون لها أثر على سمعتها ونجاحها في المدى الطويل.

ونظراً لهذا التأثير للبيئة الاقتصادية والقانونية على حوكمة الشركات فقد حاولت العديد من المنظمات والهيئات الدولية ومنها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وضع مجموعة من المبادئ التي يمكن الاستعانة بها لتطبيق الحوكمة مهما كان نوع البيئة الاقتصادية والقانونية التي تعمل فيها المنشأة، والتي سيتم التعرض لها في المبحث الموالي.

المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات

نظراً للاهتمام المتزايد بحوكمة الشركات فقد حرصت العديد من المؤسسات الدولية وبورصات الأوراق المالية في عدة دول على تناول هذا الموضوع بالتحليل والدراسة وإصدار مجموعة من المبادئ التي تحكم التطبيق السليم لها. وعلى رأس هذه المؤسسات كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية* (OECD) التي أصدرت في عام 1999 مبادئ حوكمة الشركات (Corporate Governance Principles) المعنية بتحقيق ما يلي:

- مساعدة الدول في جهودها لتقييم و تحسين الإطار القانوني والتنظيمي والمؤسسي الذي يؤثر في حوكمة الشركات؛
 - توفير الإرشادات والمقترحات لبورصات الأوراق المالية والمستثمرين والمنشآت والأطراف الأخرى التي لها دور في تنمية الحوكمة الجيدة؛
 - التركيز على المنشآت التي يجري تداول أسهمها في الأسواق المالية سواء كانت منشآت مالية أو غير مالية، كما تعتبر أداة مفيدة لتحسين الحوكمة في المنشآت التي لا يجري تداول أسهمها كالمملوكة ملكية خاصة أو المملوكة للقطاع العام.
- وتمثل هذه المبادئ أساساً مشتركاً تعتبره الدول أعضاء منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أمراً ضرورياً ولا غنى عنه لتنمية الممارسات الجيدة للحوكمة، والقصد منها أن تكون مختصرة ومفهومة ومتاحة للمجتمع الدولي، وليس الغرض منها أن تكون بديلاً عن المبادرات الحكومية أو شبه الحكومية أو مبادرات القطاع الخاص لوضع تفصيلات أكثر لممارسات أفضل لحوكمة الشركات.
- وقد تم إجراء بعض التعديلات على هذه المبادئ في 2004 بحيث قامت المنظمة بإضافة مبدأ للمبادئ الخمسة التي تم إصدارها في عام 1999.

* هي منظمة دولية تم تأسيسها سنة 1961 في باريس، تتكون من مجموعة من الدول المتقدمة التي تلتزم بالديمقراطية واقتصاد السوق، وقد تم انشاؤها كامتداد لمنظمة التعاون الاقتصادي الأوربي التي أسست عام 1947 لإدارة المساعدات الأمريكية والكندية المقدمة لأوروبا.

وسوف يتم في هذا المبحث عرض المبادئ التي أصدرها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية باعتبارها المرجع الأساسي للعديد من الممارسات المتعلقة بحوكمة الشركات، والتي تتمثل في: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حقوق المساهمين، المعاملة المتساوية للمساهمين، دور أصحاب المصالح، الإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة.

المطلب الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

لكي يتم ضمان وضع إطار فعال لحوكمة الشركات فإنه من الضروري وجود أساس قانوني وتنظيمي ومؤسسي فعال يمكن لكافة المشاركين في السوق الاعتماد عليه في إنشاء علاقات التعاقدية الخاصة. وعادة ما يضم إطار حوكمة الشركات عناصر تشريعية وتنظيمية، وترتيبات للتنظيم الذاتي، والتزامات اختيارية، وممارسات الأعمال التي هي ناتجة عن الظروف الخاصة بالدولة وتاريخها وتقاليدها. ومن ثم فإن المزيج المرغوب بين التشريع والتنظيم، والتنظيم الذاتي، والمعايير الاختيارية... الخ في هذه الناحية سيتباين من دولة إلى أخرى، ومع تراكم الخبرات الجديدة وتغير ظروف الأعمال قد يتطلب الأمر تعديل مضمون وهيكل الإطار.

وفي هذا الصدد نص المبدأ الأول لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات على أنه: "ينبغي أن يشجع إطار حوكمة الشركات على شفافية وكفاءة الأسواق، وأن يكون متوافقا مع حكم القانون وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية".¹

وحتى يكون هناك ضمان لوجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات هناك مجموعة من القواعد التي يتوجب الالتزام بها وهي:

أ- أن يتم وضع إطار حوكمة الشركات مدف أن يكون ذا تأثير على الأداء الاقتصادي الشامل ونزاهة الأسواق وعلى الحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق، وتشجيع قيام أسواق مالية تتميز بالشفافية والفعالية؛

¹ Organization for Economic Co-operation and development, Op. Cit., p. 17.

- ب- أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة الشركات في نطاق اختصاص تشريعي ما متوافقة مع حكم القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ؛
- ج- أن يكون توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات في نطاق اختصاص تشريعي ما محددًا بشكل واضح مع ضمان خدمة المصلحة العامة؛
- د- أن تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية السلطة والنزاهة والموارد للقيام بواجبها بطريقة متخصصة وموضوعية، فضلا عن أن أحكامها وقراراتها ينبغي أن تكون في الوقت المناسب وشفافة مع توفير الشرح التام لها.

المطلب الثاني: حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية

- تتركز حقوق المساهمين للتأثير في المنشأة على موضوعات أساسية معينة مثل: انتخاب أعضاء مجلس الإدارة أو الوسائل الأخرى للتأثير على تكوين مجلس الإدارة، الموافقة على العمليات الاستثنائية وبعض الموضوعات الأساسية الأخرى كما يحددها قانون الشركات واللوائح الداخلية للمنشأة.
- وهناك حقوق إضافية مثل: الموافقة على أو انتخاب المراجعين، التعيين المباشر لأعضاء مجلس الإدارة، القدرة على رهن الأسهم، والموافقة على توزيعات الأرباح.
- وفي هذا الشأن ينص المبدأ الثاني من مبادئ حوكمة الشركات على ما يلي: "ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يوفر الحماية للمساهمين وأن يسهل لهم ممارسة حقوقهم".¹ من خلال مجموعة من القواعد التي يتعين الالتزام بها وهي:

- أ- ينبغي أن تتضمن الحقوق الأساسية للمساهمين الحق في:
- طرق مضمونة لتسجيل الملكية؛
 - إرسال أو تحويل الأسهم؛
 - الحصول على المعلومات المادية وذات الصلة بالمنشأة في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم؛
 - المشاركة والتصويت في الجمعية العامة للمساهمين؛
 - انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة؛

¹ Ibid., pp. 18, 19.

- نصيب من أرباح المنشأة.
- ب- أن يكون للمساهمين الحق في المشاركة وأن يحصلوا على المعلومات الكافية عن القرارات التي تخص أي تغييرات أساسية في المنشأة مثل:
 - تعديل النظام الأساسي أو عقد التأسيس أو ما يماثلها من المستندات الحاكمة للمنشأة؛
 - الترخيص بإصدار أسهم إضافية؛
 - العمليات الاستثنائية التي من شأنها أن تؤثر على المنشأة.
- ج- أن تكون للمساهمين فرصة المشاركة الفعالة والتصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين، وينبغي أن يحاطوا علمًا بالقواعد التي تحكم اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين بما في ذلك إجراءات التصويت، ويتم ذلك من خلال ما يلي:
 - تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية في الوقت المناسب فيما يتعلق بتاريخ ومكان وجدول أعمال الجمعية العامة، وكذلك المعلومات الكاملة وفي الوقت المناسب عن الموضوعات التي سيجرى اتخاذ قرارات بشأنها في الاجتماع؛
 - أن تتاح الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة إلى مجلس الإدارة بما في ذلك الأسئلة المتعلقة بالمراجعة الخارجية السنوية، وضع بنود على جدول الأعمال الخاص بالجمعية العامة، واقتراح قرارات في نطاق حدود معقولة؛
 - تسهيل المشاركة الفعالة للمساهمين في القرارات الرئيسية الخاصة بحوكمة الشركات كترشيح وانتخابات أعضاء مجلس الإدارة، وأن يكون للمساهمين الحق في التعبير عن رأيهم فيما يتعلق بسياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين في المنشأة. كما ينبغي أن يخضع القسم الخاص بتقديم أسهم لأعضاء مجلس الإدارة والعاملين كجزء من مكافآت لموافقة المساهمين؛
 - أن يتمكن المساهمون من التصويت سواء شخصياً أم غيباً مع إعطاء نفس الأثر للأصوات سواء تم الإدلاء بها حضورياً أم غيباً.

د- الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية التي تمكن لبعض المساهمين أن يحصلوا على درجة من السيطرة لا تتناسب مع ملكيا م من الأسهم؛

هـ- السماح لأسواق السيطرة على المنشآت بالعمل بطريقة تتميز بالكفاءة والشفافية مع ضرورة مراعاة مايلي:

- أن يتم بوضوح تحديد والإفصاح عن القواعد والإجراءات التي تحكم حيازة السيطرة على المنشآت في الأسواق المالية، وكذلك العمليات الاستثنائية مثل: الاندماجات وبيع حصص جوهرية من أصول المنشأة حتى يمكن للمستثمرين أن يفهموا حقوقهم والملجأ القانوني لهم، وينبغي أن تتم العمليات بأسعار شفافة وفي ظل شروط عادية تحمي حقوق كافة المساهمين وفقا لطبقا م؛

- عدم استخدام الوسائل المضادة للاستيلاء لحماية الإدارة ومجلس الإدارة من المساءلة.

و- تسهيل ممارسة كافة المساهمين لحقوق الملكية بما في ذلك المستثمرون المؤسسون من خلال:

- على المستثمرين المؤسسيين الذين يعملون بصفة وكلاء أن يفصحوا عن حوكمة الشركات الخاصة م وسياسات التصويت فيما يتعلق باستثمارا م بما في ذلك الإجراءات القائمة لديهم لتقرير استخدامهم لحقوقهم التصويتية؛

- على المستثمرين المؤسسيين الذين يعملون بصفة وكلاء أن يفصحوا عن الكيفية التي يتعاملون ا مع التعارض المادي للمصالح التي قد تؤثر في ممارستهم لحقوق الملكية الرئيسية الخاصة باستثمارا م.

ي- السماح للمساهمين بما فيها المستثمرون المؤسسون أن يتشاوروا مع بعضهم بعضا فيما يتعلق بالموضوعات الخاصة بالحقوق الأساسية للمساهمين وفقا للتعريف الوارد في المبادئ مع بعض الاستثناءات لمنع إساءة الاستغلال.

المطلب الثالث: المعاملة المتساوية للمساهمين

إن ثقة المستثمرين بأن رأس المال الذي يقدمونه ستتم حمايته من إساءة الاستخدام أو إساءة التخصيص من جانب مديري المنشأة أو مجلس الإدارة أو المساهمين ذوي النسب الحاكمة من العوامل

الهامة في أسواق رأس المال. وقد تكون هناك فرص أمام مجالس الإدارة و المديرين والمساهمين ذي النسب الحاكمة للقيام بأعمال تؤدي إلى زيادة مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين غير المسيطرين. لذلك نص المبدأ الثالث من مبادئ حوكمة الشركات على أنه: "ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن معاملة متساوية لكافة المساهمين، بما في ذلك مساهمي الأقلية والساهمين الأجانب. وينبغي أن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم"¹. ومن أجل الالتزام بتطبيق هذا المبدأ المتعلق بالمعاملة المتساوية لجميع المساهمين يجب أخذ بعين الاعتبار ما يلي:

أ- معاملة كافة المساهمين حملة نفس طبقة الأسهم معاملة متساوية وذلك بإتباع الإرشادات الآتية:

- في نطاق أي سلسلة رقمية من نفس الطبقة، ينبغي أن تكون لكافة الأسهم نفس الحقوق، وينبغي أن يتمكن كافة المستثمرين من الحصول على المعلومات المتعلقة بكافة السلاسل وطبقات الأسهم قبل أن يقوموا بالشراء، وينبغي أن تكون أية تغييرات في حقوق التصويت خاضعة لموافقة تلك الطبقات من الأسهم التي تتأثر سلبا نتيجة للتغيير؛
- حماية مساهمي الأقلية من إساءة الاستغلال التي يقوم بها أو يتم إجراؤها لمصلحة المساهمين أصحاب النسب الحاكمة، والتي يتم القيام بها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، وينبغي أن تكون هناك وسائل فعالة للإصلاح بشكل فعال؛
- أن يتم الإدلاء بالأصوات عن طريق فارزي أصوات أو مرشحين لهذا الغرض بطريقة يتم الاتفاق عليها مع المستفيد من ملكية الأسهم؛
- إلغاء جميع العوائق التي تعرقل عملية التصويت عبر الحدود؛
- أن تسمح العمليات والإجراءات الخاصة باجتماع الجمعية العامة لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معاملة متساوية، وينبغي ألا تؤدي إجراءات المنشأة إلى زيادة صعوبة أو زيادة تكلفة الإدلاء بالأصوات دون مبرر.

¹ Ibid., p. 20.

ب- ينبغي منع التداول بين الداخلين في المنشأة والتداول الصوري والشخصي؛

ج- ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين بالمنشأة أن يفصحوا لمس الإدارة عما إذا كانت لهم سواء بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالنيابة عن طرف ثالث أي مصلحة مادية في أي عملية أو موضوع يمس المنشأة بطريقة مباشرة.

ومن بين الطرق التي يمكن للمساهمين أن ينفذوا حقوقهم هي قدرم على اتخاذ الإجراءات القانونية والإدارية ضد إدارة المنشأة و مجلس الإدارة. وقد أظهرت التجربة أن أحد المحددات الرئيسية لدرجة احترام حقوق المساهم هي ما إذا كانت هناك طرق فعالة للحصول على تعويض للشكاوي بتكلفة معقولة وبدون تأخير طويل. كذلك تزداد ثقة مستثمري الأقلية عندما يوفر النظام القانوني آليات لمساهمي الأقلية لرفع دعاوى قانونية إذا ما توافرت لديهم أسس معقولة للاعتقاد بأن حقوقهم قد تم انتهاكها، و يعتبر النص على آليات التنفيذ هذه من المسؤوليات الرئيسية للمشرعين والمنظمين.

المطلب الرابع: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

تم إحدى النواحي الرئيسية في حوكمة الشركات بتأمين تدفق رأس المال الخارجي إلى الشركات سواء في شكل حقوق ملكية أو ائتمان. و تتم حوكمة الشركات كذلك بإيجاد طرق لتشجيع مختلف أصحاب المصالح في المنشأة على القيام بالاستثمار في رأس المال البشري والمادي الخاص ووفقا للمستويات الاقتصادية المثلى والقدرة التنافسية، ونجاحها في النهاية ما هو إلا نتيجة لعمل الفريق الذي يجسد الإسهامات المقدمة من مختلف الموارد التي تتضمن: المستثمرين، العاملين، الدائنين، والموردين.

وينبغي الاعتراف بأن إسهامات أصحاب المصالح تشكل أحد الموارد القيمة لبناء منشآت تنافسية ومربحة، و من ثم فإن المصالح طويلة الأجل تقتضي ضرورة تعزيز التعاون المنتج للثروة بين أصحاب المصالح. و يجب على إطار الحوكمة أن يعترف بأن مصالح المنشأة تجري خدمتها عن طريق الاعتراف بمصلحة أصحاب المصالح وإسهامهم في نجاحها في الأجل الطويل.

لذلك فإن ما يركز عليه المبدأ الرابع من مبادئ حوكمة الشركات هو: "ضرورة اعتراف إطار حوكمة الشركات بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو تنشأ نتيجة لاتفاقات متبادلة، وأن

يعمل على تشجيع التعاون النشط بين المنشآت وأصحاب المصالح في خلق الثروة وفرص العمل واستدامة المنشآت السليمة مالياً".¹ وحتى يتحقق ذلك لا بد من الالتزام بما يلي:

- أ- احترام حقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو تكون نتيجة لاتفاقيات متبادلة؛
- ب- عندما يكفل القانون حماية المصالح ينبغي أن تكون لأصحاب المصلحة فرصة الحصول على تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم؛
- ج- السماح بوضع آليات لتعزيز الأداء من أجل مشاركة العاملين؛
- د- عندما يشارك أصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركة ينبغي السماح لهم بالحصول على المعلومات ذات الصلة وبالقدر الكافي، والتي يمكن الاعتماد عليها في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم؛
- هـ- ينبغي لأصحاب المصالح بما في ذلك أفراد العاملين وهيئات تمثيلهم أن يتمكنوا من الاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن اهتمامهم بشأن الممارسات غير القانونية أو غير الأخلاقية، وينبغي عدم الانتقاص من حقوقهم إذا ما فعلوا ذلك؛
- و- يجب أن يستكمل إطار حوكمة الشركات بإطار فعال وكفاء للإعسار، وإطار فعال آخر لتنفيذ حقوق الدائنين.

المطلب الخامس: الإفصاح والشفافية

يحتاج المساهمون والمستثمرون المحتملون الوصول إلى معلومات منتظمة موثوق بها وقابلة للمقارنة بتفصيلات كافية عن المنشأة كي يقوموا مدى إشراف الإدارة، و لذا يمكنهم اتخاذ قرارات مدروسة عن تقييم المنشأة والملكية والتصرف بالأسهم. ويؤدي عدم كفاية المعلومات أو عدم وضوحها إلى إعاقه قدرة الأسواق على العمل وزيادة تكلفة رأس المال.

وبالتالي فإن وجود نظام إفصاح قوي يشجع على الشفافية الحقيقية يعد أمراً ضرورياً للإشراف على المنشآت، ومنح المساهمين القدرة على ممارسة حقوق ملكية م على أسس مدروسة.

¹ Ibid., p. 21.

ولا يتوقع أن تفرض متطلبات الإفصاح أية أعباء إدارية أو تكلفة غير معقولة، كما لا يتوقع أيضاً من المنشآت أن تفصح عن معلومات قد تسبب خطراً أو مدد مركزها التنافسي إلا إذا كان الإفصاح ضرورياً لتوفير المعلومات الكاملة لاتخاذ القرارات الاستثمارية ولتجنب تضليل المستثمر.

وحتى يمكن تقرير ما هي المعلومات التي ينبغي الإفصاح عنها كحد أدنى، فإن كثير من الدول تطبق مبدأ الأهمية. والمعلومات الهامة هي المعلومات التي قد يؤدي حذفها أو تحريفها إلى التأثير على القرارات الاقتصادية التي يتخذها مستخدمو المعلومات.

وفي هذا الصدد نص المبدأ الخامس من مبادئ حوكمة الشركات على أنه: "ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالمنشأة بما في ذلك المركز المالي، الأداء، حقوق الملكية، وحوكمة الشركات".¹

ومن أجل الالتزام بمتطلبات هذا المبدأ يجب مراعاة ما يلي:

- أ- ينبغي أن يتضمن الإفصاح المعلومات التالية:
 - النتائج المالية ونتائج عمليات المنشأة؛
 - أهداف المنشأة؛
 - الملكيات الكبرى للأسهم وحقوق التصويت؛
 - سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة بما في ذلك مؤهلاتهم وعملية الاختيار والمديرين الآخرين في المنشأة، وما إذا كان يتم النظر إليهم باعتبارهم مستقلين؛
 - العمليات المتعلقة بأطراف من المنشأة؛
 - عوامل المخاطرة المتوقعة؛
 - الموضوعات الخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الآخرين؛
 - هياكل وسياسات الحوكمة وبصفة خاصة ما يحتويه أي نظام أو سياسة لحوكمة الشركات والعمليات التي يتم تنفيذها بموجبها.

¹ Ibid., p. 22, 23.

ب- إعداد المعلومات والإفصاح عنها طبقاً للمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة والإفصاح المالي وغير المالي؛

ج- القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل كفاء مؤهل حتى يمكنه أن يقدم تأكيدات خارجية وموضوعية لس الإدارة والمساهمين بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء المنشأة في كافة النواحي المادية والمهامة؛

د- على المراجعين الخارجيين أن يكونوا قابلين للمساءلة والمحاسبة أمام المساهمين، وعليهم واجب بالنسبة للمنشأة هو أن يقوموا بممارسة كافة ما تقتضيه العناية والأصول المهنية في عملية المراجعة؛

هـ- ينبغي أن توفر قنوات إيصال المعلومات فرصة متساوية وفي الوقت المناسب مع كفاءة التكلفة لمستخدمي المعلومات ذات الصلة؛

و- استكمال إطار حوكمة الشركات بمنهج فعال يتناول ويشجع على تقديم التحليلات أو المشورة عن طريق المحللين، السماسرة، ووكالات التقييم والتصنيف وغيرها، والمتعلقة بالقرارات التي يتخذها المستثمرون بعيداً عن أي تعارض هام في المصلحة قد يؤدي إلى الإضرار بنزاهة ما يقومون به من تحليل أو ما يقدمونه من مشورة.

المطلب السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة

لا تقتصر وظيفة مجلس الإدارة على حكم المنشأة وتوجيه إستراتيجيتها فحسب. بل هو مسؤول بصفة رئيسية عن الإشراف على الأداء الإداري، و تحقيق عائد مناسب للمساهمين مع منع تعارض المصالح، وكذلك الإشراف على النظم التي توضع لضمان التزام المنشأة بالقوانين المطبقة خاصة ما يتعلق منها بالضرائب، المنافسة، العمل والبيئة.

لذلك نص المبدأ السادس والأخير من مبادئ حوكمة الشركات على ما يلي: "ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن التوجيه والإرشاد الإستراتيجي للمنشأة، والرقابة الفعالة لس الإدارة على

إدارة المنشأة، ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليته أمام المنشأة والمساهمين".¹

وحتى يمكن لمس الإدارة أن يفى بمسؤولياته بشكل فعال فإنه يجب أن يكون قادراً على ممارسة حكم موضوعي و مستقل، والذي لا يتحقق إلا من خلال التحديد الدقيق للمسؤوليات التي يتولاها
ا لـس وتلك التي تتولاها الإدارة وتخضع للمساءلة بشأ ١.

ولتحقيق ذلك هناك مجموعة من القواعد التي يجب أخذها بعين الاعتبار وهي:

- أ- على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا على أساس من المعلومات الكاملة وبحسن النية مع العناية الواجبة وبما يحقق أفضل مصلحة للمنشأة والمساهمين؛
- ب- إذا ما كانت قرارات مجلس الإدارة ستؤثر في مختلف مجموعات المساهمين بطرق مختلفة فإنه عليه أن يعامل كافة المساهمين معاملة عادلة؛
- ج- على مجلس الإدارة أن يطبق معايير أخلاقية عالية، وينبغي أيضاً أن يأخذ في الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح في المنشأة؛
- د- على مجلس الإدارة أن يقوم بوظائف رئيسية معينة تتضمن مايلي:
 - استعراض وتوجيه إستراتيجية المنشأة، خطط العمل الرئيسية، سياسة المخاطر، الموازنات التقديرية، وخطط العمل السنوية، وكذلك وضع أهداف الأداء ومراقبة التنفيذ مع الإشراف على المصروفات الرأسمالية الرئيسية وعمليات الاستحواذ والتخلي عن الاستثمار؛
 - الإشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركات وإجراء التغييرات إذا لزم الأمر؛
 - اختيار وتحديد مكافآت ومرتببات والإشراف على كبار التنفيذيين بالمنشأة واستبدالهم إذا لزم الأمر، مع الإشراف على تخطيط تداول المناصب؛
 - مراعاة التناسب بين مكافآت كبار التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة ومصالح المنشأة والمساهمين في الأجل الطويل؛
 - ضمان الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة التي يجب أن تتم بشكل رسمي؛

¹ Ibid., p. 24, 25.

- رقابة وإدارة أي تعارض محتمل في مصالح إدارة المنشأة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين، بما في ذلك إساءة استخدام أصول المنشأة وإساءة استغلال عمليات الأطراف ذات صلة القرابة؛
 - ضمان نزاهة حسابات المنشأة ونظم إعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة، مع ضمان وجود نظم سليمة للرقابة، وعلى وجه الخصوص وجود نظم لإدارة المخاطر والرقابة المالية ورقابة العمليات والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة؛
 - الإشراف على عمليات الإفصاح والاتصالات.
 - هـ- على مجلس الإدارة أن يكون قادراً على ممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون المنشأة من خلال ما يلي:
 - أن ينظر في تكليف عدد من أعضائه من غير موظفي المنشأة ذوي القدرة على ممارسة الحكم المستقل للقيام بالمهام التي يحتمل وجود تعارض في المصالح a. وأمثلة تلك المسؤوليات الرئيسية هي: ضمان نزاهة القوائم والتقارير المالية وغير المالية، استعراض عمليات التداول مع الأطراف ذات القرابة، ترشيح أعضاء لمس الإدارة والوظائف التنفيذية الرئيسية، وتحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛
 - عندما يتم إنشاء لجان لمس الإدارة ينبغي على a لمس أن يحدد بشكل جيد وأن يفصح عن صلاحيا a وتشكيلها وإجراءات عملها؛
 - أن تكون لدى أعضاء مجلس الإدارة القدرة على إلزام أنفسهم بمسؤوليا م بطريقة فعالة.
 - و- حتى يمكن لأعضاء مجلس الإدارة أن يقوموا بمسؤوليا م، فإنه ينبغي أن تتاح لهم كافة المعلومات الصحيحة ذات الصلة في الوقت المناسب.
- وبالتالي فإن مجلس الإدارة ليس خاضعا للمساءلة أمام المنشأة ومساهميها فحسب، ولكن عليه أيضا واجب العمل لتحقيق مصالحهم بشكل أفضل. و بالإضافة إلى هذا فإنه يتوقع من مجالس الإدارة أن تأخذ في حسابا a وأن تتعامل بشكل عادل مع اهتمامات أصحاب المصالح الآخرين بما في ذلك مصالح العاملين، الدائنين، العملاء، الموردين، و تتمعات المحلية، وتعتبر مراعاة المعايير البيئية والاجتماعية ذات صلة في هذا الصدد.

نلاحظ من خلال هذا العرض لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بشأن حوكمة

الشركات ما يلي:

- أن هذه المبادئ ليست ملزمة وإنما الغرض منها هو أن تكون نقاط مرجعية يمكن لصانعي السياسات استخدامها عند إعداد الأطر القانونية والتنظيمية والمؤسسية لحوكمة الشركات بما يعكس الظروف الاقتصادية والاجتماعية والقانونية والثقافية الخاصة بالدولة؛
- أن هذه المبادئ ليست ثابتة بل متطورة بطبيعتها، وبالتالي يجب تحديثها وفقا للتغيرات الجديدة التي تعيشها الدولة، ولكي تحتفظ الشركات بقدر التنافسية في السوق عليها الوفاء بالمتطلبات الجديدة واستغلال الفرص المتاحة؛
- يجب على الحكومات تشكيل إطار تنظيمي يتسم بالفعالية ويوفر مرونة كافية تسمح للأسواق بأن تعمل بكفاءة، وأن تستجيب لتوقعات المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين؛
- ليس هناك نموذج منفرد واحد لحوكمة الشركات يمكن تطبيقه في جميع دول العالم ويؤدي إلى تحقيق نفس النتائج بل هي إرشادات وتوجيهات يمكن الاهتداء بالسير عليها؛
- أن هذه المبادئ حظيت باعتراف العالم بأسره باعتبارها نقطة قياس دولية لجودة الحوكمة في الشركات.

وأخيرا يمكن القول أنه عند تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يجب الأخذ في الاعتبار ثقافة الدولة المراد التطبيق وما يرتبط بها من نظم سياسية واقتصادية وتعليمية، فقدره ووعي المستثمرين على ممارسة حقوقهم في الشركات التي يمتلكون أسهما لها تتأثر بدرجة كبيرة بثقافة الدولة التي ينتمون إليها. خاصة وأن هناك حماس كبير من قبل الحكومات وواضعي اللوائح التنظيمية والمستثمرين والشركات والمساهمين لاستخدام هذه المبادئ، بحيث قامت العديد من الدول بوضع مجموعة من المبادئ المتعلقة بتطبيق حوكمة الشركات، وذلك عن طريق أسواق الأوراق المالية أو عن طريق حكومتها. وهذا ما سيتم التطرق إليه في المبحث الموالي.

المبحث الرابع: تجارب الدول في مجال حوكمة الشركات

تتأثر قواعد وأسس حوكمة الشركات بالبيئة القانونية والظروف الاقتصادية السائدة وبنطاق ومفهوم أصحاب المصالح من دولة لأخرى. فمثلاً تعتمد بريطانيا وما يتبعها من دول على القانون العام الذي يضيق نطاق أصحاب المصالح لينحصر في مصالح حملة الأسهم التي يأخذها مجلس الإدارة بعين الاعتبار عند اتخاذ مختلف القرارات المتعلقة بالمنشأة، بينما يتسع نطاق أصحاب المصالح في ألمانيا وفرنسا وغيرها من دول القانون المدني ليشمل بالإضافة لحملة الأسهم على الموظفين والدائنين والموردين والعملاء و تتمتع الذي تعمل المنشأة في إطاره. إلا أن التغيرات الاقتصادية التي سادت العالم في أوائل القرن الحالي دفعت نحو تلاقي نماذج الحوكمة سواء التي نشأت في إطار المفهوم الضيق لأصحاب المصالح أو المفهوم الواسع لهم لعدة أسباب منها:

- تزايد أهمية مصالح المستثمرين نتيجة للطبيعة الدولية للاستثمارات، مما يتطلب حماية استثماراتهم بغض النظر عن مكان تواجد المنشأة؛
- تنامي إدراك أعضاء مجالس الإدارة لأهمية الأخذ بعين الاعتبار مصالح مختلف الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة بما فيها ا تتمتع الذي تنشط فيه، وضرورة معاملتهم بنزاهة وعدالة والسعي لتحقيق أهداف المنشأة المالية مع الوفاء بمسؤولياتها الاجتماعية التي أصبح الإفصاح عنها في كثير من الدول أمراً ضرورياً؛
- خضوع المنشأة للمساءلة والمحاسبة عن مدى التزامها بمسؤولياتها ليس فقط إزاء حملة الأسهم، بل عن أصحاب المصالح الآخرين بداية بالعملاء ومروراً بالموردين والموظفين والدائنين وانتهاءً با تتمتع الذي تنتمي إليه.

كل ذلك دفع بالمنظمات والهيئات العملية في العديد من الدول للسعي نحو تطوير قواعد ومبادئ الحوكمة فيها معتمدة في ذلك على التجارب الناجحة في الدول الأخرى، وهو ما سيتضح من خلال استعراض بعض هذه التجارب سواء في الأسواق المتقدمة أو الناشئة أو الأسواق العربية.

المطلب الأول: تجارب الدول في الأسواق المتقدمة

حاولت المنظمات والهيئات العملية وبورصات الأوراق المالية للعديد من الدول في الأسواق المتقدمة وضع قواعد يمكن من خلالها الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات نتيجة للعديد من المشاكل المالية التي تعرضت لها عدة منشآت في هذه الدول، واختلفت هذه المحاولات من دولة إلى أخرى بحيث يمكن استعراضها كما يلي:

وعلى ضوء ما سبق يمكن القول أن موضوع حوكمة الشركات لاقى اهتماماً كبيراً في الأسواق المتقدمة، إلا أن درجة الاهتمام به تختلف من دولة إلى أخرى، فنجد أن الولايات المتحدة الأمريكية بذلت جهوداً أقل في مجال تطبيق حوكمة الشركات، حيث توقفت هذه الجهود عند إصدار قانون سارينز أوكسلي في عام 2002 وما فرضته هيئة الأوراق المالية في 2006. مقارنة بالمملكة المتحدة التي بذلت جهوداً كبيرة في سبيل إرساء مبادئ الحوكمة ودعم تطبيقها لاسيما في الشركات المدرجة أسهمها في البورصة، إذ لازالت تقوم بمراجعة وتعديل قانون حوكمة الشركات من أجل مواكبة التغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال سواء البريطانية أو العالمية.

وبالمقابل نجد أنه على الرغم من أن تطبيق حوكمة الشركات غير إلزامي في فرنسا وألمانيا، إلا أن الجهود المبذولة في هذا المجال كافية لجعل المنشآت تلتزم اختياريًا بتطبيق الحوكمة للاستفادة من مزاياها خاصة ما يتعلق منها بجذب المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب وتخفيض تكلفة رأس المال اللازم للتوسع والنمو.

المطلب الثاني: تجارب الدول في الأسواق الناشئة

أدت الأزمة المالية التي تعرضت لها دول شرق آسيا وروسيا في تسعينيات القرن الماضي إلى إعادة تقييم القوانين والنظم التي تحكم عمل المنشآت في الأسواق الناشئة خاصة ما تعلق منها بحوكمة الشركات، مما دفع بالهيئات المنظمة لأسواق المال وغيرها من المنظمات إلى محاولة وضع أسس وقواعد جديدة تحكم عمل هذه المنشآت وتنظم العلاقات بين مختلف الأطراف لتفادي الوقوع في مثل هذه الأزمات مستقبلاً. ومن بين هذه الدول: روسيا، اليابان، ماليزيا، والبرازيل.

الفصل الثاني: الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات والمبادئ التي تركز عليها

و بعد استعراض بعض تجارب الدول في الأسواق الناشئة يمكن القول أن هذه الدول اتخذت خطوات إيجابية نحو محاولة تطبيق حوكمة الشركات وإرساء مبادئها، نظراً لما عانته من جراء الأزمات المالية التي مستها والتي استوجبت تفعيل حوكمة الشركات داخل منشآا .

المطلب الثالث: تجارب الدول في الأسواق العربية

من أجل الاستفادة من تجارب الدول في الأسواق المتقدمة والناشئة قامت بورصات الأوراق المالية والهيئات التنظيمية في العديد من الدول العربية بوضع مجموعة من القوانين واللوائح التي تدف من خلالها إلى إرساء مبادئ حوكمة الشركات وتشجيع المنشآت على تطبيقها بما يتوافق والبيئة الاقتصادية العربية، منها الجزائر، المغرب، لبنان، ودول الخليج العربي.

1- تجربة الجزائر:

يعتبر موضوع حوكمة الشركات من أهم الموضوعات التي تستقطب اهتمام الجزائر في الوضع الراهن، حيث أصبح أولوية وإستراتيجية وطنية نتيجة للحاجة الماسة والمتنامية للمنشآت الجزائرية لتوطيد قدرتها التنافسية والفوز برهانات وتحديات سوق مفتوح ومتطور. لذلك قامت جمعيات واتحادات الأعمال الجزائرية بمبادرة لاكتشاف الطرق التي تشجع تطبيق الحوكمة الجيدة في بيئة الأعمال بغية جذب الاستثمارات الأجنبية.

ولقيادة هذه العملية قام أصحاب المصالح في القطاعين العام والخاص عام 2007 بإنشاء مجموعة عمل لحوكمة الشركات تعمل بالتعاون مع المنتدى العالمي لحوكمة الشركات (GCGF)* ومؤسسة

* GCGF: Global Corporate Governance Forum

التمويل الدولية (IFC) * من أجل وضع دليل لحوكمة الشركات الجزائرية.¹ وفي 11 مارس 2009 تم إصدار الدليل تحت عنوان: "ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر" والذي عرف حوكمة الشركات بأ: "تلك العملية الإرادية والتطوعية للمؤسسة من أجل إدخال المزيد من الشفافية والصراحة في تسييرها وإدارتها ومراقبتها".² ولنشر الوعي بفوائد ومزايا الحوكمة قامت مجموعة عمل حوكمة الشركات الجزائرية بإطلاق مركز "حوكمة الجزائر" (Hawkamah El-Djazair) في أكتوبر 2010 ليكون بمثابة منبر لمساعدة المنشآت على الالتزام بنود الدليل الخاص بها واعتماد أفضل ممارسات حوكمة الشركات الدولية. ويعتبر إطلاق المركز فرصة جديدة تمتع الأعمال لإظهار التزامه بتحسين البيئة الاقتصادية في الجزائر، وتحسين قيم الحوكمة بما فيها الشفافية والمساءلة والمسؤولية.³ وكدعامة لتطبيق حوكمة الشركات وتحسين الممارسات المالية والمحاسبية قامت الجزائر بإصدار نظام مالي محاسبي جديد يتوافق مع معايير المحاسبة الدولية ومعايير الإبلاغ المالي (IAS/IFRS) والذي بدأ تطبيقه في مطلع عام 2010.

2- تجربة المغرب:

بدأت حوكمة الشركات في المغرب في العام 1993 عندما تمت خصخصة بورصة كازابلانكا وتحديثها. وفي العام 1995 صدر قانون الشركات الذي قضى بضرورة وجود مجلس إدارة مستقل، ووجود هيكل مزدوج ذي مجلس إشرافي ولجنة إدارة، بالإضافة إلى زيادة الشفافية والإفصاح وإعطاء حماية أكبر لمساهمي الأقلية.⁴

* IFC : International Finance Corporation

¹ مركز المشروعات الدولية الخاصة، "حوكمة الشركات أساس نمو الاقتصاد الجزائري"، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 13، 2008، ص. 2.

² سليم عثمان، ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر، وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 2009، ص. 14.

³ علي العيادي، "القطاع الخاص يدفع حوكمة الشركات في الجزائر"، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 21، 2011، ص. 1.

⁴ مركز المشروعات الدولية الخاصة، "المسؤولية الاجتماعية وحوكمة الشركات الخاصة في المغرب"، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 2، ديسمبر 2002، ص. 4.

وفي 2004 قام الاتحاد العام للمنشآت المغربية بإجراء دراسة حول حوكمة الشركات بغية مراجعة واستعراض ممارسات الحوكمة وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، وقياس مدى الوعي بضرورة تطبيق الحوكمة، حيث أجريت الدراسة على 40 شركة مغربية من عدة قطاعات، إلا أن استجابتهم لم تتعدى 45% من الشركات في العينة كان من بينها 14 شركة مدرجة في البورصة، وقد لوحظ ما يلي:¹

- إن أغلب تلك الشركات لم تحصل على معلومات صحيحة عن مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المتعلقة بالحوكمة؛
- هناك احترام لحق المساهمين في الحصول على معلومات عن حقوقهم؛
- عدم قيام مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين بالإفصاح عن مصالحهم المادية في أي عملية أو موضوع يؤثر على الشركة بشكل مباشر؛
- ضعف الشفافية فيما يتعلق بعمليات الترشيح والانتخابات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة؛
- بالنسبة لدور أصحاب المصالح وجد أن هناك تنفيذ لقانون العمل وتوجد آليات لحماية البيئة وحقوق المستهلكين.

ولتعزيز ممارسات الحوكمة وتطويرها أكثر في الشركات المغربية تم في مارس 2008 إصدار قانون حوكمة الشركات المغربي الذي يهدف إلى إرساء الإفصاح والشفافية، تحسين الأداء ودعم القدرة التنافسية للشركات، وكذلك تحسين صورها مع المستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين (الموظفين والعملاء و الدائنين،...)².

3- تجربة دول الخليج العربي:

يعتمد اقتصاد دول الخليج عموماً على العائدات المحققة من النفط والغاز الطبيعي، إلا أنه في السنوات الأخيرة بدأ يتجه نحو تبني استراتيجيات الاستثمار طويلة الأجل من خلال إيجاد بيئة عمل مشجعة للمستثمرين وإزالة كافة المعوقات التي قد تواجههم والقيام بعدة إصلاحات قانونية وتنظيمية

¹ عدنان قباچه وآخرون، مرجع سابق، ص. 20.

² Commission Nationale Gouvernance D'Entreprise, **Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance D'entreprise**, CGEM, Mars, 2008, pp. 1- 56.

بما يتوافق والمتطلبات الدولية.

ورغم ذلك، فإن ما يمكن ملاحظته في دول الخليج هو:¹

- أن الشركات العائلية تشكل 85% من حجم الشركات، وهي تمتاز بقصر العمر إذا ما قورنت بالشركات في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛
 - أن أغلب قوانين الشركات لا تسمح بالفصل بين رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية؛
 - محدودية الوعي الاستثماري الذي يؤدي إلى عدم استقرار الأسواق وتحويل عدد كبير من المستثمرين إلى مضاربين؛
 - الأسواق تعاني من تراجع الاستثمارات الأجنبية على الرغم من رفع القيود بشكل كامل في بعض الأسواق وجزئي في بعضها الآخر، إلا أنها لا تتوفر على خدمات مالية متطورة وتتميز بصغر حجمها وانخفاض مستوى الإفصاح والشفافية فيها؛
 - الافتقار إلى نظام تشريعي كفاء قادر على وضع تشريعات من شأنها حماية مصالح المستثمرين.
- ومن أجل نشر الوعي بمزايا تطبيق حوكمة الشركات في جذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية وتنمية أسواق المال وتحقيق النمو الاقتصادي تم في عام 2006 افتتاح معهد حوكمة الشركات في دبي.² وقد قام المعهد بالتعاون مع المركز المالي الدولي بدبي ومؤسسة التمويل الدولية بإجراء مسح لمقارنة مستوى تطبيق الحوكمة في دول الخليج ووجدوا أن هناك فروق بين كل دولة وأخرى، وجاءت سلطنة عُمان في مقدمة الدول الخليجية حيث حققت تقدماً ملحوظاً في تطبيق الحوكمة منذ إصدارها لمدونة حوكمة الشركات العُمانية في 2002 التي نتج عنها ما يلي:³

¹ تم استخلاص هذه النقاط من:

عدنان قباجة وآخرون، مرجع سابق، ص. 20.

تركي الشمري، "حوكمة الشركات في دول الخليج العربي"، حوكمة الشركات، مرجع سابق، ص. 55.

² مركز المشروعات الدولية الخاصة، "افتتاح معهد حوكمة الشركات الإقليمي في دبي"، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 10، 2006، ص. 2.

³ حامد بن سلطان البوسعيدي، "اتجاهات حوكمة الشركات في سلطنة عُمان"، حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 15، 2009، ص. 3.

- قيام أغلب الشركات المدرجة في بورصة عُمان بالإفصاح عن تقاريرها المالية السنوية وربع السنوية في وقتها؛
- إرفاق معظم الشركات في تقاريرها السنوية لتقارير مفصلة عن تطبيق الحوكمة فيها؛
- فصل وتحديد أدوار كل من المسؤولين الرئيسيين والمديرين التنفيذيين ورؤساء مجالس الإدارة؛
- زيادة عدد الأعضاء المستقلين في مجالس الإدارة؛
- إنشاء لجان المراجعة؛
- وضع قواعد لمعاملات الأطراف ذات الصلة.

