

دور الإفصاح المحاسبي في إظهار القيمة السوقية
الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان.
اعداد

يحيى محمد القضاة

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد صادق شمسه

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة

الماجستير في المحاسبة

كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا

جامعة عمان العربية للدراسات العليا

حزيران، ٢٠٠٤

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

" قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ "

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ
(البقرة، آية ٣٢)

إني رأيتُ أَنَّهُ لا يَكْتُبُ أَحَدٌ كِتَاباً في يَوْمِهِ إِلا قَالَ في غَدِهِ:
لو غَيْرَ هَذَا لَكَانَ أَحْسَنَ، ولو زِيدَ هَذَا لَكَانَ يَسْتَحْسِنُ، ولو قُدِّمَ ذَا لَكَانَ
أَفْضَلَ، ولو تُرِكَ هَذَا لَكَانَ أَجْمَلَ، وَهَذَا مِنْ أَعْظَمِ الْعِبَرِ وَهُوَ دَلِيلٌ عَلَى إِسْتِيلاءِ
النَّقْصِ عَلَى جُمْلَةِ الْبَشَرِ.
الْعَمَادُ الْإِصْفَهَانِيُّ

التفويض

انا يحيى محمد القضاة
افوض جامعة عمان العربية للدراسات العليا بتزويد نسخ من رسالتي
للمكتبات او المؤسسات او الهيئات او الاشخاص عند طلبها.

الاسم : يحيى محمد القضاة
التوقيع:

التاريخ:

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة و عنوانها: دور الإفصاح المحاسبي في
إظهار القيمة السوقية الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة
في بورصة عمان.

واجيزت بتاريخ ٢٠٠٥/٠٣/٠١

اعضاء لجنة المناقشة _____ التوقيع

الاستاذ الدكتور نعيم حبيبي رئيساً

الاستاذ الدكتور كبريت عضواً

الدكتور عضواً

الاستاذ الدكتور محمد صالح عضواً و مشرفاً

بسم الله الرحمن الرحيم
بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

الحمد لله وحده الذي لا يجوز الحمد الا له، جل شأنه ولا يكون التوفيق الا منه سبحانه وتعالى.....

فان رسول الله صلى الله عليه وسلم يقول (انما يَعْرِفُ الْفَضْلَ لذوي الْفَضْلِ، ذوو الْفَضْلِ).
يسرني هنا ان اسجل الفضل لاهله، والشكر لكل من اسهم وساعدني في انجاز هذا البحث وعلى رأسهم هؤلاء الكرام:-

الاستاذ الدكتور محمد صادق شمسه، والذي لم يبخل على يوماً بعلمه، فله من قلبي كل الحب والتقدير، ومن الله اطلب له التوفيق والسداد.

وكذلك اتقدم بخالص الشكر الى جامعة عمان العربية للدراسات العليا والى كافة العاملين فيها، واطمناً بالشكر عميد كلية الدراسات الادارية والمالية الاستاذ الدكتور فؤاد الشيخ سالم، ورئيس قسم المجسبة والتمويل الاستاذ الدكتور نعيم دهمش، والى كل اساتذتها الافاضل.

كما لا يفوتني ان اقدم الشكر الى اللجنة الكريمة المشرفة على مناقشة هذه الرسالة، فلهم مني كل الاحترام والتقدير، ومن الله اطلب العون والسداد.

وانه لمن دواعي سروري و سعادتي ان استذكر المواقف الطيبة لكل الاخوة والزملاء الذين ساعدوني في دعم وانجاز هذه الرسالة.

الاهداء

الى من دعوتها الحنون اضاءت دربي، والدتي رحمها الله.

الى من رباني وغرس في نفسي حب العلم، والدي رحمه الله.

الى زوجتي الغالية.

الى كل الذين اخذوا بيدي وساعدوني في انجاز هذه الرسالة.

اهدي هذا الجهد المتواضع رمز محبة وتقدير.

فهرس المحتويات:

و.....	شكر وتقدير
ز.....	الاهداء
ح.....	فهرس المحتويات:
م.....	الملخص
ع.....	ABSTRACT
١.....	الفصل الاول مدخل الى الدراسة
٢.....	١-١: المقدمة:-
٦.....	٢-١: مشكلة الدراسة:-
٦.....	٣-١: عناصر مشكلة الدراسة:-
٧.....	٤-١: فرضيات الدراسة :-
٨.....	٥-١: نموذج الدراسة :-
٩.....	٦-١: الأدبيات السابقة للدراسة:-
٩.....	١-٦-١: الأدبيات العربية:-
١٧.....	٢-٦-١: الأدبيات الأجنبية:-
١٩.....	٧-١: ما يميز هذه الدراسة:-
١٩.....	٨-١: التعريفات الاجرائية:-
٢١.....	الفصل الثاني الافصاح المحاسبي
٢٢.....	١-٢: مفهوم الافصاح المحاسبي
٢٦.....	٢-٢: أهمية الافصاح المحاسبي
٢٨.....	٣-٢: العوامل التي تؤثر في الافصاح المحاسبي
٢٨.....	١-٣-٢: عوامل بيئية:
٢٩.....	٢-٣-٢: عوامل تتعلق بالمعلومات:
٢٩.....	٣-٣-٢: عوامل تتعلق بالمنشأة نفسها:
٢٩.....	١-٣-٣-٢: حجم المنشأة (مجموع الاصول):
٢٩.....	٢-٣-٣-٢: عدد المساهمين:
٣٠.....	٣-٣-٣-٢: الهيئات الرقابية على اعمال الشركات:
٣٠.....	٤-٢: علاقة الافصاح المحاسبي بكفاءة سوق الاوراق المالية
٣٠.....	١-٤-٢: مستويات كفاءة السوق المالي
٣١.....	١-١-٤-٢: المستوى الضعيف (WEAK FORM)
٣١.....	٢-١-٤-٢: المستوى شبه القوي (SEMI-STRONG FORM)
٣٢.....	٣-١-٤-٢: المستوى القوي (STRONG FORM)
٣٢.....	٥-٢: الافصاح في الاسواق المالية

٣٧	١-١-٥-٢: الافصاح الالزامي (MANDATORY DISCLOSURE)
٣٨	٢-١-٥-٢: الافصاح الاختياري (الطوعي) (VOLUNTARY DISCLOSURE)
٣٩	٢-٥-٢: حدود الافصاح في الاسواق المالية
٣٩	٦-٢: الافصاح المحاسبي في سوق الاوراق الماليه الاردني
٤٧	الفصل الثالث تحليل وتقييم الاسهم العادية
٤٨	١-٣: تقدير القيمة الحقيقية للاسهم العادية:
٤٨	١-١-٣: العوامل المؤثرة في تقدير القيمة الحقيقية للاسهم العادية
٤٩	١-١-٣: نموذج خصم التوزيعات النقدية DIVIDENDS DISCOUNT MODEL
٥١	١-١-٣: القيمة الحقيقية للسهم في حالة ثبات الارباح الموزعة:
٥١	٢-١-٣: القيمة الحقيقية للسهم في حالة التوزيعات ذات النمو الثابت:
٥٢	٣-١-٣: القيمة الحقيقية للسهم في حالة التوزيعات ذات النمو غير الثابت:
٥٣	٢-١-٣: نموذج مضاعف الربحية EARNINGS MULTIPLIER MODEL
٥٧	الفصل الرابع منهجية الدراسة
٥٧	١-٤: منهجية الدراسة:
٥٨	٢-٤: محددات الدراسة:
٥٨	٣-٤: مجتمع الدراسة:
٥٩	٤-٤: عينة الدراسة:
٦٤	٥-٤: الاساليب الاحصائية المستخدمة في التحليل:
٦٤	١-٥-٤: الوسط الحسابي (MEAN):
٦٥	٢-٥-٤: الانحراف المعياري (STANDARD DEVIATION):
٦٥	٣-٥-٤: اختبار T (T-TEST):
٦٥	٤-٥-٤: اختبار صدق و ثبات اداة الدراسة (RELIABILITY TEST):
٦٥	٥-٥-٤: اختبار التوزيع الطبيعي (NORMAL DISTRIBUTION TEST):
٦٥	٦-٥-٤: استخدام التكرارات (FREQUENCIES):
٦٦	٧-٥-٤: اختبار تحليل التباين (ANOVA TEST):
٦٦	٦-٤: التحليل الاحصائي:
٦٦	١-٦-٤: اختبار صدق و ثبات اداة القياس (RELIABILITY TEST):
٦٧	٢-٦-٤: اختبار التوزيع الطبيعي (NORMAL DISTRIBUTION TEST):
٦٨	الفصل الخامس عرض نتائج الدراسة واختبار الفرضيات
٦٨	١-٥: عرض نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:
٦٨	١-١-٥: الفرضية الاولى:
٧٠	٢-١-٥: الفرضية الثانية:
٧٣	٣-١-٥: الفرضية الثالثة:
٧٥	٤-١-٥: الفرضية الرابعة:

٧٧	.....:الفرضية الخامسة: ٥-١-٥
٨٠	.....:الفرضية السادسة: ٦-١-٥
٨٢	.....:الفرضية السابعة: ٧-١-٥
٨٥	.....:الفرضية الثامنة: ٨-١-٥
٨٧	..... (ANOVA TEST) اختبار تحليل التباين
٨٩	..... الفصل السادس النتائج والتوصيات
٩٠	.....:١-٦ نتائج الدراسة:
٩٤	.....:٢-٦ التوصيات:
٩٧	..... قائمة المراجع
٩٧	.....:المراجع العربية:
١٠٣	.....:المراجع الاجنبية
١٠٥	.....:ملاحق الدراسة

قائمة الجداول

الرقم	المحتوى	الصفحة
١	وصف الاستبانات	٨٣
٢	الجنس لافراد عينة الدراسة	٨٣
٣	المؤهل العلمي لعينة الدراسة	٨٤
٤	التخصص العلمي لعينة الدراسة	٨٥
٥	الوظيفة الحالية لافراد عينة الدراسة	٨٦
٦	سنوات الخبرة لعينة الدراسة	٨٧
٧	نتائج قيم الفا α لكل من متغيرات الدراسة	٩٠
٨	نتائج قيم (P) لكل من متغيرات الدراسة	٩١
٩	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الاولى	٩٣
١٠	نتائج اختبار الفرضية الاولى	٩٤
١١	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الاولى	٩٤
١٢	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الثانية	٩٦
١٣	نتائج اختبار الفرضية الثانية	٩٧
١٤	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الثانية	٩٧
١٥	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الثالثة	٩٨
١٦	نتائج اختبار الفرضية الثالثة	٩٩
١٧	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الثالثة	٩٩
١٨	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الرابعة	١٠١
١٩	نتائج اختبار الفرضية الرابعة	١٠١
٢٠	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الرابعة	١٠٢
٢١	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الخامسة	١٠٤
٢٢	نتائج اختبار الفرضية الخامسة	١٠٤
٢٣	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الخامسة	١٠٥
٢٤	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية السادسة	١٠٦
٢٥	نتائج اختبار الفرضية السادسة	١٠٧

١٠٧	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية السادسة	٢٦
١٠٩	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية السابعة	٢٧
١١٠	نتائج اختبار الفرضية السابعة	٢٨
١١٠	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية السابعة	٢٩
١١٢	اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الثامنة	٣٠
١١٣	نتائج اختبار الفرضية الثامنة	٣١
١١٣	مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الثامنة	٣٢
١١٥	نتائج اختبار تحليل التباين	٣٣

قائمة الملاحق

١٣٧	ملحق رقم (١) استبانة الدراسة
-----	------------------------------

دور الإفصاح المحاسبي في إظهار القيمة السوقية الحقيقية

لأسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان.

اعداد

يحيى محمد القضاة

إشراف

الأستاذ الدكتور محمد صادق شمسه

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

١. بيان متطلبات الإفصاح المحاسبي الخاصة بالشركات المتداولة اسهمها في البورصة ومدى اهميتها لمستخدمي البيانات المالية.

٢. بيان مدى التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

٣. بيان الاسباب والعوائق التي تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

٤. بيان مدى ملاءمة و كفاية البيانات المالية المتوفرة للمستثمرين في دعم قرارهم الاستثماري.

٥. بيان مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الاليات المختلفة المتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية.

٦. بيان العوامل التي تؤثر في انخفاض وارتفاع القيمة السوقية لاسعار اسهم الشركات المساهمة في ظل عدم توفر بيانات جديدة عن أداء الشركات.

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

٨. بيان اثر تحسن مستوى الإفصاح المحاسبي في قرارات المستثمرين.

ولتحقيق هذه الاهداف، قام الباحث باعداد استبانة لهذه الغاية، وقد تم توزيعها على عينة الدراسة التي تمثل قطاع الشركات المساهمة العامة وقطاع معتمدي المهن المالية وقطاع المستثمرين في بورصة عمان، وقد شملت العينة (٣٥) شركة مساهمة عامة يتم تداول اسهمها في بورصة عمان و (٢٣) معتمد مهن مالياً مرخصاً و (٢٧) مستثمراً في بورصة عمان.

ونتيجة لتحليل مفردات الاستبانة توصل الباحث الى النتائج التالية:

- ١- تزيد اهمية البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها لدى معتمدي المهن المالية بشكل اكبر من القطاعين الاخرين، يليهم في ذلك المستثمرين ثم الشركات المساهمة العامة، وبشكل عام فان جميع فئات عينة الدراسة تولي اهتماماً كبيراً بمتطلبات الافصاح المحاسبي في البيانات المالية.
- ٢- تعتبر جميع فئات عينة الدراسة ان البيانات المالية المفصّل عنها من قبل الشركات المساهمة العامة ملائمة وكافية في اظهار القيمة الحقيقية للاسهم، وتولي اهتماماً كبيراً للمعلومات المالية وخاصة التي تنشرها هيئة الاوراق المالية عن اداء الشركات، يليها المعلومات المالية التي تنشرها الشركات من خلال التقارير المالية السنوية، ومعتبرة ان المعلومات المالية المنشورة في الصحف والمجلات اقل مصادر المعلومات اهمية.
- ٣- تعتمد جميع فئات عينة الدراسة الى حد كبير في قراراتها الاستثمارية، على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، من خلال تجميع اكبر قدر ممكن من المعلومات الاقتصادية والمالية و اجراء بعض التحليلات لسعر الاسهم.
- ٤- تعتبر جميع فئات عينة الدراسة عدم توفر البيانات عن أداء الشركات يؤثر في تحديد سعر اسهمها و عدم اظهاره بالقيمة الحقيقية، وانه يؤثر سلباً في اسعار أسهمها في البورصة.
- ٥- هنالك التزام من قبل الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، وان هذا الالتزام يزداد في حال ان الشركة تتمتع بسمعة عالية في السوق، يليها تلك التي يقوم بتدقيق حساباتها شركات تدقيق كبرى و معروفة.
- ٦- وجود عوامل متعددة تؤدي الى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي من قبل الشركات المساهمة، اهمها عدم توفر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الافصاح، يليه خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي.
- ٧- تعتبر جميع فئات عينة الدراسة ان لهيئات الرقابة المختلفة دور في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي

- ٨- وحماية مصالح المستثمرين، معطية الدور الأكبر لهيئة الأوراق المالية ثم لمراقب الشركات ثم للمدقق الخارجي.
- ٩- جميع فئات عينة الدراسة تعتبر ان تحسين مستوى الإفصاح المحاسبي ذو اثر في اظهار القيمة الحقيقية لاسعار الاسهم التي يجري تداولها في البورصة، وبالتالي ترشيد قراراتهم الاستثمارية. وكان من اهم توصيات الدراسة ما يلي:
- ١- تعزيز ثقافة مفهوم الحاكمية المؤسسية في الاردن لدى القطاع الخاص، ودراسة مدى توافر ادوات هذا المفهوم، لما من شأنه تعزيز الإفصاح والشفافية والمساءلة والالتزام بالقوانين والانظمة والتعليمات النافذة، وتحديث نوعية المعلومات التي يجري الإفصاح عنها، والعمل على اعداد دليل اردني لافضل الممارسات في هذا المجال.
- ٢- ضرورة قيام المعنين بمراجعة القوانين النافذة التي تتطرق لموضوع الإفصاح المحاسبي مثل قانون الشركات وقانون هيئة الأوراق المالية وغيرها، والتعليمات الصادرة بموجب هذه القوانين وتحديثها لتتلاءم مع بعضها البعض وحذف ما يتعارض منها، لتوفير الجهود التي تبذل من قبل الشركات المساهمة للوفاء بمتطلباتها.
- ٣- ضرورة قيام هيئات الرقابة المختلفة بالتركيز على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وكذلك التأكد من احتوائها على جميع بنود المعلومات التي تفيد مستخدميها.
- ٤- قيام الجهات المعنية بالعمل على زيادة الوعي والمعرفة بدور الشفافية والإفصاح المحاسبي في دعم الرقابة والمساءلة في الشركات المساهمة.
- ٥- التنسيق بين الجهات المعنية بموضوع الإفصاح المحاسبي والاستثمار، لتأسيس صحيفة دورية يقوم عليها اشخاص متخصصون ذوو كفاءة عالية، تهتم بامور المال والاعمال في السوق الاردني، يتم من خلالها نشر كافة المعلومات عن اداء الشركات المساهمة العامة والتي تهتم المستثمرين في البورصة، و كذلك الحال لتأسيس موقع على الانترنت، اسوة بالكثير من المواقع الاجنبية والعربية.

The Role of Accounting Disclosure in Explaining the Intrinsic Market Value of Corporations' Shares Trading in Amman Stock Exchange

Prepared by: Yahya M. Alqudah

Supervised by: Prof. Mohammad S. Shamseh

Abstract

The aim of this study was as follows:

- ١- To explain the requirements of accounting disclosure for corporations whose shares are traded in the stock exchange and to identify its importance for financial information users.
- ٢- To exhibit the reliability and adequacy of financial information available for investors to support their investment decisions.
- ٣- To show to what extent financial information users, particularly investors, depend on different mechanisms adopted in evaluating shares in their investment decisions.
- ٤- To show the factors those affect the decline and rise of

- ٥- market value of the shares of shareholding companies in view of unavailability of new information about companies' performance.
- ٦- To show the extent to which companies comply with accounting disclosure requirements.
- ٧- To state the reasons and obstacles that impede companies compliance with accounting disclosure requirements.
- ٨- To show the role of controlling authorities (bodies) in activating the accounting disclosure process and protecting investors' interests.
- ٩- To show the effect of the improvement of accounting disclosure level on investors' decisions.

To achieve these objectives the researcher developed a questionnaire for this purpose and distributed it on the study sample, which represents public shareholding companies sector, licensed financial brokers sector and investors sector in Amman Stock Exchange. The sample included (٣٥) public shareholding companies trading in Amman Stock Exchange, (٢٣) licensed financial brokers and (٢٧) investors in Amman Stock Exchange

As a result of analysis of questionnaire items the researcher reached the following results:

١. The importance of financial information disclosed increases with financial brokers more than with the other two sectors followed by investors and public shareholding companies. In general, all study sample groups pay much attention to accounting disclosure requirements in financial information.
٢. All study sample groups consider that financial information disclosed by public shareholding companies are appropriate and adequate to highlight the intrinsic market value of shares and pay much attention to financial information, especially those published by the Securities Commission about companies' performance, followed by the financial information, which companies publish through their annual financial reports considering that the financial information published in the newspapers and magazines are the less important information sources.
٣. All study sample groups depend to a large extent in their investment decisions on different mechanisms adopted

٤. in shares evaluation by gathering the large amount possible of economic and financial information and conducting some analyses for shares prices.
٥. All study sample groups consider that the unavailability of information on companies' performance affects the determination of their prices and that shares are not shown with the intrinsic value and that it adversely affects their shares in the Stock Exchange.
٦. Public shareholding companies comply with disclosure requirements imposed under international accounting standards, international audit standards and disclosure regulations issued by the Securities Commission. This compliance increases in case the company has a high reputation in the Stock Exchange, followed by the companies whose accounts are audited by large and renowned audit firms.
٧. There are several factors that weaken the accounting disclosure process by shareholding companies. The most important of these factors are the lack of professional cadres able to meet disclosure requirements

٨. and the companies' fear of the outflow of information which might affect their competition status.
٩. All study sample groups consider that different controlling authorities play a role in activating the accounting disclosure process and protecting investor's interests leaving the greater role to the Securities Commission, the Companies Controller and finally the external auditor.
١٠. All study sample groups consider that improvement of accounting disclosure level has an effect in showing the intrinsic value of the price of shares traded in the Stock
١١. Market and subsequently rationalizing their investment decisions.

الفصل الاول مدخل الى الدراسة

ويحتوي على:

المقدمة

مشكلة الدراسة

عناصر مشكلة الدراسة

الأدبيات السابقة للدراسة

ما يميز هذه الدراسة عن غيرها

التعريفات الاجرائية

فرضيات الدراسة

نموذج الدراسة

١-١: المقدمة:-

مع تزايد نمو اقتصاد السوق العالمي والتنافس بين مصالح الأطراف المختلفة، تتزايد درجة أهمية التدقيق في أداء الشركات، ويظل أمر الشفافية المتحققة من خلال الإفصاح بحاجة إلى إيجاد توازن بين المستوى المقبول لدى الشركات وبين المستوى الذي ترغب فيه الأطراف المتعددة الأخرى.

هناك إلحاح على الشركات في كلٍ من الأسواق النامية والمتقدمة لأن تكون أكثر إفصاحاً ليس فقط في تقاريرها المالية ولكن أيضاً حول أدائها في القضايا الرئيسية، الاجتماعية والأخلاقية والبيئية. ويكون بالتالي على الشركات الاستجابة لمصالح الأطراف المختلفة أو إيجاد التوازن بين مصالح تلك الأطراف، وتشمل تلك الأطراف الإدارة ومجلس الإدارة والمساهمين والمستثمرين المحتملين والشركاء التجاريين والعملاء وجهات الائتمان والحكومة.

وعند دراسة إطار الإفصاح وحدوده يجب مراعاة جميع المصالح المتنافسة. ومن أجل تعزيز الثقة في الأسواق، يجب أن يكون هناك إطار كافٍ لضمان الإفصاح بأسلوب دقيق و في الوقت المناسب. إلا أن هذا الإطار يكون عديم الجدوى بدون ضمان توازن المصالح بين المستثمرين وبدون الآليات المناسبة لتنفيذ متطلبات الإفصاح. (Gregory A. Gehlmann, Internet)

ومما لا شك فيه فقد أعطي موضوع الإفصاح في عرض البيانات المالية الأهمية القصوى على المستوى العالمي وذلك للإيفاء بمتطلبات كل من المعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية، ومتطلبات هيئات الأوراق المالية، كما أن هذه الأهمية المتزايدة في موضوع الإفصاح المحاسبي جاءت من حرص الهيئات الرقابية على مصالح جميع الأطراف وخصوصاً حملة الأسهم (المساهمين).

فقانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وفي نص مواده (١٤٠-١٤٥)، حدد البيانات المالية الواجبة الإفصاح من قبل الشركات المساهمة وأوقات نشرها والتقارير التي يجب أن يعدها مجلس الإدارة لإطلاع العموم عليها.

و قد وضعت هيئة الأوراق المالية الأردنية تعليمات للإفصاح سميت "تعليمات الإفصاح والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق والشروط الواجب توافرها في مدققي حسابات الجهات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق المالية رقم (١) لسنة ١٩٩٨" وذلك استناداً لأحكام المادتين (٩) و(٥٣) من قانون الأوراق المالية رقم (٢٣) لسنة ١٩٩٧، وقد نصت مقدمة هذه التعليمات على ما يلي: (هيئة الأوراق المالية، ١٩٩٨)

”لقد أولت الهيئة موضوع الإفصاح والالتزام بمعايير المحاسبة و التدقيق الدولية اهتماما كبيرا ضمن عملية الإصلاح التشريعي وإعادة الهيكلة لما للإفصاح من أهمية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري ولما له من دور متميز في حماية المستثمرين. وقد جاءت هذه التعليمات تعزيزاً لمبدأ الشفافية وحماية المستثمر في سوق رأس المال من خلال توفير المعلومات وفقاً للمعايير الدولية. وقد بدأ التطبيق العملي لهذه التعليمات التي تم بموجبها إلزام الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة بالإفصاح عن كافة المعلومات الضرورية و الإعلان عنها في الوقت المناسب“.

وقد اصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD (Oecd, ٢٠٠٠) في عام ١٩٩٩ مبادئ الحاكمة المؤسسية Corporate Governance Principles والمعنية بمساعدة كل من الدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة لتطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق الحاكمة المؤسسية بكل من الشركات العامة أو الخاصة سواء المتداولة أو غير المتداولة بأسواق المال من خلال تقديم عدد من الخطوات الإرشادية لتدعيم إدارة الشركات وكفاءة أسواق المال واستقرار الاقتصاد ككل، حيث حددت المبادئ الخمسة لتطبيقات الحاكمة المؤسسية وهي الحفاظ على حقوق حملة الأسهم، وتحقيق المعاملة العادلة لحملة الأسهم، واعطاء دور لأصحاب المصالح، والحرص على الإفصاح والشفافية، وتأكيد مسؤولية مجلس الإدارة.

وتعد درجة التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية، بمثابة عامل متزايد الأهمية بالنسبة لقرارات الاستثمار، لذلك تبرز العلاقة بين جوانب أساليب الحاكمة المؤسسية بالشركات وبين الطبيعة العالمية المتزايدة لعملية الاستثمار، فالتدفقات العالمية للاستثمار تمكن الشركات من الحصول على تمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين. وإذا ما كان للدول أن تجنى المنافع الكاملة من أسواق رأس المال العالمية، وايضاً إذا ما كان لها أن تجتذب رأس المال طويل الأجل، فإن ترتيبات أساليب الحاكمة المؤسسية ينبغي أن تتسم بالمصداقية، وأن يسهل فهمها عبر الحدود، وحتى إذا لم تكن الشركات تعتمد بصفة أساسية على مصادر أجنبية لرأس المال، فإن الالتزام بالأساليب السليمة لممارسة الحاكمة المؤسسية من شأنه أن يساعد على رفع درجة الثقة من جانب المستثمرين و المحللين، وقد يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال ، كما أنه قد يسفر في النهاية عن تحقيق المزيد من الاستقرار لمصادر التمويل.(Oecd, ٢٠٠٤, internet)

وفي هذا السياق تعد الانهيارات المالية لعدد من الشركات الأمريكية خلال عام ٢٠٠٢، وعلى رأسها كل من شركة "إنرون" و"وورلد كوم" من أبرز الأمثلة الدافعة لإبلاء مزيد من الاهتمام لمعايير الإفصاح والمعايير المحاسبية. ومن ثم ولإحداث مزيد من الانضباط فقد تم صدور تشريع جديد في الولايات المتحدة يسمى "ساربنز- أوكسلي" Sarbanes-Oxley Act (Internet, ٢٠٠٢, CIPE)، مؤكداً على أهمية انتهاج آليات دورية وسريعة لإحداث الإفصاح والشفافية الفعالة.

وفي نفس السياق ولتفعيل آليات أكثر تماسكاً فيما يتعلق بمعايير الإفصاح والمحاسبة، فقد اصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) في كانون الثاني ٢٠٠٤، النسخة المعدلة لمبادئ الحاكمية المؤسسية التي أصدرتها في عام ١٩٩٩، لتتواءم مع ديناميكية الحركة التي تفرضها أسواق المال على مستوى العالم والتي تم صياغتها من خلال جميع الاطراف المهتمة و ذات الخبرة سواء في الدول اعضاء المنظمة او في الدول غير الاعضاء.(Oecd, ٢٠٠٤, internet)

وفي هذا الصدد اقترح معهد التمويل الدولي (IIF) Institute of International Finance في عام ٢٠٠٢ أن يتم إصدار بنود تشريعية للحاكمية المؤسسية Codes of Corporate Governance يمكن أن يتم تضمينها بكل من قوانين أسواق المال والشركات، كما يؤكد المعهد أنه على الرغم من أهمية البنود التشريعية المقترحة، إلا إن الأمر الذي يفوقها أهمية هو مدى كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي حيث يتعاضم دور أجهزة الإشراف في متابعة الأسواق، وذلك بالارتكاز على دعامين هامتين هما الإفصاح والشفافية، والمعايير المحاسبية السليمة.(IIF, ٢٠٠٢)

ويجب ألا يغفل في هذا السياق أن العدد الكبير من المساهمين ليسوا على مستوى واحد من الإدراك والوعي وبالتالي فالحاجة ماسة إلى إطار مؤسسي يضمن لهم العدالة في التعامل(امكانية الوصول للمعلومات متاحة للجميع وبنفس الوقت)، وذلك لان عدم العدالة في توفير وتوزيع المعلومات المتعلقة بأداء الشركات ومشاريعها المستقبلية، وكذلك الفروق في انتشار المعلومات بين المساهمين في السوق سيؤدي في أحيان كثيرة إلى اتخاذ قرارات بيع أو شراء مكلفة ماديا وفي هذا السياق لا يمكن نفي قدرة بعض المستثمرين الحصول على معلومات داخلية ومن ثم جر السوق إلى عمليات مضاربة غير محسوبة العواقب.

وعليه فإن وجود اسس عادلة لتسعير الأسهم المتداولة، سيؤدي بدوره إلى إظهار القيمة السوقية بصورة حقيقية، و سيضمن حماية الاقتصاد الوطني من حالات عدم الاستقرار الذي تتعرض له بعض الاقتصاديات الناشئة وكذلك تشجيع المواطنين على المشاركة في الاقتصاد الوطني بشكل أكثر فعالية من خلال الاستثمار في السوق وبناء اقتصاد قوي وحماية المساهمين من أضرار عدم توفر معلومات دقيقة عن أداء الشركات.

