

The Islamic University–Gaza  
Research and Postgraduate Affairs  
Faculty of Commerce  
Master of Finance & Accounting



الجامعة الإسلامية – غزة  
شؤون البحث العلمي والدراسات العليا  
كلية التجارة  
ماجستير المحاسبة والتمويل

أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة  
في بورصة فلسطين  
(دراسة تطبيقية)

**The Impact Of Non-Financial Disclosure On  
The Market Value Of Companies Listed In The  
Palestinian Stock Exchange  
(An Empirical Study)**

إعدادُ الباحثِ

محمد ماجد محمود جججوح

إشرافُ

الأستاذ الدكتور

حمدي شحدة زعرب

قُدِّمَ هَذَا الْبَحْثُ إِسْتِكْمَالاً لِمَتَطَلِبَاتِ الْحُصُولِ عَلَى دَرَجَةِ الْمَاجِسْتِيرِ  
فِي الْمَحَاسِبَةِ وَالتَّمْوِيلِ بِكَلِيَّةِ التِّجَارَةِ فِي الْجَامِعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ بِغَزَّةِ

إبريل/2017 – رجب/1438هـ

## إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في  
بورصة فلسطين  
(دراسة تطبيقية)

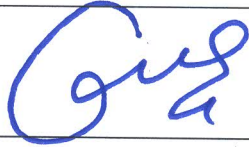
**The Impact Of Non-Financial Disclosure On The  
Market Value Of Companies Listed In The  
Palestinian Stock Exchange  
(An Empirical Study)**

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل الآخرين لنيل درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أي مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

### Declaration

I understand the nature of plagiarism, and I am aware of the University's policy on this.

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the researcher's own work, and has not been submitted by others elsewhere for any other degree or qualification.

Student's name:	محمد ماجد محمود ججوح	اسم الطالب:
Signature:		التوقيع:
Date:	30-4-2017	التاريخ:



هاتف داخلي 1150

مكتب نائب الرئيس للبحث العلمي والدراسات العليا

الرقم: ج س غ/36

Date: 2017/04/30 التاريخ:

## نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة شئون البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ محمد ماجد محمود جججوح لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

### أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)

وبعد المناقشة التي تمت اليوم الأحد 03 شعبان 1438هـ، الموافق 2017/04/30م الساعة الواحدة ظهراً، في قاعة مؤتمرات مبنى القدس اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

.....	مشرفاً ورئيساً	أ.د. حمدي شحده زعرب
.....	مناقشاً داخلياً	أ.د. سالم عبد الله حلس
.....	مناقشاً خارجياً	د. عمر عيد الجعدي

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ولزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،



نائب الرئيس لشئون البحث العلمي والدراسات العليا

أ.د. عبدالرؤوف علي المناعمة

## المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بكافة بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية، وبيان أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وتوضيح اذا ما كان هناك اختلاف في مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه.

وفي سبيل تحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم الاعتماد على المصادر الثانوية المتمثلة في الكتب والبحوث والمجلات العلمية المتعلقة بالموضوع قيد الدراسة بهدف انجاز الاطار النظري للدراسة، كما تم الاعتماد على البيانات المستخرجة من التقارير السنوية لعينة الدراسة المكونة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والبالغة (42) شركة، والخاصة بالسنوات المالية من 2011م حتى 2016م، وتم استخدام كل من اختبار الإشارة (Sign Test)، وتحليل الانحدار الخطي البسيط Simple (Linear Regression)، واختبار كروسكال والس (Kruskal Wallis)، لاختبار فرضيات الدراسة باستخدام البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية (spss).

وقد توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج من أهمها: أن مستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين مرتفع نسبياً، وعدم وجود أثر لمدى التزام الشركات بالإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية لها، كما بينت نتائج الدراسة أنه لا يوجد اختلاف جوهري في مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه تلك الشركات.

وقد خلّصت الدراسة بمجموعة من التوصيات وهي: ضرورة توعية المستثمرين بزيادة الاهتمام بالمعلومات غير المالية المفصح عنها عند اتخاذ أي قرار استثماري، وزيادة اهتمام الشركات بالإفصاح غير المالي وذلك بعدم الاقتصار على إعادة استخدام المعلومات غير المالية الواردة في تقرير العام السابق لتغطية العام الحالي، وضرورة إلزام الشركات بكافة بنود الإفصاح غير المالي، كما أوصت الدراسة بضرورة العمل على مراجعة متطلبات الإفصاح غير المالي في الأنظمة والقوانين الفلسطينية؛ من أجل إعادة صياغتها، وتجميعها في دليل واحد، والتشديد على الشركات بضرورة الالتزام بكافة البنود الواردة به عند اعداد تقريرها السنوي.

## Abstract

The aim of this study is to measure the compliance of companies listed on the Palestine Stock Exchange with all non-financial disclosure requirements in accordance with the requirements of the Palestinian disclosure system. Furthermore, this study investigates the impact of the level of compliance with non-financial disclosure requirements on the market value of these companies depending on the sector in the Palestine Stock Exchange to which these companies belong.

In order to fulfill the objectives of the study, a descriptive analytical approach was adopted. The theoretical framework was composed utilizing the secondary data sources including books, research articles, and scientific journals related to the investigated issue. The study also used the data obtained from the annual reports of the study sample, which included 42 companies listed on the Palestine Stock Exchange, for the fiscal years from 2011 to 2016. Many tests were implemented in data analysis such as, but not limited to: Sign Tests, Simple Linear Regression and Kruskal Wallis tests in order to test the research hypotheses. All these tests were conducted utilizing the Statistical Program for Social Sciences (SPSS).

A multitude of interesting conclusions were drawn, most importantly: The level of non-financial disclosure of companies listed on the Palestine Stock Exchange is relatively high and there is no impact of the extent of companies' compliance to non-financial disclosure in accordance with the requirements of the Palestinian disclosure system on the market value. Furthermore, there is no significant difference in the levels of compliance with the non-financial disclosure requirements for companies belonging to different sectors in the Palestine Stock Exchange.

The study provided a number of recommendations, including: the need to educate investors to achieve increased attention to the disclosure of non-financial information when making any investment decision, and increase the interest of companies to non-financial disclosure, and not simply rely on the using of non-financial information contained in previous reports to cover the current year. Furthermore, there is a need to enforce companies to abide to the non-financial disclosure requirements, the study also recommended the need to work on a review of disclosure of non-financial system requirements in the Palestinian legislation in order to re-formulated these requirements, and assemble them in one law or system. Finally, it is necessary to emphasize the need for companies to comply with all items required by the non-financial disclosure system when preparing their annual report.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ  
دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ﴾

[المجادلة: 105]



## الإهداء

أُهدي بِحِثِّي هَذَا ...

إِلَى وَطَنِي الْعَالِي "فِلِسْطِين" .. وَطَنِ الشُّهَدَاءِ

إِلَى أَسْرَانَا أُسْرَى الْكِرَامَةِ وَالتَّحْدِي وَالْإِبَاءِ

إِلَى جَدِّي وَجَدَّتِي فَيْضِ الدُّعَاءِ

إِلَى مَنْ رَبَّيَانِي صَغِيرًا، وَتَحْمَلًا فِي ذَلِكَ كُلِّ الْعَنَاءِ .. وَبِالْإِحْسَانِ وَصَى بِهِمَا رَبُّ السَّمَاءِ

وَالِدِي وَوَالِدَتِي مَنْبُغِ الْعَطَاءِ

إِلَى فَلذَاتِ كُبْدِي "لَانَا وَبَانَا"، وَرَوْحَتِي الْعَالِيَةِ "أَمِينَةَ" عُنْوَانِ الْوَفَاءِ

إِلَى أَخَوَايَ الْأَخْبَابِ "فَهْدُ وَمَحْمُود"، وَأَخَوَاتِي الْأَعْرَاءِ

إِلَى عَمِّي وَحَمَاتِي أَعَزِّ الْأَقْرَبَاءِ

إِلَى عَائِلَتِي وَأَهْلِي وَجَمِيعِ الْأَصْدِقَاءِ

حَقًّا عَلَيَّ أَنْ أُهْدِيكُمْ هَذَا الْإِهْدَاءِ

.....

## شكرٌ وتقديرٌ

الحمدُ لله ربِّ العالمين، وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ خَاتَمِ الْأَنْبِيَاءِ وَالْمُرْسَلِينَ، يَا رَبِّ لَكَ الْحَمْدُ كَمَا يُنْبَغِي لِجَلَالِ وَجْهِكَ وَعَظِيمِ سُلْطَانِكَ، يَا رَبِّ لَكَ الْحَمْدُ أَنْ مَنَنْتَ عَلَيَّ وَيَسَّرْتَ لِي هَذَا الْعَمَلَ وَقَدَّرْتَهُ وَأَعْنَتَنِي عَلَيْهِ، فَالْحَمْدُ لله عَلَى تَمَامِ نِعْمِهِ وَكَمَالِ فَضْلِهِ.

انطلاقاً مِنَ الْعِرْفَانِ بِالْجَمِيلِ، وَبَعْدَ شُكْرِ اللهِ عَزَّ وَجَلَّ، فَإِنَّهُ لَيْسُرَنِي أَنْ أُنْقَدِمَ بِالشُّكْرِ وَالْامْتِنَانِ إِلَى أَسَاتِدِي، وَمُشْرِفِي الْفَاضِلِ أ.د. حَمْدِي زَعْبِ الذِّي رَوَّدَنِي مِنْ مَنَابِعِ عِلْمِهِ بِالْكَثِيرِ، وَالذِّي مَدَّنِي بِتَوْجِيهَاتِهِ السَّدِيدَةِ الَّتِي كَانَتْ لَهَا أَكْبَرُ الْأَثَرِ فِي إِنْجَازِ هَذِهِ الدِّرَاسَةِ وَإِخْرَاجِهَا عَلَى أَكْمَلِ وَجْهِهِ.

كَمَا أُنْقَدِمُ بِجَزِيلِ الشُّكْرِ إِلَى أَسَاتِدَتِي أ.د. سَالِمِ حَلَسٍ وَ د. عَمْرِ الْجَعِيدِي أَعْضَاءِ لَجْنَةِ النِّقَاشِ الْمُوقِّرِينَ عَلَى مَا تَكَبَّدُوهُ مِنْ عَنَاءٍ فِي قِرَاءَةِ رِسَالَتِي الْمُتَوَاضِعَةِ وَإِغْنَائِهَا بِمُقْتَرِحَاتِهِمُ الْقِيَمَةَ، فَجَزَاهُمْ اللهُ عَنِّي خَيْرًا.

وَلَا يُفَوِّتُنِي أَنْ أُنْقَدِمَ بِالشُّكْرِ الْمَوْصُولِ إِلَى ابْنِ عَمِّي الدُّكْتُورِ/ مَحْمُودِ جَحْجُوحٍ، وَصَدِيقِي الْعَالِي الْأَسْتَاذِ/ أَسَامَةَ دَهْمَانَ لِمَا كَانَتْ لَهُمْ مِنْ يَدِ عَوْنٍ وَإِسْنَادٍ وَنُصْحٍ وَإِرْشَادٍ، لِإِخْرَاجِ هَذَا الْعَمَلِ إِلَى حَيِّزِ الْوُجُودِ، سَائِلًا الْمَوْلَى عَزَّ وَجَلَّ أَنْ يَجْعَلَهُ فِي مِيزَانِ حَسَنَاتِهِمْ.

وَأَسْأَلُ اللهُ الْعَلِيِّ الْقَدِيرَ أَنْ يَجْعَلَ هَذَا الْعَمَلَ فِي مِيزَانِ حَسَنَاتِنَا جَمِيعًا، فَإِنْ أَصَبْنَا فَمِنَ اللهِ وَإِنْ أَخْطَأْنَا فَمِنَ أَنْفُسِنَا، وَاللهُ وَلِيُّ التَّوْفِيقِ.

الباحث

محمد ماجد جحجوح



## فهرس المحتويات

إقرار	خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.
نتيجة الحكم على اطروحة الماجستير	خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.
الملخص	أ
Abstract	ب
آية قرآنية	ب
الإهداء	ح
شكر وتقدير	خ
فهرس المحتويات	د
فهرس الجداول	ر
فهرس الأشكال	ر
الفصل الأول: الإطار العام للدراسة	1
المقدمة	2
مشكلة الدراسة	2
أهداف الدراسة	4
أهمية الدراسة	4
نموذج الدراسة:	5
قياس متغيرات الدراسة	5
فرضيات الدراسة	6
الدراسات السابقة	7
الفصل الثاني: الإفصاح المحاسبي	22
مقدمة:	23
تعريف الإفصاح المحاسبي	24
أهمية الإفصاح المحاسبي	25
أهداف الإفصاح المحاسبي	26
أشكال الإفصاح المحاسبي	27

31.....	مقومات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية
33.....	تكلفة الإفصاح المحاسبي
34.....	علاقة الإفصاح غير المالي بالقيمة السوقية للشركة
38 .....	<b>الفصل الثالث: بورصة فلسطين ومتطلبات الإفصاح غير المالي حسب الأنظمة والقوانين الفلسطينية</b>
39.....	سوق فلسطين للأوراق المالية (بورصة فلسطين)
42.....	متطلبات الإفصاح بحسب الأنظمة والقوانين الفلسطينية
50 .....	<b>الفصل الرابع: الإطار التطبيقي للدراسة</b>
51.....	منهج الدراسة
51.....	مجتمع وعينة الدراسة
52.....	اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات عينة الدراسة
53.....	الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة
53.....	معالجة البيانات الخاصة بالشركات المشمولة في عينة الدراسة
64.....	اختبار فرضيات الدراسة
70 .....	<b>الفصل الخامس: النتائج والتوصيات</b>
71.....	نتائج الدراسة
72.....	توصيات الدراسة
73.....	الدراسات المستقبلية
74 .....	<b>المصادر والمراجع</b>
82 .....	<b>الملاحق</b>

## فهرس الجداول

- جدول (4.1): توزيع أفراد مجتمع وعينة الدراسة حسب القطاع الذي تنتمي اليه كل شركة ..... 52
- جدول (4.2): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات عينة الدراسة ..... 52
- جدول (4.3): مُعامِلات الإفصاح غير المالي لشركات قطاع الاستثمار ..... 54
- جدول (4.4): مُعامِلات الإفصاح غير المالي لشركات قطاع البنوك والخدمات المالية ..... 55
- جدول (4.5): مُعامِلات الإفصاح غير المالي لشركات قطاع التأمين ..... 56
- جدول (4.6): مُعامِلات الإفصاح غير المالي لشركات قطاع الخدمات ..... 57
- جدول (4.7): مُعامِلات الإفصاح غير المالي لشركات قطاع الصناعة ..... 58
- جدول (4.8): القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع الاستثمار ..... 59
- جدول (4.9): القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع البنوك والخدمات المالية ..... 60
- جدول (4.10): القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع التأمين ..... 61
- جدول (4.11): القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع الخدمات ..... 62
- جدول (4.12): القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع الصناعة ..... 63
- جدول (4.13): ملخص نتائج قياس معامل الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية للأسهم ..... 64
- جدول (4.14): نتائج تحليل معاملات الإفصاح غير المالي ..... 65
- جدول (4.15): ملخص نتائج تحليل الانحدار ..... 67
- جدول (4.16): نتائج تحليل الفروق بين مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة  
تبعاً لاختلاف القطاع الذي تنتمي اليه ..... 68

## فهرس الأشكال

- شكل (1.1): نموذج الدراسة ..... 5

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

## ❖ المقدمة

المحاسبة هي العلم الذي يدرس القياس والإيصال والتفسير للنشاطات المالية وذلك من خلال تسجيل وتبويب وتلخيص العمليات المالية، والعرض والإفصاح عن المعلومات المالية من خلال قوائم مالية وغير مالية تعد عن فترات زمنية محددة، وحدد المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA هدف المحاسبة على أنه توفير معلومات ذات فائدة في اتخاذ القرارات الاقتصادية. وبناءً على ما سبق فإن الإفصاح المحاسبي بشقيه المالي وغير المالي هو الوسيلة الرئيسية، والأداة الفعالة لدعم قرارات مستخدمي المعلومات في المجالات المتعلقة بالاستثمار.

كما أنّ التطور المعاصر في مصطلح الإفصاح جاء بديلاً لمصطلح النشر أو عرض المعلومات، الأمر الذي يتفق مع التعريف التقليدي لوظيفة المحاسبة، بأنها تستهدف قياس نتائج النشاط الاقتصادي وإبلاغها للمستفيدين (أبو المكارم، 2002).

