

جامعة عمان العربية للدراسات العليا

كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا

قسم المحاسبة والتمويل

" دور الإفصاح المحاسبي في تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداوله  
في سوق الكويت للاوراق المالية "

إعداد:

محمد فهد نادر العجمي

إشراف:

الدكتور هادي التميمي

دراسة مقدمه استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبه

ديسمبر 2006

بسم الله الرحمن الرحيم

"وما أوتيتم من العلم إلا قليلا"

صدق الله العظيم

جامعة عمان العربية للدراسات العليا  
نموذج تفويض

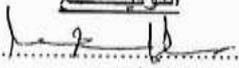
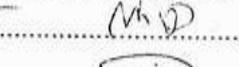
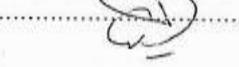
أنا محمد فهد نادر العجمي، أفوض جامعة عمان العربية  
للدراسات العليا، بتزويد نسخ من أطروحتي للمكتبات أو  
المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها.

التوقيع : 

التاريخ : ٢٠٠٧/١/٢٨

## قرار المناقشة

نوقشت هذه الرسالة بنجاح يوم الثلاثاء الموافق ٢٠٠٦/١٢/١٩.

<u>التوقيع</u>		<u>اعضاء اللجنة المناقشة</u>
	عضو أو رئيس اللجنة	أ.د سليمان عطية
	عضو ومشرفاً	د. هادي التميمي
	عضواً	أ.د منصور السعيدة

## الإهداء

إلى من كان رضا الله من رضاهما.... واستمد ارادتي من توفيق الله ثم من دعائهم.... والدي ووالدتي أطال  
الله بعمرهما وامدهما بالصحة والعافيه.

## شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم ... والصلاة والسلام على رسوله الكريم...أما بعد:  
فأنه يشرفني بعد ن أعاني الله سبحانه وتعالى على اتمام هذه الرسالة، أن أتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الامتنان والتقدير إلى استاذي الفاضل، الدكتور هادي التميمي الذي اشرف على هذه الرسالة، لما بذله من جهد وماقدمه من توجيهات وارشادات قيمة كان لها عظيم الأثر في انجاز هذه الرسالة .  
كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى أساتذتي الأفاضل الذين اكرموني بمعرفتهم وخبرتهم، وتشجيعهم، وإلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة الكرام .

## قائمة المحتويات

د.....	شكر وتقدير
ه.....	قائمة المحتويات
ز.....	قائمة الجداول
ط.....	قائمة الأشكال
ط.....	قائمة الملاحق
ي.....	ملخص الدراسة
1.....	الفصل الأول الإطار العام للدراسة
2.....	1- المقدمة:
3.....	2- مشكلة الدراسة:
4.....	3- أهمية الدراسة:
4.....	4- أهداف الدراسة:
5.....	5- فرضيات الدراسة:
6.....	7- نموذج الدراسة:
6.....	8- التعريفات الاجرائيه:
7.....	9- الدراسات السابقة:
17.....	10- ما يميز هذه الدراسة:
18.....	الفصل الثاني الإطار النظري
19.....	أولاً: مفهوم الإفصاح المحاسبي:
20.....	مراحل تطور الإفصاح المحاسبي:
21.....	أهمية الإفصاح المحاسبي:
24.....	طبيعة المعلومات التي يجب الإفصاح عنها:
26.....	العوامل التي تؤثر في الإفصاح المحاسبي:
28.....	الأطراف المهتمة بالإفصاح المحاسبي:

48.....	* منهجية الدراسة:
48.....	* محددات الدراسة:
48.....	* مجتمع الدراسة:
49.....	* عينة الدراسة:
59.....	الفصل الرابع اختبار الفرضيات عرض نتائج الدراسة واختبار الفرضيات
60.....	أختبار الفرضيات:
75.....	الفصل الخامس النتائج والتوصيات
75.....	* نتائج الدراسة:
78.....	* التوصيات:
81.....	قائمة المراجع
81.....	أولاً: المراجع العربية:
85.....	ثانياً: المراجع الأجنبية:
88.....	Abstract
92.....	ملاحق الدراسة

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول
68	جدول رقم (1) توزيع أفراد العينة حسب الجنس
69	جدول رقم (2) توزيع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي
70	جدول رقم (3) توزيع أفراد العينة حسب التخصص العلمي
71	جدول رقم (4) توزيع أفراد العينة حسب نوع الوظيفة
72	جدول رقم (5) توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة
73	جدول رقم (6) توزيع أفراد العينة حسب العمر
76	جدول رقم (7) معاملات الثبات بطريقة الاتساق الداخلي كرونباخ ألفا لعناصر الاستبانة بشكل عام
77	جدول رقم (8) اختبار التوزيع الطبيعي
81-80	جدول رقم (9) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لفقرات ودرجات ملاءمة البيانات المالية المفصّل عنها من قبل الشركات المساهمة
83	جدول رقم (10) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لفقرات ودرجة اعتماد المستثمرين على الآليات المختلفة لتحديد القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداوله في السوق
85	جدول رقم (11) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لفقرات ودرجات عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة أو التأخر في نشرها وأثره في أسعار الأسهم وبالتالي على تحديد القيم الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة.
87	جدول رقم (12) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لفقرات ودرجة وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة لمتطلبات الإفصاح المحاسبي

89	جدول رقم (13) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لفقرات ودرجة دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي
92-91	جدول رقم (14) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينات المستقلة لفحص الفروق في درجات عناصر الدراسة بين قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة
93	جدول رقم (15) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لدرجة العناصر المختلفة لكل قطاع على حدا
96	جدول رقم (16) تحليل التباين الأحادي للفروق في درجات العناصر المختلفة بين القطاعات المختلفة للشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمد

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل
7	نموذج الدراسة

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الملحق
119	مكاتب التدقيق المعتمدة والشركات المشاركة في الدراسة	ملحق رقم (1)
124	استبانة الدراسة	ملحق رقم (2)

## ملخص الدراسة

" دور الإفصاح المحاسبي في تحديد القيمة الحقيقية

لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية"

إعداد الطالب: محمد فهد نادر العجمي

إشراف الدكتور: هادي التميمي

تواجه الشركات المساهمة العامة ضغوطا كبيرة من جميع الأطراف بغرض زيادة مستوى الإفصاح والشفافية وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي، ليمكنوا من الاستفادة من البيانات المالية المتوفرة لديهم، كل حسب حاجته، وخصوصا المساهمين الذين قاموا بدفع أموالهم للاستثمار في هذه الشركات بغية المحافظة عليها وتنميتها والحصول على عوائد مناسبة عليها.

فقد أمكن لنا صياغة مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على السؤال التالي:-

\*\* هل يؤثر عدم التزام الشركات المساهمة العامة المتداولة في بورصة الكويت بمتطلبات الإفصاح المحاسبي

سلبا على تحديد القيمة الحقيقيه لأسهم تلك الشركات ؟

وتهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

1- بيان مدى ملاءمة البيانات المالية المتوفرة للأطراف المستفيدة منها في تحديد القيم الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية.

2- بيان مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الآليات المختلفة في تقييم الأسهم مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية، للوصول إلى القيمة الحقيقية لها.

3- بيان أثر عدم توفر بيانات مالية عن أداء الشركات أو التأخير في نشرها على القيمة السوقية لأسهمها في السوق وانعكاسه على تحديد القيمة الحقيقية لهذه الأسهم.

4- بيان الأسباب أو المعوقات التي تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

5- بيان دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.

ولتحقيق هذه الأهداف قام الباحث بإعداد استبانته تم توزيعها على عينة الدراسة التي تمثل قطاع الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية وقطاع مكاتب تدقيق الحسابات المعتمدة في دولة الكويت، وكان عدد الاستبانات المسترجعة والصالح منها للتحليل الإحصائي، 59 استبانته من قطاع الشركات المساهمة و18 استبانته من قطاع مكاتب التدقيق المعتمدة.

ونتيجة لتحليل مفردات الاستبانة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- 1- تعتبر جميع فئات عينة الدراسة أن البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات المساهمة ملائمة لتحديد القيمة الحقيقية لأسهمها المتداوله في سوق الكويت للأوراق المالية .
- 2- يعتمد قطاع الشركات المساهمة إلى حد كبير على الآليات المختلفة مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية والمتبعة في تقييم الأسهم للوصول للقيم الحقيقية لها، فيما لايعطي قطاع مكاتب التدقيق الأهتمام الكافي لهذه الفرضية.
- 3- اعتبرت جميع فئات عينة الدراسة، أن عدم توفر بيانات مالية عن أداء الشركات أوعدم نشرها في الوقت المناسب ذو أثر سلبي على القيمة السوقية لأسهمها مما يؤدي الى عدم التوصل للقيم الحقيقية لها.
- 4- تبين من خلال النتائج أن قطاع الشركات المساهمة يقر بوجود أسباب ومعوقات تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي، فيما لايرى قطاع مكاتب التدقيق المعتمدة أن هناك أسباباً أو معوقات تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.
- 5- اعتبرت جميع فئات عينة الدراسة في القطاعين قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق المعتمدة أن هناك دوراً للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين، وذلك بإعطاء الدور الأكبر إلى إدارة سوق الأوراق المالية بمراجعة البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات، ووصى الباحث بمجموعة من التوصيات أهمها:
- ضرورة قيام الهيئات الرقابية المختلفة بالتركيز على موضوع الإفصاح المحاسبي بالنسبة للشركات المساهمة، من خلال التركيز على المحتوى المعلوماتي للتقاريرالمالية، والتأكد من احتواء التقاريرالمالية التي تصدرها الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية على جميع المعلومات التي تفيد مستخدمي هذه التقارير.

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

- المقدمة
- أهمية الدراسة
- أهداف الدراسة
- مشكلة الدراسة
- عناصر الدراسة
- فرضيات الدراسة
- نموذج الدراسة
- التعريفات الإجرائية
- الدراسات السابقة

## 1- المقدمة:

مع تزايد النمو الاقتصادي في السوق العالمي بشكل كبير والتناقض بين مصالح الأطراف المختلفة تزايدت درجة أهمية الإفصاح عن أداء الشركات وأصبح أمر الشفافية المتحققة من خلال الإفصاح بحاجة إلى إيجاد توازن بين المستوى المقبول حسب معايير المحاسبة والتدقيق الدولية وبين المستوى الذي ترغب فيه الأطراف المستفيدة، وفي ظل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات التي لعبت دوراً هاماً في عولمة النشاط الاقتصادي، فقد تغيرت ماهية الأعمال العالمية في الوقت الحاضر بشكل كبير عما كان عليه الوضع في العقدين السابقين، فنتيجة لعولمة التجارة والخصخصة والتقدم التكنولوجي وانتشار الشركات متعددة الجنسية وعولمة أسواق رأس المال وإزالة القيود والحوجز على انتقال رؤوس الأموال بين الدول وظهور تقنيات جديدة في تداول الأوراق المالية في أسواق المال العالمية الأمر الذي عزز من أهمية مبدأ الإفصاح وضرورة توفير منشآت الأعمال المختلفة لمعلومات تتسم بالشفافية والموثوقية والمصادقية ليتمكن مستخدمو التقارير المالية من اتخاذ قرارات رشيدة (دهمش، المؤتمر العلمي المهني الرابع، 2002).

فأصبح هناك إلحاح كبير على الشركات في كل من الأسواق النامية والمتقدمة كي تكون أكثر إفصاحاً ليس فقط في تقاريرها المالية ولكن أيضاً حول ادائها في القضايا الرئيسية، الاجتماعية والأخلاقية والبيئية، وأصبح بالتالي على الشركات الاستجابة لمصالح الأطراف المختلفة أو إيجاد التوازن بين مصالح تلك الأطراف، وتشمل تلك الأطراف الإدارة ومجلس الإدارة والمساهمين والمستثمرين الحاليين والمحتملين والشركاء التجاريين والعملاء وجهات الائتمان والحكومة والجهات الاشرافية. ان في اكتمال البيانات المالية وإيصالها بجوهرها الوافي غير المنقوص يتطلب الالتزام بمتطلبات معايير المحاسبة والتدقيق الدولية، وبالتالي فان البيانات

المالية يجب إن تُعرض بشكل يساعد في تحقيق الأهداف المتوخاه منها، نظرا لان عملية العرض والإفصاح من الأمور الأساسية التي تساعد الاداره والأطراف المستفيدة في التحقق من الربحية والسيولة وغيرها، ومما لا شك فيه فقد أعطى موضوع الإفصاح الأهمية القصوى للبيانات المالية المعروضه على المستوى العالمي، وذلك للإيفاء بمتطلبات كل من المعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية ومعايير المحاسبة والتدقيق للمؤسسات الإسلامية ومتطلبات هيئات الأوراق المالية، كما أن هذه الأهمية المتزايدة في موضوع الإفصاح المحاسبي جاءت من حرص الهيئات الرقابية على مصالح جميع الأطراف وخصوصا حملة الأسهم (ابونصار والذنيبات، 2005).

فقانون الشركات الكويتي رقم (15) لسنة 1960 ينص في مادته رقم (6) على البيانات المالية الواجب الإفصاح عنها من قبل الشركات المساهمة وأوقات نشرها والتقارير التي يجب أن يعدها مجلس الإدارة لإطلاع العموم عليها. ويشمل هذا القانون الكثير من النصوص التي تؤكد على أهمية الإفصاح المحاسبي وكان آخرها حرص المشرع الكويتي على تقنين التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية الكويتي (البورصة)، وعليه فقد ارتأى العمل على تنظيم مسألة الإفصاح عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة كما جاء في قانون الإفصاح رقم 2 لسنة 1999.

## 2- مشكلة الدراسة:

تواجه الشركات المساهمة العامة ضغوطا كبيرة من أطرافٍ عديده، بغرض زيادة مستوى الإفصاح والشفافية وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي، لذلك فقد تبنت الهيئات الرقابية المتمثلة (بوزارة التجارة والصناعة ولجنة سوق الكويت للأوراق المالية ومراقبو الشركات) بتحديد متطلبات الحد الأدنى للإفصاح المحاسبي التي يجب على الشركات المساهمة العامة الالتزام بها وتوفيرها لأصحاب المصالح، ليتمكنوا من الاستفادة من البيانات المتوفرة لديهم، وكل حسب حاجته، وخصوصا المساهمين الذين قاموا بدفع أموالهم للاستثمار في هذه الشركات بغية المحافظة عليها وتنميتها والحصول على عوائد مناسبة عليها.

فقد أمكن لنا صياغة مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على السؤال التالي:-

\*\* هل يؤثر عدم التزام الشركات المساهمة العامة المتداولة في بورصة الكويت بمتطلبات الإفصاح المحاسبي سلبا على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم تلك الشركات ؟

## 3- عناصر مشكلة الدراسة: تم صياغة عناصر مشكلة الدراسة على النحو التالي:-

- 1- هل تعتبر البيانات المالية المتوفرة للأطراف المستفيدة من هذه البيانات ملائمة لتحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية ؟
- 2- هل يعتمد مستخدمي البيانات المالية وخصوصا المستثمرين على الآليات المختلفة المتبعة في تقييم الأسهم مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية لها ؟

3- هل يعتبر عدم توفر بيانات مالية عن أداء الشركات المساهمة أو التأخر في نشرها، ذا أثر على تحديده

سعر أسهمها في السوق وبالتالي عدم معرفة القيمة الحقيقية لها ؟

4- هل هنالك أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي ؟

5- هل للهيئات الرقابية دور في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين؟

### 3- أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة في الأوجه التالية:-

أ- بيان دور الإفصاح المحاسبي في دعم قرارات المستثمرين وتفعيل دورهم في تحديد القيمة الحقيقية لأي سهم من أسهم الشركات المتداولة أسهمها كل حسب حاجته.

ب- بيان مدى قدرة المستثمرين في التوصل للقيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة، اعتماداً على مستوى الإفصاح في البيانات المالية التي توفرها الشركات لهم.

### 4- أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بصفه أساسيه إلى تحقيق مايلي:

1- بيان مدى ملاءمة البيانات المالية المتوفرة للأطراف المستفيدة منها في تحديد قيمه الحقيقيه لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق الماليه.

2- بيان مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصا المستثمرين على الآليات المختلفه والمتبعه في تقييم الأسهم مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية لها.

3- بيان أثر عدم توفر بيانات مالية عن أداء الشركات او عدم نشرها في الوقت المناسب على القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركات المساهمة في السوق وبالتالي أثره في تحديد القيمة الحقيقية لهذة الاسهم.

4- بيان الأسباب أو المعوقات التي تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

5- بيان دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.

## 5- فرضيات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة باختبار الفرضيات الأساسية التالية:-

\* الفرضية الأولى: لا تعتبر البيانات المالية المتوفرة للأطراف المستفيدة منها ملائمة لتحديد القيمة الحقيقية

لأسهم الشركات المتداوله في سوق الكويت للأوراق المالية.

\*الفرضية الثانية: لا يعتمد مستخدمو البيانات المالية وخصوصا المستثمرين على الآليات المختلفة في تقييم

الاسهم مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول

للقيمة الحقيقيه لها.

\*الفرضية الثالثة: لا يعتبر عدم توفر بيانات ماليه عن أداء الشركات أو التأخر في نشرها، ذاء أثرعلى القيمة

السوقية لأسهمها في السوق وبالتالي على تحديد القيمة الحقيقية لها.

\*الفرضية الرابعة: لا يوجد هناك أية أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح

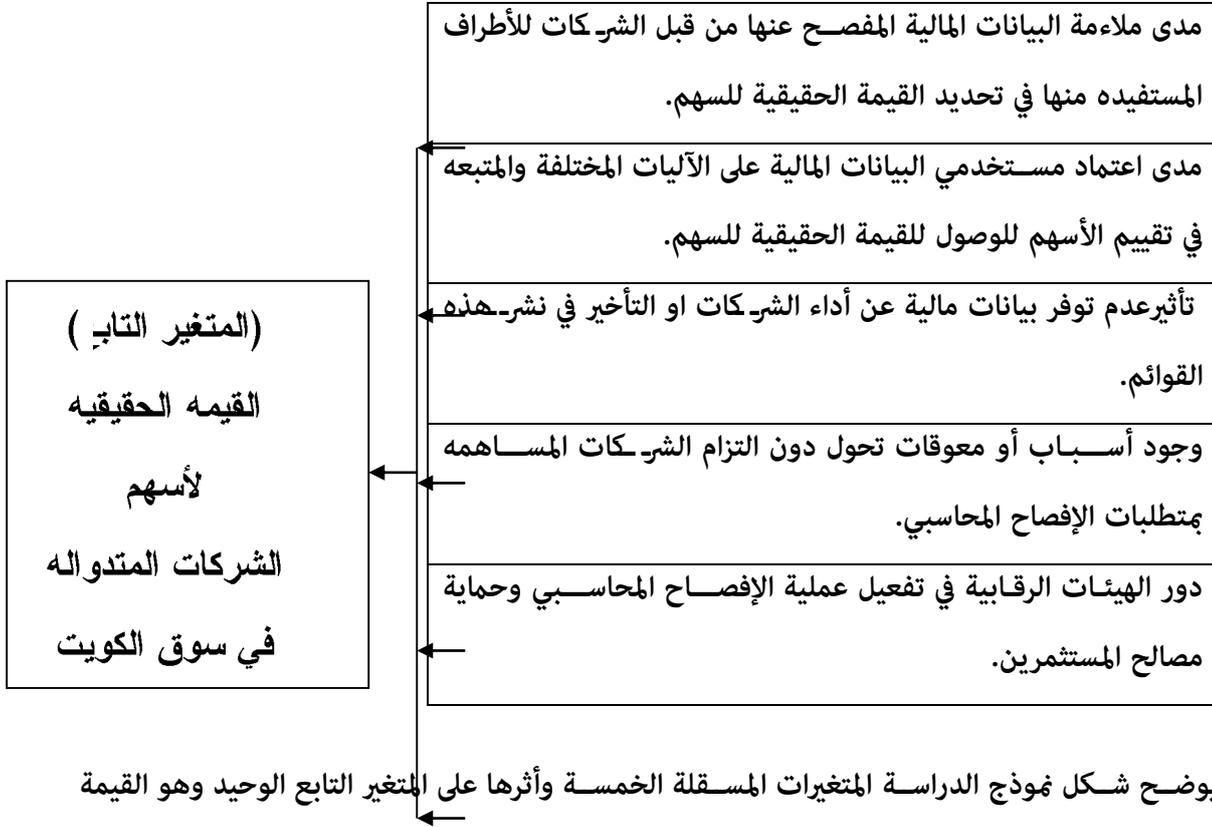
المحاسبي.

\*الفرضية الخامسة: لا يوجد دور للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح

المستثمرين.

## 7- نموذج الدراسة:

المتغيرات المستقلة



يوضح شكل نموذج الدراسة المتغيرات المسقلة الخمسة وأثرها على المتغير التابع الوحيد وهو القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للاوراق المالية.

## 8- التعريفات الاجرائيه:

### 1- القيمة السوقية Market Value:

القيمة السوقية للسهم هي سعر السوق الجاري للسهم وقت التداول، أما القيمة السوقية للشركة (المنشأة) تساوي عدد الأسهم المكتتب بها مضروباً في سعر السهم الجاري وقت التداول أو سعر الإغلاق بعد التداول. (مطر، 1993، ص: 86)

### 2- القيمة الحقيقية أو المركزية للأسهم Intrinsic Value :

وتعرف القيمة الحقيقية بالنسبة للأسهم بأنها تلك القيمة التي تبررها الحقائق القائمة بالنسبة للشركات مثل موجوداتها وإرباحها وتوزيعاتها النقدية وغيرها،

وهذه الحقائق تتغير من فترة لأخرى ويطلق عليها أيضا القيمة المحورية أو المركزية على اعتبار أنها المركز الذي تدور حوله الأسعار السوقية، بمعنى أن سعر السهم السوقى وقيمتة الحقيقية مفهومان يتداخلان وكلما اقترب الواحد من الآخر تميز السوق بالكفاءة. (ابوجابر، 1995، ص:104)

### 3- الإفصاح المحاسبي: Accounting Disclosure

هو درجة تخفيض حالة عدم التأكد لدى المستثمر من خلال نشر- كافة المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمنظمة سواء كانت كمية أو غير ذلك والتي تساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم وتخفيض من حالة عدم التأكد لديهم عن الأحداث الاقتصادية في المستقبل، وانه وسيلة اتصال المنظمة بالعالم الخارجي، وانه لابد من إضافة المعلومات الأخرى التي قد لاتظهر في القوائم المالية لغاية تقليل حالة عدم التأكد لدى المستثمرين" (كشك، 1990، ص: 811).

### 4- حوكمة الشركات: Corporate Governance

يمكن تعريف حوكمة الشركات على انها مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة الشركة لتعظيم ربحية الشركة على المدى الطويل بما يحقق مصلحة المساهمين.

<http://www.Cipe-Egypt.Org>

### 5- كفاءة السوق المالي: Capital Market Efficiency

هي الحالة التي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات الماضيه أو المتوقعة .. ومعنى هذا أنه في ظل السوق المالي الكفاء فإن القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماما قيمته الحقيقية. (حنفي، 2005، ص:193)

### 9- الدراسات السابقة:

أ- الأدبيات العربية:

1- دراسة (حميدات، 2004) بعنوان "مدى التزام الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بمعايير

الإفصاح الوارده في معايير المحاسبة الدولية وتعليقات هيئة الأوراق المالية"

اعتمدت هذه الدراسة على مؤشر إفصاح يتضمن متطلبات الإفصاح من واقع معايير المحاسبة الدولية النافذة، وتعليقات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق الأردنية المالية الواجب التقيد بها من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وقد هدفت هذه الدراسة الى مايلي

- التعرف على مدى التزام الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بمتطلبات الإفصاح الواردة بمعايير المحاسبة الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية عند اعدادها التقارير المالية السنوية.
- فحص العلاقة بين درجة الالتزام بمتطلبات الإفصاح الواردة في معايير المحاسبة الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية وبين بعض خصائص الشركة ممثلة في حجم الشركة وعدد المساهمين فيها والعائد على حقوق الملكية وعمرها الصناعي وحجم المديونية.
- معرفة الأهمية النسبية لمتطلبات الإفصاح الصادره عن معايير المحاسبة الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية من وجهة نظر كل من المستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي- ودرجة التباين بين هاتين الفئتين في تحديد أهمية متطلبات الإفصاح.
- وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها:
- تلتزم الشركات الصناعية المساهمة العامة بالإفصاح بنسبة 79%.
- هناك تفاوت في مدى الإفصاح فيما بين مكونات التقارير المالية.
- وجود تباين واضح بين الشركات الصناعية من حيث درجة التزامها بمتطلبات الإفصاح المنصوص عليها في معايير المحاسبة الدولية من جهة، وتعليمات هيئة الأوراق المالية من جهة أخرى.
- وجود علاقة بين حجم الشركة ودرجة الالتزام بمتطلبات الإفصاح المنصوص عليها.