وحيث أن احد الأسباب الرئيسة وراء أزمة الشركات الأميركية يعود إلى التلاعب المحاسبي الذي أدى إلى خداع الدولة والمستثمرين، ولجوء بعض مكاتب التدقيق إلى أساليب ملتوية للالتفاف حول قواعد الإفصاح و الشفافية لإظهار قيمة سوقية أكبر لبعض الشركات عن طريق تضخيم قيمة الموجودات بصورة وهمية، والذي كانت نتيجته الانهيارات المالية لبعض الشركات الكبرى وضياع حقوق مساهميها، لذلك فإن أهمية هذه الدراسة تظهر في الأوجه التالية:-

١. بيان دور الإفصاح المحاسبي في دعم قرارات المستثمرين وتفعيل دورهم في تحديد القيمة الحقيقية للاسهم.
٢. بيان مدى قدرة المستثمرين في تسعير الأسهم المتداولة بالسعر الحقيقي لها، اعتماداً على مستوى الإفصاح في البيانات المالية التي توفرها الشركات لهم.
وتهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

١. بيان متطلبات الإفصاح المحاسبي الخاصة بالشركات المتداولة اسهمها في البورصة ومدى اهميتها لمستخدمي البيانات المالية.
٢. بيان مدى ملاءمة و كفاية البيانات المالية المتوفرة للمستثمرين في دعم قراراتهم الاستثمارية.
٣. بيان مدى اعتماد مستخدمي البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية.
٤. بيان العوامل التي تؤثر بانخفاض وارتفاع القيمة السوقية لاسعار اسهم الشركات المساهمة في ظل عدم توفر بيانات جديدة عن أداء الشركات.
٥. بيان مدى التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.
٦. بيان الاسباب والعوائق التي تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

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

٨. بيان اثر تحسن مستوى الافصاح المحاسبي في قرارات المستثمرين.

٢-١: مشكلة الدراسة:-

تواجه الشركات المساهمة العامة ضغوطاً كبيرة من جميع الاطراف بغرض زيادة مستوى الافصاح والشفافية وخاصة فيما يتعلق بالافصاح المحاسبي، لذلك كله فقد تبنت هيئات الرقابة المختلفة كمكاتب تدقيق الحسابات وهيئة الاوراق المالية ومراقبو الشركات، بتحديد متطلبات الافصاح المحاسبي والتي يجب على الشركات المساهمة العامة الالتزام بها وتوفيرها لاصحاب المصالح، ليتمكنوا من الاستفادة من البيانات المتوفرة لهم، وكل حسب حاجته، وخصوصاً المساهمين الذين قاموا بدفع اموالهم للاستثمار في هذه الشركات بغية المحافظة عليها وتنميتها والحصول على عوائد مناسبة عليها، ولما كانت قيمة هذه الاستثمارات تتذبذب بالارتفاع والانخفاض تبعاً للقيمة السوقية لاسهم الشركات المتداولة، استجابة للعديد من العوامل المختلفة، فانه و للوقوف على اثر التزام الشركات المساهمة العامة المتداولة بمتطلبات الافصاح، على القيمة السوقية لاسهم، فقد امكن لنا صياغة مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على السؤال التالي:

هل يؤثر عدم التزام الشركات المساهمة العامة المتداولة في بورصة عمان بمتطلبات الافصاح

المحاسبي سلباً على اظهار القيمة الحقيقية لاسهم تلك الشركات؟

٣-١: عناصر مشكلة الدراسة:-

يمكن صياغة عناصر مشكلة الدراسة على النحو الآتي:

١. ما متطلبات الافصاح المحاسبي الخاصة بالشركات المتداولة اسهمها في البورصة وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، ومدى اهميتها لمستخدمي البيانات المالية؟

٢. ما مدى التزام الشركات المتداولة اسهمها بمتطلبات الافصاح المحاسبي؟

٣. هل هنالك اسباب وعوائق تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الافصاح المحاسبي؟

٤. هل تعتبر البيانات المالية المتوفرة للمستثمرين ملائمة و كافية لدعم قراراتهم الاستثماري؟

٥. هل يعتمد مستخدمو البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم،

في قراراتهم الاستثمارية؟

٦. هل يعتبر عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة ذا اثر على القيمة السوقية للأسهم المتداولة؟

٧. ما دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين؟

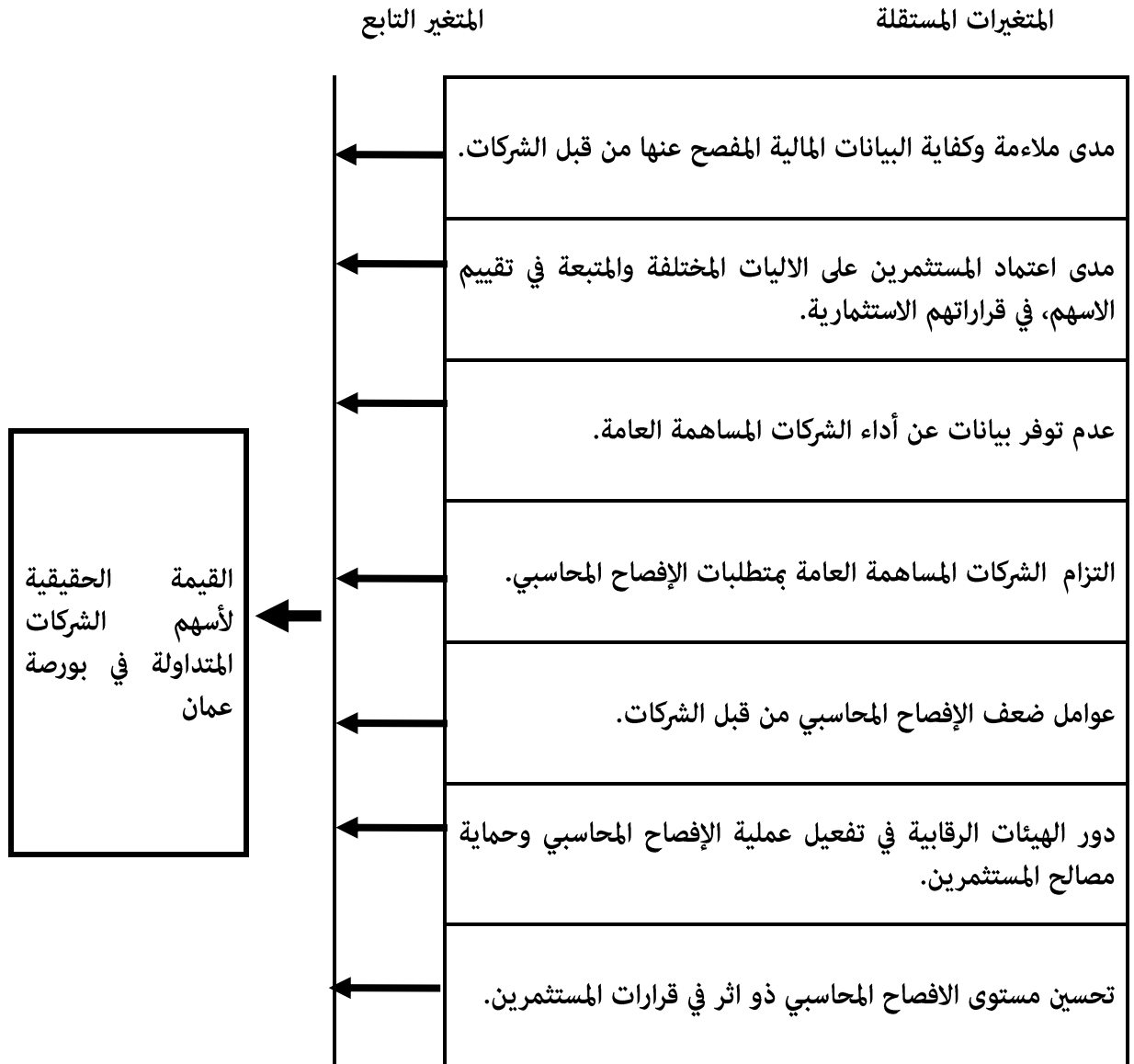
٨. هل يعتبر تحسين مستوى الإفصاح المحاسبي ذا أثر في قرارات المستثمرين؟

١-٤: فرضيات الدراسة :-

تقوم هذه الدراسة باختبار الفرضيات الأساسية التالية:-

- | | |
|------------------|--|
| الفرضية الأولى: | لا تعتبر البيانات المالية التي يجري الإفصاح عنها، مهمة للمستثمرين. |
| الفرضية الثانية: | لا تلتزم الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي. |
| الفرضية الثالثة: | لا يوجد هنالك اية اسباب او عوائق تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي. |
| الفرضية الرابعة: | لا تعتبر البيانات المالية المتوفرة للمستثمرين ملائمة وكافية لدعم قراراتهم الاستثمارية. |
| الفرضية الخامسة: | لا يعتمد مستخدمو البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية. |
| الفرضية السادسة: | لا يعتبر عدم توفر بيانات عن أداء الشركات ذا اثر على القيمة السوقية لأسهمها. |
| الفرضية السابعة: | لا يوجد دور للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين. |
| الفرضية الثامنة: | لا يعتبر تحسين مستوى الإفصاح المحاسبي ذا اثر في قرارات المستثمرين. |

١-٥: نموذج الدراسة :-



٦-١: الأدبيات السابقة للدراسة:-

١-٦-١: الأدبيات العربية:-

١. دراسة مطر(١٩٨٨) 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 الرئيسة بالنسبة لكل من متخذي قرارات الاستثمار

و قرارات 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(١) لعام ١٩٨٦ لتلبية متطلبات الحد الأدنى من الإفصاح عن المعلومات في التقارير المالية المنشورة.

أما عن عينة الدراسة فقد تكونت من ٣٠٠ مفردة تم اختيارها لتمثيل فئتين رئيسيتين بدولة الكويت

هما:

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

- فئة المهنيين مثل المحاسبين و المدققين.

وقد استخدم الباحث الاستبانة أداة رئيسة للدراسة.

وكانت من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

أ- لاقت البيانات المالية المدققة كمصدر للمعلومات اهتماما متفاوتا 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

تقريره عنها.

ج- اتفقت فئتا المستثمرين والمقرضين على بدء تزايد درجة مصداقية البيانات المالية كلما ارتقى مستوى

التدقيق الذي تخضع له هذه البيانات.

د- كشفت الدراسة أن الدليل الكويتي رقم (١) لعام ١٩٨٦ 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.

٢. دراسة العيسى (١٩٩١) بعنوان "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية".

هدفت الدراسة لاستطلاع آراء فئة من 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 ٢٨ مكتباً، حيث قام الباحث بإرسال ٥٠ استبانة وتم توزيعها على مجتمع الدراسة وقد عاد منها ٣٣ استبانة. وقد أوصت الدراسة بضرورة إيجاد هيئة معنية لتطوير وإصلاح نظام الإفصاح والرقابة من اجل المحافظة على الأموال العامة وعلى حقوق المساهمين.

٣. دراسة الهيني (١٩٩٤) بعنوان "المعلومات المحاسبية المؤثرة على قرارات المستثمرين في سوق عمان المالي".

هدفت الدراسة إلى التعرف على المعلومات المحاسبية التي يستخدمها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم في سوق عمان المالي بالإضافة إلى اختبار درجة الوعي المالي والمحاسبي لدى المستثمرين الأردنيين، والتعرف على مدى استخدام المستثمرين للنسب المالية في التنبؤ بمستقبل استثماراتهم. كما هدفت إلى التعرف إلى مدى قيام المستثمرين باستشارة الخبراء والمحللين في قراراتهم الاستثمارية. اعتمد الباحث على استبانة لاستطلاع آراء المستثمرين والوسطاء الماليين في السوق المالي، وكانت عينة الدراسة عينة طبقية موزعة بين فئات مجتمع الدراسة. وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- يقوم الوسطاء والمستثمرون بدراسة التقارير المالية المنشورة للشركات التي يرغبون الاستثمار فيها لما تحتويه من معلومات هامة.

- هنالك اهتمامات متفاوتة بين فئات المستثمرين والوسطاء بمكونات التقرير المالي.
- ييدي الوسطاء والمستثمرون العاديون والممارسون اهتماماً بسيطاً باحتساب النسب المالية واستخدامها بالتنبؤ في مستقبل الشركات، فيما يقوم المستثمرون لصالح الشركات باحتساب معظم النسب المالية.
- وقد أوصت الدراسة بضرورة وجود معايير خاصة للتقارير المالية من اجل الإفصاح والنشر يفرضها السوق على الشركات التي تتداول أسهمها فيه.
- ٤. دراسة الطحان (١٩٩٧) 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 المتحدة، ومدى كفايتها لتلبية حاجاتهم وأفضل مصادر الحصول عليها، وذلك من خلال استطلاع وتحليل آراء عينة من المتعاملين في السوق، ومدى حاجتهم إلى تطوير هذه المعلومات وطريقة نشرها.
- واعتمدت الدراسة التطبيقية على التحليل الإحصائي بعد أن تم تصميم استمارة استقصاء تحتوي على عدد من الأسئلة لقياس اتجاهات عينة المستثمرين نحو البيانات والمعلومات المحاسبية المنشورة ومدى حاجتهم إلى تطوير هذه المعلومات وطريق نشرها.
- وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:
- أ- أن من أهم دوافع الاستثمار في الأسهم هو العائد المتوقع على الأسهم 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.
- ب- تعتبر التقارير الشهرية والصحف والمجلات والتقارير السنوية المنشورة والإشاعات في السوق من أهم مصادر المعلومات.
- ج- تعتبر قائمة الدخل من أهم المعلومات التي ينظر إليها المستثمر ويلبها قائمة المركز المالي.
- د- يجب نشر المعلومات على فترات دورية قصيرة حتى تكون المعلومات أكثر ملاءمة لترشيد قرارات المستثمر.

٥. دراسة الأمين (١٩٩٧) بعنوان " الدور الفعال للمعلومات المحاسبية في سوق راس 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 والتقارير المالية. وقمّلت عينة الدراسة بالبيانات المنشورة لعدد من شركات القطاعين الصناعي والخدمي للفترة من ١٩٩٠ لغاية ١٩٩٣. واعتمد الباحث في منهجه على الأسلوب الاستقرائي وأسلوب الاستنباط، كما اعتمد على دراسة تحليلية للأبحاث النظرية والتجريبية المرتبطة بمجال هذه الدراسة بهدف التوصل للنتائج وتحديد التوصيات.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

أ- يعتبر رقم الربح الحالي والربح المتوقع خلال فترات قادمة، الأهم في تقييم المشروعات وتحديد العلاقة بين العائد وسعر الأسهم.

ب- زيادة نسبة التوزيعات الحالية تؤثر على حملة الأسهم بدرجة أكبر، لان قيمتها الحالية أكبر من مثلتها في المستقبل.

ج- البيانات المالية المحاسبية تعبر عن نشاط المشروع وخواصة الأساسية ، لذلك فهي تفيد في التنبؤ بحجم مخاطر السوق لوجود ارتباط قوي بينهما.

وقد دلت هذه النتائج على أن المستثمرين يفضلون الشركات ذات الأرباح المرتفعة وذات الحجم الأكبر، بينما مقياس المديونية لا تحتل من اهتماماتهم إلا على القدر الضئيل.

٦. دراسة الهبيل (٢٠٠٣) بعنوان " مدى ملاءمة تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لقرارات المستثمر في الأردن.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى ملاءمة و كفاية تعليمات الإفصاح رقم (١) لسنة ١٩٩٨ 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 اثر هذه التعليمات على جودة المعلومات المحاسبية المنشورة وتأثير ذلك على أسعار الأوراق المالية في بورصة عمان، والتعرف على معوقات استخدام المعلومات المحاسبية المنشورة، من قبل المستثمرين و شركات الخدمات المالية للاستثمار في الأوراق المالية.

وقد تمثل مجتمع و عينة الدراسة من شركات الخدمات المالية المرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية الأردنية التي يبلغ عددها ٣٥ شركة، وعينة من المستثمرين المضاربين والمتواجدين بصورة دائمة في مكاتب الوساطة المالية.

وقد اعتمد الباحث على جمع البيانات المتعلقة بالدراسة على الكتب والمراجع والدراسات السابقة كمصدر للمعلومات الثانوية، واعتمد على أسلوب الاستقصاء من خلال وضع استبانة تم توزيعها على عينة الدراسة للحصول على البيانات الأولية للدراسة التطبيقية، و وضع نموذج للدراسة يوضح العلاقة بين المتغير التابع وهو قرارات المستثمر في الأوراق المالية في الأردن، و المتغيرات المستقلة المتمثلة بفروض الدراسة. وكان أهم نتائج الدراسة ما يلي:

أ- ملاءمة تعليمات الإفصاح رقم (١) لسنة ١٩٩٨ والصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية بدرجة كبيرة لخدمة قرار الاستثمار في الأوراق المالية في بورصة عمان.

ب- كما أظهرت هذه الدراسة عدم كفاية هذه التعليمات لخدمة قرار الاستثمار في بورصة عمان.

ج- بينت الدراسة أن الشركات المساهمة المدرجة لدى البورصة تلتزم بتعليمات الإفصاح لدى إعدادها التقارير المالية المقدمة للمستثمر في سوق الأوراق المالية.

د- هنالك اثر لتعليمات الإفصاح على جودة المعلومات المحاسبية المنشورة، وتأثير ذلك على أسعار الأوراق المالية في البورصة.

٧. دراسة الشواوره (٢٠٠٣) بعنوان "مدخل مقترح لتقويم الاسعار السوقية للاسهم العادية في بورصة الاوراق المالية، مع دراسة تطبيقية على بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على اثر عوامل كل من كفاءة البورصة والعوامل الذاتية للمستثمرين ومؤشرات الاداء المالي في الشركات المساهمة العامة على الاسعار السوقية للاسهم العادية في بورصة عمان.

وقد شملت عينة الدراسة (٧٠٠) شخص موزعين بين المستثمرين والوسطاء والموظفين في البورصة لحصر متغيرات البعد الاول والثاني، واكبر عشر شركات مساهمة عامة اردنية تمثل ما نسبته حوالي ٥٢% من حجم التداول في البورصة لحصر متغيرات البعد الثالث.

وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية:-

- وجود علاقة مهمة وذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة في البعد الاول المتمثلة في عوامل كفاءة البورصة، وبين المتغير التابع المتمثل في متوسط الاسعار السوقية للاسهم العادية.

- وجود علاقة مهمة وذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة في البعد الثاني المتمثلة في العوامل الذاتية للمستثمرين، وبين المتغير التابع المتمثل في متوسط الاسعار السوقية للاسهم العادية.

- وجود علاقة مهمة وذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة في البعد الثالث المتمثلة في مؤشرات الاداء المالي للشركات المساهمة العامة، وبين المتغير الكلي التابع المتمثل في متوسط الاسعار السوقية للاسهم العادية. وقد اوصت الدراسة بما يلي:-

- التاكيد على ضرورة توفير المناخ الملائم في البورصة لضمان التوزيع الامثل للموارد، وتخفيض الحد الادنى من تكاليف التشغيل، وسرعة التحويل الى النقد او العكس دون خسارة، وتجهيز المعلومات الملائمة باعلى درجات الاستقلالية والحياد.

- العمل على زيادة مستوى الوعي الاستثماري بالاسهم العادية لدى المواطنين، من خلال توسيع دائرة المعرفة باهميتها وذلك عبر وسائل الاعلام المقررة والمسموعة والمرئية، وعقد المزيد من الندوات والدورات التدريبية. - التركيز على ضرورة قيام الشركات المساهمة العامة بتحقيق اعلى درجات الكفاءة والفاعلية، والتزامها باعداد التقارير والبيانات التاريخية والحالية والمستقبلية باعلى درجات الافصاح والشفافية.

٨. دراسة جرن(٢٠٠٣) بعنوان "اهمية التقارير المالية المرحلية للشركات المساهمة الصناعية الاردنية بالنسبة لقرارات المستثمر في بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على الاهمية النسبية لبنود المعلومات التي تنشر في التقارير المالية المرحلية، في مساعدة المستثمرين من المؤسسات والافراد في بورصة عمان، وبيان مدى كفاية هذه المعلومات

لاحتياجات المستثمرين، وبيان مدى تقييد الشركات باعداد ونشر هذه التقارير المرحلية، وكذلك مدى اعتماد المستثمرين عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثماري، واخيرا هدفت لدراسة العلاقة بين درجة الافصاح في هذه التقارير وبعض خصائص الشركة، مثل حجم اصولها وصافي مبيعاتها وصافي الربح وحجم المديونية. وقد شملت عينة الدراسة (٩٧) شخص من المستثمرين موزعين بين قطاع المؤسسات وقطاع الافراد. وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية:-

- وجود تجانس في طريقة اتخاذ قرار الاستثمار من قبل مجموعتي عينة الدراسة، وان (٨٥%) من افراد العينة تعتمد على تحليل التقارير المرحلية في اتخاذ قرارها الاستثماري.
- وجود تجانس كبير في الاهمية النسبية لمصادر المعلومات بين مجموعتي العينة، واطهرت ان التقارير المالية السنوية من اهم مصادر المعلومات التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، يليها التقارير المرحلية.
- وجود تجانس في تقييم اهمية البنود المتوقع الافصاح عنها بالتقارير المرحلية بين مجموعتي العينة، واطهرت ان بند الميزانية العمومية وبند بيان الدخل من اهم البنود.
- وجود تفاوت في درجة الافصاح بين الشركات الصناعية في التقارير المالية المرحلية.
- التزام غالبية الشركات المساهمة الصناعية بتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية فيما يتعلق بالتقارير المالية المرحلية.
- عدم وجود علاقة ارتباط بين درجة الافصاح في التقارير المالية المرحلية للشركات الصناعية، وبعض خصائصها مثل حجم اصولها وصافي مبيعاتها وصافي الربح وحجم المديونية. وقد اوصت الدراسة بما يلي:-
- هنالك مجالات عدة بموضوع التقارير المالية المرحلية، تحتاج الى المزيد من الدراسة، نظرا لكونه لم يلق الاهتمام الكافي من الباحثين.

- بحث جميع الجوانب المختلفة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (٣٤)، من قبل جميع الجهات ذات العلاقة.
- ٩. دراسة القصاص (٢٠٠٣) بعنوان "اثر الافصاح في القوائم المالية للبنوك التجارية الاردنية على قرارات
- ١٠. المستثمر في بورصة عمان في ضوء المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٩)، دراسة مقارنة".
- هدفت هذه الدراسة الى التعرف على وجهة نظر المستثمر في بورصة عمان بخصوص المعلومات والبيانات التي تقدمها التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية الاردنية في اتخاذ قراره الاستثماري ، وكذلك اختبار مدى اهمية وملاءمة التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية لقرارات الاستثمار في البورصة، والكشف عن اي اختلافات في تقييم الاهمية النسبية للبنود المتعلقة بالادوت المالية الواردة ضمن متطلبات معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٩) بين فئات مجتمع الدراسة، واخيرا التعرف على العلاقة بين أهمية البند ودرجة الافصاح عنه في التقارير المالية السنوية للبنوك التجارية.
- وقد شملت عينة الدراسة (٦٩) شخصاً موزعين بين قطاع المحللين الماليين وقطاع متخذي القرارات وقطاع المستثمرين في البورصة.
- وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية:-
- الافصاح في التقارير المالية السنوية الصادرة عن البنوك التجارية الاردنية، يلبي احتياجات المستثمر في بورصة عمان.
- تعد هذه التقارير مصدرا من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمر في البورصة.
- وجود علاقة طردية بين الاعتماد على هذه التقارير ونجاح القرار الاستثماري في البورصة.
- وقد اوصت الدراسة بما يلي:-
- بذل المزيد من الجهد في بحث جميع الجوانب المختلفة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (٣٩) من قبل جميع الجهات ذات العلاقة.
- تشجيع الباحثين على دراسة الجوانب المختلفة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (٣٩).
- ضرورة نشر التقارير المالية السنوية كاملة مرفقا بها جميع الايضاحات ودون حذف اي منها.

- ضرورة قيام الجهات المعنية والمجامع المهنية في الاردن بتكييف متطلبات معايير المحاسبة الدولية لتتلاءم والقوانين والتشريعات الاردنية.

- انشاء موقع مستقل على شبكة الانترنت يتضمن كافة المعلومات التي تهتم المستثمرين في الاوراق المالية.

١-٦-٢: الأدبيات الأجنبية:

١. دراسة (١٩٩٠) Tinic بعنوان "منظور اعتماد سوق الأسهم على الأرقام المحاسبية" **"Perspectives on the Stock Market's Fixation on Accounting Numbers"**

هدفت الدراسة للتعرف على مدى اعتماد المستثمرين على الأرقام المحاسبية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية وبالتالي مدى فهم المستثمرين للسياسات والطرق المحاسبية المستخدمة في إعداد الأرقام المحاسبية الظاهرة في البيانات المالية، وكانت عينة الدراسة عبارة عن مجموعة من المستثمرين.

وكانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

١- أن المستثمرين يهتمون بالطرق المحاسبية و التغييرات التي تحدثها الشركات فيها، ولكن لا يقومون بعمل دراسات لهذه التغييرات نظراً لتكلفة هذه الدراسات.

٢- هنالك اثر كبير للأرقام المحاسبية المتوافرة على توجهات و قرارات المستثمرين وبالتالي الأثر على أسعار الأسهم والأوراق المالية.

٣- الأرقام المحاسبية الواردة في التقارير المالية تعتبر من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون خاصة للشركات صغيرة الحجم.

٤- المستثمر الرشيد يستطيع التمييز بين التغيير الحقيقي في التدفق النقدي والتغيير الناشئ عن تغيير السياسات المحاسبية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن توفر المعلومات والبيانات المحاسبية تؤدي بالمستثمر لتوقع تقريبي

للقيمة المستقبلية للنقود المتدفقة والمخاطر المتضمنة مع تلك النقود.

٢. دراسة (٢٠٠٠) BUSHE AND NOE بعنوان "الافصاح في الشركات والمستثمر المؤسسي وتقلبات عائد السهم"

"Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors and Stock Return Volatility"
هدفت هذه الدراسة للتعرف على اثر الافصاح في الشركات على قرار المستثمر المؤسسي وعلى تقلبات عوائد الاسهم، معتمدة على الترتيب الذي وضعته جمعية المستثمر وابحث الادارة لتقدير درجة الافصاح لدى الشركات الامريكية .

اشتملت عينة الدراسة على الشركات المساهمة والبالغ عددها (٤٣١٤) شركة امريكية مرتبة حسب اعلى درجات الافصاح في تقرير شركة المستثمر و ابحاث لادارة، وهدفت الجمعية الى تقدير درجة الافصاح لدى هذه الشركات كمشروع يدفع لتحسين بيئة الاتصال بين مجتمع المستثمرين والادارة العامة و حملة الاسهم.

ونهجت الدراسة كلا من الاسلوب الاستقرائي و الاستنباطي، وعلى تحليل القوائم المالية المنشورة للشركات المساهمة عينة الدراسة، و الاعتماد على ما تم استخدامه في الابحاث السابقة.
وبينت الدراسة ان لدرجة الافصاح وتفاصيلها اثرا على جذب انتباه المستثمر المؤسسي ولكن لا يوجد تاثير لدرجة الافصاح على تقلبات عوائد الاسهم.

٣. دراسة (٢٠٠٣) CAPA (The Confederation of Asian and Pacific Accountants) بعنوان
"دور الافصاح المحاسبي في الازمات المالية لدول شرق اسيا، تقييم للدروس المستفادة"
"The Role of Accounting Disclosure in the East Asian Financial Crisis: An Evaluation
of the Lessons Learned"

هدفت الدراسة للتعرف على دور الافصاح المحاسبي في الازمات المالية التي ضربت اقتصاديات بعض دول شرق اسيا خلال عام ١٩٩٧، حيث قامت اللجنة التنفيذية لاتحاد المحاسبين في عام ٢٠٠٠ بالمصادقة على مشروع لتحديد مؤشرات درجة عدم ملاءمة الافصاح المحاسبي، وذلك من خلال مقارنة بعض المعايير المحاسبية الدولية المفصلة وقت الأزمة، مع السياسات المحاسبية المعمول بها في قوائم مالية لعينة من شركات خمس دول ممن اصابتها الأزمة .

حيث فحصت الدراسة اثر السياسات المحاسبية المطبقة على مستوى الافصاح في الشركات عينة الدراسة لتقديم دليل للتنبؤ بأزمات مستقبلية، كما فحصت الدراسة مستوى الافصاح للشركات عينة الدراسة مع متطلبات الافصاح في المعايير المحاسبية الدولية.

وبينت الدراسة وجود علاقة عكسية بين درجة الافصاح في القوائم المالية و تعرض هذه الشركات للأزمات المالية، واكدت الدراسة على ضرورة تركيز الجهود الوطنية والدولية لتطوير المعايير المحاسبية الدولية والحث على تطبيقها، كما بينت الدراسة وجود تحسن ملموس في درجة الافصاح في القوائم المالية للشركات عينة الدراسة خلال السنوات التي شملتها الدراسة، كحل للخروج من هذه الأزمة.

٧-١: ما يميز هذه الدراسة:-

تتميز هذه الدراسة بانها تهتم ببيان دور الإفصاح المحاسبي في اظهار القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المتداولة في بورصة عمان، من خلال اختبار مجموعة من الفرضيات غطت اربعة جوانب رئيسة وهذه الجوانب هي : نوعية البيانات التي يفصح عنها و نوعية مستخدمي هذه البيانات و نوعية مصدر هذه البيانات ودور الجهات الرقابية.

٨-١: التعريفات الاجرائية:-

١- القيمة السوقية Market Value:-

القيمة السوقية للسهم هي سعر السوق الجاري للسهم وقت التداول، اما القيمة السوقية للشركة(المنشأة) تساوي عدد الاسهم المكتتب بها مضروباً في سعر السهم الجاري وقت التداول او سعر الاغلاق بعد التداول.

٢- القيمة الحقيقية او المركزية للاسهم Intrinsic Value:-

و تعرف القيمة الحقيقية بالنسبة للاسهم بانها تلك القيمة التي تبررها الحقائق القائمة بالنسبة للشركات مثل موجوداتها وارباحها وتوزيعاتها النقدية وغيرها، وهذه الحقائق تتغير من فترة لآخرى، ويطلق عليها ايضاً القيمة المحورية او المركزية على اعتبار انها المركز الذي تدور حوله الاسعار السوقية، بمعنى ان سعر السهم السوقي وقيمه الحقيقية مفهومان يتداخلان وكلما اقترب الواحد من الاخر تميز السوق بالكفاءة.(ابو جابر، ١٩٩٥، ص:١٠٤)

٣- الإفصاح Disclosure :-

حسب تعريف هيئة الاوراق المالية الاردنية، "هو الكشف عن المعلومات التي تهتم المستثمرين وهي المعلومات التي تؤثر في سعر الورقة المالية".