4- تجربة لبنان:

رغم أن بورصة لبنان تم إنشاؤها عام 1918، إلا أن الأحداث التي ألمت بلبنان قد ضربت هذه البورصة وأعادها إلى الخلف عدة سنوات، حيث لا يتعدى عدد الشركات المدرجة فيها 13 شركة في 2003 و15 شركة في 2006.

وعند استعراض البيئة المحيطة بالشركات العاملة في لبنان نلاحظ ما يلي:¹

- تركيز كبير في بنية الملكية، حيث يسيطر عدد معين من المساهمين على معظم الشركات؛
- ضعف مجالس الإدارة نتيجة لسيطرة كبار المساهمين عليها من خلال تعيين أقاربهم أو مساعدهم على القرارات التي يتخذونها في المجلس. وبالتالي يصبح قرار المجلس مقتصرًا على قرار الرئيس ولا يعبر عن الفكر المستقل لأعضاء مجلس الإدارة؛
- محدودية وسائل حماية صغار المساهمين.

ومن أجل وضع حد لذلك وإرساء مبادئ حوكمة الشركات قام مركز المشروعات الدولية الخاصة بعقد المنتدى الإقليمي الثاني لحوكمة الشركات في بيروت في جوان 2004* صدر عنه تقرير: "حوكمة الشركات في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: تحسين الإفصاح والشفافية" الذي أكد على أن الحوكمة

¹ موفق الياني، "من أجل تعزيز حوكمة الشركات في لبنان"، مركز المشروعات الدولية الخاصة، جويلية 2003، ص. 3.
* تم عقد هذا المنتدى بالتعاون مع المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، وجمعية الشفافية اللبنانية، ولجنة عمل الحوكمة في القطاع الخاص اللبناني.

تعزز قيم الشفافية والمحاسبة والمسؤولية في إدارة الشركات، وأوصى بما يلي:¹

- ضرورة اعتبار حوكمة الشركات حجر الأساس للتطور والنمو الاقتصادي؛
- ضرورة اتباع مبادئ حوكمة الشركات ومعايير المحاسبة والتدقيق الدولية؛
- تشكيل مجموعة عمل قومية لحوكمة الشركات في كل دولة من الدول المشاركة وإجراء عملية مسح للحوكمة في كافة دول المنطقة.

وفي 2006 أصدرت الجمعية اللبنانية لتعزيز الشفافية النظام اللبناني للإدارة الرشيدة وحوكمة الشركات الذي تم من خلاله التركيز على حقوق المساهمين والتزامهم، هيكله مجلس الإدارة ومسؤولياته، وكذلك دور اللجان المنبثقة عنه.²

من الواضح أن تجارب الدول في الأسواق العربية مازالت بحاجة إلى المزيد من الاهتمام والتطوير، لأن أغلبية اللوائح المنظمة لحوكمة الشركات في هذه الدول لا تحتوي على شروط إلزامية تفرض على المنشآت تطبيقها، وإنما هي عبارة عن مرجع يمكن للمنشآت الراغبة في تطبيق الحوكمة الاستعانة به.

¹ Nasser Saidi & Nick Nadal, "Corporate Governance in MENA Countries: Improving Transparency and Disclosure", **The Second Middle East and North Africa Regional Corporate Governance Forum**, Beirut, June 3-5, 2004, pp. 1- 81.

² ندى عبد الساتر، نورمان بشارة، النظام اللبناني للإدارة الرشيدة وحوكمة الشركات، الجمعية اللبنانية لتعزيز الشفافية، 2006، ص. 1- 49.

خلاصة الفصل الثاني:

ترجع جذور حوكمة الشركات إلى نظرية الوكالة الناجمة عن الفصل بين ملكية المنشأة وإدارتها، وما نتج عن ذلك من آثار تطلبت نظم رقابية تحد من مخاطر تعارض المصالح بين إدارة المنشأة من جهة وحملة الأسهم والمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح من جهة أخرى.

ورغم ذلك فإن الحاجة للحوكمة لم تبرز بشكل كبير إلا بعد تفاقم المشاكل المالية التي تعرضت لها العديد من كبرى الشركات في العالم، والتي كان من أهم أسبابها تدني مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية وفقدان الثقة في مصداقية المعلومات الواردة فيها واللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، بسبب سوء استخدام الإدارة للسلطة الموكلة إليها للإشراف على أعمال المنشأة وتحقيق أهدافها، ورفع قيمة المنشأة على المدى الطويل بما يحقق مصالح المساهمين.

كل هذه الأسباب وغيرها أدت إلى زيادة المطالبة بوضع مجموعة من الضوابط والقواعد والمبادئ الأخلاقية والمهنية التي توفر آليات يمكن من خلالها محاسبة مجالس الإدارة والإدارة التنفيذية على القرارات المتخذة في المنشأة. لذلك سعت الكثير من المنظمات الدولية وبورصات الأوراق المالية لوضع مبادئ لحوكمة الشركات في العديد من الدول سواء المتقدمة منها أو الناشئة، بحيث يساعد الالتزام بتطبيقها على تحقيق الجودة والتميز في عمل المنشآت وأدائها، وتقليل الممارسات السلبية للإدارة خاصة ما تعلق منها بإعداد التقارير المالية.

وبالتالي فإن تطبيق حوكمة الشركات يساعد على إتباع معايير ذات جودة عالية في مجال القياس والإفصاح المحاسبي وتحقيق المصداقية في المعلومات الواردة في التقارير المالية، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين في هذه التقارير ويساعدهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالاعتماد على ما تحتويه من معلومات، مما يسمح بتنشيط أسواق الأوراق المالية ودعم كفاءتها. وهذا ما سيتم توضيحه في الفصل التالي.

الفصل الثالث:

كفاءة أسواق الأوراق المالية وأثر

الإفصاح المحاسبي عليها في

إطار تطبيق حوكمة الشركات

الفصل الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية وأثر الإفصاح المحاسبي عليها في إطار

تطبيق حوكمة الشركات

تمهيد:

تعتبر أسواق الأوراق المالية آلية يتم من خلالها إيجاد قنوات لتجميع مدخرات الوحدات الاقتصادية والأفراد الذين ليس لديهم الخبرة الفنية أو الوقت لإدارة استثماراتهم وتوجيه هذه المدخرات إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني عجز في الموارد المالية لإقامة مشاريع جديدة أو التوسع في المشروعات القائمة، مما يؤدي إلى زيادة كل من الادخار والاستثمار وما يترتب على ذلك من زيادة معدل النمو الاقتصادي.

كذلك يؤدي وجود سوق الأوراق المالية إلى تخصيص كفاء للموارد المالية، فالوحدات الاقتصادية أو الأفراد الذين يكون لديهم فائض من الأموال يمكنهم من خلال هذا السوق المفاضلة بين البدائل المختلفة والمخاطر التي يتعرض لها كل بديل، مما يؤدي إلى توجيه الأموال لأفضل استخدام.

ولكي يستطيع سوق الأوراق المالية القيام بدوره يجب أن يكون على درجة عالية من الكفاءة والفعالية، وأن يتم اتخاذ قرارات الاستثمار فيه على أسس سليمة تركز على توفر نظام فعال للمعلومات تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة في الأوقات المناسبة وبالتكلفة المناسبة ليتمكن المستثمرون من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار.

إلا أن الأزمات الأخيرة التي تعرضت لها أسواق الأوراق المالية في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة أظهرت بعض جوانب القصور في المعلومات التي تتوفر في هذه الأسواق خاصة المحاسبية منها، مما استوجب ضرورة وجود آلية تساعد على تحسين المحتوى الإعلامي للتقارير المالية المنشورة من قبل المنشآت.

وتتمثل هذه الآلية في حوكمة الشركات التي تنطوي على مجموعة من القواعد القانونية والمحاسبية والمالية التي تحكم العلاقة بين إدارة المنشأة ومساهميها والمستثمرين فيها وغيرهم من أصحاب المصالح من جهة، وتعزز الرقابة والمساءلة وتحد من الممارسات غير الأخلاقية للإدارة من جهة ثانية.

وللتعرف أكثر على كفاءة أسواق الأوراق المالية وأثر الإفصاح المحاسبي عليها في ظل تطبيق حوكمة الشركات سنحاول من خلال هذا الفصل إلقاء نظرة عامة حول أسواق الأوراق المالية في المبحث الأول، والتعرف على مفهوم كفاءة هذه الأسواق وأنواعها ومختلف مستوياتها في المبحث الثاني، والمبحث الثالث سيتم فيه تحديد طبيعة المعلومات المحاسبية وخصائصها وأهميتها في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، أما المبحث الرابع فسيهتم بتوضيح طبيعة العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة أسواق الأوراق المالية.

المبحث الأول: نظرة عامة حول أسواق الأوراق المالية

تحتل أسواق الأوراق المالية دوراً مهماً في أغلب الاقتصاديات العالمية وأصبحت تحظى باهتمام بالغ في جميع الدول المتقدمة منها والنامية على حدٍ سواء، باعتبارها الوسيلة التي يمكن من خلالها توفير التمويل اللازم لمختلف المشروعات، وآلية لتسعير الأوراق المالية وتسويقها بشكل يؤدي إلى التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة.

وللتعرف على طبيعة هذه الأسواق وعلى الأدوات المالية المتداولة فيها وكيفية اتخاذ قرار الاستثمار بشأها سيلقي هذا المبحث نظرة عامة حول أسواق الأوراق المالية، من خلال التطرق لنشأها ومفهومها ومختلف أنواعها، وكذلك تحديد طبيعة الأوراق المالية المتداولة وأنواعها، ومن ثم التعرف على مناهج اتخاذ قرار الاستثمار فيها.

المطلب الأول: نشأة أسواق الأوراق المالية

ارتبط ظهور أسواق الأوراق المالية بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم وانتشار شركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض، مما أدى إلى خلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية.

وقد وجد الباحثون أن هناك ثلاث روايات تاريخية متفاوتة عن الأصل التاريخي لأسواق الأوراق المالية، حيث جاء في الرواية الأولى أن بداية مفهوم أسواق الأوراق المالية تعود إلى القرن الثاني عشر في الجمهورية الفرنسية حيث نشأت الحاجة إلى تداول الديون الزراعية من خلال مجموعة من النشطاء

المالين الذين أطلقوا بداية مفهوم الوسطاء.

وتقول الرواية الثانية أن مصطلح "البورصة" يعود إلى الكلمة اللاتينية Bursa التي تعني الحقيبة أو الكيس، والتي كانت تعلق عند باب المنزل أو المكان كدلالة على ملتقى التجار فيه في مدينة بروج (Bruges) البلجيكية في القرن الثالث عشر.

في حين أرجعت الرواية الثالثة مسمى البورصة إلى القرن الثالث عشر أيضاً، حيث كان التجار يلتقون مع بعضهم بعضاً لتداول السلع في مدينة بروج (Bruges) البلجيكية.¹

أما أول بورصة للأوراق المالية فقد ظهرت في فرنسا بموجب أمر ملكي عام 1724، وفي بريطانيا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه اسم (Royal Exchange)، أما في أمريكا فقد تم إنشاء أول بورصة عام 1821 في نفس الشارع الذي كان يتم فيه التعامل بالصكوك وهو وول ستريت.²

المطلب الثاني: مفهوم أسواق الأوراق المالية

تعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر أسواق المال المكونة من:³

- سوق النقد الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي؛
 - سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين؛
 - سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من الأسهم والسندات التي تصدرها المنشآت والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول.
- وتعرف هذه الأسواق بأ: "آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، حيث تمكن هذه الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفائض المالي إلى

¹ نزهان محمد سهو، محمد جميل عمر، "أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 1، 26، العدد 2، 2010، ص. 655.

² عبد الغفار حنفي وآخرون، الأسواق المالية (أسواق رأس المال، البورصات، البنوك، شركات الاستثمار)، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006)، ص. 48.

³ حسان خضر، "تحليل الأسواق المالية"، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، السنة الثالثة، العدد 27، مارس 2004، ص. 3.

القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي".¹

كذلك تعرف بأ: "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يمكن للمستثمرين بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة* أو الشركات العاملة في هذا المجال".²

كما تعرف بأ: " الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفير قنوات اتصال فعالة في ما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأسعار السائدة في أية لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة".³

يتضح من خلال هذه التعاريف أن:

- للأوراق المالية أسواق خاصة يتم من خلالها تبادل تلك الأوراق كأى سلعة أخرى، إلا أن الفرق بينها وبين بقية أسواق السلع يكمن في كونها أكثر كفاءة وتنظيماً مقارنة بالأسواق العادية الأخرى؛
- تشكل هذه الأسواق قناة يمكن من خلالها تسهيل عملية تدفق الأموال من المدخرين إلى المستثمرين؛
- يتم الاستثمار فيها من خلال وجود وسطاء وسماسرة وغيرهم من المتخصصين.*

¹ عاطف وليم اندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2006)، ص. 21.

* السماسرة هم أشخاص ذوي كفاءة وخبرة مختصين في مجال الأوراق المالية، يقومون بتنفيذ أوامر العملاء الخاصة ببيع الأوراق المالية وشراءها مقابل عمولة محددة.

² عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية: مدخل اتخاذ القرارات، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2007)، ص. 37.

³ فيصل محمود الشواور، الإستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعملية، (عمان: دار وائل للنشر، 2008)، ص. 45.

* المتخصصون هم أعضاء في سوق الأوراق المالية يتخصصون في التعامل في ورقة مالية معينة أو في مجموعة محددة من الأوراق المالية.

وعليه يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هو الإطار الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية (أسهم وسندات) وغيرها من الأصول المالية بيعاً وشراءً بشكل يمكن من خلاله تحويل الأموال من المدخرين إلى المستثمرين عن طريق السماسرة والوسطاء وغيرهم من المتخصصين.

المطلب الثالث: أنواع أسواق الأوراق المالية

تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى نوعين هما: الأسواق الأولية (أسواق الإصدار) والأسواق الثانوية (أسواق التداول) والتي تنقسم بدورها إلى: أسواق منظمة وأخرى غير منظمة، وتتضمن هذه الأخيرة نوعين من الأسواق هي: السوق الثالث والسوق الرابع.*

1- الأسواق الأولية (أسواق الإصدار):

يتم التعامل في هذا السوق بالأوراق المالية طويلة الأجل التي تصدرها المنشآت لأول مرة بغرض الحصول على الأموال لتمويل احتياجها المالية. وتمثل الإصدارات في هذا السوق في إصدارات الأسهم التي تطرحها شركات المساهمة للاكتتاب* عند تأسيسها أو الأسهم التي تطرحها المنشآت القائمة من أجل زيادة رأس مالها، بالإضافة إلى السندات سواءً كانت صادرة عن منشآت أو عن غيرها من الوحدات الاقتصادية.¹

وبالتالي فإن المنشآت التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها

* تجدر الإشارة إلى أن هناك عدة معايير لتصنيف أسواق الأوراق المالية منها: نوع الأصل المالي، فتقسم إلى: سوق أدوات الدين الذي يتم فيه تداول السندات المصدرة من قبل المنشآت والحكومة، وسوق أدوات الملكية الذي يتم فيه تداول الأسهم المصدرة من قبل المنشآت. أو على أساس أجل التداول (تنفيذ التعاملات) فتقسم إلى: أسواق عاجلة (فورية) يتم من خلالها تنفيذ التعاملات في الأوراق المالية خلال فترة زمنية قصيرة عن طريق التسليم الفعلي للورقة المالية والحصول على ثمنها فوراً، وأسواق آجلة (مستقبلية) وهي التي يتم فيها عقد صفقات البيع للأوراق المالية ثم تنفيذها في موعد لاحق في المستقبل. أما المعيار الثالث فيعتمد على طبيعة الإصدار، حيث تقسم أسواق الأوراق المالية إلى: أسواق أولية (سوق الإصدار) وأسواق ثانوية (سوق التداول) - وهو التصنيف الأكثر شيوعاً والذي سيتم اعتماده في هذا البحث.-

* يوجد نوعين من الاكتتاب، الأول اكتتاب عام يتم من خلاله طرح الأوراق المالية للبيع لكل المستثمرين في السوق، والثاني اكتتاب خاص يتم من خلاله طرح الأوراق المالية للبيع لعدد محدود من المستثمرين وقد يكون مستثمر واحد.

صلاح السيد جودة، بورصة الأوراق المالية علمياً- عملياً، (الإسكندرية: مطبعة الإشعاع الفنية، 2000)، ص. 22.

¹ محمد صالح الخناوي، مال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، أسواق المال والمؤسسات المالية، (الإسكندرية: دار التعليم الجامعي، 2012)، ص.2.

للاكتتاب في السوق الأولي، مما يعطي لجميع الأفراد ومختلف الوحدات الاقتصادية فرصة لاستثمار مدخراتهم وتوفير الأموال لهذه المنشآت.¹

وعليه يمكن القول أن السوق الأولي يوفر للأفراد والوحدات الاقتصادية العديد من المزايا والاستثمار مدخراتهم، كما يقدم للمنشآت مصادر متنوعة للحصول على ما تحتاجه من الأموال للتوسع والنمو، حيث تنشأ نتيجة لذلك علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (المنشأة) والمكتتبين فيها لأول مرة (مقدمي الأموال). وبالتالي فإن عرض الأوراق المالية في هذا السوق لأول مرة يمثل في نفس الوقت الطلب على الاستثمار.

و يتم طرح الاصدارات الجديدة من الأسهم والسندات باستخدام ثلاثة أساليب هي:

- أسلوب البيع المباشر: الذي يتم من خلال قيام الجهة المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية التي تعود إليها مباشرة للمستثمرين الطبيعيين والمعنويين في السوق دون تدخل وسطاء للقيام بذلك.²

- أسلوب البيع غير المباشر: ويتم من خلال قيام مؤسسة متخصصة* -عادة مؤسسة مالية- بإصدار هذه الأوراق وبيعها نيابة عن الجهة المصدرة، وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً.³

- أسلوب المزاد: الذي يتم بمقتضاه دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد شراؤها وسعر الشراء، حيث يتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم الأقل إلى أن يتم بيع كامل الإصدار.

2- الأسواق الثانوية (أسواق التداول):

يتم في السوق الثانوي التداول (بيعاً وشراءً) على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق

¹ زكرياء سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، (عمان: دار النفائس للنشر، 2009)، ص 41.

² فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص. 55.

* قد تكون هذه المؤسسة بنك استثماري أو بنك تجاري يتولى اتخاذ كافة الإجراءات التنفيذية اللازمة لإصدار الأوراق المالية وبيعها، بالإضافة إلى تقديم النصيحة والمشورة حول حجم وسعر الإصدار الذي ستقوم به المنشأة والتوقيت المناسب لذلك.

³ عبد الغفار حنفي وآخرون، الأسواق المالية (أسواق رأس المال، البورصات، البنوك، شركات الاستثمار)، مرجع سابق، ص. 58.

الأولي، وما يترتب على ذلك من نقل الملكية طبقاً لسعر السوق السائد وقت البيع والشراء.¹

وتبعاً لذلك يحصل بائع الورقة المالية في السوق الثانوي على قيمتها وليست المنشأة أو الجهة المصدرة لها، وبالتالي فإن الحصيلة النقدية في هذا السوق تنتقل بين حملة الأوراق المالية وليس المنشآت المصدرة لهذه الأوراق كما هو الحال في السوق الأولي.

و لا يمكن للسوق الأولي أن يقوم بوظائفه دون وجود السوق الثانوي، لأن هذا الأخير يوفر السيولة للأوراق المالية المصدرة في السوق الأولي.² وبالتالي يمكن لحاملي هذه الأوراق بيع ما لديهم من أسهم أو سندات عند الحاجة إلى قيمتها نقداً. إضافة إلى ذلك فإن هذه الأسواق تطورت بشكل ملحوظ، إذ أصبحت تتضمن عدد كبير من المشاركين فيها، وتتوفر على شبكة اتصالات واسعة قادرة على جمع المعلومات ونشرها بسرعة.³

ويتم التداول في السوق الثانوي باستخدام أحد الأسلوبين الآتيين:

- أسلوب التفاوض: حيث يقوم كل وسيط بإعلان أسعار العرض أو الطلب وفي ضوءها يتم التفاوض للوصول إلى سعر إتمام الصفقة.
- أسلوب المزاد العلني: الذي يمكن من خلاله الوصول إلى أفضل الأسعار بالنسبة للبائع والمشتري.

وتنقسم الأسواق الثانوية إلى قسمين هما: أسواق منظمة وأخرى غير منظمة.

أ- الأسواق المنظمة:

يطلق على الأسواق المنظمة بورصة الأوراق المالية، وهي موقع جغرافي محدد لتداول الأوراق المالية المختلفة بموجب إجراءات وقواعد ووسطاء وتكاليف وأوقات محددة بالقانون، وتتوفر في هذا السوق

¹ فيصل محمود الشواورده، مرجع سابق، ص. 56.

² P. Pandian, Security Analysis and Portfolio Management, (New Delhi: Vikas publishing House, 2009), p. 37.

³ خليل أحمد النمروطي، سمير عبد الدايم العويسي، "تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الأول، جانفي 2012، ص. 5.

الشفافية اللازمة للإفصاح عن المعلومات وتسجيلها وعرضها بشكل مستمر.¹ ومن أمثلتها سوق نيويورك للأوراق المالية، بورصة لندن، بورصة باريس، وبورصة طوكيو.

وبالتالي يتميز السوق المنظم بأن له مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق، ويدار بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. وفيه يتم تسعير الأوراق المالية المتداولة من خلال عملية المزاد.

وهناك مجموعة من الشروط التي يجب توفرها حتى تتمكن المنشآت من التسجيل في البورصة منها:

- الأرباح التي حققتها المنشأة التي ترغب في الإصدار في الأعوام السابقة للتسجيل؛
- حجم أصول المنشأة و عدد المساهمين؛
- عدد الأسهم أو الحصص المتاحة للجمهور من خلال الاكتتاب؛²
- مكانة المنشأة على مستوى الصناعة وعلى مستوى الاقتصاد ككل؛
- انتماء المنشأة لصناعة لها فرصة للتوسع والنمو أو لها فرصة للحفاظ على مكانتها في السوق.³

ورغم هذه الشروط التي يجب توفرها حتى يمكن التسجيل في البورصة، إلا أن هناك العديد من المزايا والمنافع التي تتحقق للمنشأة وكذلك للمساهمين والمستثمرين فيها لعل أهمها:

- يعد التسجيل إعلان مجاني عن المنشأة له أثر إيجابي على مبيعاتها، وتزداد فاعليته كلما كان التعامل على أسهمها نشطاً؛
- يعطي التسجيل في البورصة انطباعاً إيجابياً عن المركز المالي للمنشأة، مما يسهل لها الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية بأدنى تكلفة نظراً للشروط التي تفرضها عملية التسجيل؛⁴

¹ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات)، (عمان: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005)، ص. 241.

² صلاح السيد جودة، مرجع سابق، ص. 23.

³ منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002)، ص. 496.

⁴ منير إبراهيم هندي، نفس المرجع، ص. 497.

- يمكن للمساهمين والمستثمرين الحصول على معلومات كافية ودقيقة وفي الوقت المناسب عن المنشأة وعن نظيراتها المسجلة بالبورصة.¹

ب- الأسواق غير المنظمة:

تتعامل الأسواق غير المنظمة في الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة، وتسمى المعاملات التي تتم هذه الطريقة بالسوق الموازية أو المعاملات على المنضدة.* ومن أبرز هذه الأسواق سوق ناسداك (NASDAQ) في الولايات المتحدة. وتمتاز هذه الأسواق بما يلي:

- سهولة التعامل فيها نظراً لتحررها من القيود والشروط التي يفرضها التعامل في الأسواق المنظمة؛
- لا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات، وإنما يتم ذلك من خلال مكاتب المتعاملين وسماسرة السوق الذين تتوفر لديهم المعلومات الكاملة عن الأوراق المالية محل التعامل وأسعارها؛
- يتم تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها عن طريق التفاوض وليس المزاد من خلال شبكة اتصالات إلكترونية قوية توفر للمستثمر إمكانية الاتصال بسماسرة وتجار الأوراق المالية لاختيار أفضل الأسعار؛
- يمكن لهذه الأسواق التعامل كذلك في الأوراق المالية المسجلة بالسوق المنظمة وفي مقدمتها السندات الحكومية وسندات بعض المنشآت.

وتتضمن الأسواق غير المنظمة نوعين من الأسواق هي: السوق الثالث والسوق الرابع.

- السوق الثالث:

يمثل السوق الثالث قطاع من الأسواق غير المنظمة الذي يتكون من بيوت سمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، ولكن لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق.

¹ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص. 31.

* ترجع هذه التسمية تاريخياً إلى حقيقة أن البنوك كانت تتولى دور الوسيط الأساسي في عمليات التداول التي تتم فعلاً على منضدة مخصصة لها. وقد تم الاحتفاظ هذه التسمية حتى الآن للعمليات التي تتم عن طريق وسيط أو تاجر، خاصة بالنسبة لأسهم وسندات الشركات الصغيرة.

محمد صالح الحناوي، مال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، مرجع سابق، ص. 44.

وبيوت السمسرة هذه على استعداد دائم لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية وفي أي وقت، وبالتالي فإنها تعتبر منافساً للمتخصصين أعضاء الأسواق المنظمة. ومن أهم عملاء هذا السوق المؤسسات الاستثمارية الكبيرة كصناديق المعاشات وحسابات الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.¹ والهدف من إنشاء هذا السوق هو سرعة تنفيذ العمليات وتخفيض أعباء العمولة التي يحصل عليها السماسرة خاصة عند التعامل في الأوراق المالية بكميات ومبالغ كبيرة.

- السوق الرابع:

يتم التعامل في هذا السوق مباشرة دون وساطة بين المؤسسات المالية والاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء مدف استبعاد التجار* والسماسرة وتخفيض نفقات التعامل في الأوراق المالية خاصة في حالة الصفقات الكبيرة. ويتم التعامل بين أطراف هذا السوق من خلال شبكة اتصال إلكترونية تسمى Instinet التي يمكن عن طريقها معرفة الأسعار وفقاً لحجم التعامل.² والجدير بالذكر أن التعامل في هذا السوق يكون على كافة الأوراق المالية سواء المتداولة داخل السوق المنظم أو خارجه، كذلك يمكن الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة لأن أتعابه تقل كثيراً عن عمولة السمسرة.

و على ضوء ما سبق يمكن القول أن هناك علاقة وثيقة بين الأسواق الأولية والأسواق الثانوية، فلا يمكن أن يكون هناك سوق لتداول الأوراق المالية ما لم يكن هناك سوق تتم فيه عملية الإصدار الأولي لهذه الأوراق، هذا من جهة. ومن جهة أخرى فإن وجود الأسواق الثانوية يعتبر أمراً ضرورياً لمنح الثقة للمستثمرين في الحصول على السيولة عند الحاجة إليها من خلال بيع الأوراق المالية التي يمتلكها، كذلك تسترشد عملية الإصدار التي تتم في الأسواق الأولية بمستويات الأسعار السائدة في الأسواق الثانوية لتسعير الأوراق المالية لأول مرة.

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص. 508.

* التجار هم أعضاء البورصة الذين يتعاملون في الأوراق المالية لحساب الخاص، أي أم لا يقومون بتنفيذ عمليات البيع والشراء لصالح أي طرف سواء كان الجمهور أو السماسرة أو غيرهم.

² عبد الغفار حنفي، إستراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2007)، ص. 69.

المطلب الرابع: طبيعة وأنواع الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات التي تصدرها المنشآت السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق الأوراق المالية، وتعرف بأ: "صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أوالحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معاً".¹

وبالتالي فهي تمثل حق قانوني لحاملها (أو المسماة له) في أصل رأسمالي (نقدي أو عيني) تجاه جهة الإصدار.²

وهناك عدة طرق لتصنيف الأوراق المالية، إذ يمكن تصنيفها من حيث تاريخ استحقاقها إلى أوراق مالية قصيرة الأجل، وأوراق مالية متوسطة الأجل، وأخرى طويلة الأجل. كذلك يمكن تصنيفها من حيث ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية (الأسهم العادية)، وأوراق مالية تمثل مديونية (السندات)، وأخرى مختلطة تعتبر هجين من الأسهم العادية والسندات (الأسهم الممتازة).*

1- الأسهم العادية:

الأسهم العادية عبارة عن صكوك ملكية متساوية القيمة قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي تمثل مساهمة في رأس مال إحدى المنشآت،* وتعتبر أصول مالية طويلة الأجل لأن ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما أن المنشأة قائمة ومستمرة.

وللأسهم العادية ثلاثة قيم هي: القيمة الاسمية، القيمة الدفترية، والقيمة السوقية.

- القيمة الاسمية (قيمة الإصدار): تتمثل في القيمة المسجلة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس.

- القيمة الدفترية: وهي القيمة التي تحددها قائمة المركز المالي، وتتمثل في حاصل قسمة

¹ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، (عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع، 2008)، ص. 77.

² محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص. 85.

* سيتم في هذا البحث اعتماد التصنيف الثاني الذي يركز على طبيعة الورقة المالية.

* يتكون رأس مال المنشآت من حصص متساوية يتم تمثيلها بوثائق ملكية توضح اسم المنشأة صاحبة الإصدار، نوع السهم ورقمه، وكذلك عدد الأسهم.

حقوق الملكية (رأس المال، الاحتياطيات والأرباح المحتجزة) على عدد الأسهم العادية المصدرة.

- **القيمة السوقية:** تتمثل في القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية، وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية. وتعتبر هي التقييم الحقيقي للسهم العادي لأنها تتوقف على العائد المتوقع تولده نتيجة توزيعات الأرباح التي يحصل عليها المستثمر.

وهناك عدة حقوق يتمتع بها حامل السهم العادي تتمثل في:

- نقل ملكية السهم إلى شخص آخر بالبيع أو بالتنازل أو بأي طريقة أخرى؛
 - الحصول على نصيبه من الأرباح التي تقرر المنشأة توزيعها في نهاية السنة المالية إما نقداً أو في شكل أسهم جديدة؛
 - التصويت في الجمعية العمومية بنسبة الأسهم التي يمتلكها،
 - الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تقرر المنشأة إصدارها؛¹
 - حق مراقبة أعمال المنشأة من خلال الإطلاع على تقاريرها المالية؛
 - حق الحصول على نصيبه من موجودات المنشأة عند تصفيتها بنسبة ما يمتلكه من أسهم؛
 - مسؤولية حامل السهم تكون محدودة بقدر حصته في رأس المال.²
- ومن جهة أخرى:

- لا يحق لحامل السهم العادي الرجوع للمنشأة المصدرة لاسترداد قيمته، وإذا أراد الاستغناء عنه فعليه عرضه للبيع في سوق الأوراق المالية؛
- في حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن استرداد القيمة التي سبق دفعها لشراء السهم، إلا بعد الوفاء بكافة متطلبات المنشأة تجاه حملة السندات وحملة الأسهم الممتازة؛

¹ ضياء مجيد، البورصات (أسواق المال وأدواتها)، (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 2005)، ص. 39.

² قيصر عبد الكريم الهيتي، أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)، (دمشق: دار رسلان للطباعة والنشر، 2009)، ص 221.

- ليس من حق حامل السهم العادي المطالبة بنصيبه من الأرباح طالما لم تقرر الإدارة توزيعها.

2- الأسهم الممتازة:

تمثل الأسهم الممتازة (الأوراق المالية الهجينة)* مستندات ملكية، وإن كانت ملكيتها تختلف عن الملكية التي تنشأ عن الأسهم العادية نظراً لتمتع حاملها ببعض الحقوق الأخرى التي لا يتمتع حاملها الأسهم العادية منها:

- الحق في الحصول على توزيعات سنوية محددة بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم؛ إلا أن قرار التوزيع من عدمه تحدده إدارة المنشأة؛*

- حق الأولوية في الحصول على أموال التصفية مقارنة بحملة الأسهم العادية، ولكن أسبقيتهم تلي حملة السندات؛

- إمكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أوراق مالية أخرى (أسهم عادية، سندات).

والهدف من إعطاء حملة الأسهم الممتازة حقوقاً خاصة لا يتمتع حاملها الأسهم العادية هو جذب المستثمرين للاكتتاب¹. نظراً للمزايا العديدة التي تتوفر للمنشأة عند الاعتماد على هذه الأسهم في التمويل منها:²

- عدم وجود إلزام قانوني يفرض عليها إجراء توزيعات في كل سنة تتحقق فيها الأرباح، إضافة إلى محدودية هذه التوزيعات وثباتها بمقدار معين؛

- لا يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق التصويت في الجمعية العمومية إلا في حالات معينة؛

- تعتبر أداة تمويلية تساعد على تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، مما يترتب عليه زيادة قدرة المنشأة على الاقتراض مستقبلاً؛

* يطلق على الأسهم الممتازة "الأوراق المالية الهجينة" لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية والسندات.

* إذا ترتب عن سنة مالية ما تحقيق أرباح وقررت الإدارة عدم توزيعها، ففي هذه الحالة لا يحق لها إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم في السنوات السابقة.

¹ قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص. 220.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2006)، ص. 27.

- حق المنشأة في استدعاء الأسهم المصدرة وإعادة شرائها من حامليها ودفع مقابل يفوق قيمتها الاسمية، مما يوفر لها إمكانية الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق وإحلال هذه الأسهم بسندات ذات سعر فائدة منخفض أو بأسهم ممتازة ذات معدل ربح منخفض.

ورغم هذه المزايا إلا أن التمويل بالأسهم الممتازة لا يخلو من بعض العيوب، منها:¹

- ارتفاع تكلفتها نسبياً مقارنة بتكلفة الاقتراض، لأن توزيعها لا تخضع للضريبة بعكس فوائد القروض، مما يترتب عليها عدم تحقيق المنشأة المصدرة لها لأي وفورات ضريبية؛

- مطالبة حملة هذه الأسهم بمعدل عائد كبير نسبياً نتيجة للمخاطر التي يمكن أن يتعرضوا لها مقارنة بالمقرضين؛

- الاحتفاظ بحقها في الحصول على التوزيعات المستحقة من أرباح السنة اللاحقة؛

- الحق أحياناً في التصويت على بعض القرارات من بينها ما يتعلق بفرض قيود على إجراء التوزيعات، أو حدوث بعض المشاكل كعدم كفاية الأموال اللازمة لاستدعاء الأسهم الممتازة.

وكما هو الحال بالنسبة للأسهم العادية فإن للأسهم الممتازة قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، غير أن قيمتها الدفترية تتمثل في حاصل قسمة قيمة الأسهم الممتازة المسجلة في القوائم المالية على عدد الأسهم المصدرة، وبالتالي فليس لهذه الأسهم نصيب في الاحتياطات والأرباح المحتجزة التي تظهر في قائمة المركز المالي.

3-السندات:

تمثل السندات صكوك تصدرها المنشآت لآجال طويلة باعتبارها مصدر أساسي من مصادر التمويل طويلة الأجل، ويعتبر حاملها دائماً للمنشأة بقيمة السند وقيمة الفوائد المستحقة عليه سواءً حققت المنشأة أرباح أم لا.²

¹ منير إبراهيم هندي، نفس المرجع، ص. 28.

² محمد الصيرفي، البورصات، (الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2007)، ص. 59.

وبالتالي تعتبر السندات بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض). وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة.

وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقترض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

ومن أهم الخصائص التي تميز السندات ما يلي:

- تعتبر السندات من الأوراق المالية القابلة للتداول، حيث يمكن بيعها ونقل ملكيتها مما يوفر السيولة لحاملها؛¹
- تمثل صك مديونية وليس ملكية على الجهة التي أصدرها؛
- العائد على السندات عبارة عن معدل فائدة ثابت؛
- للسندات تاريخ استحقاق على عكس الأسهم؛²
- يحصل حامل السندات على الفوائد المقررة بغض النظر عن تحقيق المنشأة لأرباح أو خسائر؛
- ليس لحاملها حق التصويت في مجلس الإدارة؛³
- لا يمكن لحاملها المطالبة بقيمتها قبل تاريخ استحقاقها؛
- تعتبر الفوائد على السندات من النفقات التي يمكن خصمها من إجمالي الربح، أي أنها لا تخضع للضريبة.⁴

وتتمثل أهم المزايا التي تتحقق للمستثمر عند الاستثمار في السندات في أنها تعتبر مصدر جيد للدخل الحالي، والاستثمار فيها آمن نسبياً من المخاطر الكبيرة، كذلك يتلقى حاملها مستحقاته قبل

¹ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، (عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2009)، ص. 265.

² Kristina Levišauskaitė, **Investment Analysis and Portfolio Management**, Vytautas Magnus University, Kaunas, Lithuania, 2010, p.94. Available at: http://www.bcci.bg/projects/latvia/pdf/8_IAPM_final.pdf

³ محمد صالح الحناوي، ال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، مرجع سابق، ص. 24.

⁴ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص. 37، 38.

المساهمين في حالة تصفية المنشأة المصدرة لها. أما عيبتها الرئيسي فيتمثل في أن العائد المحقق من الاستثمار فيها محدود مقارنة بالأسهم.¹

وعليه يمكن القول أن الأوراق المالية تعتبر أساس التعامل في أسواق رأس المال، وهي تتميز بالعديد من الخصائص التي تختلف من نوع إلى آخر، غير أن هناك ما يجمع بين خصائص هذا وذاك وهي الأسهم الممتازة التي تشبه الأسهم العادية من حيث أ ل:

- تعبر عن حق ملكية لحاملها لها قيمة اسمية وقيمة سوقية؛
- لا يوجد لها تاريخ استحقاق، وإنما يرتبط أجلها بوجود واستمرار المنشأة؛
- حصولها على توزيعات الأرباح؛
- عدم تحقيقها وفورات ضريبية لأن التوزيعات المقررة لحملتها ليست واجبة الخصم عند حساب الدخل على عكس فوائد السندات.

وتشبه السندات من حيث أ ل:

- تأتي في المرتبة الثانية بعد السندات وقبل الأسهم العادية في حالة تصفية المنشأة؛
- ثبات العائد المتحصل عليه سنوياً؛
- يمكن استدعاؤها أو تحويلها بشروط معينة.

المطلب الخامس: أساليب اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية

تشير نظرية القرارات إلى عدد من الخطوات العملية التي يجب أن يقوم ل متخذو القرارات للوصول إلى القرار الرشيد أهمها:²

- تحديد المشكلة التي يبحث لها عن حل وذلك بشكل واضح ودقيق؛
- تحديد البدائل الممكنة لحل المشكلة في ظل عدد من الفروض والتصورات؛
- جمع المعلومات المالية وغير المالية عن البدائل الممكنة لحل المشكلة بالدقة والوقت المناسب والملائم لكل بديل؛

¹ Kristina Levišauskait, Op. Cit., p. 94.

² محمود إبراهيم عبد السلام تركي، مرجع سابق، ص. 221.

- تقييم البدائل في ضوء المعلومات التي سبق تجميعها واختيار البديل الأفضل لها.

وفي هذه المرحلة يحتاج المستثمر إلى المعلومات المالية وغير المالية التي تساعد على دراسة كل نوع من أنواع الاستثمار معتمداً في ذلك على أسلوبين أساسيين للتحليل هما: أسلوب التحليل الأساسي، أسلوب التحليل الفني.

1-أسلوب التحليل الأساسي: Fundamental Analysis

يرتكز التحليل الأساسي على دراسة الظروف المحيطة بالمنشأة، سواءً تعلق ذلك بالظروف الاقتصادية العامة، أو ظروف الصناعة التي تنتمي إليها، أو الظروف التي تتعرض لها المنشأة نفسها. والهدف من ذلك هو توفير معلومات تفيد في التنبؤ بما ستكون عليه أرباح المنشأة مستقبلاً وحجم المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها تلك الأرباح. حيث تمثل هذه المعلومات الأساس في تحديد السعر الذي ينبغي أن يباع به السهم المصدر من قبل المنشأة.

ويتم تطبيق التحليل الأساسي وفقاً لأحد المنهجين:

- أولهما يسمى التحليل الكلي فالجزئي Macro-Micro Approach أي أن المحلل الأساسي يبدأ بتحليل الظروف الاقتصادية العامة، ثم بعد ذلك يقوم بتحليل ظروف الصناعة، ثم ظروف المنشأة؛

- ثانيهما يسمى التحليل الجزئي فالكلي Micro-Macro Approach أي التحليل من أسفل إلى أعلى، ويبدأ بتحليل ظروف المنشأة يتبعه تحليل الصناعة، ثم تحليل الظروف الاقتصادية العامة.

وأياً كان المنهج المتبع في التحليل فإن المحلل عليه أن يأخذ بعين الاعتبار أن الهدف من التحليل هو تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية والتي في ضوءها يتخذ قرار شراءها أو بيعها.

وعند إتباع المحلل المالي لمنهج التحليل الكلي فالجزئي فإنه يقوم بالخطوات الآتية:

أ- تحليل الظروف الاقتصادية:

يهدف هذا التحليل إلى معرفة مدى تأثير الظروف الاقتصادية على قرار الاستثمار في الأوراق

المالية، وينطوي على دراسة المتغيرات الاقتصادية التي لها تأثير على مستوى الأسعار في أسواق الأوراق المالية. وهذه المتغيرات تتمثل في: السياسة المالية، السياسة النقدية للدولة، معدل التضخم، الناتج المحلي الإجمالي.¹

ب- تحليل ظروف الصناعة:

إن الهدف من تحليل ظروف الصناعة هو معرفة المنشآت المميزة داخلها وذات الفرص الاستثمارية المربحة. لأنه توجد العديد من النماذج المتميزة في معدلات العائد ومقاييس المخاطرة في الصناعات المختلفة.²

وهناك عدة حقائق تبرر تحليل ظروف الصناعة كجزء من التحليل الأساسي بغرض تقييم الأوراق المالية، وأهم هذه الحقائق هي:³

- تحديد الفترة الزمنية التي يختلف فيها عائد كل صناعة عن عائد صناعة أخرى اختلافاً بيناً، مما يعني أن تحليل الصناعة مفيد من حيث معرفة المنشآت الجيدة داخل صناعة معينة؛
- متوسط معدل العائد لكل صناعة يختلف اختلافاً كبيراً باختلاف الزمن، مما يعني أهمية تحليل الصناعة لأن أداء الصناعة في الماضي ليس مؤشراً للمستقبل؛
- تحديد الفترة الزمنية التي تختلف فيها درجة المخاطرة من صناعة لأخرى اختلافاً جوهرياً، مما يعني أهمية تحليل الصناعة لمعرفة درجة المخاطرة الخاصة بها لأن قرار الاستثمار يتخذ بناءً على كل من حجم العائد والمخاطر الخاصة به.