إنّ تطبيق الإفصاح المحاسبي مرتبط بتحديات، خصوصاً عند اختيار الأساس المناسب للإفصاح والأكثر ملائمة لتوفير المصدقية للمعلومات المحاسبية وتلبية احتياجات مستخدمي المعلومات. وقد تعززت أهمية الإفصاح في الآونة الأخيرة نظراً لتزايد النمو الاقتصادي في السوق العالمي، والتقدم التكنولوجي، وانتشار الشركات متعددة الجنسيات، وعولمة أسواق رأس المال، وإزالة القيود والحواجز على انتقال رؤوس الأموال بين الدول، بالإضافة الى ظهور تقنيات جديدة في تداول الأوراق المالية. وعليه فإن الإفصاح المحاسبي التقليدي، والذي يعتمد بشكل رئيس على المعلومات المالية، لم يعد كافياً لعمليات اتخاذ القرار، فقد أكدت الدراسات أن التقارير المالية التقليدية لا تعطي صورة كاملة عن وضع الشركة (الشعار، وزلوم، وخطاب، 2015م).

إضافة الى ذلك فإن الإفصاح عن المعلومات غير المالية مؤشر لمستوى نجاح الشركة، حيث يترك انطباعاً عن كفاءة وفاعلية أداء الشركة لدى المستثمر، مما قد يؤثر على القيمة السوقية للشركة، إلا أنّ ارتفاع مستوى الإفصاح عن المعلومات غير المالية يُمكن أن يُمثل عنصر تعقيد وتشويش على المستثمرين في تقدير القيمة السوقية للشركة (Cohen, Holder, Nath, and Wood, 2012)، لذا حظي هذا الموضوع بالاهتمام من قبل الباحثين وتم دراسته في العديد من الدراسات مثل دراسة: (الشعار وآخرون 2015، Dima، 2013، Grewal وآخرون 2016)، إلا أنّ نتائج تلك الدراسات مازالت موضع تناقض، لذلك جاءت هذه الدراسة للكشف عن أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات غير المالية وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين على قيمتها السوقية.

## ❖ مشكلة الدراسة

واقع السوق الفلسطيني وحاجته الملحة للمزيد من الاستثمارات؛ خصوصاً من رؤوس الأموال الفلسطينية المتواجدة بنسبة مرتفعة بالخارج نتيجة الظروف السياسية، أدى إلى توليد المزيد من الضغوط على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بغرض زيادة مستوى الإفصاح المالي وغير المالي، فالحصول على المعلومات وحرية تداولها ومصداقيتها ودقتها من القضايا الملحة والمهمة لدى المستثمر، نظراً لحاجته إلى بيانات ومعلومات تقلل من حالة عدم التأكد، وتزيد من ثقته، وتشجعه على الاستثمار (نصار، 2006).

كما أنّ الجدل ما زال قائماً حول وجود علاقة بين الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية للشركة، فبعض الدراسات أشارت إلى عدم وجود علاقة ما بين الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية للشركة مثل دراسة: (Velzequze وآخرون 2013، Coram 2010)، بينما بينت نتائج بعض الدراسات عكس ذلك، أي أن الإفصاح غير المالي يؤثر على القيمة السوقية للشركة مثل دراسة: (الشعار وآخرون 2015، Grewal وآخرون 2016)، كما أشارت دراسات أخرى أن هنالك عوامل محددة يمكن أن يكون لها دور في تأثير الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركة مثل دراسة: (السهي 2011، Cohen 2012).

وانطلاقاً من حاجة السوق الفلسطيني لتطبيق متطلبات الإفصاح غير المالي، وانطلاقاً من الجدل الدائر حول أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركة، فقد جاء موضوع الدراسة ليجيب على التساؤلات التالية:

1. ما مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بكافة بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية؟
2. ما مدى تأثير مستوى الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟
3. هل توجد فروق بين القطاعات المختلفة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حول مستوى الإفصاح غير المالي؟

## ❖ أهداف الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة يمكن تحديد أهداف الدراسة بالآتي:

1. التعرف على مدى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بكافة بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية.
2. دراسة أثر الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والتي لها تقارير مالية للفترة الممتدة من عام 2011م حتى عام 2016م.
3. تحديد اذا ما كان هناك فروق بين القطاعات المختلفة للشركات المدرجة في بورصة فلسطين حول مستوى الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية.

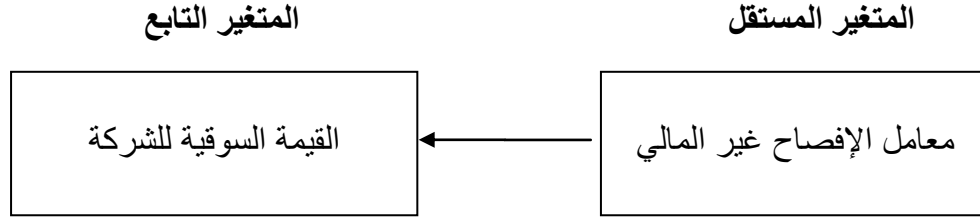
## ❖ أهمية الدراسة

تتبع الأهمية العملية لهذه الدراسة من حاجة السوق الفلسطيني لاجتذاب المزيد من رؤوس الأموال الفلسطينية خاصة المستثمرة حالياً خارج الوطن والتي تهتم بالمعلومات المحاسبية المتكاملة عن طريق الإفصاح المالي وغير المالي، كما أدى زيادة حجم التداول إلى زيادة اهتمام الجهات المنظمة للشركات بوضع منظومة من التشريعات لتنظيم الإفصاح ومتطلباته. ورغم أن موضوع الإفصاح من أكثر المواضيع نقاشاً خلال العقد الماضي إلا أن الأهمية العلمية لهذه الدراسة تتجلى من خلال قلة الدراسات التي تناولت أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية والذي لم يأخذ نصيبه من الدراسة خصوصاً في فلسطين، وبهذا فقد جاءت أهمية الدراسة من خلال تسليط الضوء على أثر الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.



## ❖ نموذج الدراسة

تم بناء نموذج الدراسة الافتراضي الذي يعكس العلاقة بين المتغير المستقل (الإفصاح غير المالي) متمثلاً في عدد (53) بند وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية، والمتغير التابع (القيمة السوقية للشركة).



شكل (1.1): نموذج الدراسة

## ❖ قياس متغيرات الدراسة

### ▪ قياس القيمة السوقية للشركة (متغير تابع)

تمثل القيمة السوقية للشركة سعر الأسهم السائد في السوق ، وهو ما يعكس السعر المستعد أن يدفعه المستثمرين كثمن لأصول الشركة، والذي يقيس سعر أسهم الشركة في البورصة في نهاية السنة، ويتم قياسها من خلال ضرب سعر إغلاق السهم في نهاية العام في عدد أسهم الشركة.

### ▪ قياس معامل الإفصاح غير المالي (متغير مستقل)

قام الباحث بإعداد مؤشر للإفصاح غير المالي مكون من عدد (53) فقرة لقياس الإفصاح غير المالي في عينة الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والتي تم استنباطها من متطلبات الإفصاح في القوانين والأنظمة الفلسطينية والتي سيتم عرضها في الفصل الثالث من هذه الدراسة، ولحساب معامل الإفصاح غير المالي لتلك الشركات تم فحص التقارير السنوية الصادرة عنها خلال السنوات الخمس: (2011، 2012، 2013، 2014، 2015) ومقارنة معلومات الإفصاح غير المالي الموجودة بها مع تلك المطلوبة بحسب القوانين والأنظمة الفلسطينية، ويتم قياس معامل الإفصاح غير المالي من خلال المعادلة التالية:

معامل الإفصاح غير المالي = (عدد الفقرات التي أُفصحت ÷ مجموع الفقرات التي تنطبق على تلك الشركة) \* 100. بحيث يكون أصغر معامل إفصاح هو (0)، إذا لم تفصح الشركة عن الفقرات التي تنطبق على الشركة، ويكون الحد الأقصى هو (100) إذا كانت الشركة أفصحت عن جميع الفقرات التي تنطبق على الشركة.

### ❖ فرضيات الدراسة

في ضوء المشكلة التي تناولتها الدراسة والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، يمكن صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

#### ▪ الفرضية الأولى:

تلتزم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بكافة بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$ .

#### ▪ الفرضية الثانية:

هناك تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$  لمستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على قيمتها السوقية.

#### ▪ الفرضية الثالثة:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$  بين مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لاختلاف القطاع الذي تنتمي إليه.

## ❖ الدراسات السابقة

### أولاً: الدراسات العربية

1. دراسة الشعار وآخرون، (2015م)، بعنوان: "دور ربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور ربحية ومديونية الشركة في تحديد أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردنية التي تتوفر لها تقارير مالية لسنة 2013 م.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، واختبار الفرضيات من خلال تطبيق مجموعه من الاختبارات على عينة الدراسة المكونة من (115) شركة منها (53) شركة خدمية، و(62) شركة صناعية، والتي كان من أهمها اختبار العينة الواحدة، واختبار الفروقات، والانحدار الخطي البسيط، والتحليل الهرمي التفاعلي.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الإفصاح غير المالي له تأثير إيجابي على القيمة السوقية للشركة خصوصاً مع ازدياد ربحية الشركات، بالإضافة إلى عدم وجود فروق بين الشركات الخدمية والصناعية حول مستوى الإفصاح غير المالي وأثره على القيمة السوقية.

وأوصت الدراسة بمراجعة تعليمات الإفصاح غير المالي وإعادة صياغتها، وضرورة الاهتمام بها من قبل المستثمرين لتوفيرها معلومات دقيقة تؤدي إلى تقليل حالة عدم التأكد المتعلقة بفرص النمو المستقبلية، كما أوصت بمنح أوزاناً نسبية على بنود الإفصاح غير المالي المختلفة.

2. دراسة الفتلاوي والنصراوي، (2015م)، بعنوان: "دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار، وتنشيط عمل أسواق الأوراق المالية، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال تصميم استبانة لجمع البيانات من مصادرها الأولية بتوزيعها على عينة الدراسة التي تم اختيارها عشوائياً والمكونة

من (58) من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، وبعض موظفي المصارف الأهلية والأكاديميين المختصين، مسترداً منها (40) استبانة.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة عدم وجود ضعف في قواعد الشفافية والإفصاح بقدر ضعف الالتزام بتلك القواعد والعمل بها، كما توصلت الى إمكانية مقارنة أداء الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مع بعضها.

وأوصت الدراسة بضرورة تعزيز دور الجهات الرقابية في الحفاظ على استقرار سوق الأوراق المالية، ومنع الممارسات الخاطئة، والتأكيد على ضرورة التزام الشركات المدرجة بقواعد الإفصاح والشفافية، كما أوصت بمراعاة المهنية والموضوعية في نشر المعلومات.

### 3. دراسة الصفدي، (2014م)، بعنوان: "أثر الإفصاح المحاسبي الاختياري على ترشيد قرارات المستثمرين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان: دراسة ميدانية".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف علي أثر الإفصاح المحاسبي الاختياري على ترشيد قرارات المستثمرين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، والتعرف على أكثر بنود الإفصاح تأثيراً على قرارات المستثمرين.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال تصميم استبانة لجمع البيانات من مصادرها الأولية وتوزيعها على عينة الدراسة المتمثلة في جميع شركات الوساطة العاملة في بورصة عمان للعام 2014، والبالغ عددها (56) شركة، حيث تم توزيع (147) استبانة عليها، منها (85) استبانة صالحة للتحليل الاحصائي.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن الإفصاح المحاسبي الاختياري يؤثر بشكل واضح في قرارات المستثمرين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، كما أظهرت النتائج أن التنبؤات الكمية للأرباح، والمعلومات عن العاملين، والمعلومات القطاعية أكثر بنود الإفصاح تأثيراً على قرارات المستثمرين.

وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بنشر المعلومات المحاسبية الاختيارية من خلال ملخصات ترفق مع القوائم المالية، تتضمن أهم المعلومات التي يتم الإفصاح عنها اختياريًا وتؤثر في قرارات المستثمرين.

4. دراسة الطويل، (2013م)، بعنوان: "أثر المعلومات غير المالية والمرحلة العمرية للمنشأة في تدعيم قرار المدقق عند تقييم القدرة على الاستمرارية: دراسة تطبيقية على مدققي الحسابات القانونيين في قطاع غزة".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر المعلومات غير المالية والمرحلة العمرية للمنشأة في تدعيم قرار المدقق عند تقييم قدرة الشركة على الاستمرارية وذلك بالتطبيق على مدققي الحسابات القانونيين في قطاع غزة.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال تصميم استبانة لجمع البيانات من مصادرها الأولية تتناسب مع موضوع الدراسة وفرضياتها، وتم توزيع (50) منها على عينة الدراسة المتمثلة في (15) مكتب تدقيق.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود تفاوت نسبي في أخذ المدقق للعوامل غير المالية في الاعتبار عند تقييم قدرة المنشأة على الاستمرارية، ويتناقص اهتمام المدقق بالمعلومات غير المالية كلما تقدمت المنشأة في دورة حياتها.

وأوصت الدراسة بضرورة العمل على فحص مستوى التغير في الانتاجية ومتابعة مستوى جودة المنتجات من قبل المدقق عند تقييم قدرة المنشأة على الاستمرارية، الى جانب مراعاة مدى التزام الشركات بالاتفاقيات، كما أوصت بضرورة عقد دورات تدريبية للمدققين حول مفاهيم العمل بالأهمية النسبية للمعلومات غير المالية.

5. دراسة الشلاحي، (2012م)، بعنوان " تحديد طبيعة الإفصاح الاختياري عن الموارد البشرية في التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة في دولة الكويت".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مستوى الإفصاح الاختياري عن الموارد البشرية في الشركات الصناعية، والتعرف ان كان هناك اختلاف في مستوى الإفصاح عن تلك الموارد تبعاً لمستوى ربحية الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال تصميم استبانة لجمع البيانات من مصادرها الأولية تتناسب مع موضوع الدراسة، وتوزيعها على عينة الدراسة المكونة من (20) شركة تم اختيارها بالطريقة القصدية من مجتمع الدراسة المكون من (28) شركة.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة عدم قيام الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية بالإفصاح عن العناصر المتعلقة بالموارد البشرية، كما بينت أيضاً عدم وجود اختلاف بين الشركات الصناعية الكويتية في الإفصاح عن العناصر المتعلقة بالموارد البشرية يعزى لمستوى ربحية الشركة.

وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بنشر ثقافة الإفصاح الاختياري عند الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، وربطها بالمنافع الاقتصادية التي يمكن أن تجنيها الشركات لقاء ذلك، مثل زيادة الربحية.

#### 6. دراسة السهلي، (2011م)، بعنوان: "مؤشر الشفافية والإفصاح في الشركات السعودية".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس درجة شفافية الإفصاح في التقارير المالية السعودية ومدى تأثرها بحجم الشركة، والمراجع الخارجي، ونوع القطاع، وتمركز الملكية.

واعتمدت الدراسة - بحسب تسمية الباحث - على المنهج الإيجابي لتحقيق أهداف الدراسة، والذي يقوم على جمع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من خلال البحث في مستويات الإفصاح غير المالي في التقارير المنشورة للشركات المدرجة في السوق السعودية، ومن ثم تقديم مقياساً للشفافية والإفصاح لتلك الشركات، وتحليل تلك البيانات، وصولاً الى النتائج، ومحاولة تقديم بعض التفسيرات العملية والنظرية لها.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن مستوى شفافية إفصاح الشركات السعودية أقل من نظيرتها الأمريكية، وأعلى منها في الدول الناشئة، وانخفاض مستوى الإفصاح غير المالي مقارنة بالإفصاح المالي، كما بينت تأثر مستوى شفافية الإفصاح بحجم الشركة والمراجع الخارجي، فيما لم يكن هناك أثر يذكر لنوع القطاع وتمركز الملكية.

وأوصت الدراسة - والتي قاست الإفصاح في سنة مالية واحدة - على تطويرها لتشمل مجموعة من السنوات، كما أوصت على التركيز على عدد محدد من القطاعات في اختيار عينة الدراسة، والتركيز على العوامل الأكثر تأثيراً على الإفصاح.

7. دراسة سكيك، (2010م)، بعنوان: "أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف علي أثر المعلومات التي يتم الإعلان عنها في التقارير المالية المرحلية على كل من أسعار الأسهم، وحجم تداولها للشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال تصميم استبانة لجمع البيانات من مصادرها الأولية تتناسب مع موضوع الدراسة وفرضياتها، وتم توزيع (45) استبانة مسترداً منها (38) على المستثمرين المتعاملين مع عينة الدراسة المتمثلة في (28) شركة مساهمة عامة.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أنّ سعر السهم يتأثر بالتقارير المالية المرحلية، في حين أن حجم تداول الأسهم لا يتأثر بتلك التقارير، كما أظهرت النتائج أن المستثمرين يدركون أهمية التقارير المالية المرحلية كمصدر للمعلومات.