٤- الحاكمية المؤسسية Corporate Governance :-

يمكن تعريف (الحاكمة المؤسسية) او قواعد إدارة الشركات على أنها مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة الشركات لتعظيم ربحية الشركة وقيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين، ويمكن القول إن ماهية مفهوم الحاكمية المؤسسية معنية بإيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة الشركة بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وحملة السندات والعاملين بالشركة وأصحاب المصالح Stakeholders وغيرهم، وذلك من خلال تحري تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم، وباستخدام الاجراءات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة.

٥- الهيئات الرقابية:-

لغايات هذه الدراسة فان عبارة الهيئات الرقابية تعني مجلس مهنة المحاسبة و هيئة الاوراق المالية و مراقب الشركات.

٦- الشخص المطلع:-

حسب تعريف هيئة الاوراق المالية الاردنية، "هو الشخص الذي يطلع على المعلومات الداخلية بحكم منسبة أو وظيفته".

الفصل الثاني الافصاح المحاسبي

ويحتوي هذا الفصل، البحث في الفقرات التالية:

مفهوم الافصاح المحاسبي

أهمية الافصاح المحاسبي

العوامل التي تؤثر في الافصاح المحاسبي

علاقة الافصاح المحاسبي بكفاءة سوق الاوراق المالية

الافصاح المحاسبي في اسواق الاوراق المالية

الافصاح المحاسبي في سوق الاوراق المالية الاردني

١-٢: مفهوم الإفصاح المحاسبي

تناول العديد من الباحثين مفهوم الإفصاح المحاسبي، فيرى (دهمش، ١٩٩٥، ص: ٤٦)، بأنه موضوع واسع بحيث يمكن ان يحتوي على جميع مجال الاعلام المالي، ويعتبر احد الاهداف الرئيسية للاعلام المحاسبي، فهو يزود المعلومات للادارة العليا و المستثمرين لغرض اتخاذ القرارات، وهذا يتطلب الإفصاح السليم للبيانات المالية والمعلومات ذات العلاقة الملائمة، هذا ويعتبر الإفصاح مصطلحاً نسبياً لكنه يجب ان يكون هدفاً أساسياً للقوائم المالية بعد تقرير من اجل من، ولجل اي غرض يجب ان تعرض المعلومات؟ وما هو حجم المعلومات التي يجب ان تنشر؟.

كما وصفه كشك، بأنه درجة تخفيض حالة عدم التاكيد لدى المستثمر من خلال نشر كافة المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمنظمة سواء كانت كمية او غير ذلك والتي تساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم وتخفض من حالة عدم التاكيد لديهم عن الاحداث الاقتصادية في المستقبل، وانه وسيلة اتصال المنظمة بالعالم الخارجي، وانه لابد من اضافة المعلومات الاخرى التي قد لا تظهر في القوائم المالية لغايات تقليل حالة عدم التاكيد لدى المستثمرين (كشك، ١٩٩٠، ص: ٨١١).

كما عرفه عبد الله بأنه اظهار القوائم المالية جميع المعلومات الاساسية التي تهتم الفئات الخارجية عن المشروع بحيث تعينها على اتخاذ القرارات السليمة (عبد الله، ١٩٩٥، ص: ٣٩).

كما بنى حماد بصدده بأنه اتباع سياسة الوضوح الكامل واظهار جميع الحقائق المالية الهامة التي تعتمد عليها الاطراف ذات العلاقة بالمشروع، ويعد الإفصاح الكافي من اهم المبادئ الرئيسية لاعداد القوائم المالية، مما يعني ان تشتمل القوائم المالية والملاحظات والمعلومات الاضافية المرفقة بها، على كل المعلومات المتاحة المتعلقة بالمشروع لتجنب تضليل الاطراف المهتمة بالمشروع (حماد، ٢٠٠٢، ص: ٥٣).

اما هيئة الاوراق المالية فقد عرفت الإفصاح بأنه " الكشف عن المعلومات التي تهتم المستثمرين، وهي المعلومات التي تؤثر في سعر الورقة" (هيئة الاوراق المالية، ١٩٩٨).

ويصف احد الباحثين الإفصاح بأنه الكشف عن المعلومات وجعلها متاحة لجميع المهتمين بها، وانه من الناحية العملية، يعني ايصال المعلومات بشكل صحيح وغير قابل لتعدد التفسيرات وذلك من خلال اعتماد اسس واضحة تلقى قبولاً عاماً من قبل جميع مستخدمي تلك المعلومات وبحيث يمكن الاعتماد عليها

في عملية اتخاذ القرار، وانه يشكل ضمانة اساسية لضبط السلوك ومنع انحرافه ويساعد في تقييم الاجراءات والنتائج بموضوعية وواقعية، الامر الذي يؤدي الى السيطرة على العوامل السلبية وغير المطلوبة في العمل (رابعة، ٢٠٠١، ص:٢).

ويرى باحث اخر، ان الغاية من انظمة الافصاح ليس لتقييد الشركات بنشر كل تفاصيل عملياتها وخاصة ان هنالك معلومات سرية يجب ان لا تظهر للمنافسين، ولكن لاعلام المستثمرين ان بإمكانهم اتخاذ قرارات رشيدة، ومنع الموظفين من الحصول على منافع شخصية لاطلاعهم على المعلومات (Mayo, ٢٠٠٠، P:٨٣).

وخلص احد الباحثين الى ان الافصاح كمفهوم نسبي يحقق كثيراً من المزايا للمستثمرين والدائنين وادارة المشروع وغيرهم من المستفيدين، يقتضي اعلام متخذي القرارات الاقتصادية بالمعلومات المهمة، ويهدف الى ترشيد عملية اتخاذ القرارات والاستفادة من استخدام الموارد المتاحة بكفاءة وكفاية مما ينعكس على زيادة درجة الرفاهية للاقتصاد القومي عامة (تري، ١٩٩٥، ص:٢٧).

ومن المفاهيم المذكورة انفاً، نلاحظ ان جميع الباحثين قد ركزوا على أهمية نشر المعلومات المالية التي تهم اصحاب العلاقة وخاصة المستثمرين ومتخذي القرارات الاستثمارية، لما لنشر هذه المعلومات من أهمية كبيرة في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، واختيار الوقت المناسب لهم للدخول في السوق او الخروج منه. ان المعلومات المالية الواجبة الافصاح، او التي تهم جميع الفئات ليتمكنوا بناءً عليها من بناء قراراتهم الاستثمارية السليمة، ولتحقيق الدقة والموضوعية فيها، يجب ان تكون ذات محتوى معلوماتي مناسب، كما يجب ان تتوفر فيها الصفات الرئيسة التالية:-

- **الملاءمة Relevance.**
- **الموثوقية Reliability.**
- **قابلية المقارنة Comparability.**
- **الأهمية النسبية Materiality.**

أ- الملاءمة.

عرفت الملاءمة على انها " قدرة المعلومات المحاسبية على تغيير قرار مستخدم المعلومات والتأثير عليه. وبكلمات اخرى، هي قدرة المعلومات لايجاد فرق في اتخاذ القرار. ويندرج تحت هذه الصفة ، القدرة التنبؤية Predictive Value و قيمة التغذية العكسية Feedback Value و الموقوتية (التوقيت الجيد او المناسب) Timeliness". (دهمش، ١٩٩٥، ص:٢٣)

ويقول البعض فيها انها تتحقق اذا كانت المعلومات تساعد متخذ القرار على الادراك والفهم للبدائل المتاحة من خلال ما توفره للتنبؤ والتوقع والتأكد من صحة هذه التنبؤات والتوقعات، وذلك في الوقت المناسب، شريطة ان تكون ذات منفعة، بحيث تكون الفائدة منها اكبر من تكلفة الحصول عليها (الشامي، ١٩٩٧، ص:٤٤٩).

ب - الموثوقية.

و هي عبارة عن مدى خلو المعلومات المحاسبية من الخطأ والتحيز الى حد منطقي ومعقول، ولكي تكون المعلومات المحاسبية موثوقاً بها ويمكن الاعتماد عليها فانها يجب ان تمتلك عدة صفات هي: (دهمش، ١٩٩٥، ص:٢٤-٢٥).

• قابلية الصحة والتحقق Verifiability .

• التمثيل او العرض الصادق (الامين) Representational Faithfulness.

• الحياد Neutrality.

ومن اجل اعطاء المصدقية والموثوقية بالمعلومات المحاسبية، فان ادارة المشروع تستخدم المعلومات التي يجمعها ويلخصها ويضعها المحاسب في القوائم المالية كاساس لاتخاذ القرارات ورسم السياسات، وان المؤسسات المالية والمساهمين والمستثمرين والدوائر الحكومية، تعتمد على هذه البيانات والقوائم المالية اذا ما تم اعدادها وفقاً لاعراف ومبادئ معترف بها ومقبولة قبولاً عاماً من قبل العاملين بمهنة المحاسبة، لتكون جميع الفئات التي تستخدم هذه البيانات والقوائم المالية مطمئنة لها من حيث صحتها وموضوعيتها(دهمش، ١٩٩٥، ص: ١٧-٢٤).

هذا وقد اتفق الكتاب والباحثون على ان ماهية الموثوقية او المصدقية تتمثل في ما يجب ان تكون عليه المعلومات المحاسبية من تعبير صادق لما تمثله من احداث، وتكون متمسمة بالحيادية وعدم التحيز، وتقل

فيها الاخطاء الى اقل حد ممكن، مما يحقق الثقة بها والاعتماد عليها من قبل المستخدمين لها وذلك نتيجة لزيادة درجة الشفافية. وان جودة المعلومات المحاسبية تركز على عدد من المقومات والركائز والمحددات والمبادئ تتفاعل مع بعضها البعض والتي يجب اخذها بعين الاعتبار لتصبح مؤثرة في قرارات مستخدمي تلك المعلومات (الشامي، ١٩٩٧، ص:٤٤٩).

ولكي تكتسب المعلومات المحاسبية خاصية المصدقية يجب ان تتسم بصدق التعبير في المضمون أو الجوهر وليس مجرد الشكل، و تحقيق ذلك يتطلب ضرورة التحديد الواضح لمفاهيم الظواهر أو الاحداث المقدمة عنها القوائم المالية حتي يتسني للمستخدمين ان يفهموا طبيعة ماتعبر عنه المعلومات المفصح عنها(ابو العز، Internet).

ج- قابلية المقارنة.

وتعني امكانية مقارنة المعلومات الخاصة بمنشأة معينة مع معلومات خاصة بمنشآت اخرى، و كذلك امكانية مقارنة هذه المعلومات مع معلومات مشابهه لنفس المنشأة لفترات زمنية مختلفة، من اجل تحديد اتجاهات القوائم المالية والتغيرات التي تطرأ عليها (دهمش، ١٩٩٥، ص:٢٦)، وهذا يتطلب اعداد التقارير المالية على اساس ثابت من حيث التصنيف والمعالجات المحاسبية، من فترة الى اخرى، وهو ما يطلق عليه الثبات Consistency، اي استخدام نفس المعالجات المحاسبية من فترة لاجرى ولنفس الظروف، وبمعنى اخر ان المنشأة تستخدم نفس المعايير المحاسبية في السنة الحالية كما كانت مطبقة في الفترة السابقة(دهمش، ١٩٩٥، ص:٢٨).

د- الأهمية النسبية.

وتعني اظهار جميع البنود ذات الأهمية النسبية بشكل منفصل، وتعتبر المعلومات ذات أهمية نسبية في حال ان حذفها يؤدي الى التغيير او التأثير في قرار مستخدمها (Transparency Sub-group of the Basle Committee on Banking Supervision, internet)، كما وتعتبر المعلومات ذات أهمية نسبية اذا كان الافصاح عنها او عدمه له تأثير على قرار مستخدمي المعلومات، واذا كان تضمينها في القوائم المالية او حذفها او تصحيحها في ضوء الظروف المحيطة من حيث حجمها ونوعها وتوقيتها بشكل يحتمل ان يؤثر او يغير الحكم الشخصي للرجل العقلاني الذي يعتمد على هذه المعلومات (دهمش، ١٩٩٥، ص:٧٤).

٢-٢: أهمية الإفصاح المحاسبي

تظهر الأدبيات المحاسبية بان أهمية الإفصاح ظهرت بظهور الشركات المساهمة و منذ تاريخ فصل الملكية عن الادارة وذلك لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة من جراء الممارسات السلبية التي من الممكن أن تضر بالشركة وبالصناعة ككل.

الا ان أهمية الإفصاح المحاسبي كما يقول بعض الباحثين قد ازدادت بعد ازمة الكساد الكبير Great Depression الذي حل بالولايات المتحدة الامريكية عام ١٩٢٩م، وكاد ان يؤدي بالنظام الرأسمالي، وحول تلك الأزمة، وأثرها في الإفصاح فقد اوضح بعض الكتاب بان الشركات المساهمة كانت تقوم بالتلاعب بالارقام المحاسبية المنشورة لقيم اصولها وممتلكاتها بغية اجتذاب رؤوس اموال المستثمرين اليها، مما ادى الى امتصاص مدخرات المستثمرين وتوجيهها الى مشاريع غير ناجحة وبعضها وهمية، ومما زاد الامر سوءا ضعف دور مدقق الحسابات الخارجي وعدم وجود معايير دقيقة للتدقيق انذاك مما قاد بالتالي الى عدم تمكن المدققين من اكتشاف التلاعب والإفصاح عنه وتنبية المستثمرين من خلال تقاريرهم، وهكذا تمكنت الشركات المتلاعبه من اظهار قوائمها بصورة غير حقيقية وقد ادى ذلك الى ارتفاع قيمة اسهم تلك الشركات بصورة جنونية الى ان تم اكتشاف حقيقتها، فهبطت قيم اسهمها هبوطاً مريعاً مما ادى الى افلاس اعداد كبيرة من المستثمرين وانهيأ تلك الشركات، الامر الذي الحق اضراراً بالغة بالاقتصاد الامريكي ووصلت نسبة البطالة الى مستويات خيالية. كما كان من اثار تلك الأزمة، انشاء هيئة تداول الاوراق المالية Securities Exchange Commission (SEC)، في امريكا لتتولى مراقبة تداول الاوراق المالية مع تمتعها بحق فرض القيود على الشركات المتداولة اسهمها. كذلك قام المشرع الامريكي باصدار قانون الاوراق المالية securities act عام ١٩٣٣ والذي يعتبر بحق قانوناً ذا علاقة كبيرة بالإفصاح حيث تطلب نشر معلومات مالية بصورة دورية من خلال تقارير و قوائم مالية تقدم لهيئة تداول الاوراق المالية لتصبح متاحة لجميع من يريد الاطلاع عليها حتى يتمكن المستثمر من اتخاذ القرارات الرشيدة. وقد دعم القانون المذكور اعلاه، دور المدقق الخارجي بحيث اصبح له دوراً بارزاً في تحديد المعلومات التي تقوم الشركات بتزويدها للمساهمين، وفي نفس الوقت زادت المسؤولية القانونية الملقاة على عاتق المدقق في حالة اكتشاف معلومات غير صحيحة قام بالمصادقة عليها

سواء بالاهمال او التواطؤ. وقد واكبت الجهات المنظمة لمهنتي المحاسبة والتدقيق هذا الاهتمام بالافصاح فاصدرت معايير تهدف الى التقليل من امكانية التلاعب بالحسابات واستغلال الطرق المحاسبية لظهار المشروع بمظهر غير حقيقي(عبد الله، ١٩٩٥، ص:٣٩).

اما في الدول العربية فكان لازمة سوق المناخ في الكويت في عام ١٩٨٢ ما يشابه ازمة الكساد السابقة الذكر في اسبابها غير ان مداها ونتائجها لم تصل الى مستوى ازمة الكساد الكبير بسبب ضعف أهمية سوق الاوراق المالية في الكويت كوسيلة للاستثمار مقارنة بما كان عليه الحال في الولايات المتحدة، وان ازمة سوق المناخ كانت بسبب اعتماد المستثمرين في السوق باتخاذ قراراتهم بيعاً وشراءً بناء على معلومات غير دقيقة حيث كانت اسعار الاسهم في كثير من الحالات تبلغ عدة اضعاف من قيمتها الحالية وذلك بسبب المضاربة الشديدة عليها، (عبد الله، ١٩٩٥، ص:٣٩) نتيجة للنمو المتسارع والكبير في السيولة المحلية التي لم يكن بالامكان تعبئتها واستثمارها في نشاطات انتاجية لضيق الفرص الاستثمارية التي يوفرها السوق، وضعف الاقتصاد الوطني في الكويت لتأمين منافذ استثمارية مجدية، يضاف الى ذلك اهمال استخدام ادوات السياسة النقدية من قبل البنك المركزي ونشر بيانات غير دقيقة وغير متكاملة حول نشاطات الشركات المساهمة، وعدم توفر التشريعات والقوانين التي تنظم عمل السوق المالي في ذلك الوقت بشكل يخدم كل من المهتمين والمستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية(خريوش واخرون، ١٩٩٨، ص:٢٤٩-٢٥١).

هذا ويعتبر الافصاح والشفافية Disclosure And Transparency احد المبادئ الرئيسة للحاكمة المؤسسية، التي تعاطم الاهتمام بمفهومها في العديد من الاقتصادات المتقدمة والناشئة خلال السنوات الماضية، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا في العقد الماضي، وكذلك ما شهدته الاقتصاد الأمريكي مؤخراً من تداعيات الانهيارات المالية والمحاسبية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام ٢٠٠٢، مثل Enron و WorldCom و Zerox وغيرها، اذ يرى بعض المحاسبين أن سلسلة الفضائح هذه نتيجة للمستوى المتدني الذي وصلت اليه سلوكيات مهنة المحاسبة في عدم الالتزام بالمعايير المهنية، حيث كان اكبر المتورطين في تلك الفضائح المحاسبية شركة ارثر اندرسون التي تحتل المركز الاول في عالم المهنة. حيث اظهرت الوقائع أن الاسباب الرئيسة في حدوث تلك الانهيارات يتلخص في عدم الالتزام بالمعايير المهنية من جهة، وبإداب و سلوكيات المهنة من جهة اخرى،

مما سهل القيام بمخالفات جسيمة من تدليس وتزوير (Windows Dressing)، ادت الى خسائر مادية ومعنوية هائلة اصابت المساهمين والمستثمرين والمقرضين وحتى الموظفين العاملين بتلك الشركات، (مطر، ٢٠٠٢) وطالب البعض بضرورة مضاعفة الجهود الوطنية والدولية لتطوير وتنفيذ المعايير المحاسبية الدولية درءاً للوقوع في مثل هذه الازمات مرة اخرى (The CAPA Executive Committee, internet).
واشار (شوقي، internet) الى انه في حالة شركة إنرون والتي جسدت استخدام أساليب محاسبية معقدة، الغرض منها حجب وعدم توضيح الإفراط في الاعتماد على الاقتراض لتمويل نشاطاتها وإخفاء ضعف الإيرادات، والإفراط في تنفيذ عمليات بالغة التعقيد خارج الميزانية، ادى إلى صعوبة إدراكها أو اكتشافها بواسطة المحللين الماليين والمساهمين، و يرجع ذلك إلى وجود بعض الثغرات في معايير المحاسبة الأمريكية (GAAP) في معالجة ومحاسبة الأنشطة التي تنفذ خارج الميزانية، والعكس صحيح تماما بالنسبة لغالبية الدول الأوربية التي تتبنى المعايير المحاسبية الدولية (IAS)، حيث لعبت الممارسات لشركات التدقيق دورا كبيرا بطبيعة الحال في هذا الشأن، فقد أُلقت الضوء على العلاقة بين شركات التدقيق بعملائها مثل شركة ارثرآندرسون و شركة إنرون، إذ لا يوجد ما يحول دون قيام شركات التدقيق بتقديم الاستشارات والخدمات الأخرى إلى عملائها الذين تتولى تدقيق حساباتهم، فضلا عن ذلك، ليس هناك حد أقصى لعدد سنوات التعامل مع شركة تدقيق واحدة تتولى تدقيق دفاتر العميل وقد بلغت هذه المدة ١٦ سنة في حالة إنرون.

٣-٢: العوامل التي تؤثر في الافصاح المحاسبي

هنالك العديد من العوامل التي تؤثر في درجة الافصاح بالتقارير المالية ويمكن تقسيمها الى ثلاثة

عوامل رئيسة وحسب الآتي:

١-٣-٢: عوامل بيئية:

وهذه العوامل تتعلق بالمجتمع الذي تعد فيه التقارير المالية، اذ تختلف التقارير المالية المعدة للمستخدمين من دولة الى اخرى وذلك لاسباب اقتصادية واجتماعية وسياسية وعوامل ناتجة من حاجة المستفيدين الى المزيد من المعلومات الاضافية عن التغييرات البيئية وأثرها في المشروع، وذلك بغرض المقارنة بين الوحدات الاقتصادية مع بعضها البعض وتحديد المسؤولية الاجتماعية لكل منها، فبينما توجد دول قامت

بتحديد التقارير التي يجب اعدادها وطرق عرض المعلومات المالية الواردة فيها وتوقيت نشرها من خلال القوانين مثل انجلترا، فان هنالك دول اخرى لا يوجد فيها قوانين للزام الشركات بذلك مثل الولايات المتحدة الامريكية، والتي تعد هذه التقارير في ضوء المبادئ المحاسبية المقبولة (تركي، ١٩٩٥، ص: ٢٧-٣٠).

٢-٣-٢: عوامل تتعلق بالمعلومات:

ان درجة الافصاح في التقارير المالية تتاثر بالمعلومات التي يتم الافصاح عنها ومدى توافر عدد من الصفات للحكم على كفاءتها وجودتها و ملاءمتها للقرارات التي يتخذها المستثمرون (تركي، ١٩٩٥، ص: ٢٧-٣٠)، وتتاثر درجة الافصاح ايضاً بالمحتوى المعلوماتي Information Content للتقارير المالية، والذي يعني قيمة ما تحويه هذه التقارير او القوائم من معلومات اقتصاديه من وجهة نظر مستخدميها في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالمشروع (مطر، ٢٠٠٠، ص: ٤١٧).

٣-٣-٣: عوامل تتعلق بالمنشأة نفسها:

تتاثر درجة الافصاح في التقارير المالية بعوامل متعددة تخص المنشأة نفسها ومن هذه العوامل:

١-٣-٣-٢: حجم المنشأة (مجموع الاصول):

ان التكاليف المباشرة لاعداد القوائم والتقارير المالية بشكل دقيق وبتوقيت مناسب وملائم للمستفيدين يتاثر بحجم المنشأة، حيث بينت الدراسات وجود علاقة موجبة بين حجم اصول المنشأة ودرجة الافصاح في التقارير المالية ويرجع ذلك الى ان التكاليف المباشرة لاعداد هذه التقارير تكون غير ملموسة فيها اذا ما قورنت بالمنشآت الصغيرة (تركي، ١٩٩٥، ص: ٢٧-٣٠).

كما ان هنالك تكاليف غير مباشرة ناتجة عن الكشف عن المعلومات للشركات المنافسة الامر الذي يؤدي بالشركات المتنافسة وخاصة الكبيرة منها الى تخفيض درجة الافصاح في التقارير المالية.

٢-٣-٣-٢: عدد المساهمين:

ان زيادة عدد المساهمين يؤدي الى المزيد من المعلومات التي يتعين الافصاح عنها من جانب الشركات، حيث بينت بعض الدراسات وجود علاقة ايجابية بين عدد المساهمين ودرجة الافصاح في التقارير المالية (تركي، ١٩٩٥، ص: ٢٧-٣٠).

٢-٣-٣: الهيئات الرقابية على اعمال الشركات:

يؤثر تدقيق المدقق الخارجي لحسابات الشركة على درجة الافصاح من خلال ما يلتزم به من مبادئ ومفاهيم محاسبية مقبولة او قواعد مهنية يفرضها دستور المهنة التي ينتمي اليها (تري، ١٩٩٥، ص:٢٧-٣٠).

كذلك فان القوانين التي تضعها الدول وخاصة قوانين الشركات والتعليمات التي تضعها هيئات الاوراق المالية لتحكم بها تصرفات الشركات المساهمة، لها الاثر المباشر في زيادة درجة الافصاح في التقارير المالية.

٢-٤: علاقة الافصاح المحاسبي بكفاءة سوق الاوراق المالية

لقد امسى الافصاح المحاسبي في هذه الايام عصب الاسواق المالية ذات الكفاءة، فالسوق الذي يعكس مجموعة المعلومات (Information Set (I.S)) المؤثرة على التدفقات النقدية المستقبلية لسعر الورقة المالية بسرعة ودقة يعتبر سوقاً كفوئاً (Fuller & Farrell, ١٩٨٧, P:٩٦.)، و هو السوق الذي تعكس فيه اسعار الورقة المالية كافة المعلومات المتاحة، التي تتعلق بالاحداث الماضية والجارية بشكل كامل، او الذي يكون في حالة توازن مستمر بحيث تكون اسعار الاستثمارات فيه مساوية لقيمتها الحقيقية، كما انه الذي تعكس فيه اسعار الاستثمارات جميع المعلومات التي تصل الى المستثمرين خلال فترة زمنية معينة، بينما يكون السوق غير كفء عندما يلاحظ المستثمرون أن فيه فرقاً بين القيمة الحقيقية للاستثمارات وسعرها الجاري في السوق (الشواورة، ٢٠٠٣، ص:٢٤). او الذي يعكس اثر المعلومات المتوفرة وذات العلاقة بسعر الورقة، بحيث تختفي الاوراق المالية المقيمة باقل او اكثر من قيمتها المعوضة عن المخاطر حيث تقترب الاوراق المالية من قيمتها الحقيقية (Robert & Haugen, ١٩٩٣, P:٦٤٨).

٢-٤-١: مستويات كفاءة السوق المالي

وتبعاً لتقسيم مجموعة المعلومات الى ثلاثة مجموعات هي: مجموعة المعلومات التاريخية ومجموعة المعلومات الحالية ومجموعة المعلومات المستقبلية، فقد قام (Robert & Haugen) بتقسيم كفاءة السوق الى ثلاثة مستويات، حيث تحدد هذا المفهوم بطبيعة العلاقة بين الاسعار المتداولة والمعلومات المتاحة، وذلك من خلال قدرة هذه الاسواق في عكس هذه المعلومات على اسعار الاسهم المتداولة فيها، وهذه التقسيمات هي (خريوش واخرون، ١٩٩٨، ص:١٥٧)

٢-٤-١: المستوى الضعيف (Weak Form)

وهو المستوى الذي يستطيع السوق من خلاله ان يعكس المعلومات التاريخية السابقة على اسعار الاسهم، اي ان اسعار الاسهم تسير بصورة عشوائية (Random Walk)، و يقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني أن أي محاولة للتنبؤ بما سيكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى. (خضر، internet)

وهذا بالتالي يؤدي بانه من غير الممكن للمستثمرين تحقيق ارباح غير عادية من خلال استخدام بيانات الاسعار التاريخية في ظل كفاءة السوق عند هذا المستوى. (خريوش واخرون، ١٩٩٨، ص:١٥٧)

هذا وقد يكون من المناسب الاشارة الى ما خلص اليه فاما ((fama, ١٩٧٠)) لاختبار كفاءة السوق عند هذا المستوى، اذ ان التغيرات السعرية في المستقبل لا ترتبط بالتغيرات السعرية في الماضي او الحاضر، وبناء عليه لا يمكن للمستثمرين ان يحققوا ارباحاً غيرعادية من جراء قيامهم بتحليل الحركة التاريخية للاسعار. (هندي، ١٩٩٩، ص:٥٧)

٢-٤-٢: المستوى شبه القوي (Semi-Strong Form)

وهو المستوى الذي يستطيع السوق من خلاله ان يعكس المعلومات التاريخية والحالية على اسعار الاسهم، ويقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في اسعار تلك الاسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على هذه المعلومات (الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة، التقارير المالية وغيرها). وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات، فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء، وذلك ان المعلومات المتاحة الحالية والتاريخية قد عكست اولاً باول في اسعار الاسهم (خريوش و اخرون، ١٩٩٨، ص:١٥٧). وفي ظل هذا المستوى من الكفاءة، فانه يتوقع ان تستجيب اسعار الاسهم لما يتاح من معلومات، وقد لا تكون الاستجابة صحيحة في بداية الامر، الا انه وبعد مضي فترة قصيرة من الوقت وبعد توافر التحليل النهائي للمعلومات، سينعكس

اثر هذه المعلومات على اسعار الاسهم.(هندي، ١٩٩٩، ص ص:٥٧-٨٥)

٣-١-٤-٢: المستوى القوي (Strong Form)

وهو المستوى الذي يستطيع السوق من خلاله ان يعكس المعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية على الاسعار الحالية للاسهم، وعندها فقط يعتبر السوق ذا كفاءة عالية، وتقضي أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته (Everything that is Knowable) 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، ١٩٩٩، ص ص:٥٧-٨٥)

ووفقاً لمفهوم كفاءة استجابة السوق للمعلومات، فإن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية يتوقع لها أن تستجيب وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، يكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم، حيث تتجه أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً وذلك تبعاً لطبيعة الأنباء إذا كانت سارة أو غير سارة، وصولاً إلى القيمة الحقيقية التي تمثلها هذه المعلومات (الشواورة، ٢٠٠٣، ص:٣٥). وكلما ارتقى مستوى كفاءة السوق، تقل الفرص للحصول على ارباح غير عادية لان سعر السوق السائد للورقة المالية سيتطابق او على الاقل يقترب الى حد كبير من قيمتها الحقيقية، وعليه فان سوقاً يتمتع بالكفاءة المطلقة سنتنفي فيه اطلاقاً فرصة تحقيق ارباح غير عادية.(مطر، ٢٠٠٠، ص ١٦١)

٥-٢: الافصاح في الاسواق المالية

يشكل الافصاح المحاسبي في الاسواق المالية، الضمانة الاساسية لضبط السلوك ومنع انحرافه ويساعد في تقييم الاجراءات والنتائج بموضوعية وواقعية والذي من خلاله يمكن السيطرة على العوامل السلبية او العوامل غير المرغوبة.