وعليه يمكن القول أن التحليل الجيد لظروف الصناعة يمكن المحللين الماليين الأساسيين من تحديد المنشآت الواعدة داخل الصناعة، مما يزيد من احتمال اختيار منشأة جيدة يوجه إليها المستثمر جزءاً من محفظة أوراقه المالية.

¹ للتعرف أكثر على تفاصيل تحليل هذه المتغيرات، يرجى الاطلاع على:

محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، (الإسكندرية: دار التعليم الجامعي، 2011)، ص ص. 117-119.

² طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006)، ص. 121.

³ محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 1998)، ص ص. 63، 64.

ج- تحليل ظروف المنشأة:

بعد تحليل ظروف الصناعة وفقاً لمنهج التحليل من أعلى إلى أسفل واختيار الصناعة الواعدة التي تناسب الظروف الاقتصادية العامة المتوقعة. فإنه يتعين على المحلل المالي الأساسي أن يقوم بتحليل ظروف المنشأة، سواء كان ذلك بتحليل المركز المالي للوقوف على وضعيتها المالية من واقع المعلومات التاريخية المستخرجة من القوائم المالية، أو بتقدير الأداء المستقبلي لها من واقع تحليل الربحية المستقبلية باعتبارها متغيراً أساسياً لتحديد على ضوءه القيمة الحقيقية للسهم الذي تصدره المنشأة.

- تحليل المركز المالي للمنشأة من واقع المعلومات التاريخية:

يتم ذلك بمجموعة من الأساليب المتمثلة في: القوائم المالية المقارنة (قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل)، التحليل الهيكلي للقوائم المالية، تحليل السلاسل الزمنية، تحليل النسب (نسب السيولة، نسب الربحية، نسب النشاط،... إلخ)، وتحليلات خاصة (تحليل التعادل، تحليل تغيرات التدفقات النقدية).¹

- تقدير الربحية المستقبلية والقيمة الحقيقية للسهم:

يهتم المحلل المالي بالنظرة المستقبلية للمنشأة باعتبار أن نتائج القرار الاستثماري تقع في المستقبل لذلك يزداد التركيز على التنبؤات المستقبلية ومدى دقتها. خاصة ما تعلق منها بربحية المنشأة لأن نمو هذه الربحية يؤدي دائماً إلى زيادة التوزيعات التي يحصل عليها حامل السهم.²

من خلال هذا العرض للتحليل الأساسي يتضح جلياً أن الهدف منه هو الوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية ومقارنتها مع القيمة السوقية في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب فيما يتعلق بالتعامل مع الورقة المالية. فإذا كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة الحقيقية للسهم ينصح المستثمر بعدم شراء هذا السهم حتى لو كانت المنشأة جيدة، أما إذا كانت القيمة الحقيقية للسهم أكبر من القيمة السوقية فينصح المستثمر بشراؤه.

ورغم ذلك فإن هناك مجموعة من الانتقادات الموجهة للتحليل الأساسي والناجئة عن اعتماده على

¹ لمزيد من التفاصيل، انظر:

طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، مرجع سابق، ص 208 - 215.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص 389.

المعلومات التاريخية المستخرجة من القوائم المالية، وبالتالي فهو يواجه نفس الانتقادات الموجهة للقوائم المالية وهي:

- أن بيانا إجمالية ولا تحتوي على قدر كبير من المعلومات التي يحتاجها محللو الأوراق المالية؛
- يواجه المحلل المالي متاعب عند مقارنة بيانات المنشآت، سواء التي تنتمي إلى نفس الصناعة أو التي تنتمي إلى صناعات أخرى بسبب تعدد الطرق والسياسات المحاسبية التي يمكن الاعتماد عليها عند إعداد القوائم المالية؛
- أن القوائم المالية تتضمن معلومات مالية فقط، بالرغم من وجود العديد من المتغيرات غير الكمية.

2- أسلوب التحليل الفني: Technical Analysis

يعرف التحليل الفني بأنه: "علم رصد وتسجيل جميع المعلومات الخاصة بالتداول (السعر، حجم التداول، تاريخ التداول) لسهم معين أو مجموعة من الأسهم في شكل رسوم بيانية، ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة"¹.
وبذلك فإن التحليل الفني يركز على دراسة حركة أسعار الأسهم، حجم التداول واتجاهات السوق الماضية لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل.² ولا يهتم بتحديد القيمة الحقيقية للسهم من خلال تجميع المعلومات المتاحة وتحليلها. وإنما يهتم بتتبع حركة الأسعار في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة يمكن من خلاله تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري. فحركة الأسعار في الماضي وفقاً لهذا المنهج تعد مؤشراً يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل.³

ويطلق على الفنيين بأسماء مستخدمو الخرائط، لأنهم يقومون بدراسة نمط التغير في سعر السهم عبر الزمن من خلال خرائط بيانية يخرجوا منها برؤية عن اتجاه حركة السعر في المستقبل. ويتم ذلك على مستويين يهتم الأول منهما بالتنبؤ باتجاه أسعار الأسهم في السوق بصفة عامة، ويهتم الثاني

¹ عبد ايد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، (القاهرة: البلاغ للطباعة والنشر، 2007)، ص. 47.

² عصام حسين، مرجع سابق، ص. 162.

³ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص. 421.

بالتنبؤ باتجاه سعر سهم معين خلال فترة مقبلة.

وبالتالي فإن المحلل الفني يهتم بتحليل المعلومات السابقة للسوق، مثل: أسعار الأوراق المالية، حجم التداول وغيرها من المعلومات سواء لسهم معين أو للمتوسط العام ثم يستنتج بعد ذلك الاتجاه المحتمل للمستقبل من خلال الصورة التاريخية للماضي وعلى اعتبار أن السوق أفضل متنبئ لنفسه. ويعتمد المحللون الفنيون عند تحليلهم لاتجاهات السوق على مجموعة من الفروض التي تساندهم في آرائهم، وهي:¹

- إن القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس قوى العرض والطلب؛
- إن العرض والطلب تحكمه عوامل عديدة، بعضها رشيد والبعض الآخر غير رشيد. ومن بين تلك العوامل ما يدخل في نطاق التحليل الأساسي مثل المتغيرات الاقتصادية ومنها أيضاً ما يتعد عن هذا النطاق مثل: مزاج المستثمرين، التخمين وما شابه ذلك؛
- يعطي السوق -آلياً وبصفة مستمرة- وزناً لكل متغير من المتغيرات التي تحكم العرض والطلب؛
- أنه باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت إلى آخر، فإن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه معين وتستمر على ذلك لفترة طويلة من الوقت؛
- إن التغير في اتجاه أسعار الأسهم يرجع في الأساس إلى تغيير في العلاقة بين العرض والطلب، وأن التغير في تلك العلاقة مهما كانت أسباباً ما يمكن الوقوف عليه، وذلك من خلال ما يجري داخل السوق نفسه.

والملاحظ أن الفروض من الأول حتى الثالث لا يوجد حولها اختلافات من قبل المحللين الماليين، لأن أي شخص يوافق على أن سعر الورقة المالية يتم تحديده على أساس التفاعل بين قوى العرض والطلب وأن هناك متغيرات تحكم العرض والطلب وأن السوق تعطي وزناً بصفة آلية ومستمرة لكل متغير من تلك المتغيرات التي تحكم العرض والطلب.

إلا أن الاختلاف يكمن في الفرض الرابع الخاص بالمدى الزمني الذي تستجيب فيه أسعار

¹ منير إبراهيم هندي، نفس المرجع، ص ص. 422، 423.

الأسهم لما يطرأ من تغيرات على قوى العرض والطلب نتيجة وصول معلومات جديدة للسوق. فالفنيون يرون أن هذه الاستجابة تستغرق بعض الوقت حتى يتم تحريك الأسعار وتحديد سعر توازن جديد يمكن للمحلل الفني الوقوف عليه وتحديد اتجاهه واتخاذ قراره بناء على هذا التحرك سواء بالبيع أو الشراء. على عكس المحللين الأساسيين الذين يعتقدون أن سعر التوازن الجديد يتم بسرعة فور وصول المعلومات الجديدة إلى السوق.

وعلى الرغم من أن مؤيدي التحليل الفني يرون فيه مزايا عديدة بالمقارنة مع التحليل الأساسي، من حيث:

- أن التحليل الفني لا يعتمد بصورة كبيرة على المعلومات المحاسبية والتي يوجه لها مجموعة من الانتقادات؛¹
- سهولة الممارسة وسرعة التنفيذ، فبمجرد تحديد القاعدة الفنية التي سيعتمد عليها المحلل في التنبؤ بالأسعار يصبح تطبيقها آلياً وعلى أي عدد من الأسهم؛
- المعلومات التي يحتاجها المحلل عن الأسعار والصفقات متاحة يومياً وبانتظام.² إلا أنه لا يخلو من بعض العيوب نذكر منها:
- أن التحليل الفني يفتقد إلى الفلسفة النظرية الملائمة لتحليل الخرائط المستخدمة كأدوات لهذا التحليل؛
- أن اعتبار سلوك أسعار الأوراق المالية في الماضي أو الحاضر من الضروري أن تنبئ باتجاهات في المستقبل هو افتراض ينقصه الدليل العلمي؛
- يعترف دعاة التحليل الفني بأن المحلل الأساسي الذي تتوفر له المعلومات والقدرة التحليلية يمكنه أن يصل إلى نتائج أفضل من المحلل الفني. لأن المحلل الأساسي يتنبأ بالأحداث المستقبلية ويخرج منها بالقرار الملائم في الوقت الملائم، أما المحلل الفني فإن عليه أن ينتظر حتى تقع الأحداث ويرى التحول في حركة الأسعار ثم يتخذ القرار؛

¹ طارق عبد العال حامد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 330.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص. 426.

- تعارض فلسفة التحليل الفني مع الأساس الذي يقوم عليه الشكل الضعيف لكفاءة السوق الذي يفترض أن أسعار الأوراق المالية تتحرك بطريقة عشوائية بحيث لا يمكن التنبؤ بما ستكون عليه مستقبلاً بالاعتماد على ما كانت عليه في الماضي.

والسؤال المطروح الآن، ما هو الأسلوب الملائم في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية؟ إن التحليل الأساسي الذي يركز على العوامل الموضوعية والحقيقية سواء بتحليل الظروف الاقتصادية العامة أو الصناعة أو تحليل ظروف المنشأة مصدرة الورقة المالية يؤدي إلى ضمان عدم الوقوع في خطأ عند اتخاذ القرار الاستثماري. وبالتالي يجب على المستثمر أن يعتمد على هذا الأسلوب عند الاختيار بين الأوراق المالية التي يجب أن يستثمر فيها.

أما التحليل الفني الذي يركز على حركة العرض والطلب على الأوراق المالية وحركة تداولها واتجاهات الأسعار للسوق عامة، بالإضافة إلى الدراسة التاريخية لأسعار الأسهم وآثارها على الأسعار في المستقبل. فإنه يفضل الاعتماد عليه عند تحديد أوقات البيع والشراء.

وبالتالي فإن كلا الأسلوبين ضروري لاتخاذ القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية، حيث يعتبر كل منهما مكمل للآخر لأنه في الوقت الذي يبحث التحليل الأساسي عن الأسباب المؤدية إلى تحرك أسعار الأوراق المالية في اتجاه معين يهتم التحليل الفني بدراسة حركة هذه الأسعار.

ومن خلال كل ما سبق يمكن القول أنه على الرغم من تعدد أسواق الأوراق المالية وتنوع أدواها وعملياً وأساليب اتخاذ قرارات الاستثمار فيها، إلا أنها جميعاً تخضع لأعراف المهنة وأخلاقها وكذلك مجموعة القواعد التي تتراوح بين تشريعات منظمة ولوائح ملزمة. مما يستوجب على الحكومات وغيرها من المنظمات ضرورة متابعتها والإشراف عليها وتسهيل عمل مختلف الأطراف فيها من خلال توفير المعلومات اللازمة لعمل هذه الأسواق بكفاءة وفعالية بشكل يؤدي إلى سرعة استجابة أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها للمعلومات الواردة. سواء كانت هذه الأخيرة تتعلق بأسعار الأسهم المتداولة وحجم تداولها أو تتعلق بالمنشأة المصدرة لها، أو غيرها من المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على أسعار الأوراق المالية وكمية العرض والطلب عليها. وهذا ما سيتم توضيحه من خلال المبحث الموالي.

المبحث الثاني: كفاءة أسواق الأوراق المالية

إن قيام أسواق الأوراق المالية بأداء وظيفتها التمويلية والاستثمارية على أكمل وجه يتطلب أن تتصف هذه الأسواق بالكفاءة حتى تتمكن من توجيه الموارد المالية نحو المالات الاستثمارية الأكثر ربحية. حيث تفترض كفاءة السوق سرعة استجابة أسعار الأوراق المالية خاصة الأسهم المتداولة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه.

ولأن المعلومات تتوفر في أي وقت وبشكل مستقل فإنه يصبح من المتوقع أن تكون حركة الأسعار عشوائية، حيث تتجه صعوداً مع الأخبار السارة ونزولاً مع الأخبار غير السارة. وفي ظل المنافسة المتوقعة بين المتعاملين للحصول على تلك المعلومات فلن يتمكن أي منهم من تحقيق أرباح غير عادية نتيجة حصوله على المعلومات أو تحليلها قبل الآخرين.

ومن أجل الوقوف على مختلف جوانب هذا الموضوع سيتم في هذا المبحث التطرق لمفهوم كفاءة أسواق الأوراق المالية وأنواعها والتعرف على مختلف مستوياتها، وكذلك تحديد خصائص سوق الأوراق المالية الكفاء.

المطلب الأول: مفهوم كفاءة أسواق الأوراق المالية

بدأ الاهتمام بكفاءة أسواق الأوراق المالية نتيجة لقيام العديد من المختصين بتحليل المعلومات الواردة إلى هذه الأسواق مدف التوصل إلى القيمة السوقية التي تعكس القيمة الحقيقية للأوراق المالية. وفي هذا الصدد أجريت العديد من الدراسات التي اهتمت ببيان أثر المعلومات على أسعار الأوراق المالية في السوق، ودراسة سلوك المستثمرين تجاه كل معلومة يتم نشرها في هذا السوق.

ويمكن وصف سوق الأوراق المالية بالكفاءة إذا كانت أسعار الأسهم المتداولة فيه تعكس تماماً المعلومات المتوفرة، بحيث تتفاعل هذه الأسعار على الفور وبطريقة غير متحيزة مع أي معلومة جديدة، مما يؤدي إلى صعوبة تحقيق أرباح غير عادية بالاعتماد على تلك المعلومات.¹

¹Gagan Deep Sharma, Mandeep Mahendru, "Efficiency Hypothesis of the Stock Markets: A Case of Indian Securities", **International Journal of Business and Management**, Vol. 4, No. 3, March, 2009, p. 137.

و يعرف السوق المالي الكفاء بأنه: "السوق الذي تعكس أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه (خاصة الأسهم) كل المعلومات المتاحة، وبالتالي فإن هذه الأسعار تكون عادلة ومعبرة عن القيمة الحقيقية للورقة المالية".¹

أو هو: "السوق الذي تستجيب فيه أسعار الأوراق المالية للمعلومات الجديدة بسرعة كبيرة".² ووفقاً لذلك فإنه في ظل السوق الكفاء يتم استيعاب كافة المعلومات من قبل المتعاملين في السوق بشكل سريع. حيث يعكس سعر السهم المصدر من قبل أي منشأة كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في التقارير المالية، أو معلومات بثتها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية.

وبالتالي فإن القيمة السوقية للسهم في ظل السوق الكفاء هي قيمة عادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية التي ينتج عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عن المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها نتيجة الاستثمار في ذلك السهم. كذلك يعكس سعر السهم توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب.³

وهنا يبرز دور الاتجاه الحديث في الإفصاح الذي يقضي بضرورة نشر كل المعلومات الملائمة من خلال التقارير المالية، بحيث تعكس هذه المعلومات الأداء العادل والموضوعي للمنشأة المدرجة في السوق. وهذه المعلومات تُمكن المستثمر من تقدير القيمة السوقية للأوراق المالية، والتي تتعادل مع القيمة الحقيقية لها، وبالتالي لا يمكن لأي من المستثمرين أن يحقق عائداً غير عادي.

ولكن تجدر الإشارة إلى أن توفر المعلومات لجميع المتعاملين في سوق الأوراق المالية لا يعني بالضرورة تطابق تقديراتهم المستقبلية والمخاطر المحيطة بها تماماً. لأن هناك العديد من المستثمرين الذين

¹ Eugene F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", **The Journal of Finance**, Vol. 25, No. 2, May, 1970, p. 383.

² Siti Rahmi Utami, "Efficient Market Hypothesis: Evidence from Indonesia Stock Exchange (IDX)", **Finance & Accounting Journal**, Vol. 1, No. 1, December, 2009, p. 1.

³ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في الاستثمار، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2004)، ص. 6.

تختلف درجة معرفتهم وخبرهم في تعاملات هذا السوق، فمنهم¹:

- المستثمرون قليلو الخبرة الذين تشكل تصرفهم ضغطاً سلبياً على الأسعار في اتجاهات بعيدة عن قيمتها الحقيقية؛

- المستثمرون المحترفون الذين يتمتعون بقدر عال من الخبرة وتعتبر تصرفهم ضغطاً إيجابياً على الأسعار في اتجاه قيمتها الحقيقية.

إضافة إلى ذلك فإن هناك مجموعة من المقومات التي يجب توفرها كي تتحقق كفاءة سوق الأوراق المالية وهي²:

- أن المستثمرين يستجيبون لأي معلومات جديدة وبطريقة تؤثر على أسعار الأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية. وعلى ذلك فإن أي معلومات في التقارير المالية حتى لو كانت في الهوامش سوف ينعكس أثرها وبصورة فورية على أسعار الأوراق المالية.

- أن أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة من مختلف المصادر، وتمثل التقارير المالية جزءاً هاماً من هذه المعلومات.

- نتيجة لهذه الاستجابة الفورية للمعلومات المتاحة لا يمكن لأي مستثمر أن يحقق مكاسب غير عادية على الأسهم التي يمتلكها والتي يفكر في شرائها. حيث أن أسعار الأوراق المالية تعكس دائماً المخاطر النسبية لهذه الاستثمارات لا أكثر ولا أقل.

أما عدم كفاءة سوق الأوراق المالية فتعني أن الأسعار لا تستجيب بسرعة للمعلومات الجديدة، إضافة إلى حصول بعض المستثمرين على معلومات عن المنشأة التي يتم تداول أسهمها، مما يؤديهم إلى تحقيق أرباح غير عادية على غرار المستثمرين الآخرين.³

واستناداً على كل ما سبق يمكن القول أن كفاءة سوق الأوراق المالية تتطلب توفر قدر عالي من

¹ صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية، (القاهرة: عالم الكتب، 2003)، ص. 24.

² عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص. 373.

³ دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص. 202.

المرونة تسمح بسرعة استجابة أسعار الأوراق المالية خاصة الأسهم لكل معلومة جديدة ترد إلى السوق. ونظراً لأن المتعاملين في هذا الأخير في تنافس دائم للحصول على المعلومات سواء كانت محاسبية أو غير محاسبية من مصادر مختلفة، فإنه من الصعب عليهم تحقيق مكاسب غير عادية اعتماداً على معلومات معينة بسبب تعادل القيمة السوقية للأوراق المالية مع قيمتها الحقيقية.

وترتكز سرعة استجابة أسعار الأوراق المالية على مدى كفاءة نظام المعلومات السائد، والذي يتطلب مايلي:

- توفير المعلومات للمتعاملين في هذه الأسواق بسرعة وفي الوقت المناسب، لأن تأخيرها يقلل من فوائدها ويدفع المتعاملين لمحاولة الحصول عليها بطرق أخرى؛
- توفير قدر كافي من المعلومات يساعد على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة مبنية على أسس سليمة.

المطلب الثاني: أنواع كفاءة أسواق الأوراق المالية

تفترض كفاءة سوق الأوراق المالية استجابة أسعار الأسهم بسرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين في هذا السوق، مما يؤثر على قرارهم حول أسهم المنشأة المصدرة، حيث تتجه أسعارها صعوداً ونزولاً تبعاً لطبيعة تلك المعلومات.

ويترتب على سرعة انعكاس المعلومات الجديدة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية ضرورة التمييز بين الكفاءة الكاملة لهذا السوق التي تفترض عدم وجود فاصل زمني كبير بين المعلومات الجديدة وأسعار الأسهم، والكفاءة الاقتصادية التي تقضي بمرور بعض الوقت على تأثير المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق على أسعار الأسهم المتداولة فيه.

1-الكفاءة الكاملة لسوق الأوراق المالية:

تعني الكفاءة الكاملة استجابة أسعار الأوراق المالية لكافة المعلومات المتاحة في السوق، وبالتالي لا يوجد أي فاصل زمني بين ورود المعلومات الجديدة إلى السوق وتحليلها وبين انعكاس تلك المعلومات على أسعار الأسهم، مما يؤدي إلى تغيير فوري في السعر بما يعكس ما تحمله تلك

المعلومات من أخبار سارة أو غير سارة.

ومن الناحية النظرية تتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توفر مجموعة من الشروط هي:¹

- أن المعلومات عن السوق متاحة للجميع في ذات اللحظة ودون تكاليف. وفي ظل هذا الشرط تكون توقعات كافة المستثمرين متماثلة نظراً لتماثل المعلومات المتاحة لكل منهم؛
- أنه لا توجد أي قيود على التعامل أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف. كما يمكن للمستثمر أن يشتري ويبيع أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها. هذا إلى جانب عدم وجود أي قيود تشريعية للدخول أو الخروج من السوق وذلك بالنسبة للمستثمرين أو المنشآت الراغبة في الحصول على الأموال، كما لا توجد قيود أخرى من أي نوع؛
- هناك عدد كبير من المستثمرين، ومن ثم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن تؤثر تأثيراً ملموساً على أسعار الأسهم. وهذا يعني أن على كل مستثمر أن يقبل الأسعار المعلنة على أساس قضية مسلم لـ؛
- أن المستثمرين يتصفون بالرشد، ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم.

أما في الواقع العملي فإنه يصعب تحقيق بعض هذه الشروط، لعدة أسباب نذكر منها:

- حتى لو توفرت المعلومات للمتعاملين دون تكلفة فإن بعض هذه المعلومات قد لا تتاح بشكل متماثل بين جميع الأطراف في السوق، مما يعطي الأسبقية لبعض المستثمرين على البعض الآخر؛
 - هناك بعض القيود التي تفرضها التشريعات والتنظيمات، كما توجد تكاليف معاملات وضرائب يتحملها المستثمر عند إبرام بعض الصفقات خاصة الكبيرة منها؛
 - تتصف العديد من الأسواق العالمية بسيطرة عدد معين من المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار على السوق مما يؤثر على أسعار الأوراق المالية في هذا الأخير.
- وكل هذه الأسباب من شأنها أن تؤدي إلى وجود اختلاف بين القيمة السوقية للأسهم والقيمة

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في الاستثمار، مرجع سابق، ص 10.

الحقيقية لها مهما بلغت درجة تقدم وتطور سوق الأوراق المالية. أما اتصاف عدد كبير من المستثمرين بالرشد وسعيهم إلى تعظيم منفعتهم فهو شرط واقعي لأن الهدف الأساسي لكل مستثمر هو تعظيم منفعته وزيادة ثروته.

2- الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:

يفترض في الكفاءة الاقتصادية للسوق أن المستثمر يهدف أيضاً إلى تعظيم منفعته، وهو في سعي دائم للحصول على المعلومات التي تساعد في تحقيق هذا الهدف.¹ وفي ظل ذلك يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات الجديدة إلى السوق وانعكاس أثرها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تكون أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لبعض الوقت.

غير أن تكلفة المعاملات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار تعتبر سبباً في عدم وجود فرق كبير بين سعر السهم وقيمته الحقيقية إلى درجة يحقق من وراءها المستثمر أرباحاً غير عادية خاصة على المدى الطويل.

وعموماً تعتمد كفاءة أسواق الأوراق المالية على توفر مجموعة من العوامل التي تساعد على نجاح هذه الأسواق وعملها بفعالية، وهي:²

- وجود تنظيم قوي وفعال ومحاييد لمهنة المراجعة والمحاسبة التي تشهد بالدقة والوثوق في المعلومات التي تنشرها المنشآت في قوائمها المالية والتي يتم تداول أسهمها في السوق؛
- وجود مجموعة كبيرة ومتنوعة من الأوراق المالية مدرجة بالسوق بمستويات مختلفة من المخاطر والخصائص لتلبي الاحتياجات والشروط المختلفة للمستثمرين؛
- وجود سلطة منظمة وفعالة لتسهيل عملية الاتجار أو توزيع أسهم المنشآت التي يتم تداولها في السوق مثل السماسرة وصناع السوق وغيرهم من المتخصصين؛
- وجود إدارة عامة لسوق الأوراق المالية تضع الشروط المنظمة لعملية تداول أسهم المنشآت والإشراف والرقابة على تنفيذها، مع تمتعها ببيادية تامة ولها القدرة على اتخاذ القرارات

¹ صلاح الدين حسن السيبي، مرجع سابق، ص. 26.

² محمد الصيرفي، مرجع سابق، ص. 36، 37.

المصححة في الوقت المناسب؛*

- وجود عمق كاف في السوق من حيث كثافة التداول وكثرة المعاملات، ووجود قاعدة عريضة من صغار وكبار المستثمرين بحيث لا يستطيع مضارب مهما بلغت قدرته من التأثير على حركة الأسعار صعوداً ونزولاً بشكل غير طبيعي.

المطلب الثالث: مستويات كفاءة أسواق الأوراق المالية

تؤدي المعلومات سواء المحاسبية منها أو غيرها دوراً أساسياً في الحكم على كفاءة سوق الأوراق المالية. ولذلك تم تقسيم السوق الكفاء في ضوء المعلومات المتاحة إلى ثلاث أشكال هي:

1- الشكل الضعيف: Weak Form

وفقاً لهذا الشكل فإن أسعار الأوراق المالية تعكس المعلومات التاريخية أي التطور التاريخي للتغيرات الطارئة على أسعار الأسهم وعلى حجم التعاملات في الماضي. مما يترتب عليها عدم قدرة أي مستثمر تحقيق أية أرباح غير عادية عن طريق التنبؤ بالأسعار المستقبلية بناءً على هذه المعلومات التاريخية لأن تلك المعلومات انعكست بالأسعار الحالية للأسهم كما أنها متوفرة لدى أغلب المتعاملين في سوق الأوراق المالية بتكلفة منخفضة جداً وبالتالي لن تفيد في تحقيق أي ربح غير عادي. ويرتكز الشكل الضعيف لكفاءة سوق الأوراق المالية على نظرية الحركة العشوائية للأسعار التي تفترض عدم إمكانية التنبؤ بسعر السهم اعتماداً على المعلومات التاريخية المتاحة، لأن التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض.¹

ولأن الأسعار في المستقبل مستقلة عن الأسعار التاريخية بحيث تأخذ شكلاً عشوائياً يرتبط بمرور معلومات جديدة إلى السوق وليس بوجود معلومات تاريخية، فإنه لا يمكن للمستثمرين تحقيق أرباح

* مثلاً في حالة ظهور أي تغير غير طبيعي في أسعار الأسهم يمكن لإدارة سوق الأوراق المالية إيقاف التعامل في هذه الأسهم حتى يتم التأكد من أسباب ارتفاع أو انخفاض الأسعار. وذلك تجنباً لحدوث مشاكل مالية يترتب عنها خسائر كبيرة للمستثمرين مما قد يؤدي إلى إرباب هذه السوق.

¹ Khoa Cuong Phan, Jian Zhou, "Market efficiency in emerging stock markets: A case study of the Vietnamese stock market", **Journal of Business and Management**, Vol.16, Issue 4, April, 2014, p.62.

غير عادية من تحليل الحركة التاريخية للأسعار. وهذا ما أكدته العديد من الدراسات التي اختبرت الشكل الضعيف لكفاءة سوق الأوراق المالية، والتي توصلت إلى تحقق هذا المستوى من الكفاءة سواء في الأسواق المتقدمة أو الأسواق الناشئة.¹

وعلى غرار ذلك أجريت عدة دراسات على أسواق الأوراق المالية العربية لاختبار كفاءتها عند هذا المستوى، وتوصلت معظمها إلى عدم كفاءة هذه الأسواق لعدة أسباب نذكر منها:²

- ضعف الضوابط الرقابية والمحاسبية خاصة المتعلقة منها بالإفصاح المحاسبي؛
- قلة حجم التداول في الأوراق المالية وانخفاض السيولة (ضيق الأسواق)؛
- سيطرة كبار المتعاملين على هذه الأسواق وتأثيرهم على أسعار الأسهم المتداولة فيها؛
- ضعف التنظيم الفني في معظم أسواق الأوراق المالية العربية.

2- الشكل شبه القوي: Semi-Strong Form

يشير هذا الشكل إلى أن أسعار الأوراق المالية لا تعكس فقط المعلومات التاريخية الخاصة بأسعار تلك الأوراق، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور في زمن معين. والتي تشمل

¹ نذكر من هذه الدراسات على سبيل المثال لا الحصر:

Jae H. Kim, Abul Shamsuddin, "Are Asian stock markets efficient? Evidence from new multiple variance ratio tests", **Journal of Empirical Finance**, Vol. 15, 2008, pp. 518-532.

Muhammad Nawaz et al., "Testing the Weak Form Efficiency of Islamabad Stock Exchange (ISE)",

Journal of Developing Country Studies, Vol.4, No.11, 2014, pp. 79- 86.

² من هذه الدراسات:

محمد عبده محمد مصطفى، "دراسة اختبارية لكفاءة سوق الأسهم في دولة الإمارات العربية المتحدة"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 3، 2001، ص ص. 335-382.

نضال أحمد الفيومي، "أثر خصائص الأسواق الناشئة على اختبارات الكفاءة: دراسة تطبيقية على بورصة عمان"، *مجلة دراسات للعلوم الإدارية*، ا لد 30، العدد 2، 2003، ص ص. 322-334.

سليمان موصلي، حازم السمان، "دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق للأوراق المالية"، *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية*، ا لد 29، العدد 2، 2013، ص ص. 151-169.

سام سعد محمد، "عشوائية حركة الأسعار ومستوى كفاءة السوق المالي: حالة سوق عمان للأوراق المالية"، *مجلة دراسات للعلوم الإدارية*، ا لد 41، العدد 2، 2014، ص ص. 417-423.

التقارير المالية المنشورة، المعلومات المتعلقة بإصدار أسهم جديدة، توزيعات الأرباح أو أي معلومات أخرى تتعلق بالاقتصاد ككل أو بظروف الصناعة أو المنشأة نفسها. بحيث تؤدي سرعة استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المتاحة إلى صعوبة تحقيق أي مستثمر لعائد متميز على حساب الآخرين.

ويعتبر هذا الشكل أكثر المستويات اتفاقاً مع الاستخدامات المحاسبية، لأن المعلومات المحاسبية تمثل جزءاً هاماً من المعلومات العامة المتاحة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية.¹

وقد أجريت العديد من الدراسات العلمية لاختبار مدى سرعة استجابة أسعار الأوراق المالية لأي معلومات جديدة مثل الأرباح والتوزيعات، الإعلان عن اتباع أساليب جديدة عند إعداد التقارير المالية، أو استجابة الأسعار للإصدارات الجديدة.²

3- الشكل القوي: Strong Form

يعني هذا الشكل أن أسعار الأوراق المالية تعكس كافة المعلومات المتاحة، سواء كانت معلومات عامة متاحة للجمهور أو معلومات خاصة. حيث لا يمكن لأي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية حتى لو امتلك معلومات داخلية عن المنشأة.³ ويقصد هذه الأخيرة المعلومات المتاحة فقط لفئة معينة كإدارة المنشأة وكبار المتعاملين في الأسهم، أو تلك التي يصل إليها المحللون من خلال ما يمتلكونه من كفاءة وخبرة في التحليل.

إلا أن الواقع العملي يوفر لكبار الموظفين والمساهمين في المنشأة إمكانية الوصول للمعلومات الخاصة ما قبل إعلانها بشكل رسمي بفترة كافية، وهو ما يمنحهم أفضلية على غيرهم في تحقيق أرباح غير عادية. مما دفع ببعض البلدان إلى إصدار قانون يعاقب كبار العاملين الذين يستغلون المعلومات

¹ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص. 375.

² للمزيد من التفاصيل حول هذه الدراسات وت نتائجها، انظر:

منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص. 508 - 510.

Gagan Deep Sharma, Mandeep Mahendru, Op. Cit., p. 138.

³ A.Q Khan and Sana Ikram, "Testing Semi-Strong Form of Efficient Market Hypothesis in Relation to the Impact of Foreign Institutional Investors' (FII's) Investments on Indian Capital Market", **International Journal of Trade, Economics and Finance**, Vol.1, No.4, December, 2010, p.374.

الخاصة بمنشأ م لتحقيق أرباح غير عادية.¹

ومن جانب آخر يصعب إثبات هذا المستوى من كفاءة سوق الأوراق المالية نظراً لصعوبة تحديد طبيعة المعلومات الداخلية (الخاصة) لأ ما غير متاحة للجمهور، وبالتالي لا يمكن دراسة مدى تأثيرها على أسعار الأوراق المالية.²

يتضح من خلال ما سبق أن السوق الكفاء في مستواه الضعيف لم يلق قبولاً من المحللين الماليين، وذلك لصعوبة تحديد أسعار الأوراق المالية في الفترة الحالية في ضوء المعلومات التاريخية فقط دون أخذ بقية المتغيرات (الاقتصادية والسياسية والاجتماعية) بعين الاعتبار.

كما أن السوق الكفاء في مستواه القوي يصعب تحقيقه نظراً للشروط اللازمة لتحقيقه خاصة ما يتعلق منها بضرورة توفر المعلومات لجميع المتعاملين في السوق في وقت واحد ودون تكلفة، وكذلك وجود تماثل بين المتعاملين في السوق من ناحية فهم المعلومات المتاحة واستيعابها والاستفادة منها في اتخاذ القرارات.

أما عن المستوى شبه القوي لكفاءة السوق فقد لقي قبولاً من جانب عدد كبير من الباحثين والمحللين نظراً لعدم تجاهله لأثر المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية السنوية أو الدورية على أسعار الأوراق المالية. ولهذا الغرض اهتمت العديد من الدراسات باختبار المستوى شبه القوي لكفاءة السوق من حيث مدى منفعة المعلومات المحاسبية المنشورة لمتخذي القرارات الاستثمارية.

المطلب الرابع: خصائص سوق الأوراق المالية الكفاء

تتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على مدى توفر المعلومات التي تساعد المستثمرين على توجيه مدخراتهم إلى الاستثمارات الأكثر ربحية، مما يؤدي إلى التخصيص الكفاء للموارد المتاحة، ولتحقيق ذلك لابد من توفر مجموعة من الخصائص في هذا السوق نذكر منها:

1- سرعة توفر المعلومات ودقتها:

يتوقع المستثمر عند تعامله في سوق الأوراق المالية الحصول على كافة المعلومات المتعلقة

¹ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص ص. 160، 161.

² إلدون هندريكسن، مرجع سابق، ص. 160.

بالمنشأة بسرعة وبدرجة كبيرة من الدقة، وكذلك كل المعلومات المرتبطة بنشاط السوق سواءً ما تعلق منها بنوع الأوراق المالية المتداولة، أو أسعارها، أو حجم ومقدار الصفقات فيها، إضافة إلى الظروف المحيطة بالسوق والمؤثرة في مقدار العرض والطلب على هذه الأوراق.¹

2- كفاءة التسعير:

يطلق على كفاءة التسعير "الكفاءة الخارجية" External Efficiency. ويقصد ما وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير، مما يعني أن أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة. بالإضافة إلى عدم تحمل تكاليف مرتفعة في سبيل الحصول على هذه المعلومات، مما يجعل فرصة الاستفادة منها متماثلة لجميع المتعاملين.

وتتطلب عملية نشر المعلومات بسرعة ووصولها إلى جميع المتعاملين وجود شبكة منتظمة للاتصالات على درجة عالية من الكفاءة تساعد المتعاملين على اتخاذ القرارات المناسبة. بحيث يصبح التعامل في السوق بمثابة منافسة عادلة تتساوى فيها فرص تحقيق الأرباح لجميع المتعاملين، مما يقلل من فرص تحقيق أي أرباح غير عادية. ويحقق خسائر فقط المستثمرون الذين يفتقدون الدراية الكافية والقدرة على تحليل المعلومات المتوفرة في السوق.²

3- كفاءة التشغيل:

يطلق على كفاءة التشغيل "الكفاءة الداخلية" Internal Efficiency. ويقصد ما قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق)* فرصة لتحقيق هامش ربح مغالى فيه. أو بمعنى آخر يقصد بالكفاءة التشغيلية توجيه الموارد إلى المالات الأكثر ربحية و لكن بأقل تكلفة ممكنة.

ويلاحظ أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل. بمعنى أنه لكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة ينبغي أن تكون التكاليف التي يتحملها المستثمرون لإتمام الصفقة

¹ مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، (دمشق: دار رسلان للطباعة والنشر، 2009)، ص. 59.

² عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص. 155.

* صناع السوق هم المتخصصون الذين يعملون داخل الأسواق المنظمة والتجار الذين يعملون في الأسواق غير المنظمة.

عند حدها الأدنى.

4- السيولة:

وهي القدرة على بيع وشراء الأوراق المالية بسرعة وسهولة وبسعر محدد، مما يعني عدم حدوث تغيير كبير ومفاجئ في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توفرت معلومات جديدة هامة وجوهرية.¹ وحتى يتصف سوق الأوراق المالية بالسيولة يجب أن يتمتع بالعمق والاتساع وسرعة الاستجابة.²

- عمق السوق:

يتسم السوق بالعمق إذا كانت حركة التعاملات فيه نشطة. ويتحقق ذلك من خلال وجود أوامر بيع وشراء بشكل مستمر للورقة المالية. وفي حالة السوق العميق فإن أي خلل في التوازن بين العرض والطلب يؤدي إلى تغيرات بسيطة في الأسعار، مما يعني أن الخسائر الرأسمالية التي تحدث عادة ما تكون ضئيلة.

ومن أهم متطلبات السوق العميق وجود وسائل اتصال جيدة بين المتعاملين فيه تساعدهم على تنفيذ أوامر البيع والشراء بسرعة، مما يؤدي إلى استمرارية التعامل في الأوراق المالية المتداولة فيه. وعلى العكس من ذلك يتسم السوق غير العميق (الضحل) بعدم استمرارية أوامر البيع والشراء (التعامل في الورقة المالية)، ومن ثم فإن أي خلل في التوازن بين العرض والطلب من شأنه أن يؤدي إلى تغير سعر الورقة المالية بشكل كبير.

- اتساع السوق:

يكون السوق متسعاً إذا كان هناك عدد كبير من أوامر البيع والشراء للورقة المالية، مما يحقق استقرار نسبي في سعرها ويقلل من مخاطر تعرض المتعاملين للخسائر الرأسمالية. وفي هذا النوع من الأسواق لا يوجد دافع لدى المشتري أو البائع لتأجيل قرار شراء أو بيع الورقة المالية، كما أن صناع

¹ عصام حسين، مرجع سابق، ص. 86.

² للمزيد من التفاصيل، انظر:

منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مرجع سابق، ص. 534، 535.

عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص. 164، 165.

السوق يقبلون مامش ربح صغير يبرره ارتفاع معدل دوران الورقة المعنية.

- سرعة استجابة السوق:

يقصد بسرعة استجابة السوق أن أي خلل محتمل في كمية العرض والطلب على ورقة مالية ما يمكن معالجته بسرعة من خلال إحداث تغيرات طفيفة في أسعارها. وكما هو الحال بالنسبة للسوق العميق، فإن سرعة الاستجابة تتطلب توفر وسائل اتصال فعالة تربط بين مختلف الأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية.

يتضح مما سبق أن كفاءة أسواق الأوراق المالية ترتبط بمدى سرعة تأثر أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها خاصة الأسهم بالمعلومات المتاحة والمتوفرة لدى جمهور المتعاملين بحيث تؤدي قدرة السوق على عكس أية معلومات جديدة على أسعار الأوراق المالية إلى تقييمها بقيمتها الحقيقية. غير أن مستوى كفاءة هذه الأسواق ودرجة تحققها تختلف باختلاف المعلومات المتوفرة للمتعاملين فيها، حيث يتطلب المستوى الضعيف للكفاءة توفر معلومات عن أسعار الأسهم وحجم تداولها، في حين يتطلب المستوى شبه القوي إضافة إلى ذلك توفر معلومات عن الظروف الاقتصادية العامة، ظروف الصناعة، التقارير المالية للمنشأة وغيرها من المعلومات، أما المستوى القوي فيتطلب توفر كل المعلومات سواءً التاريخية، أو العامة أو الخاصة.

وفي الوقت الذي يصعب فيه تحقيق المستوى القوي لكفاءة أسواق الأوراق المالية أثبتت العديد من الدراسات العلمية إمكانية تحقق المستوى الضعيف والمستوى شبه القوي لكفاءة السوق والذي يتطلب أن تكون المعلومات المؤثرة على أسعار الأسهم متاحة لجميع المتعاملين فيه. ومن بينها المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية المتعلقة بالمنشأة بشرط أن تكون هذه المعلومات ذات جودة عالية وأن تصل إلى المتعاملين في الوقت نفسه وبأقل تكلفة وبقدر يسمح لهم باتخاذ قرارا م الاستثمارية بشكل سليم. وهذا ما سيتم التطرق له في المبحث الموالي.

المبحث الثالث: المعلومات المحاسبية وأسواق الأوراق المالية

أبرزت التطورات الحديثة في أسواق رأس المال بصفة عامة وأسواق الأوراق المالية بصفة خاصة أهمية توفر المعلومات في هذه الأسواق، خاصة تلك المفصّل عنها في التقارير المالية نظراً لدورها في تطوير هذه الأسواق وخدمة المتعاملين فيها. لأنّها تمكنهم من تخفيض حالة عدم التأكيد عند اتخاذهم لقرارات الاستثمارية من خلال المحتوى الإعلامي لهذه المعلومات بالرغم من اختلاف تفضيلهم ورغبتهم وثروتهم وقدرتهم في الحصول عليها، وكذلك مقدّرتهم على تفسير وتحليل محتواها واستخدامه في اتخاذ قرارهم.

وقد تضمن الفكر المحاسبي العديد من البحوث التي اهتمت بدراسة علاقة المعلومات المحاسبية بالقرارات الاستثمارية المتخذة في سوق الأوراق المالية، وبالرغم من اتفاقها على أهمية هذه المعلومات للمستثمر، إلا أنّها اختلفت في تحديد طبيعتها والخصائص النوعية التي يجب أن تتميز بها، وما إذا كانت تعتبر المصدر الرئيسي لاتخاذ القرارات أو تمثل أحد المصادر.