وأوصت الدراسة بضرورة اتباع نفس السياسات المحاسبية المطبقة عند إعداد التقارير المالية السنوية، والاهتمام بتوسيع تعريف التقارير المالية المرحلية من خلال الندوات وحلقات النقاش لزيادة الوعي بين أوساط المستثمرين، كما أوصت بضرورة مطالبة الشركات بنشر التنبؤات الخاصة بسعر السهم في المستقبل، وتفعيل دور المدقق الخارجي لإبداء الرأي حول هذه التقارير.

8. دراسة العوض، (2010م)، بعنوان: "أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم تداولها".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف علي أثر الإفصاح على أسعار الأسهم وحجم تداولها وذلك بالتطبيق علي الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، حيث قام الباحث بتحليل التقارير المالية لجميع الشركات المدرجة اسهمها في سوق الخرطوم للأوراق المالية.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أن تحديد أهم المتغيرات المؤثرة علي الاسعار السوقية للأسهم الواردة في التقارير المالية المنشورة يمكن المستثمر من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، وأن التوقيت الغير ملائم للمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية تحد من إمكانية الاعتماد عليها كمصدر رئيسي للمعلومات، كما توصلت الدراسة إلى أنّ هناك اتفاق بين الباحثين



علي أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تعكس المعلومات المتاحة عن هذه الأسهم، أما الخلاف فينحصر في نوعية المعلومات ومدى استجابة الاسعار.

وأوصت الدراسة بضرورة حث الشركات علي مزيد من الإيضاح والشفافية في التقارير المالية والاستمرار في نشر هذه التقارير بانتظام، وعلى ضرورة احتواء التقارير المنشورة للشركات على إيضاحات عن أسس توزيع الأرباح، وأثر التضخم ونسبة التداول، كما اقترحت ضرورة تخفيض المدة النظامية المحددة للشركات لنشر تقاريرها المالية السنوية.

## 9. دراسة زيدون وآخرون، (2007م)، بعنوان: "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على مدى وعي المتعاملين في الأسواق المالية بأهمية المعلومات والبيانات المحاسبية، ودورها في ترشيد قرارهم الاستثماري، وتحديد المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في تقارير الشركات المدرجة في سوق عمان المالي، ومقارنتها مع تقارير الشركات في البلدان المتقدمة.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال تصميم استبانة تتضمن البنود المطلوب الإفصاح عنها في القوائم المالية، وتوزيعها على مائة شخص من المستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أنه كلما زاد الإفصاح في التقارير المالية زادت فعاليتها في ترشيد القرارات، وكلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وزادت ملاءمتها لخدمة توقعات المستثمرين عن أداء الشركات مستقبلاً، وبينت النتائج أيضاً أنه كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية كلما احتوت على معلومات أكثر واقعية وبالتالي أكثر ملائمة لخدمة أهداف المستثمرين.

وأوصت الدراسة بضرورة قيام مؤسسات وبيوت خبرة بتقديم المشورة والرأي الفني للمساهمين، وأنه لا بد من إلزام الشركات التي تتداول أسهمها من الإفصاح عن البيانات المالية وأي معلومات إضافية تكون ضرورية لبث الاطمئنان لدى المساهمين على أموالهم وكيفية إدارتها داخل الشركات، كما أوصت الدراسة أن يتم نشر المعلومات على فترات دورية قصيرة حيث يعتبر التقرير الشهري هو الأكثر أهمية يليه الربع سنوي ثم النصف سنوي ثم السنوي.

10. دراسة الخوري وبالقاسم، (2006م)، بعنوان: "أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية".

هدفت هذه الدراسة الى بيان مدى استجابة سوق الأوراق المالية الأردنية للمعلومات المفصّل عنها في التقارير المالية، وربط ذلك بتوقيت الإفصاح، وأثره على أسعار الأسهم، وحجم التداول.

وقد اتبعت الدراسة منهجية دراسة الحدث، لاختبار سلوك كل من عوائد الأسهم وحجم التداول لعينة الدراسة المكونة من (42) شركة مساهمة عامة يتوفر لها تقارير مالية سنوية للفترة من عام 2000م الى عام 2002م.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للإفصاح على حجم التداول خلال اليومين الثاني والثالث بعد تاريخه، بالإضافة إلى ذلك فإن النتائج قد دلت على وجود علاقة ما بين توقيت الإفصاح عن القوائم والتقارير المالية، وما بين استجابة حجم التداول، حيث تبين أن الشركات التي أفصحت مبكراً قد تأثر حجم التداول بأسهمها تأثراً إيجابياً ومعنوياً، بينما لم يظهر أثر ذو دلالة إحصائية للشركات التي تأخرت في نشر تقاريرها السنوية.

وأوصت الدراسة بإصدار جريدة دورية خاصة بسوق المال، بحيث يتم إلزام الشركات بإدراج أخبارها في تلك الجريدة، كما أوصت بتوجيه المشرعين إلى ضرورة إعادة النظر في الفترة القانونية المتاحة للإفصاح لتشجيع الإصدار المبكر للتقارير.

**1. دراسة (2016) Grewal et. Al. بعنوان: “Market Reaction to Mandatory Non-Financial Disclosure”.**

هدفت هذه الدراسة الى بيان مدى تأثير الإفصاح غير المالي الإلزامي على رد فعل السوق من خلال التغير في القيمة السوقية للشركة، وقد ركزت الدراسة على تناول متطلبات الإفصاح غير المالي بحسب معايير الاتحاد الأوروبي للإفصاح خلال الأعوام 2013-2014.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال مسح شامل لكافة الشركات المدرجة في الأسواق الأوروبية وتقسيمها بحسب الدولة، والقطاع، ورأس المال ومن ثم إجراء التحليل الإحصائي على التغير في القيمة السوقية للشركة وعلاقته بإفصاحها غير المالي.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أنّ الإفصاح غير المالي الإلزامي لديه أثر سلبي على القيمة السوقية للشركة، وأرجعت ذلك إلى أن معايير الاتحاد الأوروبي قد تعطي في بعض الأحيان انطباعاً لمستقبل الشركات أسوأ مما هو عليه، بالإضافة إلى تقلص ثقة المستثمر في الشركة نظراً لإجبار أصحاب الشركات على الإفصاح عن ممتلكاتهم وعزوف بعضهم عن القيام بذلك لأسباب تتعلق بالقضايا الضريبية.

وأوصت الدراسة بضرورة تناول أثر الأداء المالي للشركة للعام السابق على الإفصاح المالي للعام القادم، حيث يعتقد الباحثون بأن أداء الشركة وقيمتها السوقية في عام من الأعوام لا يتعلق فقط بجودة الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية، ولكن على الأداء المالي للعام السابق أيضاً.

**2. دراسة Qin، (2014م)، بعنوان: “Voluntary Disclosure of Listed Chinese Companies~2008-2012 :An Empirical Study”.**

هدفت هذه الدراسة الى التعرف عن أثر الإفصاح الاختياري على الشركات المدرجة في البورصة الصينية، وذلك بالتطبيق على أفضل (50) شركة مدرجة في بورصة شنغهاي للفترة الممتدة من عام 2008م حتى 2012م.

وتم استخدام أسلوب التحليل الكمي الإحصائي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال إعداد مؤشر لقياس مستوى الإفصاح الاختياري لعينة الدراسة بناءً على أسس تشريعية، وتنظيمية، وعلى حاجات المستثمرين وتجارهم.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن مستوى الإفصاح الاختياري لم يرتفع خلال الفترة (2008م-2012م)، بل انخفض نتيجة عزوف بعض الشركات عن الإفصاح عن بعض الأمور.

وأوصت الدراسة بزيادة حجم العينة المدروسة حيث أن عينة مؤلفة من (50) شركة لا تعكس سوق شانجهاي الكبير رغم أن الشركات المختارة كانت من كبريات الشركات، بالإضافة إلى إعادة صياغة القوانين والأنظمة المتبعة في سوق الأوراق المالية بما يشمل تبسيط تلك القوانين، كما أوصت بالمزيد من الصلاحيات للهيئات المراقبة في سوق الأوراق المالية لفرض تطبيق متطلبات الإفصاح غير المالي.

### 3. دراسة Malgharni، (2013)، بعنوان: “The Effect of Disclosure of Non-Financial Performance Indicators on Stock Price Estimate in Iran”.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الإفصاح عن مؤشرات الأداء غير المالية الإيجابية والسلبية، وكذلك مستوى الوثوق في المعلومات المحاسبية في تحديد ردة فعل المستثمرين بخصوص تقدير القيمة السوقية للشركات المسجلة في البورصة الإيرانية.

واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ونظرية المنفعة المتوقعة والتي يتم استخدامها في توقع سلوك المستثمرين في المستقبل، وعليه توقع القيمة السوقية لأسهم الشركة.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن المستثمرين يتأثرون بالمعلومات الإيجابية في تقارير الإفصاح أكثر من تأثرهم بنظيراتها السلبية، وأن مؤشرات الأداء غير المالية ذات تأثير ملموس على القيمة السوقية، كما أظهرت أن الإفصاح غير المالي يوفر المزيد من المعلومات لمتخذي القرارات الاستثمارية، خصوصاً المستثمرين الأجانب بشأن البيع والشراء الرشيد للأسهم.

وأوصت الدراسة أن يتم أخذ أثر المستثمرين غير الملمين بالأمور المادية على القيمة السوقية في الاعتبار، حيث إنهم قلماً ينظرون للتقارير السنوية في اتخاذ قرار الاستثمار.

4. دراسة Velazquez et. Al. (2013م)، بعنوان: “Impact of Disclosure of Financial Information in Latin-American Companies”.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر خصائص الشركة (الحجم، نوع القطاع، الأداء، المديونية، الموقع الجغرافي) على الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية للشركات العاملة في أمريكا اللاتينية. وبالتحديد البرازيل، الأرجنتين، والمكسيك.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال استخدام معام (Q) لتوبين، والذي تم تطويره مسبقاً من ذات الباحث، وإجراء مسح لتقارير عينة الدراسة المكونة من (135) شركة من كبرى الشركات في أمريكا اللاتينية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنّ الإفصاح العام لتلك الشركات منخفض، وبالتالي عدم وجود تأثير واضح له على القيمة السوقية لأسهم الشركة، كما بينت عدم وجود أثر لخصائص الشركة سابقة الذكر في الإفصاح على الإنترنت عن المعلومات المالية وغير المالية.

وأوصت الدراسة بتحسين مستوى وثوق المستثمرين في الشركة من خلال الإفصاح عن المزيد من المعلومات غير المالية من منطلق أنّ الشركة مديونة للمستثمرين بالإفصاح عن هذه المعلومات وليس من منطلق أنها مطالبة بذلك، مما يزيد من شعور الولاء لدى المستثمر، أنّ الشركة تضعه على رأس قائمة أولوياتها.

5. دراسة Uyar & Kilic (2012)، بعنوان: “Value Relevance of Voluntary Disclosure: Evidence from Turkish Firms”.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير الإفصاح الطوعي بشقيه المالي وغير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة التركية، وبالتالي على قرار المستثمرين.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة من خلال تقسيم محاور الدراسة الى (12) محور، ودراسة تأثير كل محور على القيمة السوقية للسهم، وقد أجريت الدراسة على (129) شركة مدرجة في سوق اسطنبول للأوراق المالية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة عدم وجود تأثير واضح لمدى الإفصاح الطوعي للشركات عن معلوماتها على القيمة السوقية للسهم، حيث تباينت النتائج بحسب نوع الشركة ومحور

الإفصاح الذي تم أخذه في الاعتبار، وبرر الباحث ذلك باتخاذ المستثمرين أرباح الشركة خلال السنوات السابقة كقاعدة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات لمعرفة العوامل الحقيقية التي تؤثر على القيمة السوقية للشركة كمعدلات النمو للسنوات الأخيرة والتي تدل على المسار الذي تسلكه الشركة.

## 6. دراسة Cohen et. Al. (2012م)، بعنوان: "Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability".

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على مدى التزام الشركات الأمريكية بمتطلبات الإفصاح غير المالية من خلال كمية المعلومات غير المالية الاختيارية المقدمة للمستثمرين، وكيفية عرضها، ومدى اختلاف مستويات الإفصاح بين الصناعات، وبيان أثر حجم الشركات على هذه المعلومات بالتطبيق على شركات المدرجة في البورصة الامريكية، التي يتوفر لها تقرير مالي للعام 2004م.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة من خلال تصميم استبانة تتناسب مع أهداف الدراسة، وتوزيعها على عينة الدراسة المكونة من (50) شركة تنتمي لعدد (5) صناعات مختلفة، وإجراء مقابلات مع بعض أفرادها.

ومن النتائج التي توصلت اليها الدراسة أنه لا يزال هنالك نقص في الكشف عن هذا النوع من المعلومات، وهناك اختلاف في مستويات الإفصاح باختلاف القطاع الذي تنتمي له، وكذلك حجم الشركة، كما أكدت الدراسة أن الإفصاح غير محايد ويحاول إبراز الجوانب الإيجابية، وتورية أو إخفاء، أو تبرير الجوانب السلبية.

وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات باستخدام عينة أكبر وأكثر تمثيلاً، على أن يكون ذلك بدراسة مجموعة من السنوات، وتغيير مستويات الإفصاح والتأثير عليه بمجموعة من العوامل بخلاف خصائص الشركة كالربحية، المديونية، قيمة السهم والقيمة السوقية.

**7. دراسة Dima et al. (2010)، بعنوان: "Effects of financial and non-financial information disclosure on prices' mechanism for emergent markets: The case of Romanian Bucharest Stock Exchange".**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الإفصاح المالي وغير المالي على القيمة السوقية للشركات المسجلة في البورصة الرومانية، مع التركيز على تأثير الإفصاح الإلكتروني.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة من خلال المقارنة بين أثر الإفصاح الإلكتروني، وأثر الإفصاح السنوي، وأثر التقارير المالية الداخلية على القيمة السوقية للشركة، مع التركيز على القيمة السوقية للعام 2010م والناجمة عن الإفصاحات من 2007م حتى 2010م، بالإضافة إلى مقارنة نتائج الدراسة المطبقة على البورصة الرومانية بنظيرتها الأسبانية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنّ هناك تأثير إيجابي لمستوى الإفصاح المالي وغير المالي على القيمة السوقية للشركات المسجلة في البورصة الرومانية، وأنّ تأثير الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المسجلة في البورصة الرومانية أقل وضوحاً إذا ما قورن بأثره على القيمة السوقية للشركات المسجلة في البورصة الأسبانية.

وأوصت الدراسة إلى إجراء دراسة مقارنة ما بين مجموعة من الأسواق المالية لمختلف الدول باستخدام نموذج الدراسة ذاتها.

**8. دراسة Simpson (2010)، بعنوان: "Analysts' Use of Nonfinancial Information Disclosures".**

هدفت هذه الدراسة إلى بيان قدرة المستثمرين والمحللين الماليين على الاستفادة من المعلومات غير المالية المفصح عنها من خلال الآلية التي يتبعونها في تفسير وتحليل المعلومات التي تتضمنها تقارير افصاح الشركات المدرجة في البورصة الكندية للفترة (1997م-2007م).

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة من خلال توزيع الاستبانة على عدد من المستثمرين والمحللين الماليين، وإجراء مقابلة مع عدد آخر، لقياس العوامل التي تؤثر على الصورة الإجمالية الناتجة من قراءة تقارير الإفصاح، والعناصر التي يتم تقييمها بشكل رئيسي.



ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنّ الإفصاح غير المالي يخفض من تشتت توقعات المحللين والمستثمرين، وأنّ هناك اهتمام أكبر بالإفصاح غير المالي الإجمالي مقارنة بالإفصاح غير المالي الاختياري، كما بينت أنّ هناك اختلاف في مستوى الإفصاح غير المالي نتيجة اختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

وأوصت الدراسة بضرورة التزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات غير المالية الإجمالية نظراً لأهميتها في زيادة موثوقية المعلومات، الأمر الذي يؤدي إلى تقليل تشتت توقعات المستثمرين.

### 9. دراسة Coram (2010م)، بعنوان: “The Effect of Investor Sophistication on The Influence of Nonfinancial Performance Indicators on Investors”.