ففي المجال الاقتصادي، فان المعلومات المالية تلعب دوراً بارزاً وذلك ان هذا النشاط يعتمد على الكثير من المتغيرات التي لا يمكن السيطرة عليها، مما يدعو المشتغلين بهذا النشاط الى استخدام الاحتمالات والتوقعات المستقبلية واجراء التقييمات ووضع الخطط مستندين الى هذه التوقعات، والتي تحقق النجاح كلما كانت دقيقة وقريبة 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 للتقارير المالية، قيمة ما تحويه هذه التقارير او القوائم من معلومات اقتصادية من وجهة نظر مستخدميها في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالمشروع.(مطر، ٢٠٠٠، ص:٤١٧)

كما ان الافصاح عن المعلومات في مجال الاستثمارات المالية وفي اسواق الاوراق المالية تحديداً، يلعب الدور الابرز في رفع سوية هذه الاستثمارات وتنشيط بيئتها وتساعد المستثمرين من اتخاذ قراراتهم على اساس علمية ومهنية سليمة.(ربابعة، ٢٠٠١، ص:٣)

فالمعلومات في الاسواق المالية تمثل المحرك الاساسي للاسعار، فتسعير الورقة المالية ينبع اساسا من التقييمات المختلفة لسعرها والتي تنعكس بدورها بصورة عرض او طلب ليأخذ مكانه على شاشات التداول في البورصات.(ربابعة، ٢٠٠١، ص:٣)

اما عن سبب الاختلاف بين هذه التقييمات لسعر الورقة المالية الواحدة، فيعود لاختلاف وجهات النظر الشخصية لنفس المعلومات بين المستثمرين والتي تتباين بين مستثمر واخر، نتيجة للاسلوب الذي اعتمده في تحليل وتقييم سعر هذه الورقة والتطلعات المستقبلية المتفائلة او المتشائمة حولها(ربابعة، ٢٠٠١، ص:٤). وبالتالي فان القيمة المركزية بالنسبة لمستثمر ما تختلف عن القيمة المركزية لمستثمر اخر، حيث ان خلفية وافتراضات كل واحد منهما تختلف عن الاخر، فلا يوجد هنالك اجماع بين فئات المستثمرين على هذه القيمة ولو حدث ذلك فان الفرق بين هذه القيمة والسعر السوقي سوف يختلف، والسبب في ذلك ان القيمة المركزية لا تحسب من واقع ارقام ومعادلات ثابتة، بل من واقع افتراضات وتوقعات ومشاعر تختلف من مستثمر لآخر.(ابو جابر، ١٩٨٩، ص:١٦٠)

وقد تزايد الاهتمام بالمعلومات المحاسبية مع ظهور نظرية الاتصالات ونظريات الاستثمار الحديثة مثل فروض نظرية السوق الكفاء efficient market hypothesis ونظرية محفظة الاوراق المالية portfolio theory ونموذج تسعير الاصول الرأسمالية the capital market pricing model ونموذج السوق market model

، الامر الذي ادى الى دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وبين اسعار الاوراق المالية وكذلك اثر هذه المعلومات في اسعار الاسهم والسندات، وبيان كيفية استخدامها في قرارات الاستثمار وتقدير العائد والمخاطرة من وراء الاستثمار. (تركي، ١٩٩٥، ص:٢١٩)

وجديرًا بالذكر ان مفهوم الافصاح المحاسبي في الاسواق المالية، قد تطور بشكل ملحوظ ونتيجة لتجارب عديدة مرت بها الاسواق المالية المختلفة، فمنذ ازمة الكساد الكبير في عام ١٩٢٩ وازمة سوق المناخ في الكويت عام ١٩٨٢، وازمة الاثنين الاسود في الولايات المتحدة عام ١٩٨٧، 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 ٢٠٠٢، فقد كانت الدراسات المعمقة لاسباب هذه الازمات ودوافعها تخرج بنتيجة مفادها بان السبب الرئيس لها هو غياب الافصاح والشفافية في هذه الاسواق، وتكون التوصيات بضرورة زيادة مستوى الافصاح (The CAPA Executive Committee, internet).

ويشير (مطر، ٢٠٠٢، ص:٨)، الى ان هنالك دراسات اجريت عام ١٩٩٠، لقياس مستوى الافصاح في بعض الدول اعضاء اللجنة الدولية للمعايير المحاسبية (International Accounting Standard Committee - IASC)، واوضحت ان المعدل العام لمستوى الافصاح عن المعلومات التي توفرها الشركات العاملة في الدول النامية، اعضاء المنظمة ضمن البيانات المالية المنشورة لا يتجاوز ٤٩% من الحد الأدنى لمستوى الافصاح المطلوب بموجب معايير المحاسبة الدولية، في حين يصل هذا المستوى الى ٦٦% في الدول المتقدمة من اعضاء المنظمة. (مطر، ٢٠٠٢، ص:٨)

وفي ورقة بحثية بعنوان "التكنولوجيا وإنتاج المعلومات وكفاءة السوق" يشير احد الباحثين الى تأثير التكنولوجيا على أسواق المال، ويرى أن التقدم التكنولوجي أدى إلى تطوير أسواق المال بصورة ملحوظة إلا أن مستوى جودة المعلومات قد تدهور، وذلك لاجتذاب أعداد كبيرة من المستثمرين عديمي الخبرة في مجال أسواق المال وأقل قدرة على استيعاب المعلومات المفصّل عنها وتقييم الأسهم وتحديد القرار الاستثماري الملائم على أساسها، وكانت خصائص أولئك المستثمرين بمثابة حافز قوي لدفع الشركات إلى تشويه المعلومات والبيانات الواجب الإفصاح عنها وجعلها أكثر غموضاً. (HTTP://WWW.CIPE-EGYPT.ORG/ARTICLES/ART٠٧٠٢.HTM#_FTN١).

ونتيجة لزيادة الاهتمام بالافصاح، فقد تطورت الممارسات العملية التي تضبط وتؤطر قواعد ومعايير ملزمة لجميع مصدري الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية، فمن جانبها قامت المنظمة الدولية لهيئات الاوراق المالية (IOSCO) International Organization Of Securities Commissions وهي من ابرز الهيئات الدولية التي تعنى بشؤون بورصات الاوراق المالية، وتعنى أيضاً بكافة الشؤون المتعلقة برقابة الاسواق المالية وصناعة الاوراق المالية وبشكل خاص القوانين والانظمة التي تحكم اصدار الاوراق المالية والتعامل بها والافصاح والرقابة (هيئة الاوراق المالية، ٢٠٠٣، ص:٢٥)، و تضم في عضويتها اكثر من (١٣٥) دولة، قامت بوضع معايير عامة لتنظيم الاسواق المالية وتركزت بشكل اساسي على اعداد وتبني جملة من المعايير الاساسية الخاصة بالافصاح في الاسواق المالية، وذلك من خلال الاجتماعات واللقاءات والمؤتمرات التي عقدتها لهذه الغاية، والتي بحث خلالها العديد من الراء والمقترحات النابعة من تجارب الكثير من دول العالم.(رابعة، ٢٠٠١، ص:٣-٥)

و من جانبه قام مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) في عام ٢٠٠١، بتشكيل مجموعة عمل تضم (١٤) عضواً لدراسة متطلبات الافصاح المحاسبي في المعايير المحاسبية الدولية (GAAP) ومتطلبات الافصاح في هيئة الاوراق المالية (SEC)، لتقليل الازدواجية فيما بين هذه المتطلبات وذلك حرصاً منه على توفير الجهود، وتحسين نوعية البيانات الواجبة الافصاح، حيث قامت هذه المجموعة بمراجعة شاملة لمعايير المحاسبة الدولية ومتطلبات الافصاح في هيئة الاوراق المالية الامريكية وقدمت توصياتها للمجلس بالخصوص (GAAP-SEC Disclosure Requirements, FASB website www.fasb.org).

وفي الولايات المتحدة الامريكية و عقب الإعلان عن إفلاس شركة "ورلدكوم 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 ٢٠٠٢، أقرت لجنة مشتركة من مجلس الشيوخ والنواب مشروع القانون الجديد الذي يدور حول إصلاح المعايير المحاسبية وتشديد العقوبات على المديرين التنفيذيين المتورطين والمتهمين بإخفاء أو تزوير بيانات الشركات لتصل إلى عشرين عاماً وهو ما يعادل خمسة أضعاف المدة السابقة. كما نص القانون على إنشاء هيئة مستقلة للإشراف على شركات التدقيق المحاسبية وتتولى تحديد

قواعد العمل والتحقيق 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 أن الهيئة ستتمتع بالاستقلال التام فيما يتعلق بالتمويل واختيار الأعضاء. وفي السادس والعشرين من الشهر نفسه، أقر مجلس الشيوخ الأمريكي مشروع القانون بالإجماع وذلك بعد موافقة مجلس النواب بأغلبية بلغت ٤٢٣ صوتاً ومعارضة ٣ أصوات فقط، وأطلق عليه "قانون إصلاح الشركات" (Sarbanes-Oxley Act). (LYMAN JOHNSON & MARK. A SIDES,)

(INTERNET

وبعيداً عن هذا وذاك يمكن القول أن القضية لا تتعلق بمجرد إصدار قانون بقدر ما تتعلق بمنظومة الأخلاق التي تسيطر على تعاملات الشركات الكبرى ومدى تمتعها بثقة المتعاملين معها، هذا فضلاً عن مراعاة نصوص القانون ومدى الالتزام بها. (العناني، انترنت)

ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) والتي اصدرت في عام ١٩٩٩ مبادئ الحوكمة المؤسسية، والتي جرى تعديلها في عام ٢٠٠٤، فقد افردت باباً كاملاً للإفصاح والشفافية ليشكل احد مبادئها الخمسة، ومما جاء فيه أنه ينبغي أن يكفل إطار الحوكمة المؤسسية تحقق الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب بشأن كافة المسائل المتصلة بالشركات، ومن بينها الموقف المالي، والأداء، والملكية، واسلوب حوكمتها، ومن ذلك: (OECD Principles Of Corporate Governance, ٢٠٠٤, internet)

أ- يجب أن يتضمن الإفصاح على المعلومات الجوهرية التالية، دون ان يكون محدوداً بها:

- ١- النتائج المالية والتشغيلية للشركة.
- ٢- أهداف الشركة.
- ٣- حق الأغلبية من حيث المساهمة، وحقوق التصويت.
- ٤- أعضاء مجلس الإدارة، والمديرين التنفيذيين الرئيسيين، ومؤهلاتهم، واسس اختيارهم والمرتببات والمزايا الممنوحة لهم.
- ٥- العمليات المرتبطة بالاطراف ذات العلاقة.
- ٦- عوامل المخاطرة المنظورة.

٧- المسائل المادية المتصلة بالعاملين وبغيرهم من أصحاب المصالح.

٨- هياكل وسياسات الحاكمية.

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 والمساهمين بطريقة أعداد وعرض القوائم المالية.

د- على المدقق الخارجي إبداء العناية المهنية الكاملة للشركة ويكون مسؤولاً أمام مجلس الإدارة والمساهمين.

هـ- ينبغي أن تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدمي المعلومات عليها في الوقت الملائم وبالتكلفة المناسبة.

و- يجب على المحللين والوسطاء وغيرهم ممن يقدم التحليل والنصح لمتخذي القرارات 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.

والإفصاح في الأسواق المالية يمكن تقسيمه إلى نوعين أساسيين هما الإفصاح الإلزامي والإفصاح

الاختياري (الطوعي).

٢-١-١-٥: الإفصاح الإلزامي (Mandatory Disclosure)

إن معظم الدول الرأسمالية المتقدمة تفرض على مصدرى الأسهم شروطاً للإفصاح عن معلومات معينة حول نشاطها والعمليات التي تتم بها بما يضمن الحق المتساوي في الحصول على حد أدنى من المعلومات. فمعظم أنظمة الإفصاح تم تصميمها لحماية المستثمرين وسلامة السوق فبدون مستوى مرتفع من الشفافية لا يستطيع المستثمر أن يطمئن أنه حصل على السعر العادل لأوامر الشراء والبيع في السوق. وعلى الرغم من أن على كل دولة أن تضع معايير لتلبية احتياجاتها المحددة فإن هناك بعض معايير الإفصاح التي يجب وضعها في إطار الزامى. فقبل الطرح الأولي للاسهم يجب أن توفر الجهة المصدرة للاسهم حداً أدنى من المعلومات للمستثمرين طبقاً لما يفرضه القانون أو القواعد المنظمة للسوق. وبعد أن تنتهي الشركة

من عملية البيع الأولية، يجب أن تضع اطاراً للافصاح الدوري يتم فيه مراعاة ان يتمكن اصحاب المصالح من تقييم استثماراتهم او فهم جدوى هذا الاستثمار. كما يجب ان تفرض اسواق رأس المال على الشركات المسجلة حداً أدنى من الافصاح للحفاظ على سلامة الاسواق. وفي نفس الوقت يجب ان يكون على الشركات واجب الافصاح للعامة عن المعلومات غير المتاحة في الوقت الراهن قبل القيام بالمتاجرة في الاوراق المالية للشركة. واخيراً، اذا قامت الشركة باصدار بيان لم يكن دقيقاً في حينه، يكون عليها واجب تصحيحه فور اكتشافها أن المعلومة التي صرحت بها غير صحيحة. (Gregory A. Gehlman, Internet)

٢-١-٥-٢: الافصاح الاختياري (الطوعي) (voluntary disclosure)

في حين يفرض الاطار الالزامى حداً أدنى من متطلبات الافصاح، فإن اصحاب المصلحة كثيراً ما يسعون الى الحصول على معلومات اكثر من المعلومات التي يتطلبها اطار الافصاح الالزامى. وتشمل المعلومات الطوعية التوقعات والتقديرات وهي في كثير من الأحيان أهم من الافصاح الالزامى عن معلومات تاريخية. غير أن المعلومات التي تتوفر حول التوقعات والتقديرات تؤدي في كثير من الاحيان الى التضليل. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، يوفر المشرعون اطاراً آمناً للتصريحات والبيانات حول المستقبل وذلك لتشجيع الشركات على توفير تلك المعلومات حول نشاطها دون خوف من التشريع، حيث يجب ان توضح الشركة مثلاً أن هذه البيانات تخص المستقبل كما يجب ان تحدد بعض العناصر الهامة التي من شأنها تغيير النتائج الفعلية بالنسبة للنتائج المتوقعة في البيان. وقد يكون لبعض الافراد او الكيانات مثل المحللين الماليين أو المؤسسات الاستثمارية او حاملي الاسهم الرئيسيين علاقة بادارة الشركة وبسبب هذه العلاقة كثيراً ما يتمكنون من الحصول على معلومات غير متاحة للعامة. وكثيراً ما يكون الاجتماع مع تلك الاطراف اجتماعاً خاصاً قد يبدو فيه تمييزاً عن العلاقة مع اصحاب المصالح الآخرين. ومن الضروري أن تدرس جميع نظم الافصاح هذه المشكلة الخاصة "بالافصاح الانتقائي". إلا أن كثيراً ما يتطلب الامر ان تقوم الشركات بالافصاح لجهات حكومية متعددة عن بعض المعلومات. وهذه المعلومات التي يتم الافصاح عنها مثل المعلومات في مجال المؤسسات المالية، تكون في كثير من الاحيان هامة لمتابعة الأداء الصحي لصناعة معينة.

٢-٥-٢: حدود الافصاح في الاسواق المالية

ساد اتجاه كبير لدى العامة خلال السنوات القليلة الماضية يطالب بدرجة اكبر من الافصاح. ومن اسباب النمو الكبير في الاقتصاد العالمى في السنوات السابقة قدرة الشركات والكيانات الاخرى على إتاحة المعلومات عبر الحدود في زمن قصير جدا من خلال التقنيات الحديثة المتعددة. وهذه القدرة المضافة على الاتصال لها ايضا سلبياتها حيث يجب على الشركات الحذر وتقليل المخاطر التي قد تنتج عن الافصاح عن المعلومات بشكل غير متعمد أو غير مرغوب فيه. ففي هذا العصر الجديد، يجب أن تقوم الشركة واصحاب المصالح فيها بفحص المعلومات وتحديد الدقيق والخاطئ منها. وبينما تتحرك اقتصاديات الاسواق الصاعدة بشكل عام نحو زيادة درجة الافصاح المطلوبة من الشركات، يكون من الضروري وضع حدود لذلك من اجل حماية الشركة من الافصاح غير اللازم والافصاح الذي قد يسلب قدرتها التنافسية من خلال التكلفة الاضافية. ففي الاقتصاديات الحرة، يفرض على الشركات الافصاح عن المعلومات المادية فقط واعتبرت المحاكم الامريكية أن المعلومات تكون مادية "إذا كان احتمال كبير بان الافصاح عن حقيقة تم اغفالها كان يمكن ان يغير من ناتج اجمالي المعلومات المتاحة من وجهة نظر المستثمر العاقل، وعلى سبيل المثال تكون الحقيقة مادية اذا كان يمكن للمستثمر ان يأخذها في اعتباره عند اتخاذ قرار بالشراء او البيع او الاحتفاظ بتلك الاوراق المالية.(Gregory A. Gehlman, Internet)

٢-٦: الافصاح المحاسبي في سوق الاوراق المالية الاردني

يعتبر مجلس ادارة الشركة المساهمة العامة - حسب ما تقضي به المادة (١٤٠) من قانون الشركات الاردني - مسئولاً عن اعداد الحسابات والبيانات المالية خلال مدة لا تزيد عن ثلاثة اشهر من انتهاء السنة المالية، لعرضها على الهيئة العامة، وتشمل الحسابات والبيانات المالية ما يلي:

"١- الميزانية السنوية العمومية للشركة وبيان الارباح والخسائر وبيان التدفقات النقدية والايضاحات حولها و بيان التغير في حقوق الملكية، مقارنة مع السنة المالية السابقة مصدقة جميعها من مدقي حسابات الشركة.

٢. التقرير السنوي لمجلس الادارة عن اعمال الشركة خلال السنة الماضية وتوقعاته المستقبلية للسنة القادمة".

اما قانون الاوراق المالية، رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢، الذي تم اقراره ليتم العمل به اعتباراً من نشره في الجريدة الرسمية بتاريخ ٢٠٠٢/١٢/٣١، والذي حل محل قانون الاوراق المالية رقم (٢٣) لسنة ١٩٩٧، فقد

جاء بعد جهود حثيثة في ضوء متابعة هيئة الاوراق المالية للتطورات الاقتصادية والتشريعية على المستويين المحلي والدولي والتطبيق العملي للقانون القديم، حيث قامت الهيئة بتقويم هذه التجربة ودراسة القانون دراسة مستفيضة وعمدت الى تشكيل لجان داخلية خاصة لهذا الغرض، كما طلبت من كافة الجهات والمؤسسات الحكومية والاهلية ذات العلاقة في سوق رأس المال في المملكة تزويدها باي ملاحظات تساهم في تطوير القانون واغناء التجربة، كما رافق ذلك الاستفادة من اراء الخبراء الدوليين في هذا الحقل التشريعي.(هيئة الاوراق المالية، ٢٠٠٢، ص:١٧)

والقانون المذكور افرد باباً خاصاً بالفصاح وشمل المواد من ٣٤ - ٤٦، تم من خلالها تحديد واجبات الشركات التي تتقدم للهيئة بنشرة اصدار جديدة، وكذلك المعلومات والبيانات الواجب تقديمها للهيئة، كما حددت المادة (٤٣) من القانون المشار اليه، التقارير المتوجب على الشركات المصدرة تقديمها للهيئة واوقات تقديمها حيث نصت المادة (٤٣) على ما يلي:-
"أ- على كل مصدر ان يقدم الى الهيئة، ووفقاً للتعليمات التي يصدرها المجلس، التقارير الدورية المبينة ادناه وان يقوم بنشرها:-

١. تقرير سنوي، يتضمن البيانات المالية مصدقة من مدقق حسابات قانوني خلال تسعين يوماً من تاريخ انتهاء سنته المالية.

٢. تقرير نصف سنوي يقدم خلال ثلاثين يوماً من تاريخ انتهاء نصف سنته المالية.

٣. تقرير عن نتائج اعماله الاولية بعد قيام مدقق حسابات قانوني باجراء عملية المراجعة الاولية لها، وذلك خلال خمسة واربعين يوماً من انتهاء سنته المالية حدا اعلى.

٤. تقرير يتعلق بانتخاب مجلس الادارة او هيئة المديرين واي تغيير في تشكيلة او هوية اعضاء أي منهما.

ب- للمجلس تنظيم شكل ومحتوى التقارير الواردة في الفقرة (أ) من هذه المادة على ان يحدد فيها الاشخاص الذين يتعين عليهم التوقيع عليها مع الاخذ بعين الاعتبار امكانية اعتماد التقارير المقدمة بصورة الكترونية.

ج- يجوز نشر التقارير المشار اليها في الفقرة (أ) من هذه المادة في صحيفة يومية محلية او بواسطة وسائل

البريد الخطي او الالكتروني لعنوان كل من حملة الاوراق المالية او بواسطة أي وسيلة اخرى تعتمدها الهيئة وفق احكام التعليمات التي يصدرها المجلس.

د- على كل مصدر اصدار بيان علني بأي معلومة جوهرية فور علمه بها وتزويد الهيئة بها." وهيئة الاوراق المالية في الاردن، وهي الهيئة الرقابية المنظمة لسوق رأس المال الوطني كهيئة رسمية لها شخصية اعتبارية، وتمتع بالإستقلال المالي والإداري، وترتبط برئيس الوزراء، وذلك تعزيراً لاستقلالها وحتى تعمل بكفاءة وفعالية لتحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها، وهي: (Jordan securities commission web site, internet)

١- توفير المناخ الملائم لتحقيق سلامة التعامل في الأوراق المالية.
٢- تنظيم وتطوير ومراقبة سوق الأوراق المالية وسوق رأس المال في المملكة.
٣- حماية حملة الأوراق المالية والمستثمرين والجمهور من الغش والخداع.
وقد انشئت الهيئة بموجب قانون الاوراق المالية في عام ١٩٩٧، وتلعب دوراً كبيراً في حماية المستثمرين وتحقيق سلامة التعامل بالاوراق المالية من خلال التركيز على عدة محاور أهمها: (Jordan securities commission web site, internet)

- ١- إصدار التشريعات الضرورية التي تساهم في تنظيم وتطوير سوق رأس المال وتساعد في توفير المناخ الملائم للاستثمار في الأوراق المالية.
- ٢- توفير الشفافية والإفصاح اللازمين في سوق الأوراق المالية، وتزويد المستثمرين بكافة المعلومات الضرورية التي يحتاجها المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري سواء كان ذلك فيما يتعلق بالمعلومات عن أداء الشركات المساهمة أو المعلومات المتعلقة بعملية التداول، أو أي معلومات تتعلق بالجهات الخاضعة لرقابة الهيئة.
- ٣- العمل على إيجاد الخدمات المالية الضرورية في سوق رأس المال والنهوض بمستوى الخدمات المالية الموجودة ووضع الشروط اللازمة لتقديم هذه الخدمات.
- ٤- تشجيع إنشاء صناديق الاستثمار المشترك ووضع التشريعات المناسبة لها مما يساهم في توفير الفرص الاستثمارية لصغار المستثمرين، والإدارة الكفؤة للاستثمار، إضافة لمرورتها الكبيرة ومقدرتها على
- ٥- تنويع استثماراتها مما يقلل تعرضها للمخاطر بشكل عام.

- ٦- تطبيق المعايير العالمية في سوق رأس المال ومؤسساته سواء من خلال تطبيق أحدث المعايير العالمية المتعلقة بالإفصاح أو التداول الإلكتروني، أو بحفظ وتسوية أثمان الأوراق المالية إلكترونياً، أو بتطبيق معايير المحاسبة ومعايير التدقيق العالمية على الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة.
- ٧- اعتماد معايير السلوك المهني للعاملين في الهيئة وللعاملين في البورصة والمركز والأعضاء فيهما.
- ٨- القيام بحملة لتوعية المستثمرين والجمهور بشكل عام بكل ما يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية.
- ٩- الاهتمام بالتدريب المستمر لكادر الهيئة والعاملين في البورصة والمركز، والارتقاء بمستواهم العلمي والمهني، إضافة إلى الاهتمام بتدريب العاملين في شركات الخدمات المالية والارتقاء بمستواهم العلمي والمهني.
- ١٠- تلقي الشكاوى من المستثمرين والجمهور والتحقيق فيها واتخاذ الإجراءات المناسبة بما في ذلك إيقاع العقوبات الرادعة، فيما يتعلق بأي مخالفات لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة عن الهيئة أو حول أي من الممارسات التي تعرض مصلحة المستثمرين أو سوق رأس المال للخطر.
- لذلك كله، فقد اصدرت الهيئة في عام ١٩٩٨ "تعليمات الإفصاح والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق والشروط الواجب توافرها في مدققي حسابات الجهات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق المالية رقم (١) لسنة ١٩٩٨، وقد تم العمل بها اعتباراً من ١٩٩٨/٩/١.
- وضمن سعي الهيئة لتعزيز الإفصاح وتوفير المعلومات الضرورية اللازمة للمستثمرين وتحقيق العدالة وحماية للمستثمرين، فقد تابعت الهيئة التزام الجهات الخاضعة لرقابتها والشركات المساهمة العامة على وجه الخصوص بتعليمات الإفصاح وتم اتخاذ عدد من الاجراءات بحق المخالفين.(هيئة الأوراق المالية، ٢٠٠٢، ص:٢٤)
- وانسجاماً مع سياسة الهيئة في تجذير مبدأ الشفافية في ممارساتها فقد اصدرت بتاريخ ٢٠٠٣/٩/١٥، دليلاً استرشادياً لتحديد الغرامات على المخالفين لقانون الأوراق المالية والتعليمات والانظمة الصادرة بمقتضاة بما ينسجم و الاضرار الناشئة عن تلك المخالفات وخاصة فيما يتعلق بالإفصاح، او ارتكاب اي من الاعمال المحظورة كتزويد الهيئة ببيانات غير صحيحة او مزورة او استغلال معلومات داخلية لتحقيقي المكاسب.(هيئة الأوراق المالية، ٢٠٠٣، ص ص:٢٣-٣٣)

وفي مقارنة لنسبة التزام الشركات المساهمة العامة باصدار بياناتها في الوقت الذي حددته تعليمات الافصاح الصادرة عن الهيئة، فقد تبين ان التزام الشركات المساهمة العامة باصدار هذه البيانات في وقتها المحدد لعام ٢٠٠٣ كان متقارباً مع العام السابق، الا ان نسبة التزام الشركات المساهمة التي قامت بتزويد الهيئة بتقاريرها نصف السنوية ضمن المدة المحددة ارتفعت لتصبح ٤١% مقارنة مع ٣٣% في عام ٢٠٠٢، وبالنسبة للتقارير السنوية فقد انخفضت النسبة في عام ٢٠٠٣ لتصل الى ٤٣% مقابل ٤٤% عام ٢٠٠٢. (هيئة الاوراق المالية، ٢٠٠٣، ص:٤١-٤٢)

ومواكبة التطورات الكبيرة التي حدثت على مستوى العالم في مجال الافصاح، قامت الهيئة في عام ٢٠٠٤، باصدار تعليمات جديدة سميت ب "تعليمات افصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق" لسنة ٢٠٠٤، بالاستناد الى احكام المادة (١٢ / ف) من قانون الاوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢، ويعمل بها اعتباراً من ٢٠٠٤/٣/١، وذلك لتحل محل تعليمات الافصاح السابقة.

وجاءت هذه التعليمات تجسيدا لهدف رئيسي من أهداف الهيئة وهو زيادة الشفافية وتوفير المعلومات الضرورية للمستثمرين في الأوراق المالية حتى يكون قرار استثمارهم مدروساً ومستنداً للمعلومات اللازمة، وحماية لهم من أي معلومات مضللة أو ناقصة، وضمن هذه التعليمات، فقد تم أيضاً اعتماد المعايير العالمية المطبقة في مجال الإفصاح بما فيها معايير المحاسبة ومعايير التدقيق الدولية. (موقع هيئة الاوراق المالية، انترنت)

وكان من ابرز ما جاء في هذه التعليمات:

١- تحديد نوعية المعلومات والتقارير التي يجب على الشركات المساهمة العامة الإفصاح عنها سواء كان ذلك عند الإدراج او فيما يتعلق بالبيانات الدورية او عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث هامة.