لذلك سيتم في هذا المبحث التطرق لطبيعة المعلومات المحاسبية، والخصائص النوعية التي تتميز بها، وكذلك أهميتها في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، وأخيراً مشكلة عدم تماثلها بين الإدارة والمستثمرين في أسواق الأوراق المالية.

المطلب الأول: طبيعة المعلومات المحاسبية

قبل التطرق لتحديد طبيعة المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية لابد من توضيح الفرق بين البيانات والمعلومات المحاسبية، لأنّ كلاهما يعتبر عنصر أساسي في نظام المعلومات المحاسبي.

وغالباً ما يتم استخدامها في الحياة العملية كمصطلحات مترادفة للدلالة على معنى واحد رغم ما بينهما من اختلافات جوهرية. حيث تعرف البيانات المحاسبية بأل: "مجموعة من القيم والرموز والكلمات التي يتم تجميعها من داخل المنشأة وخارجها نتيجة للأحداث والعمليات الاقتصادية التي

تمارسها، وتمثل المدخلات التي يتم تشغيلها وإدارتها في النظام المحاسبي مدف استخراج المعلومات".¹ في حين تعرف المعلومات المحاسبية بأما: "عبارة عن البيانات التي تمت معالجتها بشكل ملائم لتعطي معنى كامل يمكن من استخدامها في العمليات الجارية والمستقبلية لاتخاذ القرارات".² كما تعرف بأما: "بيانات عولجت للحصول على مؤشرات ذات معنى، تستخدم كأساس في عملية اتخاذ القرارات والتنبؤ بالمستقبل، ويتعين التوازن في إعداد هذه المعلومات من حيث التفصيل أو الاختصار حتى تكون ذات منفعة لمتخذي القرار".³ وحتى تتحول البيانات إلى معلومات لا يتم ذلك من خلال معالجتها وتشغيلها فقط، بل لابد من توفر شرطين أساسيين لتحقيق ذلك، هما:⁴

- أن المعلومات الناتجة يجب أن تقلل من درجة عدم التأكد لدى متخذي القرارات، وذلك من خلال تقليل عدد البدائل المتاحة أمامهم؛
- أن المعلومات الناتجة يجب أن تزيد من معرفة متخذي القرارات، وذلك في حالة عدم تحقيق الشرط الأول، حيث يمكن الاستفادة من المعرفة المضافة في اتخاذ قرارات أخرى مستقبلاً.

وإذا لم يتحقق أحد الشرطين فلا يمكن اعتبار ناتج العمليات التشغيلية على البيانات بمثابة معلومات، وإنما تعتبر بيانات مرتبة يمكن خزنها واستخدامها في النظام من جديد.

وبالتالي فإن البيانات المحاسبية هي عبارة عن مواد خام تمثل مدخلات في النظام المحاسبي، وهي لا تصلح لاتخاذ القرارات وتمتاز بكونها غير منظمة. أما المعلومات المحاسبية فهي بيانات تمت معالجتها للحصول على مؤشرات ذات معنى تستخدم كأساس في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة خاصة الاستثمارية منها.

ولأن قرار الاستثمار في الأوراق المالية يعتمد عادة على المفاضلة بين النقدية الحالية المنفقة على

¹ كمال الدين الدهراوي، مدخل معاصر في نظم المعلومات المحاسبية، (الإسكندرية: الدار الجامعية، 1997)، ص. 1.

² عبد الرزاق قاسم، نظم المعلومات المحاسبية الحاسوبية، (عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2003)، ص. 15.

³ أحمد حلمي جمعة وآخرون، نظم المعلومات المحاسبية مدخل تطبيقي معاصر، (عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007)، ص. 8.

⁴ زياد عبد الكريم القاضي، محمد خليل، تصميم نظم المعلومات الإدارية والمحاسبية، (عمان: مكتبة اتمع العربي للنشر والتوزيع، 2010)، ص. 370.

الاستثمار (شراء أسهم) والتدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها مستقبلاً من الأرباح الموزعة ومن بيع الأسهم. فإن المستثمرين بحاجة إلى المعلومات المحاسبية التي تساعدهم على توقع العائد على استثمارهم وتحديد درجة المخاطرة لهذه الاستثمارات، ومن ثم تحديد الأسعار المناسبة للأسهم. وباعتبار المعلومات المحاسبية أساس وضع أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية، كما أنها تؤدي دوراً حيوياً في تخصيص الموارد المحدودة بين مشروعات الاستثمار وفي تخصيص الأوراق المالية بين المستثمرين.¹ فقد أجريت العديد من الدراسات لتحديد ماهية المعلومات التي يحتاجها المتعاملون في سوق الأوراق المالية بصفة عامة والمستثمرون بصفة خاصة، باعتبارهم الفئة ذات الأولوية في استخدام التقارير المالية وما تحتويه من معلومات.

وفي هذا الصدد خلصت نتائج إحدى الدراسات إلى أن أهم مفردات المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في التقارير المالية والتي تتراوح نسبة أهميتها بين 33 و55% بالنسبة للمستثمرين هي: معلومات عن الخطط والتطلعات المستقبلية للمنشأة، معلومات تفصيلية أكثر وبلغة سهلة وواضحة، معلومات عن الإدارة، معلومات وتقارير دورية نصف سنوية (مرحلية).²

ومن ناحية طبيعة المعلومات المحاسبية المؤثرة على قرار الاستثمار نتيجة تأثيرها على أسعار الأسهم توصلت دراسة أجريت على مجموعة من الشركات الكندية المدرجة في السوق الموازي إلى أن القيمة السوقية للأسهم تتحدد إلى حد كبير من خلال المعلومات المحاسبية التاريخية كالأرباح، وقيمة السهم الدفترية ومعدل العائد على الاستثمار.³

و بالمثل، اهتمت دراسة أخرى يبحث أثر القوائم المالية على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصري، وتوصلت إلى وجود أربع متغيرات ذات تأثير معنوي على أسعار الأسهم وهي:

¹ عمر حسين عبد البر، "دور معايير المحاسبة في دعم سوق المال: نموذج مقترح لإصلاح المسار المحاسبي المصري"، المجلة العربية للمحاسبة، 1، العدد 1، نوفمبر 1997، ص. 22.

² ياسين أحمد العيسى، "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان الدولي"، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، 1، العدد 2، 1991، ص. 385-415.

³ Richard Pike et al., "The Role of Accounting Information in Valuing Unlisted Shares", **Accounting and Business Research**, Vol. 18, Issue 71, 1988, pp. 249- 255.

القيمة الاسمية للسهم، نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي مصادر الأموال، ونسبة الفوائد إلى إجمالي المصروفات.¹

وهو ما أيدته نتائج الدراسة التي أجريت على أسواق المال بدول التعاون الخليجي، حيث توصلت إلى وجود تأثير واضح للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في هذه الأسواق خاصة فيما يتعلق منها بالمعلومات التالية: القيمة الدفترية للسهم، عائد السهم، الربح الموزع على السهم، معدل العائد على حقوق الملكية.²

ومن جهة أخرى ركزت معظم الدراسات التي تناولت منفعة المعلومات المحاسبية لاتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية على منفعة الأرباح باعتبار أن ذات أهمية كبيرة لمستخدمي هذه المعلومات.³ وذلك لعدة أسباب أهمها:⁴

- إن الهدف الرئيسي للأرباح هو تسهيل التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية (عوائد الأسهم) للمستثمرين؛

- تعتبر الأرباح المتوقعة المتغير المفسر الرئيسي لنماذج تقييم حقوق الملكية سواء المستخدمة نظرياً أو في الواقع العملي؛

- يعبر المحللون الماليون عن آرائهم الخاصة بعوائد الأسهم المتوقعة في شكل تنبؤات بالأرباح وليس باستخدام متغيرات محاسبية أخرى؛

¹ محمد صبري إبراهيم ندا، "أثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية: دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، العدد 1، 1997، ص ص. 1-49.

² أحمد سباعي قطب، "دراسة تحليلية مقارنة للعلاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، السنة 43، العدد 64، 2004، ص ص. 39-82.

³ من هذه الدراسات:

مؤيد محمد الفضل، "العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم: دراسة اختبارية للمواصفة الأكثر تمثيلاً للعلاقة في العراق"، مجلة الإداري، السنة 25، العدد 94، سبتمبر 2003، ص ص. 145-168.

Panagiotis E. Dimitropoulos, Dimitrios Asteriou, "The Relationship between Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence from the Greek Capital", **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 1, No. 1, February, 2009, pp. 40- 50.

⁴ محمد عبد الحميد طاحون، "أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، 1، العدد 38، 2، سبتمبر 2001، ص. 13.

- يتم وضع خطط مكافآت وحوافز الإدارة على أساس الأرباح.

أما بالنسبة لمدى ارتباط المعلومات المحاسبية بالعائد المتوقع تحقيقه من الاستثمار في الأسهم، فإن نتائج إحدى الدراسات أشارت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عالية بالنسبة لستة متغيرات تتكون من أربع مؤشرات محاسبية ومؤشرين يعكسان الأداء السوقي للأسهم وهي:¹

- مجموعة المؤشرات المحاسبية: نصيب السهم من التوزيعات، معدل العائد على حقوق المساهمين، معدل العائد على إجمالي الأصول، نسبة المديونية (الرافعة المالية).

- مجموعة المؤشرات السوقية: حجم التداول، قيمة التداول.

نستخلص مما ورد في الدراسات السابقة وغيرها من الدراسات التي تعرضت لطبيعة المعلومات المحاسبية اللازمة لتلبية احتياجات المتعاملين في أسواق الأوراق المالية أن أهم المعلومات التي تساعدهم في اتخاذ قرار استثمارية تتمثل في:²

- مجموعة المعلومات التاريخية:

وتتمثل في المعلومات الخاصة بقياس الأحداث والعمليات الاقتصادية التي تمت في المنشأة خلال فترة زمنية معينة في ضوء المبادئ والمعايير المحاسبية. وتمثل هذه المعلومات المركز المالي للمنشأة ونتيجة الأعمال والتغير في حقوق المساهمين والتدفقات النقدية للمنشأة، ويتم التعبير عن هذه المعلومات من خلال الإفصاح عنها في التقارير المالية.

- مجموعة المعلومات الخاصة بالتنبؤات المستقبلية للمنشأة:

تخفى هذه المعلومات بأهمية بالغة من قبل المستفيدين وخاصة المستثمرين، إذ تم وضعها في مصاف المعلومات المطلوبة. غير أن إعداد وعرض مثل هذه المعلومات يحتاج إلى دراسات لتحديد

¹ علي محمد حسن هويدي، "تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، 2000، ص ص. 45-1.

² حكيمة بوسلمة، "قياس مدى كفاية المعلومات المحاسبية لاتخاذ قرار الاستثمار المالي: دراسة ميدانية"، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 29، ديسمبر 2013، ص ص. 20، 21.

بنودها التفصيلية، وكذا معايير تحكم إعداد وتنظيم مراجعة هذه المعلومات. وتتركز أهم البنود التي ينبغي توفيرها في: مستقبل نشاط المنشأة، حجم المبيعات المتوقع، مقدار العائد المتوقع ونسبة الأرباح المزمع توزيعها وغيرها.

- مجموعة المعلومات الخاصة بالإدارة:

تنبع أهمية هذه المعلومات للمستثمر من الدور الذي تلعبه الإدارة في نجاح أو فشل المنشأة، إذ أن إدارة المنشأة تمثل الريان الذي يقودها. فكلما اتسمت هذه الإدارة بالخبرة والمعرفة والأمانة والعقلانية في اتخاذ القرارات فإن ذلك سينعكس على سير نشاطها. وتتمثل أكثر الأدوات تأثيراً في الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالإدارة في القوانين والتعليمات المنظمة للإفصاح عن هذه المعلومات.

المطلب الثاني: الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية

تعتبر المعلومات المحاسبية الناتج النهائي للنظام المحاسبي، وهي تساعد العديد من المستخدمين سواء من داخل المنشأة أو من خارجها على اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية، وحتى تكون هذه القرارات رشيدة وسليمة يجب أن تتمتع المعلومات المعتمدة لاتخاذها بالعديد من السمات والصفات التي تجعل منها معلومات مفيدة.

ويتم تقييم فائدة المعلومات المحاسبية على أساس أهداف التقارير المالية التي يتركز فيها الاهتمام على مساعدة المستفيدين الخارجيين الرئيسيين لترشيد قرارا م. وتكون أي معلومة مفيدة لاتخاذ قرار ما إذا كان بإمكانها أن تخفف من حالة عدم التأكد المتعلق بالمتغيرات في عملية القرار. لذلك لا بد من توفر بعض المعايير التي يمكن على أساسها:¹

- الحكم على مدى تحقيق المعلومات المحاسبية لأهدافها؛

- المفاضلة بين الأساليب المحاسبية البديلة لغرض قياس بنود التقارير المالية أو الإفصاح عنها، مثل الطرق البديلة لقياس الأصول (التكلفة التاريخية أم التكلفة الجارية)، طرق حساب الإهلاك.

ولإرساء معايير لتقييم مدى فائدة المعلومات المحاسبية لمتخذي القرارات أو كما تسمى

¹ محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية: المحاسبة عن الأصول، مرجع سابق، ص. 74.

الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية (Qualitative Characteristics) ساهمت العديد من المنظمات المهنية بإصدار تقارير تتعلق بذلك، منها مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) الذي أصدر البيان رقم (2) عام 1980 والبيان رقم (8) عام 2010 بالاشتراك مع مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB).*

وتكون المعلومات المحاسبية مفيدة في تحقيق الغرض منها إذا توفرت فيها خاصيتين أساسيتين هما: الملاءمة، وإمكانية الاعتماد (الوثوق بالمعلومات). بالإضافة إلى بعض الخصائص الأخرى التي اعتبرت خصائص ثانوية.

1- الخصائص الرئيسية:

إن أهم ما يميز المعلومات المحاسبية الجيدة هو كوالملائمة وموثوقاً لاتخاذ القرارات المختلفة خاصةً الاستثمارية منها. حيث تعتبر الملاءمة وإمكانية الاعتماد (الثقة في المعلومات) أهم الخصائص التي تميز المعلومات المحاسبية الجيدة.

أ- الملاءمة: Relevance

عرف مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) خاصية الملاءمة كإحدى خصائص المعلومات المحاسبية بأل: "تلك المعلومات القادرة على إحداث فرق في القرار من خلال مساعدة المستخدمين على تكوين تنبؤات عن النتائج المستقبلية أو تعزيز التنبؤات السابقة أو تصحيحها".¹ كذلك يقصد بالملاءمة وجود ارتباط منطقي بين المعلومات وبين القرار موضوع الدراسة. فالمعلومات الملائمة هي تلك المعلومات القادرة على إحداث تغيير في اتجاه قرار مستخدم معين ليس لديه علم مسبق هذه المعلومات. وعليه فإنه ليس من الضروري أن يترتب على المعلومات الملائمة تغيير ذات القرار، وإنما يكفي أن تؤدي إلى تغيير اتجاه هذا القرار.²

* تجدر الإشارة إلى أنه في هذا البيان تم استبدال مصطلح المعلومات المحاسبية (Accounting Information) بمصطلح المعلومات المالية (Financial Information).

¹ Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 8: Conceptual Framework for Financial Reporting**, Op. Cit., p. 17.

² عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص ص. 199، 200.

وبالتالي فإن:¹

- هناك علاقة طردية بين ملائمة المعلومات المحاسبية والمنفعة المحققة لمستخدميها؛
- تتوافر الملائمة في المعلومات المحاسبية عندما تستطيع التأثير على مخرجات القرار؛
- تمثل الملائمة دالة لثلاث متغيرات تتمثل في الآتي: القدرة على التنبؤ بالأحداث المستقبلية، إمكانية إحداث التغذية العكسية لتحقيق رقابة فاعلة، إتاحة المعلومات في الإطار الزمني لاتخاذ القرارات.

ولأجل أن تكون المعلومات المحاسبية ملائمة يجب أن تتصف بالخواص الآتية:

- القيمة التنبؤية: Predictive Value

- لا بد للمعلومات أن تتميز بقدر ما على التنبؤ بالمستقبل وزيادة الثقة فيها.² ويقصد بذلك أن تتميز المعلومات المحاسبية بقدر ما على مساعدة متخذ القرار في التنبؤ بصافي التدفقات النقدية وقياس المخاطر المتوقعة في المستقبل.

- القدرة على التغذية العكسية: Feedback Value

- تتميز المعلومات المحاسبية هذه الخاصية إذا أمكن لمتخذ القرار بمساعدة هذه المعلومات تقييم مدى صحة توقعاته السابقة، وبالتالي تقييم نتائج القرارات التي بنيت عليها هذه التوقعات.

- التوقيت الملائم: Timeliness

- يقصد بخاصية التوقيت الملائم توفير المعلومات لمستخدميها في حينها قبل أن تفقد منفعتها أو قدر ما على التأثير في عملية اتخاذ القرارات.³

¹ أسامة سعيد عبد الصادق، "نموذج مقترح لتطوير منهجية قياس معايير جودة المعلومات المحاسبية في ضوء فلسفة المنطق الغامض"، مجلة المحاسبة والتجارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 65، 2005، ص. 61.

² كمال عبد العزيز النقيب، مقدمة في نظرية المحاسبة، (عمان: دار وائل للنشر، 2004)، ص. 293.

³ Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 8: Conceptual Framework for Financial Reporting**, Op. Cit., p. 20.

وتعتمد كفاءة الإطار المحاسبي من جهة وكفاءة النظام المحاسبي ذاته من جهة أخرى على الإسراع بتقديم المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب، مما يستلزم تقديم التقارير المالية في فترات قصيرة نسبياً للاستفادة منها في اتخاذ القرارات.¹

كما أن الإسراع في نشر التقارير المالية يعتبر مؤشراً على نجاح المنشأة في أدائها، حيث أثبتت العديد من الدراسات أن المنشآت التي تحقق أرباحاً تميل إلى الإسراع في إصدار تقاريرها السنوية بعكس المنشآت الأخرى.²

كذلك توصل البعض إلى أن المنشآت كبيرة الحجم تسرع في نشر تقاريرها المالية مقارنةً بالمنشآت صغيرة الحجم، ويرجع السبب في ذلك إلى ما تمتلكه هذه المنشآت من إمكانيات مادية وتكنولوجية كبيرة، وكذلك رغبة منها في عدم فقد ثقة واهتمام المستثمرين الحاليين والمرتقبين.³

ومن ناحية علاقة توقيت إصدار التقارير المالية بمضمونها من المعلومات المحاسبية تم التأكيد على أن ردود فعل أسعار أسهم المنشآت التي تصدر تقريرها السنوي في وقت مبكر تكون عالية وموجبة، مقارنة مع رد فعل أسعار أسهم المنشآت التي تصدر تقريرها السنوي في وقت متأخر (وجدت ضعيفة وسالبة)، مما يعني أن فائدة المعلومات المحاسبية تتناسب عكسياً مع طول فترة إصدارها.⁴

ب- إمكانية الاعتماد: Reliability

إن إمكانية الاعتماد (الموثوقية) تعني صدق المعلومات في التعبير عن موضوع القياس وعدم

¹ كمال عبد العزيز النقيب، مرجع سابق، ص. 294.

² من هذه الدراسات:

فوزي غرايبة، باسم الأزهرى، "توقيت إصدار التقرير المالي السنوي في الشركات المساهمة العامة الأردنية"، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، 15، العدد 2، 1988، ص ص. 9 - 22.

Cheng Fan Fah, "Timeliness of Annual Reports Releases in Relation to the Direction and Magnitude of Earnings ND Share Price Revaluation: The Case of Malaysia", **Sunway Academic Journal**, No 3, 2006, pp. 117- 131.

³ Waresul Karim et al., "The effect of regulation on timeliness of corporate financial reporting: Evidence from Bangladesh", **Journal of Administration & Governance**, Vol. 1, No. 1, 2006, pp. 15- 35.

⁴ مؤيد محمد الفضل، عبد الناصر إبراهيم نور، مرجع سابق، ص ص. 282، 283.

التحيز في عمليات القياس المحاسبي. وكلما توفرت هذه الخاصية في المعلومات المحاسبية كلما زاد اعتماد مستخدميها عليها في اتخاذ قرارا م.

وهناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على درجة موثوقية المعلومات الواردة في التقارير المالية، وهي:¹

- سمعة مراجع الحسابات؛
 - نوع الرأي الذي يبديه المراجع في تقريره؛
 - سمعة إدارة المنشأة وكفاءتها؛
 - تاريخ صدور تقرير مراجع الحسابات.
- ولكي يثق متخذ القرار في المعلومات المحاسبية يجب أن تتوفر فيها الخصائص الآتية:

- صدق المعلومات في تمثيل الظواهر: Representation Faithfulness

ويقصد هذه الخاصية وجود درجة عالية من التطابق بين الأرقام والمعلومات المحاسبية من ناحية وبين الظواهر المراد التقرير عنها من ناحية أخرى. وكلما استطاعت المعلومات تمثيل الظواهر بأمانة وصدق في التعبير عن المضمون أو الجوهر وليس مجرد الشكل كلما زاد الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات.

- الموضوعية (القابلية للتحقق): Verifiability

إن الطريقة التي تسجل وتعرض المعلومات المحاسبية تؤثر على أي شخص يعتمد على هذه المعلومات، مما يستلزم أن تكون هذه الأخيرة موضوعية، أي خالية من التحيز والخطأ. ويقصد بذلك أن الأسلوب المستخدم في عملية القياس يعطي نفس النتائج عند استخدامه من قبل العديد من الأطراف.² والقياس الموضوعي هو القياس الذي:

- لا يعتمد على شخصية القائم بعملية القياس؛

¹ حلمي البشيشي، "مدى أهمية البيانات الواردة في التقارير المالية المنشورة الصادرة عن الشركات المساهمة القطرية لمتخذي قرارات الاستثمار والائتمان"، مجلة المحاسبة والإدارة التأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 38، 1989، ص. 36.

² محمد المبروك أبو زيد، التحليل المالي: شركات وأسواق مالية، (الرياض: دار المريخ للنشر، 2009)، ص. 97.

- يتوفر له دليل إثبات يمكن التحقق منه؛
- يمكن التوصل إليه من أي محاسب آخر يستخدم بصورة مستقلة نفس قواعد وأسلوب القياس؛
- لا يختلف المحاسبون عليه كثيراً، أي أنه القياس الذي يتصف بقدر ضئيل من التشتت من حيث القيمة.

- الحيادية: Neutrality

يقصد بحيادية المعلومات تجنب ذلك النوع المقصود من التمييز الذي قد يمارسه القائم بإعداد وعرض المعلومات المحاسبية مدف التوصل إلى نتائج مسبقة، أو مدف التأثير على سلوك مستخدم هذه المعلومات في اتجاه معين.¹

وتتوفر للمعلومات المحاسبية هذه الخاصية عندما تخلو من تغليب مصلحة فئة معينة من مستخدمي التقارير المالية على حساب فئة أخرى.

2- الخصائص الثانوية: Secondary Qualities

تعتبر المعلومات المحاسبية التي تتميز بالملاءمة والثقة ذات فائدة كبيرة، وتصبح هذه المعلومات أكثر فائدة إذا كانت قابلة للمقارنة مع معلومات أخرى. وعليه فإن الخصائص الثانوية للمعلومات المحاسبية تتمثل في:

- القابلية للمقارنة: Comparability

تكون المعلومات عن منشأة ما ذات فائدة أكبر إذا كانت قابلة للمقارنة مع معلومات مماثلة عن منشآت أخرى أو بمعلومات مماثلة للمنشأة نفسها لفترة أخرى أو تاريخ آخر.² وتعتبر هذه الخاصية من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها التحليل المالي والرقابة بغية تقييم أداء المنشأة، ويتم ذلك على مستويين:³

- مقارنة نتائج المنشأة لفترات متتالية، وهو ما يسمى بالتحليل المتحرك Dynamic

¹ عباس مهدي الشيرازي، مرجع سابق، ص. 204.

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 8: Conceptual Framework for Financial Reporting**, Op. Cit., p. 19.

³ رضوان حلوه حنان، النموذج المحاسبي المعاصر: هيكل نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص. 207.

.Comparison

- مقارنة نتائج فترة زمنية معينة لمنشأتين أو أكثر، ويسمى هذا بالتحليل الساكن Static

.Comparison

ولتحقيق ذلك يجب أن يتم عرض المعلومات المحاسبية بطريقة متسقة بين المنشآت ليتمكن مستخدموها من إجراء المقارنات الهامة والملائمة.¹

ب- الثبات: Consistency

وهي الخاصية التي يتم بموجبها إتباع نفس أساليب القياس والإفصاح في التقارير المالية للمنشأة سواءً خلال فترة واحدة أو لعدة فترات.²

وهذه الخاصية تؤدي إلى إنجاح عملية المقارنة وتسهيلها واكتشاف أثر التغيرات في الظروف الاقتصادية وتحديد اتجاهها، مما يحول دون ظهور تغيرات تنتج عن تغيرات في الطرق المحاسبية، والذي من شأنه أن يعطي معلومات غير حقيقية تؤدي إلى تضليل متخذي القرارات.

ولكن الالتزام بسياسة الثبات في تطبيق الطرق المحاسبية ليس مطلقاً، إذ يجوز أحياناً تغيير الطرق المستخدمة كتغيير طريقة تسعير المواد أو طريقة حساب الإهلاك وغيرها بشرط توفر ما يلي:³

- وجود ضرورة مقنعة للتغيير؛

- أن يتم الإفصاح التام عن آثار التغيير في القوائم المالية؛

- الاستمرار في تطبيق الطرق الجديدة.

وأخيراً تجدر الإشارة إلى أنه ليست كل المعلومات الملائمة أو الموثوق بها تعتبر معلومات مفيدة.

ذلك لأن هذه المعلومات قد لا تكون ذات أهمية نسبية، كما قد تكون تكلفة الحصول عليها أكبر من العائد المتوقع منها.

¹ سامي محمد الوقاد، مرجع سابق، ص. 206.

² Financial Accounting Standards Board, **Statement of Financial Accounting Concepts No 8: Conceptual Framework for Financial Reporting**, Op. Cit., p. 19.

³ كمال عبد العزيز النقيب، مرجع سابق، ص. 296.

وتكون المعلومات ذات أهمية نسبية (مادية) إذا كان حذفها أو تحريفها يؤثر في القرار المتخذ من قبل المستخدمين سواء كانوا مستثمرين أو مقرضين. مع ضرورة الموازنة بين تكلفة الحصول على هذه المعلومات وبين المنفعة المتوقعة من استخدامها.¹

ورغم أن توفر هذه الخصائص في المعلومات المحاسبية يؤدي إلى الاعتماد عليها بشكل أساسي في اتخاذ مختلف القرارات خاصة الاستثمارية منها، إلا أن ذلك يتوقف على مدى فهم المستثمر لحتوى هذه المعلومات ودرجة الاستفادة منها. لذلك لابد أن يتصف بمايلي:²

- القدرة التحليلية: ويقصد بالقدرة المستثمر على تحليل المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية واستخلاص النتائج وتقييمها، مما يساعده على اتخاذ القرار الاستثماري بشكل سليم.
- الوعي الاستثماري: ويقصد به القدرة على تحليل النتائج المترتبة على تعديل السياسات المحاسبية المطبقة وتأثير ذلك على أرباح المنشأة، أي التركيز على مضمون المعلومات المحاسبية وليس شكلها.

المطلب الثالث: أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية

يعبر الاستثمار في الأوراق المالية عن التضحية بمبالغ مالية مؤكدة على أمل الحصول على مبالغ أكبر في المستقبل ولكنها غير مؤكدة. وبالتالي فإن قرار الاستثمار يتم اتخاذه في ضوء العائد (مبالغ أكبر) والمخاطرة (غير مؤكدة).³

واعترافاً بأهمية المعلومات المحاسبية في صنع واتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية حدد مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) أن الهدف من المعلومات المحاسبية هو مساعدة المستثمرين الحاليين والمرقبين في اتخاذ قرارا م.*

¹ عبد الرحمن مرعي، "دور المعلومات التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 1، لمد 22، العدد 2، 2006، ص. 191.

² أسامة الحيزان، "دراسة ميدانية لمدى أهمية المعلومات بقائمة الدخل على اتخاذ قرار الاستثمار للمستثمر السعودي"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، 1، لمد 42، العدد 2، سبتمبر 2005، ص. 207.

³ محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، مرجع سابق، ص. 20.

* لمزيد من التفاصيل، انظر المبحث الثالث من الفصل الأول، ص. 43.

ونتيجة لهذه الأهمية زاد اهتمام المنظمات العلمية بالمطالبة بضرورة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المعدة وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبلاً عاماً وضرورة تطويرها، مع الإفصاح عن المعلومات غير المحاسبية وذلك لتأثيرها على سلوك المستثمرين المستفيدين منها في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة.¹

إضافةً إلى ذلك فقد تعددت الدراسات العلمية التي أكدت أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية. كما أركزت على أهمية التقارير المالية كأهم مصدر لهذه المعلومات ودرجة الإفصاح التي يجب أن تتوفر فيها.

¹ سهام محمد علي حسن، "دراسة العلاقة بين معايير الإفصاح المحاسبي الدولي وأسعار أسهم صناديق الاستثمار المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، ا لد 35، العدد 2، سبتمبر 1998، ص ص. 640، 641.

المطلب الرابع: مشكلة عدم تماثل المعلومات في أسواق الأوراق المالية

تحدث مشكلة عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) في سوق الأوراق المالية نتيجة لقيام إدارة بعض المنشآت بحجب معلومات معينة* عن المستثمرين لاستخدامها في تحقيق عائد غير عادي من الأسهم التي يملكوها، أو قد تعتمد هذه الإدارة حجب معلومات معينة لاعتقادها أنها تضر بمركزها التنافسي لأن المنافسين قد يستخدمونها في تعديل خططهم الإنتاجية أو قراراتهم الاستثمارية.¹ مما يؤدي إلى تفاضل بين الفئات المستفيدة، وذلك على النحو التالي:

- تفوق الإدارة عن الأطراف الخارجية يؤدي إلى تحقيق عائد غير عادي للأطراف الداخلية على حساب الأطراف الخارجية باستغلالهم معرفتهم المسبقة بالمعلومات الخاصة بالمنشأة؛
 - تفوق مجموعة من المستثمرين (عادة كبار المستثمرين) على مجموعة أخرى (صغار المستثمرين)، مما يحقق عوائد غير عادية لكبار المستثمرين على حساب صغار المستثمرين.
- ونتيجة لذلك، فإنه عادة ما يلجأ صغار المستثمرين إلى الوسائل الدفاعية الآتية:²
- تكوين محفظة متنوعة من الأسهم لفترة طويلة؛

* مزيد من التفاصيل حول هذه المعلومات، انظر:

كمال الدين الدهراوي، محمد السيد سرايا، دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة، (الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث، 2006)، ص 26-28.

¹ كمال الدين الدهراوي، محمد السيد سرايا، نفس المرجع، ص. 14.

² أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، مرجع سابق، ص. 192.

- منع الأطراف التي يجوز لها المعلومات (الإدارة) من الاتجار في أسهم المنشأة التي يديروا؛
- الانسحاب من الاتجار في أسهم بعض المنشآت، أو الانسحاب من سوق الأوراق المالية ككل. ويؤدي لجوء صغار المستثمرين لهذه الأساليب الدفاعية إلى الإضرار بسوق الأوراق المالية من خلال ما يلي:¹
- إن الاحتفاظ بمحفظة أوراق مالية طويلة الأجل يحرم المستثمرين من فرصة إعادة هيكلة المحفظة المالية عند تغير الظروف؛
- إن منع الإدارة من التعامل في أسهم المنشآت التي يديروا يؤدي إلى القضاء على المنفعة من امتلاك المديرين لهذه الأسهم، مما يؤدي إلى عدم توافق مصالح المديرين مع مصالح المستثمرين، وبالتالي زيادة التعارض في المصالح بينهما؛
- إن انسحاب عدد كبير من المستثمرين الصغار (دون معلومات) من السوق سوف يحرم المستثمرين الكبار من قيمة المعلومات التي دفعوا مبالغ كبيرة للحصول عليها، وهذا يؤدي إلى تخفيض الحافز لإنتاج المعلومات، ومن ثم الإضرار بالاقتصاد القومي ككل.
- ولا يقتصر الضرر الناتج عن عدم تماثل المعلومات على ما سبق ذكره فقط. بل يمتد ليؤدي إلى صغر حجم السوق (انخفاض في حجم التداول، انخفاض عدد الأسهم المتداولة)، زيادة تكلفة المعاملات، وانخفاض درجة سيولة الأسهم وغيرها.
- وللتغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية، وكذلك تجنباً للآضرار التي يمكن أن تلحق بالمتعاملين في سوق الأوراق المالية وبالسوق نفسه لابد من:
- وجود نظام محاسبي سليم يسمح بتوفير المعلومات الملائمة التي تمكن المستثمرين من استخدامها للاختيار بين البدائل بشكل يتفق مع أهدافهم وتفضيلاتهم وسلوكهم تجاه العائد والمخاطرة؛
- مراعاة مبدأ الإفصاح المناسب عن المعلومات المحاسبية التي تعكس المركز المالي للمنشآت المصدرة وأرباحها المحققة وتوقعاتها في المستقبل بما يساعد على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم هذه المنشآت

¹ كمال الدين الدهراوي، محمد السيد سرايا، مرجع سابق، ص 29، 30.

المتداولة في سوق الأوراق المالية؛

- توفر الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية بحيث تكون قرارا م مبنية على تحليل المعلومات المتوفرة عن المنشآت التي تتداول أسهمها. خاصة ما يتعلق منها بأعمال المنشأة ومركزها المالي وخططها ومشاريعها المستقبلية، لأن هذه المعلومات الأساس الذي يتحدد على ضوءه سعر السهم.

وبالتالي فإن توفر هذه العوامل يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارا م الاستثمارية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة على أسس سليمة، ويساعد سوق الأوراق المالية على العمل بكفاءة وفعالية بحيث تعكس أسعار الأسهم فيه كافة المعلومات المتاحة، وبما لا يعطي أفضلية لأي مستثمر لتحقيق عائد غير عادي على حساب الآخرين. وهذا ما سيتم التطرق له في المبحث التالي.

المبحث الرابع: علاقة تطبيق حوكمة الشركات بالإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة

أسواق الأوراق المالية

تتحقق أحسن مستويات الكفاءة في سوق الأوراق المالية إذا تمكن هذا السوق من القضاء على عدم العدالة في توفير المعلومات المتعلقة بالمنشأة لجميع المتعاملين فيه، سواءً كان ذلك بالقضاء على مسبباتها أو باستخدام قواعد محددة للتعامل بالمعلومات خاصة الداخلية منها.

وتعتبر حوكمة الشركات الأداة التي تحول إليها الفكر المحاسبي للقضاء على جوانب القصور في المحتوى الإعلامي للإفصاح في التقارير المالية الناشئة عن تطبيق بعض الممارسات المحاسبية من قبل إدارة المنشأة والتي أدت إلى فقدان ثقة المتعاملين خاصة المستثمرين في المعلومات الواردة فيها.

والتغير الذي يمكن أن يحدثه تطبيق حوكمة الشركات يكمن في إضفاء الثقة في المعلومات المفصوح عنها، مما يساعد المتعاملين في سوق الأوراق المالية على تحديد الأسعار الحقيقية للأسهم بحيث تعكس العائد على هذه الاستثمارات بعيداً عن الشائعات والمضاربات والاتجار بالمعلومات الداخلية، مما يؤدي إلى دعم كفاءة سوق الأوراق المالية.

وللتعرف أكثر على مختلف جوانب هذا الموضوع سيتم في هذا المبحث التطرق لأثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية، وتحديد طبيعة العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي من جهة، ومعرفة تأثير ذلك على كفاءة أسواق الأوراق المالية من جهة ثانية.

المطلب الأول: أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية

يفترض في سوق الأوراق المالية الكفاءة أن تعكس أسعار الأسهم المتداولة فيه كافة المعلومات المتاحة بشكل يجعل العائد المحقق من هذه الأسهم يتناسب مع درجة المخاطرة الخاصة بها. * إلا أن ذلك يتوقف - كما أشرنا سابقاً - على مدى توفر المعلومات وتمائلها لجميع المستثمرين في السوق

* للتذكير فإن فرض السوق الكفاءة يقوم على فكرة أن أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة في السوق بسرعة ودون أي تحيز، ومع وجود المنافسة بين المتعاملين في السوق عند معرفتهم هذه المعلومات فإن ذلك يؤدي إلى وصول سعر السهم الذي يحقق لهم معدل عائد يعادل درجة المخاطرة، وبالتالي لا يمكن لأي مستثمر تحقيق عوائد غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين باستخدام تلك المعلومات.

من ناحية، ومدى فهم واستيعاب المستثمرين لها مما يمكنهم من تحديد الأسعار الحقيقية للأسهم المتداولة من ناحية أخرى.

ومن هنا يأتي دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية، حيث يقوم بتوفير المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون في تحديد الأسعار المناسبة للأسهم وتحقيق التوازن بين درجة المخاطرة والعائد الذي تحققه هذه الأسهم. ومن ثم تحقيق الآلية الخاصة بسوق الأوراق المالية، من حيث تخفيض حالة عدم التأكد المتعلقة بالاستثمار، وكبر حجم السوق (زيادة عدد الأسهم المعروضة للشراء أو البيع، وكذلك زيادة حجم التعامل).

فالمستثمرون في حاجة إلى المعلومات المحاسبية التي تمكنهم من:¹

- تقدير التدفقات النقدية المستقبلية والمتمثلة في عوائد الأسهم، سواءً كانت في شكل توزيعات أرباح أو عبارة عن أرباح رأسمالية ناتجة عن ارتفاع قيمة الأسهم؛
- تقدير درجة المخاطرة الخاصة بالأسهم والمتمثلة في درجة التباين لعائد السوق للأسهم، والتي قد تنتج من متغيرات تتعلق بالسوق (مخاطرة منتظمة)، أو ناتجة من متغيرات تتعلق بالمنشأة نفسها (مخاطرة غير منتظمة)؛
- تكوين محفظة مناسبة للأوراق المالية، مدف تجنب المخاطر غير المنتظمة عن طريق تنويع الاستثمارات.

وقد اهتم الفكر المحاسبي بدراسة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي (المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية) وبين كفاءة سوق الأوراق المالية (المستوى شبه القوي)، من خلال تحديد أثر ما تحتويه هذه التقارير من معلومات على أسعار الأوراق المالية.

وفي هذا الصدد أجريت العديد من الدراسات التي اهتمت بقياس أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأوراق المالية المتداولة والعائد المتوقع منها، وكذلك درجة المخاطرة المحيطة لـ. من خلال بحث العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات التي تنشرها المنشآت في تقاريرها المالية كالأرباح المحققة والأرباح

¹ كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، (الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث، 2006)، ص. 21.

الفصل الثالث: كفاءة أسواق الأوراق المالية وأثر الإفصاح المحاسبي عليها في إطار تطبيق حوكمة الشركات

الموزعة، وغيرها من المعلومات وبين أسعار الأسهم، إذ تعد تلك المعلومات ذات قيمة ولها محتوى معلوماتي إذا أدى الإعلان عنها إلى تغيير في أسعار الأوراق المالية.

وعليه يمكن التأكيد على أن نجاح وكفاءة سوق الأوراق المالية يتوقف على مدى كفاءة نظام المعلومات المحاسبي ومدى فاعليته في توفير المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية المتعلقة بالأوراق المالية. لأن تماثل المعلومات التي تصدرها المنشآت مع المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في هذا السوق يؤدي إلى اقتراب القيمة السوقية للأوراق المالية من قيمتها الحقيقية.

المطلب الثاني: علاقة تطبيق حوكمة الشركات بالإفصاح المحاسبي وكفاءة أسواق الأوراق المالية

إن القضية الأساسية لفهم كيفية تجسد العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وحوكمة الشركات تكمن في تحليل تأصل كل منهما، حيث يمكن اعتبار الإفصاح المحاسبي أساساً لتطبيق حوكمة الشركات، لأن هذه الأخيرة تحتاج إلى مستوى كافي للإفصاح عن المعلومات اللازمة لكافة الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة وتخفيض مشكلة عدم تماثلها بينهم سواء كانوا من الإدارة أو من المساهمين أو المستثمرين أو أصحاب المصالح الآخرين.

لذلك اعتبرته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) أحد المبادئ التي تقوم عليها حوكمة الشركات، والذي يقضي بضرورة الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب عن كافة الأمور الهامة المتعلقة بالمنشأة (أهدافها، مركزها المالي، أداؤها، إضافة إلى المعلومات الخاصة بمجلس إدارتها وغيرها).^{*} وفي هذا الصدد أسفرت العديد من نتائج البحوث المحاسبية على الدور الفعال للإفصاح المحاسبي في تطبيق حوكمة الشركات.¹

^{*} لمزيد من التفاصيل حول هذا المبدأ، انظر المبحث الثالث من الفصل الثاني، ص. 120.

¹ نذكر من هذه الدراسات ما يلي:

عبد الناصر محمد سيد درويش، "دور الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات: دراسة تحليلية ميدانية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، بني سويف، العدد 2، يوليو 2003، ص. 419-471.

منال حامد فراج، "دور الإفصاح في تفعيل حوكمة الشركات وأثره على تحسين جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، 1، لمد 34، العدد 4، 2010، ص. 127-168.

وفي المقابل يحتاج الإفصاح المحاسبي لرفع مستواه من ناحية، وتحسين جودة التقارير المالية من ناحية أخرى إلى تطبيق حوكمة الشركات لأما تمنح حق مساءلة إدارة المنشأة عن تصرفها وقراراتها، وكذلك تعتبر أداة فعالة لحماية المستثمرين من الممارسات السلبية للإدارة مما يؤدي إلى تحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف.

وعلى ضوء ما سبق يمكن القول أن أحد أهم دوافع الاهتمام بتطبيق حوكمة الشركات هو إعادة ثقة المتعاملين في المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للمنشآت خاصة المدرجة منها في سوق الأوراق المالية، وذلك نتيجة للا يارات والفضائح المالية التي أصابت العديد من المنشآت والتي ترجع في معظمها إلى عدم دقة ومصداقية المعلومات الواردة في التقارير المالية.

وكما أوضحنا فإن كفاءة سوق الأوراق المالية تعتمد بشكل أساسي على المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية وعلى مدى توفر الخصائص النوعية في هذه المعلومات خاصة ما يتعلق منها بالملاءمة والموثوقية لاتخاذ مختلف القرارات الاستثمارية.