## 2- دراسة الهيبيل (2003) بعنوان: "مدى ملاءمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لقرارات المستثمر في الأردن."

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى ملاءمة وكفاية تعليمات الإفصاح رقم (1) لسنة 1998 الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية لخدمة قرار الاستثمار بالأوراق المالية في الأردن، كما هدفت إلى التعرف على آراء المستثمرين وشركات الخدمات المالية في مدى التزام الشركات المساهمة بتعليمات الإفصاح المشار إليها، ومدى أثر هذه التعليمات على جودة المعلومات المحاسبية المنشوره من قبل الشركات المساهمة وأيضاً لمعرفة المعوقات التي تحول دون استخدام المعلومات المحاسبية والتقارير المالية من قبل المستثمرين وشركات الخدمات المالية. وتحقيقاً لأهداف الدراسة تم استقصاء البيانات من خلال استبانة تم توزيعها على عينة الدراسة المكونة من شركات الخدمات المالية وكذلك عينة المستثمرين المضاربين وقد بلغ عدد الاستبانات الصالحة للتحليل 55 استبانة من مجموعة شركات الخدمات المالية و 50 استبانة من مجموعة جمهور المستثمرين المضاربين داخل سوق عمان المالي.

تمثلت أهم النتائج التي توصلت إليها في الدراسة في الآتي:

- ملاءمة تعليمات الإفصاح رقم (1) لسنة 1998 والصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية بدرجة كبيرة لخدمة قرار الاستثمار في الأوراق المالية في بورصة عمان.
- عدم كفاية تعليمات الإفصاح رقم (1) لسنة 1998 لخدمة قرار الاستثمار.
- تلتزم الشركات المساهمة المدرجة لدى بورصة عمان بتعليمات الإفصاح عند إعدادها التقارير المالية المقدمة للمستثمر في سوق الأوراق المالية.

3-دراسة جرن (2003) بعنوان "أهمية التقارير المالية المرحلية للشركات المساهمة الصناعية الأردنية بالنسبة لقرارات المستثمر في بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الأهمية النسبية لبنود المعلومات المالية التي تشير في التقارير المالية المرحلية في مساعدة المستثمرين من المؤسسات والأفراد في بورصة عمان، وبيان مدى كفاية هذه المعلومات لاحتياجات المستثمرين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وقد توصلت الدراسة لنتائج كان أهمها مايلي:-

\_ وجود تجانس في طريقة اتخاذ قرارالاستثمار من قبل مجموعتي عينة الدراسة، وأن(85%) من أفراد العينة تعتمد على تحليل التقارير المرحلية في اتخاذ قرارها الاستثماري. وكذلك وجود تجانس كبير في الأهمية النسبية لمصادر المعلومات بين مجموعتي العينة، وأظهرت أن التقارير المالية السنوية من أهم مصادر المعلومات التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، يليها التقارير المرحلية.

- وجود تجانس في تقييم أهمية البنود المتوقعة الإفصاح عنها بالتقارير المرحلية بين مجموعتي العينة، وأظهرت أن بند الميزانية العمومية وبند بيان الدخل من أهم البنود.

4-دراسة الشواورة (2003) بعنوان "مدخل مقترح لتقويم الأسعارالسوقية للأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية، مع دراسة تطبيقية على بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على اثر عوامل كل من كفاءة البورصة والعوامل الذاتية للمستثمرين ومؤشرات الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة على الأسعار السوقية للأسهم العادية في بورصة عمان.

وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية:-

- وجود علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة في البعد الأول المتمثلة في عوامل كفاءة البورصة، وبين المتغير التابع المتمثل في متوسط الأسعار السوقية للأسهم العادية.
- وجود علاقة مهمة وذات إحصائية بين المتغيرات المستقلة في البعد الثاني المتمثلة في العوامل الذاتية للمستثمرين، وبين المتغير التابع المتمثل في متوسط الأسعار السوقية للأسهم العادية ووجود علاقة مهمة وذات إحصائية بين المتغيرات المستقلة في البعد الثالث المتمثلة في مؤشرات الأداء المالي للشركات المساهمة العامة، وبين المتغير الكلي التابع المتمثل في متوسط الأسعار السوقية للأسهم العادية.

#### 5-دراسة الربابعة (2001) بعنوان "الإفصاح في الأسواق المالية".

تطرق فيها لمفهوم الإفصاح وأهميته، ودوره في الأسواق المالية ونوع المعلومات المتوجب الإفصاح عنها، كما تطرقت الدراسة إلى مبادئ الإفصاح الأساسية، وكفاءة الأسواق المالية، وفي نهاية الدراسة خلص ربابعه إلى القول بأن من أبرز المعايير المتعلقة بتنظيم أسواق الأوراق المالية هي تلك المعايير الخاصة بالإفصاح عن المعلومات، حيث احتلت هذه المعايير مساحة واسعة في التشريعات المنظمة لأسواق رأس المال، حيث تركز هذه المعايير على

موضوع الإفصاح عن المعلومات في جانبي التعامل أسواق الأوراق المالية وهما: السوق الأولى، والسوق الثانوية حسب تصنيفها من قبل بورصة الأوراق المالية الأردنية. كما بينت الدراسة بأن مهنتي المحاسبة والتدقيق قد أسهمت في إغناء مفهوم الإفصاح، وذلك من خلال بلورة معايير مهنية تهدف إلى تحسين نوعية القوائم المالية.

#### 6-دراسة مطر (2001) بعنوان: "أهمية متطلبات الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة".

ركزت الدراسة على أهمية مبدأ الإفصاح عن المعلومات ودوره الهام في إعداد البيانات المحاسبية المنشورة وقد تكرست أهمية هذا المبدأ في الأردن بحكم القرار رقم (54) بتاريخ 1989/3/13 م. الصادر عن جمعية مدققي الحسابات القانونيين الأردنيين، والذي قضى- بالزام تدقيق تلك البيانات، علما بأن تلك المعايير قد أولت اهتماما كبيرا للإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المدققة ، بالإضافة إلى معيار المحاسبة الدولية رقم (1) المعدل عام 1997 ،

ويقول مطر بأن هناك خلافاً في وجهات النظر حول مسألة أساسية تتمثل في حدود ومستوى الإفصاح، وحول المعيار الذي يتوجب الاسترشاد به في تقييم مدى كفاية هذا الإفصاح، أي أن الخلاف يتعلق بدرجة تفصيل المعلومات التي يتم عرضها في البيانات المالية المنشورة من جهة ثم بطبيعة تلك المعلومات من جهة أخرى.

7-دراسة (الفضل 2001) بعنوان: "العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وكل من حجم الشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية ونوع نشاطها".

دراسة ميدانية في العراق وقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ما يلي:

أ. ما إذا كان لحجم الشركة اثر ذو دلالة إحصائية على مستوى الإفصاح في التقارير المالية الخارجية للشركة.

ب. ما إذا كان هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية الخارجية للشركة وأسعار أسهمها في السوق المالية.

وقد أجريت الدراسة على قطاع الصناعة حيث بلغ عدد الشركات الداخلة في الدراسة 23 شركة صناعية موزعة على القطاع الخاص والمختلط. و قد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:-

- بالرغم من أن نسبة الإفصاح على مستوى التقرير المالي ككل للشركات الداخلة في الدراسة بلغت في المتوسط (69.5%) غير أنها لم تلبي احتياجات المستثمرين، وذلك لفشل الشركات في تحقيق مستوى مناسب من الإفصاح.

- أكدت الدراسة أهمية الدور الذي تلعبه القوائم المالية الأساسية والمتمثلة في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل في تحديد أسعار أسهم الشركات في السوق المالية.

8-دراسة الأمين (1997) بعنوان "الدور الفعال للمعلومات المحاسبية في سوق رأس المال بالتطبيق على سوق مسقط للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل طبيعة ونوعية البيانات المحاسبية وتحديد البيانات ذات الأهمية الخاصة باتخاذ القرارات المختلفة داخل السوق لكي يتم التركيز عليها عند إعداد القوائم التقارير المالية. وتمثلت عينة الدراسة بالبيانات المنشورة لعدد من شركات القطاعين الصناعي والخدمي للفترة من 1990 لغاية 1993 واعتمد الباحث في منهجه على الأسلوب الاستقرائي وأسلوب الاستنباط.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:-

- يعتبر رقم الربح الحالي والربح المتوقع خلال فترات قادمة، الأهم في تقديم المشروعات وتحديد العلاقة بين العائد وسعر السهم وكذلك زيادة نسبة التوزيعات الحالية تؤثر على حملة الأسهم بدرجة أكبر، لأن قيمتها الحالية أكبر من مثلتها في المستقبل، وخلصت الدراسة ايضا إلى ان البيانات المالية المحاسبية تعبر عن نشاط المشروع وخواصه الأساسية، لذلك فهي تفيد في التنبؤ بحجم مخاطر السوق لوجود ارتباط قوي بينهما.

9-دراسة الطحان (1997) بعنوان "درجة أهمية المعلومات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأسهم".  
بالتطبيق على سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة هدفت هذه الدراسة التطبيقية إلى تحديد دور البيانات والمعلومات في ترشيد قرارات تداول الأسهم في السوق الثانوي للإصدار بدولة الإمارات العربية، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:-

أ- أن أهم دوافع الاستثمار في الأسهم هو العائد المتوقع على الاسهم ودرجة الاطمئنان وانخفاض المخاطرة في السوق، ومن أهم الأسباب التي تؤدي إلى العزوف عن التعامل هي انخفاض العائد النقدي الموزع ونقص البيانات والمعلومات التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ قرارات الاستثمار وتوصلت الدراسة كذلك إلى أن التقارير الشهرية والصحف المجلات والتقارير السنوية المنشورة والإشاعات في السوق تعتبر من أهم مصادر المعلومات.

ب- تعتبر قائمة الدخل من أهم المعلومات التي ينظر إليها المستثمر ويلبها قائمة المركز المالي. وانه يجب نشر المعلومات على فترات دورية قصيرة حتى تكون المعلومات أكثر ملاءمة لترشيد قرارات المستثمر.

10- دراسة العيسى— (1991) بعنوان: "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توافرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية".

هدفت الدراسة لاستطلاع آراء فئة المستفيدين من التقارير المالية المحاسبية التي تصدرها الشركات المساهمة العامة في الأردن بهدف بيان أهمية القوائم المالية للمستثمرين في سوق عمان المالية من جهة، ومدى كفاية المعلومات التي تتضمنها هذه القوائم من جهة ثانية. وقد تمثلت عينة الدراسة في مكاتب الوساطة المالية العاملة في السوق وعددها 28 مكتبا، حيث قام الباحث بإرسال 50 استبانة وتم توزيعها على مجتمع الدراسة وقد عاد منها 33 استبانة. وقد أوصت الدراسة بضرورة إيجاد هيئة معينة لتطوير وإصلاح نظام الإفصاح والرقابة من أجل المحافظة على الأموال العامة وعلى حقوق المساهمين.

11 دراسة مطر (1988) بعنوان: "الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة

بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض".

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى مدى أهمية البيانات أو القوائم المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة العامة بدولة الكويت وذلك كمصدر للمعلومات الرئيسية بالنسبة لكل من متخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض، ثم تحديد العوامل التي تزيد من موثوقية المعلومات المستخلصة منها، كما هدفت إلى تحديد إطار عام للإفصاح المناسب عن المعلومات الواجب توفيرها في القوائم المالية المنشورة التي تصدرها الشركات المساهمة العامة بدولة الكويت، واختبار مدى صلاحية الدليل الكويتي رقم (1) لعام 1986 لتلبية متطلبات الحد الأدنى من الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية المنشورة.

وقد تكونت عينة الدراسة من 300 مفردة تم اختيارها لتمثيل فئتين رئيسيتين بدولة الكويت

هما:-

- فئة مستخدمي البيانات المالية المدققة مثل ( محلي الائتمان ومحلي الاستثمار ).

- فئة المهنيين مثل المحاسبين والمدققين ..

وكانت من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:-

أ. لاقى البيانات المالية المدققة اهتماماً متفاوتاً من قبل فئتي المستثمرين والمقرضين.

ب. تتأثر درجة الثقة التي يوليها مستخدمو البيانات المالية المدققة لهذه البيانات بمجموعة من العوامل وأهمها ( سمعة مدقق الحسابات ) ونوع الرأي الذي يبديه في تقريره عن هذه البيانات، ثم تاريخ صدور تقرير عنها.

ج. كشفت الدراسة أن الدليل الكويتي رقم (1) لعام 1986 الصادر عن وزارة التجارة في دولة الكويت لا يلبي بالصورة التي صدر فيها شروط الحد الأدنى من الإفصاح المطلوب توفيره في البيانات المالية المنشورة الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الكويتية.

ب - الدراسات الاجنبيه:

1- دراسة (dewitz, Kanto, Kahara and Blevins 2002) "Analysis of the impact of disclosure of the accounting degrees different share prices Finnish during five days of the Declaration"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير الإفصاح المرحلي على المستثمرين وذلك لفترة خمسة أيام من الإفصاح بحيث تناقش نسبة التغير ووقت تغير الأسعار مرتبطا بثلاث مستويات من الإفصاح ( أقل من المتوقع وقريب من المتوقع وأكثر من المتوقع ) ويوضح سرعة تلائم ردة فعل السوق مع مختلف مستويات الإفصاح المرحلي في يوم اعلان الأرباح وخمسة أيام بعده.

وقد أظهر البحث على أن الإفصاح له تأثير كبير على ردة فعل المستثمر فعندما يكون مستوى الإفصاح ملائما فان المستثمرين في سوق هلسنكي يبدون ردة فعل للمعلومات المرحلية في نفس اليوم من نشرها، وعندما تكون كمية الإفصاح اقل من المتوقع فإنه يتأخر رد الفعل ليوم واحد وعندما تكون كمية الإفصاح أكثر بكثير من المتوقع فيتأخر رد الفعل لثلاثة أيام وهذه النتيجة توضح دلائل مهمة للذين يقومون باعداد القوائم المالية.

2- دراسة (Bushe and Noe2000) "The disclosure in corporate and institutional investor and the vagaries of the share dividend"

هدفت هذه الدراسة التعرف على أثر الإفصاح في الشركات على قرار المستثمر المؤسسي وعلى تقلبات عوائد الاسهم معتمدة على الترتيب الذي وضعته جمعية المستثمر وابحث الإدارة لتقدير درجة الإفصاح لدى الشركات الأمريكية. تقدير درجة الإفصاح لدى هذه الشركات كمشروع يدفع لتحسين بيئة الاتصال بين مجتمع المستثمرين والإدارة العامة وحملة الاسهم، وبينت الدراسة أن لدرجة الإفصاح وتفاصيلها أثرا على جذب انتباه المستثمر المؤسسي ولكن لا يوجد تأثير لدرجة الإفصاح على تقلبات عوائد الأسهم.

3- دراسة (Greenstein and Heibatollah 1994) "The impact of disclosure requirements in the stock market on the prices of the American buying and selling"

وبينت الدراسة أن الإفصاح الكامل يجب أن يساوي بين المستثمرين وذلك لتشابه المعلومات لديهم من خلال إيصال نفس المعلومات لهم، وهذه الدراسة توفر الدليل حول تأثير الإفصاح المحاسبي على حجم انتشار ( استدراج ) العروض النسبي،

كما أنها تختلف عن سابقتها من حيث أنها تبحث تأثيرات الإفصاح على أنظمة وبينه السوق الجزئية وليس على العائدات أو إمكانية توقع الخطر ولقد تم اختبار متطلبات الإفصاح لسوق الأوراق المالية لعام 1970 نظرا لأن البيانات المقدمه هي الأكثر تجزئة، وقد أظهرت البحوث السابقة حول الإفصاح تحسن ودقة التوقعات والعائدات أو الزيادة في تغير السعر، وقد أظهرت نتائج هذه الدراسة أن طلب العروض تناقص كثيرا في الفترة اللاحقة لتعبئة التقارير المالية للشركات التي تنشر- مثل هذه المعلومات للمرة الأولى وإجمالا فإن النتائج قدمت دليلا على أن الإفصاح في القطاعات المختلفة قد يكون لها تأثير على بنية السوق الجزئية، كما أن أسعار البيع والشراء مختلفة من قطاع إلى آخر.

#### 4- دراسة ( Barth , 1994 ) The accounting of the true real : A look through the cashes and the common evaluation for the banks"

تناولت هذه الدراسة مقارنة تحليلية بين محاسبة التكلفة التاريخية ومحاسبة القيمة الحقيقية أو العادلة للاستثمار في الأوراق المالية، وكان هدفها الرئيسي بيان أي الأسلوبين يزود المستثمر الحالي والمتوقع بمعلومات أكثر ملاءمة واعتمادية لتقييم حقوق الملكية لقطاع البنوك لقطاع البنوك، ولقياس ذلك قامت الدراسة بقياس أثر الإفصاح عن تقديرات القيمة العادلة للأوراق المالية المستثمر بها من قبل البنوك والمكاسب والخسائر لهذه الاستثمارات على أسعار الأسهم السوقية لهذه البنوك مقارنة مع محاسبة التكلفة التاريخية وعلى النحو التالي:

- دراسة أي الأسلوبين ( التكلفة التاريخية والقيمة العادلة) أكثر تفسيرا لاختلاف سعر السهم السوقي عن قيمة الدفترية.

- دراسة من أكثر قوة في تقدير عوائد أسهم البنوك بالنسبة للمستثمر- أرباح الأوراق المالية وخسائرها على أساس التكلفة التاريخية أم على أساس القيمة العادلة.

وقد طبقت الدراسة على البنوك الأمريكية التي نشرت قوائمها المالية لعام 1990 في Compustat .Annual Bank Tape

وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

— أن القيمة الحقيقية أو العادلة للأوراق المالية تعطي قوة تفسيرية أفضل من التكلفة التاريخية لتغير القيمة السوقية عن الدفترية لأسهم البنوك، أي ان محاسبة القيمة العادلة للأوراق المالية تزود المستثمر بمعلومات أكثر ملاءمة وأعمادية من محاسبة التكلفة التاريخية لتقييم حقوق الملكية.

5- دراسة ( Whalen 1994 ) "The nature of the information in the event of non-disclosure of commercial bank loans"

تبين هذه الدراسة أن محفظة البنوك التجارية هي في العادة أكبر بمقدار (10-15) مرة من أسهم البنك لذلك فان التدفق لمحفظة البنك من القروض وأخطار عدم الوفاء يحتمل أن يكون لها آثار كبيرة على قيم أسهم البنك في السوق، فالإفصاح في القوائم المالية للبنك توفر ثلاثة أمور هي القروض غير العاملة أو عدم الوفاء بالقروض وخسارة القروض وخصميات القروض وتقوم هذه الدراسة بتحليل كافة القوائم المالية حول مستقبل التدفق النقدي للبنك وتبحث كيف أن المستثمرين يحصرون هذه المعلومات في أسعار أسهم البنك، فالقروض غير العاملة تتضمن كل القروض في المحفظة والتي تتجاوز مدة السداد 90 يوما فأكثر ويتم الإفصاح عنها كبيانات مالية إضافية وخسارة القروض تعكس الزيادة في المدة الحالية في مستوى خسائر القروض المستقبلية المتوقعة ويفصح عنها كنفقات متراكمة على قائمة الدخل.

6- دراسة (Heally and Palepu 1993) "The impact of the strategies on financial disclosure stock prices"

تبحث هذه الدراسة في افصاح التقارير المالية ومدى احتوائها على المعلومات التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم، وقد تطرقت الدراسة إلى الآلية التي يتم من خلالها اسبغ الثقة على القوائم المالية لجعلها أكثر اتصالا مع الأطراف الخارجية من خلال ( توسيع الإفصاح المالي، الاتباع الصحيح للسياسات المالية) أظهرت الدراسة انه يمكن التخفيف من فجوة المعلومات القائمة بين الإدارة والمستثمرين الخارجيين من خلال:-

1- أن الأعراف والمعايير المحاسبية تساعد على تضيق فجوة الإدارة في تشويه البيانات المالية طالما تم الالتزام بها.

2- يلعب مدققوا الحسابات دورا في إضفاء الثقة على القوائم المالية من خلال التحقق من صحة تقديرات الإدارة.

## 10- ما يميز هذه الدراسة:

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة أنها من أوائل الدراسات حسب معرفة الباحث التي تبحث في دور الإفصاح المحاسبي في تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداوله في سوق الكويت للأوراق المالية، على كافة القطاعات الثمانية في سوق الكويت المالي وليس على قطاع معين، والقطاعات الثمانية سوف يتم ذكرها لاحقاً في مجتمع الدراسة ص: (64) .

## الفصل الثاني

### الإطار النظري

ويحتوي الفصل الثاني على جزأين أو مبحثين:

المبحث الأول: الإفصاح المحاسبي ويبحث في الفقرات التالية:

\* مفهوم الإفصاح المحاسبي ومراحل تطوره.

\* أهميه الإفصاح المحاسبي.

\* طبيعة المعلومات التي يجب الإفصاح عنها .

\* العوامل التي تؤثر في الإفصاح المحاسبي.

\* الأطراف المهتمة بالإفصاح المحاسبي.

\* أنواع الإفصاح المحاسبي.

\* علاقة الإفصاح المحاسبي بكفاءة أسواق الأوراق المالية

\* الإفصاح المحاسبي في سوق الكويت للأوراق المالية.

المبحث الثاني: الأسهم العادية ويبحث في الفقرات التالية:

\* الأسهم العادية.

\* تقديروتحليل الأسهم العادية.

\* القيمة الحقيقية للأسهم العادية.

\* الآليات التي تساعد على التوصل للقيمة الحقيقية للأسهم.

أولاً: مفهوم الإفصاح المحاسبي:

تطرق العديد من الكتاب والباحثين لمفهوم الإفصاح وأهميته، ويمكن تعريف الإفصاح المحاسبي بأنه "عرض للمعلومات المهمة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين بطريقه تسمح لهم بالتنبؤ بمقدرة المشروع على تحقيق أرباح في المستقبل وقدرته على سداد التزاماته". (ريكسون وآخرين، 1992، ص:504)

وتم تعريفه بأنه موضوع واسع بحيث يمكن أن يحتوي على جميع مجال الإعلام المالي، ويعتبر احد الأهداف الرئيسة للإعلام المحاسبي، فهو يزود المعلومات للإدارة العليا والمستثمرين لغرض اتخاذ القرار، وهذا يتطلب الإفصاح السليم للبيانات المالية والمعلومات ذات العلاقة الملائمة، هذا ويعتبر الإفصاح مصطلحاً نسبياً لكنه يجب أن يكون هدفاً أساسياً للقوائم المالية وذلك بالتركيز على، من اجل من تعد هذه القوائم المالية؟ ولأجل أي غرض يجب أن تعرض المعلومات؟ وما هو حجم المعلومات التي يجب أن تنشر؟ (دهمش، 1995، ص:46).

وكذلك عرف الإفصاح المحاسبي بأنه إتباع سياسة الوضع الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية الهامة التي تعتمد عليها الأطراف ذات العلاقة بالمشروع، ويعد الإفصاح الكافي من أهم المبادئ الرئيسة لأعداد القوائم المالية، مما يعني أن تشتمل القوائم المالية والملاحظات والمعلومات الإضافية المرفقة بها، على كل المعلومات المتاحة المتعلقة بالمشروع لتجنب تضليل الأطراف المهتمة بالمشروع (حماد، 2002، ص:53).

وقد عرف المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) لسنة 1992، الإفصاح بأنه "عرض للقوائم المالية بكل وضوح طبقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة ويتعلق ذلك بشكل وتصنيف المعلومات الواردة بالقوائم المالية ومعاني المصطلحات الواردة بها. ويعد هذا التعريف أكثر التعريفات إظهاراً لمفهوم الإفصاح في عرض البيانات بشكل واضح وبما يتفق مع مبادئ المحاسبة المتعارف عليها، وبالرغم من ذلك فإنه يوجد اختلاف بين المحاسبين حول معنى محدد للإفصاح

إلا أن هناك اتفاقاً حول ضرورة الإفصاح باعتباره أداة المحاسبة في توصيل المعلومات لمستخدميها، فالإفصاح المحاسبي يرى ضرورة احتواء القوائم المالية لجميع المعلومات المعدة وفقاً لمبادئ المحاسبة المقبولة والتي تعمل على تخفيض حالة عدم التأكد ومن ثم اتخاذ قرارات سليمة وواضحة وغير مضللة، وإن أي حذف أو استبعاد لبعض المعلومات من شأنه تضليل متخذي القرارات (المهندي، 2004، ص:37).

وينصب مفهوم الإفصاح الشامل على توفير معلومات عن وضع الشركة ونتيجة أعمالها مما يؤدي إلى تزويد مستخدمي هذه المعلومات بصورة أكثر وضوحاً وشمولاً ومن ثم إزالة الغموض عن بعض البيانات المالية مما يؤثر على اتخاذ القرارات من قبل الأطراف المعنية (دهمش، 1995، ص:44).