هدفت الدراسة إلى بيان أبرز العوامل الخاصة بالمستثمرين في أستراليا وخلفياتهم كونهم هواة (غير مهنيين)، أو محترفين، وأثرها على أسعار الأسهم من خلال قراراتهم الاستثمارية الناتجة عن تقييمهم للشركة، حيث تم الأخذ بالاعتبار خلفية المستثمر في قياس أثر مؤشرات الأداء غير مالي على قراراتهم الاستثمارية.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة، من خلال توزيع الاستبانة، وإجراء المقابلات الشخصية لمجموعة من المستثمرين المحترفين وأخرى من الهواة المتعاملين مع الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية الأسترالية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنّ تأثير المؤشرات غير المالية الإيجابية المفصح عنها كان أكبر على المستثمرين الهواة من سواهم من المحترفين، ويرجع الباحث ذلك إلى أنّ المستثمرون الهواة قصيرو النظر ولا يلتفتوا إلى العوامل الحقيقية وراء تلك المؤشرات، في حين توصلت الدراسة عدم وجود تأثير للمؤشرات غير المالية السلبية على كلا المجموعتين.

وأوصت الدراسة بضرورة تثقيف المستثمرون الهواة، وذلك لحماية الشركات من خطر تذبذب أسعار أسهمها نتيجة تأثير أولئك المستثمرين.

10. دراسة Yuen et al. (2009)، بعنوان: “A Case Study of voluntary Disclosure by Chinese Enterprises”.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الملكية، وطرق إدارة الشركة على الإفصاح المحاسبي للشركات المسجلة في سوق شانجهاي للأوراق المالية، وكانت الخصائص المتعلقة بأثر الملكية وإدارة الشركة المدروسة تشمل توزيع نسب الملكية، ونوع الملكية ما بين حكومية وخاصة وشخصية، وإدارة الشركة عبر مدير منفرد أو مجلس إدارة، ومدى استقلالية مجلس الإدارة، مع الأخذ بالاعتبار حجم ومديونية وربحية ونوع الشركة.

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي مدعماً باستبانة لتحقيق أهداف الدراسة، كما تم استخدام مقياس إفصاح نسبي لقياس مستوى الإفصاح للشركات عينة الدراسة والتي يبلغ عددها (200) شركة يتوفر لها تقارير مالية للعام 2003م، واختيرت بطريقة عشوائية.

ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن ملكية الشركة وطرق إدارتها والخصائص المتعلقة بها لها بالغ الأثر على الإفصاح غير المالي وبالتالي على القيمة السوقية للشركة.

وأوصت الدراسة بزيادة حجم العينة على أن تشمل الشركات الموجودة في سوق شانجهاي الثانوي، وأن يتم دراسة المؤثرات الخارجية والداخلية التي تؤثر على مستوى الإفصاح المالي وغير المالي للشركة، كما أوصت بضرورة قيام صناع القرار الصينيين بتطوير معايير الشفافية وطرق إدارة الشركات المسجلة، بالإضافة إلى التأكيد على أهمية دراسة تأثير خصخصة بعض الشركات العامة على مستوى الإفصاح الخاص بتلك الشركات.

### ثالثاً: التعليق على الدراسات السابقة

بالنظر إلى الدراسات السابقة ومقارنتها مع هذا البحث فإنه يمكن ملاحظة ما يلي:

1. تتفق هذه الدراسة في تناول موضوع الإفصاح غير المالي كجزء رئيس منها مع دراسة كل من الشعار وآخرون المعدة في عام 2015م، و جرويل وآخرون في عام 2016م.
2. تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في مجمل الموضوع حيث أنها تعتبر الدراسة الأولى التي تدرس أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة

في بورصة فلسطين، كما تختلف في المنهجية المستخدمة في قياس متغير الإفصاح غير المالي، واستخدام أسلوب المسح الشامل لكل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة من عام 2011م حتى عام 2016م،

ومن أهم ما يميز هذه الدراسة أنها تتناول موضوعاً يعتبر بحد ذاته في صميم اهتمامات الأسواق المالية الناشئة ألا وهو كيفية تنمية تلك الأسواق، كما أنها جاءت استكمالاً للعدد القليل من الدراسات متناقضة النتائج، والتي تتناول أثر الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركة.

وعليه فإن هذه الدراسة لا تقوم بخدمة المستوى المعرفي الفلسطيني فحسب، بل تلعب جزءاً أصيلاً في سد ثغرة بحثية ما زالت نتائجها متناقضة بعض الشيء.

# الفصل الثاني

## الإفصاح المحاسبي

## ❖ مقدمة:

لقد انتشر الإفصاح المحاسبي في الآونة الأخيرة وزادت أهميته بالتزامن مع التقدم العلمي الذي غزى كل مجال من مجالات النشاط البشري، حيث أصبح الاعتماد على المعلومة الصحيحة والدقيقة واجب كل باحث أو مخطط أو مسؤول في أي موقع كان، وعليه فإن الأنظمة والقوانين الحديثة أصبحت تركز على أهمية الإفصاح عن المعلومات سواء كانت مالية أو غير مالية، فهي المرحلة التي تمكن المنشأة من التعبير عن جهودها، وتوصيل المعلومات للأطراف المعنية، من خلال ما يعرف بالتقارير المالية، حيث صيغت معايير تعالج موضوع الإفصاح المحاسبي وإبراز المعلومات والبيانات المالية وغير المالية الواجب الإفصاح عنها.

ويعتبر الإفصاح عن البيانات والمعلومات من حق الجميع، وألا تكون حكرًا على فئة دون أخرى مما يزيد من كفاءة العمل، وليس المقصود بالإفصاح إنشاء أسرار الجهة المفصحة، أو الإفصاح عن أمور يمكن أن توقع ضرر باقتصادها أو أفرادها.

ويعد الإفصاح المحاسبي من أهم مبادئ المحاسبة الأساسية، وقد أوصت العديد من الجمعيات والمنظمات المهنية بإلزام المشروعات بالإفصاح والتقارير عن أنشطتها المرتبطة بالمجتمع (اللولو، 2009م).

وبهذا فالمحاسبة بمختلف فروعها كنظام لإنتاج المعلومات ذات المنفعة النسبية يتعاطم دورها من خلال توصيل المعلومات المالية الهامة لشرائح مختلفة وواسعة من المجتمع سواء اتفقت أو تعارضت مع مصالحها، وذلك في شكل قوائم وتقارير مالية تعكس ما وقع في المنشآت الاقتصادية من أحداث متتالية، مما له بالغ الأثر في اتخاذ القرارات الاقتصادية والاستثمارية (الجعبري، 2015م).

وقد تنامي الاهتمام بالمعلومات غير المالية والتي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية للشركات المدرجة كمعلومات متممة ومكملة للبيانات المالية التي يتم إصدارها بشكل سنوي. حيث أنّ الإفصاح عن المعلومات غير المالية يزيد من شفافية البيانات المالية المقدمة، ويزيد من ثقة المستثمرين (Ernst and Young, 2009).

## ❖ تعريف الإفصاح المحاسبي

تعددت التعريفات الخاصة بالإفصاح بتعدد الكتاب والباحثين في هذا المجال، فقد عرّفه شرف (2015م، ص27) بأنه: "العملية التي تهدف الى توفير معلومات لتقديمها لأصحاب المصالح سواء بشكل الزامي أو اختياري لمساعدتهم في اتخاذ القرارات".

وعرفه رميلي (2015م، ص12) بأنه: "توفير معلومات مالية وغير مالية كمية ونوعية وملائمة ووقّية من خلال مجموعه من القنوات الرسمية وغير الرسمية".

كما عرفه أبو جراد (2015م، ص110) بأنه: " تقديم المعلومات المحاسبية والاعلان عنها في الوقت المناسب على كل القوائم المالية، وذلك من خلال اتباع سياسة الوضوح الكامل كي تتمكن الأطراف كافة من اتخاذ القرارات المناسبة بالاعتماد على هذه المعلومات، سواء كانت البيانات مالية أو غير مالية، مع الأخذ بعين الاعتبار أهمية العنصر المفصّل عنه بما يخدم مصالح الأطراف المستفيدة من التقارير والقوائم المالية المنشورة".

وعرفه خشارمة (2003م، ص96) بأنه: "تلك المعلومات التي تنشرها الإدارة للجهات الخارجية من مستخدمي القوائم المالية بهدف مقابلة احتياجاتها المختلفة من المعلومات المتعلقة بأعمال المنشأة، ويشمل الإفصاح أي معلومات إيضاحية محاسبية أو غير محاسبية تاريخية أو مستقبلية تصرّح عنها الإدارة وتضمنها التقارير المالية".

وعرفه الزمار (2015م، ص29) أيضاً بأنه: "تقديم جميع البيانات المالية التي يحتاجها مستخدمي القوائم المالية بشكل واضح يفهمه جميع مستخدمي البيانات، وبشكل محايد دون تحيز لفئة من المستخدمين دون الأخرى بحيث تساعد تلك البيانات المستخدمين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشكل سليم".

أما على صعيد تعريف الإفصاح في الأنظمة المحلية الفلسطينية، فقد تم تعريفه بحسب تعليمات رقم (2) لسنة 2008م الصادرة عن هيئة سوق رأس المال الفلسطينية بشأن الإفصاح بأنه: "الكشف عن المعلومات و/أو الأمور الجوهرية التي تهم المستثمرين الحاليين والمستقبليين والجمهور التي تؤثر أو قد تؤثر في سعر الورقة المالية" (الوقائع الفلسطينية، 2008م).

ويقصد بالمعلومة الجوهرية بحسب المصدر نفسه: بأنها واقعة أو معلومة مهمة من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار الأوراق المالية المصدرة من قبلها، أو على قرار شخص ما في التصرف أو عدم التصرف في هذه الأوراق.

ويرى الباحث في ضوء التعريفات السابقة وجود مجموعة من النقاط المشتركة في تعريف الإفصاح، فهو يتمثل في مجموعة من البيانات المالية وغير المالية التي يتم إدراجها في تقارير دورية، وتقوم تلك المعلومات بإشباع رغبة المستثمرين ومستخدمي المعلومات في الحصول على تلك المعلومات بحيث يتسنى لهم اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، إلا أنها اختلفت فيما بينها في مقدار المعلومات الواجب تقديمها لمستخدميها.

وفي ضوء النقاط المشتركة السابقة يمكن تعريف الإفصاح بأنه: مجموعة من البيانات المالية وغير المالية الواجب إدراجها في التقارير الدورية، والتي تساعد مستخدمي المعلومات المحاسبية على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

### ❖ أهمية الإفصاح المحاسبي

يعتبر الإفصاح المحاسبي إحدى القواعد والمتطلبات الأساسية للشركات المسجلة في أسواق المال وبورصات الأسهم، حيث يكسب التقارير المالية المنشورة مصداقية لدى المستخدمين من خلال مصادقة مدقق الحسابات على عدالة القوائم المالية والمعلومات المحاسبية التي تم الإفصاح عنها لزيادة موثوقية الإفصاح (حنان، 2006م).

كما ويعمل الإفصاح على توصيل نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي إلى الجهات المختلفة من خلال ما يعرف بالتقارير المالية والتي تتضمن معلومات عن موارد المنشأة المالية وغير المالية، والتزاماتها قبل الغير، والذي بدوره يفيد مستخدمي تلك المعلومات في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (أبو جراد، 2015م).

ويساعد الإفصاح الإدارة على إبراز الجوانب الإيجابية لسياساتها المالية تجاه المستثمرين، والجوانب الاجتماعية تجاه المجتمع ككل، ويوفر معلومات شفافة ومفيدة حول المتعاملين في سوق المال (Harvey and Keer, 2002).



وبهذا يتبين أهمية قيام الشركات المصدرة بتوفير المعلومات الهامة والصحيحة وعرضها بنزاهة ومصداقية في تقاريرها المالية، لما لها بالغ الأثر في كسب ثقة المستثمرين. كما أن الإفصاح أداة رقابية فاعلة لا ينبغي الاستخفاف بها، خاصةً إن تم تدقيقها بواسطة مدققين ماليين أكفاء.

## ❖ أهداف الإفصاح المحاسبي

إن الهدف الأساسي والمشارك للإفصاح المحاسبي باختلاف اتجاه الإفصاح هو توجيه سلوك المنشأة لوجهة معينة من قبل الجهات التي تملك سلطة فرض الإفصاح عن معلومات معينة، ويختلف الهدف والغرض من الإفصاح باختلاف اتجاه الإفصاح الذي ينتهجه (تقليدي أو معاصر)، حيث ينقسم اتجاه الإفصاح كما وضحه الكامل (2011م) إلى قسمين:

### الأول: الاتجاه التقليدي للإفصاح

يهدف الإفصاح التقليدي الذي يتسم بالحيطه والحذر إلى تقديم معلومات مبسطة تتصف بالشفافية والموضوعية والموثوقية، والتي تهدف إلى حماية المستثمر غير الخبير من التعامل غير العادل في سوق المال، ولا يرى هذا النوع من الإفصاح ضرورة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وذلك لأن الإفصاح عن هذه المعلومات قد يضر بعملية المنافسة، لذا فالأفضل حسب هذا الاتجاه ترك الموضوع إلى المحلل المالي في ضوء إمكانياته من خلال قراءته للمعلومات المالية، ولكن عدم تحقق هذه التنبؤات قد يعرض الإدارة إلى المساءلة القانونية.

### الثاني: الاتجاه المعاصر للإفصاح

يهدف هذا الاتجاه إلى تقديم معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات، وينادي بضرورة الالتزام بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية لتلبية احتياجات مستخدمي القوائم المالية، وأن تكون المعلومات متاحة لجميع الأطراف وغير مقتصرة على المحلل المالي، وبالتالي اتساع نطاق المعلومات ليتجاوز تلك المبسطة المقدمة في الإفصاح التقليدي بل يشمل معلومات تحتاج إلى درجة عالية من الدراية والخبرة في فهمها واستخدامها والتي يعتمد عليها المستثمرين الواعين والمحللين الماليين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

## ❖ أشكال الإفصاح المحاسبي

يتضح المقصود بالإفصاح المحاسبي من خلال تبيان أشكاله وفق التصنيفات الآتية:

أولاً: من حيث الالتزام:

### 1. الإفصاح الإلزامي

هي المعلومات التي تتطلب الجهات الرقابية الإفصاح عنها، وتتمثل في الحد الأدنى من المعلومات سواء في صلب القوائم المالية أو الإيضاحات المتممة لها أو تحليلات ومناقشات الإدارة المرفقة بالقوائم المالية (دحبور، 2009م).

### 2. الإفصاح الاختياري

وهو الإفصاح الذي تقوم به الشركة طوعاً دون إلزام الجهات الرقابية مثل تنبؤات الإدارة بالأرباح وغيرها، وغالباً ما تكون مفيدة لمتخذ القرار، إلا أن القوانين المختصة لم توليها الاهتمام الكافي لإظهارها في التقارير المالية (الصادق، وعبيد، 2007م).

ثانياً: من حيث القدر الملزم من المعلومات التي يتعين الإفصاح عنها

### 1. الإفصاح الكامل

يشير الإفصاح الكامل إلى تصميم التقارير وإعداد القوائم المالية بشكل يغطي جميع المعلومات ذات التأثير المحسوس على قرارات مستخدم تلك التقارير، مع الاعتراف مسبقاً بأن عرض كافة المعلومات الجوهرية في القوائم المالية يبقى هدفاً صعب المنال (العلول، 2008م).

ويعاب على هذا النوع من الإفصاح بأن تكلفة جمع وإنتاج وتوصيل المعلومات إلى مستخدميها غالباً ما تكون مرتفعة، وفي بعض الأحيان أكثر من فائدتها المتوقعة، كما أن كثرة المعلومات في هكذا تقارير يعتبر عاملاً مشنتاً لانتباه مستخدمي التقارير، فالزيادة غير المهمة أو الزائدة عن الحد تخفض من القدرة على استيعاب المعلومات (حنان، 2006م).

### 2. الإفصاح الكافي

يتطلب هذا النوع من الإفصاح عرض الحد الأدنى من المعلومات التي يجب توفرها لمستخدمي المعلومات المحاسبية دون حذف أو كتمان أي معلومات جوهرية ذات منفعة، حتى يتاح

لهم الاستفادة منها واتخاذ القرارات السليمة في الوقت المناسب، وهو أكثر أنواع الإفصاح المحاسبي شيوعاً (الناغي، 2002م).

### 3. الإفصاح العادل

ويهدف هذا النوع من الإفصاح إلى تحقيق الرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف، إذ يتوجب إخراج القوائم المالية والتقارير بالشكل الذي لا يقدم أو يفضل مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الأخرى (الجعبري، 2015م).

وقد وضع حنان (2006م) مفهوم الإفصاح العادل بأنه يهتم بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المعنية، وأن الإفصاح العادل أو الصادق مطلباً أخلاقياً، اعتاد مدقق الحسابات أن يعتمد عليه عند إبداء رأي نظيف أو غير متحفظ.