وبالتالي فإن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات يؤدي إلى تحسين مستوى الإفصاح في التقارير المالية ويساعد على تحسين جودة المعلومات المحاسبية، مما يؤدي إلى رفع كفاءة أسواق الأوراق المالية وتفعيلها بشكل يحقق أهداف جميع المتعاملين فيها.

خلاصة الفصل الثالث:

تعتبر أسواق الأوراق المالية الأداة التي يتم فيها تجميع مدخرات الأفراد والمؤسسات ومن ثم توجيهها نحو الاستثمار بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية. إلا أن عمل هذه الأسواق بكفاءة وفعالية يتطلب توفر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات في هذه الأسواق. خاصة المحاسبية منها لأنها تعتبر الأساس في تحديد أسعار الأسهم المتداولة. لذلك يجب أن تتصف هذه المعلومات بالمصداقية والموثوقية حتى تكون مفيدة للمستثمرين لاتخاذ قرارهم، وأن يتم الإفصاح عنها في الوقت المناسب حتى تتحقق المنفعة منها.

ومن أجل تحسين نوعية هذه المعلومات واسترجاع ثقة المستثمرين فيها لاسيما بعدما شهدته العديد من أسواق الأوراق المالية من أزمات ومشاكل مالية، لابد من تفعيل الرقابة على إدارة المنشآت التي تقوم بإعداد هذه التقارير. ويتحقق ذلك من خلال تطبيق حوكمة الشركات التي تساعد على الحد من الممارسات السلبية لإدارة المنشأة وتدعم استقلال مراجع الحسابات الخارجي مما يضيفي الثقة والمصداقية في المعلومات الواردة في التقارير المالية.

وبالتالي فإن تطبيق حوكمة الشركات يؤدي إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية وزيادة مستوى الإفصاح عنها في التقارير المالية، وهو ما ينعكس على جودة القرار الاستثماري الذي ينعكس بدوره على أسعار الأسهم ويؤدي إلى كفاءة أسواق الأوراق المالية بما فيها الأسواق العربية التي سيتم اختبار مدى تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءتها في ظل تطبيق حوكمة الشركات من خلال الفصل الموالي.

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية

تمهيد:

بعد أن تم في الفصول الثلاثة السابقة تغطية الجانب النظري للبحث من خلال التركيز فيها على الخلفية النظرية للإفصاح المحاسبي وما يؤديه من دور في توفير المعلومات الضرورية لمختلف المتعاملين في سوق الأوراق المالية لاتخاذ قرارهم الاستثمارية عن طريق التقارير المالية المنشورة من قبل الشركات المدرجة في هذه الأسواق.

والتأكيد على أن مدى صحة هذه القرارات يعتمد بشكل أساسي على درجة الثقة والمصدقية التي يجب أن تتوفر في المعلومات المفصّح عنها في هذه التقارير. خاصة بعد تعرض العديد من الأسواق المالية لأزمات ناتجة عن فقدان ثقة المستثمرين في المعلومات الواردة فيها، مما استوجب ضرورة تطبيق ما يعرف بحوكمة الشركات لما لها من دور في رفع مستوى الإفصاح المحاسبي وتحسين جودة المعلومات المحاسبية بشكل يؤدي إلى التأثير الإيجابي على كفاءة أسواق الأوراق المالية.

ولمعرفة مدى تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية في إطار تطبيق حوكمة الشركات يأتي هذا الفصل لعرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية التي أجريت على بورصتي تونس والأردن ومقارنة النتائج المتوصل إليها في كلا البورصتين.

ومن أجل اختبار فرضيات البحث واستقراء النتائج سيقسم هذا الفصل إلى أربع مباحث يستعرض الأول منها واقع الإفصاح المحاسبي وحوكمة الشركات في كل من بورصتي تونس والأردن، ويهتم الثاني بتحديد منهجية البحث، أما المبحث الثالث والرابع فيستهدفان تحليل البيانات واختبار الفرضيات ومن ثم استخلاص النتائج وتقديم بعض المقترحات.

المبحث الأول: واقع الإفصاح المحاسبي وحوكمة الشركات في بورصتي تونس والأردن

لم تكن الهيئات التشريعية في كل من تونس والأردن متأخرة عن مواكبة التطورات الاقتصادية الإقليمية والدولية، حيث قامت هذه الهيئات بإصدار العديد من القوانين والتشريعات التي تحاول من خلالها تحقيق المستوى الكافي من الإفصاح في التقارير المالية. وكذلك تعزيز وإرساء مبادئ الحوكمة وإبراز أهميتها في تحسين أداء مختلف الشركات وتنظيم العلاقات بين الإدارة والأطراف ذات المصالح وغيرها من المزايا التي يحققها تطبيقها.

إلا أن مدى التزام الشركات بهذه التشريعات يتوقف على مدى كفاءة الهيئات الرقابية في أداء دورها الرقابي واتخاذ الإجراءات اللازمة لحث الشركات على الالتزام بهذه المتطلبات خاصة المدرجة منها في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: متطلبات الإفصاح المحاسبي في بورصتي تونس والأردن

اهتم المشرع التونسي والأردني بتحديد طبيعة ونوعية المعلومات التي ينبغي على الشركات أن تقوم بالإفصاح عنها في تقاريرها المالية، لذلك تضمنت العديد من التشريعات والنصوص القانونية متطلبات إعداد وعرض هذه المعلومات بما يتفق واحتياجات مستخدميها.

1- متطلبات الإفصاح المحاسبي في التشريعات والقوانين التونسية:

لقد تم إصدار العديد من القوانين والنصوص التشريعية التي تدف إلى ضمان توفير شفافية أكبر للمعاملات المالية في البيئة التونسية منها:

أ- قانون إعادة تنظيم السوق المالية:

تضمن قانون إعادة تنظيم السوق المالية لسنة 1994 العديد من النصوص القانونية التي اهتمت بالإفصاح المحاسبي وحددت التقارير والوثائق التي يتوجب على الشركات المساهمة العامة إيداعها لدى هيئة السوق المالية وبورصة الأوراق المالية بتونس منها الفصل الثالث والفصل الرابع من الباب الثاني المخصص لنشر المعلومات للجمهور.¹

¹ لمزيد من التفاصيل حول هذه النصوص، انظر:

قانون عدد (117) لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، مؤرخ في 14 نوفمبر 1994، ص ص. 2، 3.

ب- مجلة الشركات التجارية:

وفقاً لقانون الشركات التونسي (مجلة الشركات التجارية) يعد مجلس الإدارة مسؤولاً عن إعداد القوائم المالية (الميزانية، قائمة النتائج، جدول التدفقات النقدية والإيضاحات حول القوائم المالية) طبق نظام المحاسبة المعمول به وعرضها على مراجع الحسابات الذي يعين من قبل الجمعية العامة للمساهمين لمدة ثلاث سنوات مدف مراجعة القوائم المالية وضمن نزاقتها.¹

ج- قانون تدعيم سلامة العلاقات المالية:

مدف تحقيق المزيد من الشفافية صدر في عام 2005 قانون تدعيم سلامة العلاقات المالية الذي تضمن مجموعة من المواد التي تستهدف إطلاع الجمعية العامة على المعلومات المالية قبل انعقادها بخمسة عشر يوماً على الأقل وإرسال نسخة من جدول أعمالها ومشروعات القرارات التي ستطرح عليها لمناقشتها إلى هيئة سوق المال وبورصة الأوراق المالية التونسية في أجل أقصاه أربعة أشهر من اية السنة المالية. ويوجب القانون أيضاً نشر القرارات التي اتخذها الجمعية العامة والتطور الذي طرأ على رأس المال والأرقام النهائية للوضع المالي... إلخ في جريدة هيئة سوق المال وفي إحدى الصحف اليومية المحلية.²

2-متطلبات الإفصاح المحاسبي في التشريعات والقوانين الأردنية:

إدراكاً من المشرع الأردني لأهمية المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها تضمنت العديد من مواد قانون الشركات وقانون الأوراق المالية وتعليمات الإفصاح وغيرها من القوانين في البيئة الأردنية متطلبات إعداد التقارير المالية وعرضها وتنظيمها. نذكر منها ما يلي:

¹ الفصل 201، قانون عدد (93) لسنة 2000 المتعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية، مؤرخ في 3 نوفمبر 2000، ص.51.

² الفصل 15، قانون عدد (96) لسنة 2005 المتعلق بتدعيم سلامة العلاقات المالية، مؤرخ في 18 أكتوبر 2005، ص.12.

أ- قانون سوق عمان المالي:

حدد قانون سوق عمان المالي واجبات الشركات المساهمة العامة فيما يتعلق بالمعلومات الواجب تزويد إدارة السوق أ أو تلك المعلومات التي تقوم بنشرها من خلال النظام الداخلي للسوق، حيث تضمن هذا القانون عددًا من المواد منها:¹

- المادة (28): يحق للسوق أن يطلب من الشركات المساهمة العامة نشر أية معلومات إيضاحية حول أوضاع هذه الشركات، بما يكفل سلامة التعامل واطمئنان المستثمر.
- المادة (33): يتوجب على الشركات المساهمة العامة أن تقوم بإعداد وتقديم نشرة الإصدار عند طرح أوراقها المالية للاكتتاب العام، ويجب إعداد هذه النشرة وفق متطلبات النموذج الخاص المقرر من قبل إدارة السوق والذي يتضمن كافة المعلومات والإيضاحات التي تعتبر هامة للمستثمرين.

ب- قانون الشركات الأردني:

عرض قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته لسنة 2006 عددًا من متطلبات الإفصاح الواجب على الشركات المساهمة العامة مراعاة والالتزام أ. ومن أهم المواد المتعلقة بموضوع الإفصاح ما يلي:²

- المادة (140): يترتب على مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة أن يعد خلال مدة لا تزيد عن ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية للشركة الحسابات والبيانات التالية لعرضها على الهيئة العامة:
- الميزانية السنوية العامة للشركة وبيان الأرباح والخسائر وبيان التدفقات النقدية والإيضاحات حولها مقارنة مع السنة المالية السابقة مصدقة جميعها من مراجعي حسابات الشركة؛
- التقرير السنوي لس الإدارة عن أعمال الشركة خلال السنة الماضية وتوقعها المستقبلية للسنة القادمة؛

¹ حسين علي خشارمة، مرجع سابق، ص. 98.

² المواد 140 - 142، قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته لغاية القانون رقم 57 لسنة 2006، المؤرخ في 2006/11/1، ص ص. 61، 62.

- يزود مجلس الإدارة المراقب بنسخ من الحسابات والبيانات السابقة قبل الموعد المحدد لاجتماع الهيئة العامة للشركة لمدة لا تقل عن واحد وعشرون يوماً.
- المادة (141): على مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة أن ينشر الميزانية العامة للشركة وحساب أرباحها وخسائرها وخلاصة وافية عن التقرير السنوي للمجلس وتقرير مراجعي حسابات الشركة خلال مدة لا تزيد على ثلاثين يوماً من تاريخ انعقاد الهيئة العامة.
- المادة (142): يعد مجلس إدارة الشركة المساهمة العامة تقريراً كل ستة أشهر يتضمن المركز المالي للشركة ونتائج أعمالها وحساب الأرباح والخسائر وقائمة التدفق النقدي والإيضاحات المتعلقة بالبيانات المالية مصادقاً عليه من مراجع حسابات الشركة ويزود المراقب بنسخة من التقرير خلال ستين يوماً من انتهاء المدة.

ج- قانون الأوراق المالية:

هدف قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002 إلى إعادة هيكلة سوق رأس المال الأردني وزيادة الشفافية والإفصاح من أجل حماية المستثمرين وتوفير المناخ الملائم للاستثمار في الأوراق المالية، وذلك من خلال إنشاء هيئة الأوراق المالية التي تم بتنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبتها والتعامل لـ. كذلك اهتم القانون بالإفصاح المحاسبي، حيث حددت المادة (43) منه التقارير التي يتوجب على الشركات تقديمها لهيئة الأوراق المالية وأوقات تقديمها، والتي تتمثل في:¹

- تقرير سنوي، يتضمن البيانات المالية مصدقة من مراجع حسابات قانوني خلال تسعين يوماً من تاريخ انتهاء السنة المالية؛
- تقرير نصف سنوي يقدم خلال ثلاثين يوماً من تاريخ انتهاء نصف السنة المالي؛
- تقرير عن نتائج الأعمال الأولية بعد قيام مراجع حسابات قانوني بإجراء عملية المراجعة الأولية لها، وذلك خلال خمسة وأربعين يوماً من انتهاء السنة المالية كحد أعلى.

¹ المادة 43، قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، المؤرخ في 2002، ص. 12.

د- تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية:

بغرض تجسيد الهدف الرئيسي من أهداف هيئة الأوراق المالية المتمثل في زيادة الشفافية وتوفير المعلومات الضرورية للمستثمرين في الأوراق المالية حتى تكون قرارا م الاستثمارية مبنية على معلومات صحيحة، ولتوفير الحماية لهم من أي معلومات مضللة أو ناقصة جاءت تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق لسنة 2004 بالاستناد لأحكام المادة (12/ف) من قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، المعدلة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية رقم (257/2005). وكان أبرز ما تضمنته هذه التعليمات ما يلي:¹

- تحديد نوعية المعلومات والتقارير التي يجب على الشركات المساهمة العامة الإفصاح عنها سواء كان ذلك عند الإدراج أو فيما يتعلق بالبيانات الدورية عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة؛

- تقديم معلومات مهمة تتعلق بالشركة عند طلب إدراج أسهمها فيما يتعلق بغايات وبيانات المالية، وطبيعة أوراقها المالية المصدرة وغير ذلك من المعلومات؛

- الإعلان عن البيانات السنوية خلال مدة لا تزيد عن ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية؛

- الإعلان عن البيانات نصف السنوية خلال مدة لا تزيد عن شهر من انتهاء نصف السنة؛

- تزويد الهيئة والإعلان فوراً عن حدوث أمور جوهرية أو أحداث مهمة من المحتمل أن يكون لها تأثير في ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار أوراقها المالية؛

- إلزام جميع الجهات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق المالية بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية.

وفي سبيل إرساء ذلك ومساعدة الشركات خاصة المدرجة في بورصة عمان على إعداد تقاريرها

المالية وفق متطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية قامت هذه الأخيرة بإصدار دليل لإعداد التقرير السنوي للشركات المصدرة.²

¹ إصدارات هيئة الأوراق المالية، تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق، 2005، ص 1- 12.

² للإطلاع على هذا الدليل يرجى زيارة الموقع التالي:

على ضوء ما سبق يمكن القول أن كل من المشرع التونسي والأردني اهتم بالمعلومات المحاسبية والإفصاح عنها نظراً لما لهذه المعلومات من تأثير في قرارات المستثمرين وجعل عملية اتخاذهم للقرارات أكثر اطمئناناً. إلا أن درجة الاهتمام تختلف من بلد لآخر حيث حرص المشرع الأردني في معظم تشريعاته وقوانينه وتعليماته ذات العلاقة بالإفصاح على تحديد طبيعة المعلومات وكيفية عرضها في التقارير المالية لتحقيق درجة عالية من الشفافية والمصادقية. في حين لم يهتم المشرع التونسي بتحديد درجة الإفصاح اللازمة في التقارير المالية، حيث لم تعطي التشريعات التونسية أي تفصيل حول شكل ومضمون التقارير المالية وإنما اكتفت بذكرها فقط.

المطلب الثاني: قواعد حوكمة الشركات في بورصتي تونس والأردن

في سبيل إرساء مبادئ حوكمة الشركات حاولت الهيئات التشريعية في تونس والأردن على غرار باقي الدول العربية وضع بعض اللوائح والنصوص القانونية التي تساعد على تحقيق ذلك.

1-متطلبات حوكمة الشركات في البيئة التونسية:

تضمنت مجلة الشركات التجارية وقانون تدعيم سلامة العلاقات المالية العديد من النصوص القانونية التي كانت أساساً لإصدار دليل حوكمة الشركات مدف إرساء مبادئ هذه الأخيرة وتحفيز الشركات على تطبيقها والامتثال لقواعدها.

أ- مجلة الشركات التجارية:

ركز قانون الشركات التونسي في الفصول (188- 223) على كيفية تعيين أعضاء مجلس الإدارة وحدد مسؤولياتهم وواجباتهم، كذلك اهتم بسبل تجنب تضارب مصالح أعضاء المجلس الشخصية مع مصالح الشركة، وحث على الفصل بين مهام رئيس مجلس الإدارة والمدير العام وإن كان ذلك اختياريًا وليس إجباريًا.

وبالنسبة للمساهمين والدائنين عرض هذا القانون مجموعة من النصوص التي من شأنها أن تراعي حقوقهم وتحافظ عليها (الفصول 274- 312). وكذلك اهتم بكيفية تعيين مراجع الحسابات والمهام

المنوطة به وأكد على ضرورة استقلاليته في أداء مهامه.¹

ب- قانون تدعيم سلامة العلاقات المالية:

اهتم قانون تدعيم سلامة العلاقات المالية لسنة 2005 بتعزيز مصداقية حسابات الشركة وتدعيم شفافية المعلومة المالية من خلال حرصه على استقلال مراجع الحسابات ومنع توليه لمهامه لفترة غير محدودة، حيث نص على ألا تجدد مهمته أكثر من ثلاث مرات إن كان شخصاً طبيعياً وخمس مرات إن كان شركة خبراء محاسبة وذلك بشرط تغيير الفريق العامل بعد التجديد الثالث على الأقل.

كذلك أوجب القانون إنشاء لجنة مراجعة دائمة تسهر على التأكد من إرساء أنظمة رقابة داخلية تضمن حماية أصول الشركة وتعزز أمانة المعلومة المالية شرط ألا يكون من بين أعضائها المدراء.

وقد أولى القانون عناية خاصة بحقوق المساهمين، حيث نص على وجوب إعلام هيئة سوق المال بالقرارات التي يتخذها مجلس إدارة الشركة، وكذلك ما يطرأ على رأس المال من تطور والميزانية بعد إدراج النتائج والوضع المالي إذا ما طرأ عليه تعديل وذلك في فترة لا تتجاوز 30 يوماً من انعقاد اجتماع الجمعية العامة في دور العادية بالنسبة لشركات المساهمة العامة.²

ج- دليل حوكمة الشركات التونسية:

تم في عام 2008 إصدار دليل الحوكمة السليمة للمؤسسات التونسية الذي اهتم بحقوق المساهمين وبالمعاملة العادلة لهم، حيث نص على حقهم في الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة، وحث الشركات على دعوة المساهمين لاجتماع الجمعية العامة العادية في فترة مبكرة عن الحد الأدنى الذي حدده القانون. وذلك لتمكينهم من دراسة الوثائق التي قدمتها الشركة بشكل أكثر عمقاً، مما يتيح لهم اتخاذ القرارات على أساس وعي كامل بالمسائل المعروضة.

¹ لمزيد من التفاصيل حول هذه النصوص القانونية، انظر:

قانون عدد (93) لسنة 2000 المتعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية، مرجع سابق، ص. 46-75.

² لمزيد من التفاصيل حول ذلك، انظر:

قانون عدد (96) لسنة 2005 المتعلق بتدعيم سلامة العلاقات المالية، مرجع سابق، ص. 1-17.

وتوخياً للشفافية دعا الدليل إلى فصل منصب رئيس مجلس الإدارة عن منصب المدير العام، وكذلك منع المديرين من عضوية مجلس الإدارة في أكثر من شركتين مسجلتين بالبورصة. بالإضافة إلى مكافحة التداول من الداخل من خلال وضع إطار قانوني محدد¹ لهذا الشأن.

2- متطلبات حوكمة الشركات في البيئة الأردنية:

كما هو الحال بالنسبة للإفصاح في التقارير المالية اهتم المشرع الأردني بإرساء مبادئ حوكمة الشركات من خلال تضمين بعض بنودها في العديد من المواد المنصوص عليها في مختلف القوانين التي تحكم عمل الشركات في البيئة الأردنية، منها ما جاء في قانون الشركات رقم (22) لسنة 1997 وقانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، إلى غاية إصدار دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان من قبل هيئة الأوراق المالية في عام 2008. ويمكن عرض هذه التشريعات كما يلي:

أ- قانون الشركات الأردني:

اهتم قانون الشركات الأردني بطريقة انتخاب وتعيين أعضاء مجلس إدارة الشركات من خلال المادة (132) التي حددت عدد أعضاء مجلس الإدارة ونصت على ضرورة أن يكون انتخابهم سرّياً من قبل الهيئة العامة. وبينت المادة (134) من هذا القانون الصفات التي يجب أن تتوفر في عضو مجلس الإدارة كالأهلية القانونية والمدنية.² والواجبات والمسؤوليات التي يتحملها مجلس الإدارة من خلال نصوص المواد (140 - 145).³

ومن أجل المحافظة على حقوق حملة الأسهم وأصحاب المصالح تضمن هذا القانون بعض النصوص التي تم بذلك منها المواد (156، 165، 175، 178، 179). وكذلك نصت المواد (192 - 194) منه على ضرورة تعيين مراجع حسابات خارجي، والمهام التي يجب أن يقوم⁴ بها.

¹ إصدارات المعهد العربي لرؤساء المؤسسات، الدليل العملي في الحوكمة السليمة للمؤسسات التونسية، المعهد العربي لرؤساء المؤسسات ومركز المشروعات الدولية الخاصة، 2008، ص ص. 1 - 44.

² المادتين 132 و134، قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997، مرجع سابق، ص ص. 58، 59.

³ المواد 140 - 145، نفس المرجع، ص ص. 61 - 63.

⁴ المواد 192 - 194، نفس المرجع، ص ص. 78، 79.

كما منح هذا القانون مراقب عام الشركات صلاحيات التأكد من انسجام أعمال الشركات المساهمة العامة مع أحكام هذا القانون، وخوله صلاحيات فرض العقوبات على الشركات المخالفة.

ب- قانون الأوراق المالية:

نصت المادتين (7) و(8) من قانون الأوراق المالية على تشكيل هيئة مرتبطة بمجلس الوزراء تسمى هيئة الأوراق المالية مدف لحماية المستثمرين وحماية سوق رأس المال من خلال تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية، والإفصاح اللازم في التقارير المالية.¹

وأشارت المادة (46) منه إلى ضرورة تشكيل لجنة مراجعة تتكون من عدد من الأعضاء المستقلين مع تحديد مهامها وصلاحياتها ومدة عملها.²

كذلك منحت المادة (54) من هذا القانون صلاحيات لمس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالتفتيش والإطلاع على سجلات الشركات المرخصة من قبل الهيئة للتأكد من سلامة هذه السجلات وانسجام أعمالها مع القوانين النافذة حماية للمستثمرين ومتطلبات المصلحة العامة.³

وتنسجم مواد هذا القانون مع مبادئ حوكمة الشركات فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية والحفاظة على حقوق المساهمين، وضمان سلامة ونزاهة عمليات إصدار الأوراق المالية وإجراءات التداول في بورصة عمان.

ج- دليل قواعد حوكمة الشركات:

استناداً للتشريعات السابقة ولمبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في 2004، تم إصدار دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان في عام 2008 الذي اهتم بوضع إطار واضح ينظم العلاقات والإدارة في هذه الشركات، ويحدد الحقوق والواجبات والمسؤوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها ويحفظ حقوق الأطراف ذوي المصالح المرتبطة بها.

¹ المادتين 7 و8، قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، مرجع سابق، ص. 4.

² المادة 46، نفس المرجع، ص. 13.

³ المادة 54، نفس المرجع، ص. 15.

وقد وضع هذا الدليل مهام ومسؤوليات مجلس الإدارة واللجان التي تنبثق عنه، وحدد الحقوق التي يتمتع بها المساهمين، كذلك اهتم بالإفصاح والشفافية وأكد على ضرورة تشكيل لجنة المراجعة مع تحديد مهامها وصلاحياتها.¹

وفي سنة 2010 قامت هيئة الأوراق المالية بإصدار فهرس للقواعد الإرشادية والقواعد الإلزامية لدليل الحوكمة التي يجب على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان التقيدها.²

ولم يقتصر الأمر على الشركات المدرجة في البورصة وإنما تعداه ليتم إصدار دليل لقواعد حوكمة الشركات الأردنية (شركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة والشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة) من قبل دائرة مراقبة الشركات ومؤسسة التمويل الدولية.³

يتضح من كل ما سبق أن كل من المشرع التونسي والأردني أعطى أهمية لحوكمة الشركات مع اختلاف ذلك من بلد لآخر، حيث كان هناك توافق كبير في متطلبات الحوكمة في كلا البلدين مع ما تضمنته مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

إلا أن المشرع التونسي أغفل في لائحة حوكمة الشركات الجوانب المتعلقة بالإفصاح والشفافية في التقارير المالية واقتصر ذكرها فقط في القوانين والتشريعات السابقة لإصدار هذه اللائحة. في حين جاءت قواعد حوكمة الشركات في البيئة الأردنية لتؤكد على معايير الإفصاح والشفافية التي لها دور كبير في نجاح تطبيق الحوكمة في ظل الظروف السائدة في أسواق الأسواق المالية.

¹ إصدارات هيئة الأوراق المالية، دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، هيئة الأوراق المالية، 2008، ص ص. 1- 23.

² إصدارات هيئة الأوراق المالية، فهرس القواعد الإلزامية (العامة والأمرية) والقواعد الإرشادية لدليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، هيئة الأوراق المالية، جانفي 2010، ص ص. 1- 14.

³ إصدارات دائرة مراقبة الشركات، دليل قواعد حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة، الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة)، دائرة مراقبة الشركات ومؤسسة التمويل الدولية، 2012، ص ص. 1- 26.

المبحث الثاني: منهجية البحث

من أجل تحقيق أهداف البحث حددت مجموعة من المتغيرات التي يتم من خلالها اختبار فرضيات البحث والوصول إلى النتائج باستخدام مجموعة من أدوات جمع البيانات والعديد من الأساليب لتحليلها.

المطلب الأول: مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من جميع شركات المساهمة المنتمة لقطاع الصناعة والبالغ عددها 29 شركة مدرجة في بورصة تونس و68 شركة مدرجة في بورصة عمان إلى غاية ديسمبر 2014. مع العلم أن إجمالي الشركات المدرجة في بورصة تونس يقدر بـ 77 شركة وإجمالي الشركات المدرجة في بورصة عمان يقدر بـ 236 شركة إلى غاية نفس التاريخ.

أما عينة البحث فتمثل في الشركات التي تتوفر فيها الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مدرجة في السوق الرئيسي بالنسبة لبورصة تونس والسوق الثاني بالنسبة لبورصة عمان؛
 - أن تكون مدرجة في البورصة لمدة لا تقل عن 4 سنوات إلى غاية 31-12-2013؛
 - أن لا تكون قد أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة (1-1-2013 إلى غاية 31-12-2014)؛
 - أن يتم تداول أسهم هذه الشركات بصورة منتظمة ونشطة؛
 - ألا تكون هذه الشركات قد لجأت للاندماج أو لتحويل نشاطها لمدة لا تقل عن 4 سنوات.
- وفي ضوء الاعتبارات السابقة بلغ عدد الشركات الممثلة لعينة البحث 13 شركة مدرجة في بورصة تونس وهو ما يعادل 45% من حجم ا تمع، و24 شركة مدرجة في بورصة عمان بما يعادل 35% من حجم ا تمع.¹

¹ لمعرفة أسماء هذه الشركات يرجى الإطلاع على البطاقة التعريفية لها في الملحقين رقم (4) ورقم (5). ولمعرفة عدد الشركات المستتاة في كل بورصة وأسباب استبعادها، انظر الملحق رقم (6).

المطلب الثاني: مصادر جمع البيانات

اتساقاً مع أهداف البحث وفرضياته استخدمت عدة مصادر لجمع بياناته وإعداده هي:

1-المصادر الثانوية:

هدف الحصول على البيانات اللازمة لإعداد الجانب النظري من البحث تم الاعتماد على عدة مصادر ثانوية منها الكتب والدوريات العلمية والمقالات سواء العربية منها أو الأجنبية وكذلك مختلف التقارير الصادرة عن الهيئات والمنظمات الدولية، إضافة لمواقع الانترنت التي يمكن الاستفادة منها في الحصول على بعض المعلومات ذات العلاقة بموضوع البحث.

2-المصادر الأولية:

للحصول على البيانات الأولية للبحث تم الاعتماد على عدة مصادر هي:

أ- قائمة الاستقصاء:

تم تصميم استمارة استبيان وجهت لمفردات العينة (الشركات الصناعية المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان) للحصول على البيانات اللازمة لإعداد الجانب المتعلق بقياس مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

ب- التقارير المالية:

لتحقيق أغراض البحث تم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان والمتعلقة بالسنة المالية المنتهية في 2013/12/31، وذلك باعتبار أن هذا التاريخ هو أحدث تاريخ تتوفر فيه التقارير المالية لهذه الشركات.

ج- مواقع البورصات:

بغرض الحصول على بعض المعلومات المتعلقة بأسعار أسهم الشركات تم الإطلاع على موقع بورصة تونس وكذلك بورصة عمان من أجل معرفة تأثير نشر التقارير المالية للشركات المدرجة على أسعار الأسهم، ومن ثم تحديد مدى كفاءة هاتين البورصتين عند المستوى شبه القوي للكفاءة.

المطلب الثالث: أدوات البحث

للحصول على البيانات المتعلقة بالجانب العملي للبحث استخدمت عدة أدوات تتمثل في:

1- قائمة الاستقصاء:

لمعرفة مدى التزام الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات تم إعداد استمارة استبيان لهذا الغرض، ومراعاة منا لفهمها من قبل جميع مفردات العينة المختارة صممت نسختين من هذه الاستمارة واحدة باللغة العربية والأخرى باللغة الفرنسية. كما تم تقسيمها إلى جزأين:¹

- الجزء الأول يتعلق بمعلومات عامة عن المستجوبين (الخصائص الديمغرافية للمستجوبين)؛
 - الجزء الثاني يحتوي على 39 بنداً من بنود مبادئ حوكمة الشركات المتوقع الالتزام بتطبيقها من قبل الشركات سواء كان ذلك تطبيقاً كلياً أو جزئياً.
- بالإضافة إلى فقرة مفتوحة في اية الاستمارة لتمكين المستجيب من طرح أي ملاحظات أو معلومات يرى أنها ضرورية لتطبيق حوكمة الشركات ولم ترد في استمارة الاستبيان.
- و للإجابة على أسئلة الاستبيان - عدا الجزء الأول- استخدم مقياس ليكرت الثلاثي الذي تتراوح فيه القياسات من 1- 3 درجات.

2- مؤشر الإفصاح:

الهدف من هذا المؤشر هو تحديد مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان. ويعتبر هذا المؤشر بمثابة قائمة تتضمن المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في التقارير المالية للشركات.²

وقد احتوت هذه القائمة على 62 بنداً من المعلومات المختلفة التي تغطي الجوانب المالية والإدارية للشركة موزعة على خمسة محاور أساسية معتمدين في ذلك على الدراسات السابقة التي تناولت تقييم وقياس درجة ومدى الإفصاح المحاسبي في تقارير مالية ناتجة عن بيئة تطبيق مشاة لبيئة

¹ للاطلاع على استمارة الاستبيان، انظر الملحق رقم (1) والملحق رقم (2).

² للاطلاع على مؤشر الإفصاح، انظر الملحق رقم (3).

تطبيق هذا البحث.¹

المطلب الرابع: صدق وثبات أداة البحث

1- اختبار صدق أداة البحث:

هدف التحقق من الصدق الظاهري والصدق المنطقي لمحتوى استمارة الاستبيان المتعلقة بمدى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات، ومن أجل الوقوف على تحديد درجة قياسها لما صممت له تم عرضها على مجموعة من الأساتذة المحكمين من ذوي الخبرة والاختصاص في مجال الاقتصاد والمحاسبة والإحصاء في جامعة باتنة وجامعة عدن باليمن للوقوف على آراءهم والأخذ بملاحظاتهم ومن ثم تعديل وإضافة بعض فقرات الاستمارة في ضوء اقتراحاتهم. والجدول التالي يبين أسماء الأساتذة المحكمين.

جدول رقم (1): أسماء الأساتذة المحكمين

الجامعة	الكلية	أسماء الأساتذة
جامعة الحاج لخضر - باتنة.	كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير	أ.د. علي رحال
جامعة الحاج لخضر - باتنة.	كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير	أ.د. عمار زيتوني
جامعة الحاج لخضر - باتنة.	كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير	أ.د. إيمان بن زيان
جامعة عدن - اليمن.	كلية العلوم الإدارية - قسم المحاسبة	د. عبد الرحمن محمد بارحيم
جامعة عدن - اليمن.	كلية العلوم الإدارية - قسم المحاسبة	د. محمد صالح الطالبي
جامعة عدن - اليمن.	كلية العلوم الإدارية - قسم الإحصاء	د. صفاء عبد الله عوض معطي

¹ من بين الدراسات المعتمدة لإعداد مؤشر الإفصاح المحاسبي مايلي:

مؤيد محمد الفضل، "العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها: دراسة ميدانية في العراق"، مجلة الإداري، السنة 23، العدد 84، مارس 2001، ص ص. 55-93.

محمد عبد الله المهدي، وليد زكريا صيام، مرجع سابق، ص ص 258 - 285.

Fathi Jouini, "Corporate Governance and the Level of Financial Disclosure by Tunisian Firm", Op. Cit, pp.95- 111.

2- اختبار ثبات أداة البحث:

من أجل اختبار ثبات أداة البحث استخدم معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) لتبيان الاتساق الداخلي للأسئلة والتحقق من درجة الثبات في إجابات أفراد عينة البحث على استمارة الاستبيان. والملاحظ من قيمة معامل ألفا كرونباخ التي بلغت (0,862) لجميع فقرات الاستبيان أن أداة البحث تتمتع بدرجة عالية من الثبات تبرر استخدامها لأغراض التحليل الإحصائي. لأن هذه النسبة تزيد عن النسبة المقبولة إحصائياً والبالغة (0,6). مما يعني أن توزيع الاستمارة على أفراد عينة أخرى غير التي تم اختيارها في هذا البحث وفي ظروف مختلفة سيؤدي إلى نفس النتائج بنسبة 86,2%.

المطلب الخامس: متغيرات البحث

يتطلب الاختبار الإحصائي لفرضيات البحث وتحقيق أهدافه تحديد وقياس المتغيرات التي شملتها هذه الفرضيات على النحو الآتي:

1- مستوى الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات:

من أجل تحديد مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان بمبادئ حوكمة الشركات تم إتباع الخطوات الآتية:

- **الخطوة الأولى:** إعطاء أوزان لدرجة التزام الشركة بتطبيق البنود الواردة في استمارة الاستبيان والمتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات كما يلي:
 - تعطى الدرجة (1) إذا كانت الشركة لا تلتزم بتطبيق البند.
 - تعطى الدرجة (2) إذا كانت الشركة تلتزم بتطبيق البند جزئياً.
 - تعطى الدرجة (3) إذا كانت الشركة تلتزم بتطبيق البند كلياً.
- **الخطوة الثانية:** تحديد مستوى الالتزام من خلال قسمة عدد البنود المطبقة على إجمالي البنود المتوقع تطبيقها لكل شركة على حده. إذا كانت النتيجة $\leq (2)$ فهذا يعني أن الشركة تطبق المبدأ، وإذا كانت النتيجة $> (2)$ فهذا يعني أن الشركة لا تطبق المبدأ.
- **الخطوة الثالثة:** تحديد مستوى التزام كل الشركات بمبادئ الحوكمة لكل بورصة على حده.

- الخطوة الرابعة: مقارنة مستوى التزام الشركات المدرجة في بورصة تونس بتطبيق مبادئ الحوكمة مع نظيرها المدرجة في بورصة عمان.

2- مستوى الإفصاح المحاسبي:

تم قياس مستوى الإفصاح المحاسبي لشركات عينة البحث من خلال مؤشر الإفصاح الذي أُعد لهذا الغرض، وبمقارنة المعلومات التي يحتويها هذا المؤشر مع ما تتضمنه التقارير المالية المنشورة يمكن معرفة مستوى الإفصاح المحاسبي للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن من خلال إتباع الخطوات التالية:

- الخطوة الأولى: إعداد قائمة تتضمن المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في التقارير المالية للشركات وتطبيقها على هذه الأخيرة للتعرف على ما إذا كانت تفصح عن المعلومات التي شملتها القائمة أم لا تفصح.

- الخطوة الثانية: مقارنة كل بند من بنود قائمة الإفصاح مع المعلومات الواردة في التقارير المالية لكل شركة على حده، فتحصل الشركة على الدرجة (1) إذا أفصحت عنه في تقاريرها المالية وعلى الدرجة (0) إذا لم يتم الإفصاح عنه في تقاريرها المالية.

- الخطوة الثالثة: تجميع الدرجات الفعلية التي تستحقها الشركة للحصول على إجمالي درجات الإفصاح الفعلي للمحور، وبقسمتها على عدد بنود المحور نحصل على درجة الإفصاح الفعلية لكل محور.

- الخطوة الرابعة: تحديد نسبة الإفصاح للشركة (مستوى الإفصاح) من خلال قسمة عدد البنود المفصح عنها على مجموع إجمالي البنود الواجب الإفصاح عنها الموجودة في القائمة. أو حساب متوسط الإفصاح لموع المحاور لكل شركة على حده.

- الخطوة الخامسة: معرفة مستوى الإفصاح العام في كل بورصة بواسطة جمع مستويات الإفصاح لكل الشركات واحتساب الوسط الحسابي لها.

- الخطوة السادسة: مقارنة مستوى الإفصاح العام للشركات المدرجة في بورصة تونس مع

مستوى الإفصاح العام للشركات المدرجة في بورصة عمان.

3- كفاءة بورصة تونس وبورصة عمان:

تقاس كفاءة كل من بورصة تونس وبورصة عمان من خلال تحديد مدى استجابة أسعار الأسهم المتداولة للمعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية المنشورة، بحيث تؤدي هذه الاستجابة إلى تغيير الأسعار سواءً بالارتفاع أو بالانخفاض، وتحقق كفاءة هاتين البورصتين إذا كان التغيير في أسعار الأسهم بعد نشر التقارير المالية ذو دلالة معنوية ولا يعود لعوامل أخرى.

المطلب السادس: الأساليب المستخدمة في البحث

لأغراض التحليل واختبار فرضيات البحث تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب وهي:

1- أسلوب تحليل المحتوى:

لاختبار إحدى فرضيات البحث استخدم أسلوب تحليل المحتوى الذي يتضمن قراءة تحليلية للتقارير المالية المنشورة لشركات عينة البحث والخاصة بالسنة المالية المنتهية في 2013/12/31 وتحديد مستوى الإفصاح المحاسبي لهذه الشركات بالاعتماد على المؤشر الذي تم إعداده لهذا الغرض.

2- أسلوب دراسة الحدث:

تمت الاستعانة بأسلوب دراسة الحدث (Event Study) لاختبار إحدى فرضيات البحث باعتباره المنهج الذي يستخدم لقياس أثر حدث معين أو مجموعة من الأحداث على أسعار الأسهم. وتبدأ دراسة الحدث بفرضية أن هناك حدث معين في وقت معين له أثر على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية يظهر في شكل تغيير في هذه الأسعار.

و استناداً على نظرية كفاءة السوق في شكلها نصف القوي التي تفترض أن المعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية المنشورة للشركات تنعكس على أسعار الأسهم، تم استخدام هذا الأسلوب لبيان أثر نشر التقارير المالية السنوية لشركات عينة البحث على أسعار الأسهم المتداولة في بورصتي تونس والأردن. وبالتالي التعرف على كفاءة هاتين البورصتين عند المستوى شبه القوي.

وفيما يلي شرح للخطوات التي تمر بها دراسة الحدث:

- تحديد يوم الحدث (Event Day): وهو اليوم الذي تم فيه الإعلان عن التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في كل من بورصتي تونس والأردن للسنة المالية 2013. وهذا الحدث يطلق عليه حدث نوعي (Type of Event) حيث يكون تاريخ الحدث لكل شركة مختلف عن الأخرى.
- تحديد فترة الحدث (Event Period): وهي الفترة التي تدور حول الحدث قبله وبعده، وفترة الحدث المستخدمة في هذا البحث هي 10 أيام قبل وبعد الإعلان عن التقارير المالية. فترة قبل حدث الإعلان عن التقارير المالية لاختبار مدى تسريب المعلومات، وفترة بعد الحدث لاختبار مدى قدرة السوق على امتصاص المعلومات الجديدة. أي أن إجمالي فترة الحدث في هذا البحث هي 21 يوماً (10, +, 0,, - 10, t).
- تحديد متوسط أسعار الأسهم قبل وبعد يوم الحدث: يتم من خلال هذه الخطوة حساب متوسط أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن.
- مقارنة متوسط أسعار الأسهم قبل وبعد يوم الحدث: من خلال مقارنة متوسط الأسعار قبل وبعد نشر التقارير المالية يمكن تحديد ما إذا كانت بورصة تونس وبورصة عمان تتمتع بالكفاءة عند المستوى شبه القوي أم لا. فإذا كان متوسط الأسعار بعد يوم الحدث = متوسط الأسعار قبل يوم الحدث فهذا يدل على أن الأسعار لم تستجب للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية السنوية المنشورة، مما يعني أن السوق غير كفء عند المستوى شبه القوي. أما إذا كان متوسط الأسعار بعد يوم الحدث < أو > متوسط الأسعار قبل يوم الحدث فهذا يدل على أن الأسعار استجابت للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية السنوية المنشورة. ولكن الدلالة المعنوية للفرق بين متوسط الأسعار قبل نشر التقارير ومتوسطها بعد نشر التقارير هو الذي يحدد مدى تحقق كفاءة السوق عند المستوى شبه القوي.