### مراحل تطور الإفصاح المحاسبي:

لقد تعرض مفهوم الإفصاح المحاسبي إلى تطور كبير من خلال مروره بمراحل زمنية مختلفة، يمكن توضيحها في المراحل التالية:

1- مرحلة العصور القديمة:

أن أقدم أشكال القوائم المحاسبية المستخدمة في العصور القديمة هو ما يطلق عليه "مبدأ العهدة" حيث كانت قائمة العهدة تعد وتسجل عن فتره زمنية معينه، وتتكون من جزأين: الأول خاص بالعهدة والثاني خاص بالمسترد من العهدة، وبالتالي يمثل رصيد القائمة مقدار ما هو مستحق للمالك، وكانت هذه السجلات الأثرية تخدم وظيفتي تتبع المالك لممتلكاته وكذلك لفرض الرقابة على الأشخاص الذين يسيطرون على أمواله. (الشيرازي، 1990، ص:18)

### 2- المرحلة الممتدة بين (القرن الثالث عشر-نهاية القرن الثامن عشر):

في هذه المرحلة تم العمل بنظام القيد المزدوج وكذلك مسك الدفاتر مما يعد تطوراً لمهنة المحاسبة، وكذلك لمفهوم الإفصاح المحاسبي الذي يعتبر احد المفاهيم المهمة في علم المحاسبة، وفي هذا المرحلة لم يكن المستخدمون في حاجة إلى معلومات دورية عن تقييم أداء الشركة لأنهم كانوا على صلة يومية بها، فكانت الاحتياجات مقصورة على وجود سجلات عن الأصول والالتزامات وذلك لأغراض الرقابة الداخلية والمساعدة في تتبع وتحصيل الديون وبالتالي كانت التقارير المحاسبية تعمل على توفير معلومات عن السيولة وتحديد المركز المالي عند التصفية. (الصبان، 1993، ص ص:14-22).

### 3- المرحلة الممتدة بين ( أوائل القرن التاسع عشر إلى الكساد العظيم-1929)

أدى التقدم الاقتصادي إلى تزايد الحاجة لوجود منشآت كبيرة الحجم وترتب على ذلك صعوبة إدارة شئون الشركة من قبل الملاك نظرا لكثرة عددهم وقلة خبرتهم لذا فقد عهدوا إدارة شئون شركتهم لمجموعة من المديرين المحترفين، وتطلب ذلك ضرورة توفير معلومات عن مقدار الربح وثروة الشركة وبالتالي كانت الميزانية العمومية تمثل القائمة الأساسية التي يستخدمها المحاسب كأداة للتقرير المالي وقد صاحب الميزانية قائمة الدخل كقائمة رئيسة نظرا لاحتوائها على مكونات ومصادر الربح، وحتى يتم إضفاء الثقة في هذه القوائم فقد ترتب ضرورة مراجعة القوائم المالية التي تنشرها الشركات من قبل مراجع خارجي لتقدير مدى الاعتماد على ماتقدمه الإدارة من معلومات في هذه القوائم (الشيرازي، 1990، ص21).

4- مرحلة ما بعد الكساد العظيم:

تعد هذه المرحلة من أكثر المراحل تأثيرا على الإفصاح فنتيجة لأحداث الكساد العظيم (Great Depression) الذي حل بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 وكاد أن يؤدي بالنظام الرأسمالي، فقد واجهت مهنة المحاسبة تحدياً كبيراً في صياغة أطار نظري يحكم ممارسات المحاسبة المالية وممارسات التقرير المالي مما انعكس بدوره على تطور مضمون الإفصاح المحاسبي، فقد كان الإفصاح المحاسبي حتى الكساد العظيم غير ثابت وغير إلزامي على جميع الشركات، ولكن بعد ذلك سعت الهيئات المحاسبية المهنية والعلمية إلى البحث عن مبادئ محاسبية مقبولة عموماً تكون أساساً للإفصاح المحاسبي مع التركيز على مبدأ الإفصاح، ففي عام 1933 أكد المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين على ضرورة التزام مهنة المحاسبة بمبدأين هما (مبدأ الإفصاح الشامل ومبدأ الثبات)، وكان لتطور المحاسبة في الستينات اثر على مبدأ الإفصاح حيث إن تحول المحاسبة من مدخل الملكية إلى ما يعرف بمدخل المستخدمين ترتب عليه تحول المحاسبة من نظام لمسك الدفاتر إلى التركيز على دورها كنظام للمعلومات غايته توفير المعلومات المناسبة لصنع القرارات، وتم الاهتمام بالمعايير المحاسبية التي تصدر من قبل لجنة معايير المحاسبة الدولية وغيرها من اللجان والمنظمات والجهات المسؤولة عن تنظيم الأسواق المالية والمحافظة على الاقتصاد للدولة والمحافظة على مصالح المستثمرين (مطر وآخرون، 1999، ص:368).

#### أهمية الإفصاح المحاسبي:

تظهر الأدبيات المحاسبية بأن أهمية الإفصاح تزايدت بظهور الشركات المساهمة ومنذ تاريخ فصل الملكية عن الإدارة وذلك لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري و مالكي الشركة من جراء الممارسات السلبية التي من الممكن أن تضر بالشركة وبالصناعة ككل

إلا إن أهمية الإفصاح المحاسبي كما يقول بعض الباحثين قد ازدادت بعد أزمة الكساد الكبير (Great depression) الذي حل بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1929م، وحول تلك الأزمة وأثرها في الإفصاح فقد أوضح بعض الكتاب بأن الشركات المساهمة كانت تقوم بالتلاعب بالأرقام المحاسبية المنشورة لقيم أصولها وممتلكاتها بغية اجتذاب رؤوس أموال المستثمرين، مما أدى إلى امتصاص مدخرات المستثمرين وتوجيهها إلى مشاريع غير ناجحة وبعضها وهمية، ومما زاد الأمر سوءاً ضعف دور مدقق الحسابات الخارجي وعدم وجود معايير دقيقة للتدقيق آنذاك مما قاد بالتالي إلى عدم تمكين المدققين من اكتشاف التلاعب و الإفصاح عنه وتنبية المستثمرين من خلال تقاريرهم، وكذا تمكنت الشركات المتلاعبه من إظهار قوائمها بصورة (غير حقيقية) وقد أدى ذلك إلى ارتفاع قيمه أسهم تلك الشركات بصورة جنونية إلى إن تم اكتشاف حقيقتها، فهبطت قيم أسهمها هبوطاً مريعاً أدى إلى إفلاس أعداد كبيرة من المستثمرين وانهيار تلك الشركات، الأمر الذي الحق أضراراً بالغة بالاقتصاد الأمريكي ووصلت نسبة البطالة إلى مستويات خيالية، كما كان من آثار تلك الأزمة، إنشاء هيئة تداول الأوراق المالية في أمريكا Securities (SEC) (Exchange Commission)

وقد أنشأت هيئة SEC لمراقبة تداول الأوراق المالية مع تمنعها بحق فرض القيود على الشركات المتداولة أسهمها. كذلك قام المشرع الأمريكي عام 1933 بإصدار قانوناً ذا علاقة كبيرة بالإفصاح حيث تطلب نشر معلومات مالية بصورة دورية من خلال تقارير و قوائم مالية تقدم لهيئة تداول الأوراق المالية لتصبح متاحة لجميع من يريد الاطلاع عليها حتى يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار الرشيد. وقد دعم القانون المذكور أعلاه دور المدقق الخارجي بحيث أصبح له دورٌ بارزٌ في تحديد المعلومات التي تقوم الشركات بتزويرها للمساهمين، وفي نفس الوقت زادت المسؤولية القانونية الملقاة على عاتق المدقق في حالة اكتشاف معلومات غير صحيحة قام بالمصادقة عليه سواء بالإهمال أو التواطؤ، وقد واكبت الجهات المنظمة لمهنتي المحاسبة و التدقيق هذا الاهتمام بالإفصاح فأصدرت معايير تهدف إلى التقليل من إمكانية التلاعب بالحسابات واستغلال الطرق المحاسبية لإظهار المشروع بمظهر غير حقيقي (رضوان، 2003، ص: 126-131).

إما في الدول العربية فكان لازمة سوق المناخ في الكويت في عام 1982 ما يشابه أزمة الكساد العظيم سابقة الذكر في أسبابها غير أن مداها ونتائجها لم تصل إلى مستوى أزمة الكساد الكبير بسبب ضعف أهمية سوق الأوراق المالية في الكويت في ذلك الوقت كوسيلة للاستثمار مقارنة بما كان عليه الحال في الولايات المتحدة، ثم أن أزمة سوق المناخ

كانت بسبب اعتماد المستثمرين في السوق باتخاذ قراراتهم بيعاً وشراء بناء على معلومات غير دقيقة وأشاعات حيث كانت أسعار الأسهم في كثير من الحالات تبلغ عدة إضعاف من قيمتها الحالية وذلك بسبب المضاربة الشديدة عليها، ونتيجة للنمو المتزايد والكبير في السيولة المحلية التي لم يكن بالإمكان تعبئتها و استثمارها في نشاطات إنتاجية لضيق الفرص الاستثمارية التي يوفرها السوق، وضعف الاقتصاد الوطني في الكويت لتأمين منافذ استثمارية مجدية ، يضاف إلى ذلك إهمال استخدام أدوات السياسة النقدية من قبل البنك المركزي ونشرات غير دقيقة وغير متكاملة حول نشاطات الشركات المساهمة، وعدم توفر التشريعات و القوانين التي تنظم عمل السوق المالي في ذلك الوقت بشكل يخدم كل من المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ( خريوش وآخرون،1998، ص ص:249-251)

هذا ويعتبر الإفصاح والشفافية ( Disclosure And transparency ) احد المبادئ

الرئيسية للحاكمية المؤسسية، التي تعاطم الاهتمام بمفهومها، في الجديد من الاقتصاديات المتقدمة و الناشئة خلال السنوات الماضية، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا و أمريكا اللاتينية و روسيا في العقد الماضي ، وكذلك ما شهدته الاقتصاد الأمريكي مؤخراً من الانهيارات المالية و المحاسبية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام 2002 مثل شركة (Enron) للطاقة و شركة (WorldCom) للاتصالات و شركة (Zerox) والجدير بالذكر أن شركة إنرون كان سبب انهيارها التزوير الكبير في عمليات ماليه ضخمة وخسارة المستثمرين لمليارات الدولارات بخلاف ماتسبب به الانهيار من بطالة لآلاف الموظفين، وقد تحمل بنك (جي بي مورغن وتشيس ) لوحده تعويض ما مقدراه 2.2 مليار دولار ومعروف أن مصرف "جي بي مورغن وتشيس" هو ثالث أكبر مصرف أمريكي، وتعتبر هذه التسوية الأكبر في الدعاوى ضد المصارف والاستشاريين والإداريين في "انرون" التي انهارت عام 2002 بعد إعلان إفلاسها.

وتأتي التسوية بعد أربعة أيام من تسوية مماثلة مع شركة الخدمات المالية الأكبر في الولايات المتحدة وهي شركة "سي تي غروب"، والتي دفعت للمستثمرين بموجبها مبلغ ملياري دولار تشمل الدعوى التي تمت تسويتها، خمسون ألف سهم في شركة "انرون" يتراوح عن مالكيها

مجلس الوصاية في جامعة كاليفورنيا، وقد استند الادعاء في هذه القضية إلى وقائع من أهمها أن عددا من المصارف وشركات الوساطة المالية، ساعدت "انرون" على الاستمرار في العمل والحصول على أموال إضافية، والانحدار نحو الإفلاس تاليا، رغم علمهم بأوضاعها المالية الخطيرة وذلك هو نتيجة للمستوى المتدني الذي وصلت إليه سلوكيات مهنة المحاسبة

في عدم الالتزام بالمعايير المهنية، حيث كان أكبر المتورطين في تلك الفضائح المحاسبية شركة (آرثر أندرسون) التي تحتل المركز الأول في عالم المهنة، حيث أظهرت الوقائع أن الأسباب الرئيسة في حدوث الانهيارات يتلخص في عدم الالتزام بالمعايير المهنية من جهة، وبآداب و السلوكيات المهنية من جهة أخرى، مما سهل القيام بمخالفات جسيمة من تدليس وتزوير أدت إلى خسائر مادية و معنوية هائلة أصابت المساهمين والمستثمرين والمقرضين وحتى الموظفين والعاملين بتلك الشركات، وطالب البعض بضرورة مضاعفة الجهود الوطنية والدولية لتطوير وتنفيذ المعايير المحاسبية الدولية درءا للوقوع في مثل هذه الأزمات مرة أخرى.

(The CAPA Executive Committee, internet)

طبيعة المعلومات التي يجب الإفصاح عنها:

يجب ان يتم العرض والإفصاح على نحو ملائم عن أرصدة الحسابات ومتطلبات الإفصاح المرتبطة بها في القوائم المالية، ولتحقيق هدف الإفصاح يجب على المراجع الخارجي أن يؤدي اختبارات للتحقق من أن كافة أرصدة الحسابات في الميزانية وقائمة الدخل والمعلومات المتعلقة بها قد تم إدراجها على نحو صحيح في القوائم المالية، وتم وضعها بشكل مناسب في القوائم والملاحظات المرفقه بها ويتفق هذا الهدف مع مزاعم الإدارة الخاصة بالعرض والإفصاح.(أرينز، 2002، ص:212)

إن المعلومات المالية الواجبة الإفصاح، أو التي تهم جميع الفئات لتمكنهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية السليمة، و لتحقيق الدقة و الموضوعية فيها، يجب أن تكون ذات محتوى معلوماتي مناسب، كما يجب أن تتوفر فيها الصفات الرئيسة التالية:-

\* الملاءمة (Relevance)

\* الموثوقية ( Reliability )

\* قابلية المقارنة (Comparability)

\* الأهمية النسبية ( Materiality )

أ- الملاءمة: (Relevance)

عرفت الملاءمة على أنها " قدرة المعلومات المحاسبية على تغيير قرار مستخدم المعلومات والتأثير عليه"، و بكلمات أخرى هي قدرة المعلومات لإيجاد فرق في اتخاذ القرار. و ويندرج تحت هذه الصفة، القدرة التنبئية ( Predictive Value ) و قيمة التغذية العكسية (Feedback value) والموقوتية ( التوقيت الجيد أو المناسب ) (Timeliness) (دهمش، 1995، ص: 23 )

ويقول البعض فيها أنها تتحقق إذا كانت المعلومات تساعد متخذ القرار علي الإدراك والفهم للبدائل المتاحة من خلال ما توفره للتنبؤ والتوقع والتأكد من صحة هذه التنبؤات و التوقعات، وذلك في الوقت المناسب، شريطة ان تكون ذات منفعة، بحيث تكون الفائدة منها اكبر من تكلفة الحصول عليها) (الشامي، 1997 ، ص: 44).

#### ب - الموثوقية: ( Reliability )

وهي عبارة عن مدى خلو المعلومات المحاسبية من الخطأ و التحيز إلى حد منطقي و معقول، ولكي تكون المعلومات المحاسبية موثوقاً بها و يمكن الاعتماد عليها فإنها يجب أن تمتلك عدة صفات هي:

(1) قابلية الصحة والتحقق (Verifiability)

(2) التمثيل أو العرض الصادق (Representational faithfulness)

(3) الحياد (Neutrality)

ومن اجل إعطاء المصدقية و الموثوقية بالمعلومات المحاسبية، فإن إدارة المشروع تستخدم القرارات ورسم السياسات، وان المؤسسات المالية والمساهمين والمستثمرين والدوائر الحكومية، تعتمد على هذه البيانات والقوائم المالية إذا ماتم إعدادها وفقاً لأعراف ومبادئ معترف بها ومقبولة قبولاً عاماً من قبل العاملين مهنة المحاسبة ، لتكون جميع الفئات التي تستخدم البيانات والقوائم المالية مطمئنة لها من حيث صحتها و موضوعيتها. (دهمش، 1995، ص ص: 17 - 24).

هذا وقد اتفق الكتاب والباحثون على أن ماهية الموثوقية أوالمصدقية تتمثل في ما يجب أن تكون عليه المعلومات المحاسبية من تعبير صادق لما تمثله من أحداث، وتكون متسمة بالحيادية وعدم التحيز، وتقل فيها الأخطاء إلى اقل حد ممكن، مما يحقق الثقة بها والاعتماد عليها من قبل المستخدمين لها وذلك نتيجة لزيادة درجة الشفافية، وان جودة المعلومات المحاسبية تتركز على عدد من المقومات والركائز والمحددات والمبادئ التي تتفاعل مع بعضها البعض، ويجب أخذها بعين الاعتبار لتصبح مؤثرة في مستخدمي تلك المعلومات ( الشامي، 1997، ص: 449 ).

#### ج- قابلية المقارنة: ( Comparability )

وتعني قابلية المقارنة انه بالإمكان مقارنة المعلومات الخاصة بمنشأة معينة مع معلومات خاصة بمنشآت أخرى مشابهة وكذلك إمكانية مقارنة المعلومات مع معلومات مشابهه لنفس المنشأة لفترات زمنية مختلفة، من اجل تحديد اتجاهات القوائم المالية

والتغيرات التي تطرأ عليها، وهذا يتطلب إعداد التقارير المالية على أساس ثابت من حيث التصنيف والمعالجات المحاسبية، من فترة إلى أخرى، وهو ما يطلق عليه الثبات (Consistency)، أي استخدام نفس المعالجات المحاسبية من فترة لأخرى و لنفس الظروف، ومعنى آخر إن المنشأة تستخدم نفس المعايير المحاسبية في السنة الحالية كما كانت مطبقة في الفترة السابقة ( دهمش، 1955، ص:28).

#### د- الأهمية النسبية: ( Materiality )

الأهمية النسبية هي إظهار جميع البنود ذات الأهمية النسبية بشكل مفصل، وتعتبر المعلومات ذات الأهمية النسبية أنه في حال حذفها أو تحريفها يؤدي إلى التغيير أو التأثير في قرار مستخدمها، كما تعتبر المعلومات ذات أهمية نسبية إذا كان الإفصاح عنها أو عدمه له تأثير على قرار مستخدمي المعلومات، وإذا كان تضمينها في القوائم المالية أو حذفها أو تصحيحها في ضوء الظروف المحيطة من حيث حجمها ونوعها وتوقيتها، يحتمل أن يؤثر أو يغير الحكم الشخصي— للرجل العقلاني الذي يعتمد على هذه المعلومات ( دهمش، 1955، ص:74).

#### العوامل التي تؤثر في الإفصاح المحاسبي:

بالرجوع الى الأدبيات المتعلقة بالإفصاح فانه يمكن القول بان هناك العديد من العوامل التي تؤثر في درجة الإفصاح بالتقارير المالية و يمكن تقسيمها إلى ثلاثة عوامل رئيسة وحسب الآتي:

#### - عوامل بيئية:

وهذه العوامل تتعلق بالمجتمع الذي تعد فيه التقارير المالية، إذ تختلف التقارير المالية المعدة للمستفيدين من هذه القوائم من دولة إلى أخرى و ذلك لأسباب اقتصادية و اجتماعية وسياسية و عوامل أخرى ناتجة من حاجة المستفيدين إلى المزيد من المعلومات الإضافية عن التغييرات البيئية و أثرها في المشروع، وذلك بغرض المقارنة بين الوحدات الاقتصادية مع بعضها البعض و تحديد المسؤولية الاجتماعية لكل منها (تركي، 1995، ص:27-30).

#### - عوامل تتعلق بالمعلومات:

إن درجة الإفصاح في التقارير المالية تتأثر بالمعلومات التي يتم الإفصاح عنها ومدى توافر عدد من الصفات للحكم على كفاءتها و جودتها

و ملاءمتها للقرارات التي يتخذها المستثمرون ( تركي، 1995، ص: 27-30 )، وتتأثر درجة الإفصاح أيضاً بالمحتوى المعلوماتي ( Information Content ) للتقارير المالية و الذي يعني قيمة ما تحويه هذه التقارير أو القوائم من معلومات اقتصادية من وجهة نظر مستخدميها في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالمشروع ( مطر، 2000، ص : 417 ).

عوامل تتعلق بالمنشأة نفسها:

تتأثر درجة الإفصاح في التقارير المالية بعوامل متعددة تخص المنشأة نفسها و من هذه العوامل:

1- حجم المنشأة ( مجموع الأصول ):

ان تكاليف إعداد القوائم والتقارير المالية بشكل دقيق وبتوقيت مناسب وملائم للمستفيدين يتأثر بحجم المنشأة، حيث بينت الدراسات وجود علاقة موجبة بين حجم أصول المنشأة ودرجة الإفصاح في التقارير المالية ويرجع ذلك إلى أن تكاليف إعداد هذه التقارير تكون غير ملموسة في المنشآت الضخمة إذا ما قورنت بالمنشآت الصغيرة، كما أن هناك تكاليف غير مباشرة ناتجة عن الكشف عن المعلومات للشركات المنافسة الأمر الذي يؤدي بالشركات المتنافسة وخاصة الكبيرة منها إلى تخفيض درجة الإفصاح في التقارير المالية ( تركي، 1995 ص ص: 27-30).

2- عدد المساهمين:

إن زيادة عدد المساهمين يؤدي إلى المزيد من المعلومات التي يتعين الإفصاح عنها من جانب الشركات، حيث بينت بعض الدراسات وجود علاقة ايجابية بين عدد المساهمين ودرجة الإفصاح في التقارير المالية ( تركي، 1995 ص ص: 27-30).

3- تسجيل الشركة بسوق الأوراق المالية:

إن لهذا العامل أثراً مباشراً في زيادة درجة الإفصاح، حيث تقوم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية، والتي يتم التعامل في الأسهم والسندات التي تصدرها، بملء عدد من النماذج والإيضاحات عن أهداف الشركة ونشاطها ونتائج أعمالها، وبهذا تكون تحت ضغط لزيادة درجة الإفصاح في التقارير المالية وتحسينها (فيرث، 1979، ص: 124).

4- الهيئات الرقابية على أعمال الشركات:

يؤثر تدقيق المدقق الخارجي لحسابات الشركة على درجة الإفصاح من خلال ما يلتزم به من مبادئ و مفاهيم محاسبية مقبولة أو قواعد مهنية يفرضها دستور المهنة التي ينتمي إليها،

كذلك فإن القوانين التي تضعها الدول وخاصة قوانين الشركات والتعليمات التي تضعها هيئات الأوراق المالية وكذلك البنوك المركزية لتحكم بها تصرفات الشركات المساهمة، لها الأثر المباشر في زيادة درجة الإفصاح في التقارير المالية (تركي، 1995، ص ص: 27-30).

### الأطراف المهتمة بالإفصاح المحاسبي:

يتصف مستخدمو القوائم المالية والبيانات المحاسبية من خارج المنشأة بأن لديهم نطاقاً واسعاً ومتضارباً من المصالح، ولكل من هذه الأطراف هدف معين من تحليل وتفسير القوائم والبيانات المالية، حيث تختلف الحاجة للمعلومات ونوعها حسب الخيارات التي يواجهها مستخدم هذه المعلومات، وتتنوع الفئات التي تستخدم القوائم المالية فمنهم: المستثمرون الحاليون والمحتملون والموظفون والمقرضون والموردون والدائنون التجاريون الآخرون والعملاء والحكومات ووكالاتها والجمهور، يستخدم هؤلاء القوائم المالية لإشباع حاجاتهم للمعلومات، والمستخدمون هم كما يلي:

- 1- المستثمرون: مقدمو رأس المال ومستشاريهم مهتمون بالمخاطرة الملازمة لاستثماراتهم والعائد المتحقق منها، إنهم يحتاجون لمعلومات تعينهم على اتخاذ قرارا للشراء، والاحتفاظ بالاستثمار أو البيع كما كان المساهمون مهتمين بالمعلومات التي تعينهم على تقييم قدرة المشروع على توزيع الأرباح.
- 2- الموظفون: الموظفون والمجموعات الممثلة لهم مهتمون بالمعلومات المتعلقة باستقرار وربحية رب العمل كما أنهم مهتمون بالمعلومات التي تمكنهم من تقييم المنشأة على دفع مكافأتهم وتعويضاتهم، ومنافع التقاعد وتوفير فرص العمل.
- 3- المقرضون: المقرضون مهتمون بالمعلومات التي تساعدهم على تحديد فيما إذا كانت قروضهم والفوائد المتعلقة بها سوف تدفع لهم عند الاستحقاق.
- 4- الموردون والدائنون التجاريون الآخرون: الموردون والدائنون الآخرون مهتمون بالمعلومات التي تمكنهم من تحديد ما إذا كانت المبالغ المستحقة لهم ستدفع عند الاستحقاق. الدائنون التجاريون على الأغلب مهتمون بالمنشأة على مدى أقصر- من اهتمام المقرضين إلا إذا كانوا معتمدين على استمرار المنشأة كعميل رئيس لهم.
- 5- العملاء: العملاء مهتمون بالمعلومات المتعلقة باستمرارية المنشأة، خصوصاً عندما يكون لهم ارتباط طويل الأجل معها أو اعتمادهم عليها.

6- الحكومات ووكالاتها ( ومؤسساتها ) : تهتم الحكومات ووكالاتها بعملية توزيع الموارد وبالتالي نشاطات المنشآت، ومن أجل تنظيم نشاطات المنشآت وتحديد السياسات الضريبية، وكأساس الاحصاءات الدخل القومي وإحصاءات مشابهة.