### 4. الإفصاح الوقائي

يعكس هذا النوع من الإفصاح الاتجاه التقليدي للإفصاح المحاسبي والذي يهدف إلى حماية المجتمع المالي وخصوصاً المستثمر العادي صاحب القدرة المحدودة في استخدام المعلومات المحاسبية. لذلك يجب أن تتصف المعلومات المالية بالموضوعية حتى لو كانت على حساب استبعاد الكثير من المعلومات الملائمة، ويتطلب هذا النوع من الإفصاح الكشف عن بعض الأمور والتي أجمالها محمود (2008م) في الآتي:

- السياسات المحاسبية.
- التغيير في السياسات المحاسبية.
- تصحيح الأخطاء.
- المكاسب و الخسائر المحتملة.
- الارتباطات المالية.
- الأحداث اللاحقة.

### 5. الإفصاح التثقيفي أو الإعلامي

يعكس هذا النوع من الإفصاح الاتجاه الحديث للإفصاح المحاسبي والذي يهدف إلى تقديم معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية، ويستهدف المستثمر الخبير ذو الدراية والاطلاع الواسع، ويمتلك القدرة على التحليل وعقد المقارنات وإجراء التنبؤات بطريقة

مهنية، ويتسم هذا النوع من الإفصاح عموماً باتجاه متزايد نحو التوسع في الإفصاح ، فهو لا يشمل فقط المعلومات المالية، بل وغير المالية الكمية والوصفية، مثل المعلومات عن الطاقة الإنتاجية للوحدة المحاسبية، وكفاية ومؤهلات العاملين، وتطور كفاءتهم وإنتاجيتهم (دسوقي، 2014م).

## 6. الإفصاح الشامل

هو أن تكون القوائم المالية شاملة كافة المعلومات اللازمة للتعبير الصادق عن مضمونها، وضمان عدم اخفائها أي معلومة جوهرية قد تؤثر على مصالح المستثمر، بمعنى شمولية القوائم المالية للمعلومات، والملاءمة لمستخدميها (المدلل، 2010م).

وقد تحدث عنه أبو المكارم (2000م) بأنه يحتوي على معلومات كثيرة وتفصيلية، ولكن يقصد به أن يوصل إلى مستخدمي المعلومات المحاسبية كل الحقائق الهامة والملائمة المتعلقة بنتيجة العمليات والمركز المالي، وأن الإفصاح الشامل يمتد فيما وراء الأرقام المحاسبية فهو لا يقتصر على مخرجات النظام المحاسبي من بيانات مالية ولكن يمتد فيما الأمر إلى الإفصاح عن معلومات وصفية قد يكون لها تأثير جوهري على القرارات.

## 7. الإفصاح التام

يتميز هذا النوع من الإفصاح بأنه لا يقتصر على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد الى بعض الوقائع اللاحقة لتاريخ القوائم المالية، و يتطلب الإفصاح التام، أن تصمم القوائم والتقارير المالية وتعد بطريقة تصور بدقة الأحداث الاقتصادية التي أثرت على الشركة خلال فترة زمنية ما، ويفترض هذا الإفصاح أن لا تحجب أو تحذف أي معلومات تكون جوهرية أو هامة للمستثمر العادي (زيدون، وقيطيم، ومكية، 2007م).

## 8. الإفصاح التفاضلي

يفترض هذا النوع أن المستثمر المستهدف أقل دراية واستيعاباً من المستثمر العادي الذي تفترضه مهنة المحاسبة، وبالتالي فإنه لا يحتاج الى إفصاحاً شاملاً، وإنما يحتاج الى معلومات ملخصة وتحليل فني أقل. (الحجاوي، 2007م).

ثالثاً: من حيث شكل الإفصاح (الصادق وعبيد، 2007م)

### 1. الإفصاح الكمي أو الرقمي

يتمثل ها النوع من الإفصاح في القوائم المالية التي يتضمنها التقرير المالي مثل قائمة الدخل والمركز المالي والتدفقات النقدية.

### 2. الإفصاح الوصفي أو الروائي

ويقصد به أي إفصاح آخر يتضمنه التقرير المالي السنوي بخلاف القوائم المالية مثل: مناقشات وتحليلات الإدارة، والمنتجات المبتكرة، والمساهمة في تشغيل الموظفين، ودعم مهاراتهم.

رابعاً: من حيث علاقه الإفصاح بأسواق المال (Verrechia, 2001) :

### 1. الإفصاح الترابطي

ويربط هذا النوع بين كمية ونوعية المعلومات المفصح عنها من قبل الشركة من جهة والاختلاف والتنوع في أنشطة المستثمرين من جهة أخرى، ويتضمن هذا المفهوم الإفصاح عن المعلومات التي تساعد مستخدمي القوائم والتقارير المالية باتخاذ قراراتهم بسوق الأوراق المالية، أي أن كمية ونوعية البيانات واجب الإفصاح عنها تختلف باختلاف أنشطة المستثمرين الذين يتنافسون في الأسواق المالية.

### 2. الإفصاح الكفاء

يربط هذا النوع بين الإفصاح عن المعلومات بالقوائم المالية وبيئة سوق الأوراق المالية بافتراض أن حوافز الإفصاح تكون خارجية للمنشأة، ويتضمن هذا المفهوم الإفصاح عن المعلومات التي تضمن كفاءة سوق الأوراق المالية بغض النظر عن حوافز إدارة الشركات عند الإفصاح عن تلك المعلومات.

## ❖ مقومات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية

أولاً: تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية المفصح عنها

تتعدد الفئات التي تستخدم المعلومات المحاسبية، كما تختلف طرق استخدامها لهذه المعلومات، فمنها من يستخدمها بصورة مباشرة، ومنها من يستخدمها بصورة غير مباشرة، فالإفصاح ينبغي أن يقدم بيانات ومعلومات للمستخدمين بشكل صحيح وملائم لمساعدتهم على اتخاذ القرار الرشيد، حيث إن المُستَهْدَفون للمعلومات المحاسبية يؤثرون بشكل مباشر على المعلومات المفصح عنها، فمتطلبات المستثمرين المخضرمين تختلف اختلافاً كلياً عن أولئك الذين لا يمتلكون القدر الكبير من الخبرة، وعليه فقد قسم مطر والسويطي (2008م) المستفيدين من المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها إلى مجموعتين وهي كالاتي:

**المجموعة الأولى:** المستفيدون المهتمون بشكل مباشر بالمنشأة، ولا يمتلكون دراية بالأنشطة اليومية التي تحدث في تلك المنشأة وهم:

- أ. الملاك/المساهمون الحاليون والمرتقبون.
- ب. الزبائن والموردون الحاليون والمرتقبون.
- ت. إدارة المنشأة والعاملون فيها.
- ث. الحكومة (الضريبة).
- ج. المستهلكون.

**المجموعة الثانية:** المستفيدون الذين لهم اهتمام غير مباشر بالمنشأة، وليس لهم أي دراية بالأنشطة اليومية وهم:

- أ. المستشارون والمحللون.
- ب. الصحافة والأخبار.
- ت. مشرعو القوانين.
- ث. سلطات الإشراف والتسجيل.
- ج. الاتحادات والنقابات.
- ح. الجمهور العام من غير المُستهلكين.
- خ. المنشآت المنافسة.

## ثانياً: الغرض من استخدام المعلومات المحاسبية

إنّ تحديد الغرض من استخدام المعلومات المحاسبية من شأنه أن يحقق خاصية الملائمة، بحيث يستفيد المُستخدم من تلك المعلومات من خلال اشباع رغبته في الحصول على معلومات تمكنه اتخاذ القرار الرشيد وتكسبه قدرة على التنبؤ، وعلى الرغم أن من البيانات المالية لا تقي بكافة احتياجات كافة المُستخدمين الا أن هنالك احتياجات مشتركة لهم، فالبيانات المالية التي تقي باحتياجات المستثمرين الذين يتحملون مخاطر رأس المال، كفيلة بأن تقي أيضاً بمعظم احتياجات المُستخدمين الآخرين (الكامل، 2011م).

## ثالثاً: كمية المعلومات المفصح عنها

عادةً ما تشمل المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية على قائمة المركز المالي والدخل والتدفقات النقدية والتغيرات في نسب وحقوق الملكية، بالإضافة إلى المعلومات غير المالية وبعض الملاحظات والإيضاحات المرفقة، إلا أنه وفي الآونة الأخيرة، برز اتجاهاً نحو زيادة حجم المعلومات في تقارير الإفصاح عموماً والإفصاح عن معلومات إضافية لا تتضمنها القوائم المالية التقليدية، وقد أضيفت مجموعة من المعلومات التي تحتاج لمستثمر مخضرم للاستفادة منها، وأمثلة ذلك: التقارير المرحلية، والقطاعية، والتنبؤات المالية، وتقارير الموارد البشرية بالإضافة إلى البيانات الاجتماعية (لطفي، 2006م).

## رابعاً: أسلوب الإفصاح وطرق عرض المعلومات

يتم الإفصاح عادة عن المعلومات المؤثرة على قرار المستخدم في صلب القوائم المالية، في المقابل فإن المعلومات الأخرى كالتفاصيل، فيتم الإفصاح عنها على شكل ملاحظات أو إيضاحات مرفقة بتلك القوائم، أو جداول أخرى مكملة، وفي بعض الأحيان يتم الإفصاح عن المعلومة الهامة في أماكن متعددة في البيانات المالية.

وبما أنّ البدائل المختلفة من أساليب وطرق عرض المعلومات في القوائم المالية المحاسبية تترك آثاراً مختلفة على متخذي القرارات ممن يستخدمون تلك المعلومات، لذا يتطلب الإفصاح المناسب أن يتم عرض المعلومات فيها بطرق يسهل فهمها والوصول إليها (العكر، 2010م).

## خامساً: توقيت الإفصاح

إن توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يلعب دوراً كبيراً في تأثيره على قرارات المستثمرين. فرغم أنّ من المعتاد أن تكون الإفصاحات في نهاية السنة المالية، إلا أنّ إنتاج وعرض قوائم ربع سنوية تساعد المستثمر على الوصول إلى توقعات سريعة. ولكن ذلك سيؤدي إلى إصدار القوائم المالية قبل معرفة كل الجوانب المتعلقة بالحدث، وبالتالي قد يترتب عليها قرارات غير سليمة. وقد حرصت قوانين الشركات في الدول المختلفة، وتعليمات هيئات أسواق المال العالمية على أن تلزم الشركات المدرجة في تلك الأسواق بإعداد وعرض تلك المعلومات خلال فترة زمنية معقولة من تاريخ انتهاء السنة المالية، أو الفترة المرحلية، وتزويد هيئة سوق رأس المال بنسخة من قوائمها المالية الربعية أو النصف سنوية، بهدف توفير المعلومات الحديثة والمستمرة على فترات متقاربة للمتعاملين في الاسواق المالية (الكامل، 2011م).

### ❖ تكلفة الإفصاح المحاسبي

إنّ تكاليف الإفصاح المحاسبي المختلفة من حيث طبيعتها تؤثر على قرارات الإفصاح ، وقد قسم العلول (2008م) تكاليف الإفصاح كالتالي:

- 1. تكاليف التجميع والتشغيل:** وهي التي يتحملها معدي المعلومات المالية، وغالباً ما تكون كبيرة، وتختلف من شركة إلى أخرى ومن مُستخدم إلى آخر، وتتوقف على عدة عوامل أهمها حجم الشركة ونوع الإفصاح.
- 2. تكاليف ناتجة عن الدعاوي القضائية:** حيث بإمكان المستثمرين مقاضاة الشركات إن كانت إفصاحاتها وتوقعاتها مفرطة في التفاؤل نتيجة تنبؤات خاطئة، وتعرضهم للخسائر نتيجة اعتمادهم على تلك الإفصاحات، ولا شك أنّ هذا النوع من التهديدات قد يدفع الإدارة إلى العزوف عن الإفصاح والتقليل منه.
- 3. تكاليف سياسية:** فالإفصاح عن أرباح عالية يجذب أنظار الساسة والمجتمع العام، وتصبح الشركة محط انتقاد، ومن الممكن أن ينتهي بها المطاف إلى تعرضها لإجراءات من شأنها الحد من أرباحها مثل الضرائب الاستثنائية.



4. تكاليف التأثير على الموقف التنافسي: حيث أنّ كثرة المعلومات المفصح عنها من شأنها أن تُستخدَم من قِبَل الشركات المنافسة لصالحها، مما يؤدي الى اضعاف القوة التنافسية للشركة المفصح وخصوصاً في مجالات البحوث والتطوير والمنتجات الجديدة.

مما سبق يتبين لنا أن الإفصاح سلاح ذو حدين، بحيث يجب أن تكون المعلومات المفصح عنها كافية لتساعد المستثمر على اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، إلا أنّها يجب أن لا تضر بالقدرة التنافسية للشركة من خلال اعطائها معلومات تفصيلية عن نشاط الشركة، على سبيل المثال: الإفصاح المفصل عن تطوير منتج جديد يساعد الخصوم على تطوير استراتيجيات لزيادة قدرتها على منافسة المنتج قيد التطوير.

#### ❖ علاقة الإفصاح غير المالي بالقيمة السوقية للشركة

أولاً: العوامل المؤثرة على سعر السهم وبالتالي على القيمة السوقية للشركة

هناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على سعر السهم وبالتالي على القيمة السوقية للشركة وتختلف قوة تأثيرها من عامل إلى آخر، ومن أهم هذه العوامل ما يلي:

1. المعلومات المفصح عنها: تنعكس أهمية المعلومات المالية وغير المالية المفصح عنها على ثقة المستثمرين بكفاءة سوق الأوراق المالية، إذ تتحدد هذه الثقة بنوعية وكمية المعلومة المتاحة للمستثمرين بكلفة أرخص وذات دلالة، على أن تعطي هذه المعلومة مؤشرات حقيقية عن واقع الشركة المصدرة لها، حيث أنّ توفر المعلومات بالوقت المناسب وبشكل واضح ومفهوم يلعب دور أصيل في تقدير القيمة السوقية للشركة، ويجنب المساهمين التسعير الخاطئ للأسهم (التميمي، 2006م).

2. الأرباح المحققة: يعتبر ربح الشركة من المحددات الأساسية لسعر السهم، ومع هذا فقد يتضح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط بين أسعار الأسهم والربح، ويعود ذلك الى مدى ثقة المستثمر بأسهم الشركة (سكيك، 2010م).

3. القيمة الدفترية: يهتم معظم المحللين بالسعر الذي يتداول به السهم خاصة إذا كان أقل من القيمة الدفترية للسهم، وهذا يُفسر على أنّه إشارة للشراء (حنفي، 2003م).

4. **توزيعات الأرباح:** يتأثر سعر السهم السوقي بنصيبه من الأرباح الموزعة أكثر من تأثره بنصيبه من الأرباح المحتجزة، فالأرباح المحتجزة بالغالب لا تكون على شكل نقد جاهز للتصرف به، فالنقد بحد ذاته غير مُنتج، وليست من صالح الشركة أن تجمد أموالها في موجودات غير منتجة (سكيك، 2010م).

5. **الموقف المالي للشركة ومدى قوته:** يعتبر تحليل المركز المالي للشركة نقطة الانطلاق لتحليل الظروف التي يحتمل أن تواجهها الشركة في المستقبل، حيث أنّ أهمية القوائم المالية تتبع من انها تساعد المستثمرين والمقرضين في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية (شراب، 2006م).

6. **الأوضاع الاقتصادية :** إن الحالة الاقتصادية للدولة تؤثر في سعر السهم، وتتأثر بمجموعة من التغيرات الداخلية على سبيل المثال لا الحصر (درجة النمو الاقتصادي، ومستوى التضخم، واتجاه سعر الفائدة، والدورات الاقتصادية، ونسبة البطالة) (سكيك، 2010م).

7. **توقعات المستثمرين والمحليلين الماليين حول مستقبل الشركة:** لتقدير القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم، يجب على المستثمرين والمحليلين الماليين تقدير الربحية المستقبلية للسهم، وذلك بإجراء تحليل تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكية كمحدد رئيسي لمعدل نمو ربحية السهم، وتحليل الربحية الحالية للسهم تمهيداً لقيامه بتقدير قيمتها في المستقبل (شراب، 2006م).

8. **مستوى الاستقرار السياسي:** يؤثر الوضع السياسي والمعلومات المتاحة عنه على حركة أسواق رأس المال، وعلى سعر الأسهم، ويكون ذلك التأثير بالإيجاب أو السلب حسب طبيعة تلك المعلومات (سكيك، 2010م).