3- الأساليب الإحصائية:

- من أجل التحليل الإحصائي تم الاستعانة ببرنامج Excel وبرنامج الرزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical package for Social Sciences (SPSS) لتحليل البيانات، وفي ضوء طبيعة متغيرات البحث وأغراض التحليل تم استخدام الأساليب الإحصائية الآتية:¹
- **معامل الثبات (Cronbach's Alpha):** يستخدم معامل الثبات ألفا لقياس التناسق الداخلي في إجابات عينة البحث على أسئلة الاستبيان. وتفسر ألفا بألف معامل الارتباط (Correlation Coefficient) بين ردود المستجوبين على الأسئلة الموجهة إليهم. ولذلك فإن قيمتها تتراوح ما بين (0 - 1)، وتكون القيمة مقبولة إحصائياً لمعامل ألفا إذا بلغت (60%) فأكثر.
 - **التكرارات (Frequencies):** استخدمت لبيان طبيعة توزيع عينة البحث فيما يتعلق بالخصائص الشخصية للمستجوبين من حيث: صفة ايب، المؤهل العلمي، التخصص، الخبرة المهنية.
 - **النسب المئوية (Percentage):** تبين قيمة تكرار معين منسوبة إلى إجمالي التكرارات، والتي استخدمت لوصف بعض نتائج البحث.
 - **الوسط الحسابي (The Mean):** يعتبر الوسط الحسابي أوسع مقاييس النزعة المركزية استخداماً، ويكون اتجاه الظاهرة موضع الدراسة إيجابياً إذا تعدى الوسط الحسابي لها نقطة المنتصف. وقد استخدم لتحديد درجة التزام الشركات موضوع البحث بتطبيق مبادئ الحوكمة وكذلك تحديد مستوى الإفصاح الفعلي لهذه الشركات.
 - **الانحراف المعياري (The Standard Deviation):** يستخدم الانحراف المعياري

¹ لمزيد من التفاصيل حول هذه الأساليب، انظر:

محفوظ جودة، التحليل الإحصائي المتقدم باستخدام SPSS، (عمان: دار وائل للنشر، 2008).
سليم أبو زيد، التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام برمجية SPSS، (عمان: دار صفاء للطباعة والنشر، 2010).
ماريجا نوروسيس، تحليل البيانات باستخدام SPSS 17.0، ترجمة لجنة الترجمة والتأليف، (حلب: شعاع للنشر والعلوم، 2010).

- لتوضيح مدى تباعد أو تقارب قيم مفردات الظاهرة موضوع القياس عن وسطها الحسابي.
- اختبار التوزيع الطبيعي (**Normal Distribution Test**): استخدم اختبار (Shapiro-Wilk) لاختبار مدى إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، ويتمثل مضمون هذا الاختبار في أن قيمة (P) بالنسبة لكل متغير من متغيرات البحث يجب أن تكون أكبر من مستوى الدلالة 0,05 حتى يمكن الحكم على إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي.
 - اختبار **T-test one Simple**: تم استخدامه لاختبار فرضيات البحث بالاعتماد على مستوى دلالة (5%) الذي يقابله مستوى الثقة (95%) لتفسير نتائج الاختبارات.
 - معامل ارتباط بيرسون (**Pearson Correlation**): يستخدم هذا الأسلوب لدراسة العلاقة السببية بين متغيرين. وقد استخدم لدراسة العلاقة بين الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة لهذه الشركات.
 - اختبار **Paired Sample T-test**: وهو عبارة عن اختبار مقارنة بين متوسطي مجتمعين غير مستقلين ويستخدم لتحديد الفروق بين مجموعتين غير مستقلتين إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي. وقد تم استخدامه في هذا البحث لتحديد الفروق بين متوسط أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن.

المبحث الثالث: تحليل البيانات

من أجل تحقيق أهداف البحث واختبار فرضياته تم قياس مجموعة من المتغيرات التي يمكن من خلالها اختبار هذه الفرضيات، وذلك عن طريق توزيع استمارة استبيان على عينة البحث المتمثلة في الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن لتحديد مدى التزامها بتطبيق حوكمة الشركات، وتحليل محتوى التقارير المالية لهذه الشركات بغرض قياس مستوى الإفصاح المحاسبي لها. ومن ثم معرفة ما إذا كانت هاتين البورصتين تتصفان بالكفاءة عند المستوى شبه القوي من خلال تحديد درجة استجابة أسعار أسهم الشركات المدرجة فيها للمعلومات الواردة في تقاريرها المالية المنشورة.

المطلب الأول: الخصائص الشخصية لأفراد عينة البحث

وزعت استمارة الاستبيان على الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن لتحديد مدى التزامها بتطبيق مبادئ الحوكمة عن طريق إرسالها عبر البريد الإلكتروني أو الفاكس. وقد كانت نسبة الاستجابة مرضية، حيث بلغت 81% بشكل عام و77% بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة تونس و83% بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة عمان، والجدول التالي يبين ذلك:

جدول رقم (2): مدى استجابة عينة البحث لاستمارة الاستبيان

النسبة	عدد الاستمارات المسترجعة	عدد الاستمارات الموزعة	العينة
77%	10	13	الشركات المدرجة في بورصة تونس
83%	20	24	الشركات المدرجة في بورصة عمان
81%	30	37	المجموع

أما الصفات الشخصية لأفراد عينة البحث فينبغي الجدول رقم (3) الذي يظهر من خلاله أن أفراد العينة يشغلون مراكز وظيفية لها علاقة مباشرة بالجوانب المالية والإدارية وكذلك الجوانب المتعلقة بالإفصاح المحاسبي وبعملية إعداد التقارير المالية، مما يؤهلهم للإجابة على أسئلة استمارة الاستبيان وتحديد مدى التزام شركتهم بتطبيق مبادئ الحوكمة.

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية

كما أن هؤلاء الأفراد تتوفر لديهم المؤهلات العلمية اللازمة للإجابة على أسئلة استمارة الاستبيان لأنهم حاملين لشهادات جامعية، حيث تقدر نسبة أفراد عينة البحث الحاصلين على شهادة الليسانس بـ 80% في الشركات المدرجة ببورصة تونس و 85% في الشركات المدرجة ببورصة عمان والبقية متحصلين على شهادة الماجستير والدكتوراه.

وأغلب هؤلاء الأفراد متخصصون في المحاسبة والعلوم المالية مما يدل على توفر الخلفية العلمية لديهم بشكل يمكنهم من الإجابة بموضوعية على مختلف محاور الاستبيان. وما يعزز ذلك خبرتهم الكبيرة في مجال عملهم إذ تزيد الخبرة المهنية لـ 80% منهم عن 10 سنوات سواء تعلق الأمر بأفراد عينة البحث في الشركات المدرجة ببورصة تونس أو الشركات المدرجة في بورصة عمان.

جدول رقم (3): الخصائص الشخصية لأفراد عينة البحث

بورصة عمان			بورصة تونس			المتغيرات
النسبة	التكرار	الفئة	النسبة	التكرار	الفئة	
-	-	مدير عام	-	-	مدير عام	صفة المجيب
5%	1	نائب مدير عام	10%	1	نائب مدير عام	
80%	16	مدير مالي	50%	5	مدير مالي	
5%	1	مراجع داخلي	20%	2	مراجع داخلي	
10%	2	محاسب	20%	2	محاسب	
100%	20	المجموع	100%	10	المجموع	
-	-	شهادة تعليم ثانوي	-	-	شهادة تعليم ثانوي	المؤهل العلمي
85%	17	ليسانس	80%	8	ليسانس	
10%	2	ماجستير	20%	2	ماجستير	
5%	1	دكتوراه	-	-	دكتوراه	
100%	20	المجموع	100%	10	المجموع	

الفصل الرابع: عرض وتحليل نتائج الدراسة الميدانية

التخصص		علوم مالية	3	30%	علوم مالية
		محاسبة	6	60%	محاسبة
		تدقيق	-	-	تدقيق
		إدارة أعمال	1	10%	إدارة أعمال
		المجموع	10	100%	المجموع
الخبرة المهنية		أقل من 5 سنوات	-	-	أقل من 5 سنوات
		5 سنوات وأقل من 10	2	20%	5 سنوات وأقل من 10
		10 سنوات وأقل من 15	3	30%	10 سنوات وأقل من 15
		15 سنة فأكثر	5	50%	15 سنة فأكثر
		المجموع	10	100%	المجموع

المطلب الثاني: قياس مستوى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات

من أجل معرفة مدى التزام الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بتطبيق مبادئ الحوكمة تم تقسيم قواعد الحوكمة إلى ستة محاور يتعلق كل واحد منها بمبدأ من مبادئ حوكمة الشركات والتي تتمثل في: مبدأ وجود أساس لتطبيق حوكمة الشركات، مبدأ مراعاة حقوق المساهمين، مبدأ توفير المعاملة العادلة للمساهمين، مبدأ المحافظة على حقوق أصحاب المصالح، مبدأ الالتزام بالإفصاح والشفافية، مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة.

ولتحديد درجة الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات تم الاعتماد على العلاقة التالية:

الحد الأعلى للمقياس (3) - الحد الأدنى للمقياس (1) / عدد الفئات المطلوبة (3)

[3 - 2,34[التزام قوي بمبادئ حوكمة الشركات
[2,34 - 1,67[التزام متوسط بمبادئ حوكمة الشركات
[1,67 - 1]	التزام ضعيف بمبادئ حوكمة الشركات

- المحور الأول: مبدأ وجود أساس لتطبيق حوكمة الشركات

للقوف على مدى التزام الشركات في بورصتي تونس والأردن بمبدأ توفير أساس لتطبيق حوكمة الشركات تم تقسيم هذا المحور إلى خمس فقرات تتضمن العناصر التي يقوم عليها هذا المبدأ. والجدول التالي يبين الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات هذا المحور.

جدول رقم (4): مدى الالتزام بتوفير أساس لتطبيق حوكمة الشركات

بورصة عمان			بورصة تونس			الفقرات
مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
قوي	0,510	2,55	متوسط	0,568	1,90	ف 1
قوي	0,489	2,35	قوي	0,316	2,90	ف 2
قوي	0,587	2,35	متوسط	0,568	1,90	ف 3
قوي	0,503	2,60	قوي	0,483	2,70	ف 4
قوي	0,510	2,55	قوي	0,527	2,50	ف 5
قوي	0,320	2,480	قوي	0,239	2,380	المحور

في ضوء قيم الوسط الحسابي والانحراف المعياري الظاهرة في الجدول رقم (4) يتضح مايلي:

- التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق هذا المبدأ من مبادئ الحوكمة المتمثل في توفير أساس لتطبيق حوكمة الشركات،

- المحور الثاني: مبدأ مراعاة حقوق المساهمين

لمعرفة مدى التزام الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بمبدأ مراعاة حقوق المساهمين تم من خلال هذا المحور تحديد سبعة فقرات تمثل العناصر التي يتكون منها المبدأ الثاني من مبادئ حوكمة الشركات، وفيما يلي الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات هذا المحور.

جدول رقم (5): مدى الالتزام بمراعاة حقوق المساهمين

بورصة عمان			بورصة تونس			الفقرات
مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
قوي	0,489	2,85	قوي	0,000	3,00	ف 1
قوي	0,523	2,80	قوي	0,516	2,40	ف 2
قوي	0,489	2,85	قوي	0,000	3,00	ف 3
قوي	0,571	2,70	قوي	0,000	3,00	ف 4
قوي	0,224	2,95	قوي	0,000	3,00	ف 5
قوي	0,308	2,90	قوي	0,316	2,90	ف 6
قوي	0,308	2,90	قوي	0,316	2,90	ف 7
قوي	0,251	2,850	قوي	0,112	2,885	المحور

تشير نتائج الجدول رقم (5) إلى مايلي:

- الالتزام القوي للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بمتطلبات هذا المبدأ حيث بلغ الوسط الحسابي لكل منهما على التوالي (2,885) و(2,850). وعلى عكس المبدأ الأول تعتبر الشركات التونسية أكثر التزاماً بتطبيق هذا المبدأ مقارنة بالشركات الأردنية؛

- المحور الثالث: مبدأ توفير المعاملة العادلة للمساهمين

يهتم المبدأ الثالث من مبادئ حوكمة الشركات بالمعاملة العادلة للمساهمين، ولتحديد مدى الالتزام بتطبيق هذا المبدأ في الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن تم تقسيم هذا المحور إلى أربع فقرات كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (6): مدى الالتزام بتوفير المعاملة العادلة للمساهمين

بورصة عمان			بورصة تونس			الفقرات
مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
قوي	0,366	2,85	قوي	0,000	3,00	ف 1
قوي	0,605	2,45	قوي	0,420	2,80	ف 2
قوي	0,686	2,55	قوي	0,483	2,70	ف 3
قوي	0,000	3,00	متوسط	0,738	1,90	ف 4
قوي	0,295	2,712	قوي	0,210	2,600	المحور

يتضح من خلال قيم الوسط الحسابي والانحراف المعياري الظاهرة في الجدول رقم (6) مايلي:

- المحور الرابع: مبدأ المحافظة على حقوق أصحاب المصالح

يحتوي هذا المحور على سبع فقرات تتضمن متطلبات المبدأ الرابع من مبادئ حوكمة الشركات الذي يتعلق بالمحافظة على حقوق أصحاب المصالح. ولتقييم مدى التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بمتطلبات هذا المبدأ تم تحديد الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة من فقرات هذا المحور كما يبينها الجدول التالي:

جدول رقم (7): مدى الالتزام بالمحافظة على حقوق أصحاب المصالح

بورصة عمان			بورصة تونس			الفقرات
مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
قوي	0,470	2,70	قوي	0,422	2,80	ف 1
قوي	0,671	2,35	قوي	0,516	2,60	ف 2
قوي	0,607	2,50	متوسط	0,632	2,20	ف 3
قوي	0,607	2,50	متوسط	0,632	2,20	ف 4
قوي	0,607	2,50	قوي	0,527	2,50	ف 5
قوي	0,503	2,40	متوسط	0,675	2,30	ف 6
متوسط	0,696	2,20	متوسط	0,632	1,80	ف 7
قوي	0,435	2,450	متوسط	0,244	2,342	المحور

في ضوء قيم الوسط الحسابي والانحراف المعياري الموضحة في الجدول رقم (7) يتبين مايلي:

- المحور الخامس: مبدأ الالتزام بالإفصاح والشفافية

لمعرفة مدى التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية تم تقسيم المحور الخامس من استمارة الاستبيان إلى تسعة فقرات توضح متطلبات المبدأ الخامس من مبادئ حوكمة الشركات، والجدول التالي يبين الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات هذا المحور.

جدول رقم (8): مدى الالتزام بمبدأ الإفصاح والشفافية

بورصة عمان			بورصة تونس			الفقرات
مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
قوي	0,308	2,90	قوي	0,516	2,40	ف 1
قوي	0,000	3,00	قوي	0,000	3,00	ف 2
قوي	0,444	2,75	متوسط	0,422	2,20	ف 3
قوي	0,000	3,00	قوي	0,316	2,90	ف 4
قوي	0,308	2,90	متوسط	0,000	2,00	ف 5
قوي	0,308	2,90	متوسط	0,816	2,00	ف 6
قوي	0,598	2,60	قوي	0,699	2,40	ف 7
قوي	0,686	2,55	قوي	0,707	2,50	ف 8
قوي	0,587	2,65	قوي	0,483	2,70	ف 9
قوي	0,238	2,805	قوي	0,194	2,466	المحور

- المحور السادس: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

يتضمن هذا المحور معلومات عن مسؤوليات مجلس الإدارة، حيث تم تقسيمه إلى سبع فقرات تمثل متطلبات المبدأ السادس من مبادئ حوكمة الشركات، ولمعرفة مدى التزام الشركات بمتطلبات هذا المبدأ تم تحديد الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل فقرة كما يلي:

جدول رقم (9): مدى الالتزام بمسؤوليات مجلس الإدارة

بورصة عمان			بورصة تونس			الفقرات
مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
قوي	0,745	2,65	قوي	0,843	2,60	ف 1
قوي	0,523	2,80	قوي	0,675	2,70	ف 2
قوي	0,598	2,60	متوسط	0,919	2,20	ف 3
قوي	0,410	2,80	قوي	0,422	2,80	ف 4
قوي	0,366	2,85	متوسط	0,483	2,30	ف 5
قوي	0,550	2,75	متوسط	0,675	1,70	ف 6
قوي	0,550	2,75	قوي	0,316	2,90	ف 7
قوي	0,413	2,742	قوي	0,348	2,457	المحور

تبين قيم الوسط الحسابي والانحراف المعياري الظاهرة في الجدول رقم (9) مايلي:

- ارتفاع مستوى التزام الشركات المدرجة في بورصة عمان بمتطلبات هذا المبدأ مقارنة بالشركات المدرجة في بورصة تونس، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي لهذه الأخيرة (2,457) في حين بلغ الوسط الحسابي للشركات الأردنية (2,742)؛

أما بالنسبة للالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات بصفة عامة فيبين الجدول التالي قيم الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمستوى التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق هذه المبادئ.

جدول رقم (10): مستوى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في بورصتي تونس والأردن

بورصة عمان			بورصة تونس			مبادئ حوكمة الشركات
مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	مستوى الالتزام	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
قوي	0,320	2,480	قوي	0,239	2,380	المبدأ الأول
قوي	0,251	2,850	قوي	0,112	2,885	المبدأ الثاني
قوي	0,295	2,712	قوي	0,210	2,600	المبدأ الثالث
قوي	0,435	2,450	متوسط	0,244	2,342	المبدأ الرابع
قوي	0,238	2,805	قوي	0,194	2,466	المبدأ الخامس
قوي	0,413	2,742	قوي	0,348	2,457	المبدأ السادس
قوي	0,226	2,673	قوي	0,068	2,521	مستوى التطبيق الكلي

في ضوء قيم الوسط الحسابي والانحراف المعياري الظاهرة في الجدول رقم (10) يتضح مايلي:

- إن الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن تلتزم بتطبيق مبادئ الحوكمة بشكل جيد، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي لهما (2,521) و (2,673) على التوالي، وهذه القيمة تقع ضمن ا مال [3، 2,34] الذي يدل على الالتزام القوي بتطبيق مبادئ الحوكمة وما يؤكد ذلك هو القيمة المنخفضة للانحراف المعياري والتي بلغت (0,068) و (0,226) على التوالي، مما يعني أن هناك اتفاق بين أفراد عينة البحث على أن الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن تلتزم بتطبيق مبادئ الحوكمة؛

ومقارنة النتائج المتوصل إليها في كل من بورصة تونس وبورصة عمان يتضح جلياً أن مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة عمان يفوق مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة تونس. ويعزى السبب في ذلك إلى قيام هيئة الأوراق المالية في بورصة عمان بإلزام الشركات المدرجة فيها بتطبيق قواعد الحوكمة الصادرة عنها والإفصاح عن مدى الالتزام بها في تقاريرها المالية المنشورة في حين يبقى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات التونسية اختيارياً.

المطلب الثالث: تحديد العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي

لمعرفة طبيعة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي والحوكمة في الشركات المدرجة ببورصتي تونس والأردن تم تحديد علاقة الارتباط بينهما من خلال قياس مدى التزام هذه الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة عن طريق استمارة الاستبيان، وقياس مستوى الإفصاح المحاسبي لها من خلال وضع مؤشر للإفصاح وتحديد مدى التزام هذه الشركات بمتطلبات هذا المؤشر. والجدول التالي يبين مستوى التزام الشركات المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق مبادئ الحوكمة ومستوى الإفصاح المحاسبي لها.

أما بالنسبة لدرجة التزام الشركات بتطبيق كل مبدأ من مبادئ الحوكمة على حده فبينها الملحقين رقم (7) ورقم (8)، وكذلك يبين الملحقين رقم (9) ورقم (10) مستوى الإفصاح المحاسبي لكل محور من محاور مؤشر الإفصاح للشركات المدرجة في بورصة تونس والشركات المدرجة في بورصة عمان.

جدول رقم (11): درجة الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة ومستوى الإفصاح المحاسبي للشركات

المدرجة في بورصتي تونس والأردن

الشركات المدرجة في بورصة تونس													الالتزام بتطبيق الحوكمة ومستوى الإفصاح المحاسبي
ش 13	ش 12	ش 11	ش 10	ش 9	ش 8	ش 7	ش 6	ش 5	ش 4	ش 3	ش 2	ش 1	
													درجة الالتزام بتطبيق الحوكمة
2,521	2,489	2,496	2,544	2,521	2,604	2,552	2,569	2,429	2,598	2,397	2,521	2,540	
													مستوى الإفصاح المحاسبي
0,590	0,591	0,553	0,611	0,532	0,630	0,631	0,578	0,591	0,581	0,565	0,455	0,667	
الشركات المدرجة في بورصة عمان													الالتزام بتطبيق الحوكمة ومستوى الإفصاح المحاسبي
ش 12	ش 11	ش 10	ش 9	ش 8	ش 7	ش 6	ش 5	ش 4	ش 3	ش 2	ش 1		
													درجة الالتزام بتطبيق الحوكمة
2,431	2,551	2,718	2,667	2,049	2,433	2,668	2,568	2,673	2,781	2,873	2,976		
													مستوى الإفصاح المحاسبي
0,736	0,668	0,697	0,802	0,635	0,583	0,732	0,689	0,747	0,767	0,827	0,795		
ش 24	ش 23	ش 22	ش 21	ش 20	ش 19	ش 18	ش 17	ش 16	ش 15	ش 14	ش 13		-
													درجة الالتزام بتطبيق الحوكمة
2,854	2,943	2,787	2,810	2,673	2,652	2,743	2,792	2,673	2,843	2,673	2,333		
													مستوى الإفصاح المحاسبي
0,752	0,767	0,746	0,757	0,767	0,689	0,814	0,705	0,745	0,753	0,763	0,718		

المطلب الرابع: قياس كفاءة بورصة تونس وبورصة عمان

دفع التعرف على مدى كفاءة كل من بورصة تونس وبورصة عمان استخدم أسلوب دراسة الحدث من خلال تحديد يوم الحدث الذي يتمثل في تاريخ نشر التقارير المالية للشركات المدرجة فيهما وفترة الحدث التي تُمثل 10 أيام قبل وبعد تاريخ نشر هذه التقارير، ومن ثم تم استخراج أسعار أسهم كل شركة وتحديد الوسط الحسابي لها قبل وبعد تاريخ نشر التقارير المالية وذلك لمعرفة ما إذا كان هناك فرق بين متوسط أسعار الأسهم قبل نشر التقارير المالية ومتوسط أسعار الأسهم بعد نشرها، والجدول التالي يبين ذلك.¹

¹ للإطلاع على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان قبل وبعد نشر التقارير المالية بـ 10 أيام، انظر الملحق رقم (11) والملحق رقم (12).

جدول رقم (12): متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن قبل

وبعد نشر التقارير المالية

الشركات المدرجة في بورصة تونس													أسعار الأسهم
ش 13	ش 12	ش 11	ش 10	ش 9	ش 8	ش 7	ش 6	ش 5	ش 4	ش 3	ش 2	ش 1	
1,581	3,856	7,563	2,476	7,481	6,527	2,924	4,218	6,723	13,77	5,155	3,074	6,95	قبل نشر التقارير
1,59	3,8	7,46	2,43	7,1	6,55	2,9	4,49	6,6	14,04	5,17	2,85	7,225	يوم نشر التقارير
1,304	3,801	7,535	2,425	6,787	6,401	2,869	4,393	6,591	14,27	5,211	2,777	7,13	بعد نشر التقارير
الشركات المدرجة في بورصة عمان													أسعار الأسهم
ش 12	ش 11	ش 10	ش 9	ش 8	ش 7	ش 6	ش 5	ش 4	ش 3	ش 2	ش 1		
1,002	0,791	1,835	0,451	0,348	0,457	0,777	1,812	0,493	1,035	1,887	0,795	0,795	قبل نشر التقارير
0,99	0,8	1,85	0,42	0,33	0,44	0,76	1,92	0,47	1,13	1,91	0,79	0,79	يوم نشر التقارير
0,942	0,814	1,921	0,37	0,322	0,463	0,752	1,917	0,465	1,24	1,927	0,785	0,785	بعد نشر التقارير
ش 24	ش 23	ش 22	ش 21	ش 20	ش 19	ش 18	ش 17	ش 16	ش 15	ش 14	ش 13	-	
0,625	0,371	0,503	0,695	0,649	1,6	0,457	0,259	0,607	2,736	1,395	0,912	0,912	قبل نشر التقارير
0,62	0,37	0,51	0,69	0,66	1,55	0,44	0,26	0,58	2,78	1,39	0,86	0,86	يوم نشر التقارير
0,639	0,386	0,517	0,687	0,648	1,508	0,416	0,248	0,549	2,665	1,371	0,852	0,852	بعد نشر التقارير

وللتأكد من صحة ذلك وتحديد ما إذا كان هذا التغير في أسعار الأسهم بعد نشر التقارير المالية يعبر فعلاً عن استجابة الأسعار للمعلومات المفصح عنها مما يعني كفاءة بورصة تونس وبورصة عمان في شكلها شبه القوي، أو أن هذا التغير ناتج عن عوامل أخرى ليس لها علاقة بنشر التقارير المالية للشركات لابد من تحديد مدى معنوية هذا الفرق ودلالته الإحصائية من خلال اختبار الفرضية.

المبحث الرابع: اختبار الفرضيات واستخلاص النتائج

بعد ما تم تحليل البيانات في المبحث السابق يأتي هذا المبحث لاختبار الفرضيات والتأكد من صحتها، ومن ثم استخلاص النتائج. وذلك بعد اختبار مدى إتباع البيانات المعتمدة للتوزيع الطبيعي سواء تعلق الأمر بالبيانات المتحصل عليها من خلال استمارة الاستبيان المصممة لقياس درجة التزام الشركات المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق مبادئ الحوكمة أو البيانات المتعلقة بقياس مستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة لهذه الشركات أو متوسط أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات عينة البحث.

المطلب الأول: اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث

من أجل معرفة نوع الاختبارات التي يمكن اعتمادها لاختبار فرضيات البحث لابد من تحديد طبيعة توزيع البيانات التي تعتمد عليها هذه الفرضيات. ونظراً لأن حجم العينة أقل من 50 استُخدم اختبار التوزيع الطبيعي لـ Shapiro-Wilk الذي تكون قاعدة القرار فيه قبول إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة مستوى الدلالة (Sig) $< (0.05)$ ¹، والجدول الآتي يبين نتائج هذا الاختبار بالنسبة لمتغيرات البحث.

جدول رقم (13): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث

بورصة عمان			بورصة تونس			المتغيرات
مستوى الدلالة	درجات الحرية (n)	قيمة (Z) المحسوبة	مستوى الدلالة	درجات الحرية (n)	قيمة (Z) المحسوبة	
0,073	20	0,913	0,437	10	0,929	تطبيق حوكمة الشركات
0,219	24	0,946	0,369	13	0,933	مؤشر الإفصاح المحاسبي
0,11	24	0,846	0,085	13	0,886	متوسط أسعار الأسهم قبل نشر التقارير المالية
0,18	24	0,851	0,059	13	0,874	متوسط أسعار الأسهم بعد نشر التقارير المالية

¹ سليم أبو زيد، مرجع سابق، ص. 246.

يتضح من النتائج المبينة في الجدول رقم (13) أن:

- البيانات الخاصة بمدى التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق مبادئ الحوكمة تتبع التوزيع الطبيعي لأن قيمة مستوى دلالة (Z) المحسوبة تفوق مستوى الدلالة المعتمد في هذا البحث $\{(Sig_1) = (0,437) > (0,05)\}$ وكذلك $\{(Sig_2) = (0,073) > (0,05)\}$ ؛
- البيانات المتعلقة بقياس مستوى الإفصاح المحاسبي للشركات المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان تتبع كذلك التوزيع الطبيعي لأن قيمة مستوى دلالة (Z) المحسوبة أكبر من مستوى الدلالة المعتمد $\{(Sig_1) = (0,369) > (0,05)\}$ وكذلك $\{(Sig_2) = (0,219) > (0,05)\}$ ؛
- بالنسبة لمتوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس وبورصة عمان قبل وبعد نشر التقارير المالية هي الأخرى موزعة طبيعياً لأن قيمة مستوى دلالة (Z) أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في هذا البحث $\{(Sig_1) = (0,085) > (0,05)\}$ و $\{(Sig_2) = (0,11) > (0,05)\}$ وكذلك $\{(Sig_1) = (0,059) > (0,05)\}$ و $\{(Sig_2) = (0,18) > (0,05)\}$.

المطلب الثاني: اختبار الفرضية الأولى

تنص الفرضية الرئيسية الأولى لهذا البحث على ما يلي:

H1₀: لا تلتزم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات.

والهدف من صياغة هذه الفرضية هو معرفة درجة التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات المحددة في استمارة الاستبيان التي تم إعدادها بالاعتماد على مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وبعض الدراسات.

وتتفرع من هذه الفرضية فرضيتين هما:

H1₀₁: لا تلتزم الشركات المدرجة في بورصة تونس بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات.

H102: لا تلتزم الشركات المدرجة في بورصة عمان بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات.

ولأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار (T) للعينة الواحدة (T-test one Simple) لاختبار مدى صحة هذه الفرضية، حيث تكون قاعدة القرار كما يلي:

- قبول الفرضية العدمية (H_0) إذا كانت قيمة مستوى دلالة (T) المحسوبة أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في هذا البحث $\{Sig (T) > 0,05\}$ ؛

- قبول الفرضية البديلة (H_1) إذا كانت قيمة مستوى دلالة (T) المحسوبة أصغر من مستوى الدلالة المعتمد في هذا البحث $\{Sig (T) < 0,05\}$.

والجدول رقم (14) يبين نتائج اختبار الفرضية الأولى بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة تونس والشركات المدرجة في بورصة عمان.

جدول رقم (14): نتائج اختبار T- test للفرضية الأولى

بورصة عمان			بورصة تونس			مبادئ حوكمة الشركات
قاعدة القرار	مستوى الدلالة	قيمة (T) المحسوبة	قاعدة القرار	مستوى الدلالة	قيمة (T) المحسوبة	
رفض H_0	0,000	6,697	رفض H_0	0,001	5,019	الالتزام بتطبيق المبدأ الأول
رفض H_0	0,000	15,107	رفض H_0	0,000	24,855	الالتزام بتطبيق المبدأ الثاني
رفض H_0	0,000	10,782	رفض H_0	0,000	9,000	الالتزام بتطبيق المبدأ الثالث
رفض H_0	0,000	4,621	رفض H_0	0,002	4,432	الالتزام بتطبيق المبدأ الرابع
رفض H_0	0,000	15,087	رفض H_0	0,000	7,584	الالتزام بتطبيق المبدأ الخامس
رفض H_0	0,000	8,034	رفض H_0	0,002	4,147	الالتزام بتطبيق المبدأ السادس
رفض H_0	0,000	13,280	رفض H_0	0,000	24,005	الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات

تظهر نتائج اختبار هذه الفرضية أن:

-

-

وعلى ضوء ما سبق واستدلالاً بقاعدة القرار يتم رفض الفرضية العدمية الفرعية الأولى وقبول الفرضية البديلة، مما يعني أنه: "تلتزم الشركات المدرجة في بورصة تونس بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات".

وكذلك ترفض الفرضية العدمية الفرعية الثانية، مما يعني أنه: "تلتزم الشركات المدرجة في بورصة عمان بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات".

إن اهتمام الشركات عينة البحث بتطبيق مبادئ الحوكمة يعني رفض الفرضية العدمية الرئيسية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه: "تلتزم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات".

المطلب الثالث: اختبار الفرضية الثانية

استهدفت هذه الفرضية تحديد طبيعة العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة. وقد نصت على ما يلي:

H2₀: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح

المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن.

وقد تم تقسيمها إلى فرضيتين فرعيتين:

H2₀₁: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح

المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة تونس.

H2₀₂: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح

المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة عمان.

وقد تم اختبار هذه الفرضية باستخدام معامل ارتباط بيرسون، حيث يبين الجدول التالي نتائج

الاختبار بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة تونس والشركات المدرجة في بورصة عمان.

جدول رقم (15): نتائج اختبار معامل ارتباط بيرسون للفرضية الثانية

المتغيرات	معامل ارتباط بيرسون	مستوى الدلالة	طبيعة العلاقة	قاعدة القرار
الإفصاح والحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة تونس	0,247	0,416	علاقة طردية ضعيفة	قبول H ₀
الإفصاح والحوكمة في الشركات المدرجة ببورصة عمان	0,666	0,000	علاقة طردية قوية	رفض H ₀

يتضح من النتائج المبينة في الجدول رقم (15) مايلي:

-

-

- ترفض الفرضية البديلة وتقبل الفرضية العدمية الفرعية الأولى، مما يعني أنه: "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة تونس"؛

- تقبل الفرضية البديلة وترفض الفرضية العدمية الفرعية الثانية، مما يعني أنه: "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة عمان".

المطلب الرابع: اختبار الفرضية الثالثة

لتحديد مستوى كفاءة كل من بورصتي تونس والأردن عند المستوى شبه القوي تمت صياغة الفرضية الرئيسية التالية:

H3₀ : لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن.

وقد استهدفت هذه الفرضية معرفة أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة كل من بورصة تونس وبورصة عمان من خلال تحديد مدى تأثير نشر التقارير المالية السنوية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في هاتين البورصتين.

ولتحقيق ذلك انبثق عن هذه الفرضية فرضيتين فرعيتين هما:

H3₀₁: لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس.

H3₀₂: لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان.

ولاختبار هذه الفرضية والتأكد من صحتها تم استخدام اختبار Paired Sample T-test الذي يمكن من خلاله تحديد ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الأسهم قبل نشر التقارير المالية ومتوسط أسعار الأسهم بعد نشرها، والجدول التالي يبين نتائج اختبار الفرضية الثالثة.

جدول رقم (16): نتائج اختبار Paired Sample T-test للفرضية الثالثة

أسعار الأسهم	قيمة (T) المحسوبة	مستوى الدلالة	قاعدة القرار
متوسط أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة تونس	0,779	0,451	قبول H_0
متوسط أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان	0,275	0,786	قبول H_0

توضح نتائج اختبار الفرضية الثالثة الظاهرة في الجدول رقم (16) أن:

واستناداً على ما سبق، ولأن قاعدة القرار تقضي برفض الفرضية البديلة إذا كانت قيمة مستوى الدلالة أكبر من (0,05) فإنه تقبل الفرضية العدمية الفرعية الأولى التي تنص على أنه: " لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس". مما يعني أن بورصة تونس لا تتصف بالكفاءة عند المستوى شبه القوي لأن التغير الحاصل في أسعار الأسهم لا يعكس استجابة هذه الأخيرة للمعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية للشركات. وقد تعزى ذلك إلى تأخر بعض الشركات عن نشر تقاريرها المالية في موعدها، إذ تصل أحياناً إلى ستة أشهر بعد تاريخ انتهاء السنة المالية.

وكذلك ترفض الفرضية البديلة وتقبل الفرضية العدمية الفرعية الثانية التي تنص على أنه: "لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان"، مما يدل على أن هذه الأخيرة لا تتصف بالكفاءة عند المستوى شبه القوي على الرغم من قيام الشركات المدرجة فيها بنشر تقاريرها المالية في وقت قريب من تاريخ انتهاء السنة المالية مقارنة بالشركات المدرجة في بورصة تونس، حيث تتراوح فترة النشر بين شهر فيفري وشهر مارس.

وعلى ضوء النتائج المتوصل إليها في كل من بورصة تونس وبورصة عمان يتم قبول الفرضية الرئيسية الثالثة التي تنص على أنه: "لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصتي تونس والأردن". مما يعني أن الإفصاح المحاسبي ليس له أي أثر على كفاءة بورصتي تونس والأردن، لأن أسعار الأسهم في هاتين البورصتين لا تستجيب للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية، وترجع أهم أسباب ذلك لما يلي:

- عدم إدراك المتعاملين في كل من بورصة تونس وبورصة عمان لأهمية المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للشركات المدرجة في هاتين البورصتين؛
- ضعف الإجراءات الرقابية في كلا البورصتين وعدم قيام الهيئات المعنية بأداء دورها الرقابي على أكمل وجه، مما يؤدي إلى تسرب المعلومات الواردة في التقارير المالية للشركات قبل نشرها؛
- قلة حجم التداول في الأوراق المالية في كل من بورصة تونس وبورصة عمان؛
- تأثر أسعار الأسهم في بورصتي تونس والأردن على غرار باقي أسواق الأوراق المالية العربية بعوامل أخرى غير المعلومات المنشورة في التقارير المالية كالمضاربة وغيرها؛
- سيطرة كبار المتعاملين عليها وتأثيرهم على أسعار الأسهم المتداولة فيها.

خلاصة الفصل الرابع:

بعدها تم التطرق في هذا الفصل لواقع الإفصاح المحاسبي وحوكمة الشركات في التشريعات التونسية والأردنية، وكذلك عرض وتحليل البيانات المتعلقة بحوكمة الشركات في كل من بورصة تونس وبورصة عمان، وقياس أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة هاتين البورصتين في ظل تطبيق الحوكمة من خلال معرفة تأثير نشر التقارير المالية للشركات المدرجة فيها على أسعار الأسهم، تم التوصل للنتائج الآتية:

- اهتم كل من المشرع التونسي والأردني بالمعلومات المحاسبية والإفصاح عنها نظراً لما لهذه المعلومات من تأثير في قرارات المستثمرين وجعل عملية اتخاذهم للقرارات أكثر اطمئناناً. إلا أن درجة الاهتمام تختلف من بلد لآخر؛
- أعطى كل من المشرع التونسي والأردني أهمية لحوكمة الشركات مع اختلاف ذلك من بلد لآخر، حيث كان هناك توافق كبير في متطلبات الحوكمة في كلا البلدين مع ما تضمنته مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛
- هناك التزام من قبل الشركات المدرجة في بورصة تونس بتطبيق مبادئ الحوكمة على الرغم من عدم وجود قانون يرغمها على ذلك، وكذلك تم الشركات المدرجة في بورصة عمان بتطبيق مبادئ الحوكمة الصادرة عن هيئة الأوراق المالية والمستمدة من مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وإن كان التزامها يتفاوت من شركة لأخرى ومن بلد لآخر؛
- علاقة الارتباط بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة تختلف من بلد إلى آخر، حيث تبين وجود علاقة طردية قوية بين تطبيق مبادئ الحوكمة ومستوى الإفصاح في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة عمان في حين كانت العلاقة ضعيفة بالنسبة لنظيرها المدرجة في بورصة تونس؛
- لا يؤثر نشر التقارير المالية على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة تونس وكذلك في بورصة عمان، مما يعني أن ما لا تتصفان بالكفاءة عند المستوى شبه القوي، لأن أسعار الأسهم فيهما لا تستجيب للمعلومات المفصح عنها في التقارير المالية.

الخاتمة

❖ الخاتمة:

تعتمد أسواق الأوراق المالية في أداء وظائفها بشكل رئيسي على المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة فيها. إلا أن أداءها لهذه الوظائف بفعالية وكفاءة يتطلب أن تتصف هذه المعلومات بالمصداقية والموثوقية حتى يتسنى لمستخدميها الاعتماد عليها في اتخاذ قرارا م. ونظراً لما لحق بأسواق الأوراق المالية من أزمات ترجع معظمها لنقص الإفصاح والشفافية فقد استلزم ذلك إيجاد آلية تحد من الممارسات السلبية للإدارة وتساعد على تحسين مستوى الإفصاح في التقارير المالية، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات تعتمد على معلومات ذات قيمة تنعكس على أسعار الأسهم وبالتالي تؤدي إلى تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية. وهذه الآلية تتمثل في ما يعرف بحوكمة الشركات.

وفي إطار ذلك، هدف هذا البحث إلى معرفة أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية في ظل حوكمة الشركات من خلال إجراء دراسة مقارنة بين بورصتي تونس والأردن. وقد خلص البحث في إطاره النظري إلى ما يأتي:

- أن الإفصاح المحاسبي يعد أداة اتصال بين المنشأة والعالم الخارجي المحيط بها، ويحظى باهتمام كبير من قبل المنظمات والهيئات المهنية والحكومية وأسواق المال في كل دول العالم، والتي أكدت على ضرورة توفير المزيد من الإفصاح والشفافية حتى تكون المعلومات الواردة في التقارير المالية ذات تأثير في ظل المناخ الاقتصادي الذي يتسم بظروف عدم التأكد والمخاطرة، وفي ظل المتغيرات البيئية المحلية والدولية التي يعيشها الاقتصاد في هذه الأيام وما يحتاجه من خلق مناخ استثماري يتسم بالمصداقية والملاءمة وجودة المعلومات المحاسبية بما يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛

- يساعد الإفصاح المحاسبي على تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال دعم أسواق الأوراق المالية وجعلها أكثر كفاءة. والإفصاح المحاسبي يعتبر أحد المبادئ الأساسية التي يقوم عليها نظام حوكمة الشركات، وذلك لضمان جودة التقارير المالية وتحقيق الشفافية وغير ذلك من

أهداف الحوكمة؛

- زيادة الاهتمام بتطبيق حوكمة الشركات ليس فقط على مستوى الكثير من المنشآت، بل أيضاً على مستوى الكثير من الدول سواء المتقدمة أو النامية لما يحققه تطبيق الحوكمة من مزايا مختلفة تحد من الكثير من المشاكل التي تواجهها هذه المنشآت؛

- يتفق الكثير من الكتاب والباحثين بأن هناك تأثير مباشر للإفصاح المحاسبي على سوق الأوراق المالية سواء من حيث تأثيره 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 حيث تأثيره على أسعار الأسهم وحجم تداولها، وبالتالي على كفاءة هذه الأسواق؛

- يساعد تطبيق حوكمة الشركات على إتباع معايير ذات جودة عالية في مجال القياس والإفصاح المحاسبي وتحقيق المصدقية في المعلومات الواردة في التقارير المالية، مما يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين في هذه التقارير ويساعدهم على اتخاذ قرارهم الاستثمارية بالاعتماد على ما تحتويه من معلومات، مما يسمح بتنشيط أسواق الأوراق المالية ودعم كفاءتها.

أما الإطار العملي للبحث الذي تم فيه تحليل البيانات واختبار الفرضيات فقد توصل إلى النتائج الآتية:

- اهتم كل من المشرع التونسي والأردني بالمعلومات المحاسبية والإفصاح عنها إلا أن درجة الاهتمام اختلفت من بلد لآخر، حيث حرص المشرع الأردني في معظم تشريعاته على تحديد طبيعية المعلومات وكيفية عرضها في التقارير المالية. في حين لم يهتم المشرع التونسي بتحديد درجة الإفصاح اللازمة في التقارير المالية؛

- أعطى كل من المشرع التونسي والمشرع الأردني أهمية لحوكمة الشركات حيث كان هناك توافق كبير في مطلبها في كلا البلدين مع ما تضمنته مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛

- التزام الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان بتطبيق المبادئ المتعارف عليها لحوكمة الشركات. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرئيسية البديلة الأولى؛
- عدم وجود علاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة ومستوى الإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة تونس. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية؛
- توجد علاقة طردية قوية بين تطبيق مبادئ الحوكمة ومستوى الإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في بورصة عمان. وهذا ما يثبت عدم صحة الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية؛
- أسعار أسهم الشركات المدرجة في كل من بورصة تونس وبورصة عمان لا تتأثر بالمعلومات الواردة في التقارير المالية المنشورة، مما يعني أن هاتين البورصتين لا تتصفان بالكفاءة عند المستوى شبه القوي. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرئيسية الثالثة.