7- الجمهور : تؤثر المنشآت على أفراد الجمهور بطرق متنوعة، على سبيل المثال، قد تقدم المنشآت مساعدات كبيرة للاقتصاد المحلي بطرق مختلفة منها عدد الأفراد الذين تستخدمهم وتعاملهم مع المورد المحليين.

8- إدارة المشروع: " تحتاج إدارة المشروع سواء الإدارة العليا أو الإدارة التنفيذية إلى كثير من المعلومات المالية الواردة بالتقارير المالية لمساعدتهم على إتخاذ القرارات الخاصة بالإنتاج أو التوزيع أو الحصول على قروض أو عند المفاضلة بين شراء أصل من الأصول أو بين استئجاره من الغير) القاضي وحمدان، 1996، ص ص: 21-22).

\*علاقة الإفصاح المحاسبي بكفاءة سوق الأوراق المالية:

لقد أمسى- الإفصاح المحاسبي في هذه الأيام عصب الأسواق المالية ذات الكفاءة، فالسوق الذي يعكس مجموعة المعلومات (Information Set) المؤثرة على التدفقات النقدية المستقبلية لسعر الورقة المالية بسرعة ودقة يعد سوقاً كفؤاً، والسوق الكفؤ هو السوق الذي تعكس فيه أسعار الورقة المالية كافة المعلومات المتاحة التي تتعلق بالأحداث الماضية والجارية بشكل كامل، أو الذي يكون في حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الاستثمارات فيه مساوية لقيمتها الحقيقية، كما يوصف بأنه السوق الذي تعكس فيه أسعار الاستثمارات جميع المعلومات التي تصل إلى المستثمرين خلال فترة زمنية معينة ( الشواورة، 2003، ص: 24).

\*مستويات كفاءة السوق المالي:

وتبعاً لتقسيم مجموعة المعلومات إلى ثلاث مجموعات هي : مجموعة المعلومات التاريخية ومجموعة المعلومات الحالية ومجموعة المعلومات المستقبلية، تم تقسيم كفاءة السوق إلى ثلاثة مستويات حيث تحدد هذا المفهوم بطبيعة العلاقة بين الأسعار المتداولة والمعلومات المتاحة وذلك من خلال قدرة هذه الأسواق في عكس هذه المعلومات على أسعار الأسهم المتداولة فيها ، وهذه التقسيمات هي:

## 1- المستوى الضعيف ( Weak Form )

وهو المستوى الذي يستطيع السوق من خلاله أن يعكس المعلومات التاريخية السابقة على أسعار الأسهم، أي أن أسعار الأسهم تسير بصورة عشوائية (Random Walk)، ويقضي أن أسعار الأسهم تسير بصورة عشوائية بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة على الأسعار، مما يعني إن أي محاولة للتنبؤ بما سيكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

(Robert & Haugen, 1993, p: 656).

وهذا بالتالي يؤدي الى أنه من غير الممكن للمستثمرين تحقيق أرباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الأسعار التاريخية في ظل كفاءة السوق عند هذا المستوى، وقد يكون من المناسب الاشارة إلى ماخلص إليه (فاما) (Fama, 1970) لاختبار كفاءة السوق عند هذا المستوى إذ أن التغيرات السعرية في المستقبل لا ترتبط بالتغيرات السعرية في الماضي أو الحاضر وبناء عليه لا يمكن للمستثمرين أن يحققوا أرباحا غير عادية من جراء قيامهم بتحليل الحركة التاريخية للأسعار (هندي، 1999، ص:57)

## 2- المستوى شبه القوي (Semi- Strong Form)

وهو المستوى الذي يستطيع السوق من خلاله أن يعكس المعلومات التاريخية و الحالية على أسعار الأسهم، ويقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة و المتاحة للجمهور الآن أو التوقعات التي تقوم على هذه المعلومات (الظروف الاقتصادية وظروف الصناعة أو المنشأة والتقارير المالية وغيرها)، وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق إرباحا غير عادية على حساب آخرين إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء، وذلك لأن المعلومات المتاحة الحالية و التاريخية قد عكست أولا بأول في أسعار الأسهم (خريوش وآخرون، 1998 ، ص:157).

وفي ظل هذا المستوى من الكفاءة فأنه يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من معلومات و قد لا تكون الاستجابة صحيحة في بداية الأمر، ألا انه وبعد مضي فترة قصيرة من الوقت وبعد توافر التحليل النهائي للمعلومات سينعكس اثر هذه المعلومات على أسعار الأسهم (هندي، 1999، ص:57-

( 85

### 3- المستوى القوي (Strong Form)

وهو المستوى الذي يستطيع السوق من خلاله أن يعكس المعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية على الأسعار الحالية للأسهم، وعندها فقط يعتبر السوق ذا كفاءة عالية، و تقضي- أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة و الخاصة وكل ما يمكن معرفته وبالتالي لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار. (هندي،1999، ص ص:57-85 )

ووفقا لمفهوم كفاءة استجابة السوق للمعلومات فان أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية يتوقع لها أن تستجيب وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، يكون من شأنها تغيير نظرهم في المنشأة المصدرة للسهم، حيث تتجه أسعار الأسهم صعودا أو هبوطا وذلك تبعا لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة، وصولا إلى القيمة الحقيقية التي تمثلها هذه المعلومات ( الشواورة، 2003 ، ص:35 ).

وكلما ارتقى مستوى كفاءة السوق تقل الفرص للحصول على أرباح غير عادية لأن السوق سوق يتمتع بالكفاءة المطلقة ستنفي فيه إطلاقا فرصة تحقيق أرباح غير عادية (مطر،2000، ص:161).

وبالتالي فان الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يمثل جزءاً أساسياً من المعلومات التي تساهم في تحديد الأسعار واتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية وبالتالي على كفاءة الأسواق المالية، حيث يبذل المحللون جهداً كبيراً من أجل تحليل المعلومات واستخدامها في التنبؤ وإصدار توصياتهم لبيع أو شراء الأوراق المالية.

(Gorge W. Galling & Jerry b, Poe, 1995P: 349)

#### الإفصاح في الأسواق المالية :

يشكل الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية الضمانة الأساسية لضبط السلوك ومنع انحرافه ويساعد في تقييم الإجراءات والنتائج بموضوعية وواقعية والذي من خلاله يمكن السيطرة على العوامل السلبية أو العوامل غير المرغوبة.

ففي المجال الاقتصادي، فان المعلومات المالية تلعب دورا بارزا وذلك لان هذا النشاط يعتمد على الكثير من المتغيرات التي لا يمكن السيطرة عليها، مما يدعو المشتغلين

بهذا النشاط إلى استخدام الاحتمالات والتوقعات المستقبلية وإجراء التقييمات ووضع الخطط مستنديين إلى هذه التوقعات، والتي تحقق النجاح كلما كانت دقيقة و قريبة من النتائج الفعلية، وتتحقق الدقة والموضوعية لهذه التوقعات من خلال توفر البيانات ذات المحتوى المعلوماتي المناسب، التي من خلالها يمكن اتخاذ القرارات الصحيحة، ويقصد بالمحتوى المعلوماتي (Information Content) قيمة ماتحتويه هذه التقارير أو القوائم من معلومات اقتصادية من وجهة نظر مستخدميها في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالمشروع (مطر، 2000، ص:417 )

كما أن الإفصاح عن المعلومات في مجال الاستثمارات المالية وفي أسواق الأوراق المالية تحديداً يلعب الدور الأبرز فيرفع سوية الاستثمارات وتنشيط بيئتها وتساعد المستثمرين من اتخاذ قراراتهم على أسس علمية ومهنية سليمة، فالمعلومات في الأسواق المالية تمثل المحرك الأساسي للأسعار، فتسعير الورقة المالية ينبع أساساً من التقييمات المختلفة لسعرها والتي تنعكس بدورها بصورة عرض أو طلب ليأخذ مكانه على شاشات التداول في البورصات أما عن سبب الاختلاف بين هذه التقييمات لسعر الورقة المالية الواحدة، فيعود لاختلاف وجهات النظر الشخصية لنفس المعلومات بين المستثمرين و التي تتباين بين مستثمر وآخر نتيجة للأسلوب الذي اعتمده في تحليل وتقييم سعر هذه الورقة والتطلعات المستقبلية المتفائلة أو المتشائمة حولها (رابعة، 2001، ص ص: 3-4).

وبالتالي فإن القيمة المركزية بالنسبة لمستثمر ما تختلف عن القيمة المركزية لمستثمر آخر، حيث أن خلفية وافتراضات كل واحد منهما تختلف عن الآخر، فلا يوجد هناك إجماع بين فئات المستثمرين على هذه القيمة ولو حدث ذلك فإن الفرق بين هذه القيمة والسعر السوقي سوف يختفي، والسبب في ذلك أن القيمة المركزية لا تحسب من واقع أرقام ومعادلات ثابتة، بل من واقع افتراضات وتوقعات ومشاعر تختلف من مستثمر لآخر (أبو جابر، 1989، ص:160).

وقد تزايد الاهتمام بالمعلومات المحاسبية مع ظهور نظرية الاتصالات ونظريات الاستثمار الحديثة مثل فروض نظرية السوق الكفاء (efficient market hypothesis) ونظرية محفظة الأوراق المالية ( portfolio theory) ومودج تسعير الأصول الرأسمالية (The capital Assets pricing model)، ومودج السوق (Market Model) الأمر الذي أدى إلى دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وبين أسعار الأوراق المالية وكذلك اثر هذه المعلومات في أسعار الأسهم والسندات وبيان كيفية استخدامها في قرارات الاستثمار وتقدير العائد والمخاطرة من وراء الاستثمار ( تريكي، 1995، ص:219).

والجدير بالذكر أن مفهوم الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية، قد تطور بشكل ملحوظ. ونتيجة لتجارب عديدة مرت بها الأسواق المالية المختلفة، فمنذ أزمة الكساد الكبير في عام 1929 وأزمة سوق المناخ في الكويت عام 1982، وأزمة الاثنين الأسود في الولايات المتحدة عام 1987، والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في العقد الماضي، وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي مؤخراً من الانهيارات المالية والمحاسبية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام 2002، فقد كانت الدراسات المتعمقة لأسباب هذه الأزمات ودوافعها، وتدوين التوصيات بضرورة زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي. (The CAPA Executive Committee, Internet)

ويشير مطر إلى أن هناك دراسات أجريت عام 1990، لقياس مستوى الإفصاح في بعض الدول أعضاء اللجنة الدولية للمعايير المحاسبية. (International Accounting Standard Committee\_IASC)، وأوضحت الدراسة أن المعدل العام لمستوى الإفصاح عن المعلومات التي توفرها الشركات العاملة في الدول النامية، أعضاء المنظمة ضمن البيانات المالية المنشورة لا يتجاوز 49 % من الحد الأدنى لمستوى الإفصاح المطلوب بموجب معايير المحاسبة الدولية، في حين يصل هذا المستوى إلى 66 % في الدول المتقدمة من أعضاء المنظمة ( مطر، 2002، ص: 8).

وفي عام 2001 قام مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) بتشكيل مجموعة عمل تضم (14) عضواً لدراسة متطلبات الإفصاح المحاسبي في المعايير المحاسبية الدولية، لتقليل الازدواجية بين هذه المتطلبات وذلك حرصاً منه على توفير الجهود، وتحسين نوعية البيانات الواجبة الإفصاح، حيث قامت هذه المجموعة بمراجعة شاملة لمعايير المحاسبة الدولية ومتطلبات الإفصاح في هيئة الأوراق المالية الأمريكية وقدمت توصياتها للمجلس بالخصوص.

(GAAP- SEC Disclosure Requirements, FASB website www.fasb.org.)

وفي الولايات المتحدة الأمريكية بعد إفلاس شركة (World Com) للاتصالات والذي مثل صدمة كبيرة لأسواق المال داخل الولايات المتحدة وخارجها، حث الرئيس الأمريكي الكونجرس على صياغة قانون يفرض عقوبات على الشركات ويعزز الرقابة على أنشطتها المحاسبية، وفي الخامس والعشرين من تموز عام 2002، أقرت لجنة مشتركة من مجلس الشيوخ والنواب مشروع القانون الجديد الذي يدور حول إصلاح المعايير المحاسبية

و تشديد العقوبات على المديرين التنفيذيين المتورطين والمتهمين بإخفاء أو تزوير بيانات الشركات لتصل إلى عشرين عاماً وهو ما عادل خمسة أضعاف المدة السابقة ، كما نص القانون على إنشاء هيئة مستقلة للإشراف على شركات التدقيق المحاسبية وتتولى تحديد قواعد العمل والتحقق وتنظيم نشاط جميع الشركات الأمريكية، ووضع القواعد الخاصة بعدم استفادة أعضاء مجالس إدارة الشركات ومديريها من مناصبهم في تحقيق مكاسب استثمارية خاصة.

ومن المقرر أن تشرف لجنة سوق الأوراق المالية على الهيئة الجديدة غير ان الهيئة ستمتع بالاستقلال التام فيما يتعلق بالتمويل واختيار الأعضاء وفي السادس والعشرين من الشهر نفسه، اقر مجلس الشيوخ الأمريكي مشروع القانون بالإجماع وذلك بعد موافقة مجلس النواب بأغلبية بلغت 423 صوتاً و معارضة 3 أصوات فقط، و أطلق عليه قانون الإصلاح.

(Lyman Johns & Mark. A Sides). (Sarbanes-Oxley Act -Internet)

وكانت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي أصدرت في عام 1999 مبادئ الحوكمة المؤسسية والتي جرى تعديلها في عام 2004 قد أفردت باباً كاملاً للإفصاح والشفافية ليشكل احد مبادئها الخمسة ومما جاء فيه انه ينبغي ان يكفل إطار الحوكمة المؤسسية تحقق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بالشركات ومن بينها الموقف المالي، والاداء و الملكية و أسلوب حوكمتها. أ- ومن ذلك يجب أن يتضمن الإفصاح على المعلومات الجوهرية التالية دون أن يكون محددًا بها:

- 1- النتائج المالية و التشغيلية للشركة.
- 2- أهداف الشركة.
- 3- حق الأغلبية من حيث المساهمة وحقوق التصويت.
- 4- أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين الرؤساء ومؤهلاتهم وأسس اختيارهم والمرتبات والمزايا الممنوحة لهم .
- 5- العمليات المرتبطة بالأطراف ذات العلاقة.
- 6- عوامل المخاطرة المنظورة .
- 7- المسائل المادية المتصلة بالعاملين وبغيرهم من أصحاب المصالح.
- 8- هياكل وسياسات الحوكمة.

- ب- ينبغي إعداد وتدقيق المعلومات وكذلك الإفصاح عنها بأسلوب يتفق ومعايير المحاسبة المعترف بها دولياً وذات الجودة العالية سواء بالإفصاح المالي أو غير المالي.
- ج- يجب القيام بعملية التدقيق السنوية عن طريق مدقق مستقل مدرب ومؤهل بهدف تقديم تأكيد خارجي وموضوعي لمجلس الإدارة و المساهمين بطريقة إعداد وعرض القوائم المالية.
- د- على المدقق الخارجي إبداء العناية المهنية الكاملة عند تدقيقه حسابات الشركة ويكون مسئولاً أمام مجلس الإدارة و المساهمين.
- هـ- ينبغي أن تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدمي المعلومات عليها في الوقت الملائم و بالتكلفة المناسبة.
- و- يجب على المحللين والوسطاء وغيرهم ممن يقدم التحليل والنصح لمتخذي القرار من المستثمرين الإفصاح عن أية أمور جوهرية قد ينشأ عنها تضارب في المصالح والتي قد تمس أمانتهم تجاه تحليلاتهم ونصحهم وعليهم كذلك الإفصاح عن الإجراءات المتبعة في إدارة هذا النزاع.

(OECD Principles of Corporate Governance, 2004, Internet)

● أنواع الإفصاح المحاسبي:

- يمكن تقسيم الإفصاح المحاسبي إلى نوعين أساسيين هما الإفصاح المثالي والإفصاح الواقعي:
- أولاً: الإفصاح المثالي: وهو الإفصاح الذي لا يتحقق إلا بالشروط التالية:
- 1- أن تكون القوائم المالية المنشورة على درجة عالية من التفصيل.
  - 2- أن تكون أرقام القوائم المالية على درجة عالية من الدقة والمصدقية.
  - 3- أن يتم عرض القوائم المالية بالصورة وفي الوقت الذي يتناسب مع احتياجات ورغبات كل طرف من الأطراف ذات المصلحة. (مطر، مرجع سابق، ص:115)

ثانياً: الإفصاح الواقعي:

- وهو الذي يركز على الموازنة ما بين الفائدة أو العائد الذي سيتحقق من المعلومات في حال الإفصاح عنها وبين كلفة نشر تلك المعلومات، ويمكن تعريفه بأنه الإفصاح الممكن أو المتاح،

ومعيار هذا الإفصاح هو المرونة في إطار عناصره الرئيسية التي تشمل طبيعة المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية ثم الأطراف التي سوف تستخدم هذه المعلومات، بمعنى انه يجب على التقارير المحاسبية أن تفصح عن جميع المعلومات الضرورية الكفيلة بجعلها غير مظلمة.

ونلاحظ أن هناك اتجاها نحو زيادة حجم المعلومات المفصح عنها، والتركيز على المعلومات التي تحتاج إلى دراية وخبرة في استخدامها وخاصة تلك التي يحتاجها المحللون الماليون ووسطاء الاستثمار بحيث يقوم هذا المفهوم على الركائز التالية:

1- المبادئ والأصول المحاسبية.

2- السياسات الإدارية.

3- توجيهات ولوائح الإشراف والرقابة من جهة وأدلة التدقيق ومصالح الأطراف التي ستستخدم تلك البيانات من جهة أخرى.(مطر، مرجع سابق، ص: 116)

ويتبين من تعريف الإفصاح الواقعي بأنه سهل المنال في الواقع العملي أكثر من مفهوم الإفصاح المثالي وانه يتضمن مفاهيم الإفصاح الثلاثة وهي الإفصاح المناسب والعاقل والكافي وهذه المفاهيم يمكن تعريفها كما يلي:

أ- الإفصاح المناسب: وهو الحد الأدنى من الإفصاح الذي يجب أن تتضمنه القوائم المالية حتى لا تكون مضللة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة.

ب- الإفصاح العادل: ويتضمن تزويد جميع مستخدمي المعلومات المالية بنفس كمية المعلومات في وقت واحد.

ج- الإفصاح الكافي : وهو تزويد الفئات المختلفة بالمعلومات التي تعتبر مفيدة لاتخاذ القرارات الرشيدة ، حيث أن المعلومات الكثيرة التي ليس لها معنى أو دلالة تؤدي إلى ضياع المعلومات المهمة والمفيدة مما يضل مستخدمي البيانات المالية عند اتخاذ أي من القرارات المختلفة.

ويعتمد احتفاظ التقارير المالية بدورها كأداة لنشر البيانات ونجاحها في هذه المهمة على مدى مواكبتها للتطور في البيئة الاقتصادية، وقدرتها على استيعاب احتياجات مستخدميها من المعلومات، لذلك يفترض أن يمتد مفهوم الإفصاح ليغطي مجالات عديدة لم تكن تقع ضمن إطاره في السابق، ولكنها أصبحت ضرورية لاتخاذ القرارات الاقتصادية(مطر، مرجع سابق، 127)

ويتأثر أسلوب العرض والإفصاح عن المعلومات المحاسبية بالتشريعات واللوائح المنظمة المعمول بها وعلى ذلك يمكن تقسيم الإفصاح إلى:

#### 1- الإفصاح الاختياري:

وهو الإفصاح الذي يتم وفقاً لسلوك الإدارة، فمن المعلوم أن الإدارة تتوافر لديها كافة المعلومات المالية وغير المالية فقد ترى حجب بعض المعلومات عن نشاط الشركة بما كفل حماية الشركة في المستقبل وخوفاً من تسرب بعض المعلومات أو انتشارها للشركات المنافسة، غير أن هذا التصرف يشوبه الكثير من الشكوك حول رغبة المدراء بحفظ هذه المعلومات لتحقيق مصالح ذاتية، أو أنه يمثل قصر نظر بشأن المعاملات بأسهم الشركة في البورصة، لأن الإفصاح عن المعلومات الخاصة كالموازنات التخطيطية والتسويقية والتدفقات النقدية المتوقعة من شأنه التأثير على أسعار أسهم الشركة، إذ إن الإفصاح عن الأنباء الجيدة في التقارير المالية من شأنه زرع الطمأنينة في نفوس المستثمرين تجاه معاملاتهم في أسهم الشركة.

#### 2- الإفصاح الإجمالي:

نظراً لعدم وجود اتفاق حول مدى الإفصاح الذي يلبي رغبات المستفيدين من المعلومات المنشورة في التقارير المالية وغيرها، ونظراً لتضارب المصالح بين مختلف الأطراف، فإن ذلك دعا الجهات الرسمية المعنية بالإفصاح في التقارير إلى التدخل في زيادة محتوى المعلومات المنشورة في القوائم المالية.

فالإفصاح الإجمالي قائم على تشريعات وتعليمات الأجهزة المعنية التي تجبر الشركات أو المنشآت

على الإفصاح عن المعلومات التي تحاول الإدارة حجبها (حميدة ورشاد، 1998، ص: 276-283)

\* قانون الإفصاح في سوق الكويت للأوراق المالية القانون الكويتي رقم 2 لسنة 1999 في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة وفيما يلي استعراض لمواد هذا القانون:

المادة 1: يجب على كل مساهم في شركة مساهمة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية إخطار إدارة السوق ومجلس إدارة الشركة بكتاب مسجل بعلم الوصول عن كل مصلحة مباشرة أو غير مباشرة تكون له في أسهم الشركة متى كانت مساهمته فيها تمثل خمسة بالمائة أو أكثر من رأسمالها. كما يجب على الشركات المساهمة المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية أن تفصح عن أسماء مساهميها الذين تمثل نسبة مساهمتهم فيها خمسة بالمائة أو أكثر من رأسمالها في أي وقت من الأوقات وكل تغيير يطرأ على هذه النسبة.

## المادة 2:

- تشمل مصلحة الشخص في أسهم الشركة المساهمة في تطبيق أحكام هذا القانون ما يأتي: أ - المصلحة المشتركة مع آخرين في أسهم الشركة سواء كان ذلك عن طريق الملكية المشتركة للأسهم أو غير ذلك.
- ب- المصلحة التي تنشأ عن أي اتفاق مع الغير يكون من شأنه ترتيب التزام أو قيد على أطرافه فيما يتعلق بملكيتهم لأسهم الشركة أو استعمال الحقوق المترتبة على ملكيتها.
- ج- المصلحة المترتبة على ارتباط الشخص في عقد شراء أسهم بالأجل أو اتفاق تناول خيارات شراء أسهم.
- د- ما يكون للشخص من مصلحة قائمة تبلغ 20% من رأس مال أي جهة أو شخص اعتباري آخر إذا كان أيهما يمتلك أسهما في الشركة.

## المادة 3:

يتم الإفصاح عن المصالح في المواعيد وبالوسائل التي يحددها سوق الكويت للأوراق المالية. وعلى إدارة السوق ان تعد سجلا يتضمن بيانا بما تتلقاه من اخطارات. ويكون لذوي الشأن حق الاطلاع على هذا السجل طبقا للشروط التي تضعها ادارة السوق.

## المادة 4:

يتخذ سوق الكويت للأوراق المالية الإجراءات اللازمة للتحقق من صحة البيانات التي يتلقاها من شركات المساهمة أو أصحاب المصلحة أو الغير. وله في سبيل ذلك أن يطلب من الأشخاص أو الجهات المعنية تزويده بأي بيانات يرى لزومها. ويجوز لكل ذي شأن أن يخطر إدارة السوق بأي مصالح قائمة من تلك التي كان يجب الإفصاح عنها بمقتضى— هذا القانون. وتعرض نتائج الإجراءات التي تتخذها إدارة السوق في هذا الشأن على لجنة السوق لاتخاذ ما تراه حيالها وفقا لأحكام هذا القانون.

إذا أسفرت التحقيقات التي تجريها إدارة السوق عن وقوع مخالفة لإحكام هذا القانون او القرارات الصادرة بناء عليه استبعدت الأسهم محل المخالفة من النصاب اللازم لصحة انعقاد الجمعية العامة للشركة ومن التصويت على القرارات التي تتخذها لدورتين انتخابيتين. وعلى مدير السوق إحالة المخالف إلى لجنة التحكيم بالسوق التي يكون لها أن تقرر حرمانه أو من ينوب عنه من الترشيح لعضوية مجلس إدارة الشركة لدورتين انتخابيتين.

المادة 6: على الوزراء كل فيما يخصه تنفيذ هذا القانون.

أمير الكويت جابر الاحمد الصباح.