٢- ضرورة تقديم معلومات هامة تتعلق بالشركة عند طلب إدراج أسهمها تتعلق بشكل رئيسي بوصف لغايات الشركة وللأوراق المالية المصدرة من قبلها وتقييم لإنجازاتها وأسماء كبار مالكي أوراقها المالية ممن تتجاوز ملكيتهم ٥% فأكثر، إضافة لبياناتها المالية،

- ٣- وغير ذلك من المعلومات الهامة.
- ٤- ضرورة الإعلان عن البيانات السنوية خلال مدة لا تزيد عن ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية
- ٥- إلزام الشركات المساهمة العامة بالإعلان عن نتائج أعمالها خلال (٤٥) يوماً من انتهاء السنة المالية.
- ٦- الإعلان عن البيانات نصف السنوية خلال فترة لا تتجاوز الشهر من انتهاء نصف السنة.
- ٧- ضرورة تزويد الهيئة والإعلان فوراً عند حدوث أمور جوهرية أو أحداث هامة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار أوراقها المالية.
- ٨- إلزام جميع الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية.
- ٩- تحديد الشروط الواجب توافرها في مدققي حسابات أي جهة خاضعة لرقابة الهيئة، وضرورة تقيدهم بمعايير التدقيق الدولية لغاية تدقيق حسابات أي من هذه الجهات.
- ١٠- حددت الأشخاص المطلعين، حيث ألزمت هذه التعليمات الشركات المساهمة العامة وهؤلاء الأشخاص المطلعين بتقديم المعلومات الضرورية التي تتعلق بتعاملاتهم، مثل ضرورة أن يقوم هؤلاء بإعلام الهيئة عما يملكونه هم وأقرباؤهم من أوراق مالية صادرة عن الشركة، إضافة إلى إلزام كل من يملك أو يقع تحت تصرفه ٥% فأكثر من أي ورقة مالية لمصدر واحد أن يعلم الهيئة بذلك، وإعلامها أيضاً بأي تغير يطرأ على هذه الملكية.
- ١١- إلزام مجالس إدارات الشركات المصدرة بتشكيل لجان تدقيق داخلية، مكونة من ثلاثة أعضاء غير تنفيذيين، كما حددت المهام والمسؤوليات المطلوبة منها، وصلاحياتها.
- وحيث ان التعليمات الجديدة تؤكد على اعتماد كل من معايير المحاسبة الدولية الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية الدولية و معايير التدقيق الدولية الصادرة عن الاتحاد الدولي للمحاسبين وذلك في نص المادتين (١٦) و(١٨) منها، فقد تم حصر اهم المزاي التي يوفرها الالتزام بهذه المعايير الدولية سواء في اعداد البيانات المالية او في تدقيقها فيما بعد، بما يلي:(مطر، ٢٠٠٢، ص:٨)

- ١- تحقق للبيانات المالية المنشورة المعدة و المدققة بموجب هذه المعايير، سمة المصدقية او الموثوقية وذلك بالاضافة الى سميتي القبول العام والقابلية للمقارنة، مما يترتب على ذلك زيادة الثقة التي يوليها لتلك البيانات، المتعاملون في اسواق المال الدولية مما يشجع على انسياب وتدفق الاستثمارات فيما بين هذه الاسواق، الامر الذي يحسن من كفاءتها، ومن ثم تخفيض تكلفة الصفقات المالية التي ينفذها المتعاملون فيها مستثمرين كانوا ام مقرضين، كما ان توفر المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات سيتمكن هؤلاء من تحليل وتقييم كل من مخاطر الاستثمار ومخاطر الائتمان بما يضمن الموازنة بين المخاطرة والعائد.
- ٢- مساعدة الشركات الدولية متعددة الجنسية في تصميم نظم متكاملة للمعلومات Integrated Information Systems تربط أنشطة الشركة الام بأنشطة فروعها وتوابعها، والذي سيتمكنها من تحديد اسعار التحويل المستخدمة في تسعير الصفقات فيما بين مفردات المجموعة وبشكل يساهم في تحديد ادق لقيمة العائد على الاستثمار (ROI)، ويساعد هذه الشركات من اعداد القوائم المالية الموحدة للمجموعة.
- ٣- توفير عنصر الاتساق في تطبيق اساليب الاعتراف بالايادات والمصروفات، وبشكل يؤدي الى تقليص الفروقات القائمة في اساليب قياس ارباح الشركات مما يسهل من عملية احتساب الربح الضريبي وتقليل حدوث الازدواج الضريبي.
- ٤- اكتساب تمثيل عالمي للابلاغ المالي، وجعل القوائم المالية اسهل للاستخدام عبر البلدان المختلفة، خاصة مع تسارع نمو اسواق المال العالمية.
- ٥- توفير الجهد والاموال اللازمة لاعداد معايير مهنية قطرية.
- ٦- تخدم اغراض العوامة والتخاصية، خصوصاً في تقييم صافي الاصول المعروضة للخصخصة. (العقدي، ٢٠٠٢)

ومن وجهة نظر الباحث، فإن الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية و معايير التدقيق الدولية، سيمكن من دخول مستثمرين اجانب الى سوق المال الاردنية، الامر الذي يؤدي الى تنشيط عملية التداول للاوراق المالية والاستفادة من خبرات بعض المستثمرين المتعاملين في الاسواق المالية المتقدمة مما ينعكس اثره ايجاباً على كفاءة السوق.

وفور اصدار هذه التعليمات وجه رئيس هيئة الاوراق المالية كتاباً الى جميع الشركات المساهمة العامة، للتاكيد على أهمية الالتزام بتطبيق احكام هذه التعليمات وذلك لما فيه مصلحة جميع الاطراف في سوق المال.(هيئة الاوراق المالية، ٢٠٠٤)

ورغم جميع هذه التاكيدات، فقد قرر مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية توجيه كتب مخالفات للشركات المساهمة العامة التي لم تلتزم بتعليمات الافصاح الصادرة عنها، حيث بلغ عدد الشركات التي لم تفصح عن بياناتها الدورية ضمن المواعيد المحددة ب (٦٥) شركة من اصل (١٨١) تم فرض غرامات مالية على (١٨) شركة منها، و بلغ عدد الشركات التي لم تزود الهيئة بالتقرير السنوي في الموعد المحدد ب (٩٦) شركة تم فرض غرامات مالية على (٢٤) شركة منها، و بلغ عدد الشركات التي لم تزود الهيئة بالبيانات نصف السنوية في الموعد المحدد ب (٢٧) شركة تم فرض غرامات مالية على (٢٦) شركة منها، بالاضافة الى العديد من المخالفات الاخرى التي تم فرضها على الشركات منها: (هيئة الاوراق المالية، ٢٠٠٣، ص ص ٤٢-٤٤)

مخالفات ل (١٧) شركة لعدم التزامها بتزويد الهيئة وبشكل مكتمل بالمتطلبات الواردة في تعليمات الافصاح.

مخالفات ل (١٦) شركة من اصل (٣٤) شركة لعدم التزامها بتزويد الهيئة برأيها الخطي حول تقرير مدقق حساباتها الذي اورد تحفظاً على حساباتها في تقريره.

مخالفات ل (٥) شركات لعدم التزامها باعلام الهيئة عن الامور الجوهرية التي تؤثر على اسعار اوراقها المالية.

مما تقدم يظهر ان المشرع الاردني قد اولى موضوع الافصاح أهمية كبيرة، وذلك حرصاً منه على سلامة سوق المال الاردني والاقتصاد الوطني، وحماية لحقوق المستثمرين، وحرصاً منه على جميع المصالح المختلفة.

الفصل الثالث تحليل وتقييم الاسهم العادية

ويحتوي هذا الفصل، البحث في الفقرات التالية:

الاسهم العادية

تحليل الاسهم العادية

تقدير القيمة الحقيقية للاسهم العادية

١-٣: تقدير القيمة الحقيقية للاسهم العادية:

تعرف الحقيقة بانها الواقع الذي يعرف بالملاحظة والتجربة او غير ذلك من وسائل التحقق، او الشيء الذي يمكن اثباته او البرهنة عليه ليعني شيئاً واحداً في جميع الاحوال، كما تتصف الحقيقة بانها لا تكون غامضة، او ان لها قيمة نسبية كالجيد والرديء والمرتفع والمنخفض، ولكنها تعني الشيء نفسه لجميع الافراد.(شلتوت، ١٩٩٥، ص:١١٤)

و تعرف القيمة الحقيقية (Intrinsic Value) بالنسبة للاسهم بانها تلك القيمة التي تبررها الحقائق الثابتة بالنسبة للشركات مثل موجوداتها وارباحها وتوزيعاتها النقدية وغيرها، وهذه الحقائق تتغير من فترة لآخرى، ويطلق عليها ايضاً بالقيمة المحورية او المركزية على اعتبار انها المركز الذي تدور حوله الاسعار السوقية، بمعنى ان سعر السهم السوقى وقيمته الحقيقية مفهومان يتداخلان وكلما اقترب الواحد من الاخر تميز السوق بالكفاءة.(ابو جابر، ١٩٨٩، ص:١٠٤)

١-١-٣: العوامل المؤثرة في تقدير القيمة الحقيقية للاسهم العادية.

حتى يتمكن المستثمرون والمحللون من تقدير القيمة الحقيقية لسهم منشأة معينة، فلا بد لهم من اخذ العوامل التالية بعين الاعتبار، وهذه العوامل هي: (ابو جابر، ١٩٨٩، ص:١٠٤)

- ١- مستوى القوة الايرادية Earning Power للشركة والربحية التي تحققها من تشغيل اصولها، والتي غالباً ما تختلف عن الارباح المعلنة والتي تتاثر بعمليات مؤقتة وعابرة وغير تشغيلية، والتوقعات المستقبلية لاتجاه النمو في مستوى القدرة الايرادية.
- ٢- الارباح النقدية الموزعة Dividends، والتي تعتمد على سياسة المنشأة تجاه الارباح المتحققة فيها، سواء بتوزيعها كاملة او توزيع جزء منها والاحتفاظ بالجزء الاخر لتمويل انشطتها وتوسعاتها.
- ٣- مدى الاستقرار الذي تتميز به العوامل المؤثرة على نوعية وحجم القيمة الاقتصادية للمنشأة في المستقبل.

ويعتمد تقدير القيمة الحقيقية للسهم والتي ينبغي ان يكون عليها سعره، على نموذجين اساسيين

هما:

- نموذج خصم التوزيعات النقدية Dividends Discount Model.
- نموذج مضاعف الربحية Earnings Multiplier Model.

١-١-٣: نموذج خصم التوزيعات النقدية Dividends Discount Model.

ان قيمة اي اصل من الاصول الحقيقية او الاصول المالية تتحدد بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يتوقع ان يحققها الاصل في المستقبل، فالقيمة السوقية للسهم تتمثل في القيمة الحالية لتدفقاته النقدية المستقبلية، وحيث ان الاسهم العادية ليس لها تاريخ استحقاق معين فان التدفقات النقدية المتوقعة سوف تتمثل فقط في التوزيعات التي يحصل عليها مالك السهم. (الحناوي، ٢٠٠٠، ص:١٩٦)

ويقوم هذا النموذج على اساس ان القيمة الحقيقية للسهم ينبغي لها ان تساوي القيمة الحالية للعوائد المتوقعة تولدها نتيجة ملكية ذلك السهم، وهذه العوائد تتمثل بالتوزيعات المتوقعة والتي عادة ما يتم مقارنتها بالسعر الذي يجري عليه التعامل، وذلك للوقوف على ما اذا كان السهم يباع بسعر اعلى او اقل مما ينبغي. (هندي، ١٩٩٩، ص:٤٠٨-٤١٧)

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 الان، وتمثل القيمة الحالية للتوزيعات المتوقعة في المستقبل.
D_t: التوزيعات المتوقعة في نهاية كل سنة.

K : معدل العائد الذي يطلبه المستثمر.
ويقوم هذا النموذج على فرض ان المنشأة مستمرة، وانها ستقوم بالتوزيعات في نهاية كل سنة، ويمكن تقدير قيمة هذه المتغيرات ليجاد القيمة الحقيقية للسهم حسب الاتي: (هندي، ١٩٩٩، ص:٤١٠-٤١٢)

بالنسبة للتوزيعات المتوقعة (D) فهي تساوي الربحية المتوقعة للسهم مضروبة في نسبة التوزيعات، اما بالنسبة لمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر فيمكن قياسه بالاعتماد على نموذج تسعير الاصول الرأسمالية (CAPM) 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 الى معدل العائد الخالي من المخاطرة، وحسب المعادلة التالية:

$$K_i = K_f + B_i (K_m - K_f) \dots\dots\dots (٢)$$

حيث:

- K_i : معدل العائد المطلوب على السهم i.
- K_f : معدل العائد خالي المخاطرة.
- B_i : معامل بيتا للسهم i.
- K_m : معدل العائد على محفظة السوق.

و يمكن احتساب معامل بيتا لسهم معين من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Beta}_i = b_i = \frac{\text{Covariance}(K_i, K_m)}{\text{Variance}_m}$$

$$= \frac{\rho_{im} \sigma_i \sigma_m}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots (٣)$$

حيث

ρ_{im} : معامل الارتباط بين السهم i ومحفظة السوق.

σ_i : الانحراف المعياري للسهم i .

σ_m : الانحراف المعياري لمحفظة السوق (m).

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

الارباح التي يمكن للمنشأة توزيعها ومنها:

٣-١-١-١-١: القيمة الحقيقية للسهم في حالة ثبات الارباح الموزعة:

في بعض الحالات فان المستثمرين لا يتوقعون ان تتغير قيمة التوزيعات من سنة لاجرى،

ويعتمد ذلك ايضاً على سياسة الشركة تجاه توزيع الارباح من سنة الى اخرى، فمنها من يعتمد

سياسة توزيع نسبة ثابتة من ارباحها، وفي هذه الحالة فان النموذج العام لخصم التوزيعات سيأخذ

شكل المعادلة التالية:

$$V = \frac{D}{K} \dots\dots\dots(٤)$$

٣-١-١-٢: القيمة الحقيقية للسهم في حالة التوزيعات ذات النمو الثابت:

في الحياة العملية فان المستثمرين يتوقعون عادة ان تنمو التوزيعات لمعظم الشركات

بمعدل ثابت يقترب من معدل نمو اجمالي الناتج القومي ان لم يتساوى معه.(حناوي، ٢٠٠٠،

ص:١٩٩)

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

المعادلة التالية:

$$D_t = D(1+g)^t \dots\dots\dots(٥)$$

وعليه فان النموذج العام سياخذ شكل المعادلة التالية:

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

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

وبما ان التوزيعات في نهاية السنة (D_1) تساوي التوزيعات الحالية مضافاً لها النمو فيها، بمعنى

$$D_1 = D \cdot (1+g)$$

فان المعادلة السابقة تصبح على النحو التالي:

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

ويقوم هذا النموذج على فرض ان المنشأة مستمرة، وانها ستقوم بالتوزيعات في نهاية كل سنة، وان هذه التوزيعات ستتمو بمعدل ثابت، ان معدل العائد المطلوب دائماً اكبر من معدل النمو.

٣-١-١-٣: القيمة الحقيقية للسهم في حالة التوزيعات ذات النمو غير الثابت:

قد تختلف التوزيعات التي تقوم بها الشركة من سنة لآخرى تبعاً للعديد من العوامل المختلفة، منها ما يرتبط بدورة حياة الصناعة، ومنها ما يرتبط بمعدل النمو الاقتصادي وغيرها من العوامل، وفي هذه الحالة فان النموذج العام سياخذ شكل المعادلة التالية:

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

حيث ان g_1 و g_2 و ... g_t تمثل نسب النمو غير الثابتة خلال فترة معروفة.

٢-١-٣: نموذج مضاعف الربحية Earnings Multiplier Model

وعادة ما يشار اليه بالنموذج العملي او الواقعي Pragmatic والذي يعتمد عليه المحللون الاساسيون Fundamentalists (هندي، ١٩٩٩، ص:١٩٩)، ويطلق على هذا النموذج ايضاً مضاعف الارباح او مضاعف سعر السهم او معدل السعر الى العائد (Price/Earning Ratio (P/E))، ويعتبر هذا النموذج من اكثر النماذج شيوعاً في تقييم الاسهم، حيث انه يبين عدد السنوات او عدد مرات العائد الذي يمثله سعر السهم، بمعنى اخر عدد السنوات التي سوف ينتظرها المستثمر لكي يسترجع رأسماله الاصيلي، وكلما ارتفعت الارباح المتوقعة انخفضت هذه النسبة. (ابو جابر، ١٩٨٩، ص:١٣٨)

كما يمكن قياس هذه النسبة من خلال الارباح المتحققة لآخر اثني عشر شهراً، بمعنى ان مضاعف سعر السهم يمثل نسبة سعر السهم الى نصيب السهم من الارباح المحققة، ويشير الى عدد السنوات اللازمة لاسترداد القيمة السوقية للسهم (تركي، ١٩٩٥، ص:٢٦٧)، ويستخدم هذا المؤشر لتقييم مدى التضخم او الانكماش الحادث في الاسعار السوقية للاسهم، وبالتالي يفيد في التنبؤ بحركة الاسعار، فكلما ابتعدت هذه النسبة لسهم معين عن النسب المعيارية للسوق كان ذلك دليلاً على احتمال هبوط حاد في سعر السهم والعكس بالعكس (مطر، ١٩٩٣، ص:٢٥١). كما يخدم هذه النموذج المضاربين بالاسهم في اختيار اسهم الشركات التي يضاربون عليها، فانخفاض هذا المؤشر يكون مشجعاً لهم على الشراء املا في تحقيق مكاسب رأسمالية، اما ارتفاعه عن المعيار السائد للصناعة يعتبر دليلاً على تضخم السعر السوقي للسهم وبالتالي ارتفاع المخاطر في المضاربة عليه، فبالاضافة الى الاستفادة منه في تقييم القيمة السوقية للسهم يفيد في التنبؤ بالسعر المستقبلي له (مطر، ٢٠٠٠، ص:٥٤). ويمكن احتساب المضاعف من خلال المعادلة التالية:

$$\text{مضاعف سعر السهم العادي (M)} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{عائد السهم العادي EPS}}$$

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

ويعتبر احد الباحثين ان من اهم نقاط الضعف في استخدام هذا النموذج هو ان هذا النموذج لا يمكن من خلاله معرفة ان السهم يتم تداوله بسعر اقل او اكبر من قيمته الحقيقية، الا من خلال مقارنة قيمة المضاعف الحالية مع القيمة المعيارية له او مقارنته مع قيم المضاعف التاريخية لذات السهم وعلى فترات مختلفة. (HERBERT B. MAYO, ٢٠٠٠, P: ٢٨٦)

لذلك يقترح احد الباحثين ضرورة مقارنة قيمة المضاعف الحالية التي تم احتسابها على اساس الاثني عشر شهراً الماضية مثلاً مع المضاعف المعياري للسهم، كان يتم مقارنته مع متوسط المضاعف لذات السهم خلال فترات ماضية او مقارنته مع المتوسط التاريخي للمضاعف لاجد مؤشرات السوق، على ان يتم اعطاء وزن نسبي اكبر لقيمة المضاعف خلال الفترات الزمنية الماضية القريبة Recent Past، او ايجاد المدى لمضاعف السهم ذاته اي ادنى قيمة واقصى قيمة وصل اليها خلال فترة ماضية ليتمكن المحلل او المستثمر من الحكم على قيمة المضاعف الحالية. (هندي، ١٩٩٩، ص:٤١٧)

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

القيمة الحقيقية للسهم = المضاعف الحالي لسعر السهم x حصة السهم من الارباح للسنة الماضية.
الطريقة الثانية: على اساس الارباح المستقبلية للسهم، وهي الطريقة التي يفضلها المحللون كونهم يهتمون بالمستقبل اكثر من اهتمامهم بالماضي (Robert A. Strong, ٢٠٠١, P:١٦٠)، وتستخدم هذه الطريقة للشركات التي ينتظر لها ان تحقق معدلات نمو للارباح المستقبلية، و يتم من خلالها تقدير الارباح المستقبلية التي يمكن للسهم تحقيقها ومن ثم خصمها بمعدل خصم مناسب وهو معدل العائد المطلوب كما هو في

النموذج الاول(نموذج خصم التوزيعات).

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

$$(D.=dE.) \dots\dots\dots (٩)$$

حيث (d): تمثل نسبة التوزيعات.

فانه يمكن لنا باستخدام هذه المعادلة ونموذج خصم التوزيعات من بناء المعادلة التالية:

(HERBERT B. MAYO, ٢٠٠٠, pp: ٢٨٥-٢٨٦)

$$V = \frac{dE.(١+g)}{k-g} \dots\dots\dots (١٠)$$

وبقسمة طرفي المعادلة اعلاه على الارباح المحققة (E.) فانه يمكن لنا الحصول على المعادلة التالية:

(HERBERT B. MAYO, ٢٠٠٠, pp: ٢٨٥-٢٨٦)

$$\frac{V}{E.} = \frac{d (١+g)}{k-g} \dots\dots\dots (١١)$$

وفي هذه الحالة فان (V/E.) تمثل قيمة المضاعف (P/E)، ولكن بالاعتماد على نسبة النمو في التوزيعات المستقبلية مخصومة بمعدل العائد المطلوب، بدلاً من الاعتماد على سعر السهم الحالي و الارباح المتحققة فعلاً في الماضي.

ويرى احد الباحثين ان هذه النسبة (V/E.) لا يمكن احتسابها الا للاسهم التي تقوم بتوزيع ارباح، اما النسبة (P/E)، فانه يمكن احتسابها لجميع الاسهم سواء التي تقوم بتوزيع ارباح او تقوم بالاحتفاظ بها، معتبراً ذلك من اهم نقاط الضعف لهذه الطريقة في تقدير القيمة الحقيقية للسهم. HERBERT B.

(MAYO, ٢٠٠٠, pp: ٢٨٥-٢٨٦)

وقد اثبتت الدراسات الاكاديمية ان الاسهم التي يتوقع لها ان تنمو في المستقبل عادة ما تكون نسبة (P/E) لها اعلى من المتوسط، وهو ما تفضله ادارات معظم الشركات وذلك ان ارتفاع هذه النسبة تسمح لهم برفع رأس المال بسهولة وبدون الحاجة لبيع عدد كبير من الاسهم، في حين ان الاسهم التي تتمتع بنسبة (P/E) منخفضة تكون اكثر جاذبية من غيرها، كون المستثمر يستطيع استعادة رأس المال المستثمر باقل زمن ممكن.

(Robert A. Strong, ٢٠٠١, P:١٦٠)

الفصل الرابع منهجية الدراسة

ويحتوي هذا الفصل، البحث في الفقرات التالية:	
<u>منهجية الدراسة</u>	
<u>محددات الدراسة</u>	
<u>مجتمع الدراسة</u>	
<u>عينة الدراسة</u>	
<u>الاساليب الاحصائية المستخدمة في التحليل</u>	
<u>التحليل الاحصائي</u>	

٤-١: منهجية الدراسة:

تحقيقاً للهدف من هذه الدراسة، فان الباحث اعتمد في اعدادها وانجازها على جانبين احدهما نظري والآخر تطبيقي، فمن خلال الجانب النظري اعتمد الباحث على الاسلوب 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.

اما من خلال الجانب التطبيقي فقد اعتمد الباحث على الدراسة الميدانية للحصول على البيانات الأولية لهذا الغرض من خلال استبانة تم تصميمها لتفي بالغرض باستخدام اسلوب ليكرت (Likert scale) في جمع البيانات، و كذلك من خلال بعض المقابلات الشخصية التي اجراها مع بعض ذوي العلاقة بموضوع الدراسة، كما قام الباحث ومن خلال هيئة الأوراق المالية بالحصول على نسبة مدى التزام الشركات المساهمة العامة بتعليمات الإفصاح الصادرة عنها، بالإضافة إلى ذلك فقد استخدم الباحث بعض الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبار صدق أداة القياس واختبار فرضيات الدراسة.

٤-٢: محددات الدراسة:

يضم قطاع الشركات المساهمة العامة والتي يجري تداول أسهمها في بورصة عمان اربعة قطاعات هي قطاع البنوك وقطاع التأمين وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة، وتمثل ايضاً مفردات السوق النظامي في البورصة والذي يقسم الى قسمين هما السوق الاول والسوق الثاني، ففي حين تم الاعتماد على عدد الشركات المساهمة التي يجري تداول اسهمها في السوق، في تحديد حجم العينة الممثلة لذلك القطاع الا انه لم يتم التفريق بين شركات السوق الاول او السوق الثاني المكونة لذلك القطاع.

اما قطاع المستثمرين و الذي يعتبر قطاعا كبيرا ويضم فئات متعددة مثل المستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي - الذي يعمل لصالح الشركة او المؤسسة التي يعمل بها- والمستثمر المضارب و المستثمر الرشيد، الا انه في هذه الدراسة لم يتم التمييز فيما بين هذه الفئات، بل تم التركيز على فئة المستثمرين النشطين والمتواجدين بشكل دائم في البورصة وقت التداول لسهولة الوصول لهم.

وكذلك الامر في قطاع معتمدي المهن المالية والذي يضم اربع فئات كما حددتها تعليمات ترخيص اعمال شركات الخدمات المالية ومعتمدي المهن المالية رقم(١) لسنة ١٩٩٩ وهذه الفئات هي امين الاستثمار المعتمد، مدير الاستثمار المعتمد، مستشار مالي معتمد، وسيط مالي معتمد، فلم يتم التمييز فيما بين هذه الفئات.

٤-٣: مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من ثلاثة قطاعات هي قطاع الشركات المساهمة العامة وقطاع المستثمرين وقطاع معتمدي المهن المالية.

فقطاعات الشركات المساهمة العامة والتي يجري تداول اسهمها في بورصة عمان والتي يبلغ عددها ١٦٠ شركة، فان هذه الشركات تمثل اربعة قطاعات هي قطاع البنوك وقطاع التأمين وقطاع الخدمات وقطاع الصناعة، وتمثل ايضاً مفردات السوق النظامي في البورصة والذي يقسم الى قسمين هما السوق الاول والسوق الثاني.

اما قطاع المستثمرين فيعتبر قطاعا كبيرا ويضم فئات متعددة مثل المستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي والمستثمر المضارب و المستثمر الرشيد، وقد تم التركيز على فئة المستثمرين النشطين والمتواجدين بشكل دائم في البورصة وقت التداول لسهولة الوصول لهم.

و قطاع معتمدي المهن المالية والذي يضم اربع فئات كما حددتها تعليمات ترخيص اعمال شركات الخدمات المالية ومعتمدي المهن المالية رقم(١) لسنة ١٩٩٩ وهذه الفئات هي امين الاستثمار المعتمد، مدير الاستثمار المعتمد، مستشار مالي معتمد، وسيط مالي معتمد.

وقد تم اختيار هذه القطاعات نظراً لأهميتها واهتمامها بموضوع الإفصاح المحاسبي وكونها تمثل معظم الأطراف الذين يعينهم الإفصاح عن البيانات المالية ولو اختلفت مجالات استخدامهم لهذه البيانات.

٤-٤: عينة الدراسة:

اعتمد الباحث في اختيار عينة الدراسة على اسلوب العينة العشوائية للقطاعين الاول والثاني، حيث تم اختيار عينة الدراسة ب (٤٠) مفردة من مجتمع القطاع الاول والبالغ (١٦٠) شركة اي بنسبة ٢٥% و (٦٠) مفردة من مجتمع القطاع الثاني والبالغ (١٨٠) معتمد مهن مالي وبنسبة ٣٣%، كما تم اختيار العينة من مجتمع القطاع الثالث بواقع (٥٠) مفردة، من المستثمرين المتواجدين بصورة دائمة في البورصة وقت التداول لسهولة الوصول لهم، وذلك بمساعدة بعض الوسطاء الماليين المعتمدين والذين ارشدوا الباحث على هؤلاء المستثمرين في اختيار العينة.

حيث تم توزيع (١٥٠) استبانة عاد منها (١١٦) استبانة تم استبعاد (٣١) استبانة بسبب عدم اكتمالها او عدم جدية المستجيب في الاجابة عليها، لتصبح المحصلة النهائية لعدد الاستبانات التي تم تضمينها لهذه الدراسة (٨٥) استبانة وبنسبة (٥٦,٦٧%) من مجموع الاستبانات التي تم توزيعها، وبنسبة ٧٣,٢٧% من مجموع الاستبانات المعادة، ويمكن وصف الاستبانات في الجدول التالي:

جدول رقم (١)
وصف الاستبانات

القطاع	الاستبانات الموزعة		الاستبانات الراجعة غير		الاستبانات المستبعدة		الخاضع للتحليل	
	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	
قطاع الشركات المساهمة العامة	٤٠	٠,٠٠%	٥	١٢,٥٠%	٣٥	٨٧,٥٠%	٣٥	
قطاع معتمدي المهن المالية	٦٠	٤٠,٠٠%	١٣	٢١,٦٧%	٢٣	٣٨,٣٣%	٢٣	
قطاع المستثمرين	٥٠	٢٠,٠٠%	١٣	٢٦,٠٠%	٢٧	٥٤,٠٠%	٢٧	
المجموع	١٥٠	٢٢,٦٧%	٣١	٢٠,٦٧%	٨٥	٥٦,٦٧%	٨٥	

ويمكن وصف عينة الدراسة لجميع القطاعات في الجداول التالية:

١- الجنس:

يعرض الجدول رقم (٢) نتائج تحليل الدراسة لجنس افراد عينة الدراسة حسب فئاتها الثلاث:

جدول رقم (٢)
الجنس لافراد عينة الدراسة

القطاع	قطاع الشركات		قطاع معتمدي المهن المالية		قطاع المستثمرين		العدد الكلي	النسبة المئوية الكلية
	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة		
ذكر	٣٠	٨٥,٧١%	١٩	٨٢,٦١%	٢٧	١٠٠,٠٠%	٧٦	٨٩,٤١%
انثى	٥	١٤,٢٩%	٤	١٧,٣٩%	٠	٠,٠٠%	٩	١٠,٥٩%
المجموع	٣٥	١٠٠%	٢٣	١٠٠%	٢٧	١٠٠%	٨٥	١٠٠%

نلاحظ من الجدول السابق، ان النسبة الاكبر في قطاعي الشركات ومعتمدي المهن المالية كانت من

الذكور، في حين كانت جميع افراد العينة في قطاع المستثمرين من الذكور والذي يتناسب مع طبيعة العمل

المناطق بهم.

٢- المؤهل العلمي:

يعرض الجدول رقم (٣) نتائج تحليل الدراسة المتعلقة بالمؤهل العلمي لافراد عينة الدراسة حسب فئاتها الثلاث، وقد تم توزيع المؤهل العلمي الى خمس فئات تبدأ من الثانوية العامة وتنتهي بدرجة الدكتوراه:

جدول رقم (٣)
المؤهل العلمي لعينة الدراسة

النسبة المئوية الكلية	العدد الكلي	قطاع المستثمرين		قطاع معتمدي المهن المالية		قطاع الشركات		الفئة
		نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	
٣,٥٣%	٣	١١,١١%	٣	٠,٠٠%	٠	٠,٠٠%	٠	ثانوية عامة
٢٠,٠٠%	١٧	٢٩,٦٣%	٨	٢٦,٠٩%	٦	٨,٥٧%	٣	دبلوم كلية
٥٨,٨٢%	٥٠	٣٣,٣٣%	٩	٦٥,٢٢%	١٥	٧٤,٢٩%	٢٦	بكالوريوس
١٦,٤٧%	١٤	٢٥,٩٣%	٧	٨,٧٠%	٢	١٤,٢٩%	٥	ماجستير
١,١٨%	١	٠,٠٠%	٠	٠,٠٠%	٠	٢,٨٦%	١	دكتوراه
١٠٠%	٨٥	١٠٠%	٢٧	١٠٠%	٢٣	١٠٠%	٣٥	المجموع

يبين الجدول اعلاه، ان النسبة الاكبر من عينة الدراسة كانت من حملة المؤهلات الجامعية، حيث بلغت نسبتهم في قطاع الشركات (٩١,٤٤%) بينما تبلغ نسبتهم في قطاع معتمدي المهن المالية (٧٣,٩٢%) وفي قطاع المستثمرين بلغت (٥٩,٢٦%)، الامر الذي يعزز نتائج لدراسة كون النسبة الاكبر من عينة الدراسة من هذه الفئة.