وفي ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في هذا البحث، يمكن تقديم المقترحات الآتية:

- العمل على رفع مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات في التقارير المالية من خلال تضافر جهود شركات المساهمة و مراجعي الحسابات وهيئة الأوراق المالية، وتطوير التشريعات لمواكبة المستجدات وتعزيز عملية الإفصاح عن المعلومات بما يلبي احتياجات المستثمرين ويفيد في ترشيد قرارا م، مما ينعكس إيجاباً على أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية العربية ويحقق كفاءا؛
- تنشيط وتفعيل الدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية في البورصات العربية حتى تتمكن من إلزام الشركات المدرجة فيها بالإفصاح عن القدر الكافي من المعلومات في تقاريرها المالية، وحث هذه الشركات على الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة وتحديد أسباب عدم الالتزام في حالة المخالفة؛
- فرض العقوبات والغرامات الصارمة من قبل هيئة الأوراق المالية في البورصات العربية على

- الشركات في حال عدم الالتزام بتطبيق متطلبات الإفصاح عن البنود الواردة في القوانين والتعليمات المنظمة لذلك، وعدم الامتثال لتطبيق قواعد حوكمة الشركات الصادرة عنها؛
- ضرورة دعم وحماية مراجعي حسابات الشركات المدرجة في البورصة من قبل الجمعيات المهنية للحفاظ على استقلاليتهم وإبداء رأيهم الفني المحايد حول كفاية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة لتلك الشركات ومدى صدق وعدالة تلك التقارير، وفي حالة اكتشاف معلومات غير صحيحة قاموا بالمصادقة عليها - سواء بالإهمال أو التواطؤ - يجب إخضاعهم للمساءلة القانونية التي تلقوها على عاتقهم القوانين واللوائح الخاصة بممارسة المهنة. وهذا ما يؤدي إلى استعادة ثقة المستثمرين بتلك التقارير، ومن ثم الاعتماد عليها في اتخاذ قرار استثمارية؛
 - العمل على زيادة الوعي الاستثماري والمالي للمتعاملين في أسواق الأوراق المالية العربية بأهمية المعلومات الواردة في التقارير المالية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، مما ينعكس على أسعار الأسهم وبالتالي يحقق كفاءة هذه الأسواق؛
 - إجراء بحوث تم بقياس مستوى الإفصاح في التقارير المالية للشركات بمختلف أنواعها (صناعية، تأمين، بنوك) خاصة المدرجة في البورصة، وقياس مستوى التزام هذه الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة سواء الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أو الصادرة عن الهيئات التشريعية في الدول العربية ومعرفة دور كل من هذه المتغيرات في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية؛
 - إجراء دراسات مقارنة تضم عدة دول عربية سواء على مستوى المغرب العربي أو على مستوى دول الخليج والمشرق العربي لتحديد مدى امتثال الشركات خاصة المدرجة منها في البورصة لمتطلبات الإفصاح المحاسبي ولائحة الحوكمة الصادرة عن هيئة الأوراق المالية في هذه الدول إن وجدت. وذلك للوصول إلى توصيات من شأنها مساعدة الشركات على تحسين مستوى وجودة الإفصاح في تقاريرها المالية المنشورة والاستفادة من مزايا تطبيق الحوكمة من جهة، وإثراء المكتبة العربية لهذا النوع من البحوث من جهة أخرى.

A graphic of a scroll with a white background and a black outline. The scroll is partially unrolled, with the top and bottom edges showing a grey shadow. The text is centered on the scroll.

قائمة المراجع

1- المراجع العربية:

أ- الكتب:

- 1- أبو المكارم، وصفي عبد الفتاح. دراسات متقدمة في المحاسبة المالية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2004.
- 2- أبو زيد، سليم. التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام برمجية SPSS. عمان: دار صفاء للطباعة والنشر، 2010.
- 3- أبو زيد، محمد المبروك. التحليل المالي: شركات وأسواق مالية. الرياض: دار المريخ للنشر، 2009.
- 4- أبوزيد، محمد المبروك. المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية. القاهرة: إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، 2005.
- 5- آل شبيب، دريد كامل. الاستثمار والتحليل الاستثماري. عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع، 2009.
- 6- الحناوي، محمد صالح. مصطفى، ال فريد. العبد، جلال إبراهيم. أسواق المال والمؤسسات المالية. الإسكندرية: دار التعليم الجامعي، 2012.
- 7- الخضيرى، محسن أحمد. حوكمة الشركات. القاهرة: مجموعة النيل العربية، 2005.
- 8- الداغر، محمود محمد. الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق، بورصات). عمان: دار الشروق للنشر والتوزيع، 2005.
- 9- الدهراوي، كمال الدين. مدخل معاصر في نظم المعلومات المحاسبية. الإسكندرية: الدار الجامعية، 1997.
- 10- الدهراوي، كمال الدين. تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار. الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث، 2006.
- 11- الدهراوي، كمال الدين. سرايا، محمد السيد. دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة. الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث، 2006.
- 12- السيد، سيد عطا الله. المفاهيم المحاسبية الحديثة. عمان: دار الراية للنشر والتوزيع، 2009.
- 13- السيسى، صلاح الدين حسن. بورصات الأوراق المالية. القاهرة: عالم الكتب، 2003.
- 14- الشمري، تركي. "حوكمة الشركات في دول الخليج العربي"، حوكمة الشركات. الكويت، اتحاد الشركات الاستثمارية، 2011.
- 15- الشواور، فيصل محمود. الإستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعملية. عمان: دار وائل للنشر، 2008.

- 16- الشيرازي، عباس مهدي. نظرية المحاسبة. الكويت: دار السلاسل، 1990.
- 17- الصيرفي، محمد. البورصات. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2007.
- 18- العظمة، محمد أحمد. العادلي، يوسف عوض. المحاسبة المالية: المحاسبة عن الأصول. الكويت: منشورات ذات السلاسل، 1986.
- 19- العظمة، محمد أحمد. العادلي، يوسف عوض. المحاسبة المالية: المحاسبة عن مصادر الأموال والتقارير المالية للشركات المساهمة. الكويت: منشورات ذات السلاسل، 1985.
- 20- القاضي، حسين. حمدان، مأمون. نظرية المحاسبة. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2007.
- 21- القاضي، زياد عبد الكريم. خليل، محمد. تصميم نظم المعلومات الإدارية والمحاسبية. عمان: مكتبة اتمع العربي للنشر والتوزيع، 2010.
- 22- المهيلمي، عبد ايد. التحليل الفني للأسواق المالية. القاهرة: البلاغ للطباعة والنشر، 2007.
- 23- النقيب، كمال عبد العزيز. مقدمة في نظرية المحاسبة. عمان: دار وائل للنشر، 2004.
- 24- الهيتي، قيصر عبد الكريم. أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات). دمشق: دار رسلان للطباعة والنشر، 2009.
- 25- الوقاد، سامي محمد. نظرية المحاسبة. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2011.
- 26- اندراوس، عاطف وليم. أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2006.
- 27- إيكونيكوف، ألكسندر. "جمعية حماية المستثمر تُدخل حوكمة الشركات في الاتحاد الروسي"، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين. ترجمة سمير كريم، واشنطن، مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، 2003.
- 28- بن درويش، عدنان بن حيدر. حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة. بيروت: إتحاد المصارف العربية، 2007.
- 29- بورسلي، أماني خالد. "آثار تطبيق معايير ومبادئ الحوكمة الحديثة وأسس التقييم"، حوكمة الشركات. الكويت، اتحاد الشركات الاستثمارية، 2011.
- 30- جربوع، يوسف محمود. حلس، سالم عبد الله. المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية. عمان: مؤسسة الوراق، 2002.
- 31- جمعة، أحمد حلمي. وآخرون. نظم المعلومات المحاسبية مدخل تطبيقي معاصر. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2007.
- 32- جودة، صلاح السيد. بورصة الأوراق المالية علمياً- عملياً. الإسكندرية: مطبعة الإشعاع الفنية،

- 2000.
- 33- جودة، محفوظ. التحليل الإحصائي المتقدم باستخدام SPSS. عمان: دار وائل للنشر، 2008.
- 34- حسين، عصام. أسواق الأوراق المالية (البورصة). عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع، 2008.
- 35- حماد، طارق عبد العال. التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006.
- 36- حماد، طارق عبد العال. تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006.
- 37- حماد، طارق عبد العال. حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب). الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005.
- 38- حماد، طارق عبد العال. دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005.
- 39- حنان، رضوان حلوه. النموذج المحاسبي المعاصر: هيكل نظرية المحاسبة. عمان: دار وائل للنشر، 2003.
- 40- حنان، رضوان حلوه. مدخل النظرية المحاسبية: الإطار الفكري والتطبيقات العملية. عمان: دار وائل للنشر، 2005.
- 41- حنان، رضوان حلوه. نظرية المحاسبة. سوريا: منشورات جامعة حلب، 1992.
- 42- حنفي، عبد الغفار. إستراتيجيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات). الإسكندرية: الدار الجامعية، 2007.
- 43- حنفي، عبد الغفار. قرياقص، رسمية زكي. الاستثمار في الأوراق المالية: مدخل اتخاذ القرارات. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2007.
- 44- حنفي، عبد الغفار. وآخرون. الأسواق المالية (أسواق رأس المال، البورصات، البنوك، شركات الاستثمار). الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006.
- 45- خضر، أحمد علي. الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، 2012.
- 46- دهمش، نعيم حسني. القوائم المالية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما. عمان: معهد الدراسات المصرفية، 1995.
- 47- سانتانا، ماريا هيلينا. "استراتيجيات مبتكرة لإرساء قواعد حوكمة الشركات في البرازيل: حالة سوق

- الأوراق المالية بساوباولو والسوق الجديدة (Novo Mercado)، "حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرون. ترجمة سمير كريم، واشنطن: مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، 2003.
- 48- سليمان، محمد مصطفى. دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2009.
- 49- سوليفان، جون. كوشتا هلبلينج، كاثرين. "غرس حوكمة الشركات في الاقتصادات النامية والصاعدة الانتقالية"، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين. ترجمة سمير كريم، واشنطن: مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، 2003.
- 50- شرويدر، ريتشارد. وآخرون. نظرية المحاسبة. تعريب خالد علي أحمد، إبراهيم ولد محمد، الرياض: دار المريخ للنشر، 2006.
- 51- شطناوي، زكرياء سلامة عيسى. الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي. عمان: دار النفائس للنشر، 2009.
- 52- طالب، علاء فرحان. المشهداني، إيمان شيحان. الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع، 2011.
- 53- عبد الوهاب، نصر علي. شحاتة، شحاتة السيد. مراجعة الحسابات وحوكمة المؤسسات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006.
- 54- عبد ربه، محمد محمو. طريقك إلى البورصة: مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2000.
- 55- عطية، محمد عبد الحميد. الاستثمار في البورصة. الإسكندرية: دار التعليم الجامعي، 2011.
- 56- قاسم، عبد الرزاق. نظم المعلومات المحاسبية الحاسوبية. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2003.
- 57- قباجة، عدنان. وآخرون. تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين. غزة: معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني، 2008.
- 58- كافي، مصطفى يوسف. بورصة الأوراق المالية. دمشق: دار رسلان للطباعة والنشر، 2009.
- 59- كيسو، دونالد. ويجانت، جيرى. المحاسبة المتوسطة. تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الثاني، الرياض: دار المريخ للنشر، 2005.
- 60- كيسو، دونالد. ويجانت، جيرى. المحاسبة المتوسطة. تعريب أحمد حامد حجاج، الجزء الأول، الرياض: دار المريخ للنشر، 2005.
- 61- لطفي، أمين السيد أحمد. التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في

- البورصة. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005.
- 62- لطفى، أمين السيد أحمد. المحاسبة الدولية والشركات المتعددة الجنسية. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2004.
- 63- لطفى، أمين السيد أحمد. المراجعة الدولية وعولمة أسواق رأس المال. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2005.
- 64- لطفى، أمين السيد أحمد. نظرية المحاسبة منظور التوافق الدولي. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2006.
- 65- مجيد، ضياء. البورصات (أسواق المال وأدواتها). الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 2005.
- 66- محمود إبراهيم عبد السلام تركي، تحليل التقارير المالية، (الرياض: جامعة الملك سعود، 1995).
- 67- مصطفى، محمد عبده محمد. تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة. الإسكندرية: الدار الجامعية، 1998.
- 68- مطر، محمد. الحياي، وليد ناجي. الراوي، حكمت أحمد. نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات. عمان: دار حنين للنشر، 1995.
- 69- مطر، محمد. السويطي، موسى. التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2008.
- 70- مطر، محمد. مبادئ المحاسبة المالية: الدورة المحاسبية ومشاكل الاعتراف والقياس والإفصاح. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع، 2007.
- 71- نور، أحمد محمد. مبادئ المحاسبة المالية: المبادئ والمفاهيم والإجراءات المحاسبية طبقاً لمعايير المحاسبة الدولية والمصرية. الإسكندرية: الدار الجامعية، 2003.
- 72- نوروسيس، ماريجا. تحليل البيانات باستخدام SPSS 17.0. ترجمة لجنة الترجمة والتأليف، حلب: شعاع للنشر والعلوم، 2010.
- 73- هندريكسن، إيدون. النظرية المحاسبية. ترجمة كمال خليفة أبو زيد، الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، 2008.
- 74- هندي، منير إبراهيم. إدارة الأسواق والمنشآت المالية. الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002.
- 75- هندي، منير إبراهيم. الأوراق المالية وأسواق المال. الإسكندرية: منشأة المعارف، 2006.
- 76- هندي، منير إبراهيم. الفكر الحديث في الاستثمار. الإسكندرية: منشأة المعارف، 2004.

ب- الدوريات:

- 1- ابراهيم، عبد السلام. كريم، فاضل عباس. "حوكمة الشركات ضرورة إستراتيجية لمنظمات الألفية الجديدة: دراسة تحليلية في عدد منظمات صناعة خدمات التأمين العامة". *مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية*، جامعة الكوفة، ا لمد 2، العدد 12، 2009.
- 2- إبراهيم، ماجدة حسين. "أثر حجم الوحدات الاقتصادية على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية: دراسة تطبيقية". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، 2001.
- 3- أبو راوي، أسامة علي ميلاد. "دور المراجعة الداخلية في تدعيم حوكمة الشركات". *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، السنة 25، العدد 4، 2011.
- 4- أبو نصار، محمد حسين. الذنبيات، علي عبد القادر. "أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المالية". *مجلة دراسات للعلوم الإدارية*، ا لمد 32، العدد 1، جانفي، 2005.
- 5- أبو نصار، محمد. الدبعي، مأمون. "المضمون المعلوماتي للعناصر الرئيسية لقائمة الدخل". *مجلة دراسات للعلوم الإدارية*، ا لمد 29، العدد 2، 2002.
- 6- أحمد، خالد حسين. "العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وفاعلية نظام الرقابة الداخلية: دراسة ميدانية". *مجلة الفكر المحاسبي*، السنة 13، العدد 1، 2009.
- 7- أحمد، سامح محمد رضا. "دور لجان المراجعة كأحد دعائم الحوكمة في تحسين جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المصرية". *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، ا لمد 7، العدد 1، 2011.
- 8- اسماعيل، زكريا محمد الصادق. "تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة في البورصة: دراسة تطبيقية على بورصة الأوراق المالية بالإسكندرية". *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 2، 1990.
- 9- البشتاوي، سليمان حسين. "دور الحاكمية المؤسسية في تعزيز أداء المدقق الداخلي من وجهة نظر المحاسبين القانونيين الأردنيين". *مجلة دراسات للعلوم الإدارية*، ا لمد 41، العدد 2، 2014.
- 10- البشيشي، حلمي. "مدى أهمية البيانات الواردة في التقارير المالية المنشورة الصادرة عن الشركات المساهمة القطرية لمتخذي قرارات الاستثمار والائتمان". *مجلة المحاسبة والإدارة التأمين*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 38، 1989.
- 11- البلداوي، شاکر عبد الکریم. "دور ديوان الرقابة المالية بالعراق في تعزيز الإفصاح والشفافية". *مجلة*

- الإدارة والاقتصاد، السنة 34، العدد 90، 2011.
- 12- البوسعيدي، حامد بن سلطان. "اتجاهات حوكمة الشركات في سلطنة عُمان". **حوكمة الشركات قضايا واتجاهات**، العدد 15، 2009.
- 13- الجزراوي، ابراهيم محمد. خضير، بشرى فاضل. "تقويم حوكمة الشركات وآلياتها الداخلية في القوانين والتشريعات العراقية: بحث تحليلي". **مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية**، العدد 40، 2014.
- 14- الحيزان، أسامة بن فهد. "أثر الإفصاح عن التنبؤات المالية في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة تطبيقية". **دورية الإدارة العامة**، المجلد 47، العدد 3، جويلية، 2007.
- 15- الحيزان، أسامة. "دراسة ميدانية لمدى أهمية المعلومات بقائمة الدخل على اتخاذ قرار الاستثمار للمستثمر السعودي". **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، المجلد 42، العدد 2، سبتمبر 2005.
- 16- الخطيب، خالد. "الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم 1". **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، المجلد 18، العدد 2، 2002.
- 17- الخوري، رتاب سالم. بالقاسم، مسعود محمد. "أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية". **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، المجلد 2، العدد 2، 2006.
- 18- الرجيلي، عوض بن سلامة. "لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات: حالة السعودية". **مجلة الاقتصاد والإدارة**. جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 22، العدد 1، 2008.
- 19- الرجيلي، عوض سلامة فايز. "دور نظام السوق المالية الجديد في تعزيز الشفافية والإفصاح المحاسبي في البيئة السعودية: دراسة تحليلية". **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، جامعة الإسكندرية، المجلد 41، العدد 2، سبتمبر 2004.
- 20- الزمر، عماد سعيد. "دراسة تحليلية تطبيقية لمدى تأثير ممارسات إدارة الأرباح على قرار تغيير المراجع الخارجي". **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، جامعة الإسكندرية، المجلد 46، العدد 1، جانفي 2009.
- 21- السرطاوي، عبد المطلب محمد. "أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي". **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، المجلد 11، العدد 3، 2015.
- 22- العيادي، علي. "القطاع الخاص يدفع حوكمة الشركات في الجزائر". **حوكمة الشركات قضايا واتجاهات**، العدد 21، 2011.
- 23- العيسى، ياسين أحمد. "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات

- المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان الدولي". مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، ا لد 6، العدد 2، 1991.
- 24- الفضل، مؤيد محمد. "العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم: دراسة اختبارية للمواصفة الأكثر تمثيلاً للعلاقة في العراق". مجلة الإداري، السنة 25، العدد 94، سبتمبر 2003.
- 25- الفضل، مؤيد محمد. "العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها: دراسة ميدانية في العراق". مجلة الإداري، السنة 23، العدد 84، مارس 2001.
- 26- الفضل، مؤيد محمد. نور، عبد الناصر ابراهيم. "تحليل أهمية العوامل المؤثرة في تأخير إصدار التقارير السنوية للشركات: دراسة مقارنة من وجهة نظر المديرين والمدققين القانونيين في كل من العراق والأردن". مجلة دراسات للعلوم الإدارية، ا لد 33، العدد 2، جويلية، 2006.
- 27- الفيومي، نضال أحمد. "أثر خصائص الأسواق الناشئة على اختبارات الكفاءة: دراسة تطبيقية على بورصة عمان". مجلة دراسات للعلوم الإدارية، ا لد 30، العدد 2، 2003.
- 28- المشهداني، بشرى نجم. الفتلاوي، ليلي ناجي. "المدخل المعتمدة في قياس إدارة أرباح الشركات وأثر آليات الحوكمة في تخفيضها". مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة 35، العدد 93، 2012.
- 29- الملحم، عدنان بن عبد الله. "معوقات وأسباب عدم الالتزام بالتطبيق الكلي لمتطلبات الإفصاح المحاسبي في الشركات المساهمة السعودية: دراسة ميدانية". المجلة العربية للمحاسبة، ا لد 6، العدد 1، ماي 2003.
- 30- المليجي، هشام حسن عواد. "الانعكاسات المحاسبية لحوكمة الشركات على أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة اختبارية". مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد الأول، مارس 2006.
- 31- المهدي، محمد عبد الله. صيام، وليد زكرياء. "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية المنشورة على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". مجلة دراسات للعلوم الإدارية، ا لد 34، العدد 2، 2007.
- 32- النمروطي، خليل أحمد. العويسي، سمير عبد الدايم. "تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة". مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، ا لد العشرين، العدد الأول، جانفي 2012.
- 33- بوسلمة، حكيمة. "قياس مدى كفاية المعلومات المحاسبية لاتخاذ قرار الاستثمار المالي: دراسة ميدانية". مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 29، ديسمبر 2013.

- 34- جريخ، طريف كاسم. "تأثير العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح على أسعار الأسهم".
المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 4، 2012.
- 35- حسن، سهام محمد علي. "دراسة العلاقة بين معايير الإفصاح المحاسبي الدولي وأسعار أسهم صناديق
الاستثمار المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، ا لد
35، العدد 2، سبتمبر 1998.
- 36- حمادة، رشا. "دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية: دراسة ميدانية". مجلة
جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ا لد 26، العدد الثاني، 2010.
- 37- حمد، مجيد عبد زيد. "دور التقارير المالية المنشورة في تحسين قرارات الاستثمار في أسهم الشركات من
وجهة نظر المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية". مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية،
ا لد 12، العدد 4، 2010.
- 38- حمدان، علام محمد موسى. وآخرون. "هل ساهمت إجراءات الحوكمة المؤسسية في خفض ممارسات
إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟". مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان
59، 60، 2012.
- 39- حميدة، عيد محمود. "أثر المعلومات المحاسبية على سلوك متخذ قرار الاستثمار في الأسهم: دراسة
نظرية تطبيقية". المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2،
2001.
- 40- خشارمة، حسين علي. "مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشاة المندجة
في الأردن: معيار المحاسبة الدولي رقم 30 دراسة ميدانية". مجلة جامعة النجاح للأبحاث -العلوم
الانسانية، ا لد 17، العدد 1، 2003.
- 41- خضر، حسان. "تحليل الأسواق المالية". جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، السنة الثالثة، العدد
27، مارس 2004.
- 42- درويش، عبد الناصر محمد سيد. "دور الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات: دراسة
تحليلية ميدانية". مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، بني سويف، العدد 2، يوليو
2003.
- 43- رمضان، عماد زياد. "أدوات الحاكمية المؤسسية وتكاليف الوكالة الإدارية: دراسة تطبيقية على
السوق الأردني". المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، ا لد 34، العدد 3،
2010.
- 44- ربحاوي، مها محمود رمزي. "الشركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات: حالة دراسية

- للشركات المساهمة العامة العُمانية". مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ا لد 24، العدد الأول، 2008.
- 45- زيود، لطيف. وآخرون. "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار". مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، ا لد 29، العدد 1، 2007.
- 46- سالم، السيد عبد الحكيم. "دور التقارير المالية نصف السنوية في اتخاذ القرارات الاستثمارية". مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 103، ديسمبر، 1997.
- 47- سامي، مجدي محمد. "دور لجان المراجعة في حوكمة الشركات وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرية". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، ا لد 46، العدد 2، جويلية 2009.
- 48- سعيد قطب، أحمد. "التكامل بين الآليات المحاسبية وغير المحاسبية لتنظيم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العادلة للمنشأة: دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، ا لد 46، العدد 1، جامفي، 2009.
- 49- سهو، نزهان محمد. عمر، محمد جميل. "أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة". مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ا لد 26، العدد 2، 2010.
- 50- شلبي، عزة حلمي محمود. "مدخل مقترح للقياس الكمي لآليات الحوكمة في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية". المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 1، 2011.
- 51- طاحون، محمد عبد الحميد. "أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، ا لد 38، العدد 2، سبتمبر 2001.
- 52- عاشور، عصاف سيد أحمد. "دور معايير المحاسبة في تشجيع الاستثمار في سوق الأوراق المالية". مجلة الفكر المحاسبي، السنة 6، العدد 1، 2002.
- 53- عبد البر، عمر حسين. "دور معايير المحاسبة في دعم سوق المال: نموذج مقترح لإصلاح المسار المحاسبي المصري". المجلة العربية للمحاسبة، ا لد 1، العدد 1، نوفمبر 1997.
- 54- عبد الصادق، أسامة سعيد. "نموذج مقترح لتطوير منهجية قياس معايير جودة المعلومات المحاسبية في ضوء فلسفة المنطق الغامض". مجلة المحاسبة والتجارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد 65، 2005.
- 55- عبد الله، خالد أمين. "الإطار التشريعي للإفصاح". مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 94،

- فيفري، 1996.
- 56- عبد الله، خالد أمين. "الإفصاح ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأس المال العربية". مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 92، أكتوبر، 1995.
- 57- عبد الملك، أحمد رجب. "دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية: دراسة تحليلية". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، ا لد 45، العدد 2، جانفي 2008.
- 58- عبد الوهاب، علاء. "التحكم المؤسسي وأثره في الرقابة والتوجيه على الشركات المساهمة العُمانية: دراسة ميدانية في الهيئة العامة لسوق المال". مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ا لد 22، العدد الأول، 2006.
- 59- عفيفي، هلال عبد الفتاح. "العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية السنوية: دراسة إختبارية في البيئة المصرية". مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، جانفي 2008.
- 60- عيسى، سمير كامل محمد. "أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، ا لد 45، العدد 2، جويلية، 2008.
- 61- عيسى، سمير كامل محمد. "العوامل المحددة لجودة وظيفة المراجعة الداخلية في تحسين جودة حوكمة الشركات مع دراسة تطبيقية". مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، ا لد 45، العدد 2، جانفي 2008.
- 62- غرايبة، فوزي. أرشيدات، مروان. "العلاقة بين بيتا المتغيرات المحاسبية وبيتا السوق مقياسا للمخاطر النظامية للشركات المساهمة العامة الأردنية". مجلة دراسات للعلوم الإدارية، ا لد 23، العدد 2، 1996.
- 63- غرايبة، فوزي. الأزهرى، باسم. "توقيت إصدار التقرير المالي السنوي في الشركات المساهمة العامة الأردنية". مجلة دراسات للعلوم الإدارية، ا لد 15، العدد 2، 1988.
- 64- غرايبة، فوزي. النبر، رندا. "مدى توفر الإيضاحات في التقارير المالية السنوية لشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن". مجلة دراسات للعلوم الإدارية، ا لد 14، العدد 8، أوت 1987.
- 65- غرايبة، فوزي. جعفر، داود محمد. "مضمون الأرقام المحاسبية من المعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية". مجلة أبحاث اليرموك، ا لد 4، العدد 2، 1988.
- 66- فراج، منال حامد. "دور الإفصاح في تفعيل حوكمة الشركات وأثره على تحسين جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية". المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، ا لد 34، العدد 4،

- 2010.
- 67- قطب، أحمد سباعي. "دراسة تحليلية مقارنة للعلاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي". *مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، السنة 43، العدد 64، 2004.*
- 68- مارق، سعد محمد. "قياس مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة السعودية". *مجلة الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، ا لمد 23، العدد 1، 2009.*
- 69- محمد، سام سعد. "عشوائية حركة الأسعار ومستوى كفاءة السوق المالي: حالة سوق عمان للأوراق المالية". *مجلة دراسات للعلوم الإدارية، ا لمد 41، العدد 2، 2014.*
- 70- محمد، عبد الرحمن عبد الفتاح. "نموذج مقترح لقياس أثر آليات الحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية بالقوائم المالية لشركات المساهمة المصرية: دراسة ميدانية". *المجلة العلمية لكلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد 50، 2011.*
- 71- محمد، موفق عبد الحسين. "مدى إلتزام الشركات العامة بمتطلبات الإفصاح في التقارير المالية: دراسة تحليلية في الشركة العامة للصناعات الجلدية". *مجلة دراسات محاسبية ومالية، ا لمد 7، العدد 18، 2012.*
- 72- مرعي، عبد الرحمن. "دور المعلومات التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية". *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ا لمد 22، العدد 2، 2006.*
- 73- مركز المشروعات الدولية الخاصة. "افتتاح معهد حوكمة الشركات الإقليمي في دبي". *حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 10، 2006.*
- 74- مركز المشروعات الدولية الخاصة. "المسؤولية الاجتماعية وحوكمة الشركات الخاصة في المغرب". *حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 2، ديسمبر 2002.*
- 75- مركز المشروعات الدولية الخاصة. "حوكمة الشركات أساس نمو الاقتصاد الجزائري". *حوكمة الشركات قضايا واتجاهات، العدد 13، 2008.*
- 76- مصطفى، محمد عبده محمد. "تأثير الإعلان عن القوائم المالية على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على السوق المصري للأوراق المالية". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 02، 2001.*
- 77- مصطفى، محمد عبده محمد. "دراسة اختبارية لكفاءة سوق الأسهم في دولة الإمارات العربية المتحدة". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 3، 2001.*
- 78- مصطفى، ال فريد. "دور المعلومات المالية في تحديد درجة المخاطرة السوقية للسهم". *المجلة*

- العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 1، 2000.
- 79- مطر، محمد. "الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض". *مجلة دراسات للعلوم الإدارية*، ا لد 15، العدد 2، فيفري، 1988.
- 80- مطر، محمد. نور، عبد الناصر. "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحوكمة المؤسسية: دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي". *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، ا لد 3، العدد 1، 2007.
- 81- مطير، رأفت حسين. "آليات تدعيم دور المراجعة الخارجية في حوكمة الشركات". *مجلة المحاسب الفلسطيني*، 2008.
- 82- مكاي، نادية أبو فخرة. "تحليل ودراسة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك المصرية وأثرها على أسعار أسهمها في السوق". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 1، 2000.
- 83- ملو العين، علاء محمد. عبد الحكيم، مجدي مليجي. "محددات تطبيق حوكمة الشركات وأثرها على مستوى جودة المعلومات المحاسبية: حالة المملكة العربية السعودية". *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 3، 2012.
- 84- ممدوح الرشيدي، صادق محمد. "الإفصاح المحاسبي عبر الانترنت وحوكمة الشركات: دراسة نظرية وميدانية". *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، ا لد 23، العدد 1، جوان 2009.
- 85- موسى، محمد ابراهيم. "حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية". *مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية*، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية العدد 2، 2010.
- 86- موصللي، سليمان. السمان، حازم. "دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق للأوراق المالية". *مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية*، ا لد 29، العدد 2، 2013.
- 87- ندا، محمد صبري إبراهيم. "أثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية: دراسة تطبيقية". *مجلة الفكر المحاسبي*، جامعة عين شمس، العدد 1، 1997.
- 88- هويدي، علي محمد حسن. "تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، 2000.
- 89- يوسف، علي. "أثر استقلالية مجلس الإدارة في ملاءمة معلومات الأرباح المحاسبية لقرارات المستثمرين

- في الأسواق المالية: دراسة تطبيقية". مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ا لد 28، العدد 2، 2012.
- 90- يوسف، محمد طارق. "حوكمة الشركات". مجلة المحاسب، جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، العدد 20، أكتوبر- ديسمبر 2003.
- ج- المؤتمرات والملتقيات:
- 1- أبو العطا، نزمين. "حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية". مركز المشروعات الدولية الخاصة، القاهرة، جانفي 2003.
- 2- الأسرج، حسين عبد المطلب. "دور أدوات الحوكمة في تطوير مؤسسات الأوقاف". أوراق عمل مؤتمر: "الإدارة الرشيدة وبناء دولة المؤسسات"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، سبتمبر، 2012.
- 3- الجارحي، فريد محرم. "أثر تطبيق حوكمة الشركات على أداء الشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية". ورقة عمل قدمت لندوة المحاسبة والمراجعة حول: "دور الجامعات في نشر ثقافة الحوكمة ووضع آليات لمكافحة الفساد المالي والإداري"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، نوفمبر 2010.
- 4- الجليلاتي، محمد. دور الإفصاح في صنع القرار الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية. جمعية المحاسبين القانونيين السوريين، دمشق، ماي 2009.
- 5- اليافي، موفق. "من أجل تعزيز حوكمة الشركات في لبنان". مركز المشروعات الدولية الخاصة، جويلية 2003.
- 6- بوسلمة، حكيمة. "عرض المعيار المحاسبي الدولي رقم (1)". مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول: "الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي والمالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية IAS- IFRS"، جامعة البليدة، أكتوبر 2009.
- 7- بيليكوف، إيجور. "ممارسة حوكمة الشركات في روسيا". مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، 2003.
- 8- خوري، أحمد محمد. "دور المحاسبين ومراقبي الحسابات في اتخاذ القرارات الإدارية وتنمية موارد المنشأة". أوراق عمل ملتقى: "أدوار المحاسبين ومراقبي الحسابات في قرارات الإدارة وتنمية الموارد"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، شرم الشيخ 2005.
- 9- زين الدين، صلاح. "دور مبادئ حوكمة الشركات في رفع كفاءة البورصة المصرية". أوراق عمل المؤتمر العلمي الأول حول: "حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي"، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 15-16 أكتوبر 2008.

- 10- عبد الساتر، ندى. بشارة، نورمان. النظام اللبناني للإدارة الرشيدة وحوكمة الشركات. الجمعية اللبنانية لتعزيز الشفافية، 2006.
- 11- عثمانى، سليم. ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة في الجزائر. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 2009.
- 12- محمد، محمد عبد الفتاح. "تطوير دور الجامعات في إطار نشر ثقافة حوكمة المؤسسات". ورقة عمل قدمت لندوة المحاسبة والمراجعة حول: "دور الجامعات في نشر ثقافة الحوكمة ووضع آليات لمكافحة الفساد المالي والإداري"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، نوفمبر 2010.
- 13- ميخائيل، أشرف حنا. "تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات". أوراق عمل المؤتمر العربي الأول حول: "التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات"، القاهرة، سبتمبر 2005.
- 14- هلالى، حسين مصطفى. "المعايير المحاسبية الدولية (الجدور، الحصاد، المستقبل)". أوراق عمل ملتقى: "أدوار المحاسبين ومراقبي الحسابات في قرارات الإدارة وتنمية الموارد"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، شرم الشيخ، 2005.
- 15- هلالى، حسين مصطفى. "من أجل إستراتيجية وطنية للحوكمة من منظور إدارة الدولة وتمع والحكم الرشيد". أوراق عمل مؤتمر: "متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مصر، 2007.
- 16- يوسف، محمد حسن. "محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر". بنك الاستثمار القومي، القاهرة، جوان 2007.

د- النصوص القانونية والتنظيمية:

- 1- قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002. المؤرخ في 2002.
- 2- قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته لغاية القانون رقم 57 لسنة 2006. المؤرخ في 2006/11/1.
- 3- قانون عدد (93) لسنة 2000 المتعلق بإصدار مجلة الشركات التجارية. مؤرخ في 3 نوفمبر 2000.
- 4- قانون عدد (96) لسنة 2005 المتعلق بتدعيم سلامة العلاقات المالية. مؤرخ في 18 أكتوبر 2005.
- 5- قانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية. مؤرخ في 14 نوفمبر 1994.

- 6- إصدارات المعهد العربي لرؤساء المؤسسات. الدليل العملي في الحوكمة السليمة للمؤسسات التونسية. المعهد العربي لرؤساء المؤسسات ومركز المشروعات الدولية الخاصة، 2008.
- 7- إصدارات دائرة مراقبة الشركات. دليل قواعد حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة، الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة). دائرة مراقبة الشركات ومؤسسة التمويل الدولية، 2012.
- 8- إصدارات هيئة الأوراق المالية. تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق. 2005.
- 9- إصدارات هيئة الأوراق المالية. دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان. هيئة الأوراق المالية، 2008.
- 10- إصدارات هيئة الأوراق المالية. فهرس القواعد الإلزامية (العامة والأمرية) والقواعد الإرشادية لدليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان. هيئة الأوراق المالية، جانفي 2010.

2- المراجع الأجنبية:

أ- الكتب:

- 1- Belkaoui, Ahmed. **Accounting Theory**. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1985.
- 2- Cerf, Alan Robert. **Corporate Reporting and Investment Decisions**. Berkeley: University of California Press, 1961.
- 3- Kostyuk, Alexander N. et al. **Corporate Governance**. Ukraine: Virtus Interpress, 2007.
- 4- Kostyuk, Alexander N. et al. **Corporate Governance: An International Outlook**. Ukraine: Virtus Interpress, 2011.
- 5- Monks, Robert A. G. Minow, Nell. **Corporate Governance**. United King: Wiley Publishing, 2011.
- 6- Pandian, P. **Security Analysis and Portfolio Management**. New Delhi: Vikas Publishing House, 2009.
- 7- Williamson, Oliver E. **The Mechanisms of Governance**. New York: Oxford University Press, 1999.

ب- الدوريات والمؤتمرات:

- 1- Aamir, Muhammad. Syed Shah, Zullfiqar Ali. "Dividend Announcements and The Abnormal Stock Returns for Event Firm and Its Rivas". **Australian Journal of Business and Management Research**, Vol.1, No.8, November, 2011.
- 2- Abdelkarim, Naser. et al. "Investor Perception of Information Disclosed in Financial Reports of Palestine Securities Exchange Listed Companies". **Accounting & Taxation Journal**, Vol. 1, No. 1, 2009.
- 3- Abdur Rouf, Md. "An Empirical Investigation into Corporate Voluntary Disclosure of Management's Responsibilities in the Bangladeshi Listed Companies". **ASA University Review**, Vol. 5 No. 1, January-June, 2011.
- 4- Abdur Rouf, Md. "Corporate Characteristics, Governance attributes and the extent of Voluntary disclosure in Bangladesh". **Asian Journal of Management Research**, June, 2010.
- 5- Abidin, Nor Azizah Zainal. et al. "Corporate Governance In Malaysia: The Effect of Corporate Reforms and State Business Relation in Malaysia". **Asian Academy of Management Journal**, Vol. 12, No. 1, January, 2007.
- 6- Abul Shamsuddin, Jae H. Kim. "Are Asian stock markets efficient? Evidence from new multiple variance ratio tests". **Journal of Empirical Finance**, Vol. 15, 2008.
- 7- Adina, Popa. Ion, Peres. "Aspects Regarding Corporate Mandatory and Voluntary Disclosure". **Annals of University of Oradea, Economic Science Series**, Vol. 17, Issue 3, 2008.
- 8- Agyei-Mensah, Ben K. "Association between firm-specific characteristics and levels of disclosure of financial information of rural banks in the Ashanti region of Ghana". **Journal of Applied Finance & Banking**, Vol. 2, No. 1, 2012.
- 9- Ahmad-Zaluki, Nurwati A. et al. "Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance". **The International Journal of Accounting**, Vol. 46, 2011.
- 10- Akhtaruddin, M. "Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh". **The International Journal of Accounting**, Vol 40, 2005.
- 11- Akle, Younes H. "The Relationship Between Corporate Governance and Financial Reporting Timeliness for Companies Listed on Egyptian Stock

- Exchange: An Empirical Study”. **Internal Auditing & Risk Management Journal**, Vol. 22, No. 2, 2011.
- 12- Al Sawalqa, Fawzi. “Different Sources of Corporate Financial Information and Investment Decision Opportunity: Evidence from Amman Stock Exchange”. **International Journal of Business and Management**, Vol. 7, No. 7, April, 2012.
- 13- Alhazaimah, Amer et al.. “The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Copanies”, **Social and Behavioral Sciences**. Vol. 129, 2014.
- 14- Ali Shah, Syed Zulfiqar. et al. “Use or Abuse of Creative Accounting Techniques”. **International Journal of Trade, Economics and Finance**, Vol. 2, No. 6, December, 2011.
- 15- Al-Maryani, Majeed Abdul Hussein. “Testing the Requirements Availability for Disclosure and Transparency in Financial Reporting for Corporate Governance in Emerging Market Economies: The Case of Iraqi Listed Firms”, **Dirasat, Administrative Sciences**, Vol. 42, No. 2, 2015.
- 16- Alrawashdeh, Badi Salem. “The Impact of the Application of Corporate Governance in the Banking Sector”. **British Journal of Economics, Finance and Management Sciences**, Vol. 6, No. 2, November, 2012.
- 17- Amat, Oriol. Gowthorpe, Catherine. “Creative Accounting: Nature, Incidence and Ethical Issues”. **Journal of Economic Literature classification**. April, 2004.
- 18- Assaeed, Kalid. “The association between firm-specific characteristics and disclosure: The case of Saudi Arabia”. **Managerial Auditing Journal**, Vol. 21, Issue 5, 2006.
- 19- Atik, Asuman. “Detecting income-smoothing behaviors of Turkish listed companies through empirical tests using discretionary accounting changes”. **Critical Perspectives on Accounting**, Vol. 20, 2009.
- 20- Ayandele, I. A. & Isichei, E. “Corporate Governance Practices and Challenges in Africa”. **European Journal of Business and Management**, Vol. 5, No. 4, 2013.
- 21- Baker,H.Kent.Haslem, John. “ Information Needs of Individual Investors”.