بعد الاستعراض لمواد قانون الإفصاح الكويتي رقم (2) في شأن الإعلان عن المصالح في شركات المساهمة العامة والذي يعد استكمالاً وامتداداً لقانون الشركات الكويتي رقم (15) لسنة 1960 والذي نص في مادته رقم (6) على البيانات المالية الواجبة الإفصاح من قبل الشركات المساهمة وأوقات نشرها والتقارير التي يجب أن يعدها مجلس الإدارة لإطلاع العموم عليها، التي تؤكد على أهمية الإفصاح المحاسبي من قبل المشرع الكويتي لعلمه بارتباط الإفصاح المحاسبي بمصالح الآخرين بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، لذا حرص المشرع الكويتي على أهمية مبدأ الإفصاح والشفافية في التقارير التي تصدرها الشركات وترتبط ارتباطاً مباشراً بمصلحة الآخرين سواء كانت تقارير مالية أو غير مالية كما وضحت هذه القوانين والتشريعات الإجراءات والعقوبات التي سوف تعاقب بها الشركات التي لا تلتزم بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

المبحث الثاني: الاسهم العادية وتقدير قيمتها الحقيقية:

\* تقدير القيمة الحقيقية للأسهم:

تعرف الحقيقة بأنها الواقع الذي يعرف بالملاحظة والتجربة أو غير ذلك من وسائل التحقق، أو الشيء الذي يمكن إثباته أو البرهنة عليه ليعني شيئاً واحداً في جميع الأحوال كما تتصف الحقيقة بأنها ليست غامضة، أو أن لها قيمة نسبية كالجيد والردئ والمرتفع والمنخفض، ولكنها تعني الشيء نفسه لجميع الأفراد. (شلتوت، 1995، ص: 114)

وتعرف القيمة الحقيقية (Intrinsic value) بالنسبة للأسهم بأنها تلك التي تبررها الحقائق الثابتة بالنسبة للشركات مثل موجوداتها وأرباحها وتوزيعاتها النقدية وغيرها، وهذه الحقائق تتغير من فترة لأخرى، ويطلق عليها أيضا بالقيمة المحورية أو المركزية على اعتبار أنها المركز الذي تدور حوله الأسعار السوقية بمعنى أن سعر السهم السوقى وقيمتة الحقيقية مفهومان يتداخلان وكلما اقترب الواحد من الآخر تميز السوق بالكفاءة .

(أبو جابر 1989، ص : 104)

\* العوامل المؤثرة في تقدير القيمة الحقيقية للأسهم:

حتى يتمكن المستثمرون والمحللون من تقدير القيمة الحقيقية لسهم منشأة معينة، فلا بد لهم من اخذ العوامل التالية بعين الاعتبار، وهذه العوامل هي:

1. مستوى القوة الإيرادية ( Earning Power ) للشركة والربحية التي تحققها من تشغيل أصولها، والتي غالبا ما تختلف عن الأرباح المعلنة والتي تتأثر بعمليات مؤقتة وعابرة تشغيلية، والتوقعات المستقبلية لاتجاه النمو في مستوى القدرة الإيرادية.

2. الأرباح النقدية الموزعة Dividends، والتي تعتمد على سياسة المنشأة تجاه الأرباح المتحققة فيها سواء بتوزيعها كاملة أو توزيع جزء منها والاحتفاظ بالجزء الآخر لتمويل أنشطتها وتوسعاتها.

3. مدى الاستقرار الذي تتميز به العوامل المؤثرة على نوعية وحجم القيمة الاقتصادية للمنشأة في المستقبل.

يعتمد تقدير القيمة الحقيقية للسهم والتي ينبغي أن يكون عليها سعره، على نموذجين أساسيين هما نموذج خصم التوزيعات النقدية ( Dividends Discount Model ) ونموذج مضاعف الربحية (Earnings Multiplier Model)، (أبو جابر 1989، ص: 114)

1- نموذج خصم التوزيعات النقدية: (Dividends Discount Model)

أن قيمة أي أصل من الأصول الحقيقية أو الأصول المالية تتحدد بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يتوقع أن يحققها الأصل في المستقبل، فالقيمة السوقية للسهم تتمثل في القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية وحيث أن الأسهم العادية ليس لها تاريخ استحقاق معين فان التدفقات النقدية المتوقعة سوف تتمثل فقط في التوزيعات التي يحصل عليها مالك السهم (الحنوي، 2000، ص:196).

ويقوم هذا النموذج على أساس أن القيمة الحقيقية للسهم ينبغي لها أن تساوي القيمة الحالية للعوائد المتوقع تولدها نتيجة ملكية ذلك السهم وهذه العوائد تتمثل بالتوزيعات المتوقعة والتي عادة ما يتم مقارنتها بالسعر الذي يجري عليه التعامل، وذلك للوقوف على ما إذا كان السهم يباع بسعر أعلى أو أقل مما ينبغي (هندي، 1999، ص ص: 408-417)

ويتمثل النموذج العام لخصم التوزيعات بالمعادلة التالية:

$$V = \frac{D_1}{(1+K)^1} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+K)^\infty}$$

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

حيث:

V: القيمة الحقيقية للسهم الآن وتمثل القيمة الحالية للتوزيعات المتوقعة في المستقبل.

D: التوزيعات المتوقعة في نهاية كل سنة

K: معدل العائد الذي يطلبه المستثمر

ويقوم هذا النموذج على فرض أن المنشأة مستمرة وأنها ستقوم بالتوزيعات في نهاية كل سنة، ويمكن تقدير قيمة هذه المتغيرات لإيجاد القيمة الحقيقية للسهم حسب الآتي:

بالنسبة للتوزيعات المتوقعة (D) فهي تساوي الربحية المتوقعة للسهم مضروبة في نسبة التوزيعات، أما بالنسبة لمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر فيمكن قياسه بالاعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Assets Pricing Model (CAMP) والذي يوضح العلاقة بين العائد والمخاطرة باستخدام معامل بيتا كمقياس للمخاطرة، وفي هذا النموذج يتحدد معدل العائد المطلوب على الاستثمار الخطر من خلال إضافة علاوة المخاطرة إلى معدل العائد الخالي من المخاطرة، وحسب المعادلة التالية:

$$K_i = K_f + B_i (K_m - K_f) \dots\dots\dots (2)$$

حيث:

K<sub>i</sub>: معدل العائد المطلوب على السهم i.

K<sub>f</sub>: معدل العائد خالي المخاطرة.

B<sub>i</sub>: معامل بيتا للسهم i.

$K_m$ : معدل العائد على محفظة السوق.

ويمكن احتساب معامل بيتا لسهم معين من خلال المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} \text{Beta}_i = b_i &= \frac{\text{Covariance}(K_i, K_m)}{\text{Variance}_m} \\ &= \frac{\rho_{im} \sigma_i \sigma_m}{\sigma_m^2} \dots \dots \dots (3) \end{aligned}$$

حيث:

$\rho_{im}$ : معامل الارتباط بين العائد على السهم  $i$  والعائد على محفظة السوق.

$\sigma_i$ : الانحراف المعياري للعائد على السهم  $i$ .

$\sigma_m$ : الانحراف المعياري للعائد على محفظة السوق ( $m$ )

ويمكن من خلال نموذج خصم التوزيعات (DDM) اشتقاق معادلات أخرى لتعكس حالة

الأرباح التي يمكن للمنشأة توزيعها ومنها:

\* القيمة الحقيقية للسهم في حالة ثبات الأرباح الموزعة:

في بعض الحالات فان المستثمرين لايتوقعون أن تتغير قيمة التوزيعات من سنة إلى أخرى ويعتمد

ذلك أيضا على سياسة توزيع نسبة ثابتة من أرباحها وفي هذه الحالة فان النموذج العام لخصم التوزيعات

سيأخذ شكل المعادلة التالية:

$$V = \frac{D}{K} \dots \dots \dots (4)$$

(هندي، 1999، ص ص:410-412)

\* القيمة الحقيقية للسهم في حالة التوزيعات ذات النمو الثابت:

في الحياة العملية يتوقع المستثمرون عادة أن تنمو التوزيعات لمعظم الشركات بمعدل ثابت

يقترَب من معدل نمو إجمالي الناتج القومي ان لم يتساو معه. (حناوي، 2000، ص:199)

وفي هذه الحالة فان التوزيعات المتوقعة في نهاية الفترة يمكن التوصل اليها من خلال المعادلة التالية:

$$D_t = (1+g)^t \dots\dots\dots(5)$$

وعليه فان النموذج العام سيأخذ شكل المعادلة التالية:

$$V = \frac{D(1+g)^1}{(1+K)^1} + \frac{D(1+g)^2}{(1+K)^2} + \dots\dots + \frac{D(1+g)^\infty}{(1+K)^\infty}$$

$$= \frac{D_0(1+g)}{K-g}$$

وبما ان التوزيعات في نهاية السنة ( $D_i$ ) تساوي التوزيعات الحالية مضافا لها النمو فيها بمعنى

$$D_i = D_0(1+g)$$

فان المعادلة السابقة تصبح على النحو التالي:

$$V = \frac{D_1}{K-g} \dots\dots\dots(6)$$

ويقوم هذا النموذج على فرض أن المنشأة مستمرة وأنها ستقوم بالتوزيعات في نهاية كل سنة،

وان هذه التوزيعات ستتنمو بمعدل ثابت لأن معدل العائد المطلوب دائما أكبر من معدل النمو.

\* القيمة الحقيقية للسهم في حالة التوزيعات ذات النمو غير الثابت:

قد تختلف التوزيعات التي تقوم بها الشركة من سنة إلى أخرى تبعا للعديد من العوامل المختلفة

منها ما يرتبط بدورة حياة الصناعة ومنها ما يرتبط بمعدل النمو الإقتصادي وغيرها من العوامل وفي هذه

الحالة فان النموذج العام سيأخذ شكل المعادلة التالية:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{D(1+g_1) + (1+g_2) + \dots\dots + (1+g_t)}{(1+K)^t} + \frac{D_n(1+g)}{K-g} \times \frac{1}{(1+K)^n} \dots\dots\dots(7)$$

حيث أن  $g_1$  و  $g_2$  و  $g_t$  تمثل النسب غيرالثابتة لنمو العائد خلال فترة معروفة.

## 2- نموذج مضاعف الربحية Earning Multiplier Model

وعادة ما يشار إليه بالنموذج العملي أو الواقعي Pragmatic والذي يعتمد عليه المحللون الماليون fundamentalists (هندي 1999، ص:199).

ويطلق على هذا النموذج أيضا مضاعف الأرباح أو مضاعف سعر السهم أو معدل السعر إلى العائد (P/E) (Price/Earning Ratio)، ويعتبر هذا النموذج من أكثر النماذج شيوعا في تقييم الأسهم حيث انه يبين عدد السنوات أو عدد مرات العائد الذي يمثله سعر السهم بمعنى آخر عدد السنوات التي سوف ينتظرها المستثمر لكي يسترجع رأسماله الأصلي وكلما ارتفعت الأرباح المتوقعة انخفضت هذه النسبة. (أبو جابر، 1989، ص:138)

كما يمكن قياس هذه النسبة من خلال الأرباح المتحققة لآخر اثني عشر شهرا، بمعنى أن مضاعف سعر السهم يمثل نسبة سعر السهم بالاضافة إلى نصيب السهم من الأرباح المحققة ويشير إلى عدد السنوات اللازمة لاسترداد القيمة السوقية للسهم (تري، 1995، نص:267).

ويستخدم هذا المؤشر لتقييم مدى التضخم أو الانكماش الحادث في الأسعار السوقية للأسهم وبالتالي يفيد في التنبؤ بحركة الأسعار فكلما ابتعدت هذه النسبة لسهم معين عن النسب المعيارية للسوق كان ذلك دليلا على احتمال هبوط حاد في سعر السهم والعكس بالعكس (مطر، 1993، ص:251).

كما يخدم هذه النموذج المضاربين بالأسهم في اختيار أسهم الشركات التي يضاربون عليها فانخفاض هذا المؤشر يكون مشجعا لهم على الشراء أملا في تحقيق مكاسب رأسمالية أما ارتفاعه عن المعيار السائد للصناعة يعتبر دليلا على تضخم السعر السوقي للسهم وبالتالي ارتفاع المخاطر في المضاربة عليه، فبالإضافة إلى الاستفادة منه في تقييم القيمة السوقية للسهم يفيد التنبؤ بالسعر المستقبلي له (مطر، 2000، ص:45) ويمكن احتساب المضاعف من خلال المعادلة التالية:

السعر السوقي للسهم	مضاعف السعر السهم العادي (M) =
عائد السهم العادي EPS	

$$M = \frac{P_0}{EPS} \dots \dots \dots (8)$$

أن من أهم نقاط الضعف في استخدام هذا النموذج هو أن هذا النموذج لا يمكن من خلاله معرفة أن السهم يتم تداوله بسعر اقل أو أكبر من قيمته الحقيقية، إلا من خلال مقارنة قيمة المضاعف الحالية مع القيمة المعيارية له أو مقارنته مع قيم المضاعف التاريخية لذات السهم وعلى فترات مختلفة. (HERBERT B. MAYO, 2000, p: 286)

لذلك فإنه من الضروري مقارنة قيمة المضاعف الحالية التي تم احتسابها على أساس الأثني عشر- شهرا الماضية مثلا مع المضاعف المعياري للسهم، كأن يتم مقارنته مع متوسط المضاعف لذات السهم خلال فترات ماضية أو مقارنته مع المتوسط التاريخي للمضاعف لأحد مؤشرات السوق على أن يتم إعطاء وزناً نسبياً أكبر لقيمة المضاعف خلال الفترات الزمنية الماضية القريبة Recent past، أو إيجاد المدى لمضاعف السهم ذاته أي أدنى قيمة وأقصى قيمة وصل إليها خلال فترة ماضية ليتمكن المحلل او المستثمر من الحكم على قيمة المضاعف الحالية. (هندي، 1999، ص:417)

ويمكن من خلال هذا النموذج تقدير القيمة الحقيقية للسهم من خلال طريقتين هما:  
الطريقة الاولى: على أساس الارباح الفعلية المتحققة للسهم (EPS) خلال الاثني عشر شهرا الماضية وبذلك تكون المعادلة التي تحتسب بها القيمة الحقيقية للسهم حسب الآتي:

$$\text{القيمة الحقيقية للسهم} = \text{المضاعف الحالي لسعر السهم} \times \text{حصة السهم من الارباح للسنة الماضية}$$

الطريقة الثانية:

على أساس الأرباح المستقبلية للسهم وهي الطريقة التي يفضلها المحللون الماليون كونهم يهتمون بالمستقبل أكثر من اهتمامهم بالماضي. ( P:160 ROBERT A.STRONG, 2001 )  
وتستخدم هذه الطريقة للشركات التي ينتظر لها ان تحقق معدلات نمو للارباح المستقبلية ويتم من خلالها تقدير الارباح المستقبلية التي يمكن للسهم تحقيقها ومن ثم خصمها بمعدل العائد المطلوب كما هو في النموذج الاول ( نموذج خصم التوزيعات ).

فاذا كانت التوزيعات تساوي الارباح المحققة مضروبة في نسبة التوزيعات بمعنى:

$$D_0 = dE_0 \dots \dots \dots (9)$$

حيث (d) تمثل التوزيعات.

فانه يمكن لنا استخدام هذه المعادلة ونموذج خصم التوزيعات من بناء المعادلة

التالية: (HERBERT B. MAYO, 2000, pp: 285-286)

$$V = \frac{dE_0(1+g)}{k-g} \dots\dots\dots(10)$$

وبقسمة طرفي المعادلة أعلاه على الأرباح المحققة ( $E_0$ ) فإنه يمكن الحصول على المعادلة التالية:

(HERBERT B. MAYO, 2000, pp: 285-286)

$$\frac{V}{E_0} = \frac{d(1+g)}{k-g} \dots\dots\dots(11)$$

وفي هذه الحالة فإن ( $V/E_0$ ) تمثل قيمة المضاعف ( $P/E$ ) ولكن بالاعتماد على نسبة النمو في التوزيعات المستقبلية مخصومة بمعدل العائد المطلوب بدلا من الاعتماد على سعر السهم الحالي والأرباح المنتهقة فعلا في الماضي.

ويرى احد الباحثين إن هذه النسبة ( $V/E_0$ ) لا يمكن احتسابها ألا للأسهم التي تقوم بتوزيع أرباح أما بالنسبة ( $P/E$ ) فإنه يمكن احتسابها لجميع الأسهم سواء التي تقوم بتوزيع أرباح أو تقوم بالاحتفاظ بها معتبرا ذلك من أهم نقاط الضعف لهذه الطريقة في تقدير القيمة الحقيقية للسهم (HERBERT

B. MAYO, 2000, pp: 285-286)

وقد أثبتت الدراسات الأكاديمية أن الأسهم التي يتوقع لها أن تنمو في المستقبل عادة ما تكون نسبة ( $P/E$ ) لها أعلى من المتوسط، وهو ما تفضله إدارات معظم الشركات وذلك ان ارتفاع هذه النسبة تسمح لهم برفع رأس المال بسهولة وبدون الحاجة لبيع عدد كبير من الأسهم، في حين أن الأسهم التي تتمتع بنسبة ( $P/E$ ) منخفضة تكون أكثر جاذبية من غيرها كون المستثمر يستطيع استعادة رأس المال المستثمر بأقل زمن ممكن.

(ROBERT A.STRONG, 2001. P: 160)

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة

- يحتوي هذا الفصل على الفقرات التالية:
- منهجية الدراسة .
- محددات الدراسة.
- مجتمع الدراسة .
- عينة الدراسة .
- ما يميز الدراسة .
- الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل.

### \* منهجية الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة، فقد اعتمد الباحث في إعدادها وإنجازها على جانبين أحدهما نظري والآخر تطبيقي، فمن خلال الجانب النظري استخدم الباحث الأسلوب التحليلي الوصفي بالاعتماد على المراجع المختلفة من كتب ودوريات ومقالات ودراسات وقوانين وتعليمات متعلقة بالإفصاح المحاسبي، وأهمية البيانات المالية للأطراف المختلفة وتأثيرها على أسعار الأسهم، والطرق المختلفة التي تستخدم لتقييم الأسهم للحصول على القيمة الحقيقية لها.

أما من الجانب التطبيقي فقد اعتمد الباحث على الدراسة الميدانية للحصول على البيانات الأولية لهذا الغرض من خلال استبانته تم تصميمها وتوزيعها وتجميع بياناتها باستخدام أسلوب ليكرت (Likert scale) في جمع البيانات.

### \* محددات الدراسة:

يضم قطاع الشركات المساهمة العامة والتي يجري تداول أسهمها في بورصة الكويت ثمانية قطاعات، هي قطاع البنوك وقطاع الاستثمار وقطاع التأمين وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة وقطاع العقار وقطاع الاغذية وقطاع الشركات الغير كويتي، وسوف يتم الاعتماد على عدد الشركات المتداولة أسهمها في السوق في تحديد حجم العينة ولن يتم التفريق بين أي من الشركات المكونة لهذا القطاعات، أما القطاع الثاني فهو قطاع مكاتب تدقيق الحسابات المعتمدة ويبلغ عددها في دولة الكويت 42 مكتبا معتمدا من قبل وزارة التجارة ومسجلة لدى جمعية المحاسبين القانونيين الكويتية.

### \* مجتمع الدراسة:

يتكوّن مجتمع الدراسة من قطاعين هما كالآتي:-

- 1- قطاع الشركات المتداول أسهمها في سوق الكويت للأوراق المالية ويبلغ عددها 166 شركة وتتوزع هذه الشركات على ثمانية قطاعات هي ( قطاع البنوك وقطاع الاستثمار وقطاع التأمين وقطاع العقار وقطاع الصناعة وقطاع الخدمات وقطاع الأغذية وقطاع الشركات غير الكويتية).
- 2- قطاع مكاتب تدقيق الحسابات المعتمدة ويبلغ عددها 42 مكتبا معتمدا.

\* عينة الدراسة:

تم اختيار 73 مفردة كعينة طبقية عشوائية من مجتمع القطاع الأول (الشركات المساهمة) وبالبح عدددها 166 شركة أي مانسبته 44% تقريبا من إجمالي القطاع وذلك بتطبيق معادلة العينة الطبقية العشوائية التالية:

$$n = \frac{NQ^2}{(N-1) \frac{e^2}{2} + Q^2}$$

وتم تطبيق هذه المعادلة على إجمالي عدد الشركات المساهمة وعددها 166 شركة فكان ناتج حجم العينة المناسب هو 73 مفردة وتم توزيع 73 استبانة على كافة قطاعات سوق الكويت للأوراق المالية الثمانية دون تمييز بين قطاع وآخر بإتباع طريقة النسبة والتناسب. أما فئة القطاع الثاني لمجتمع الدراسة المتمثل في مكاتب تدقيق الحسابات المعتمدة لتدقيق الحسابات من قبل وزارة التجارة والصناعة في دولة الكويت وعددها 42 مكتبا معتمدا فتم اخذ عينه عمديه ل50% من هذا القطاع أي ما قدره 21 مكتباً وذلك بالتركيز على مكاتب التدقيق الخمسة الكبرى (big Five) والمكاتب المهمة التي غالبا ماتدقق حسابات الشركات المساهمة، فتم توزيع 94 استبانة على القطاعين ككل (73) استبانة تم توزيعها على قطاع الشركات المساهمة و(21) على قطاع مكاتب التدقيق، وكان عدد الاستبانات المسترجعة من قطاع الشركات 64 استبانة وتم استبعاد خمس استبانات منها لعدم اكتمال بياناتها أو لعدم الجدوية في الاستجابة لأداة الدراسة ليصبح العدد الصالح للتحليل من الاستبانات الموزعة على قطاع الشركات هو (59)، أما بالنسبة لمكاتب التدقيق فكان المسترجع من الاستبانات (18) وكانت جميعها صالحه ولم يتم استبعاد أي منها ليكون العدد الإجمالي الخاضع للتحليل هو (77) استبانة.

توزيع أفراد العينة:

أولاً: حسب الجنس:

جدول رقم (1) يبين توزيع أفراد العينة حسب الجنس:

الفئة	قطاع الشركات المساهمة		قطاع مكاتب التدقيق		العدد الكلي	النسبة المئوية الكلية
	العدد	النسبة	العدد	النسبة		
ذكر	48	%81.35	18	%100	66	%85.57
أنثى	11	%18.65	%0	%0	11	%14.43
المجموع	59	%100	18	%100	77	%100

تبين من خلال التكرارات والنسب المئوية ان نسبة الذكور في عينة الدراسة بالنسبة لقطاع مكاتب التدقيق بلغت 100% وهذا يدل على ان مهنة التدقيق في مكاتب التدقيق بالذات مهنة شاقه وغير محببة لدى جنس الأنثى وايضا كون المجتمع الكويتي مجتمعاً محافظاً، وقد يكون احد أسباب عزوف الإناث عن العمل في مكاتب التدقيق المعتمدة، وايضا اعتماد مكاتب التدقيق

على المتخصصين في مهنة المحاسبة والتدقيق بجلب كوادر من الخارج معظمها من الذكور أدى لتلاشي أوعدم تواجد العنصر النسائي في العمل في مكاتب التدقيق وايضا في قطاع الشركات المساهمة دلت النسب على ان نسبة تواجد الإناث في قطاع الشركات المساهمة أيضا قليلة وهي 18.65% مقابل 81.35% للذكور وذلك كون المجتمع الكويتي مجتمعاً محافظاً.

ثانياً: حسب المؤهل العلمي :

الجدول رقم (2) يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي:

الفئة	قطاع الشركات المساهمة		قطاع مكاتب التدقيق		العدد الكلي	النسبة المئوية الكلية
	العدد	النسبة	العدد	النسبة		
دبلوم	4	%6.77	1	%5.55	5	%6.5
بكالوريوس	45	%76.27	15	%83.33	60	%77.9
ماجستير	10	%16.94	2	%11.11	12	%15.16
المجموع	59	%100	18	%100	77	%100

تبين من خلال النسب والتكرارات من الجدول أعلاه أن غالبية أفراد عينة الدراسة بالنسبة لقطاع الشركات المساهمة هم من حملة شهادات البكالوريوس وبلغت نسبة هذه الفئة 76.27% ثم حملة درجة الماجستير بنسبة 16.94% ثم حملة الدبلوم بنسبة 6.77% وأيضاً بنفس الترتيب لقطاع مكاتب التدقيق المعتمد فكانت نسبة حملة البكالوريوس 83.33% ثم حملة درجة الماجستير 11.11% ثم حملة الدبلوم بنسبة 5.55% وأيضاً كانت النسب والتكرارات الكلية لكلا القطاعين مجتمعين بنفس الترتيب 77.9% لحملة البكالوريوس و 15.16% لدرجة الماجستير و 6.5% لحملة الدبلوم وهذه النسب والتكرارات تدل على أنه تم اختيار عينة الدراسة لأشخاص متخصصين ذوي مؤهلات علمية عالية تتناسب طبيعة عملهم مع مضمون إستبانة الدراسة مما يعطي ايضاً دلالة على التجانس الكبير بين فئات عينة الدراسة.