٣- التخصص العلمي:

يعرض الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الدراسة المتعلقة بالتخصص العلمي لافراد عينة الدراسة حسب فئاتها الثلاث، وقد تم توزيع التخصص العلمي الى خمس فئات، منها اربع فئات لها علاقة كبيرة بموضوع الدراسة، والفئة الخامسة تشمل اي تخصص اخر:

جدول رقم (٤)
التخصص العلمي لعينة الدراسة

النسبة المئوية الكلية	العدد الكلي	قطاع المستثمرين		قطاع معتمدي المهن المالية		قطاع الشركات		الفئة
		نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	
٤١,١٨%	٣٥	٣٧,٠٤%	١٠	٢١,٧٤%	٥	٥٧,١٤%	٢٠	محاسبة
١٥,٢٩%	١٣	٧,٤١%	٢	٢١,٧٤%	٥	١٧,١٤%	٦	علوم مالية ومصرفية
١٨,٨٢%	١٦	١٨,٥٢%	٥	٣٠,٤٣%	٧	١١,٤٣%	٤	ادارة اعمال/عامه
١٤,١٢%	١٢	١١,١١%	٣	١٧,٣٩%	٤	١٤,٢٩%	٥	اقتصاد
١٠,٥٩%	٩	٢٥,٩٣%	٧	٨,٧٠%	٢	٠,٠٠%	٠	اخرى
١٠٠%	٨٥	١٠٠%	٢٧	١٠٠%	٢٣	١٠٠%	٣٥	المجموع

يلاحظ من الجدول اعلاه، ان النسبة الاكبر من عينة الدراسة في قطاعي الشركات وقطاع المستثمرين لتخصص المحاسبة حيث بلغت نسبتهم (٥٧,١٤%) و (٣٧,٠٤%) على التوالي، بينما في قطاع معتمدي المهن المالية فقد كانت النسبة الاكبر لتخصص الادارة وبنسبة بلغت (٣٠,٤٣%) يليها مباشرة تخصصي المحاسبة و العلوم المصرفية بنسبة ٢١,٧٤% لكل منهما.

٤- الوظيفة الحالية:

يعرض الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الدراسة المتعلقة بالوظيفة الحالية لافراد عينة الدراسة حسب فئاتها الثلاث، وقد تم توزيع الوظيفة الحالية لافراد عينة الدراسة الى (١٣) فئة:

جدول رقم (٥)
الوظيفة الحالية لافراد عينة الدراسة

النسبة المئوية الكلية	العدد الكلي	قطاع المستثمرين		قطاع معتمدي المهن المالية		قطاع الشركات		الفئة
		نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	
٢,٣٥%	٢	٣,٧٠%	١	٠,٠٠%	٠	٢,٨٦%	١	عضو مجلس ادارة
٣,٥٣%	٣	١١,١١%	٣	٠,٠٠%	٠	٠,٠٠%	٠	مدير عام
١,١٨%	١	٠,٠٠%	٠	٠,٠٠%	٠	٢,٨٦%	١	مستشار مالي
٨,٢٤%	٧	٣,٧٠%	١	٠,٠٠%	٠	١٧,١٤%	٦	مدير/مالي,اداري
١٢,٩٤%	١١	٣,٧٠%	١	٤,٣٥%	١	٢٥,٧١%	٩	رئيس قسم مالي
٥,٨٨%	٥	٣,٧٠%	١	١٣,٠٤%	٣	٢,٨٦%	١	محلل مالي
٨,٢٤%	٧	٣,٧٠%	١	٠,٠٠%	٠	١٧,١٤%	٦	محاسب / محاسب رئيسي
٣,٥٣%	٣	٠,٠٠%	٠	٤,٣٥%	١	٥,٧١%	٢	مدقق، مراقب
٧,٠٦%	٦	١١,١١%	٣	٤,٣٥%	١	٥,٧١%	٢	موظف عادي
١٠,٥٩%	٩	٣٣,٣٣%	٩	٠,٠٠%	٠	٠,٠٠%	٠	مستثمر متفرغ
٣,٥٣%	٣	٣,٧٠%	١	٨,٧٠%	٢	٠,٠٠%	٠	مدير مكتب وساطة
١٦,٤٧%	١٤	٠,٠٠%	٠	٦٠,٨٧%	١٤	٠,٠٠%	٠	وسيط مالي
١٦,٤٧%	١٤	٢٢,٢٢%	٦	٤,٣٥%	١	٢٠,٠٠%	٧	لم يذكر
١٠٠%	٨٥	١٠٠%	٢٧	١٠٠%	٢٣	١٠٠%	٣٥	المجموع

يظهر من الجدول السابق، ان النسبة الاكبر من عينة قطاع الشركات كانت من رؤساء الاقسام المالية وبنسبة بلغت (٢٥,٧١%)، والنسبة الاكبر من عينة قطاع معتمدي المهن المالية كانت من الوسطاء الماليين وبنسبة بلغت (٦٠,٨٧%)، والنسبة الاكبر من عينة قطاع المستثمرين فكانت من مستثمرين متفرغين وبنسبة (٣٣,٣٣%).

٥- عدد سنوات الخبرة:

يعرض الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الدراسة المتعلقة بسنوات الخبرة لافراد عينة الدراسة حسب

فئاتها الثلاثة، وقد تم توزيع سنوات الخبرة الى ثلاث فئات:

جدول رقم (٦)
سنوات الخبرة لعينة الدراسة

النسبة المئوية الكلية	العدد الكلي	قطاع المستثمرين		قطاع معتمدي المهن المالية		قطاع الشركات		الفئة
		نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	نسبة	تكرار	
٤٩,٤١%	٤٢	٥٥,٥٦%	١٥	٤٣,٤٨%	١٠	٤٨,٥٧%	١٧	اقل من ١٠ سنوات
٢٥,٨٨%	٢٢	١٤,٨١%	٤	٤٣,٤٨%	١٠	٢٢,٨٦%	٨	من ١٠-٢٠ سنة
٢٤,٧١%	٢١	٢٩,٦٣%	٨	١٣,٠٤%	٣	٢٨,٥٧%	١٠	اكثر من ٢٠ سنة
١٠٠%	٨٥	١٠٠%	٢٧	١٠٠%	٢٣	١٠٠%	٣٥	المجموع

يبين الجدول السابق، ان النسبة الاكبر من عينة الدراسة تقل خبرتهم العملية عن عشر سنوات.

٤-٥: الاساليب الاحصائية المستخدمة في التحليل:

تم اجراء عمليات التحليل الاحصائي بواسطة الحاسوب باستخدام برنامج التحليل الاحصائي (SPSS

١٢.٧ -) وبرنامج (Microsoft Excel)، حيث تم استخدام بعض الاساليب الاحصائية المناسبة لاجراض

الدراسة، ومن هذه الاساليب المستخدمة:

٤-٥-١: الوسط الحسابي (Mean):

حيث تم استخراج الوسط الحسابي لاجابات كل فقرة من فقرات الاستبانة وعلى مستوى عينة

الدراسة ككل ثم على مستوى كل فئة من فئاتها على حدة، كما تم استخراج الوسط الحسابي لكل عنصر من

عناصر الفرضية الواحدة من فرضيات الدراسة على مستوى عينة الدراسة ككل ثم على مستوى كل فئة من

فئاتها على حدة، وذلك لمعرفة الأهمية لكل فقرة من فقرات الاستبانة من وجهة نظر العينة ككل ومن وجهة

نظر كل فئة من فئاتها على حدة.

وبما ان مدى الاجابات كان يتراوح بين (٥ - ١) فانه تم الاعتماد على المؤشر التالي كمؤشر للحكم على

اتجاهات العينة نحو فقرات الاستبانة.

- المتوسط الحسابي اكبر من (٣): اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات.

- المتوسط الحسابي اقل من (٣): اتجاهات العينة سلبية نحو الفقرات.

والرقم (٣) اعلاه يشير الى متوسط اداة القياس والتي تم احتسابها من خلال المعادلة التالية:

$$\text{متوسط القياس} = \frac{\text{مجموع اوزان المقياس}}{\text{اداة}} = \frac{١٥}{٥} = \frac{٥+٤+٣+٢+١}{٥} = ٣$$

٤-٥-٢: الانحراف المعياري (Standard Deviation):

تم استخدام الانحراف المعياري باعتباره مقياساً للتشتت لمعرفة مدى تباين اجابات المستجيبين في اجاباتهم للفقرة محل التحليل، حيث انه كلما قل الانحراف المعياري كان مؤشراً ايجابياً على وجود تقارب في اجابات المستجيبين.

٤-٥-٣: اختبار T (T- Test):

تم استخدام اختبار (One Sample T-Test) للحكم على قبول او رفض الفرضية بالاعتماد على قاعدة القرار التالية:

تُقبل الفرضية العدمية (H.) اذا كانت قيمة (T) المحسوبة اقل من قيمتها الجدولية، و تُرفض الفرضية العدمية (H.) اذا كانت قيمة (T) المحسوبة اكبر من قيمتها الجدولية.

٤-٥-٤: اختبار صدق و ثبات اداة الدراسة (Reliability Test):

تم استخدام اختبار صدق اداة القياس وذلك عن طريق عرض الاستبانة على عدد من المحكمين. كما تم استخدام اختبار كرونباخ الفا (Cronbach's Alpha) لاختبار ثبات اداة الدراسة ويقضي هذا الاختبار انه اذا كانت الفا ∞ اكبر من النسبة المقبولة وهي ٠,٦٠ فان ذلك يدل على ثبات اداة القياس.

٤-٥-٥: اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test):

تم استخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov Z) لاختبار مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، ويتضمن هذا الاختبار انه اذا كانت قيمة (P) بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة اكبر من مستوى الدلالة ٠,٠٥ دل ذلك على اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي.

٤-٥-٦: استخدام التكرارات (Frequencies):

تم استخدام اسلوب التوزيعات التكرارية وذلك لغايات وصف الاستبانات الموزعة على العينة وكذلك وصف عينة الدراسة كما هو موضح في الجداول اللاحقة من (١ - ٨).

٤-٥-٧: اختبار تحليل التباين (Anova Test):

تم استخدام اختبار انوفا (Anova Test) لتحليل التباين، لمعرفة فيما اذا كانت هنالك فروقات ذات دلالة احصائية فيما بين فئات العينة، نحو استجاباتها لفقرات الاستبانة، وذلك من خلال استخدام اختبار F (F-Test).

٤-٦: التحليل الاحصائي:

٤-٦-١: اختبار صدق و ثبات اداة القياس (Reliability Test):

لقد تم اختبار صدق اداة القياس وذلك عن طريق عرض الاستبانة على عدد من المحكمين حيث تم اجراء التعديلات النهائية عليها والخروج بها في صورتها الحالية.

اما ثبات اداة القياس فقد تم اختباره عن طريق استخدام اختبار كرونباخ الفا (Cronbach's Alpha)، حيث بلغت قيمة الفا α للاستبانة ككل ٠,٨٤٦ وهي نسبة ممتازة كونها اعلى من النسبة المقبولة ٠,٦٠، والجدول التالي يوضح نتائج قيم الفا α بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة.

جدول رقم (٧)

نتائج قيم الفا α لكل من متغيرات الدراسة

المتغير	قيمة الفا α
مدى أهمية متطلبات الإفصاح المحاسبي بالنسبة للمستثمرين.	٠,٧٩٠
مدى ملاءمة وكفاية البيانات المالية المفصّل عنها من قبل الشركات.	٠,٨٢٤
مدى اعتماد المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية.	٠,٧٣٠
عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة.	٠,٦٣٢
التزام الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.	٠,٦١٨
عوامل ضعف الإفصاح المحاسبي من قبل الشركات.	٠,٧٩٥
دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.	٠,٨٢٨

٠,٦٨٠	تحسين مستوى الإفصاح المحاسبي ذو اثر في قرارات المستثمرين.
-------	---

حيث نلاحظ من الجدول السابق ان قيمة α بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة اكبر من النسبة المقبولة ٠,٦٠ مما يدل على ثبات اداة الدراسة.

٤-٦-٢: اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test):

لقد تم استخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov Z) لاختبار مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، حيث تم التوصل للنتائج التالية:

جدول رقم (٨)

نتائج قيم (P) لكل من متغيرات الدراسة

المتغير	قيمة (P)
مدى أهمية متطلبات الإفصاح المحاسبي بالنسبة للمستثمرين.	٠,٢٢٥
مدى ملاءمة وكفاية البيانات المالية المفصّل عنها من قبل الشركات.	٠,٤٥٢
مدى اعتماد المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية.	٠,٦٠١
عدم توفر بيانات عن أداء الشركات المساهمة العامة.	٠,٢٩٤
التزام الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.	٠,١٦٦
عوامل ضعف الإفصاح المحاسبي من قبل الشركات.	٠,١٩٢
دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.	٠,٣٨٠
تحسين مستوى الإفصاح المحاسبي ذو اثر في قرارات المستثمرين.	٠,١١٤

حيث نلاحظ من الجدول اعلاه ان قيمة (P) بالنسبة لكل متغير من متغيرات الدراسة اكبر من مستوى الدلالة ٠,٠٥ مما يدل على اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي.

الفصل الخامس

عرض نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

١-٥: عرض نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

تم استخدام اختبار (One Sample T-Test) لاختبار فرضيات الدراسة، و قد تمثلت قاعدة القرار بما يلي: تُقبل الفرضية العدمية (H.) اذا كانت قيمة (T) المحسوبة اقل من قيمتها الجدولية، و تُرفض الفرضية العدمية (H.) اذا كانت قيمة (T) المحسوبة اكبر من قيمتها الجدولية.

١-١-٥: الفرضية الاولى:

H.	لا تعتبر البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها، مهمة للمستثمرين.
----	--

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية الاولى، حيث تم تلخيصها في

الجدول التالي:

جدول رقم (٩)

اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الاولى

رقم الفقر	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١-	التزام الشركات المساهمة بتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	٤,٦٣٥٣	٠,٥٥٣٠٧
٢-	التزام الشركات بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بموضوع الافصاح المحاسبي.	٤,٥٣٥٧	٠,٦١٠٠٨
٣-	وجود بنك للمعلومات كقاعدة بيانات متجددة (يتم تحديثها بشكل مستمر)، متوفرة لجميع مستخدمي البيانات المالية، كانشاء موقع على الانترنت بهذا الخصوص مثلاً.	٤,٢٤٧١	٠,٧٨٥٣٧
٤ -	قيام هيئة الاوراق المالية بنشر جميع المعلومات التي تتوفر لديها عن اداء الشركات وبشكل فوري و دوري.	٤,٥٥٢٩	٠,٦٢٦٨٩

٠,٧٧٧٣٠	٤,٢٢٣٥	توفير قوائم مالية مدققة من قبل المدقق الخارجي، بشكل دوري وبتكلفة ادى كل ستة اشهر، توزع للمساهمين.	٥ -
٠,٨٤٣٨٣	٤,٠٤٧١	توفير وحدة تنظيمية في الشركات المساهمة، لتلبية حاجة المستثمرين من المعلومات بسهولة ويسر وفي اي وقت وباقل تكلفة ممكنة.	٦ -

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها

الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس (٣).

جدول رقم (١٠)

نتائج اختبار الفرضية الاولى

الوسط الحسابي	نتيجة الفرضية العدمية	(P)T	T الجدولية	T المحسوبة
٤,٣٦٩	رفضت	صفر	١,٩٨٨٦	٢٥,٣٨٣

نجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ٢٥,٣٨٣) اكبر من

قيمتها الجدولية، و استنادا الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

تعتبر البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها، مهمة للمستثمرين.

جدول رقم (١١)

مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الاولى

رقم الفقرة	الشركات		معتمدو المهن المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
١ -	١	٤,٥٧١٤	١	٤,٧٣٩١	٢	٤,٦٢٩٦	٢	٤,٦٣٥٣
٢ -	٢	٤,٥٢٩٤	٢	٤,٥٦٥٢	٣	٤,٥١٨٥	٣	٤,٥٣٥٧
٣ -	٤	٤,٠٠٠٠	٤	٤,٤٣٤٨	٤	٤,٤٠٧٤	٤	٤,٢٤٧١
٤ -	٣	٤,٣١٤٣	١	٤,٧٣٩١	١	٤,٧٠٣٧	١	٤,٥٥٢٩
٥ -	٥	٣,٩٧١٤	٤	٤,٤٣٤٨	٥	٤,٣٧٠٤	٥	٤,٢٢٣٥
٦ -	٦	٣,٦٢٨٦	٥	٤,٣٠٤٣	٥	٤,٣٧٠٤	٥	٤,٠٤٧١

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية الاولى فيما بين القطاعات

الثلاث، لاختبار مدى أهمية متطلبات الافصاح المحاسبي بالنسبة للمستثمرين، نجد انه في قطاع الشركات

احتلت الفقرة رقم (١) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٤,٥٧١٤)، وفي قطاع معتمدي المهن المالية احتلت الفقرتان رقم (١) و رقم (٤) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٤,٧٣٩١) لكل منهما، بينما في قطاع المستثمرين فقد احتلت الفقرة رقم (٤) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٤,٧٠٣٧)، ولجميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (١) المرتبة الاولى بوسط حسابي ب (٤,٦٣٥٣).

بمعنى ان قطاع الشركات يولي اكبر أهمية بضرورة التزام الشركات لمتطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية، بينما في قطاع معتمدي المهن المالية فانه بالاضافة الى انه يولي اكبر أهمية بضرورة التزام الشركات بتعليمات الإفصاح الصادرة عن الهيئة فانه يولي أيضاً اكبر أهمية بضرورة قيام هيئة الأوراق المالية بنشر جميع المعلومات التي تتوفر لديها عن اداء الشركات بشكل فوري ودوري، اما قطاع المستثمرين فانه يولي اكبر أهمية بضرورة قيام هيئة الأوراق المالية بنشر جميع المعلومات التي تتوفر لديها عن اداء الشركات بشكل فوري ودوري، ونلاحظ هنا ان هذه النتيجة الخاصة بالمساهمين تتفق مع ما توصلت اليه دراسة (الطحان، ١٩٩٧) والتي توصل من خلالها الى وجوب نشر المعلومات على فترات دورية قصيرة حتى تكون المعلومات أكثر ملاءمة لترشيد قرارات المستثمر.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية الاولى، فنجد ان الفقرة رقم (٦) والمتضمنة ضرورة توفير وحدة تنظيمية في الشركات المساهمة العامة لتلبية حاجة المستثمرين من المعلومات بسهولة ويسر وفي اي وقت وباقل التكاليف، فقد احتلت المرتبة الاخيرة في جميع القطاعات، وباوساط حسابية (٤,٣٧٠٤) و (٤,٠٣٤٣) و (٣,٦٢٨٦) لقطاعات المستثمرين ومعتمدي المهن المالية والشركات بالترتيب، وبوسط حسابي لجميع القطاعات ب (٤,٠٤٧١)، بمعنى ان جميع القطاعات تولي هذا الفقرة اقل أهمية في فقرات الفرضية الاولى.

٥-١-٢: الفرضية الثانية:

H.	لا تلتزم الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.
----	---

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية الثانية، حيث تم تلخيصها في

الجدول التالي:

جدول رقم (١٢)
اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الثانية

رقم الفقرة	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
٢٣-	الشركات المساهمة العامة التي تتمتع بسمعة عالية في السوق، غالباً ما تلتزم بمتطلبات الإفصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	٤,٢٥٨٨	٠,٧٧٣٨٧
٢٤-	الشركات المساهمة العامة الكبيرة، غالباً ما تلتزم بمتطلبات الإفصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	٣,٩٤١٢	٠,٧٦١٤٧
٢٥-	الشركات المساهمة العامة التي يقوم بتدقيق حساباتها شركات تدقيق كبرى و معروفة، غالباً ما تلتزم بمتطلبات الإفصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	٣,٩٥٢٩	٠,٧٨٥٣٧
٢٦-	نادراً ما تلتزم الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الإفصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	٣,٠٩٤١	٠,٩٣٣٨٠

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس.

جدول رقم (١٣)
نتائج اختبار الفرضية الثانية

T المحسوبة	T الجدولية	(P)T	نتيجة الفرضية العدمية	الوسط الحسابي
١٤,٤٢٤	١,٩٨٦٦	صفر	رفضت	٣,٨١١٨

ونجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ١٤,٤٢٤) اكبر من

قيمتها الجدولية، و استناداً الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

تلتزم الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

جدول رقم (١٤)
مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الثانية

رقم الفقرة	الشركات		معتمدو المهن المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
٢٣	١	٤,٣٤٢٩	١	٤,٢٦٠٩	١	٤,١٤٨١	١	٤,٢٥٨٨
٢٤	٣	٣,٩٧١٤	٢	٤,٠٠٠٠	٣	٣,٨٥١٩	٣	٣,٩٤١٢
٢٥	٢	٤,٠٢٨٦	٣	٣,٨٦٩٦	٢	٣,٩٢٥٩	٢	٣,٩٥٢٩
٢٦	٤	٢,٩١٤٣	٤	٣,٢١٧٤	٤	٣,٢٢٢٢	٤	٣,٠٩٤١

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية الثانية فيما بين القطاعات الثلاث، لاختبار مدى التزام الشركات المساهمة بمتطلبات الافصاح، نجد انه في جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (٢٣) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٤,٣٤٢٩) و (٤,٢٦٠٩) و (٤,١٤٨١) لقطاعات الشركات ومعتمدي المهن المالية والمستثمرين بالترتيب، و على مستوى جميع القطاعات بوسط حسابي (٤,٢٥٨٨)، بمعنى ان جميع القطاعات تؤيد في ان الشركات المساهمة التي تتمتع بسمعة عالية في السوق، غالباً ما تلتزم بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية الثانية، فنجد ان الفقرة رقم (٢٦) والمتضمنة نادراً ما تلتزم الشركات المساهمة بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، قد احتلت المرتبة الاخيرة في جميع القطاعات من حيث الأهمية بين فقرات هذه الفرضية، وباوساط حسابية (٣,٢٢٢٢) و (٣,٢١٧٤) و (٢,٩١٤٣) لقطاعات المستثمرين و معتمدي المهن المالية و الشركات بالترتيب، وبوسط حسابي (٣,٠٩٤١) على مستوى جميع القطاعات.

٣-١-٥: الفرضية الثالثة:

H.	لا يوجد هنالك اية اسباب او عوائق تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الافصاح المحاسبي.
----	---

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية الثالثة، حيث تم تلخيصها في

الجدول التالي:

جدول رقم (١٥)

اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الثالثة

رقم الفقرة	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
٢٧-	الهيئات الرقابية(مكاتب التدقيق وهيئة الاوراق المالية و مراقب الشركات) متهاونة في موضوع الإفصاح، مما أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.	٣,٠٧٠٦	٠,٩٩٧٤٨
٢٨-	خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي يؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.	٣,٣٨١٠	١,٠٠٤٨٦
٢٩-	التكاليف الباهظة التي تترتب على الشركات للايفاء بمتطلبات الافصاح تؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.	٣,٠٨٢٤	١,٠٣٧٥٣
٣٠-	عدم توفر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الافصاح يؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.	٣,٥٢٩٤	٠,٩٧٠٨٦
٣١-	عدم اهتمام المساهمين بموضوع الافصاح المحاسبي، ادى الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.	٣,٣٣٣٣	١,١٦٥٠٩

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها

الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس.

جدول رقم (١٦)

نتائج اختبار الفرضية السادسة

T المحسوبة	T الجدولية	(P)T	نتيجة الفرضية العدمية	الوسط الحسابي
٣,٢٤٠	١,٩٨٨٦	٠,٠٠٢	رفضت	٣,٢٧١٤

ونجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ٣,٢٤٠) اكبر من

قيمتها الجدولية، واستناداً الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

يوجد هنالك اسباب او عوائق تحول دون التزام الشركات بمتطلبات الإفصاح المحاسبي.

جدول رقم (١٧)

مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الثالثة

رقم الفقرة	الشركات		معتمدو المهن المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
٢٧-	٥	٢,٩١٤٣	٤	٣,٠٤٣٥	٤	٣,٢٩٦٣	٤	٣,٠٧٠٦
٢٨-	١	٣,٤١١٨	٣	٣,٢١٧٤	٢	٣,٤٨١٥	٢	٣,٣٨١٠
٢٩-	٤	٣,٠٢٨٦	٥	٢,٩١٣٠	٤	٣,٢٩٦٣	٤	٣,٠٨٢٤
٣٠-	٢	٣,٤٠٠٠	١	٣,٥٢١٧	١	٣,٧٠٣٧	١	٣,٥٢٩٤
٣١-	٣	٣,٣٨٢٤	٢	٣,٢٦٠٩	٣	٣,٣٣٣٣	٣	٣,٣٣٣٣

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية الثالثة فيما بين القطاعات الثلاث، لاختبار العوامل التي تؤدي الى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي من قبل الشركات المساهمة، نجد انه في قطاع الشركات فقد احتلت الفقرة رقم (٢٨) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٤١١٨)، في حين احتلت الفقرة رقم (٣٠) المرتبة الاولى لقطاعي المستثمرين ومعتمدي المهن المالية وباوساط حسابية (٣,٧٠٣٧) و (٣,٥٢١٧) بالترتيب، و على مستوى جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (٣٠) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٥٢٩٤)، بمعنى ان قطاع الشركات يعطي اكبر أهمية لخوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي يؤدي الى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي، بينما في كل من قطاعي المستثمرين و معتمدي المهن المالية فانهم يعطون اكبر أهمية في ان عدم توفر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الإفصاح يؤدي الى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية الثالثة، فنجد ان الفقرة رقم (٢٧) والمتضمنة ان الهيئات الرقابية متهاونة في موضوع الإفصاح، مما أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي، قد احتلت المرتبة الاخيرة بين فقرات المجموعة لقطاعي الشركات والمستثمرين وباوساط حسابية (٢,٩١٤٣) و (٣,٢٩٦٣)

بالترتيب، بينما في قطاع معتمدي المهن المالية فقد احتلت الفقرة رقم (٢٩) والمتضمنة ان التكاليف الباهظة التي تترتب على الشركات للايفاء بمتطلبات الافصاح تؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي، المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٢,٩١٣٠)، وعلى مستوى جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (٢٧) المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٣,٠٧٠٦).

٥-١-٤: الفرضية الرابعة:

H.	لا تعتبر البيانات المالية المتوفرة فعلاً للمستثمرين ملائمة وكافية لدعم قراراتهم الاستثماري.
----	---

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية الرابعة، حيث تم تلخيصها

في الجدول التالي:

جدول رقم (١٨)

اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الرابعة

رقم الفقرة	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
٧-	تعتبر المعلومات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم وازهارها بقيمتها الحقيقية.	٣,٦٩٤١	٠,٨٥٩٤٥
٨-	تعتبر المعلومات المالية المنشورة في بعض المواقع على الانترنت، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم وازهارها بقيمتها الحقيقية.	٣,٢٠٠٠	٠,٨٩٧٠٩
٩-	تعتبر المعلومات المالية المتوفرة لدى مكاتب الوساطة المالية، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم وازهارها بقيمتها الحقيقية.	٣,٢٩٧٦	٠,٩٦٦٦٧
١٠-	تعتبر المعلومات المالية التي تنشرها الصحف والمجلات، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم وازهارها بقيمتها الحقيقية.	٣,١١٧٦	٠,٨٧٨٤٧
١١-	تعتبر المعلومات المالية التي تنشرها هيئة الاوراق المالية، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم وازهارها بقيمتها الحقيقية.	٣,٧٨٨٢	٠,٧٥٧٤١
١٢-	تعتبر المعلومات المالية التي تنشرها بعض المؤسسات المالية، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم وازهارها بقيمتها الحقيقية.	٣,٥٠٠٠	٠,٨٩٨٤٦

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها

الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس.

جدول رقم (١٩)
نتائج اختبار الفرضية الرابعة

T المحسوبة	T الجدولية	(P)T	نتيجة الفرضية العدمية	الوسط الحسابي
٦,٣٥٨	١,٩٨٨٦	صفر	رفضت	٣,٤٣٧٨

نجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ٦,٣٥٨) اكبر من

قيمتها الجدولية و استنادا الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

تعتبر البيانات المالية المتوفرة للمستثمرين ملاءمة وكافية لدعم قرارهم الاستثماري.

جدول رقم (٢٠)
مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الرابعة

رقم الفقرة	الشركات		معتدو المهنة المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
-٧	٢	٣,٧١٤٣	١	٣,٧٨٢٦	٣	٣,٥٩٣٦	٢	٣,٦٩٤١
-٨	٥	٣,٢٨٥٧	٥	٣,٣٤٧٨	٦	٢,٩٦٣٠	٥	٣,٢٠٠٠
-٩	٤	٣,٣٤٢٩	٣	٣,٥٤٥٥	٥	٣,٠٣٧٠	٤	٣,٢٩٧٦
-١٠	٦	٣,٠٥٧١	٦	٣,٢١٧٤	٤	٣,١١١١	٦	٣,١١٧٦
-١١	١	٣,٨٥٧١	٢	٣,٦٩٥٧	١	٣,٧٧٧٨	١	٣,٧٨٨٢
-١٢	٣	٣,٤٥٧١	٤	٣,٤٣٤٨	٢	٣,٦١٥٤	٣	٣,٥٠٠٠

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية الرابعة فيما بين القطاعات

الثلاث، لاختبار مدى ملاءمة وكفاية البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات، في اظهار القيمة الحقيقية

للاسهم، نجد انه في قطاع الشركات احتلت الفقرة رقم (١١) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٨٥٧١)، وفي قطاع

معتدو المهنة المالية احتلت الفقرة رقم (٧) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٧٨٢٦)، بينما في قطاع المستثمرين

فقد احتلت الفقرة رقم (١١) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٧٧٧٨)، ولجميع القطاعات فقد احتلت الفقرة

رقم (١١) المرتبة الاولى بوسط حسابي ب (٣,٧٨٨٢)، بمعنى ان كلاً من قطاع الشركات وقطاع المستثمرين يعتبران المعلومات المالية التي تنشرها هيئة الاوراق المالية اكر أهمية من حيث ملائمتها وكفايتها لتقييم اسعار الاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية، بينما في قطاع معتمدي المهن المالية فانه يعتبر المعلومات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية اكر أهمية من حيث ملائمتها وكفايتها لتقييم اسعار الاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية الرابعة، ونجد ان الفقرة رقم (١٠) والمتضمنة اعتبار المعلومات المالية التي تنشرها الصحف والمجلات، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية، قد احتلت المرتبة الاخيرة في قطاعي الشركات ومعتمدي المهن المالية، وباوساط حسابية (٣,٠٥٧١) و (٣,٢١٧٤) بالترتيب، اما قطاع المستثمرين فقد احتلت الفقرة رقم (٨) المرتبة الاخيرة والمتضمنة اعتبار المعلومات المالية المنشورة في بعض المواقع على الانترنت، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية وبوسط حسابي (٢,٩٦٣٠)، وعلى مستوى جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (١٠) المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٣,١١٧٦).