- Journal of Accountancy, November, 1973.
- 22- Balaciu, Diana. Cosmina, Madalina Pop. "Is Creative Accounting A Form of Manipulation?". **Annals of The University of Oradea, Economic Science Series**, Vol. 17, Issu 3, September, 2008.
- 23- Ball, Ray. Brown, Philip. "An Empirical Evaluation on Accounting Income Numbers". **Journal of Accounting Research**, Vol. 6, Issue 2, Autumn, 1968.
- 24- Barret, M. Edgar. "Financial Reporting Practices: Disclosure and Comprehensives in an International Setting". **Journal of Accounting Research**, Spring, 1976.
- 25- Bauer, Rob. et al. "Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance". **Journal of Asset Management**, Vol. 5, No. 2, August, 2004.
- 26- Beaver, William. "The Information Content of Annual Earnings Announcements". **Journal of Accounting Research**, Vol 6, Supplement, 1968.
- 27- Beaver, William. et al. "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures". **The accounting review**, October, 1970.
- 28- Benjamin, James. et al. "Non-compliance with Disclosure Requirements in Finanical Statements: The Case of Honkong Companies". **The International Journal of Accounting**, Vol. 25, No. 2, 1990.
- 29- Bethel, Jennifer E. "Recent changes in disclosure regulation: Description and evidence". **Journal of Corporate Finance**, vol. 13, 2007.
- 30- Bhayani, Sanjay. "Association between Firm-Specific Characteristics and Corporate Disclosure: The Case of India". **International Conference on Business, Economics, Management and Behavioral Sciences (ICBEMBS'2012)**, Dubai , Jan. 7-8, 2012.
- 31- Bhutta, Nousheen T. Zulfiqar, Syed. "Investors' Reaction to the Implementation of Corporate Governance Mechanisms". **Open Journal of Accounting**, Vol. 3, No. 1, January, 2014.
- 32- bin Zulkafli, Abdul Hadi. et al. "**Corporate Governance In Malaysia**". 2005, Available at: www.gomalaysiatour.com

- 33- Binh, TaQuang. “Voluntary Disclosure Information in the Annual Reports of Non Financial Listed Companies: The Case of Vietnam”. **Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR**, Vol. 2, No. 2, 2012.
- 34- Bonazzi, Livia. Islam, Sardar M.N. ” Agency theory and corporate governance: A study of the effectiveness of board in their monitoring of the CEO”. **Journal of Modelling in Management**, Vol. 2, No. 1, 2007.
- 35- Brennan, Niamh M. Solomon, Jill. “Corporate Governance, Accountability and Mechanisms of Accountability: An Overview”. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol. 21, Issu. 7, 2008.
- 36- Buchheit, Steve. Kohlbeck, Mark. “Have Earnings Announcements Lost Information Content?”. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Vol. 17, Issue 2, April, 2002.
- 37- Buzby, Stephen L. “Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and The Extent of Financial Disclosure”. **Journal of Accounting Research**, Vol. 13, No. 1, Spring, 1975.
- 38- Chakroun, Raida. Matoussi, Hamadi. “Determinants of Extent of Voluntary Disclosure in The Annual Reports of The Tunisian Firms”, **Accounting and Management Information Systems**, Vol. 11, No. 3, 2012.
- 39- Chang, Lucia. Most, Kenneth. “An International Comparison of Investor Uses of Financial Statements”. **The International Journal of Accounting Education and Research**, Vol. 17, Issue 1, 1981.
- 40- Cheffins, Brian. “The History of Modern US Corporate Governance”. **Legal Studies Research**, University of Cambridge, December, 2012.
- 41- Chen, Shaw K. et al. “The frequency and magnitude of earnings management: Time-series and multi-threshold comparisons”. **International Review of Economics and Finance**, Vol. 19, 2010.
- 42- Choi, Frederick D. S. “Financial Disclosure and Entry to the European Capital Market”. **Journal of Accounting Research**, Vol. 11, No. 2, Autumn, 1973.
- 43- Cohen, Jeffrey et al. “The Corporate Governance Mosaic and Financial Reporting Quality”. **Journal of Accounting Literature**, 2004.

- 44- Cormier, Denis. Martinez, Isabelle. “The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: Evidence from French IPOs”. **The International Journal of Accounting**, Vol. 41, 2006.
- 45- Day, Judith F. S. “The Use of Annual Reports by UK Investment Analysts”. **Accounting and Business Research**, Vol. 16, Issue 64, 1986.
- 46- de La Bruslerie, Hubert. Gabteni, Heger. “Voluntary financial disclosure, the introduction of IFRS and long-term communication policy: An empirical test on French firms”. **HAL- Sciences de l'Homme et de la Société**, Version 1, October, 2011.
- 47- Demirag, Istemi. et al. “Corporate Governance: Overview and Research Agenda”. **British Accounting Review**, Vol. 32, 2000.
- 48- Dimitropoulos, Panagiotis E. Asteriou, Dimitrios. “The Relationship between Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence from the Greek Capital”. **International Journal of Economics and Finance**, Vol. 1, No. 1, February, 2009.
- 49- EL-Rashed, Wael. “The Information content of Kuwait Firms Accounting Disclosures”. **Arab Journal of Administrative Sciences**, Vol. 09, No. 01, 2002.
- 50- Fah, Cheng Fan. “Timeliness of Annual Reports Releases in Relation to the Direction and Magnitude of Earnings ND Share Price Revaluation: The Case of Malaysia”. **Sunway Academic Journal**, No 3, 2006.
- 51- Fama, Eugene F. “Agency Problems and the Theory of the Firm”. **The Journal of Political Economy**, Vol. 88, No. 2, April, 1980.
- 52- Fama, Eugene F. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”. **The Journal of Finance**, Vol. 25, No. 2, May, 1970.
- 53- Fernandes, Rodrigo. et al. “Disclosure of Financial Instruments and Capital Cost of Brazilian Companies”. **Asian Journal of Business and Management Sciences**, Vol. 1, No. 9, 2012.
- 54- Feyitimi, Oluwaremi. “The Level of Financial Information Disclosure and Corporate Attributes In Developing Economy”. **European Journal of Business and Management**, Vol.6, No.3, 2014.
- 55- Firth, Michael. “The Impact of Size Stock Market Listing and Auditors on

- Voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports”. **Accounting and Business Research**, Vol. 9, No. 36, Autumn, 1979.
- 56- Foerster, Stephen R. Huen, Brian C. Y. “Does Corporate Governance Matter to Canadian Investors?”. **Canadian Investment Review**, Fall, 2004.
- 57- Frost, Carol A. Pownall, Grace. “Accounting Disclosure Practices in the United States and the United Kingdom”. **Journal of Accounting Research**, Vol. 32, No. 1, Spring, 1994.
- 58- Fuenzalida ,Darcy. et al. “Good Corporate Governance: Does it Pay in Peru?”. **Journal of Business Research**, Vol. 66, Issue 10, October, 2013.
- 59- Galani, Despina. “The Association between the Firm Characteristics and Corporate Mandatory Disclosure: the Case of Greece”. **World Academy of Science, Engineering and Technology**, Issue 53, May 2011.
- 60- Gao, Lei. Kling, Gerhard. “The Impact of Corporate Governance and External Audit on Compliance to Mandatory Disclosure Requirements in China”. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, Vol. 21, Issue 1, 2012.
- 61- Gisbert, Ana. Navalla, Begoña. “The Association Between Voluntary Disclosure and Corporate Governance in The Presence of Severe Agency Conflicts”. **Advances in Accounting**, Vol. 29, Issue 2, December, 2013.
- 62- Gompers, Paul A. et al. “Corporate governance and Equity Prices”. **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 118, No. 1, February, 2003.
- 63- Gordon, Irene M. et al. “Corporate Governance in Publicly Traded Small Firms: A Study of Canadian Venture Exchange Companies”. **Business Horizons Journal**, Vol. 55, No. 6, 2012.
- 64- Gray, S. J. “Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally”. **Abacus**, Vol. 24, Issue 1, March, 1988.
- 65- Hassan, Mostafa Kamal. “Corporate Governance Characteristics and Voluntary Disclosure: The Case of UAE Listed Corporations”. **International Conference on Business, Economics, and Accounting**, Bangkok – Thailand, 20 – 23 March, 2013.
- 66- Healy, Paul M. “The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions”. **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 7, 1985.

- 67- Healy, Paul M. Whlen, James M. "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting". **Accounting Horizons**, Vol. 13, No. 4, 1999.
- 68- Hermanson Dana R. Rittenbery, Larry, E. **Internal Audit and Organizational Governance**. Institute of Internal Auditors, 2003.
- 69- Hope, Ole-Kristian. "Firm-level Disclosures and the Relative Roles of Culture and Legal Origin". **Journal of International Financial Management & Accounting**. Vol. 14, Issue 3, October, 2003.
- 70- hossain, Mohamed. "The Extent of Disclosure in Annual Reports of Banking Companies: The Case of India". **European Journal of Scientific Research**, Vol. 23, No. 4, 2008.
- 71- Hossain, Mohammed. Hammami, Helmi. "Voluntary disclosure in the annual reports of an emerging country: The case of Qatar". **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, Vol. 25, 2009.
- 72- Huang, Yuan. Xiao Li. "Information Content of Annual Earnings Announcements: A Comparative Study". **China Accounting and Finance Review**, Vol. 16, No. 2, June, 2014.
- 73- Inchausti, B.G. "The Influence of Company Characteristics and Accounting regulation on Information Disclosed by Spanish Firms". **The European Accounting Review**, Vol. 6, Issue 1, 1997.
- 74- Jaggi, Bikki. Low, Pek Yee. "Impact of Culture, Market Forces and Legal System on Financial Disclosures". **The International Journal of Accounting**, Vol. 35, No. 4, 2000.
- 75- Jensen, Michael C. Meckling, William H. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". **Journal of Financial Economics**, Vol. 3, No. 4, October, 1976.
- 76- Jones, Stewart. Widjaja, Loura. "The Decision Relevance of Cash-Flow Information". **ABACUS**, Vol. 34, Issue 2, September, 1998.
- 77- Jordan, Charles E. Clark, Stanley J. "Big Bath Earnings Management: The Case Of Goodwill Impairment Under SFAS No. 142". **Journal Of Applied Business Research**, Vol. 20, No. 2, 2004.

- 78- Jose, E. M., Linda. "The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico: Experimental evidence". **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 21, 2012.
- 79- Joseph, Faello. "Comparing The Informativeness Of Two Income Smoothing Measures". **Journal of Interdisciplinary Business Studies**, Vol. 1, 2012.
- 80- Jouini, Fathi. "Corporate Governance and the Level of Financial Disclosure by Tunisian Firm". **Journal of Business Studies Quarterly**, Vol. 4, No. 3, 2013.
- 81- Jouini, Fathi. "Corporate Governance System and Quality of Financial Information". **Mediterranean Journal of Social Sciences**, Vol. 4, No. 2, May, 2013.
- 82- Jouirou, Meriem. Chenguel, Mohamed Bechir. " The Determinants of Voluntary Disclosure in Tunisia: A Study of The Firms Listed in The Tunisian Stock Exchange". **Journal of Business and Management Research**, Vol. 4, 2014.
- 83- Kang, Helen H. Gray, Sidney J."Reporting intangible assets: Voluntary disclosure practices of top emerging market companies". **The International Journal of Accounting**, Vol. 46, 2011.
- 84- Kelton, Andrea S. Yang, Ya-wen. "The Impact of Corporate Governance on Internet Financial Reporting". **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 27, No. 2, 2008.
- 85- Khan, A.Q. Ikram, Sana. "Testing Semi-Strong Form of Efficient Market Hypothesis in Relation to the Impact of Foreign Institutional Investors' (FII's) Investments on Indian Capital Market". **International Journal of Trade, Economics and Finance**, Vol.1, No.4, December, 2010.
- 86- Khiari, Wided. Karaa, Adel. "Corporate Governance and Disclosure Quality: Taxonomy of Tunisian Listed Firms Using the Decision Tree Method based Approach". **Journal of Applied Economics and Business Research (JAEBR)**, Vol. 3, No. 2, 2013.
- 87- Kustono, Alwan Sri. "The Theoretical Construction of Income Smoothing Measurement". **Journal of Economics, Business & Accountancy**, Vol. 14, No. 1, April, 2011.

- 88- Kyereboah-Coleman, Anthony. "Corporate Governance and Firm Performance in Africa: A Dynamic Panel Data Analysis". **Journal for Studies in Economics and Econometrics**, Vol. 32, Issue 2, 2008.
- 89- Kyereboah-Coleman, Anthony. Biekpe, Nicholas. "The Relationship Between Board Size Composition, CEO Duality and Firm Performance Experience From Ghana". **Corporate Ownership and Control Journal**, Vol. 4, Issue 2, 2006.
- 90- Latridis, George. Kadorinis, George. "Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms". **International Review of Financial Analysis**, Vol. 18, 2009.
- 91- Lev, Baruch. "Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy". **Accounting Review**, Vol. 63, Issue 1, January, 1988.
- 92- Levišauskait, Kristina. **Investment Analysis and Portfolio Management**. Vytautas Magnus University, Kaunas, Lithuania, 2010, Available at: http://www.bcci.bg/projects/latvia/pdf/8_IAPM_final.pdf
- 93- Lopes, Patrícia Teixeira. Rodrigues, Lúcia Lima. "Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange". **The International Journal of Accounting**, Vol. 42, 2007.
- 94- McCaslin, Thomas E. Stanga, Keith G. "Similarities in Measurement Needs of Equity Investor and Creditors". **Accounting and Business Research**, Vol. 16, Issue 62, 1986.
- 95- Moehrle, Stephen R. Reynolds-Moehrle, Jennifer A. "Earnings Management in The Context of Pension Accounting: A Case". **Global Perspectives on Accounting Education**, Vol. 2, 2005.
- 96- Nawaz, Muhammad. et al. "Testing the Weak Form Efficiency of Islamabad Stock Exchange (ISE)". **Journal of Developing Country Studies**, Vol.4, No.11, 2014.
- 97- Norlia Mat Norwani. et al. "Corporate Governance Failure and Its Impact on Financial Reporting With In Selected Companies". **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 2, No. 21, November, 2011.

- 98- Phan, Khoa Cuong. Zhou, Jian. “Market efficiency in emerging stock markets: A case study of the Vietnamese stock market”. **Journal of Business and Management**, Vol.16, Issue 4, April, 2014.
- 99- Pike Richard. et al. “The Role of Accounting Information in Valuing Unlisted Shares”. **Accounting and Business Research**, Vol. 18, Issue 71, 1988.
- 100- Ponnu, Cyril H. “Corporate Governance Structures and the Performance of Malaysian Public Listed Companies”. **International Review of Business Research Papers**, Vol. 4, No. 2, March, 2008.
- 101- Popova, Tatiana. et al.” Mandatory Disclosure and Its Impact on the Company Value”. **International Business Research**, Vol. 6, No. 5, 2013.
- 102- Reither, Cheri L. “What are the Best and the Worst Accounting Standards?”. **Accounting Horizons**, Vol. 12, No. 3, September, 1998.
- 103- Saidi, Nasser. Nadal, Nick. “Corporate Governance in MENA Countries: Improving Transparency and Disclosure”. **The Second Middle East and North Africa Regional Corporate Governance Forum**, Beirut, June 3–5, 2004.
- 104- Salehi, Mahdi. Nassirzadeh, Farzaneh. “Perceptions on Qualitative Characteristics in Financial Reporting: Iranian Evidence”. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, Vol. 3, No. 12, April, 2012.
- 105- Sharma, Gagan Deep. Mahendru, Mandeep. “Efficiency Hypothesis of the Stock Markets: A Case of Indian Securities”. **International Journal of Business and Management**, Vol. 4, No. 3, March, 2009.
- 106- Simon, S.M. Ho. Wong, Kar Shun. “A Study of The Relationship Between Corporate Governance Structures and The Extent of Voluntary Disclosure”. **Journal of International Accounting, Auditing & Taxation**, Vol. 10, Issue 2, Summer, 2001.
- 107- Singhvi, Surendra S. Desai, Harsha, B. “An Empirical Analysis of the Quality of corporate Financial Disclosure”. **The Accounting Review**, vol. 46, No. 1, January, 1971.
- 108- Smaili ,Nadia. Labelle, Réal. “**Corporate Governance and Financial Reporting Irregularities**”. February, 2013, Available at:

- www.lautorite.qc.ca/.../corporate-governance-reportin.
- 109- Stolowy, Hervé. Breton, Gaéтан. “A Framework for The Classification of Accounts Manipulations”. **HEC Accounting & Management Control**, HEC Paris, June, 2000, Available at: www.ssrn.com
- 110- Sun, Lan. “Reexamine Cookie Jar and Big Bath Accounting Using the Backing-Out Method”. **Journal of Modern Accounting and Auditing**, Vol. 8, No. 9, September, 2012.
- 111- Sweeney, Amy Patricia. “Debt-covenant violations and managers’ accounting responses”. **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 17, 1994.
- 112- Takhtaei, Nasrollah. Mousavi, Zahra. “Disclosure Quality and Firm’s Characteristics: Evidence from Iran”. **Asian Journal of Finance & Accounting**, Vol. 4, No. 2, 2012.
- 113- Tucker, Jennifer W. Zarowin, Paul A. “Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?”. **The Accounting Review**, Vol. 81, No. 1, 2006.
- 114- Tucker, Jennifer. Zarowin, Paul. “Timeliness of Firms’ Voluntary Disclosure of Good and Bad News”. **An International Meeting of the American Accounting Association**, Washington, August 6–9, 2006.
- 115- Utami, Siti Rahmi. “Efficient Market Hypothesis: Evidence from Indonesia Stock Exchange (IDX)”. **Finance & Accounting Journal**, Vol. 1, No. 1, December, 2009.
- 116- Vazakidis, Athanasios. Athianos, Stergios. “Do Dividend Announcements Affect The Stock Prices in The Greek Stock Market?”. **International Journal of Economic Sciences and Applied Research**, Vol. 3, Issue 2, 2010.
- 117- Wang, Kun. et al. “Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China”. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, Vol. 17, 2008.
- 118- Wang, Mingzhu. Hussainey, Khaled. "Voluntary Forward-looking Statements Driven by Corporate Governance and Their Value Relevance". **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol. 32, Issue 3, May–June, 2013.

- 119- Waresul, Karim. et al. “The effect of regulation on timeliness of corporate financial reporting: Evidence from Bangladesh”. **Journal of Administration & Governance**, Vol. 1, No. 1, 2006.
- 120- Webb, Kimberley A. et al. “The effect of globalization and legal environment on voluntary disclosure”. **The International Journal of Accounting**, Vol. 43, 2008.
- 121- Zalewska, Anna. “Challenges of Corporate Governance: Twenty Years After Cadbury, Ten Years After Sarbanes–Oxley”. **Journal of Empirical Finance**, Vol. 27, 2014.

ج- التقارير:

- 1- Accounting Principles Board. **Statement of the Accounting Principles Board No 4: Basic concepts and accounting principles underlying financial statements of business enterprises**. APB, October, 1970.
- 2- American Institute of Certified Public Accounting. **Objectives of Financial Statements: Report of the Trueblood Study Group on the Objectives of Financial Statements**. AICPA, October, 1973.
- 3- American Institute of Certified Public Accounting. **Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements**. AICPA, New York, October, 1973.
- 4- Association Française des Entreprises Privées & Mouvement des Entreprises de France. **Le Gouvernement d’Entreprise des Sociétés Cotées**. AFEP & MEDEF, Octobre, 2003.
- 5- Bouton, Daniel. **Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées**. Association Française des Entreprises Privées & Mouvement des Entreprises de France, Septembre, 2002.
- 6- Brazilian Institute of Corporate Governance. **Code of Best Practice of Corporate Governance**. IBGC, São Paulo, 2010.
- 7- Cadbury Committee. **Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**. Gee and Co. Ltd, London, December, 1992.
- 8- Classens, Stijin. Yurtoglu , Burcin. **Corporate Governance and Development**. International Finance Corporation, Washington, 2012.
- 9- Commission Nationale Gouvernance D’entreprise. **Code Marocain de Bonnes Pratiques de Gouvernance D’entreprise**. CGEM, Mars, 2008.

- 10- Committee on Auditing Procedures of the AICPA. **Statement on Auditing Standards No 1**. AICPA, New York, 1973.
- 11- Committee on Corporate Governance. **The Combined Code Principles Of Good Governance and Code of Best Practice: Derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports**. Committee on Corporate Governance, June, 1998.
- 12- Finance Committee on Corporate Governance. **Malaysian Code on Corporate Governance**. Finance Committee on Corporate Governance, March, 2000.
- 13- Financial Accounting Standards Board. **Statement of Financial Accounting Concepts No 95: Statement of Cash Flows**. FASB, November, 1987.
- 14- Financial Accounting Standards Board. **Statement of Financial Accounting Concepts No1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises**. FASB, November, 1978.
- 15- Financial Accounting Standards Board. **Statement of Financial Accounting Concepts No 8: Conceptual Framework for Financial Reporting**. FASB, September, 2010.
- 16- Financial Accounting Standards Board. **Statement of Financial Accounting Concepts No 5: Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises**. FASB, December, 1984.
- 17- Financial Accounting Standards Board. **Statement of Financial Accounting Concepts No 6: Elements of Financial Statement**. FASB, December, 1985.
- 18- Financial Accounting Standards Board. **Statement of Financial Reporting Accounting Concept NO 02: "Qualitative characteristic of Accounting Information"**. FASB, May, 1980.
- 19- Financial Reporting Council. **Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code**. FRC, London, October, 2005.
- 20- Financial Reporting Council. **The UK Corporate Governance Code**. FRC, London, September, 2014.
- 21- Government Commission. **German Corporate Governance Code**. Government Commission, May, 2003.

-
- 22- Government Commission. **German Corporate Governance Code**. Government Commission, May, 2012.
- 23- Government Commission. **German Corporate Governance Code**. Government Commission, May, 2013.
- 24- Greenbury, S. R. **Directors' Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury**. Gee Publishing, London, 17 July, 1995.
- 25- Hampel Committee. **Committee on Corporate Governance: Final Report**. Gee Publishing Ltd, London, January, 1998.
- 26- Higgs, Derek. **Review of the Role and Effectiveness of Non-executive Directors**. London, January, 2003.
- 27- Institute of Chartered Accountants in England & Wales. **The corporate Report**. ICAEW, London, July, 1975.
- 28- International Accounting Standards Board. **International Accounting Standard 1: Presentation of Financial Statements**. IASB, February, 2011.
- 29- International Accounting Standards Board. **International Accounting Standard 28: Investments in Associates**. IASB, September, 2009.
- 30- International Accounting Standards Board. **International Accounting Standard 7: Statement of cash flows**. IASB, March, 2010.
- 31- International Accounting Standards Board. **International Accounting Standard 8: Accounting Policies. Changes in Accounting Estimates and Errors**. IASB, September, 2009.
- 32- International Accounting Standards Board. **International Accounting Standard 10: Events after the Reporting Period**. IASB, November, 2009.
- 33- Japan Corporate Governance Committee & Japan Corporate Governance Forum. **Revised Corporate Governance Principles**. JCGC & JCGF, October, 2001.
- 34- Japan Corporate Governance Forum. **Corporate Governance Principles – A Japanese View–: the Final Report**. JCGF, May, 1998.
- 35- Moonitz, Maurice .**The Basic postulates of Accounting: Accounting Research Study No. 01**. AICPA, 1961.
- 36- Organization for Economic Co-operation and development. **OECD Principles of Corporate Governance**. Paris, 1999.
- 37- Organization for Economic Co-operation and development. **OECD**

- Principles of Corporate Governance.** OECD Publications Service, Paris, 2004.
- 38- Sarbanes, Paul. Oxley, Mike. **Sarbanes- Oxley Act of 2002: The Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act.** Public law 107-204, USA Congress, Washington, July 30, 2002.
- 39- Securities Commission. **Malaysian Code on Corporate Governance (Revised 2007).** Securities Commission, October, 2007.
- 40- Securities Commission. **Malaysian Code on Corporate Governance 2012.** Securities Commission Malaysia, March, 2012.
- 41- The Institute of Chartered Accountants in England & Wales. **Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code.** The Institute of Chartered Accountants in England & Wales, London, September, 1999.
- 42- Tokyo Stock Exchange. **Principles of Corporate Governance for Listed Companies.** Tokyo Stock Exchange, 2004.
- 43- Treadway Commission. **Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting.** National Commission on Fraudulent Financial Reporting, October, 1987.
- 44- Vienot, Marc. **Le Conseil D'Administration Des Sociétés Cotées : Rapport du Groupe de Travail CNPE/ AFEP.** Conseil National du Patronat Français et Association Française des Entreprises Privées, Juillet, 1995.
- 45- Vienot, Marc. **Rapport du Comite Sur Le Gouvernement d'Entreprise.** Association Française des Entreprises Privées & Mouvement des Entreprises de France, Juillet, 1999.

3- المواقع الالكترونية:

[-www.fasb.org-](http://www.fasb.org)

[-www.iasplus.com/en/standards/ias](http://www.iasplus.com/en/standards/ias)

[-www.jsc.gov.jo](http://www.jsc.gov.jo)

الملاحق

ملحق رقم (1): استمارة الاستبيان باللغة العربية



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الحاج لخضر باتنة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



استمارة استبيان

الأخ الفاضل / الأخت الفاضلة..... السلام عليكم ورحمة الله
يسعدني أن أضع بين أيديكم استمارة الاستبيان هذه المعدة لاستكمال الجانب العملي لأطروحة
الدكتوراه حول: "دراسة أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة أسواق الأوراق المالية في ظل حوكمة
الشركات -دراسة ميدانية مقارنة بين بورصتي تونس والأردن".
راجية منكم التكرم بالإجابة على أسئلتها بدقة وموضوعية خدمة لأهداف البحث العلمي، خاصة أن
التوصل إلى نتائج واقعية ومفيدة يعتمد على موضوعية إجاباتكم.
وأحيط عنايتكم أن إجاباتكم على أسئلة استمارة الاستبيان هذه ستعامل بسرية تامة وسيتم استخدامها
لأغراض البحث العلمي لا غير.
تأمل الباحثة تعاونكم، ومن الله العون والتوفيق.

شكراً لكم على حسن اهتمامكم وتعاونكم

وأخيراً تقبلوا مني فائق التقدير والاحترام

تحت إشراف

أ. د. مصطفى عقاري

من إعداد:

حكيم بوسلمة

rahemaalgerie@yahoo.com, bousselma.eco@gmail.com, Fax : 0021333273129

الرجاء وضع إشارة (√) في المكان المناسب لإجاباتكم

الجزء الأول: معلومات عامة

يرجى الإجابة عن هذه الأسئلة التي تتضمن معلومات عامة عن ايب

1- صفة المجيب:

- مدير عام () ، - نائب مدير عام () - مدير مالي () ،
- مراجع داخلي () ، - محاسب - أخرى (لطفاً أذكرها.....)

2- المؤهل العلمي:

- شهادة تعليم ثانوي () ، - ليسانس () ، - ماجستير () ،
- دكتوراه () ، - أخرى (لطفاً أذكرها.....)

3- التخصص:

- علوم مالية () ، - محاسبة () ، - تدقيق () ،
- إدارة أعمال () ، - أخرى (لطفاً أذكرها.....)

4- الخبرة المهنية:

- أقل من 5 سنوات () ، - 5 سنوات وأقل من 10 () ،
- 10 سنوات وأقل من 15 () ، - 15 سنة فأكثر ()

يرجى ذكر أي ملاحظات أو أي معلومات ترون أنها ضرورية لتطبيق حوكمة الشركات ولم ترد في هذا

الاستبيان:

..... -

..... -

..... -

مع جزيل شكري وعظيم تقديري

ملحق رقم (2): استمارة الاستبيان باللغة الفرنسية



Le Ministère de l'Enseignement supérieur
Université Hadj Lakhdar Batna – Algérie
Faculté des sciences économiques
et commerciales et Sciences de Gestion



Questionnaire

Madame, Monsieur ;

Je suis heureuse de mettre entre vos mains ce questionnaire préparé pour compléter le côté pratique de thèse de doctorat sur : **"l'impact de la divulgation comptable sur l'efficacité des marchés des valeurs mobilières en vertu de la gouvernance d'entreprise – étude comparative entre Bourses Tunisie et Jordanie."**

Pour cela nous vous prions de bien vouloir nous répondre sur les questions avec précision et objectivité pour atteindre les objectifs de recherche scientifique.

Nous attirons votre attention que vos réponses à ce questionnaire seront traitées confidentiellement et seront utilisées à des fins de recherche uniquement.

Nous vous remercions de votre attention et aimable coopération

Veillez agréer mes salutations distinguées

Préparée par:

Hakima Bousselma

rahemaalgerie@yahoo.com,

bousselma.eco@gmail.com,

Sous la supervision du:

Prof. Mostafa Akkari

Fax : 0021333273129

veuillez cocher (√) à l'endroit correspondant votre réponse

Partie I: Renseignements généraux

1. fonction du répondant :

- Directeur général () - Directeur général adjoint ()
- Directeur Financier () - auditeur interne ()
- Comptable () - autre (préciser) ()

2. Qualifications :

- Diplôme d'études secondaires () - Licence () - master ()
- - doctorat () - autre (préciser) ()

3. Spécialisation:

- Sciences Finances () - Comptabilité () - Audit ()
- Business Management () - Autre (préciser) ()

4. Expérience professionnelle :

- Moins de 5 ans () - entre 5 et 10 ans ()
- - entre 10 et 15 ans () - 15 ans et plus ()

Si vous avez d'autres observations ou informations que pensez qu'elles sont nécessaires à l'application de la gouvernance d'entreprise veuillez les soumettre ci-dessous :

-.....

-

-.....

Avec mes remerciements et ma grande appréciation

ملحق رقم (4): البطاقة التعريفية للشركات المدرجة في بورصة تونس

نتيجة النشاط 2013	نتيجة النشاط 2012	رقم أعمال الشركة (دينار تونسي)	رأس مال الشركة (دينار تونسي)	اسم الشركة	رقم الشركة
6670612	5150060	79538333	13200000	شركة أدوية	ش1
766911	53933	108595981	40000000	حليب تونس	ش2
53376999	42306566	63890454	180003600	مجموعة بولينا القابضة	ش3
67216421,283	49412571,747	319824700	80000000	شركة صنع المشروبات بتونس	ش4
(22302593)	(3817241)	52079396	44047290	اسمنت بنزرت	ش5
14764830	13423214	97316296	45000000	تونس نبات الألمنيوم	ش6
4904804	4233314	68725391	28831880	الشركة العصرية للخزف	ش7
5568382	4868521	40538123	20316320	الشركة التونسية للبلور	ش8
3016060,175	3412578,991	97747832	12250000	شركة إلكتروستار	ش9
1680600	1542530	24361988	14040000	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	ش10
7040927,801	7066014,681	62016234	12000000	البطارية التونسية أسد	ش11
485592,436	966235,670	10696840	10268973	الشركة الصناعية العامة للمصافي	ش12
(16771261)	(19403113)	94810173	12623472	الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية	ش13

ملحق رقم (5): البطاقة التعريفية للشركات المدرجة في بورصة عمان

نتيجة النشاط 2013	نتيجة النشاط 2012	رقم أعمال الشركة (دينار أردني)	رأس مال الشركة (دينار أردني)	اسم الشركة	رقم الشركة
(1750103)	(1443880)	26128822	20000000	الأردنية لإنتاج الأدوية	ش1
5022413	(3586931)	49377571	25000000	دار الدواء للتنمية والاستثمار	ش2
(976737)	(734317)	923805	5000000	المركز العربي للصناعات الدوائية	ش3
96521	119927	5245589	7000000	الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	ش4
302237	54900	5064059	1799624	الصناعات الكيماوية الأردنية	ش5
(255589)	521832	8416817	9000000	الوطنية لصناعة الكلورين	ش6
601898	441216	10392416	16625000	الموارد الصناعية الأردنية	ش7
(415223)	(569892)	347031	10000000	العربية للمشاريع الاستثمارية	ش8
(1680844)	(980315)	6426745	7500000	مصانع الورق والكرتون الأردنية	ش9
1072098	716294	16422606	4000000	الألبان الأردنية	ش10
795313	853313	12165033	9000000	الوطنية لصناعة الألمنيوم	ش11
590984	41575	3773937	4600000	شركة الترافرتين	ش12
(31847)	(105701)	196967	1171281	الوطنية لصناعة الصلب	ش13
(26225664)	(19690610)	91489156	60444460	مصانع الإسمنت الأردنية	ش14
2324134	1254261	35653208	25000000	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	ش15
573425	(593287)	508211	10000000	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	ش16
(130617)	(2735305)	6151391	13997200	القدس للصناعات الخرسانية	ش17
122860	(373252)	7575211	12000000	أساس للصناعات الخرسانية	ش18
154926	57076	4625432	3575000	الأردنية لصناعة الأنابيب	ش19
110696	43313	7464994	6000000	العربية للصناعات الكهربائية	ش20
1069312	200331	29102941	40000000	مصانع الكابلات المتحدة	ش21
(220445)	(2169010)	22138734	19299747	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	ش22
71152	307283	15071520	15000000	الزبي لصناعة الألبسة الجاهزة	ش23
(511190)	(63175)	3224460	4000000	الألبسة الأردنية	ش24

ملحق رقم (6): الشركات المستثناة من عينة البحث

بورصة عمان	بورصة تونس	
68	29	عدد الشركات المدرجة في قطاع الصناعة إلى غاية ديسمبر 2014.
40	27	عدد الشركات المدرجة في السوق الرئيسي في بورصة تونس والسوق الثاني في بورصة عمان.
3	10	مدرجة لمدة تقل عن 4 سنوات.
2	1	توقفت عن التداول خلال فترة الدراسة.
9	3	تداول غير نشيط أو لاتوجد بيانات التداول.
2	-	غيرت نشاطها.
24	13	عدد الشركات المستوفية الشروط (حجم العينة)
%35	%45	نسبة حجم العينة من المجتمع

ملحق رقم (11): أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات في بورصة تونس

ش 13	ش 12	ش 11	ش 10	ش 9	ش 8	ش 7	ش 6	ش 5	ش 4	ش 3	ش 2	ش 1	الأيام
1,65	3,94	7,65	2,54	7,59	6,49	2,9	4,22	6,79	13,64	5,12	3,29	7,00	10-
1,62	3,85	7,55	2,47	8,05	6,48	2,93	4,21	6,79	13,63	5,15	3,2	6,9	9-
1,62	3,85	7,54	2,46	8,38	6,44	2,9	4,2	6,7	13,61	5,12	3,12	6,9	8-
1,62	3,9	7,55	2,47	7,69	6,47	2,98	4,2	6,7	13,63	5,12	3,12	6,90	7-
1,62	3,88	7,65	2,5	7,23	6,65	2,93	4,2	6,77	13,68	5,1	3,03	6,90	6-
1,55	3,84	7,48	2,5	7,22	6,62	2,93	4,2	6,77	13,68	5,24	3,05	6,80	5-
1,55	3,85	7,65	2,5	7,16	6,59	2,94	4,2	6,7	13,84	5,17	3,02	6,82	4-
1,55	3,87	7,58	2,46	7,18	6,51	2,9	4,2	6,71	13,77	5,22	3	6,87	3-
1,53	3,78	7,5	2,43	7,17	6,57	2,93	4,27	6,7	14,13	5,16	3	6,99	2-
1,5	3,8	7,48	2,43	7,14	6,45	2,9	4,28	6,6	14,04	5,15	2,91	7,37	1-
1,59	3,8	7,46	2,43	7,1	6,55	2,9	4,49	6,6	14,04	5,17	2,85	7,22	0
1,63	3,79	7,48	2,42	7	6,59	2,9	4,55	6,6	14,46	5,18	2,85	7,35	1
1,59	3,78	7,67	2,42	6,98	6,61	2,87	4,41	6,63	14,4	5,2	2,77	7,35	2
1,18	3,79	7,79	2,45	6,8	6,55	2,86	4,34	6,5	14,35	5,2	2,77	7,13	3
1,16	3,78	7,5	2,44	6,73	6,42	2,83	4,4	6,55	14,39	5,2	2,65	7,13	4
1,18	3,79	7,57	2,43	6,84	6,4	2,85	4,37	6,63	14,22	5,21	2,72	7,16	5
1,2	3,74	7,65	2,44	6,8	6,4	2,93	4,36	6,6	14,17	5,21	2,8	7,08	6
1,23	3,73	7,45	2,44	6,75	6,27	2,92	4,4	6,6	14,22	5,21	2,8	7,08	7
1,27	3,86	7,44	2,4	6,69	6,3	2,85	4,36	6,6	14,15	5,2	2,79	7,04	8
1,28	3,9	7,4	2,43	6,65	6,25	2,84	4,39	6,6	14,21	5,2	2,85	7,02	9
1,32	3,85	7,4	2,38	6,63	6,22	2,84	4,35	6,6	14,18	5,3	2,77	6,92	10

ملحق رقم (12): أسعار الأسهم قبل وبعد نشر التقارير المالية للشركات في بورصة عمان

ش 12	ش 11	ش 10	ش 9	ش 8	ش 7	ش 6	ش 5	ش 4	ش 3	ش 2	ش 1	الأيام
1,04	0,77	1,8	0,5	0,37	0,46	0,8	1,75	0,51	0,98	1,89	0,8	10-
1,02	0,8	1,76	0,5	0,36	0,47	0,8	1,75	0,52	1,02	1,9	0,79	9-
1,01	0,81	1,84	0,44	0,35	0,46	0,8	1,77	0,52	0,91	1,88	0,79	8-
1	0,8	1,86	0,45	0,35	0,46	0,77	1,75	0,5	0,95	1,87	0,8	7-
1,04	0,79	1,84	0,46	0,36	0,46	0,77	1,77	0,49	0,99	1,86	0,79	6-
1	0,78	1,85	0,46	0,36	0,46	0,77	1,79	0,49	1,03	1,87	0,8	5-
1	0,78	1,85	0,44	0,33	0,46	0,77	1,87	0,49	1,08	1,88	0,8	4-
0,96	0,79	1,85	0,42	0,34	0,45	0,77	1,96	0,47	1,13	1,93	0,79	3-
0,96	0,79	1,85	0,42	0,33	0,45	0,76	1,86	0,47	1,13	1,9	0,8	2-
0,99	0,8	1,85	0,42	0,33	0,44	0,76	1,85	0,47	1,13	1,89	0,79	1-
0,99	0,8	1,85	0,42	0,33	0,44	0,76	1,92	0,47	1,13	1,91	0,79	0
1	0,81	1,86	0,42	0,32	0,44	0,75	1,93	0,47	1,13	1,89	0,79	1
0,95	0,8	1,86	0,4	0,33	0,43	0,73	1,93	0,46	1,18	1,9	0,79	2
0,95	0,84	1,87	0,38	0,33	0,44	0,76	1,99	0,46	1,23	1,88	0,8	3
0,98	0,85	1,89	0,38	0,33	0,45	0,76	1,97	0,48	1,29	1,87	0,8	4
0,94	0,83	1,91	0,37	0,32	0,49	0,74	1,97	0,48	1,27	1,86	0,79	5
0,94	0,81	1,91	0,37	0,32	0,48	0,76	1,84	0,47	1,27	1,87	0,79	6
0,93	0,81	1,92	0,36	0,32	0,49	0,77	1,84	0,46	1,28	1,88	0,77	7
0,93	0,8	1,94	0,35	0,32	0,48	0,76	1,93	0,46	1,29	1,93	0,77	8
0,9	0,8	2,02	0,34	0,32	0,47	0,74	1,93	0,45	1,23	1,9	0,78	9
0,9	0,79	2,03	0,33	0,31	0,46	0,75	1,84	0,46	1,23	1,89	0,77	10
ش 24	ش 23	ش 22	ش 21	ش 20	ش 19	ش 18	ش 17	ش 16	ش 15	ش 14	ش 13	الأيام
0,63	0,37	0,5	0,7	0,65	1,62	0,46	0,28	0,6	2,75	1,38	0,95	10-
0,63	0,37	0,5	0,71	0,66	1,61	0,47	0,27	0,59	2,7	1,4	0,95	9-
0,61	0,37	0,5	0,69	0,64	1,61	0,46	0,27	0,61	2,7	1,4	0,97	8-
0,62	0,37	0,51	0,7	0,65	1,61	0,45	0,26	0,63	2,7	1,4	0,95	7-
0,62	0,36	0,5	0,7	0,65	1,6	0,47	0,25	0,63	2,7	1,41	0,92	6-
0,62	0,37	0,5	0,7	0,65	1,6	0,46	0,25	0,61	2,7	1,4	0,92	5-
0,63	0,38	0,51	0,69	0,65	1,56	0,46	0,26	0,61	2,76	1,4	0,88	4-

0,63	0,38	0,5	0,68	0,65	1,6	0,45	0,24	0,6	2,77	1,38	0,85	3-
0,63	0,37	0,51	0,69	0,65	1,6	0,45	0,25	0,6	2,8	1,39	0,87	2-
0,63	0,37	0,5	0,69	0,64	1,59	0,44	0,26	0,59	2,78	1,39	0,86	1-
0,62	0,37	0,51	0,69	0,66	1,55	0,44	0,26	0,58	2,78	1,39	0,86	0
0,65	0,37	0,51	0,69	0,65	1,59	0,41	0,25	0,58	2,74	1,38	0,83	1
0,67	0,38	0,51	0,69	0,65	1,54	0,41	0,24	0,58	2,65	1,39	0,84	2
0,65	0,38	0,53	0,69	0,66	1,55	0,39	0,25	0,57	2,69	1,39	0,84	3
0,64	0,39	0,54	0,69	0,64	1,54	0,4	0,25	0,57	2,69	1,4	0,85	4
0,64	0,39	0,53	0,69	0,65	1,5	0,41	0,25	0,56	2,62	1,38	0,81	5
0,63	0,39	0,51	0,69	0,65	1,49	0,41	0,25	0,55	2,69	1,4	0,83	6
0,64	0,39	0,51	0,68	0,65	1,5	0,43	0,25	0,56	2,63	1,38	0,87	7
0,63	0,39	0,51	0,68	0,65	1,46	0,43	0,25	0,52	2,62	1,34	0,86	8
0,62	0,39	0,51	0,68	0,64	1,46	0,43	0,25	0,51	2,69	1,34	0,9	9
0,62	0,39	0,51	0,69	0,64	1,45	0,44	0,24	0,49	2,63	1,31	0,89	10

A Study of accounting disclosure impact on securities markets efficiency in light of corporate governance: a comparative field study between stock exchanges of Tunisia and Jordan

Abstract:

In performing their functions efficiently and effectively the securities markets depend on the availability of information that helps dealers to take their different decisions. However, this depends on the credibility and reliability of this information, particularly the accounting of them, especially after the crises that experienced these markets which have led to the loss of investor confidence in accounting information contained in financial reports.

And in this context, the present research aimed at studying the impact of accounting disclosure on securities markets efficiency in light of corporate governance in both stock exchanges of Tunisia and Jordan. And To achieve this, a questionnaire was distributed to a sample of listed companies in the studied securities markets for the purpose of measuring the level of their commitment to the principles of corporate governance. And an index was set up to measure the level of disclosure in financial reports of these companies in order to determine the nature of the relationship between corporate governance application and accounting disclosure. Finally, and in order to determine the efficiency of the studied securities markets the method of event study was used to test the extent of shares prices response to the information disclosed in financial reports published by listed companies.

The outcomes that had been reached in the study:

- The listed companies in both stock exchanges of Tunis and Amman Committed to applying the principles of governance, while their commitment varies from company to another and from country to another
- The Correlation between the application of governance principles and the level of accounting disclosure in the financial reports differs from country to another, where a strong positive correlation was found in Amman Stock Exchange while the relationship was weak in Tunis Stock Exchange;
- The incompetence of both stock exchanges of Tunis and Amman at the semi-strong level, this is due to the publication of financial reports which does not affect shares prices of listed companies.

Key words: accounting disclosure, corporate governance, securities markets efficiency, Tunis Stock Exchange, Amman Stock Exchange.