ثالثاً: حسب التخصص العلمي

الجدول (3) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب التخصص العلمي:

الفئة	قطاع الشركات المساهمة		قطاع مكاتب التدقيق		النسبة المئوية الكلية
	العدد	النسبة	العدد	النسبة	
محاسبة	41	69.49%	14	77.77%	71.4%
إدارة أعمال	9	15.25%	1	5.55%	13.0%
علوم مالية ومصرفية	7	11.86%	2	11.11%	11.7%
اقتصاد	2	3.38%	1	5.55%	3.9%
المجموع	59	100%	18	100%	100%

تبين من خلال النسب من الجدول السابق أن غالبية أفراد العينة بالنسبة للشركات المساهمة هم من تخصص المحاسبة حيث بلغت النسبة 69.49% ثم إدارة الأعمال بنسبة 15.25% ثم العلوم المصرفية والاقتصاد على التوالي أما بالنسبة لقطاع مكاتب ثم العلوم المالية والمصرفية بنسبة 11.11% ثم إدارة الأعمال والاقتصاد بنفس النسبة وهي 5.00% ، وهذه النسب ما هي إلى مؤشر واضح للأهمية الكبيرة التي توليها كلا من قطاع الشركات المساهمة و قطاع مكاتب التدقيق لتخصص المحاسبة ولحملة الشهادات العلمية من هذا التخصص ولطبيعة عمل هذه الشركات التي تحتاج بشدة إلى عمل المحاسبين وحاجة كل من القطاعين محل الدراسة الى اصحاب المؤهلات المتخصصة في علم المحاسبة.

رابعاً: حسب نوع الوظيفة :

الجدول رقم (4) يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الوظيفة الحالية:

المتوية	النسبة الكلية	العدد الكلي	قطاع مكاتب التدقيق		قطاع الشركات المساهمة		الفترة
			النسبة	العدد	النسبة	العدد	
	%36.4	28	%55.55	10	%30.50	18	محاسب / رئيس قسم المحاسبة
	%16.9	13	%33.33	6	%11.86	7	مدقق حسابات
	%9.1	7	%0	0	%11.86	7	محلل مالي
	%7.8	6	%0	0	%10.16	6	مراقب مالي
	%6.5	5	%5.55	1	%6.77	4	نائب المدير العام
	%6.5	5	%0	0	%8.47	5	مدير مالي
	%3.9	3	%0	0	%5.08	3	غير محدد
	%2.6	2	%0	0	%3.38	2	مدير إدارة خدمة العملاء
	%2.6	2	%0	0	%3.38	2	رئيس قسم مبيعات القسم
	%1.3	1	%0	0	%1.69	1	رئيس قسم (غير محدد)
	%1.3	1	%0	0	%1.69	1	رئيس قسم تطوير المشاريع.
	%1.3	1	%0	0	%1.69	1	باحث اقتصادي
	%1.3	1	%0	0	%1.69	1	مدير إدارة المصاريف والتسويات.
	%1.3	1	%0	0	%1.69	1	مدير عام
	%1.3	1	%5.55	1	%0	0	مدير التدقيق
	%100	77	%100	18	%100	59	المجموع

بلغت أعلى نسبة من العينة من المحاسبين ورؤساء أقسام المحاسبة نسبة 30.50% لقطاع الشركات وبنسبة 55.55% لقطاع مكاتب التدقيق وبنسبة إجمالية 36.4% هي الأعلى مقارنة مع باقي المسميات الوظيفية لكلا القطاعين مجتمعين وهذا الأمر يدل أيضاً كما دل في الجدول

السابق على أهمية علم المحاسبة والأهمية التي يوليها قطاعا الشركات المساهمة ومكاتب التدقيق لحملة شهادات تخصص المحاسبة.  
خامساً: حسب سنوات الخبرة :

جدول رقم (5) يوضح توزيع أفراد عينة الدراسة حسب عدد سنوات الخبرة:

الفئة	قطاع الشركات المساهمة		قطاع مكاتب التدقيق		النسبة المئوية الكلية
	العدد	النسبة	العدد	النسبة	
أقل من 10 سنوات	31	52.54%	9	50%	51.9%
من 10 - 20 سنة	24	40.67%	7	38.8%	40.3%
أكثر من 20 سنة	4	6.77%	2	11.2%	7.8%
المجموع	59	100%	18	100%	100%

يلاحظ أن معظم أفراد العينة قد توزعوا على فئتين الخبرة الأقل من 10 سنوات في كل من قطاع الشركات وأيضاً قطاع مكاتب التدقيق فبلغت هذه الفئة في الشركات المساهمة النسبة الأعلى 52.54% وفي مكاتب التدقيق بنسبة 50% ثم فئة الخبرة من 10-20 سنة بنسبة 40.67% لقطاع الشركات المساهمة وبنسبة 38.8% ولقطاع مكاتب التدقيق وجاءت فيه الخبرة الأكثر من 20 سنة الأقل من كلا القطاعين وقد نعلق على هذا الأمر أن الشركات ومكاتب التدقيق تعتمد على أصحاب التخصصات العلمية متوسط الخبرة لمعقولية رواتبهم الشهرية والامتيازات المالية التي يستحقونها وتكلفتها على ميزانية الشركة مما يدل على وجود مبرر منطقي جداً لهذا المؤشر وهو استفادة الموظفين الكويتيين من أصحاب الخبرة الأكثر من 20 سنة من قانون التأمينات

الاجتماعية وتفضيلهم التقاعد وإدارة مصالحهم الخاصة على الاستمرار بالعمل كموظفين في القطاع

الخاص.

سادساً: حسب العمر

الجدول رقم (6) يوضح توزيع أفراد العينة حسب العمر:

الفئة	قطاع الشركات المساهمة		قطاع مكاتب التدقيق		النسبة المئوية الكلية
	العدد	النسبة	العدد	النسبة	
أقل من 30 سنة	14	23.72%	6	33.33%	26.0%
من 30-40 سنة	39	66.10%	8	44.44%	61.0%
من 41 - 50 سنة	4	6.77%	3	16.66%	9.1%
من 50 فأكثر	2	3.38%	1	5.55%	3.9%
المجموع	59	100%	18	100%	77%

نلاحظ من نسب الجدول السابق أن فئة العمر من 30-40 سنة هي الأعلى من كل من قطاع الشركات المساهمة بنسبة 66.10% ومن قطاع مكاتب التدقيق بنسبة 44.44% ومن ثم تأتي في المرتبة الثانية الفئة العمرية الأقل من 30 سنة بنسبة 23.72% من قطاع الشركات وبنسبة 33.33% وقطاع مكاتب التدقيق ومن فئة 41-50 سنة وفئة أكثر من 50 سنة على التوالي من كل من القطاعين ويمكن التعليق على هذا الأمر أن الفئتين الأقل وجوداً من قطاع الشركات وقطاع التدقيق هي فئات الحاجة إليها بالكيف وليس بالكم ويمكن الاستفادة من خبراتهم الطويلة وفي وظائف استشارية بعكس الفئتين الأقل من 30 سنة ومن 30-40 سنة والحاجة إليهم بشكل أكبر وبعدها أكبر لانجاز الأعمال الروتينية كل حسب طبيعته.

\* الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل:

تم إجراء عمليات التحليل الإحصائي باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (SPSS) وبرنامج (Microsoft Excel) حيث تم استخدام بعض الأساليب الإحصائية المناسبة لأغراض الدراسة ومن هذه

الأساليب المستخدمة:

#### 1- الوسط الحسابي ( Mean )

حيث تم استخراج الوسط الحسابي لإجابات كل فقرة من فقرات الاستبانة وعلى مستوى العينة ككل وتم استخراج الوسط الحسابي لعناصر الدراسة لكل قطاع على حده للمقارنة بينهما وبما أن مدى الإجابات كان يتراوح بين (1-5) ولأغراض التحليل الإحصائي أعطيت الإجابة ذات الصياغة الايجابية "مهم بدرجة كبيرة جدا / دائما / موافق جدا" 5 درجات والإجابة "مهم بدرجة كبيرة / غالبا / موافق" 4 درجات والإجابة "مهم بدرجة متوسطة / أحيانا / محايد" 3 درجات والإجابة "مهم بدرجة ضعيفة / نادرا / غير موافق" درجتين والإجابة "غير مهم / غير وارد إطلاقا / غير موافق إطلاقا" درجة واحدة، وعكس ذلك للفقرات السلبية إن وجدت، وقد تم الاعتماد على المؤشر التالي كمؤشر للحكم على اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات أداة الدراسة:

المتوسط الحسابي أكثر من (3) تكون اتجاهات العينة ايجابية نحو فقرات أداة الدراسة.

المتوسط الحسابي اقل من (3) تكون اتجاهات العينة سلبية نحو فقرات أداة الدراسة.

#### - الانحراف المعياري ( Standard Deviation )

تم استخدام الانحراف المعياري باعتباره مقياسا للتشتت لمعرفة مدى تباين استجابات المستجيبين في إجاباتهم للفقرة محل التحليل، حيث إنه كلما قل الانحراف المعياري كان مؤشرا ايجابيا على وجود تقارب في إجابات المستجيبين.

#### 3- اختبار T ( T- Test )

تم استخدام اختبار (One sample- T- Test) للحكم على قبول أو رفض الفرضية.

#### 4- : صدق أداة الدراسة ( Reliability )

تم التأكد من صدق أداة الدراسة بعرض الاستبانة على الدكتور (محمد أبو صالح) رئيس قسم نظم المعلومات في جامعة عمان العربية حيث تم اعتماد الاستبانة بمضمونها كأداة للدراسة في صورتها الحالية.

#### 5- ثبات أداة الدراسة ( Consistency )

لاختبار ثبات أداة الدراسة (الاستبانة) تم استخدام اختبار (كرونباخ ألفا) ( Cronbachs Alpha ) ، ويقضي— هذا الاختبار انه إذا كانت ألفا أكبر من النسبة المقبولة (0.60) فان ذلك يدل على ثبات أداة الدراسة.

6- اختبار التوزيع الطبيعي ( Normal Distribution Test )

تم استخدام اختبار ( Kolmogorov Smirnov- Z ) لاختبار مدى إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي ويقضي- هذا الاختبار انه إذا كانت قيمة ( F ) بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة أكبر من مستوى الدلالة (0.05) فان ذلك يدل على إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي.

7- اختبار تحليل التباين ( ANOVA Test )

تم استخدام اختبار أنوفا لتحليل التباين لمعرفة ما إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية فيما بين فئات العينة نحو استجاباتها لفقرات الاستبانة وذلك من خلال استخدام اختبار ( F -Test ).

\* التحليل الإحصائي:

1- اختبار ثبات أداة الدراسة ( Consistency )

لقد تم اختبار ثبات أداة الدراسة (الاستبانة) باستخدام اختبار ( كرونباخ ألفا ) Cronbachs ( Alpha ) ، حيث بلغت قيمة ( ألفا ) للأستبانة ككل (0.872) وهي نسبة ممتازة كونها أكبر من النسبة المقبولة ( 0.60 )، وقد حسبت معاملات الثبات بطريقة الاتساق الداخلي لكل عنصر- من عناصر الأداة وبشكل عام والجدول التالي يبين هذه المعاملات:

جدول ( 7 ) : معاملات الثبات بطريقة الاتساق الداخلي كرونباخ ألفا لعناصر الاستبانة وبشكل عام

معامل الاتساق الداخلي	
0.807	ملاءمة البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات.
0.722	اعتماد مستخدمو المعلومات والبيانات المالية وخصوصا المستثمرين على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم للوصول للقيمة الحقيقية لها.
0.797	عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة أو التأخر في نشر- قوائم مالية عن أداء الشركة.
0.793	وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.
0.864	دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي.
0.872	الاستبانة بشكل عام

تبين من خلال معاملات الثبات في الجدول السابق أن معامل ثبات الأداة بشكل عام قد بلغت 0.872 ، وقد تراوحت معاملات الاتساق الداخلي لعناصر الأداة بين 0.722 لعنصر- " اعتماد مستخدمي المعلومات والبيانات المالية وخصوصا المستثمرين على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم للوصول للقيمة الحقيقية لها." وبين 0.864 لعنصر- " دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي "، وتعتبر هذه المعاملات مقبولة لإغراض الدراسة.

ثانيا: اختبار التوزيع الطبيعي: ( Normal Distribution Test )

تم استخدام اختبار ( Kolmogorov Smirnov- Z ) وكذلك اختبار ( Shapiro-Wilk )

للتحقق من مدى إتباع البيانات للتوزيع الطبيعي حيث تم التوصل للنتائج التالية:

#### جدول (8) اختبار التوزيع الطبيعي

اختبار Kolmogorov-Smirnov و Shapiro-Wilk للتحقق من توزيع البيانات				
Shapiro-Wilk		Kolmogorov-Smirnov		
مستوى الدلالة	قيمة الإحصائي	مستوى الدلالة	قيمة الإحصائي	
0.052	0.96	0.032	0.07	ملاءمة البيانات المالية المفصّل عنها من قبل الشركات.
0.080	0.97	0.007	0.02	اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصا المستثمرين على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم للوصول للقيمة الحقيقية لها.
0.000	0.91	0.002	0.03	عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة.
0.047	0.96	0.023	0.11	وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي
0.078	0.97	0.200	0.08	دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين
0.76	0.99	0.20	0.07	المجموع

بينت نتائج اختباري Kolmogorov-Smirnov و Shapiro-Wilk المعدل أن توزيع درجات الأداة بشكل عام كانت ذات توزيع سوي، فقد زاد مستوى الدلالة للاختبارين السابقين عن 0.05. بينت نتائج اختبار Shapiro-Wilk المعدل لاختبار Kolmogorov-Smirnov لفحص سوية التوزيع للبيانات أن العناصر "ملائمة البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات" و "اعتماد مستخدمو البيانات المالية المستثمرون على الآليات المختلفة والمتبعة مثل نموذج خصم التدفقات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية للأسهم" و "دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين" كانت ذات توزيع سوي، في حين كان العنصران "عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة أو التأخر في نشرها" و "وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي" غير سوي التوزيع والسبب قد يعود إلى الفرق في درجات هذين العنصرين بين القطاعين قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والذي ربما أدى إلى عدم سوية التوزيع لهما وان كان التوزيع بشكل عام سويًا لأن مستوى الدلالة للاختبارين السابقين زادا عن 0.05 (مستوى الدلالة).

## الفصل الرابع

اختبار الفرضيات عرض نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

## أختبار الفرضيات:

لاختبار الفرضيات تم استخدام اختبار ت للعينه الواحدة (One Sample T-Test) عند نقطة القطع 3 وهي تمثل منتصف تدرج سلم لكرت الخماسي، بحيث ترفض الفرضية الصفرية إذا كان المتوسط أعلى من 3 بدلالة إحصائية عند مستوى 0.05. وفيما يلي عرض للنتائج حسب الفرضيات:

أولاً: الفرضية الأولى " لا تعتبر البيانات المالية المتوفرة للأطراف المستفيدة من هذه البيانات ملائمة لتحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية" لاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار ت للعينه الواحدة عند القيمة 3 والجدول (9) يبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية و نتائج هذا الاختبار: جدول 9: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينه الواحدة لفقرات ودرجة ملائمة البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات

الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	مستوى الدلالة*
1. تعتبر المعلومات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.	4.25	0.76	14.33	0.000
2. تعتبر المعلومات المالية المنشورة في بعض المواقع على الإنترنت، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.	3.14	0.82	1.52	0.132
3. تعتبر المعلومات المالية المتوفرة لدى مكاتب الوساطة المالية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.	3.23	0.76	2.70	0.008

0.038	2.11	0.87	3.21	4. تعتبر المعلومات التي تنشرها الصحف والمجلات، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.
0.000	17.60	0.65	4.31	5. تعتبر المعلومات التي تنشرها إدارة سوق الكويت للأوراق المالية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.
0.000	8.29	0.72	3.68	6. تعتبر المعلومات التي تنشرها بعض المؤسسات المالية ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.
0.000	11.43	0.49	3.64	* (المتوسط العام) ملائمة البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات

(درجات الحرية: 76)

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ان البيانات المالية المتوفرة للاطراف المستفيدة منها، ملائمة لتحديد القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية حيث بلغت قيمة ت 11.43 وهي ذات دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي العام لهذا العنصر بشكل عام 3.64. وبناء على ذلك فان الفرضية الاولى تعتبر (مرفوضة) بشكل عام. وهذا مؤشر على التزام الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية بنشر المعلومات المالية بشكل ملائم لمستخدمي هذه البيانات، ويمكن من خلاله الوصول للقيمة الحقيقية للسهم.

وقد تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ان جميع بنود هذا العنصر- كانت ذات دلالة احصائية عند مستوى 0.05، باستثناء الفقرة 2 " تعتبر المعلومات المالية المنشورة في بعض المواقع مع الإنترنت، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية." حيث

بلغت قيمة ت لهذا البند 1.52 ومستوى دلالة 0.132، وبلغ المتوسط الحسابي لهذه الفقرة 3.14، وقد تبين من خلال المتوسطات الحسابية ان "المعلومات التي تنشرها إدارة سوق الكويت للأوراق المالية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية " الفقرة (5) كانت الأعلى من بين فقرات هذا العنصر حيث بلغ متوسط هذه الفقرة 4.31

وهو يعتبر مرتفعاً، ثم جاءت الفقرة 1 " تعتبر المعلومات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية" في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4.25، ثم الفقرة 6 " تعتبر المعلومات التي تنشرها بعض المؤسسات المالية ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية" في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 3.68، مما سبق يتبين ان البيانات المالية المتوفرة سواء من قبل الشركات في التقارير السنوية او تلك التي ينشرها السوق المالي او تلك المتوفرة في المؤسسات المالية ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.

ثانياً: الفرضية الثانية " لا يعتمد مستخدمو البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الاليات المختلفة المتبعة كنموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية، في تقييم الاسهم للوصول للقيمة الحقيقية لها"

لاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار ت للعينه الواحدة عند القيمة 3 والجدول (10) يبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ونتائج هذا الاختبار:

جدول 10 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبار ت للعينه الواحدة لفقرات ودرجة اعتماد المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة كنموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية في تقييم الاسهم للوصول للقيمة الحقيقية لها.

الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	مستوى الدلالة *
7- قيامك بتجميع أكبر قدر من المعلومات الاقتصادية والمالية وإجراء بعض التحليلات لسعر السهم بغرض شرائها أو بيعها مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية للسهم محل البيع أو الشراء.	4.19	0.84	12.43	0.000
8- قيامك بالاستعانة بالآخرين ممن تتوفر لديهم الخبرة في هذا المجال حول سعر السهم بغرض شرائها أو بيعها.	3.87	0.80	9.54	0.000
9- اعتمادك على الخبرة الذاتية في هذا المجال، قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع.	3.68	0.90	6.62	0.000

0.000	3.71	1.11	3.47	10- عدم قيامك باتخاذ قرار الشراء والبيع للأسهم، أسوة بباقي المستثمرين في السوق وتوجهاتهم.
0.077	1.79	1.16	3.24	11- عدم قيامك باتخاذ قرار الشراء والبيع للأسهم لمجرد اطلاعك أو حصولك على بعض المعلومات التي لم تتوفر بعد للغير.
0.000	8.22	0.98	3.92	12- عدم قيامك باتخاذ قرار الشراء أو البيع للأسهم بمجرد ورود أية معلومات للسوق وقبل التأكد من صحة هذه المعلومات خوفاً من فوات الوقت أو ضياع هذه الفرصة.
0.000	14.98	0.43	3.73	* (المتوسط العام) اعتماد المستثمرين على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مصاعف الربحية، للوصول للقيمة الحقيقية للسهم.

● (درجات الحرية: 76)

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق أن مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين يعتمدون على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم كنموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مصاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية لها" حيث بلغت قيمة ت 14.98 وهي ذات دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر- بشكل عام 3.73 . وبناء على ذلك فإن الفرضية الثانية تعتبر (مفروضة) بشكل عام، وهذا يعطي دلالة كبيرة على اعتماد مستخدمي البيانات المالية اتباع آليات التقييم المختلفة للسهم للوصول للقيمة الحقيقية لها، وقد تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق أن جميع بنود هذا العنصر- كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05، باستثناء الفقرة 11 " عدم القيام باتخاذ قرار الشراء والبيع للأسهم لمجرد اطلاعك أو حصولك على بعض المعلومات التي لم تتوفر بعد للغير." حيث بلغت قيمة ت لهذا البند 1.79 ومستوى دلالة 0.077، وبلغ المتوسط الحسابي لهذه الفقرة 3.24، وقد تبين من خلال المتوسطات الحسابية أن " قيام المستثمر بتجميع أكبر قدر من المعلومات الاقتصادية والمالية وإجراء بعض التحليلات لسعر السهم بغرض شرائها أو بيعها " (الفقرة 7) كانت الأعلى من بين فقرات هذا العنصر- حيث بلغ متوسط هذه الفقرة 4.19 وهو يعتبر مرتفعاً، ثم جاءت الفقرة 12 " عدم القيام باتخاذ قرار الشراء أو البيع للأسهم بمجرد ورود أية معلومات للسوق وقبل التأكد من صحة هذه المعلومات " في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 3.92، ثم الفقرة 8 " القيام بالاستعانة بالآخرين ممن تتوفر لديهم الخبرة في هذا المجال حول سعر السهم بغرض شرائها أو بيعها." في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 3.68،

مما سبق يتبين أن المستثمرين يعتمدون بشكل صحيح على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم في للوصول للقيمة الحقيقية لها.

ثالثاً: الفرضية الثالثة " لا يعتبر عدم توفر بيانات مالية عن أداء الشركات المساهمة أو تأخر نشرها ذا أثر على القيمة السوقية لأسهمها وبالتالي عدم تحديد القيمة الحقيقية لها"  
 لاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار ت للعينات الواحدة عند القيمة 3 والجدول (11) يبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية و نتائج هذا الاختبار:

جدول 11 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبار ت للعينات الواحدة لفقرات ودرجة عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة واثرة في اسعار اسهمها

الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	مستوى الدلالة*
13- غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في أسعار أسهمها في السوق.	4.59	0.70	19.94	0.000
14- غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يساهم في عدم الإقبال على طلب شراء أسهمها، ويزيد الإقبال على عرض أسهمها للبيع.	4.17	0.79	12.93	0.000
15- غياب المعلومات عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد أيام التداول لأسهمها.	4.03	0.83	10.89	0.000
16- غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات لا يساعد في استقرار أسعار أسهمها خلال مدة غياب المعلومات.	3.58	1.08	4.75	0.000
* (المتوسط العام) عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة واثرة على اسعار اسهمها السوقية والحقيقية.	4.09	0.51	18.72	0.000

\* (درجات الحرية: 76)

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق إن عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة يؤثر سلباً على أسعار أسهمها حيث بلغت قيمة ت 18.72 وهي ذات دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي العام لهذا العنصر بشكل عام 4.09 وهو يعتبر مرتفعاً ، وبناء على ذلك فإن الفرضية الثالثة تعتبر (مرفوضة) بشكل عام.

وقد تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق إن جميع بنود هذا العنصر كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05، وقد كانت جميع متوسطاتها ذات درجات مرتفعة حيث تبين من خلال المتوسطات الحسابية إن " غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في أسعار أسهمها في السوق " (الفقرة 13) كانت الأعلى من بين فقرات هذا العنصر- حيث بلغ متوسط هذه الفقرة 4.59 وهو يعتبر مرتفعاً، ثم جاءت الفقرة 14 " غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يساهم في عدم الإقبال على طلب شراء أسهمها، ويزيد الإقبال على عرض أسهمها للبيع " في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4.17، ثم الفقرة 15 " غياب المعلومات عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد أيام التداول لأسهمها " في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4.03، وفي المرتبة الأخيرة الفقرة 16 " غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات لا يساعد في استقرار أسعار أسهمها خلال مدة غياب المعلومات " بمتوسط حسابي 3.58. مما سبق يتبين أن عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة يؤثر سلباً على أسعار أسهمها.

رابعاً : الفرضية الرابعة " لا يوجد هناك أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي ".

لاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار ت للعينة الواحدة عند القيمة 3 والجدول (12) يبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية و نتائج هذا الاختبار:

جدول 12 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لفقرات ودرجة وجود أسباب أو

معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي

الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	مستوى الدلالة* الدلالة*
17- الهيئات الرقابية ( مكاتب التدقيق وإدارة سوق الكويت للأوراق المالية ومراقبو الشركات) متهاونة في موضوع الإفصاح، مما أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.	2.82	1.24	-1.28	0.203
18- خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي- يؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.	3.62	1.01	5.40	0.000
19- التكاليف الباهظة التي تترتب على الشركات للإيفاء بمتطلبات الإفصاح المحاسبي تؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.	3.16	1.11	1.23	0.223
20- عدم اهتمام المساهمين بموضوع الإفصاح المحاسبي أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.	3.53	1.02	4.58	0.000
21- عدم توفر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الإفصاح يؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.	3.71	1.20	5.22	0.000
* (المتوسط العام) وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي	3.37	0.64	5.02	0.000

● (درجات الحرية: 76)

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ان هناك اسباباً او معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الافصاح المحاسبي حيث بلغت قيمة ت 5.02 وهي ذات دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر- بشكل عام 3.37 وهو يعتبر متوسط الاهمية . وبناء على ذلك فان الفرضية الرابعة تعتبر (مرفوضة) بشكل عام.