٥-١-٥: الفرضية الخامسة:

H.	لا يعتمد مستخدمو البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية.
----	--

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية الخامسة، حيث تم تلخيصها

في الجدول التالي:

جدول رقم (٢١)
اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الخامسة

رقم الفقرة	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١٣-	قيامك بتجميع اكبر قدر ممكن من المعلومات الاقتصادية والمالية و اجراء بعض التحليلات لسعر الاسهم بغرض شرائها او بيعها.	٣,٨٨٢٤	٠,٨٩١٩٢
١٤-	قيامك بالاستعانة بالآخرين ممن تتوفر لديهم الخبرة في هذا المجال، حول سعر الأسهم بغرض شرائها او بيعها .	٣,٦٧٠٦	٠,٨٧٨١٥
١٥-	اعتمادك على الخبرة الذاتية في هذا المجال، قبل اتخاذ قرار الشراء او البيع للاسهم.	٣,٨٧٠٦	٠,٨٨٣٥٦
١٦-	قيامك باتخاذ قرار الشراء او البيع للأسهم، أسوة بباقي المستثمرين في السوق وتوجهاتهم.	٣,٢٣٥٣	١,٠٥٣٨٧
١٧-	قيامك باتخاذ قرار الشراء او البيع للاسهم، لمجرد اطلعك او حصولك على بعض المعلومات التي لم تتوفر بعد للغير.	٣,٣٢٩٤	١,٠٩٥٣٢
١٨-	قيامك باتخاذ قرار الشراء او البيع للأسهم بمجرد ورود اية معلومات للسوق وقبل التأكد من صحة هذه المعلومات خوفاً من فوات الوقت او ضياع هذه الفرصة.	٣,٠٠٠	١,٢٣٤٤٣

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها

الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس.

جدول رقم (٢٢)
نتائج اختبار الفرضية الخامسة

T المحسوبة	T الجدولية	(P)T	نتيجة الفرضية العدمية	الوسط الحسابي
٧,٠١١	١,٩٨٨٦	صفر	رفضت	٣,٤٩٨

ونجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ٧,٠١١) اكبر من

قيمتها الجدولية، و استنادا الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

يعتمد مستخدمو البيانات المالية وخصوصاً المستثمرين على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية.

جدول رقم (٢٣)

مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الخامسة

رقم الفقرة	الشركات		معتمدو المهن المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
-١٣	١	٣,٨٥٧١	٣	٣,٥٢١٧	٢	٤,٢٢٢٢	١	٣,٨٨٢٤
-١٤	٢	٣,٨٠٠٠	٢	٣,٦٩٥٧	٣	٣,٤٨١٥	٣	٣,٦٧٠٦
-١٥	٣	٣,٦٠٠٠	١	٣,٧٨٢٦	١	٤,٢٩٦٣	٢	٣,٨٧٠٦
-١٦	٤	٢,٩٧١٤	٢	٣,٦٩٥٧	٤	٣,١٨٥٢	٥	٣,٢٣٥٣
-١٧	٤	٢,٩٧١٤	٢	٣,٦٩٥٧	٣	٣,٤٨١٥	٤	٣,٣٢٩٤
-١٨	٥	٢,٦٨٥٧	٤	٣,٢٦٠٩	٤	٣,١٨٥٢	٦	٣,٠٠٠

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية الخامسة فيما بين القطاعات الثلاث، لاختبار مدى اعتماد المستثمرين بالاسهم على الاسس والمعايير المتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية، نجد انه في قطاع الشركات احتلت الفقرة رقم (١٣) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٨٥٧١)، وفي قطاعي معتمدي المهن المالية والمستثمرين فقد احتلت الفقرة رقم (١٥) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٧٨٢٦) و(٤,٢٩٦٣) بالترتيب، و على مستوى جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (١٣) المرتبة الاولى بوسط حسابي ب (٣,٨٨٢٤)، بمعنى ان قطاع الشركات يعطي اكبر أهمية لتجميع اكبر قدر من المعلومات الاقتصادية والمالية واجراء بعض التحليلات لسعر الاسهم بغرض شرائها او بيعها، بينما في كل من قطاعي معتمدي المهن المالية والمستثمرين فانهم يعطون اكبر أهمية للاعتماد على الخبرة الذاتية قبل اتخاذ قرار الشراء او البيع للاسهم، ونلاحظ هنا ان هذه النتيجة تتفق مع ما توصلت اليه دراسة (الهنيدي، ١٩٩٤) والتي توصلت الباحثة من خلالها الى ان الوسطاء والمستثمرون يقومون بدراسة التقارير المالية المنشورة للشركات التي يرغبون الاستثمار فيها لما تحتويه من معلومات هامة، كما و يبدي الوسطاء والمستثمرون العاديون والممارسون اهتماماً بسيطاً باحتساب النسب المالية واستخدامها بالتنبؤ في مستقبل الشركات، فيما يقوم المستثمرون لصالح الشركات باحتساب معظم النسب المالية.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية الخامسة، فنجد ان الفقرة رقم (١٨) والمتضمنة القيام باتخاذ قرار الشراء او البيع للأسهم بمجرد ورود اية معلومات للسوق وقبل التأكد من صحة هذه المعلومات خوفاً من فوات الوقت او ضياع هذه الفرصة، قد احتلت المرتبة الاخيرة في جميع القطاعات من حيث الأهمية بين فقرات هذه الفرضية، وباو ساط حسابية (٣,٢٦٠٩) و (٣,١٨٥٢) و (٢,٦٨٥٧) لقطاعات المستثمرين ومعتمدي المهن المالية و الشركات بالترتيب، وبوسط حسابي (٣,٠٠٠٠) على مستوى جميع القطاعات.

٦-١-٥: الفرضية السادسة:

H.	لا يعتبر عدم توفر بيانات عن أداء الشركات ذا اثر على القيمة السوقية لأسهمها.
----	---

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية السادسة، حيث تم تلخيصها

في الجدول التالي:

جدول رقم (٢٤)

اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية السادسة

رقم الفقرة	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١٩-	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في اسعار أسهمها في السوق.	٤,١٥٢٩	٠,٧٦٣٨٥
٢٠-	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يساهم في عدم الإقبال على طلب شراء اسهمها، ويزيد الاقبال على عرض اسهمها للبيع.	٣,٩٢٩٤	٠,٦٨٦٤٠
٢١-	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد ايام التداول لاسهمها.	٣,٨٨٢٤	٠,٨٦٤٨١
٢٢-	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يساعد في استقرار اسعار اسهمها خلال مدة غياب المعلومات.	٣,٢١١٨	١,٠٨١١٦

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها

الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس.

جدول رقم (٢٥)
نتائج اختبار الفرضية السادسة

T المحسوبة	T الجدولية	(P)T	نتيجة الفرضية العدمية	الوسط الحسابي
١٢,٣٢٤	١,٩٨٨٦	صفر	رفضت	٣,٧٩٤١

ونجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ١٢,٣٢٤) اكبر من

قيمتها الجدولية، و استناداً الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

يعتبر عدم توفر بيانات عن أداء الشركات ذا اثر على القيمة السوقية لأسهمها.

جدول رقم (٢٦)
مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية السادسة

رقم الفقرة	الشركات		معتمدو المهن المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
١٩-	١	٤,١١٤٣	١	٤,٢١٧٤	١	٤,١٤٨١	١	٤,١٥٢٩
٢٠-	٢	٣,٩١٤٣	٣	٤,٠٤٣٥	٢	٣,٨٥١٩	٢	٣,٩٢٩٤
٢١-	٣	٣,٧٤٢٩	٢	٤,٢١٧٤	٣	٣,٧٧٧٨	٣	٣,٨٨٢٤
٢٢-	٤	٣,٠٢٨٦	٤	٣,٤٣٤٨	٤	٣,٢٥٩٣	٤	٣,٢١١٨

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية السادسة فيما بين القطاعات الثلاث، لاختبار اثر غياب معلومات عن أداء الشركات، في تحديد سعر اسهمها، نجد انه في قطاعي الشركات والمستثمرين فقد احتلت الفقرة رقم (١٩) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٤,١١٤٣) و (٤,١٤٨١) بالترتيب، وفي قطاع معتمدي المهن المالية فقد احتلت الفقرتين ارقام (١٩) و (٢١) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٤,٢١٧٤)، و على مستوى جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (١٩) المرتبة الاولى بوسط حسابي ب (٤,١٥٢٩)، بمعنى ان جميع القطاعات تعطي اكبر أهمية في ان غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في اسعار أسهمها في السوق، بالاضافة الى ان قطاع معتمدي المهن المالية يعطي نفس الأهمية في ان غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد ايام التداول لاسهمها.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية السادسة، فنجد ان الفقرة رقم (٢٢) والمتضمنة غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يساعد في استقرار اسعار اسهمها خلال مدة غياب المعلومات، قد احتلت المرتبة الاخيرة في جميع القطاعات من حيث الأهمية بين فقرات هذه الفرضية، وباوساط حسابية (٣,٤٣٤٨) و (٣,٢٥٩٣) و (٣,٠٢٨٦) لقطاعات معتمدي المهن المالية والمستثمرين و الشركات بالترتيب، وبوسط حسابي (٣,٢١١٨) على مستوى جميع القطاعات.

٧-١-٥: الفرضية السابعة:

H.	لا يوجد دور للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.
----	---

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية السابعة، حيث تم تلخيصها

في الجدول التالي:

جدول رقم (٢٧)

اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية السابعة

رقم الفقرة	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
٣٢-	يقوم مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق او اصدار تقرير غير نظيف(متحفظ) في حال تبين له عدم التزام الشركة بالمعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بالافصاح المحاسبي.	٣,٤٩٤١	٠,٩٢٠٩٧
٣٣-	تقوم هيئة الاوراق المالية باتخاذ اجراءات مشددة بحق الشركات التي لا تلتزم بتعليمات الافصاح الصادرة عنها.	٣,٦٤٧١	٠,٨٩٥٨٤
٣٤-	تقوم هيئة الاوراق المالية بمتابعة الشركات و بشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الافصاح الصادرة عنها، و اعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستثمرين بشكل دوري.	٣,٧٦٤٧	٠,٨٥٤٢٢
٣٥-	تقوم هيئة الاوراق المالية، بمراجعة البيانات المالية المفصح عنها وكذلك تقارير المدققين الخارجيين للتأكد من عدم وجود تلاعب بهما.	٣,٥٨٨٢	٠,٨٦٣١٩

٣٦-	٣,٤٢٣٥	١,٠١٦٢٥	تقوم هيئة الاوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة في اي عمل فني او اداري او استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها.
٣٧-	٣,٦٤٧١	٠,٩٠٩٠٣	يقوم مراقب الشركات بالتأكد من التزام الشركات المساهمة العامة باحكام قانون الشركات، وفي حال وجود مخالفات يقوم باعداد تقارير دورية بها وبالعقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم.

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها

الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس.

جدول رقم (٢٨)

نتائج اختبار الفرضية السابعة

T المحسوبة	T الجدولية	(P)T	نتيجة الفرضية العدمية	الوسط الحسابي
٨,١٩٥	١,٩٨٨٦	صفر	رفضت	٣,٥٩٤١

ونجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ٨,١٩٥) اكبر من

قيمتها الجدولية، واستناداً الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

يوجد دور للهيئات الرقابية في تفعيل عملية الإفصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين.

جدول رقم (٢٩)

مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية السابعة

رقم الفقرة	الشركات		معتمدو المهن المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
٣٢-	٥	٣,٥٧١٤	٥	٣,٣٤٧٨	٣	٣,٥١٨٥	٤	٣,٤٩٤١
٣٣-	٢	٣,٨٢٨٦	٢	٣,٦٩٥٧	٥	٣,٣٧٠٤	٢	٣,٦٤٧١
٣٤-	٣	٣,٨٠٠٠	١	٣,٩١٣٠	١	٣,٥٩٢٦	١	٣,٧٦٤٧
٣٥-	٤	٣,٦٨٥٧	٣	٣,٤٧٨٣	٢	٣,٥٥٥٦	٣	٣,٥٨٨٢
٣٦-	٦	٣,٤٠٠٠	٤	٣,٤٣٤٨	٤	٣,٤٤٤٤	٥	٣,٤٢٣٥
٣٧-	١	٣,٩٧١٤	٣	٣,٤٧٨٣	٥	٣,٣٧٠٤	٢	٣,٦٤٧١

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية السابعة فيما بين القطاعات الثالث، لاختبار دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين، نجد انه في قطاع الشركات فقد احتلت الفقرة رقم (٣٧) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٩٧١٤)، في حين احتلت الفقرة رقم (٣٤) المرتبة الاولى لقطاعي معتمدي المهن المالية و المستثمرين وباوساط حسابية (٣,٩١٣٠) و (٣,٥٩٢٦) بالترتيب، و على مستوى جميع القطاعات احتلت الفقرة رقم (٣٤) المرتبة الاولى بوسط حسابي (٣,٧٦٤٧)، بمعنى ان قطاع الشركات يعطي اكبر أهمية لدور مراقب الشركات في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين من خلال قيامه بالتأكد من التزام الشركات المساهمة العامة باحكام قانون الشركات، وفي حال وجود مخالفات يقوم باعداد تقارير دورية بها وبالعقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم، بينما في كل من قطاعي معتمدي المهن المالية و المستثمرين فانهم يعطون اكبر أهمية لدور هيئة الاوراق المالية في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين من خلال قيامها بمتابعة الشركات و بشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الافصاح الصادرة عنها، و اعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستثمرين بشكل دوري.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية السابعة، فنجد ان الفقرة رقم (٣٦) والمتضمنة قيام هيئة الاوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة في اي عمل فني او اداري او استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها، قد احتلت المرتبة الاخيرة بين فقرات المجموعة لقطاع الشركات وبوسط حسابي (٣,٤٠٠٠)، بينما في قطاع معتمدي المهن المالية فقد احتلت الفقرة رقم (٣٢) والمتضمنة قيام مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق او اصدار تقرير غير نظيف إذا تبين له عدم التزام الشركة بالمعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بالافصاح المحاسبي، المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٣,٣٤٧٨)، اما في قطاع المستثمرين فقد احتلت الفقرتان (٣٣) و (٣٧) والمتضمنتان قيام هيئة الاوراق المالية باتخاذ اجراءات مشددة بحق الشركات التي لا تلتزم بتعليمات الافصاح الصادرة عنها، و قيام مراقب الشركات بالتأكد من التزام الشركات المساهمة العامة باحكام قانون

الشركات، وفي حال وجود مخالفات يقوم باعداد تقارير دورية بها وبالعقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم، المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٣,٣٠٧٤) لكل منهما، وعلى مستوى جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (٣٦) المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٣,٤٢٣٥).

٨-١-٥: الفرضية الثامنة:

H.	لا يعتبر تحسين مستوى الافصاح المحاسبي ذو اثر في قرارات المستثمرين.
----	--

لقد تم استخراج الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفقرات الفرضية الثامنة، حيث تم تلخيصها في

الجدول التالي:

جدول رقم (٣٠)

اتجاهات عينة الدراسة نحو فقرات الفرضية الثامنة

رقم الفقرة	نص الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
٣٨-	الشركات التي تلتزم بمتطلبات الافصاح بشكل كامل، غالباً ما تظهر اسعار اسهمها بالقيمة الحقيقية لها.	٣,٦١١٨	٠,٨٣٢٣٠
٣٩-	المستثمرون يقبلون على شراء اسهم الشركات التي تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، لانها محل ثقتهم، وبدون وجود قلق لديهم من انهيار اسعار اسهم هذه الشركات بشكل مفاجئ.	٣,٨١١٨	٠,٩٤٤٨٤
٤٠-	الشركات التي تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، يكون حجم تداول اسهمها اكبر من حجم تداول الشركات التي لا تلتزم بها.	٣,٦٣٥٣	٠,٩٣٦٦٥
٤١-	تكوين المحافظ الاستثمارية المستقرة طويلة الاجل، غالباً ما تكون لاسهم شركات تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	٣,٩٧٦٥	٠,٧٨٦٤٤
٤٢-	اسهم المضاربة والتي تؤدي الى خسائر كبيرة للمستثمرين، غالباً ما تكون لشركات لا تلتزم بالمعايير المحاسبية و معايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	٣,٦٢٣٥	٠,٩١٢٥٦

١,٠١٩١٤	٣,٥٠٥٩	نادراً ما تظهر اسعار اسهم الشركات المساهمة بالسعر الحقيقي، نظراً لان السوق المالي ما زال غير كفاء وغير فعال.	-٤٣
---------	--------	--	-----

نلاحظ من الجدول اعلاه، ان اتجاهات العينة ايجابية نحو الفقرات اعلاه وذلك لان متوسطاتها

الحسابية اكبر من متوسط اداة القياس.

جدول رقم (٣١)

نتائج اختبار الفرضية الثامنة

المحسوبة T	T الجدولية	(P)T	نتيجة الفرضية العدمية	الوسط الحسابي
١٢,٣٩٨	١,٩٨٨٦	صفر	رفضت	٣,٦٩٤١

ونجد من مطالعتنا لنتائج التحليل في الجدول السابق ان قيمة (T المحسوبة = ١٢,٣٩٨) اكبر من

قيمتها الجدولية، و استناداً الى قاعدة القرار فان هذا يعني:

يعتبر تحسين مستوى الافصاح المحاسبي ذو اثر في قرارات المستثمرين.

جدول رقم (٣٢)

مقارنة الاوساط الحسابية لعناصر الفرضية الثامنة

رقم الفقرة	الشركات		معتمدو المهن المالية		المستثمرون		العينة ككل	
	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي	الترتيب	الوسط الحسابي
-٣٨	٤	٣,٦٠٠٠	٣	٣,٦٩٥٧	٦	٣,٥٥٥٦	٥	٣,٦١١٨
-٣٩	٢	٣,٧٧١٤	٢	٣,٩١٣٠	٣	٣,٧٧٧٨	٢	٣,٨١١٨
-٤٠	٣	٣,٦٢٨٦	٤	٣,٦٠٨٧	٥	٣,٦٦٦٧	٣	٣,٦٣٥٣
-٤١	١	٣,٨٥٧١	١	٤,٠٠٠٠	١	٤,١١١١	١	٣,٩٧٦٥
-٤٢	٣	٣,٦٢٨٦	٥	٣,٢٦٠٩	٢	٣,٩٢٥٩	٤	٣,٦٢٣٥
-٤٣	٥	٣,٥١٤٣	٥	٣,٢٦٠٩	٤	٣,٧٠٣٧	٦	٣,٥٠٥٩

من خلال الجدول اعلاه، ومقارنة الاوساط الحسابية لفقرات الفرضية الثامنة فيما بين القطاعات

الثلاث، لاختبار اثر تحسين مستوى الافصاح المحاسبي في اظهار القيمة الحقيقية لاسعار الاسهم، نجد انه في

جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (٤١) المرتبة الاولى باوسط حسابية (٤,١١١) و (٤,٠٠٠) و (٣,٨٥٧١) لقطاع المستثمرين وقطاع معتمدي المهن المالية وقطاع الشركات بالترتيب، و بوسط حسابي (٣,٩٧٦٥) على مستوى جميع القطاعات، بمعنى ان جميع القطاعات تعطي اكبر أهمية في بيان اثر تحسين مستوى الافصاح على قراراتهم الاستثمارية بانهم غالباً ما يعتمدون في تكوين المحافظ الاستثمارية المستقرة طويلة الاجل، على اسهم شركات تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، ونلاحظ هنا ان هذه النتيجة تتفق مع ماتوصلت اليه دراسة (الهبيل، ٢٠٠٣) والتي هدفت لتحديد مدى ملاءمة و كفاية تعليمات الإفصاح رقم(١) لسنة ١٩٩٨ الصادرة عن هيئة الأوراق المالية الأردنية لخدمة قرار الاستثمار بالأوراق المالية في الأردن، و كانت احدي نتائجها ان هنالك اثر لتعليمات الإفصاح على جودة المعلومات المحاسبية المنشورة، وتأثير ذلك على أسعار الأوراق المالية في البورصة.

اما حول الفقرة الاقل أهمية بين فقرات الفرضية الثامنة، فنجد ان الفقرة رقم (٤٣) والمتضمنة نادراً ما تظهر اسعار اسهم الشركات المساهمة بالسعر الحقيقي، نظراً لان السوق المالي ما زال غير كفاء وغير فعال، قد احتلت المرتبة الاخيرة بين فقرات المجموعة لقطاعي الشركات ومعتمدي المهن المالية وباوسط حسابية (٣,٥١٤٣) و (٣,٢٦٠٩) بالترتيب، بينما في قطاع المستثمرين فقد احتلت الفقرة رقم (٣٨) والمتضمنة ان الشركات التي تلتزم بمتطلبات الافصاح بشكل كامل، غالباً ما تظهر اسعار اسهمها بالقيمة الحقيقية لها، المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٣,٥٥٥٦)، وعلى مستوى جميع القطاعات فقد احتلت الفقرة رقم (٤٣) المرتبة الاخيرة وبوسط حسابي (٣,٥٠٥٩).

٢-٥: اختبار تحليل التباين (Anova Test)

ولاغراض الدراسة فقد تمت المقارنة بين القطاعات الثلاثة محل الدراسة فيما يتعلق بفرضيات الدراسة، حيث تم استخدام اختبار انوفا (Anova Test) عند مستوى ثقة ٩٥%، وتم تلخيص نتائج التحليل في الجدول التالي:

جدول رقم (٣٣)
نتائج اختبار تحليل التباين (Anova Test)

النتيجة	الوسط الحسابي لقطاع المستثمرين	الوسط الحسابي لقطاع معتمدي المهن المالية	الوسط الحسابي لقطاع الشركات	F المعنوية	F المحسوبة	الفرضية
توجد فروقات	٤,٥٠٠٠	٤,٥٣٦٢	٤,١٥٢٠	٠,٠٠٣	٦,٢٤١	الاولى
لا توجد فروقات	٣,٣٩٧٤	٣,٤٦٢١	٣,٤٥٢٤	٠,٩٢٥	٠,٠٧٨	الثانية
لا توجد فروقات	٣,٦٤٢٠	٣,٦٠٨٧	٣,٣١٤٣	٠,٠٩٤	٢,٤٣٩	الثالثة
لا توجد فروقات	٣,٧٥٩٣	٣,٩٧٨٣	٣,٧٠٠٠	٠,٢٠٥	١,٦١٤	الرابعة
لا توجد فروقات	٣,٧٨٧٠	٣,٨٣٧٠	٣,٨١٤٣	٠,٠٩٤٥	٠,٠٥٧	الخامسة
لا توجد فروقات	٣,٤٢٢٢	٣,١٩١٣	٣,٢٠٥٩	٠,٤٦٨	٠,٧٦٥	السادسة
لا توجد فروقات	٣,٤٧٥٣	٣,٥٥٨٠	٣,٧٠٩٥	٠,٣٧٩	٠,٩٨٢	السابعة
لا توجد فروقات	٣,٧٩٠١	٣,٦٢٣٢	٣,٦٦٦٧	٠,٤٨٦	٠,٧٢٩	الثامنة

نلاحظ من الجدول اعلاه، وجود فروقات في مدى أهمية البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها بالنسبة للمستثمرين، وذلك لان قيمة F المعنوية اقل من مستوى الدلالة (٠,٠٥)، بينما لا توجد فروقات في باقي الفرضيات بين القطاعات الثلاث وذلك لان قيمة F المعنوية اكبر من مستوى الدلالة (٠,٠٥). وباستخدام اختبار شافيه (Scheffe Test) بالنسبة للفرضية الاولى، نجد انه توجد فروق في أهمية البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها بين كل من قطاع الشركات وقطاع معتمدي المهن المالية وقطاع المستثمرين، وتميل لصالح معتمدي المهن المالية، بمعنى ان أهمية البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها تزيد لديهم بشكل اكبر من القطاعين الاخرين، يليهم في ذلك المستثمرون ثم الشركات المساهمة العامة.

الفصل السادس النتائج والتوصيات

ويحتوي على:

نتائج الدراسة

التوصيات

٦-١: نتائج الدراسة:

لقد كان الهدف الاساسي من هذه الدراسة التوصل الى نتائج تعود بالفائدة على الفئات المختلفة المهتمة بموضوع الافصاح المحاسبي ودوره في اظهار القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان، فكانت المحصلة ان الباحث توصل الى النتائج التالية:

اولا: فيما يتعلق باختبار مدى أهمية متطلبات الافصاح المحاسبي بالنسبة للمستثمرين وأثرها في اظهار القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان:

بينت الدراسة وجود فروق في أهمية البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها بين كل من قطاع الشركات وقطاع معتمدي المهن المالية وقطاع المستثمرين، وتميل الفروقات لصالح قطاع معتمدي المهن المالية، بمعنى ان أهمية البيانات المالية التي يجري الافصاح عنها تزيد لديهم بشكل اكبر من القطاعين الاخرين، يليهم في ذلك المستثمرون ثم الشركات المساهمة العامة، وبشكل عام بينت نتائج التحليل ان جميع فئات عينة الدراسة تولي اهتماماً كبيراً بمتطلبات الافصاح المحاسبي في البيانات المالية، وتطالب الشركات المساهمة العامة بضرورة الالتزام بتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية بشكل اساسي ومن ثم تطالب هيئة الاوراق المالية بنشر جميع المعلومات التي تتوفر لديها عن اداء الشركات وبشكل فوري ودوري، وتطالب بضرورة التزام الشركات بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية. لضمان توفر هذه المعلومات بشكل صحيح و في الوقت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري الصحيح.

ثانياً: فيما يتعلق باختبار مدى التزام الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الافصاح واثره في اظهار القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان :

بينت الدراسة تجانسا بين فئات عينة الدراسة واطهرت بشكل عام وجود التزام من قبل الشركات المساهمة العامة بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، وقد تم ترتيب التزام هذه الشركات حسب درجة الأهمية وحسب الآتي:

- ١- الشركات المساهمة التي تتمتع بسمعة عالية في السوق.
- ٢- الشركات المساهمة التي يقوم بتدقيق حساباتها شركات تدقيق كبرى و معروفة.

٣- الشركات المساهمة الكبيرة، بشكل عام.

ثالثاً: فيما يتعلق باختبار العوامل التي تؤدي الى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي من قبل الشركات المساهمة وأثرها في اظهار القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان:

بينت الدراسة تجانسا بين فئات عينة الدراسة واطهرت وجود عوامل تؤدي الى ضعف عملية الإفصاح

المحاسبي من قبل الشركات المساهمة، وقد تم ترتيب هذه العوامل وحسب درجة اهميتها كالآتي:

- ١- عدم توفر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الافصاح.
- ٢- خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي.
- ٣- عدم اهتمام المساهمين بموضوع الافصاح المحاسبي.
- ٤- التكاليف الباهظة التي تترتب على الشركات للايفاء بمتطلبات الافصاح.
- ٥- الهيئات الرقابية (مكاتب التدقيق وهيئة الاوراق المالية ومراقب الشركات) متهاونة في موضوع الإفصاح.

رابعاً: فيما يتعلق باختبار مدى ملاءمة وكفاية البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات، في اظهار القيمة الحقيقية للاسهم:

بينت الدراسة تجانساً بين فئات عينة الدراسة والتي تعتبر ان البيانات المالية المفصح عنها من قبل الشركات ملائمة وكافية في اظهار القيمة الحقيقية للاسهم، وتولي اهتماماً كبيراً للمعلومات المالية المفصح عنها. وبناءً على ذلك فقد تم ترتيب المعلومات التي يتم نشرها من جهات مختلفة وحسب درجة ملاءمتها وكفايتها في اظهار القيمة الحقيقية للاسهم وحسب الآتي:

- ١- المعلومات المالية التي تنشرها هيئة الاوراق المالية عن اداء الشركات.
- ٢- المعلومات المالية التي تنشرها الشركات من خلال التقارير المالية السنوية.
- ٣- المعلومات التي تنشرها بعض المؤسسات المالية.
- ٤- المعلومات المالية المتوفرة لدى مكاتب الوساطة المالية.
- ٥- المعلومات المالية المنشورة في بعض المواقع على الانترنت.

٦- المعلومات المالية التي تنشرها الصحف والمجلات.

خامساً: فيما يتعلق باختبار مدى اعتماد المستثمرين بالاسهم على الاسس والمعايير المتبعة في تقييم الاسهم، في قراراتهم الاستثمارية وبالتالي أثرها في اظهار القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان:

بينت الدراسة تجانساً بين فئات عينة الدراسة وان قراراتهم الاستثمارية تعتمد الى حد كبير على الاليات المختلفة والمتبعة في تقييم الاسهم، وبناءً على ذلك فقد تم ترتيب اليات اتخاذ القرارات لدى فئات عينة الدراسة وحسب درجة الأهمية كالآتي:

١- تجميع اكبر قدر ممكن من المعلومات الاقتصادية والمالية و اجراء بعض التحليلات لسعر الاسهم.

٢- الاعتماد على الخبرة الذاتية في هذا المجال.

٣- الاستعانة بالآخرين ممن تتوفر لديهم الخبرة في هذا المجال.

٤- اتخاذ قرار الشراء او البيع للاسهم، لمجرد الاطلاع او الحصول على بعض المعلومات التي لم تتوفر بعد للغير.

٥- اتخاذ قرار الشراء او البيع للأسهم، أسوة بباقي المستثمرين في السوق وتوجهاتهم.

٦- اتخاذ قرار الشراء او البيع للأسهم بمجرد ورود اية معلومات للسوق وقبل التأكد من صحة هذه المعلومات خوفاً من فوات الوقت او ضياع هذه الفرصة.

سادساً: فيما يتعلق باختبار اثر غياب معلومات عن أداء الشركات، في تحديد سعر اسهمها، وبالتالي أثرها في اظهار الاسهم بقيمتها الحقيقية:

بينت الدراسة تجانساً بين فئات عينة الدراسة وان عدم توفر البيانات عن أداء الشركات يؤثر في تحديد سعر اسهمها و عدم اظهاره بالقيمة الحقيقية، وقد تم ترتيب اثر غياب البيانات المالية عن أداء الشركات على اسعار الاسهم المتداولة لهذه الشركات حسب درجة الأهمية كالآتي:

١- غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في اسعار أسهمها في البورصة.