**ثانياً: أهمية الإفصاح غير المالي، وأثره على القيمة السوقية للشركة**

#### ▪ أهمية الإفصاح غير المالي

أكدت العديد من الدراسات على أهمية الإفصاح عن المعلومات في التقارير السنوية كأداة استراتيجية لتعزيز قدرة الشركة على زيادة رأس المال بأقل تكلفة ممكنة، وأنّ المعلومات المفصحة عنها تنعكس على سلوك المستثمر في تسعير السهم طبقاً لطبيعة تلك المعلومات، ومن ثم انعكاسها على القيمة السوقية للشركة، فإذا كان التشاؤم يسيطر على التوقعات حول عوائد الأسهم يؤدي ذلك

إلى انخفاض الأسعار، أما إذا كانت التوقعات متفائلة فيؤدي ذلك الى ارتفاع أسعارها، وعلى الرغم من أهمية المعلومات المفصح عنها، إلا أنه يجب عدم استبعاد سلوك المساهمين الذين تحكمهم عوامل شخصية ونفسية تؤثر على توجهاتهم (التميمي وآخرون، 2006م).

وقد أظهرت بعض الدراسات أن التقارير السنوية التقليدية لا تتوفر فيها المعلومات الكافية لمستخدميها، وأن الاعتماد على المعلومات المالية فقط في التقارير السنوية يؤدي إلى تقديم صورة غير كاملة لواقع الشركة، وأن الإفصاح المالي غير كافي لتلبية احتياجات كافة الأطراف المستخدمة للتقارير السنوية (الشعار وآخرون، 2015م).

ونظراً لعدم تماثل المعلومات بين مستخدمي التقارير، إذ أن المعلومات التي تتوفر لإدارات الشركات تفوق ما لدى المستثمرين، مما يتطلب من الشركات دمج المعلومات المالية وغير المالية في التقارير السنوية لتقديم صورة أكثر شمولاً وتوازناً لبيان أداء الشركة (Dima, Cuzman, & Saramat, 2013).

كما أظهرت دراسة (Zambon, 2003) أن المعلومات غير المالية قد تكون أكثر أهمية من المعلومات المالية، وعزز ذلك بالانتقادات التي وجهت للإفصاح عن المعلومات المالية من قبل مستخدمي التقارير السنوية؛ بعدم احتوائها على بعض الأصول غير الملموسة في قائمة المركز المالي مثل: الخدمات والمنتجات المبتكرة، والجودة العالية للمنتجات، والمساهمة في تشغيل الموظفين، ودعم مهارات الموظفين، حيث تعد أي معلومة ذات قيمة مالية ولم يتم تضمينها في القوائم المالية معلومة غير مالية (Coram and Monroe, 2004).

### ▪ مدى تأثير القيمة السوقية للشركات بالإفصاح غير المالي

هناك جدل قائم حول أثر الإفصاح عن المعلومات غير المالية على القيمة السوقية للشركة، حيث أشارت نتائج بعض الدراسات إلى وجود علاقة بين الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية، واختلفت فيما بينها حول ذلك الأثر، فمنها من بين أن الإفصاح غير المالي يؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية للشركة مثل: دراسة (الشعار وآخرون 2015م؛ Dima et al, 2013)؛ ومنها من بين أن الإفصاح غير المالي يؤثر بشكل سلبي على القيمة السوقية للشركة مثل: دراسة (Grewal et al, 2016)، وأرجعت ذلك إلى أن معايير الاتحاد الأوروبي المطبقة على الشركات موضع الدراسة قد تعطي في بعض الأحيان انطباعاً لمستقبل

الشركات أسوأ مما هو عليه، بالإضافة إلى تقلص ثقة المستثمر في الشركة نظراً لإجبار أصحاب الشركات على الإفصاح عن ممتلكاتهم وعزوف بعضهم عن القيام بذلك لأسباب تتعلق بالقضايا الضريبية.

وهناك دراسات أشارت نتائجها إلى عدم وجود علاقة بين الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية للشركة مثل: دراسة ( Velazquez et al, 2013 ؛ Coram, 2010 ).

فيما أظهرت بعض الدراسات أن هناك عوامل مُحدّدة يمكن أن يكون لها دور في تأثير الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركة مثل دراسة (الشعار وآخرون، 2015م؛ السهلي، 2011م؛ Cohen et al, 2012).

وبعد اطلاع الباحث على أهمية الإفصاح غير المالي، وبعد اطلاعه على نتائج الدراسات السابقة أصبح لديه اعتقاد بأن الإفصاح غير المالي له أثر في تحديد القيمة السوقية للشركة، ومن خلال الدراسة الميدانية لموضوع الدراسة واختبار فرضياتها سيتم ترسيخ ذلك الاعتقاد أو نفيه.

وبناءً على ما تم عرضه في هذا الفصل يمكن القول بأن الإفصاح المحاسبي هو أساس نجاح الأسواق المالية، وهو ما يخلق جواً من الثقة والألفة بين المتعاملين فيه من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة المعلومات المفصح عنها، والإشراف على قنوات الإعلام المختلفة التي تشكلها الأطراف المفصحة، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين، وبالتالي زيادة الثقة، وانخفاض مخاوف عدم التأكد، والتشجيع على الاستثمار.

## الفصل الثالث

بورصة فلسطين ومتطلبات الإفصاح غير  
المالي حسب الأنظمة والقوانين الفلسطينية

## ❖ بورصة فلسطين

### أولاً: نبذة عن بورصة فلسطين

تعود نشأة قطاع الأوراق المالية في فلسطين إلى العام 1995م، والذي تم فيه تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية كشركة مساهمة خاصة بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)، وذلك بعد موافقة السلطة الوطنية الفلسطينية، وقد انعقدت أولى جلساته عام 1997م.

منذ ذلك الحين كان سوق فلسطين للأوراق المالية خاضعاً لرقابة وزارة المالية الفلسطينية وحتى عام 2005م، حيث تأسست هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، وأصبحت هي الجهة المخولة بالرقابة على سوق فلسطين للأوراق المالية.

وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والأمن للتداول، ففي العام 2009م حصلت البورصة على المركز الثالث والثلاثين عالمياً والثاني عربياً ضمن تصنيف لأسواق المال على صعيد حماية المستثمرين

وبلغ عدد الشركات المدرجة ببورصة فلسطين بتاريخ 2017/02/28م (49) شركة بقيمة سوقية تجاوزت 3,556 مليون دولار موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات، في حين وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى 8 شركات، كما وتتمثل القيم والمبادئ الأساسية للبورصة في الحوكمة الرشيدة، وتحقيق العدالة، والشفافية، والكفاءة، وتوفير الفرص المتساوية لكافة المستثمرين (بورصة فلسطين، 2017م).

### ثانياً: أهداف بورصة فلسطين

تطمح بورصة فلسطين لتحقيق مجموعة من الأهداف وهي (سكيك، 2010م):

1. القيام بتوفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل ملكية الأوراق المالية بطرق تكفل السرعة والدقة في إنجاز عمليات البيع والشراء، وتضمن سلامة التعامل بالأوراق المالية.
2. توفير الحماية اللازمة للمستثمرين من كافة أشكال التلاعب والغش والاحتيال.
3. توفير وإيصال المعلومة الدقيقة المطلوبة للمستثمر، ليتسنى له اتخاذ القرار المناسب.

4. تيسير اكتشاف الأسعار الحقيقية للأسهم والسندات المدرجة في السوق من خلال تعزيز عوامل العرض والطلب.
5. توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار، بحيث يتم ارتفاع وانخفاض الأسعار للأوراق المالية بشكل منتظم وتدرجي.
6. العمل على استقطاب رؤوس الأموال الفلسطينية في الخارج والتي تشكل الجزء الأكبر من مدخرات الشعب الفلسطيني، بما يخدم الاقتصاد الوطني.
7. العمل على تشجيع إنشاء شركات جديدة، وإدراج الأوراق المالية الجديدة في السوق، والسرعة في تسييل الأموال المستثمرة للأوراق المالية مع ضمان تفاعل العرض والطلب.
8. ضمان العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين، وفي جميع عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال توفير النزاهة والحياد من خلال اتباع سياسة الإفصاح عن معلومات الأسهم المتداولة وإيصال المعلومة المناسبة في الوقت المناسب.
9. تأهيل السوق عن طريق تطوير أساليب وإجراءات التعامل في الأوراق المالية من خلال استقطاب الخبرات والابتكارات في هذا المجال.
10. السعي لتطوير السوق الفلسطينية وربطها بالأسواق العالمية والعربية.

### ثالثاً: الإفصاح في بورصة فلسطين

حُطت بورصة فلسطين خطوات كبيرة وملفتة في مجال الإفصاح عبر التزام الشركات المدرجة بالإفصاح ضمن المعايير والفترات القانونية المحددة، وقد ذكرت نشرة بورصة فلسطين (2017م) أنَّ الشركات المدرجة تقوم بالإفصاح بعدد خمس مراحل خلال العام، وهي كالتالي:

1. الإفصاح عن البيانات الختامية السنوية الأولية خلال 45 يوماً من انتهاء السنة المالية.
2. الإفصاح عن البيانات السنوية عبر إصدار التقرير السنوي خلال ثلاثة شهور من انتهاء السنة المالية.
3. الإفصاح عن بيانات الربع الأول خلال شهر من انتهاء الربع الأول.
4. الإفصاح عن بيانات النصف الأول خلال 45 يوماً من انتهاء النصف الأول.
5. الإفصاح عن بيانات الربع الثالث خلال شهر من انتهاء الربع الثالث.

إضافة إلى ذلك، فإنّ الشركات المدرجة ملتزمة بالإفصاح يومياً عن كافة الأمور الجوهرية التي من المحتمل أن تؤثر على ربحية الشركة أو مركزها المالي أو أسعار أسهمها. هذا وتقوم بورصة فلسطين بنشر كافة الإفصاحات فور استلامها على موقعها الإلكتروني، كما يتم توزيعها على وسائل الإعلام وشركات الأوراق المالية الأعضاء لإطلاع عملائهم عليها. وتقوم بورصة فلسطين، وبالتعاون مع هيئة سوق رأس المال بمتابعة الشركات التي لا تفصح أو تتكأ في الإفصاح، واتخاذ ما يلزم من إجراءات من أجل حماية المستثمرين في هذه الشركات، وتحقيق أكبر قدر ممكن من الشفافية التي تعزز أسس التداول العادل (بورصة فلسطين، 2017م).

#### رابعاً: صلاحيات بورصة فلسطين

من أجل تحقيق أهداف بورصة فلسطين، فقد مُنحت عدد من الصلاحيات بموجب اتفاقية التشغيل بين السوق ووزارة المالية، ومن أهمها ما يلي (شراب، 2006م):

1. رسم السياسة العامة لعمل السوق بخطوطها العريضة، وذلك ضمن إطار السياسات والتوجيهات المالية والاقتصادية في فلسطين.
2. وضع التنظيم والهيكل الإداري للسوق بالشكل المناسب لأجل تنفيذ أعمال السوق.
3. قبول شركات الأوراق المالية المؤهلة كأعضاء في السوق، وتنظيم أعمالها والإشراف عليها وعلى مستخدميها بالشكل الذي تراه مناسباً.
4. فرض العقوبات على الأعضاء في السوق ومستخدميهم في حالة ارتكابهم لأي مخالفة بموجب الأنظمة المعمول بها.
5. تحديد الرسوم والعمولات التي يتقاضاها الأعضاء في السوق، مقابل الاتجار بالأوراق المالية لحساب الغير أو مقابل خدمات.
6. وضع شروط وأسس لإدراج الأوراق المالية بكافة أنواعها في السوق، ورفض إدراج أية أوراق مالية لا تنطبق عليها أو على الجهة المصدرة لها شروط متطلبات الإدراج.
7. تسجيل مستخدمي شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق والترخيص لهم ببيع وشراء الأوراق المالية.
8. منع أي تعامل بالأوراق المالية لأية شركة في السوق إذا كان مثل هذا التعامل من شأنه أن يؤدي إلى التأثير على مصلحة مساهمي الشركة على وجه الخصوص.



## خامساً: الصعوبات التي تواجه الأسواق المالية

هناك بعض الصعوبات التي قد تواجه أسواق الأوراق المالية وتعيق تطورها وتحد من قدرتها على القيام بدورها الرئيسي ومنها (زعر، 2005م):

1. قلة الأدوات المالية المتاحة.
2. عدم وجود المستثمر المؤسسي.
3. ضعف إدارة الشركات المدرجة في السوق.
4. ضعف الإطار الرقابي الإشرافي على عمليات السوق
5. ضعف الأداء الاقتصادي للدولة وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار.
6. عزوف المستثمرين عن الاستثمار بسبب نقص الوعي الادخاري والاستثماري.
7. نقص المعلومات والبيانات المالية الامر الذي يجعل عملية الاستثمار في الاوراق المالية محفوفة بالمخاطر.

### ❖ متطلبات الإفصاح غير المالي بحسب الأنظمة والقوانين الفلسطينية

صدرت مجموعة من القوانين، والقرارات والتعليمات والتعاميم المنظمة لإفصاح الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، لضمان توفير جو من الثقة والانسجام بين المتعاملين فيه، ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين، وبالتالي زيادة الثقة، وانخفاض مخاوف عدم التأكد، والتشجيع على الاستثمار وهي (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2017م):

1. قرار مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم "1" لسنة 2013م بتعليمات معدلة لتعليمات رقم "2" لسنة 2008م بشأن الإفصاح.
2. قرار بشأن الإفصاح عن ملكية المالكين الرئيسيين 2012م.
3. تعميم بخصوص إفصاح الشركات المساهمة العامة غير المدرجة 2009م.
4. تعليمات رقم "2" لسنة 2008م بشأن الإفصاح.
5. نظام الإفصاح الصادر عن بورصة فلسطين لسنة 2007م.
6. تعميم بخصوص إفصاح الشركات المدرجة 2007م.
7. تعميم بخصوص الإفصاح عن الامور الجوهرية للشركات المدرجة 2006م.
8. تعميم بخصوص إفصاح شركات الأوراق المالية 2006م.
9. قانون الأوراق المالية رقم "12" لسنة 2004م.

وتم الاطلاع على جميع القوانين والقرارات والتعليمات والتعاميم سابقة الذكر، وتم استخلاص وسرد متطلبات الإفصاح غير المالي والبالغ عددها (53) فقرة فرعية موزعة على (16) مجموعة رئيسية، حيث ألزمت الأنظمة والقوانين الفلسطينية الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بالإفصاح عنها خلال ثلاث أشهر بحد أقصى من انتهاء السنة المالية من خلال التقرير المالي السنوي، وهي كالآتي:

### 1. أعمال الشركة المدرجة (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

- أ. أعمال الشركة المدرجة وأعمال أي من شركاتها الحليفة أو التابعة بما في ذلك:
  - التغيير الذي طرأ بوجه عام على أعمال الشركة المدرجة لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين)، كإعلان إفلاسها أو اندماجها أو التصرف في إحدى موجوداتها الأساسية أو تقديمها خدمات أو منتجات جديدة.
  - أهم التوجهات الحالية والمستقبلية ذات الصلة بتطوير أعمال الشركة المدرجة خلال السنة المالية الحالية والقادمة.
- ب. المنتجات أو الخدمات الأساسية التي تقدمها الشركة، والأسواق وطرق التوزيع الرئيسية لها.
- ت. المنتجات أو الخدمات التي أعلنت الشركة المدرجة للجمهور أنها ستقوم بتقديمها.
- ث. مدى كون أعمال الشركة موسمية.
- ج. مجموع المبيعات والدخل لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين)، مرتبة حسب أنواع نشاط الشركة المدرجة وحسب الأسواق وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية.
- ح. طبيعة ونوع الملكية الفكرية التي تمتلكها الشركة أو التي ستمتلكها وأثرها على المركز المالي للشركة.
- خ. وصف لأية قوانين أو قرارات صادرة عن الحكومات الفلسطينية أو الأجنبية أو غيرها من الجهات الحكومية التي يكون لها أثر مادي على عمل الشركة المدرجة أو منتجاتها أو خدماتها أو على قدرتها التنافسية. وفي حالة حصول الشركة المدرجة على شهادة جودة، يجب بيان مدى التزام الشركة بمعايير الجودة الدولية.
- د. أي انقطاع في أعمال الشركة ذو أثر جوهري على الوضع المالي للشركة المدرجة.

ذ. بيان بالتبرعات والمنح التي دفعتها الشركة المدرجة خلال السنة المالية مفصلة حسب الجهات التي تم الدفع لها.

ر. إتباع تعليمات الحوكمة عند اعتمادها من قبل السوق.