وقد تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق أن جميع بنود هذا العنصر- كانت ذات دلالة

إحصائية عند مستوى 0.05، باستثناء الفقرة 17 (الهيئات الرقابية ومكاتب التدقيق

وإدارة سوق الكويت للأوراق المالية ومراقبو الشركات متهاونة في موضوع الإفصاح، مما أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي) حيث بلغت قيمة ت لهذه الفقرة 1.28 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى 0.04، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذه الفقرة 2.82. وقد تبين من خلال المتوسطات الحسابية ان " عدم توفر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الإفصاح يؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي " (الفقرة 21) كانت الأعلى من بين فقرات هذا العنصر- حيث بلغ متوسط هذه الفقرة 3.71 وهو يعتبر مرتفعاً، ثم جاءت الفقرة 18 " خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي يؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي " في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 3.62، ثم الفقرة 20 " عدم اهتمام المساهمين بموضوع الإفصاح المحاسبي أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي " في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 3.53. مما سبق يتبين أن هناك أسباباً أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

خامساً : الفرضية الخامسة " لا يوجد دور للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين ".

لاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار ت للعينات الواحدة عند القيمة 3 والجدول (13) يبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية و نتائج هذا الاختبار:

جدول 13 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبار ت للعينات الواحدة لفقرات ودرجة دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.

مستوى الدلالة *	قيمة ت	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
0.000	9.43	0.99	4.06	22- يقوم مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق أو إصدار تقرير غير نظيف ( متحفظ) في حال تبين له عدم التزام الشركة بمعايير المحاسبة الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي.

0.000	8.72	0.99	3.99	23- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية باتخاذ إجراءات متشددة بحق الشركات التي لا تلتزم بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.
0.000	10.41	0.89	4.05	24- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بمتابعة الشركات وبشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الإفصاح المحاسبي الصادر عنها وإعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستفيدين منها بشكل دوري.
0.000	13.36	0.77	4.17	25- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بمراجعة البيانات المالية المفصَح عنها وكذلك تقرير المدققين الخارجيين للتأكد من عدم وجود تلاعب بينهما.
0.000	6.92	1.00	3.79	26- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة من أي عمل فني أو إداري أو استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها.
0.000	8.08	0.87	3.81	27- يقوم مراقب الشركات بالتأكد من التزام الشركات المساهمة بأحكام قانون الشركات وفي حال وجود مخالفات يقوم بإعداد تقارير دورية يوضح بها العقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم.
0.000	13.72	0.63	3.98	* (المتوسط العام) دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين

\* (درجات الحرية: 76)

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ان هناك دوراً للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين حيث بلغت قيمة ت 13.72 وهي ذات دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر - بشكل عام 3.98 وهو يعتبر مرتفعاً. وبناء على ذلك فان الفرضية الخامسة تعتبر (مرفوضة) بشكل عام. مما يعطي مؤشر جيد لدور الهيئات الرقابية في مراقبة اعمال الشركات وحرصها على تفعيل عملية الإفصاح وحماية مصالح المستثمرين في هذه الشركات. وقد تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ان جميع بنود هذا العنصر - كانت ذات دلالة احصائية عند مستوى 0.05، حيث زادت قيم ت عن 6.92، وقد كانت جميع متوسطاتها ذات درجات مرتفعة حيث تبين من خلال المتوسطات الحسابية ان " إدارة سوق الكويت للأوراق المالية تقوم بمراجعة البيانات المالية المفصَح عنها وكذلك تقرير المدققين الخارجيين للتأكد من عدم وجود تلاعب بينهما".

(الفقرة 25)

كانت الاعلى من بين فقرات هذا العنصر - حيث بلغ متوسط هذه الفقرة 4.17 وهو يعتبر مرتفعاً، ثم جاءت الفقرة 22 " يقوم مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق أو إصدار تقرير غير نظيف ( متحفظ) في حال تبين له عدم التزام الشركة بالمعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق " في المرتبة الثانية بمتوسط حساي 4.06، ثم الفقرة 24 " تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بمتابعة الشركات وبشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الإفصاح المحاسبي الصادر عنها وإعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستفيدين منها بشكل دوري " في المرتبة الثالثة بمتوسط حساي 4.05، وفي المرتبة الاخيره الفقرة 26 " تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة من أي عمل فني أو إداري أو استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها " بمتوسط حساي 3.79. مما سبق يتبين ان هناك دوراً للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.

الفروق بين قطاع الشركات وقطاع مكاتب التدقيق :

استخدم اختبار ت للعينات المستقلة لفحص الفروق في درجات عناصر الدراسة بين قطاعي الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة، والجدول (14) يبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية و نتائج هذا الاختبار:

جدول 14 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبار ت للعينات المستقلة لفحص الفروق في درجات عناصر

الدراسة بين قطاعي الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة.

مستوى الدلالة *	قيمة ت	الانحراف المعياري لمكاتب التدقيق	المتوسط الحساي لمكاتب التدقيق	الانحراف المعياري لقطاع الشركات	المتوسط الحساي لقطاع الشركات	
0.584	0.55	0.44	3.69	0.51	3.62	ملاءمة البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات للوصول للقيمة الحقيقية للسهم.
0.400	0.85	0.58	3.10	0.57	3.22	اعتماد المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم مثل نموذج خصم التدفقات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية للسهم.

0.299	1.05	0.47	4.20	0.52	4.06	عدم توفر بيانات عن اداء الشركات المساهمة العامة على سعر السهم السوقي لأسهمها وانعكاسه على تحديد القيمة الحقيقية لها.
0.071	1.83	0.53	3.14	0.66	3.44	وجود اسباب او معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.
0.062	1.90	0.64	4.21	0.61	3.90	دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين
0.736	0.34	0.29	3.61	0.37	3.58	المجموع

● (درجات الحرية: 76)

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 في درجات عناصر الدراسة بين قطاعي الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة، فقد تراوحت قيم ت بين 1.90 لعنصر دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين وبين 0.55 لعنصر ملاءمة البيانات المالية المفصوح عنها من قبل الشركات، وجميع قيم ت غير دالة إحصائياً عند مستوى 0.05 وبالرغم من عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 في درجات عناصر الدراسة المختلفة بين قطاعي الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة فقد استخدم اختبار ت للعينات الواحدة عند القيمة (3) لفحص فرضيات الدراسة لكل قطاع على حده والجدول (15) يبين المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية و نتائج هذا الاختبار.

جدول 15 : المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبارات للعينة الواحدة لدرجات العناصر المختلفة لكل قطاع على حدة

قطاع مكاتب التدقيق المعتمدة (درجات الحرية : 17)				قطاع الشركات المساهمة (درجات الحرية : 58)				
مستوى الدلالة	قيمة ت	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	مستوى الدلالة	قيمة ت	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
0.000	6.84	0.44	3.69	0.000	9.32	0.51	3.62	ملاءمة البيانات المالية المفصّل عنها من قبل الشركات.
0.476	0.73	0.58	3.10	0.004	3.00	0.57	3.22	اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصا المستثمرين، على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم مثل نموذج خصم التدفقات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية للسهم.
0.000	11.15	0.47	4.20	0.000	15.36	0.52	4.06	عدم توفر بيانات عن اداء الشركات المساهمة العامة أو التأخر في نشرها وأثره على تحديد قيمة السهم الحقيقية
0.278	1.12	0.53	3.14	0.000	5.10	0.66	3.44	وجود اسباب او معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الافصاح المحاسبي
0.000	8.27	0.64	4.21	0.000	11.31	0.61	3.90	دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ما يلي:

ان البيانات المالية المتوفرة للاطراف المستفيدة منها تعتبر ملائمة لتحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للاوراق المالية حيث بلغت قيمة ت 9.32 لعينة قطاع الشركات المساهمة و 6.84 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة وهما ذوا دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر بشكل عام 3.62 لعينة قطاع

الشركات المساهمة و 3.69 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة . وبناء على ذلك فان الفرضية الاولى تعتبر مرفوضة من قبل قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة. وهذا يعني ان البيانات التي توفرها الشركات تلبى حاجة مستخدميها للوصول للقيمة الحقيقية للسهم، وتبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق فيما يخص اعتماد مستخدمي البيانات المالية خصوصا المستثمرين على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم كنموذج التوزيعات النقدية ومؤدج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية لها، ان قيمة ت قد بلغت 3.00 لعينة قطاع الشركات المساهمة وهي ذات دلالة احصائية عند مستوى 0.05 و 0.73 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة وهي غير دالة احصائيا عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر بشكل عام 3.22 لعينة قطاع الشركات المساهمة و 3.10 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة . وبناء على ذلك فان الفرضية الثانية تعتبر مرفوضة من قبل قطاع الشركات المساهمة وتعتبر مقبولة من قبل قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة وهذه النتيجة تعتبر منطقية كون عمل المدقق هو مراجعة القوائم المالية للشركات ومعرفة مدى مطابقتها للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، بخلاف الشركات أو المستثمرين الذين يتابعون السوق بشكل يومي ويهتمهم جدا معرفة القيمة الحقيقية للسهم من خلال الآليات المذكورة سابقا.

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ان عدم توفر بيانات عن اداء الشركات المساهمة العامة يؤثر سلبا على اسعار اسهمها في السوق وأثره ذلك في تحديد القيمة الحقيقية للسهم، حيث بلغت قيمة ت 15.36 لعينة قطاع الشركات المساهمة و 11.15 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة وهما ذوا دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر بشكل عام 4.06 لعينة قطاع الشركات المساهمة و 4.20 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة. وبناء على ذلك فان الفرضية الثالثة تعتبر مرفوضة من قبل قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة. والاتفاق على رفض هذه الفرضية من قبل القطاعين محل الدراسة يوضح مدى خطورة وتأثير عدم تواجد او التأخير في نشر- البيانات المالية عن أداء الشركة على سهمها السوقي ومما يعكس أثره السلبي أيضا على عدم معرفة القيمة الحقيقية لهذا السهم.

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق فيما يخص وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الافصاح المحاسبي ان قيمة ت قد بلغت 5.10 لعينة قطاع الشركات المساهمة وهي ذات دلالة احصائية عند مستوى 0.05 و 1.12 لعينة قطاع مكاتب التدقيق

والمحاسبة المعتمدة وهي غير دالة احصائياً عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر بشكل عام 3.44 لعينة قطاع الشركات المساهمة و 3.14 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة . وبناء على ذلك فان الفرضية الرابعة تعتبر مرفوضة من قبل قطاع الشركات المساهمة وتعتبر مقبولة من قبل قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة، وبررت الشركات المساهمة بوجود أسباب أو معوقات تحول دون الالتزام بمتطلبات الإفصاح المحاسبي بعدم وجود كوادر متخصصة والتنافس الكبير بين الشركات هما اهم الأسباب التي تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

تبين من خلال نتائج اختبارات في الجدول السابق ان هناك دوراً للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين حيث بلغت قيمة ت 11.31 لعينة قطاع الشركات المساهمة و 8.27 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة وهما ذوا دلالة عند مستوى 0.05، وقد بلغ المتوسط الحسابي لهذا العنصر- بشكل عام 3.90 لعينة قطاع الشركات المساهمة و 4.21 لعينة قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة . وبناء على ذلك فان الفرضية الخامسة تعتبر مرفوضة من قبل قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة.

جدول 16 : تحليل التباين الاحادي للفروق في درجات العناصر المختلفة بين القطاعات المختلفة للشركات المساهمة وقطاع مكاتب

#### التدقيق والمحاسبة المعتمدة

مستوى الدلالة	قيمة ف	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات		
0.692	0.70	0.17	8	1.39	بين المجموعات	ملاءمة البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات
		0.25	68	16.89	الخطأ	
			76	18.28	المجموع	
0.057	2.02	0.59	8	4.74	بين المجموعات	اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصا المستثمرين على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم في قراراتهم الاستثمارية.
		0.29	68	19.95	الخطأ	
			76	24.68	المجموع	

0.569	0.84	0.22	8	1.79	بين المجموعات	عدم توفر بيانات عن أداء الشركات
		0.27	68	18.07	الخطأ	المساهمة العامة أو التأخير في نشرها على
			76	19.86	المجموع	السعر السوقي وأثره على القيمة الحقيقية للسهم.
0.621	0.78	0.33	8	2.66	بين المجموعات	وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام
		0.43	68	28.95	الخطأ	الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح
			76	31.61	المجموع	المحاسبي
0.107	1.73	0.63	8	5.04	بين المجموعات	دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية
		0.36	68	24.71	الخطأ	الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح
			76	29.74	المجموع	المستثمرين
0.626	0.77	0.10	8	0.79	بين المجموعات	
		0.13	68	8.65	الخطأ	المجموع
			76	9.44	المجموع	

تبين من خلال نتائج تحليل التباين الأحادي في الجدول السابق عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05 في درجات عناصر الدراسة بين القطاعات الثمانية التي تحت بند قطاع الشركات المساهمة وبين قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة، فقد تراوحت قيم ف بين 2.02 لعنصر اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين، على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم للوصول للقيمة الحقيقية لها 0.70 لعنصر- ملاءمة البيانات المالية المفصّل عنها من قبل الشركات، وجميع هذه القيم غير دالة إحصائياً عند مستوى (0.05).

## الفصل الخامس

### النتائج والتوصيات

\* نتائج الدراسة:

لقد كان الهدف الأساسي من هذه الدراسة التوصل إلى نتائج تعود بالفائدة على الفئات المختلفة وخصوصاً المهتمة بموضوع الإفصاح المحاسبي ودوره في إظهار القيم الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية فتوصل الباحث إلى النتائج التالية:

أولاً: في ما يتعلق باختبار " مدى ملاءمة البيانات المالية المفصّح عنها من قبل الشركات في إظهار القيمة الحقيقية للأسهم":

بينت الدراسة تجانساً بين فئات عينة الدراسة والتجانس بين قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق يضيف شيئاً من الثقة حول البيانات المالية التي يحصل عليها مستخدمو هذه البيانات وخصوصاً المستثمرين فقد أعتبر القطاع أن البيانات المالية المفصّح عنها من قبل الشركات ملائمة في تحديد القيمة الحقيقية للأسهم وتولي اهتماماً كبيراً للمعلومات المالية المفصّح عنها، وبناءً على ذلك فقد تم ترتيب المعلومات التي يتم نشرها من جهات مختلفة، وحسب درجة ملاءمتها في إظهار القيم الحقيقية للأسهم استناداً إلى متوسطاتها الحسابية حسب الآتي:

- 1- المعلومات المالية التي تنشرها إدارة سوق الكويت للأوراق المالية عن أداء الشركات.
- 2- المعلومات المالية التي تنشرها الشركات من خلال التقارير المالية السنوية.
- 3- المعلومات المالية التي تنشرها بعض المؤسسات المالية.
- 4- المعلومات المالية المتوفرة لدى مكاتب الوساطة المالية.
- 5- المعلومات المالية التي تنشرها الصحف والمجلات.
- 6- المعلومات المالية التي تنشرها بعض مواقع الإنترنت.

ثانياً: في ما يتعلق باختبار " مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الآليات المختلفة مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية في تقييم الأسهم للوصول إلى القيمة الحقيقية لها":

بينت الدراسة أن هناك عدم تجانس بالرغم من رفض الفرضية بشكل عام ولكن النتائج أيضاً بينت أن مكاتب التدقيق المعتمدة لا تعتمد على هذه الآليات المتبعة للوصول إلى القيمة الحقيقية للأسهم وقد يكون السبب الرئيس أن هذا الأمر لا يعد أمراً هاماً لدى المدقق وأنه ليس من صلب عمله أثناء التدقيق مما جعل هذا القطاع يقبل هذه الفرضية أما بالنسبة لقطاع الشركات المساهمة فإنه يقوم بالاعتماد إلى حد كبير على الآليات المختلفة والمتبعة في تقييم الأسهم وبناء على ذلك تم ترتيب آليات اتخاذ القرار وحسب درجة الأهمية لدى قطاع الشركات المساهمة حسب المتوسطات الحسابية لكل فقرة من الأعلى فالأقل كالتالي:

- 1- القيام بتجميع أكبر قدر من المعلومات الاقتصادية والمالية وإجراء بعض التحليلات لسعر السهم بغرض شرائه أو بيعه.
- 2- عدم القيام باتخاذ قرار الشراء أو البيع للأسهم بمجرد ورود معلومات للسوق قبل التأكد من صحة هذه المعلومات.
- 3- الاستعانة بالآخرين من تتوفر لديهم الخبرة في هذا المجال.
- 4- الاعتماد على الخبرة الذاتية في هذا المجال.
- 5- عدم القيام باتخاذ قرار الشراء أو البيع للأسهم أسوة بباقي المستثمرين.
- 6- عدم اتخاذ قرار البيع أو الشراء لمجرد الاطلاع على المعلومات التي لم تتوفر للغير.

ثالثاً: في ما يتعلق باختبار أثر غياب البيانات المالية عن أداء الشركات أو التأخر في نشر هذه البيانات في تحديد سعر أسهمها بالقيم الحقيقية له:

بينت الدراسة تجانساً بين فئات عينة الدراسة بأن عدم توفر بيانات مالية عن أداء الشركات يؤثر في تحديد أسعار أسهمها وعدم إظهاره بالقيمة الحقيقية، وقد تم ترتيب أثر غياب البيانات المالية عن أداء الشركات على أسعار الأسهم المتداولة لهذه الشركات حسب درجة الأهمية وحسب متوسطاتها الحسابية كالتالي:

- 1- غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في أسعار أسهمها في البورصة.
- 2- غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يساهم في عدم الإقبال على طلب شراء أسهمها ويزيد الإقبال على عرض أسهمها للبيع.

- 3- غياب المعلومات عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد أيام التداول لأسهمها.
- 4- غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات لا يساعد في استقرار أسعار أسهمها خلال مدة غياب المعلومات.

رابعاً: فيما يتعلق باختبار " مدى وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي":

بينت الدراسة أنه لم يكن هناك تجانسٌ بين فئات عينة الدراسة المتمثلة بقطاعي الشركات المساهمة ومكاتب التدقيق وإن رفضت الفرضية بشكل عام لكن قطاع مكاتب التدقيق المعتمدة لا يرى بوجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي. في حين أن قطاع الشركات المساهمة ترى أنه يوجد هناك أسباب أو معوقات تحول دون الالتزام بمتطلبات الإفصاح وتم ترتيب الأسباب والمعوقات حسب أهميتها كما يرى قطاع الشركات المساهمة حسب متوسطاتها الحسابية كالتالي :

- 1- عدم توافر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الإفصاح يؤدي إلى ضعف الإفصاح المحاسبي.
- 2- خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي يؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.
- 3- عدم اهتمام المساهمين بموضوع الإفصاح المحاسبي أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.
- 4- التكاليف الباهظة التي تترب على الشركات للإيفاء بمتطلبات الإفصاح المحاسبي تؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.

خامساً: فيما يتعلق باختبار "دور الهيئات الرقابية من تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين":

تبين من خلال نتائج الدراسة أن هناك دوراً للهيئات الرقابية من تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين وأن هناك تجانساً بين فئات عينة الدراسة وتم ترتيب الأهمية النسبية للأعمال التي تقوم بها الهيئات الرقابية من أجل تفعيل عملية الإفصاح حسب متوسطاتها الحسابية كالتالي:

- 1- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بمراجعة البيانات المالية المفصح عنها وكذلك تقرير المدققين الخارجيين للتأكد من عدم وجود تلاعب بينهما.

- 2- يقوم مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق أو إصدار تقريراً غير نظيف (متحفظ) في حال تبين له عدم التزام الشركة بالمعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي.
- 3- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بمتابعة الشركات وبشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الإفصاح المحاسبي الصادر عنها وإعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستفيدين منها بشكل دوري.
- 4- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية باتخاذ إجراءات متشددة بحق الشركات التي لا تلتزم بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.
- 5- يقوم مراقب الشركات بالتأكد من التزام الشركات المساهمة بأحكام قانون الشركات وفي حال وجود مخالفات يقوم بإعداد تقارير دورية يوضح بها العقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم.
- 6- تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة من أي عمل فني أو إداري أو استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها.

#### \* التوصيات:

في ضوء النتائج التي توصلت لها الدراسة التي تؤكد أهمية دور الإفصاح المحاسبي في إظهار القيمة الحقيقية لأسهم الشركات العامة التي يجري تداول أسهمها في سوق الكويت للأوراق المالية ونظراً لما شهده العالم من إنهيارات مالية كبيرة لعدد من الشركات العالمية، والفضائح المحاسبية التي طالت أكبر شركة تدقيق على مستوى العالم وهي شركة (آرثر أندرسون)، ولتوخي الحيطة والحذر وخوفاً من حدوث هذا الأمر في سوق الكويت للأوراق المالية وخصوصاً إننا كنا قد تعرضنا لأزمة سوق المناخ المعروفة سنة 1982 ولعدم حدوث هذه الأمر مرة أخرى أو حدوث أي إنهيار مالي يؤدي إلى زعزعة الدولة ومصالح المستثمرين سواء مواطنين أو أجانب وسواء مستثمرين أفراد أو مستثمرين مؤسسين فإن الباحث يوصي بما يلي:

- 1- بالرغم من اتفاق قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق حول ملاءمة البيانات

المنشوره من قبل سوق الكويت للأوراق المالية والشركات المساهمة في تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداوله ألا أنه تبقى بيئة الإفصاح المحاسبي في سوق الكويت المالي بيئة جديده وبحاجة الى هيئة مستقلة لإدارة السوق المالي عوضا عن لجنة السوق الحالية وخصوصا في ظل النزاع الموجود حاليا بين لجنة السوق وبعض الشركات المساهمة في تفسير المادة الثالثة من قانون الإفصاح المحاسبي رقم 2 لسنة 1999 حول الفتره التي يجب أن يفصح بها عن نسبة التملك التي تزيد عن 5% من اجمالي أسهم الشركة وتم تحييد أسهم اكثر 23 شركة يتم تداول اسهمها في بورصة الكويت بسبب هذه الأشكالية التي تدل أن بيئة الإفصاح المحاسبي بيئة حديثه في سوق الكويت المالي.

2- يوضح عدم التجانس بين فئتي قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق المعتمدة حول الاعتماد على الآليات والأساليب المختلفة لتقييم الأسهم مثل نموذج خصم التوزيعات النقدية ونموذج مضاعف الربحية للوصول للقيمة الحقيقية لها أن هناك قصورا واضحا لدى المستخدم لهذه البيانات حول أهمية هذه النماذج في الوصول للقيمة الحقيقية للسهم وعلية فيجب على الجهات الرقابية عمل دورات تثقيفية عن الإفصاح المحاسبي وكيفية الاستفادة منه بالتحليل المالي الصحيح للبيانات المتوفرة وخصوصا لصغار المستثمرين مما يعطي الأثر الايجابي على ثقافة المستثمر حول الإفصاح المحاسبي ويزيد أيضا من كفاءة السوق من خلال عكس المعلومات المتوفرة على سعر السهم السوقي بشكل يجعله يقترب من قيمته الحقيقية أو المحورية.

3- لتوفير الجهود التي تبذل من قبل الشركات للوفاء بمتطلباتها فيما يختص بموضوع الإفصاح المحاسبي أصبح من الضرورة قيام الجهات النظامية والرقابية بإدارة سوق الكويت للأوراق المالية ووزارة التجارة والصناعة وبنك الكويت المركزي بمراجعة القوانين النافذة أو التي تنطبق لموضوع الإفصاح المحاسبي والتعليمات الصادرة بموجب هذه القوانين وذلك لتحديث وتفعيل هذه القوانين والتعليمات لتتلاءم مع بعضها البعض وحذف مايتعارض منها مع بيئة سوق الكويت للأوراق المالية.

4- من خلال عدم التجانس بين قطاع الشركات وقطاع التدقيق حول وجود أسباب أو معوقات تحول دون إلتزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي يرى الباحث أن مفهوم حوكمة الشركات يساعد تطبيقه في زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي ويتضمن جوانب ايجابية متعددة مثل تأسيس وإدارة علاقات تتميز بالشفافية مع المساهمين في المؤسسة ويسمح لحاملي الأسهم بالمشاركة في اتخاذ القرارات بشكل مرن خلال اجتماع الجمعية العمومية للشركة،

5- وإيضاح الإجراءات والنتائج لهم وذلك كإحدى الركائز الأساسية في هذا الخصوص، ويساهم في تبني معايير ذات شفافية عالية لرفع مستوى الثقة بالشركات على الصعيد العالمي، ويأتي هذا في ظل الإلحاح المتزايد من قبل المستثمرين على الشركات لتوضيح عملياتها من خلال إعطاء تقارير وافية حول النتائج، واعتماد أفضل الممارسات العملية إلى جانب وضع مصالح المساهمين في مقدمة الأولويات.