٢- غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يساهم في عدم الإقبال على طلب شراء اسهمها، ويزيد الإقبال على عرض اسهمها للبيع.

- ٣- غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد ايام التداول لاسهمها.
- ٤- غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يساعد في استقرار اسعار اسهمها خلال مدة غياب المعلومات.
- سابعاً: فيما يتعلق باختبار دور الهيئات الرقابية في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين واثره في اظهار القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المتداولة في بورصة عمان:
- بينت الدراسة تجانسا بين فئات عينة الدراسة واطهرت ان لهيئات الرقابة دوراً في تفعيل عملية الافصاح المحاسبي وحماية مصالح المستثمرين، وقد تم ترتيب الأهمية النسبية للاعمال التي تقوم بها هيئات الرقابة في تفعيل عملية الافصاح وحسب الآتي:
- ١- تقوم هيئة الاوراق المالية بمتابعة الشركات و بشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الافصاح الصادرة عنها، و اعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستثمرين بشكل دوري.
- ٢- تقوم هيئة الاوراق المالية باتخاذ اجراءات مشددة بحق الشركات التي لا تلتزم بتعليمات الافصاح الصادرة عنها.
- ٣- يقوم مراقب الشركات بالتأكد من التزام الشركات المساهمة العامة باحكام قانون الشركات، وفي حال وجود مخالفات يقوم باعداد تقارير دورية بها وبالعقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم.
- ٤- تقوم هيئة الاوراق المالية، بمراجعة البيانات المالية المفصح عنها وكذلك تقارير المدققين الخارجيين للتأكد من عدم وجود تلاعب بهما.
- ٥- يقوم مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق او اصدار تقرير غير نظيف (متحفظ) في حال تبين له عدم التزام الشركة بالمعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بالافصاح المحاسبي.
- ٦- تقوم هيئة الاوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة في اي عمل فني او اداري او استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها.

ثامناً: فيما يتعلق باختبار اثر تحسين مستوى الافصاح المحاسبي في اظهار القيمة الحقيقية لاسعار اسهم الشركات المساهمة العامة المتداولة في بورصة عمان:

بينت الدراسة تجانسا بين فئات عينة الدراسة اظهرت ان تحسين مستوى الافصاح المحاسبي ذو اثر في اظهار القيمة الحقيقية لاسعار الاسهم التي يجري تداول اسهمها في البورصة، وبالتالي في قراراتهم الاستثمارية، وقد تم ترتيب الأهمية النسبية لاجابات عينة الدراسة نحو فقرات هذه الفرضية وحسب الاتي:

- ١- تكوين المحافظ الاستثمارية المستقرة الطويلة الاجل، غالباً ما تكون لاسهم شركات تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
- ٢- المستثمرون يقبلون على شراء اسهم الشركات التي تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، لانها محل ثقتهم، وبدون وجود قلق لديهم من انهيار اسعار اسهم هذه الشركات بشكل مفاجئ.
- ٣- الشركات التي تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، يكون حجم تداول اسهمها اكبر من حجم تداول الشركات التي لا تلتزم بها.
- ٤- اسهم المضاربة والتي تؤدي الى خسائر كبيرة للمستثمرين، غالباً ما تكون لشركات لا تلتزم بالمعايير المحاسبية و معايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
- ٥- الشركات التي تلتزم بمتطلبات الافصاح بشكل كامل، غالباً ما تظهر اسعار اسهمها بالقيمة الحقيقية لها.

٢-٦: التوصيات:

في ضوء نتائج الدراسة التي تؤكد أهمية دور الافصاح المحاسبي في اظهار القيمة الحقيقية لاسهم الشركات المساهمة العامة التي يجري تداول اسهمها في بورصة عمان، ونظراً لما شهده العالم في السنوات الاخيرة من انهيارات مالية كبيرة لعدد من الشركات العالمية، والفضائح المحاسبية التي طالت اكبر شركة تدقيق، وخوفاً من حدوث ذلك في السوق الاردني، فان الباحث يوصي بما يلي:

اولاً: تعزيز ثقافة مفهوم الحاكمة المؤسسية في الاردن لدى القطاع الخاص، ودراسة مدى توافر ادوات هذا المفهوم، لما من شأنه تعزيز الافصاح والشفافية والمساءلة والالتزام بالقوانين والانظمة والتعليمات النافذة، وتحديث نوعية المعلومات التي يجري الافصاح عنها، والعمل على اعداد دليل اردني لافضل الممارسات في هذا المجال.

ثانياً: ضرورة قيام المعنيين بمراجعة القوانين النافذة التي تنطبق لموضوع الافصاح المحاسبي مثل قانون الشركات وقانون هيئة الاوراق المالية وغيرها، والتعليمات الصادرة بموجب هذه القوانين وتحديثها لتتلاءم مع بعضها البعض وحذف ما يتعارض منها، لتوفير الجهود التي تبذل من قبل الشركات المساهمة للوفاء بمتطلباتها.

ثالثاً: ضرورة قيام هيئات الرقابة المختلفة بالتركيز على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وكذلك التأكد من احتوائها على جميع بنود المعلومات التي تفيد مستخدميها.

رابعاً: قيام الجهات المعنية بالعمل على زيادة الوعي والمعرفة بدور الشفافية والإفصاح المحاسبي في دعم الرقابة والمساءلة في الشركات المساهمة، وذلك من أجل تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- الارتقاء بمستوى جودة وفعالية معايير المحاسبة والتدقيق لدعم المصداقية والثقة في المعلومات والتقارير المالية .
- زيادة الوعي بدور ومسؤوليات الإدارات العليا لتعزيز المساءلة في قطاع الشركات المساهمة .
- تطوير الممارسات المحاسبية للمسؤولية الاجتماعية والبيئية في قطاع الشركات.
- العمل على تعزيز الثقة في مهنة المحاسبة والتدقيق في المملكة.

خامساً: التنسيق بين الجهات المعنية بموضوع الافصاح المحاسبي والاستثمار، لتأسيس صحيفة دورية يقوم عليها اشخاص متخصصين وذوي كفاءة عالية، تهتم بامور المال والاعمال في السوق الاردني، يتم من خلالها نشر كافة المعلومات عن اداء الشركات المساهمة العامة والتي تهتم المستثمرين في البورصة.

سادساً: التنسيق بين الجهات المعنية بموضوع الافصاح المحاسبي والاستثمار، لتأسيس موقع على الانترنت يقوم

عليه اشخاص متخصصين وذوي كفاءة عالية، يهتم بامور المال والاعمال في السوق الاردني، يتم من خلاله نشر كافة المعلومات عن اداء الشركات المساهمة العامة والتي تهتم المستثمرين في البورصة، اسوة بالكثير من المواقع الاجنبية والعربية.

سابعاً: ان هناك مجالات عدة بموضوع الافصاح المحاسبي، تحتاج الى المزيد من الدراسة، ومن هذه المجالات:

- اثر الافصاح المحاسبي على القدرة التنافسية للشركات.
- الافصاح عن ادارة المخاطر ودوره في تحقيق الاستقرار والسلامة المالية للجهاز المصرفي.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

• الكتب:

١. ابو جابر، محمد صالح، "الاستثمار بالاوراق المالية و مدخل في التحليل الاساسي والفني للاستثمارات"، الطبعة الثانية، عمان، الاردن، ١٩٨٩ الاستثمار في الاوراق المالية.
٢. تركي، محمود، "تحليل التقارير المالية"، الطبعة الثانية، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، ١٩٩٥.
٣. حماد، طارق، "التقارير المالية، اسس الاعداد والعرض والتحليل وفقا لاحدث الاصدارات والتعديلات في معايير المحاسبة الدولية والامريكية والبريطانية والعربية والمصرية"، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٢.
٤. حناوي، محمد، "تحليل وتقييم الاسهم والسندات"، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٠.
٥. خريوش، حسني واخرون، "الاسواق المالية مفاهيم وتطبيقات"، دار زهران للنشر، عمان، الاردن، ١٩٩٨.
٦. دهمش، نعيم، "القوائم المالية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولاً عاماً، الطبعة الاولى، معهد الدراسات المصرفية، عمان، الاردن، ١٩٩٥.
٧. شلتوت، محمد، "المدخل الاتصالي لتحرير التقارير المالية"، مطابع جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، الرياض، ١٩٩٥.
٨. مطر، محمد، "ادارة الاستثمارات، الاطار النظري والتطبيقات العملية"، الطبعة الاولى، ١٩٩٣، عمان، الاردن.

٩. — "التحليل المالي والائتماني، الاساليب والادوات والاستخدامات العملية"، دائر وائل للنشر، عمان، الاردن، ٢٠٠٠.

١٠. هندي، منير، " الاوراق المالية واسواق راس المال"، منشأة المعارف بالاسكندرية، جمهورية مصر العربية، ١٩٩٩.

١١. — "الفكر الحديث في مجال الاستثمار"، ١٩٩٩.

• المقالات والدوريات:

١. ابو العز، نهلة، "الميزانية مفتاح الشفافية وتقرير المراجع دليل المستثمر الذكي والافصاح المحاسبي

ضرورة"، موقع جريدة الاهرام المصرية

<http://ik.ahram.org.eg/ik/ahram/٢٠٠٣/١٠/١٣/invb٢.htm>

٢. الأمين، محمد بدر الدين " الدور الفعال للمعلومات المحاسبية في سوق راس المال " بالتطبيق على سوق مسقط للأوراق المالية، البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبين، المجلد الأول، العدد الأول، ١٩٩٧.

٣. خضر، حسان، " التحليل الاساسي للاسهام"، موقع المعهد العربي للتخطيط، الكويت

<http://www.arab-api.org>

٤. — " التحليل الفني للاسهام"، موقع المعهد العربي للتخطيط، الكويت <http://www.arab-api.org>

٥. — " تحليل أسواق الأوراق المالية"، موقع المعهد العربي للتخطيط، الكويت [http://www.arab-](http://www.arab-api.org)

[api.org](http://www.arab-api.org)

٦. ربابعة، عبد الرؤوف، " الافصاح في الاسواق المالية" ورقة مقدمة لمؤتمر مدقي الحسابات والمسؤولية

المهنية والقانونية والاجتماعية، المنعقد في عمان بتاريخ ١٨/٩/٢٠٠١، ٢٠٠١، سعادة العقيد،

٧. "التشريعات المهنية في العراق وتحديات المهنة"، ورقة عمل مقدمة الى المؤتمر العلمي المهني الرابع تحت شعار " المحاسبة وتحديات العولمة"، جمعية مدفي الحسابات القانونيين الاردنيين، للفترة ٢٤-٢٥ ايلول ٢٠٠٢، عمان، الاردن.
٨. الشامي، مصطفى، "البعد الاعلامي المحاسبي (اتصال وافصاح) لترشيد القرار الاستثماري ودعم سوق المال في مصر"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، يناير ١٩٩٧.
٩. شوقي، ماجد، " حوكمة الشركات: سهولة المنال بالنسبة للأسواق المتقدمة .. صعبة المنال بالنسبة للأسواق الناشئة؟"، موقع مركزالمشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الامريكية واشنطن <http://www.cipe-egypt.org>
١٠. 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 ٣، عدد ٧، ١٩٩٧.
١١. عبدالله، خالد امين، "الافصاح ودوره في تنشيط التداول في اسواق راس المال العربية"، المحاسب القانوني العربي، العدد ٩٢، ١٩٩٥.
١٢. العناني، خليل، "الاقتصاد الامريكي بين مطرقة الفساد وسندان العولمة"، المركز العربي للدراسات المستقبلية، <http://mostakbaliat.com/link٨٣c.html>
١٣. العيسى، ياسين احمد، "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية"، مجلة مؤتة للبحوث و الدراسات،

١٤. جامعة مؤتة، المجلد السادس، العدد الثاني، كانون أول ١٩٩١.
١٥. كشك، علام، "دراسة تحليلية وعملية لأهمية دور البيانات المحاسبية في زيادة كفاءة سوق الاوراق المالية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، تصدر عن جامعة عين شمس، العدد الثاني، ١٩٩٠.
١٦. 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، ١٩٨٨.
١٧. - "الالتزام بمعايير المحاسبة والتدقيق الدولية في الدول اعضاء منظمة التجارة العالمية بين المزايا ومشاكل التطبيق"، ورقة مقدمة الى المؤتمر العلمي المهني الرابع تحت شعار " المحاسبة وتحديات العولمة"، جمعية مدققي الحسابات القانونيين الاردنيين، للفترة ٢٤-٢٥ ايلول ٢٠٠٢، عمان، الاردن.
١٨. موقع المعهد العربي للتخطيط، "اساسيات في الاستثمار"، الكويت، <http://www.arab-api.org>
١٩. موقع مركز المعلومات الوطني، " سوق الأوراق المالية في اليمن الفرص المتاحة والمخاطر المحتملة"، <http://www.nic.gov.ye/>
٢٠. موقع وزارة التخطيط، " تطور الأسواق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة"، الامارات العربية المتحدة، <http://www.uae.gov.ae/mop/reserch/Res11.htm>
٢١. موقع هيئة الاوراق المالية، "اهم ملامح تشريعات الاوراق المالية"، http://www.jsc.gov.jo/jsc_arabic/regulation_ar.asp

● رسائل جامعية:

١. جرن، بسام شفيق، " أهمية التقارير المالية المرحلية للشركات المساهمة الصناعية الاردنية بالنسبة لقرارات المستثمر في بورصة عمان" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عمان العربية، كلية الدراسات

الادارية والمالية، ٢٠٠٣.

٢. الشواورة، فيصل، "مدخل مقترح لتقويم الاسعار السوقية للاسهم العادية في بورصة الاوراق المالية، مع

دراسة تطبيقية على بورصة عمان" رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم

ادارة الاعمال، ٢٠٠٣، ص ٢٤.

٣. القصاص، خليل محمد، " اثر الافصاح في القوائم المالية للبنوك التجارية الاردنية على قرارات المستثمر

في بورصة عمان في ضوء المعيار المحاسبي الدولي رقم (٣٩)، دراسة مقارنة" رسالة ماجستير غير منشورة،

جامعة عمان العربية، كلية الدراسات الادارية والمالية، ٢٠٠٢.

٤. الهليل، 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، ٢٠٠٣.

٥. الهيني، إيمان، "المعلومات المحاسبية المؤثرة على قرارات المستثمرين في سوق عمان المالي". رسالة

ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، الأردن، ١٩٩٤.

٦. هيلات، بشار، "كفاءة واستقرار سوق عمان المالي للفترة ١٩٩٣-٢٠٠٢"، رسالة ماجستير غير منشورة،

جامعة اليرموك، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، قسم الاقتصاد، ٢٠٠٣/٢٠٠٤، ص ٣٥.

• وثائق رسمية:

١. المملكة الاردنية الهاشمية، قانون الأوراق المالية رقم (٧٦)، لسنة ٢٠٠٢، الجريدة الرسمية، العدد

٤٥٧٩، الصفحة ٦٢١٨، قانون معدل لقانون الاوراق المالية رقم (٢٣) لسنة ١٩٩٧، ويحل محله اعتبارا

من تاريخ ٢٠٠٢/١٢/٣١.

٢. المملكة الاردنية الهاشمية، قانون الشركات الاردني رقم (٢٢)، لسنة ١٩٩٧، الجريدة الرسمية، العدد

٤٢٠٤

٣. وزارة الصناعة والتجارة، مديرية مراقبة الشركات، عمان، الاردن، ١٩٩٧.
٤. المملكة الاردنية الهاشمية، هيئة الأوراق المالية، مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، "تعليمات الإفصاح والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق والشروط الواجب توافرها في مدققي حسابات الجهات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق المالية رقم (١) ، لسنة "، ١٩٩٨، عمان، الاردن، ١/٩/١٩٩٨.
٥. المملكة الاردنية الهاشمية، هيئة الأوراق المالية، مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية، "تعليمات افصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق لسنة ٢٠٠٤، عمان، الاردن، ٢٠٠٤.
٦. المملكة الاردنية الهاشمية، هيئة الاوراق المالية، التقرير السنوي الرابع، عمان، الاردن، ٢٠٠٢، ص ١٧.
٧. المملكة الاردنية الهاشمية، هيئة الاوراق المالية، التقرير السنوي الخامس، عمان، الاردن، ٢٠٠٣، ص ٢٥.
٨. هيئة الاوراق المالية، كتاب رئيس هيئة الاوراق المالية رقم ٨٢٦/١/٢، تاريخ ٢٠٠٤/٣/٧، عمان، الاردن، ٢٠٠٤.
٩. المعايير المحاسبية السعودية، معيار العرض والافصاح العام، الفقرة (٥٠٣)، موقع الهيئة السعودية

للمحاسبين القانونيين، <http://www.socpa.org.sa/as>

المراجع الاجنبية

١. Brain J. Bushe and Christopher Noe, "Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors and Stock Return Volatility", Journal of Accounting Research, Vol.٣٨, ٢٠٠٠.
٢. 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.capa.com.my/article.cfm?id=٣٢>.
٣. 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", ٢٠٠٣, <http://www.capa.com.my/article.cfm?id=٣٢>
٤. GAAP-SEC Disclosure Requirements, FASB website www.fasb.org.
٥. Gregory A. Gehlmann," The Limits of Corporate Disclosure" , <http://www.cipe.org/publications/fs/articles/articlee0cc.htm>
٦. Herbert B. Mayo, "Investments an Introduction", Sixth Edition, Harcourt Inc., ٢٠٠٠.
٧. "Instituting Corporate Governance in Developing, Emerging, and Transitional Economies" A Handbook, Center for International Private Enterprise (CIPE),

٢٠٠٢, <http://www.cipe.org>

٨. Institute of International Finance – IIF “Policies of Corporate Governance and Transparency in Emerging Markets”, Equity Advisory Group, February ٢٠٠٢.
٩. "OECD Principles Of Corporate Governance", Draft Text, January ٢٠٠٤, OECD Site: www.oecd.org.
١٠. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), Principles of Corporate Governance, ٢٠٠٠
١١. Robert A.Haugen, "Modern Investment Theory", Third Edition, Prentice-Hall International, Inc., New Jersey, ١٩٩٣, P: ٦٤٨.
١٢. Russell J.Fuller & James L.Farrell, "Modern Investment and Security Analysis", Mc Graw-Hill Book Company, New York, ١٩٨٧, P: ٩٦.
١٣. Seha M. Tinic, "perspectives on the stock market's fixation on accounting numbers, the accounting review, October, vol.٦٥, no.٤, ١٩٩٠, p p: ٧٨١-٧٩٥.
١٤. Transparency Sub-group of the Basle Committee on Banking Supervision, "Enhancing Bank Transparency", <http://riskinstitute.ch/١٤٤٤١٠.htm>

ملاحق الدراسة

جامعة عمان العربية للدراسات العليا
كلية الدراسات الإدارية والمالية
قسم المحاسبة والتمويل

عزيزي المحبيبتحية طيبة وبعد.

تسعى هذه الدراسة الى بيان الدور الذي يلعبه الافصاح المحاسبي في اظهار القيمة السوقية الحقيقية لاسهم الشركات المساهمة العامة المتداولة في بورصة عمان، وذلك من خلال فحص بعض المتغيرات المستقلة، وبيان اثرها في اظهار القيمة الحقيقية لهذه الاسهم، وكذلك بيان الاسباب التي تؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي - ان وجدت.

كما تسعى هذه الدراسة الى الوقوف على العوامل التي تؤدي الى وجود اختلاف بين الاسعار السوقية لاسهم الشركات عن قيمتها الحقيقية، بغية التوصل الى نتائج نرجو ان تكون مرضية لتقليل الفجوة بين هذين السعرين، وذلك لتمكين المستثمرين من اتخاذ قراراتهم بشكل صحيح.

ان البيانات التي ستتوفر لنا من هذه الاستبانة، ستستخدم لاغراض البحث العلمي وسيتم التعامل بها بشكل سري.

لذلك، اغدو ممتناً لو تكرمتم بالاجابة على جميع اسئلة (مؤشرات) الاستبانة من قبل المعنيين بموضوع الافصاح المحاسبي، او المعنيين بموضوع الاستثمار في اسهم الشركات المساهمة العامة الاردنية، وذلك من خلال وضع اشارة (x) في الخانة المناسبة، لما لذلك من اهمية بالغة في تحقيق اهداف الدراسة.

عزيزي المحبيب،

اذا رغبت بالحصول على نسخة من نتائج هذه الدراسة، ارجو التفضل بكتابة الاسم وعنوان المراسلة في الخانة المخصصة ادناة.

شاكرين لكم حسن تعاونكم،،،

الطالب/ يحيى محمد القضاة

اشراف الدكتور

محمد صادق شمسه

الاسم:.....

العنوان:.....

عدد صفحات الاستبانة (5) صفحات.

للاستفسار، يرجى الاتصال على الارقام التالية:
 ٠٦/٥٣٣١٣٣٠ فرعي ٣٣٦٦ من الساعة ٨ صباحاً-٣ مساءً
 او خلوي ٣٩٩٩٣٦ / ٠٧٧/
 فاكس ٠٦/٥٣٤١٢١٣

معلومات عامة :- الرجاء الاجابة باشارة (x) في المكان المناسب.

● **الجنس:-**

ذكر () انثى ()

● **المؤهل العلمي:-**

()	بكالوريوس	()	دبلوم كلية مجتمع	()	ثانوية عامة
	اخرى (يرجى ذكرها).....	()	دكتوراه	()	ماجستير

● **التخصص العلمي:-**

()	ادارة اعمال	()	علوم مالية ومصرفية	()	محاسبة
	.....		اخرى (يرجى ذكرها):-	()	اقتصاد

● **القطاع الذي تنتمي له**

- قطاع الشركات المساهمة () - قطاع معتمدي المهن المالية ()
 - قطاع المستثمرين () - قطاع اخر (يرجى ذكره):-.....

● **الوظيفة الحالية:-**.....

● **عدد سنوات الخبرة:**

()	من ١٠ - ٢٠ سنة	()	اقل من ١٠ سنوات
		()	اكثر من ٢٠ سنة

● **الدخل الشهري:**

()	من ١٠٠٠-٥٠١ دينار	()	اقل من ٥٠٠ دينار
()	أكثر من ١٥٠٠ دينار	()	من ١٥٠٠-١٠٠١ دينار

● العمر:

()	من ٤٠-٣٠ سنة	()	اقل من ٣٠ سنة
()	اكثر من ٥٠ سنة	()	من ٥٠-٤١ سنة

غير مهم	مهم بدرجة ضعيفة	مهم بدرجة متوسطة	مهم بدرجة كبيرة	مهم بدرجة كبيرة جداً	البنية	
					التزام الشركات المساهمة بتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.	١
					التزام الشركات بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بموضوع الافصاح المحاسبي.	٢
					وجود بنك للمعلومات كقاعدة بيانات متجددة (يتم تحديثها بشكل مستمر)، متوفرة لجميع مستخدمي البيانات المالية، كانشاء موقع على الانترنت بهذا الخصوص مثلاً.	٣
					قيام هيئة الاوراق المالية بنشر جميع المعلومات التي تتوفر لديها عن اداء الشركات وبشكل فوري و دوري.	٤
					توفير قوائم مالية مدققة من قبل المدقق الخارجي، بشكل دوري وبحد ادنى كل ستة اشهر، توزع للمساهمين.	٥
					توفير وحدة تنظيمية في الشركات المساهمة، لتلبية حاجة المستثمرين من المعلومات بسهولة ويسر وفي اي وقت وباقل تكلفة ممكنة.	٦
بدرجة ضعيفة جداً	بدرجة ضعيفة	بدرجة متوسطة	بدرجة كبيرة	بدرجة كبيرة جداً		
					تعتبر المعلومات المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم و اظهارها بقيمتها الحقيقية.	٧
					تعتبر المعلومات المالية المنشورة في بعض المواقع على الانترنت، ملائمة وكافية لتقييم اسعار الاسهم و اظهارها بقيمتها الحقيقية.	٨

					٩	تعتبر المعلومات المالية المتوفرة لدى مكاتب الوساطة المالية، ملائمة وكافية لتقييم اسعارالاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية.
					١٠	تعتبر المعلومات المالية التي تنشرها الصحف والمجلات، ملائمة وكافية لتقييم اسعارالاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية.
					١١	تعتبر المعلومات المالية التي تنشرها هيئة الاوراق المالية، ملائمة وكافية لتقييم اسعارالاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية.
					١٢	تعتبر المعلومات المالية التي تنشرها بعض المؤسسات المالية، ملائمة وكافية لتقييم اسعارالاسهم واطهارها بقيمتها الحقيقية.
غير وارد اطل اقاً	نادراً	احي اناً	غالباً	دائماً		
					١٣	قيامك بتجميع اكبر قدر ممكن من المعلومات الاقتصادية والمالية و اجراء بعض التحليلات لسعر الاسهم بغرض شرائها او بيعها.
					١٤	قيامك بالاستعانة بالآخرين ممن تتوفر لديهم الخبرة في هذا المجال، حول سعر الأسهم بغرض شرائها او بيعها .
					١٥	اعتمادك على الخبرة الذاتية في هذا المجال، قبل اتخاذ قرار الشراء او البيع للاسهم.
					١٦	قيامك باتخاذ قرار الشراء او البيع للأسهم، أسوة بباقي المستثمرين في السوق وتوجهاتهم.
					١٧	قيامك باتخاذ قرار الشراء او البيع للاسهم، لمجرد اطلاعك او حصولك على بعض المعلومات التي لم تتوفر بعد للغير.
					١٨	قيامك باتخاذ قرار الشراء او البيع للأسهم بمجرد ورود اية معلومات للسوق وقبل التأكد من صحة هذه المعلومات خوفاً من فوات الوقت او ضياع هذه الفرصة.
غير موا فق اطل اقاً	غير موا فق	محا يد	موا فق	موا فق جداً		
					١٩	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في اسعار أسهمها في السوق.
					٢٠	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يساهم في عدم الإقبال على طلب شراء اسهمها، ويزيد الاقبال على عرض اسهمها للبيع.

					٢١	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يؤثر سلباً في عدد ايام التداول لاسهمها.
					٢٢	غياب المعلومات المالية عن اداء بعض الشركات يساعد في استقرار اسعار اسهمها خلال مدة غياب المعلومات.
					٢٣	الشركات المساهمة التي تتمتع بسمعة عالية في السوق، غالباً ما تلتزم بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
					٢٤	الشركات المساهمة الكبيرة، غالباً ما تلتزم بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
					٢٥	الشركات المساهمة التي يقوم بتدقيق حساباتها شركات تدقيق كبرى و معروفة، غالباً ما تلتزم بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
					٢٦	نادراً ما تلتزم الشركات المساهمة بمتطلبات الافصاح التي تفرضها المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية و تعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
					٢٧	الهيئات الرقابية(مكاتب التدقيق وهيئة الاوراق المالية) متهاونة في موضوع الإفصاح، مما أدى إلى ضعف عملية الإفصاح المحاسبي.
					٢٨	خوف الشركات من تسريب معلومات تؤثر في وضعها التنافسي يؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.
					٢٩	التكاليف الباهضة التي تترتب على الشركات للايفاء بمتطلبات الافصاح تؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.
					٣٠	عدم توفر كوادر مهنية قادرة على الوفاء بمتطلبات الافصاح يؤدي الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.
					٣١	عدم اهتمام المساهمين بموضوع الافصاح المحاسبي، ادى الى ضعف عملية الافصاح المحاسبي.
					٣٢	يقوم مدقق الحسابات الخارجي برفض عملية التدقيق او اصدار تقرير غير نظيف(متحفظ) في حال تبين له عدم التزام الشركة بالمعايير المحاسبية الدولية ومعايير التدقيق الدولية وخاصة فيما يتعلق بالافصاح المحاسبي.
					٣٣	تقوم هيئة الاوراق المالية باتخاذ اجراءات مشددة بحق الشركات التي لا تلتزم بتعليمات الافصاح الصادرة عنها.

					٣٤	تقوم هيئة الاوراق المالية بمتابعة الشركات و بشكل دوري للتأكد من التزامها بتعليمات الافصاح الصادرة عنها، و اعداد تقارير دورية بذلك ونشرها للمستثمرين بشكل دوري.
					٣٥	تقوم هيئة الاوراق المالية، بمراجعة البيانات المالية المفصوح عنها وكذلك تقارير المدققين الخارجيين للتأكد من عدم وجود تلاعب بهما.
					٣٦	تقوم هيئة الاوراق المالية بالتأكد من استقلالية المدقق الخارجي وعدم قيامه بالاشتغال بصفة دائمة في اي عمل فني او اداري او استشاري للشركات التي يقوم بتدقيق حساباتها.
					٣٧	يقوم مراقب الشركات بالتأكد من التزام الشركات المساهمة العامة باحكام قانون الشركات، وفي حال وجود مخالفات يقوم باعداد تقارير دورية بها وبالعقوبات التي تم فرضها على الشركات المخالفة ونشرها للعموم.
					٣٨	الشركات التي تلتزم بمتطلبات الافصاح بشكل كامل، غالباً ما تظهر اسعار اسهمها بالقيمة الحقيقية لها.
					٣٩	المستثمرين يقبلون على شراء اسهم الشركات التي تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، لانها محل ثقتهم، وبدون وجود قلق لديهم من انهيار اسعار اسهم هذه الشركات بشكل مفاجئ.
					٤٠	الشركات التي تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية، يكون حجم تداول اسهمها اكبر من حجم تداول الشركات التي لا تلتزم بها.
					٤١	تكوين المحافظ الاستثمارية المستقرة طويلة الاجل، غالباً ما تكون لاسهم شركات تلتزم بالمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
					٤٢	اسهم المضاربة والتي تؤدي الى خسائر كبيرة للمستثمرين، غالباً ما تكون لشركات لا تلتزم بالمعايير المحاسبية و معايير التدقيق الدولية وتعليمات الافصاح الصادرة عن هيئة الاوراق المالية.
					٤٣	نادراً ما تظهر اسعار اسهم الشركات المساهمة بالسعر الحقيقي، نظراً لان سوق الاوراق المالية ما زال غير كفء وغير فعال.

اية ملاحظات تراها مناسبة .

.....

.....