كما نصت تلك الأنظمة أن تتضمن التقارير المعلومات التالية في تقاريرها حول أعمال الشركة المدرجة (الوقائع الفلسطينية، 2013م).

أ. مساهمة الشركة في خدمة البيئة والمجتمع المحلي من منطلق المسؤولية الاجتماعية.

ب. الإفصاح عن سياسة الشركة في مجال المسؤولية الاجتماعية وتلك المتعلقة بسياستها في مجال خدمة البيئة والمجتمع المحلي، على أن تكون هذه السياسة معلنة بشكل واضح وغير مضللة وقابلة للتطبيق، وفي حال إذا لم يكن لدى الشركة أية نشاط في مجال المسؤولية الاجتماعية أو أية مساهمات مجتمعية فيجب الإفصاح عن ذلك أيضاً.

## 2. توقعات الشركة المدرجة المستقبلية (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

أ. الأعمال التي تنوي الشركة المدرجة القيام بها، خصوصاً فيما يتعلق بتطوير أعمالها خلال السنة المالية الحالية على الأقل.

ب. إذا لم تكن الشركة المدرجة قد حصلت على دخل من العمليات التي قامت بها خلال السنتين الماليتين السابقتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين)، فتجب الإشارة إلى خطة العمل الاستراتيجية وعمليات الشركة للسنة المالية الحالية على الأقل.

ت. وصف لمساهمة الشركة في شركات أخرى داخل فلسطين أو خارجها مع تحديد النسب وتغيرها وأثر ذلك على مركزها المالي.

ث. وصف لعمليات ونشاطات الشركة خارج فلسطين وأثرها على مركزها المالي.

## 3. البحث والتطوير (الوقائع الفلسطينية، 2013م)

أ. سياسة الشركة المدرجة بخصوص البحث والتطوير وتقديم منتجات جديدة أو خدمات جديدة لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين).

ب. نفقات البحث والتطوير التي تحملتها الشركة المدرجة حتى الآن وتلك التي يتوقع أيضاً أن تتحملها حتى انتهاء هذا البحث والتطوير.

#### 4. العاملين في الشركة (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

عدد العاملين في الشركة المدرجة.

#### 5. ممتلكات الشركة (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

ممتلكات وحجم وخصائص كل من الموجودات الرئيسية للشركة.

#### 6. الإجراءات القانونية والقضايا (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

الإشارة إلى كل الإجراءات القانونية الرئيسية التي تكون الشركة طرف فيها، سواء كانت أمام جهة قضائية أو تحكيم مع بيان اسم هذه الجهة وتاريخ اتخاذ الإجراء أمامها و الأطراف لهذا الإجراء وموضوعه ومحل المطالبة بموجبه.

#### 7. سياسة ومخاطر الاستثمار (هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، 2008م)

أ. الإشارة إلى الاستثمارات الرئيسية التي قامت بها الشركة لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين)، وتلك التي تنوي الشركة استثمارها.

ب. مخاطر تلك الاستثمارات.

#### 8. المسائل التي أحييت للتصويت عليها من قبل حملة فئة من فئات الأوراق المالية (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

أ. تاريخ عقد الاجتماع وتبيان إن كان عادي أو غير عادي.

ب. وطبيعة المسألة التي تم التصويت عليها ونتائج التصويت.

ت. إذا كان الاجتماع يتعلق باختيار أعضاء مجلس الإدارة يجب تحديد أسماء كل الأعضاء الذين تم اختيارهم أو تجديد عضويتهم.

#### 9. طبيعة سوق التداول وحجمه (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

أ. طبيعة وحجم الأسواق التي يتم فيها تداول أي فئة من فئات الأوراق المالية للشركة.

ب. بيان أعلى وأدنى سعر بيع للورقة المالية خلال فترة محاسبية دورية خلال السنتين الماليتين الأخيرتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين).

#### 10. السيطرة على الشركة المدرجة (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

- أ. السيطرة هنا هو امتلاك أغلبية الأوراق المالية للشركة المدرجة أو الحصول على أغلبية حقوق التصويت لديها أو القدرة على تعيين أعضاء مجلس إدارة يمثلون أغلبية في اجتماعات مجلس الإدارة.
- ب. بيان إن كانت الشركة تنتمي لمجموعة معينة مع تحديدها وبيان مركز الشركة المدرجة فيها وبيان نسبة مساهمة الشركة في الشركات الأخرى.
- ت. الأشخاص المسيطرون بصورة مباشرة أو غير مباشرة مع بيان وطبيعة السيطرة.
- ث. أية ترتيبات تؤدي لاحقاً إلى التغيير في السيطرة.
- ج. الشخص المالك سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة، شخصياً أما عن طريق جماعة المالك لما لا يقل عن 10% من أية فئة من فئات الأوراق المالية للشركة.
- ح. المعايير التي من خلالها تضمن الشركة المدرجة التزامها بالإفصاح عن شروط المساهمة اللازمة للإدراج.

#### 11. الأسهم وعوائدها (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

- أ. عدد المساهمين في الشركة وعدد الأسهم وأسماء المساهمين الذين يمتلكون أكثر من 5% من أسهم الشركة وتفاصيل احتسابها.
- ب. مقدار عائد كل ورقة مالية من أوراق الشركة المدرجة لسنتين ماليتين سابقتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين).

#### 12. الوضع المالي (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

تقييم الإدارة للوضع المالي للشركة المدرجة والتغير الذي طرأ عليه ونتائج العمليات التي قامت بها الشركة المدرجة بالنسبة لكل سنة، وعلى وجه الخصوص ما يلي:

أ- وفرة رأس المال العامل، مع بيان مصادره الداخلية ومصادره النقدية غير المستخدمة والعوامل التي تؤدي إلى زيادته أو إنقاصه والإجراءات التي اتخذتها الشركة المدرجة أو تنوي اتخاذها في هذه الحالة الأخيرة لتجنب النقص فيه.

- ب- مصادر رأس المال، مع بيان التغيرات المتوقعة عليها وتكاليف تلك المصادر.
- ت- نتائج العمليات، مع بيان كل التغيرات التي أثرت بشكل واضح على الدخل والنتائج من العمليات المتكررة، والتغيرات التي قد تؤثر كذلك على صافي المبيعات والعوائد من العمليات المتكررة.
- ث- في حالة الزيادة في المبيعات والعوائد يجب بيان ما إن كان سبب ذلك ارتفاع السعر أو زيادة حجم المنتج أو الخدمة المقدمة أو تقديم منتجات أو خدمات جديدة وبيان أثر التضخم والأسعار المتغيرة على صافي مبيعات وعوائد الشركة المدرجة وعلى أرباحها من العمليات المتكررة.

### 13. مدققو الحسابات (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

أسماء وعناوين المدققين الذين قاموا بتدقيق القوائم المالية للشركة المدرجة، وفي حال رفضهم أو قيامهم بتعديلات: بيان الأسباب التي دعتهم لذلك.

### 14. عقود أعضاء مجلس الإدارة وموظفي الإدارة التنفيذية (الوقائع الفلسطينية، 2013م)

- أ. الإفصاح عنه حسب نموذج عرض المعلومات العامة.
- ب. قائمة بأسماء أعضاء مجلس الإدارة وموظفي الإدارة التنفيذية لدى الشركة المدرجة مع بيان المركز الذي يشغله كل منهم ومدة شغله له.
- ت. طبيعة القرابة أو المصاهرة بين أعضاء مجلس الإدارة وموظفي الإدارة التنفيذية، وما إذا كان لأي منهم علاقة عمل بالشركة المدرجة.
- ث. المراكز القيادية التي شغلها (أو يشغلها حالياً) أي منهم لدى أي شركة أخرى.
- ج. بيان المراكز القيادية التي يشغلها حالياً أي من أعضاء مجلس الإدارة وموظفي الإدارة التنفيذية لدى أي شركة أخرى، وعلى وجه الخصوص بيان ما إذا كان أي منهم عضو مجلس إدارة لدى أي شركة مدرجة أخرى.
- ح. بيان ما إذا كان قد تم شهر إفلاس أي عضو مجلس إدارة أو أي من موظفي الإدارة التنفيذية أو أية دعوى رفعت ضده أو حكم صدر بإدانته أو أي قرار صدر بمنع أي منهم من القيام بأعمال إدارية أو من ممارسة بعض النشاطات وذلك خلال السنوات الخمس الماضية.

خ. كشف مفصل يتضمن جميع المبالغ التي حصل عليها رئيس وأعضاء مجلس الإدارة خلال السنة الماضية بالاسم، سواء أكانت بصورة مباشرة مثل بدل حضور جلسات مجلس الإدارة أو مكافآت أو بدلات أو مزايا عينية وأية عناصر أخرى ذات طبيعة مالية، أو غير مباشرة مثل القروض والضمانات، وذلك لكل بند من البنود على حدة.

د. سياسة تحديد بدل حضور جلسات مجلس الإدارة لأعضاء المجلس.

ذ. كشفاً مفصلاً يتضمن جميع المبالغ التي حصل عليها موظفي الإدارة التنفيذية خلال السنة المالية الماضية بالاسم، سواء أكانت بصورة مباشرة مثل بدل حضور جلسات مجلس الإدارة أو مكافآت أو بدلات أو مزايا عينية وأية عناصر أخرى ذات طبيعة مالية أم غير مباشرة مثل القروض والضمانات، وذلك لكل بند من البنود على حدة.

ر. أسماء اللجان الدائمة والمؤقتة والمنبثقة عن مجلس الإدارة وأسماء أعضاء كل لجنة من هذه اللجان وصلاحياتها ومسئولياتها وفي حال عدم وجود لجان يجب ذكر ذلك صراحة.

ز. يجب الإشارة إلى بنود عقود العمل المبرمة بين الشركة وبين أعضاء مجلس الإدارة وموظفي الإدارة التنفيذية وبخاصة أي إعفاء أو تحديد لمسئولية عضو مجلس الإدارة أو أي من موظفي الإدارة التنفيذية، حتى لو كان مصدر ذلك نص النظام الأساسي للشركة المدرجة.

## 15. الصفقات الرئيسية والأطراف ذوي العلاقة (الوقائع الفلسطينية، 2005م)

أ. الصفقات الرئيسية التي تمت خلال السنتين السابقتين (أو طوال فترة الشركة إن كان عمرها أقل من سنتين) والتي تنوي القيام بها، مع بيان اسم الطرف ذي العلاقة وطبيعة علاقته بالشركة المدرجة وقيمة الصفقة الرئيسية

ب. اسم الطرف ذي العلاقة الذي يكون مديناً للشركة المدرجة أو منتقماً من أي ضمانات تزيد قيمتها على خمسة آلاف دينار أردني منذ بدء السنة المالية الأخيرة وكذلك طبيعة الصلة التي تربط هذا الطرف بالشركة والتي لأجلها نشأ الدين أو الضمان وطبيعة هذا الدين أو الضمان وكذلك الصفقة التي نشأ بموجبها، ونسبة الفائدة على الدين أو الضمان.

ت. إذا لم يمض على تأسيس الشركة أكثر من 5 سنين، يجب بيان أسماء المؤسسين، وطبيعة ومقدار المقابل الذي يتلقاه كل مؤسس من الشركة المدرجة.

#### 16. شكل وآلية إيصال المعلومات للمساهمين (الوقائع الفلسطينية 2005م)

يجب أن يتضمن التقرير السنوي الإشارة إلى الشكل والآلية التي من خلالها تقوم الشركة المدرجة بتزويد مساهميها بالمعلومات، مع تحديد المكان أو العنوان الذي يمكن الحصول منه على المعلومات الخاصة بالشركة، سواء كان موقعا إلكترونياً على الشبكة العالمية أو إحدى مكاتب الشركة الذي يحوي مواد مطبوعة أو غير ذلك.



## الفصل الرابع

### الإطار التطبيقي للدراسة

## ❖ مقدمة

يتناول هذا الفصل عرض مفصل لمنهجية الدراسة وإجراءاتها، وتحليل بياناتها وأخيراً اختبار فرضياتها، حيث سيتم ذكر الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، كما سيتم توضيح نتائج اختبار فرضيات الدراسة باستخدام الاختبارات المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، تمهيداً للوصول إلى نتائج الدراسة وتقديم التوصيات.

## ❖ منهج الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، والذي يعتمد على دراسة الظاهرة كما توجد في الواقع ويهتم بوصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها تعبيراً كمياً وكيفياً، كما لا يكتفي هذا المنهج عند جمع المعلومات المتعلقة بالظاهرة من أجل استقصاء مظاهرها وعلاقاتها المختلفة، بل يتعداها إلى التحليل والربط والتفسير للوصول إلى استنتاجات يبنى عليها التصور المقترح بحيث يزيد بها رصيد المعرفة عن الموضوع (عبيدات، 2009م).

تم الاعتماد على مجموعة من المصادر الثانوية في جمع البيانات كما يلي:

### أولاً: المصادر المستخدمة في إنجاز الإطار النظري للدراسة

تمثلت هذه المصادر في الكتب والرسائل العلمية والدوريات والمنشورات الخاصة أو المتعلقة بالموضوع قيد الدراسة، ومراجع أخرى وجد الباحث أنها تسهم في إثراء الدراسة.

### ثانياً: المصادر المستخدمة في إنجاز الإطار التطبيقي للدراسة

حيث تم الاطلاع على التقارير المالية السنوية الخاصة بالسنوات المالية من 2011م حتى 2016م للشركات المذكورة في عينة الدراسة ومن ثم جمع البيانات لمعالجة الجوانب التحليلية لموضوع الدراسة.

## ❖ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال السنوات الست الماضية والبالغ عددها (49) شركة موزعة على خمس قطاعات حسب الجدول رقم (1) الموضح في الصفحة التالية رقم 53.

وتم إجراء مسح شامل لمجتمع الدراسة بحيث يتم اختيار الشركات ضمن عينة الدراسة إذا توفر لها تقارير سنوية خلال كامل الفترة من عام 2011م حتى عام 2016م لاستخراج البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة.

وبناءً عليه فقد تم استبعاد (7) شركات لعدم استيفائها شروط عينة الدراسة، ليصبح عدد الشركات التي تنطبق عليها شروط العينة (42) شركة من الشركات المكونة لمجتمع الدراسة والبالغ عددها (49) شركة.

ويعرض الجدول رقم (4.1) أعداد ونسبة الشركات المشمولة ضمن مجتمع وعينة الدراسة حسب القطاعات.

جدول (4.1): مجتمع وعينة الدراسة

بيان	قطاع الاستثمار		قطاع البنوك		قطاع التأمين		قطاع الخدمات		قطاع الصناعة		جميع القطاعات	
	النسبة	العدد	النسبة	العدد	النسبة	العدد	النسبة	العدد	النسبة	العدد	النسبة	العدد
مجتمع الدراسة	18.4	9	16.3	8	14.3	7	24.5	12	26.5	13	100	49
عينة الدراسة	21.4	9	16.6	7	12	5	23.8	10	26.2	11	100	42

#### ❖ اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات عينة الدراسة

تم تطبيق اختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) على معاملات الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المشمولة في عينة الدراسة، وذلك لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، بهدف تحديد نوع الاختبارات التي سيتم تطبيقها على البيانات.

جدول (4.2): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات عينة الدراسة

م	المجال	القيمة الاحتمالية
1	معامل الإفصاح غير المالي	0.04
2	القيمة السوقية لأسهم الشركات	0.00

يتبين من النتائج الموضحة في جدول (4.2) أن القيمة الاحتمالية لكل مجال  $\geq 0.05$ ، وهذا يدل على أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، وعليه سيتم تطبيق الاختبارات اللامعلمية على البيانات.

### ❖ الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

تم تفرغ وتحليل البيانات من خلال برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، حيث تم استخدام الاختبارات الإحصائية اللامعلمية، وذلك لأنَّ البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، وفيما يلي كافة الاختبارات الإحصائية التي تم استخدامها لإنجاز الإطار التطبيقي للدراسة:

- اختبار شيبرو- ويلك، لمعرفة نوع البيانات التي تم جمعها ما إذا كانت تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، بهدف تحديد نوع الاختبارات التي سيتم تطبيقها على البيانات، حيث يستخدم هذا الاختبار عندما تكون عينة الدراسة أقل من 50 مفردة.
- المتوسط الحسابي، لمعرفة مدى ارتفاع أو انخفاض الإفصاح غير المالي لعينة الدراسة من الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية.
- اختبار الإشارة، لمعرفة الفرق بين متوسط معاملات الإفصاح غير المالي لعينة الدراسة ودرجة الحياد.
- اختبار كروسكال والس، لمعرفة ما إذا كان هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطات ثلاث عينات مستقلة فأكثر.
- الانحدار الخطي البسيط، لتقدير العلاقة التي تربط بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

### ❖ معالجة البيانات الخاصة بالشركات المشمولة في عينة الدراسة

تم استخدام الأسلوب غير الموزون في تحديد مدى التزام الشركات المدرجة ببورصة فلسطين بمتطلبات الإفصاح غير المالي المذكورة في الأنظمة الفلسطينية، بحيث تم استخدام معيار ثنائي يتم من خلاله إعطاء قيمة (1) للبنود التي تم الإفصاح عنها وقيمة (0) للبنود التي لم يتم الإفصاح عنها، ومن ثم احتساب معامل الإفصاح غير المالي لكل شركة، من خلال المعادلة الموضحة سابقاً في بداية صفحة رقم 6.