6- بالرغم من التجانس بين فئتي قطاع الشركات المساهمة وقطاع مكاتب التدقيق المعتمدة واتفاهما على ان الهيئات الرقابية تؤدي دورها لتفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين ألا ان الباحث يوصي بأن تقوم الهيئات الرقابية لسوق الكويت للأوراق المالية بفرض تعليمات على كل شركة مساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية بتشكيل لجنة تدقيق (Audit Committee) وتتكون من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذية ويكون أهم وظائفها:  
أ- الاشراف على قسم التدقيق أو الرقابة الداخلية.  
ب- تعيين مدير التدقيق الداخلي وتحديد راتبه أو رفضه إذا استلزم ذلك.  
ج- إقامة علاقة مباشرة بين هذه اللجنة وبين المدقق الخارجي.

هناك بعض المجالات أو المواضيع تحتاج إلى المزيد من الدراسة منها على سبيل الذكرلا الحصر:

- ما هو أثر القدرة التنافسية بين الشركات على مستوى الإفصاح المحاسبي ؟

## قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أ- الكتب:

1. أبو جابر، محمد صالح، "الاستثمار بالأوراق المالية ومدخل في التحليل الأساسي والفني للاستثمارات" الطبعة الثانية، عمان، الاردن، 1989.
2. تركي، محمود، "تحليل التقارير المالية"، الطبعة الثانية، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1995.
3. حنفي، عبدالغفار، "البورصات أسهم -سندات-وثائق استثمار- خيارات"، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2005.
4. حماد، طارق، "التقارير المالية أسس الإعداد والعرض والتحليل وفقا لأحدث الاصدارات والتعديلات في معايير المحاسبة الدولية والامريكية والبريطانية والعربية والمصرية"، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2002.
5. حناوي، محمد، "تحليل وتقييم الاسهم والسندات"، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2000.
6. خريوش، حسني واخرون، " الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات"، دار زهران للنشر، عمان، الأردن، 1998.
7. دهمش، نعيم، "القوائم المالية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما"، الطبعة الأولى، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 1995 .
8. شلتوت، محمد، "المدخل الاتصالي لتحرير التقارير المالية"، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، الرياض، 1995.
9. حنّان، رضوان حلوه، "النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير"، دراسة معمقة في نظرية المحاسبة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
9. الصبان، محمد "المحاسبة المالية: القياس والاتصال المحاسبي"، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1993.
10. القاضي، حمدان، نظرية المحاسبة، 1996، ص ص : 21-22.
11. مطر، محمد، "إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية"، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1993.

12. مطر وآخرون، " نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات "، الطبعة الأولى، دار حنين للنشر، عمان، الأردن، 1999.

13. — "التحليل المالي والائتمائي، الاساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2000.

14. هندي، منير، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، منشأة المعارف، الإسكندرية، جمهورية مصر— العربية، 1999.

\*المقالات والدوريات:

1. أبو نصار، محمد، علي الذنبيات، "أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات المالية"، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 32، العدد 1، 2005.

2. الامين، محمد بدر الدين، "الدور الفعال للمعلومات المحاسبية في سوق رأس المال بالتطبيق على سوق مسقط للأوراق المالية، البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبين، المجلد الأول، العدد الأول، 1997.

3. حميدة، صفوت، محمد رشاد، متطلبات معايير الإفصاح في منشآت التأمين، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، عدد 53، 1998.

4. خضر، حسان، " التحليل الاساسي للاسهم"، موقع المعهد العربي للتخطيط، الكويت

[Http:// www. Arab – API. Org](http://www.Arab-API.Org)

5. — " التحليل الفني للأسهم"، موقع المعهد العربي للتخطيط، الكويت.

[Http:// www. Arab – API. Org](http://www.Arab-API.Org)

6. — " تحليل أسواق الأوراق المالية"، موقع المعهد العربي للتخطيط، الكويت

[Http:// www. Arab – API. Org](http://www.Arab-API.Org)

7. دهمش، نعيم، "تجانس معايير المحاسبة مقارنة مع معايير الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، المؤتمر العلمي المهني الرابع، المحاسبة وتحديات العولمة، جمعية مدققي الحسابات القانونيين الاردنيين، عمان، الأردن، 2002.

8. ربابعة، عبدالرؤوف، " الإفصاح في الأسواق المالية" ورقة عمل مقدمة لمؤتمر مدققي الحسابات والمسئولية المهنية والقانونية والاجتماعية، عمان، الاردن، 2001.
9. الراشد، وائل، "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفايتها لخدمة الاستثمار في الأوراق المالية" دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية بدولة الكويت، المجلة العلمية المحاسبية، المجلد الثالث، العدد الأول، مايو 1999.
10. الشامي، مصطفى، "البعد الإعلامي المحاسبي ( اتصال وإفصاح ) لترشيد القرار الاستثماري وعم سوق المال في مصر-"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، يناير 1997.
11. شوقي، ماجد، "حوكمة الشركات: سهلة المنال بالنسبة للأسواق المتقدمة.. صعبة المنال بالنسبة للأسواق الناشئة؟" موقع مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية واشنطن [http: // www. Cipe - Egypt. Org](http://www.Cipe - Egypt. Org)
12. الطحان، محمد أبو العلا، "درجة أهمية المعلومات المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأسهم" بالتطبيق على سوق الأوراق المالية بدولة الإمارات العربية المتحدة"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة قطر، مجلد 3، عدد 7، 1997.
13. العيسي، ياسين احمد، "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية"، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، جامعة مؤتة، المجلد السادس، العدد الثاني، كانون أول 1991.
14. كشك، علام، "دراسة تحليلية وعملية لأهمية دور البيانات المحاسبية في زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، جمهورية مصر- العربية، العدد الثاني، 1990.
15. مطر، محمد، "الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض" مجلة دراسات، الجامعة الأردنية، الأردن، المجلد الخامس عشر، العدد الثاني، 1988.

\*رسائل جامعية:

1. حميدات، جمعه، "مدى التزام الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بمعايير الإفصاح الواردة في معايير المحاسبة الدولية وتعليمات هيئة الأوراق المالية" رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، كلية الدراسات الادارية والمالية، 2004.
2. جرن، بسام شفيق، "أهمية التقارير المالية المرحلية للشركات المساهمة الصناعية الأردنية بالنسبة لقرارات المستثمر في بورصة عمان" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، كلية الدراسات الإدارية والمالية، 2003.
3. الشواورة، فيصل، "مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية في بورصة الأوراق المالية، مع دراسة تطبيقية على بورصة عمان" رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، 2003 ص 24.
4. المهندي، محمد عبد الله، "أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار أسهم الشركات العامة الصناعية في بورصة عمان" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، كلية الدراسات الإدارية والمالية، 2004.
5. الهبيل، جمال خالد، "مدى ملاءمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لقرارات المستثمر في الأردن" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم المحاسبة، 2003 .
6. الهنيني، إيمان، "المعلومات المحاسبية المؤثرة على قرارات المستثمرين في سوق عمان المالي". رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن، 1994.

ثانيا: المراجع الأجنبية:

1. Arens, A. Alivin and James, K. Loebbecke, "Auditing: An Integrated Approach, 2002, P: 212.
2. Brain J. Bushe and Christopher Noe, "Corporate Disclosure practices, Institutional Investors and stock Return Volatility", **Journal of Accounting Research**, Vol. 38, 2000.
3. Barth, Marry E., "Fair value accounting: Evidence from investment securities and the market valuation of banks " **Accounting Review**, vol. 69(1), Jan. 1994.
4. The CAPA Executive committee, " The Role of accounting Disclosure In the east Asian Financial Crisis: An evaluation of the lessons Learned",  
The confederation of Asian and pacific accountants (CAPA) internet Site, [http:// www cape .Com. my/article .cfm? Id=32](http://www.cape.com.my/article.cfm?Id=32)
5. The confederation of Asian and pacific Accountants (CAPA), "The Role Of Accounting Disclosure in The east Asian Financial Crisis: An Evaluation of the lessons learned", 2003.
6. Firth, Michael, "The impact of Size, stock market listing and Auditors, on voluntary Disclosure in Corporate Annual Reports" **Accounting and Business Research**, Vol.9 (36) ,( Autumn 1979), pp 273-280.
7. GAAP-SEC Disclosure requirements, FASB website [www.fasb.org](http://www.fasb.org)  
Gregory A. Gellman. "The limits of corporate Disclosure"

- <http://www.cipe.org/publications/fs/articles/articlee5cc.htm>
8. Herbert B. Mayo, "Investments an Introduction", Sixth Edition, Harcourt Inc., 2000.
  9. Hendrickson, Eldon S, and Michael F. Van Breda, "Accounting Theory" Fived Edition Irwin, Mc Graw –Hill, 1992.
  10. Instituting corporate Governance in developing, Emerging and Transitional Economies" a handbook, center for international private Enterprise (CIPE) 2002 [http:// www. Cipe .org](http://www.Cipe.org)
  11. Institute of international finance – if "policies of corporate Governance And Transparency in Emerging Markets" Equity Advisory Group, February, 2002.
  12. "OECD principles of corporate Governance", draft text, January, 2004,  
OECD Site: [www. Aced .org](http://www.Aced.org), p: 96.
  13. James M. Wahlen "The Nature of information in commercial Bank Loan IOSS Disclosure **"The Accounting Review"**, vol.69.No.3 July 1994 PP 455 -456.
  14. Marilyn Magee Greenstein, and Sámi heibatollah, The Impact of the SEC's Segment Disclosure requirement on Bid – Ask spreads, **The Accounting Review**, vol. 69.No 1, January 1994 PP 179- 180.
  15. Paul M. heally and Krishna G. palepu, "The Effect of Firm's Financial Disclosure strategies on stock prices", **Accounting Horizons**, Vol 7, No 1

, March 1993, pp1-11 .

16. Seha M. Tinic, "perspectives on the stock market's fixation on Accounting numbers, **The Accounting review**, October, vol. 65,no. 4, 1990, p: p 781 – 795.
17. Transparency Sub group of the Basle committee on Banking Supervision, "Enhancing Bank Transparency".
18. Tomas William Scott, Incentives and Disincentives for Financial Disclosure: "voluntary Disclosure of Defined Benefit pension plan Information by Canadian firms, **The Accounting Review**", vol .69.No. 1, January 1994 PP 26-43.

## Abstract

# "ROLE OF ACCOUNTING DISCLOSURE IN DETERMINING THE REAL VALUE OF COMPANIES' CURRENT SHARES IN KUWAIT STOCK EXCHANGE MARKET"

Prepared By:

Mohammd fahed Nader Al-Ajami

Supervised By:

Ph.D. Hadi Al-Tamimi

The public shareholding companies face great pressures with all parties in order to increase disclosure and transparency level, especially with regard to accounting disclosure to be able to utilize their available financial statements, especially the shareholders who paid their money to invest in these companies with regard to maintaining, developing and gaining appropriate proceeds thereof.

The researcher could form the problem study within trying to answer the following question:

Does noncompliance of public shareholding companies' current in Kuwait Stock Exchange with accounting disclosure negatively affect the real values of shares of those companies?

This study aims at the following:

1. To signify the extent of appropriateness of the financial statements available to the parties beneficiary from determining the real value of companies' current shares in Kuwait Stock Exchange Market.

2. To signify the extent of reliance of the users of financial statements, especially the investors, on various mechanisms in shares' valuation as Dividends Discount Model and Earning Multiplier Model form in order to reach the real value there of.
3. To point out the effect of unavailability of new financial statements concerning companies' performance on their shares' market value.
4. To identify the reasons and obstacles that hinder the companies' commitment to requirements of accounting disclosure.
5. To identify the role of control authorities in activating the accounting disclosure and protecting the investors' interests.

In order to achieve these objectives, the researcher has developed a questionnaire and distributed it on the study sample that represents the sector of joint-stock companies in Kuwait Stock Exchange and the sector of authorized auditing offices in the State of Kuwait.

The retrieved and valid questionnaire whose items have statistically been analyzed contains 59 items distributed on joint-stock companies, where another 18 had been distributed on authorized audit offices.

The following findings have been figured out by analyzing the questionnaire items:

1. All of the study sample groups consider that the disclosed statements by the joint-stock companies are appropriate in determining the real value of shares in Kuwait Stock Exchange Market.
2. The sector of joint-stock companies highly depend on various mechanisms as dividend discount form and profitability multiplier

form used in shares' evaluation in order to realize the real value thereof, while authorized audit offices do not consider this hypothesis of great importance.

3. All of the study sample groups deem that the unavailability of financial statements on companies' performance or non publication the same in appropriate time has negative effect on the market value of their shares, the matter that leads to not realizing their real values.

4. The researcher managed to identify through findings that the sector of joint-stock companies recognizes the existence of reasons and obstacles that hinder the companies' commitment to requirements of accounting disclosure. For the sector of authorized audit offices, the findings indicate that they see no reasons or obstacles that may hinder the commitment of companies to requirements of financial disclosure.

5. All of the study sample groups in both sectors, the sector of joint-stock companies and authorized audit offices, consider that control authorities has significant role in activating the accounting disclosure and protecting the investors' interests, through giving a greater role to the management of Stock Exchange Market to review the financial statements disclosed by companies.

The researcher has advanced some recommendations among which the most important is:

- The necessity of concentrating on account disclosure matter for the shareholding companies by the various control authorities through focusing on information content of financial report, in addition to checking whether the financial reports issued by shareholding companies in Kuwait stock exchange market contain all information that helps the users of these reports.

## ملاحق الدراسة

أولا: الشركات والمؤسسات والبنوك التي شاركت في الاستجابة لعينة الدراسة:

أ- قطاع الشركات المساهمة:

\* قطاع البنوك:

- 1- بنك الخليج.
- 2- بنك برقان.
- 3- البنك التجاري.
- 4- بيت التمويل ال كويتي.

\* قطاع الاستثمار:

- 5- الشركة الكويتية للاستثمار.
- 6- شركة الاستشارات المالية الدولية.
- 7- شركة الاستثمارات الوطنية.
- 8- شركة بيت الأوراق المالية.
- 9- الشركة الدولية للتمويل.
- 10- المركز المالي للتمويل.
- 11- شركة الكويت والشرق الأوسط للاستثمار.
- 12- بيت الاستثمار العالمي.
- 13- شركة أصول للإجارة والتمويل.
- 14- شركة المدار للتمويل.
- 15- شركة الصفاة للاستثمار.
- 16- شركة نور للاستثمار المالي.
- 17- شركة دار الاستثمار.
- 18- الشركة الكويتية للتمويل والاستثمار.

\* قطاع التأمين:

- 19- الشركة الأهلية للتأمين.
- 20- شركة مربه للتأمين.
- 21- الشركة الأولى للتأمين.

\* قطاع العقار:

- 22- شركة العقارات المتحدة.
- 23- شركة الصالحية العقارية.
- 24- شركة التمدين العقارية.
- 25- شركة المصالح العقارية.
- 26- شركة الإنماء العقارية.
- 27- الشركة التجارية العقارية.
- 28- الشركة الكويتية الوطنية للخدمات والاستثمارات العقارية.
- 29- شركة المزايا القابضة.
- 30- شركة المشروعات الكبرى العقارية.
- 31- شركة التعمير للاستثمار العقاري.
- 32- شركة التجارة والاستثمار العقاري.

\* قطاع الصناعة:

- 33- مجموعة الصناعات الوطنية.
- 34- شركة إسمنت الكويت.
- 35- شركة الخليج للكابلات والصناعات الكهربائية.
- 36- شركة بوبيان للبتر وكيمائيات.
- 37- الشركة الأهلية للمشاريع الصناعية.
- 38- الشركة الخليجية للصخور.
- 39- شركة المعدات القابضة.
- 40- المجموعة الدولية للمشاريع الصناعية.

\* قطاع الخدمات:

- 41- شركة الفنادق الكويتية.
- 42- شركة المخازن العمومية.
- 43- شركة الاتصالات المتنقلة.
- 44- الشركة الوطنية للتنظيف.
- 45- شركة رابطة الكويت والخليج للنقل.
- 46- شركة إياس للتعليم الأكاديمي والتقني.
- 47- الشركة الكويتية لمشاريع التخصيص القابضة.
- 48- الخليجية للاستثمار البترولي.
- 49- شركة برقان لحفر الآبار والتجارة والصيانة.
- 50- شركة مركز سلطان للمواد الغذائية.
- 51- شركة ايفا للفنادق والخدمات.
- 52- شركة مجموعة الصاحية للتكنولوجيا.

\* قطاع الأغذية:

- 53- شركة نقل وتجارة المواشي.
- 54- الشركة الكويتية للأغذية (أمريكانا).

\* قطاع الشركات الغير كويتية:

- 55- شعاع كابيتال.
- 56- شركة أسمنت الخليج.
- 57- شركة الخليج للتعمير.
- 58- بيت التمويل الخليجي.
- 59- المجموعة العربية للتأمين.

ب- مكاتب التدقيق التي استجابت لأداة الدراسة :

- 1- أبو غزاله لتدقيق الحسابات.
- 2- البزيع وشركاه.

- 3- BDO برقان محاسبون عالميون.
- 4- أنور القطامي وشركاه جرانت ثورنتون.
- 5- مورستيفينس النصف وشركاه.
- 6- الشرق الأوسط لتدقيق الحسابات - إجي إن الدولية.
- 7- مكتب العيبياني والعصيمي وشركاهم.
- 8- مكتب البسام وشركاه.
- 9- العتيقي - محاسبون قانونيون.
- 10- المحاسبون المتحدون.
- 11- مكتب الوحدة لتدقيق الحسابات.
- 12- بي كي أف بورسليين وشركاه.
- 13- الفوز الدولي لتدقيق الحسابات.
- 14- مكتب دار التقدم لتدقيق الحسابات.
- 15- المجموعة الكويتية العالمية.
- 16- الأول لتدقيق الحسابات.
- 17- المكتب الفني لتدقيق الحسابات.
- 18- مكتب المحاسبون القانونيون العرب.

ثانياً: استبانة الدراسة.

جامعة عمان العربية للدراسات العليا

كلية الدراسات الإدارية المالية

قسم المحاسبة والتمويل

عزيزي المحبيب.... تحية طيبة وبعد،،

تهدف هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي يلعبه الإفصاح المحاسبي في إظهار القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية، وذلك من خلال فحص بعض المتغيرات المستقلة، وبيان أثرها في إظهار القيمة الحقيقية لهذه الأسهم، وكذلك بيان الأسباب التي تؤدي إلى ضعف الإفصاح المحاسبي- إن وجدت.

كما تسعى هذه الدراسة إلى الوقوف على العوامل التي تؤدي إلى وجود اختلاف بين الأسعار السوقية لأسهم الشركات عن قيمتها الحقيقية، بغية التوصل إلى نتائج أرجوا أن تكون مرضية لتقليل الفجوة بين هذين السعرين.

إن البيانات التي ستتوفر لنا من هذه الاستبانة ، ستستخدم لأغراض البحث العلمي وسيتم التعامل معها بشكل سري.

لذلك أغدو ممتنا لو تكرمتم بالإجابة على جميع أسئلة الاستبانة من قبل المعينين بموضوع الإفصاح المحاسبي أو المعينين بموضوع الاستثمار في أسهم الشركات المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك من خلال وضع إشارة (X) في الخانة المناسبة، لما لذلك من أهمية بالغة في تحقيق أهداف الدراسة.

شاكرين لكم حسن تعاونكم ،،،،

إشراف الدكتور

هادي التميمي

الطالب/ محمد فهد نادر العجمي

معلومات عامة :- الرجاء الإجابة بإشارة (X) في المكان المناسب :

\* الجنس :

ذكر ( ) أنثى ( )

\* المؤهل العلمي :

دبلوم ( ) بكالوريوس ( ) ماجستير ( )

دكتوراه ( ) أخرى ( يرجى ذكرها).....

\* التخصص العلمي :

محاسبة ( ) علوم مالية ومصرفية ( ) إدارة أعمال ( )

اقتصاد ( ) أخرى ( يرجى ذكرها).....

\* القطاع الذي تنتمي له :

قطاع الشركات المساهمة ( ) قطاع مكاتب التدقيق والمحاسبة المعتمدة ( )

أخرى ( يرجى ذكرها).....

\* الوظيفة الحالية :-

\* عدد سنوات الخبرة :

أقل من 10 سنوات ( ) من 10 - 20 سنة ( ) أكثر من 20 سنة ( )

\* العمر :-

أقل من 30 سنة ( ) من 30 - 40 سنة ( )

من 41 - 50 سنة ( ) أكثر من 50 سنة ( )

غير مهم	مهم بدرجة ضعيفة	مهم بدرجة متوسطة	مهم بدرجة كبيرة	مهم بدرجة كبيرة جداً	* مدى ملائمة البيانات المالية المتوفرة للأطراف المستفيدة منها في تحديد القيمة الحقيقية للسهم.
					1 تعتبر المعلومات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.
					2 تعتبر المعلومات المالية المنشورة في بعض المواقع مع الإنترنت، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.
					3 تعتبر المعلومات المالية المتوفرة لدى مكاتب الوساطة المالية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.
					4 تعتبر المعلومات التي تنشرها الصحف والمجلات، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.

					تعتبر المعلومات التي تنشرها إدارة سوق الكويت للأوراق المالية، ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.	5
					تعتبر المعلومات التي تنشرها بعض المؤسسات المالية ملائمة لتقييم أسعار الأسهم وإظهارها بقيمتها الحقيقية.	6
غير وراذ إطلاقاً	نادراً	أحياناً	غالباً	دائماً	*مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الآليات المختلفة لتقييم الأسهم مثل نموذج خصم التدفقات النقدية ونموذج مضاعف الربحية لتحديد القيمة الحقيقية للسهم.	م
					قيامك بتجميع أكبر قدر من المعلومات الاقتصادية والمالية وإجراء بعض التحليلات لسعر السهم بغرض شرائها أو بيعها.	7
					قيامك بالاستعانة بالآخرين ممن تتوفر لديهم الخبرة في هذا المجال حول سعر السهم بغرض شرائها أو بيعها.	8
					اعتمادك على الخبرة الذاتية في هذا المجال، قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع.	9
					قيامك باتخاذ قرار الشراء والبيع للأسهم، أسوة بباقي المستثمرين في السوق وتوجهاتهم.	10
					قيامك باتخاذ قرار الشراء والبيع للأسهم لمجرد اطلاعك أو حصولك على بعض المعلومات التي لم تتوفر بعد للغير.	11
					قيامك باتخاذ قرار الشراء أو البيع للأسهم بمجرد ورود أية معلومات للسوق وقبل التأكد من صحة هذه المعلومات خوفاً من فوات الوقت أو ضياع هذه الفرصة.	12
غير موافق اطلاقاً	غير موافق	محايد	موافق	موافق جداً	*بيان أثر عدم توفر بيانات عن أداء الشركات أو تأخر الشركة في إصدار بياناتها المالية على القيمة السوقية لسهمها وأثره على تحديد القيمة الحقيقية له.	م
					غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في أسعار أسهمها في السوق.	13
					غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يساهم في عدم الإقبال على طلب شراء أسهمها، ويزيد الإقبال على عرض أسهمها للبيع.	14
					غياب المعلومات عن أداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد أيام التداول لأسهمها.	15
					غياب المعلومات المالية عن أداء بعض الشركات يساعد في استقرار أسعار أسهمها خلال مدة غياب المعلومات.	16

م	*مدى وجود أسباب أو معوقات تحول دون التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.	موافق جداً	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق إطلاقاً
17	الهيئات الرقابية ( مكاتب التدقيق وإدارة سوق الكويت للأوراق المالية ومراقبو الشركات) متهاونة في موضوع الإفصاح، مما أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.					
18	خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي يؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.					
19	التكاليف الباهظة التي تترتب على الشركات للإيفاء بمتطلبات الإفصاح المحاسبي تؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.					
20	عدم اهتمام المساهمين بموضوع الإفصاح المحاسبي أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.					
21	عدم توفر كوادرات مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الإفصاح يؤدي إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.					
	* بيان دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.	موافق جداً	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق إطلاقاً
22	يقوم مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق أو إصدار تقرير غير نظيف ( متحفظ) في حال تبين له عدم التزام الشركة بالمعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي.					
23	تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية باتخاذ إجراءات متشددة بحق الشركات التي لا تلتزم بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.					
24	تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بمتابعة الشركات وبشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الإفصاح المحاسبي الصادر عنها وإعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستفيدين منها بشكل دوري.					
25	تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بمراجعة البيانات المالية المفصّل عنها وكذلك تقرير المدققين الخارجيين للتأكد من عدم وجود تلاعب بينهما.					
26	تقوم إدارة سوق الكويت للأوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة من أي عمل فني أو إداري أو استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها.					
27	يقوم مراقب الشركات بالتأكد من التزام الشركات المساهمة بأحكام قانون الشركات وفي حال وجود مخالفات يقوم بإعداد تقارير دورية يوضح بها العقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم.					