كما تم حساب القيمة السوقية للسهم من خلال ضرب عدد أسهم الشركة في سعر الإغلاق للسهم وتحويل جميع العملات إلى الدينار الأردني بمعدل ثابت 0.70 دينار لكل دولار، و0.20 دينار لكل شيكل، وذلك حسب متوسط سعر التحويل خلال العام 2016.

### أولاً: نتائج معالجة البيانات الخاصة بقياس معامل الإفصاح غير المالي

#### ▪ معاملات الإفصاح غير المالي لشركات قطاع الاستثمار

جدول (4.3): معاملات الإفصاح غير المالي للأعوام من 2011م حتى 2015م

#### "قطاع الاستثمار"

م	اسم الشركة	رمز التداول	معامل الإفصاح غير المالي					المتوسط للفترة
			2011	2012	2013	2014	2015	
1	العقارية التجارية للاستثمار	AQARIYA	87	87	89	79	87	86
2	بال عقار	PALAQAR	89	89	98	98	98	94
3	المستثمرون العرب	ARAB	79	79	79	79	81	80
4	القدس للاستثمارات العقارية	JREI	79	79	70	72	72	74
5	فلسطين للتنمية والاستثمار	PADICO	81	81	81	81	81	81
6	الفلسطينية للاستثمار والإقامة	PID	91	91	91	87	91	90
7	فلسطين للاستثمار الصناعي	PIIC	94	94	94	98	98	96
8	فلسطين للاستثمار العقاري	PRICO	89	89	75	75	75	81
9	الاتحاد للإعمار والاستثمار	UCI	100	87	100	100	87	95
المتوسط لجميع الشركات أعلاه			88	86	86	85	86	86

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.3) أن شركة فلسطين للاستثمار الصناعي هي الأكثر إفصاحاً عن بياناتها غير المالية مقارنة بباقي شركات قطاع الاستثمار بمعامل إفصاح "96"، في حين أن شركة القدس للاستثمارات العقارية هي الأقل إفصاحاً بمعامل إفصاح "74".

وبشكل عام بينت النتائج أن شركات قطاع الاستثمار لديهم مستوى مرتفع من الإفصاح غير المالي بمتوسط عام لمعاملات الإفصاح غير المالي خلال الفترة من عام 2011م حتى عام 2015م يساوي "86".

▪ مُعَامِلَات الإِفْصَاحِ غَيْرِ المَالِي لِشَرَكَاتِ قِطَاعِ البَنُوكِ وَالمَخْدَمَاتِ المَالِيَّةِ

جدول (4.4): مُعَامِلَات الإِفْصَاحِ غَيْرِ المَالِي لِأَعْوَامِ مِنْ 2011م حَتَّى 2015م

"قِطَاعِ البَنُوكِ وَالمَخْدَمَاتِ المَالِيَّةِ"

م	اسم الشركة	رمز التداول	معامل الإفصاح غير المالي					المتوسط للفترة
			2011	2012	2013	2014	2015	
1	البنك الإسلامي العربي	AIB	87	87	100	100	100	95
2	بنك فلسطين	BOP	91	91	91	91	91	91
3	البنك الإسلامي الفلسطيني	ISBK	92	92	98	98	98	96
4	بنك الاستثمار الفلسطيني	PIBC	85	85	92	92	92	89
5	سوق فلسطين للأوراق المالية	PSE	98	98	98	98	98	98
6	بنك القدس	QUDS	70	70	77	87	87	78
7	البنك الوطني	TNB	72	72	79	79	79	76
المتوسط لجميع الشركات أعلاه			85	85	91	92	92	89

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.4) أن شركة سوق فلسطين للأوراق المالية هي الأكثر إفصاحاً عن بياناتها غير المالية مقارنة بباقي شركات قطاع البنوك والخدمات المالية بمعامل إفصاح "98"، في حين أن البنك الوطني هو الأقل إفصاحاً بمعامل إفصاح "76".

وبشكل عام بينت النتائج أن شركات قطاع البنوك والخدمات المالية لديهم مستوى مرتفع من الإفصاح غير المالي بمتوسط عام لمُعَامِلَات الإفصاح غير المالي خلال الفترة من عام 2011م حتى عام 2015م يساوي "89".

▪ مَعَامِلَاتِ الإفصاح غير المالي لشركات قطاع التأمين

جدول (4.5): مَعَامِلَاتِ الإفصاح غير المالي للأعوام من 2011م حتى 2015م

"قطاع التأمين"

المتوسط للفترة	معامل الإفصاح غير المالي					رمز التداول	اسم الشركة	م
	2011	2012	2013	2014	2015			
91	81	81	98	98	98	GUI	العالمية المتحدة للتأمين	1
90	87	87	91	91	96	NIC	التأمين الوطنية	2
82	77	77	85	85	85	PICO	فلسطين للتأمين	3
80	72	72	79	89	89	TIC	التكافل الفلسطينية للتأمين	4
94	87	87	98	98	98	TRUST	ترست العالمية للتأمين	5
<b>87</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>90</b>	<b>92</b>	<b>93</b>	<b>المتوسط لجميع الشركات أعلاه</b>		

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.5) أن شركة ترست العالمية للتأمين هي الأكثر إفصاحاً عن بياناتها غير المالية مقارنة بباقي شركات قطاع التأمين بمعامل إفصاح "94"، في حين أن شركة التكافل الفلسطينية للتأمين هو الأقل إفصاحاً بمعامل إفصاح "80".

وبشكل عام بينت النتائج أن شركات قطاع التأمين لديهم مستوى مرتفع من الإفصاح غير المالي بمتوسط عام لمَعَامِلَاتِ الإفصاح غير المالي خلال الفترة من عام 2011م حتى عام 2015م يساوي "87".

▪ مُعَامِلَات الإِفْصَاحِ غَيْرِ المَالِي لِشَرِكَاتِ قِطَاعِ الخِدْمَاتِ

جدول (4.6): مُعَامِلَات الإِفْصَاحِ غَيْرِ المَالِي لِأَعْوَامٍ مِنْ 2011م حَتَّى 2015م

"قِطَاعِ الخِدْمَاتِ"

م	اسم الشركة	رمز التداول	معامل الإفصاح غير المالي					المتوسط للفترة
			2011	2012	2013	2014	2015	
1	أبراج الوطنية	ABRAJ	72	72	75	81	81	76
2	المؤسسة العربية للفنادق	AHC	85	85	85	85	85	85
3	المؤسسة العقارية العربية	ARE	94	94	100	100	100	98
4	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	BRAVO	83	77	81	87	87	83
5	مركز نابلس الجراحي التخصصي	NSC	94	94	100	100	100	98
6	الاتصالات الفلسطينية	PALTEL	83	83	83	83	83	83
7	الفلسطينية للكهرباء	PEC	75	75	87	81	87	81
8	مصايف رام الله	RSR	81	81	87	87	87	85
9	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	WASSEL	79	79	79	79	79	79
10	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	WATANIYA	92	92	100	100	100	97
المتوسط لجميع الشركات أعلاه			84	83	88	88	89	86

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول (4.6) أن المؤسسة العقارية العربية ومركز نابلس الجراحي التخصصي هما الأكثر إفصاحاً عن بياناتهما غير المالية مقارنة بباقي شركات قطاع الخدمات بمعامل إفصاح "98"، في حين أن شركة أبراج الوطنية هي الأقل إفصاحاً بمعامل "76".

وبشكل عام بينت النتائج أن شركات قطاع الخدمات لديهم مستوى مرتفع من الإفصاح غير المالي بمتوسط عام لمُعَامِلَات الإفصاح غير المالي خلال الفترة من عام 2011م حتى عام 2015م يساوي "86".



▪ مَعَامِلَاتُ الإفصاح غير المالي لشركات قطاع الصناعة

جدول (4.7): مَعَامِلَاتُ الإفصاح غير المالي للأعوام من 2011م حتى 2015م

"قطاع الصناعة"

م	اسم الشركة	رمز التداول	معامل الإفصاح غير المالي					المتوسط للفترة
			2011	2012	2013	2014	2015	
1	العربية لصناعة الدهانات	APC	94	98	98	98	98	97
2	دواجن فلسطين	AZIZA	94	94	98	98	100	97
3	بيرزيت للأدوية	BPC	83	83	89	89	89	86
4	مصنع الشرق للإلكترود	ELECTR	72	72	81	81	81	77
5	مطاحن القمح الذهبي	GMC	79	81	94	94	85	87
6	سجاير القدس	JCC	87	87	92	92	92	90
7	القدس للمستحضرات الطبية	JPH	87	87	91	91	91	89
8	فلسطين لصناعات اللدائن	LADAEN	81	81	91	91	91	87
9	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيات "تابكو"	NAPCO	89	89	89	91	91	89
10	الوطنية لصناعة الكرتون	NCI	79	79	91	91	91	86
11	مصانع الزيوت النباتية	VOIC	94	94	96	96	96	95
المتوسط لجميع الشركات أعلاه			85	86	92	92	91	89

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول (4.7) أن الشركة العربية لصناعة الدهانات وشركة دواجن فلسطين هما الأكثر إفصاحاً عن بياناتهما غير المالية مقارنة بباقي شركات قطاع الصناعة بمعامل إفصاح "97"، في حين أن مصنع الشرق للإلكترود هو الأقل إفصاحاً بمعامل "77".

وبشكل عام بينت النتائج أن شركات قطاع الصناعة لديهم مستوى مرتفع من الإفصاح غير المالي بمتوسط عام لمَعَامِلَاتُ الإفصاح غير المالي خلال الفترة من عام 2011م حتى عام 2015م يساوي "89".

## ثانياً: نتائج معالجة البيانات الخاصة بقياس القيمة السوقية للأسهم

### ■ القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع الاستثمار

جدول (4.8): القيمة السوقية للأسهم للأعوام من 2012م حتى 2016م

"قطاع الاستثمار"

م	اسم الشركة	القيمة السوقية للأسهم "بالمليون دينار"					
		المتوسط للفترة	2012	2013	2014	2015	2016
1	العقارية التجارية للاستثمار	3.33	3.57	3.62	2.95	3.31	3.22
2	بال عقار لتشغيل العقارات	3.32	4.12	3.47	3.22	3.07	2.72
3	المستثمرون العرب	11.11	11.88	11.64	11.52	10.80	9.72
4	القدس للاستثمارات العقارية	4.19	5.32	5.32	3.99	3.29	3.01
5	فلسطين للتنمية والاستثمار	2.51	1.89	2.84	2.86	2.54	2.44
6	الفلسطينية للاستثمار والإقامة	5.34	4.84	4.89	5.08	5.76	6.15
7	فلسطين للاستثمار الصناعي	37.16	22.31	48.75	36.00	37.50	41.25
8	فلسطين للاستثمار العقاري	38.002	44.63	42.08	33.79	35.07	34.43
9	الاتحاد للإعمار والاستثمار	9.77	13.66	9.86	8.96	7.62	8.74
	المتوسط لجميع الشركات أعلاه	12.50	12.28	14.43	11.76	11.85	12.16

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.8) أن القيمة السوقية لأسهم شركة فلسطين للتنمية والاستثمار هي الأكبر على مستوى شركات قطاع الاستثمار، في حين القيمة السوقية لأسهم شركة بال عقار لتشغيل العقارات هي الأصغر.

▪ القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع البنوك والخدمات المالية

جدول (4.9): القيمة السوقية للأسهم للأعوام من 2012م حتى 2016م

"قطاع البنوك والخدمات المالية"

م	اسم الشركة	القيمة السوقية للأسهم "بالمليون دينار"					
		المتوسط للفترة	2012	2013	2014	2015	2016
1	البنك الإسلامي العربي	87.92	64.40	80.50	77.70	108.50	108.50
2	بنك فلسطين	409.92	418.60	448.00	392.00	420.00	371.00
3	البنك الإسلامي الفلسطيني	45.70	33.68	50.85	39.96	47.55	56.47
4	بنك الاستثمار الفلسطيني	36.14	33.76	32.65	37.10	38.21	38.96
5	سوق فلسطين ل.أ.م	34.92	35.70	34.93	34.65	34.65	34.65
6	بنك القدس	35.21	31.50	34.65	33.95	33.95	24.00
7	البنك الوطني	47.95	31.50	40.95	45.15	55.65	66.50
	المتوسط لجميع الشركات أعلاه	99.68	92.73	103.22	94.36	105.50	102.58

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.9) أن القيمة السوقية لأسهم بنك فلسطين هي الأكبر على مستوى شركات قطاع البنوك والخدمات المالية، في حين القيمة السوقية لأسهم سوق فلسطين للأوراق المالية هي الأصغر.

▪ القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع التأمين

جدول (4.10): القيمة السوقية للأسهم للأعوام من 2012م حتى 2016م

"قطاع التأمين"

م	اسم الشركة	القيمة السوقية للأسهم "بالمليون دينار"					
		المتوسط للفترة	2012	2013	2014	2015	2016
1	العالمية المتحدة للتأمين	5.99	4.62	5.62	7.24	6.35	6.12
2	التأمين الوطنية	28.34	32.51	30.24	27.72	24.36	26.88
3	فلسطين للتأمين	5.16	4.90	4.03	4.17	5.71	7.00
4	التكافل الفلسطينية للتأمين	10.16	6.13	6.43	8.09	8.57	21.60
5	ترست العالمية للتأمين	17.18	18.20	17.50	17.50	18.69	14.00
	المتوسط لجميع الشركات أعلاه	13.37	13.27	12.76	12.94	12.74	15.12

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.10) أن القيمة السوقية لأسهم شركة التأمين الوطنية هي الأكبر على مستوى شركات قطاع التأمين، في حين القيمة السوقية لأسهم شركة فلسطين للتأمين هي الأصغر.

▪ القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع الخدمات

جدول (4.11): القيمة السوقية للأسهم للأعوام من 2012م حتى 2016م

"قطاع الخدمات"

م	اسم الشركة	القيمة السوقية للأسهم "بالمليون دينار"				
		2012	2013	2014	2015	2016
	المتوسط للفترة					
1	أبراج الوطنية	8.30	7.85	7.85	8.86	9.09
2	المؤسسة العربية للفنادق	18.35	15.25	21.50	18.25	19.00
3	المؤسسة العقارية العربية	0.33	0.43	0.38	0.29	0.30
4	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	9.13	3.85	12.04	10.15	10.08
5	مركز نابلس الجراحي التخصصي	4.02	3.62	3.52	5.57	3.39
6	الاتصالات الفلسطينية	715.51	766.87	763.43	750.26	730.52
7	الفلسطينية للكهرباء	53.42	57.96	59.64	43.26	49.56
8	مصايف رام الله	9.42	9.00	9.75	9.75	9.75
9	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	4.80	5.53	5.53	5.01	4.55
10	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	166.51	207.69	187.82	153.51	126.42
	المتوسط لجميع الشركات أعلاه	98.98	98.90	107.15	100.39	96.24
		92.22				

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.11) أن القيمة السوقية لأسهم شركة الاتصالات الفلسطينية هي الأكبر على مستوى شركات قطاع الخدمات، في حين القيمة السوقية لأسهم المؤسسة العقارية العربية هي الأصغر.

▪ القيمة السوقية لأسهم شركات قطاع الصناعة

جدول (4.12): القيمة السوقية للأسهم للأعوام من 2012م حتى 2016م

"قطاع الصناعة"

م	اسم الشركة	القيمة السوقية للأسهم "بالمليون دينار"				
		2012	2013	2014	2015	2016
	المتوسط للفترة					
1	العربية لصناعة الدهانات	3.78	5.10	5.55	6.75	7.41
2	دواجن فلسطين	36.56	39.51	38.98	33.33	37.90
3	بيرزيت للأدوية	46.86	42.74	42.74	45.33	62.17
4	مصنع الشرق للإلكترو	1.50	1.50	1.51	1.54	1.50
5	مطاحن القمح الذهبي	24.72	82.50	10.95	10.20	9.60
6	سجاير القدس	8.94	11.00	9.00	7.30	7.00
7	القدس للمستحضرات الطبية	13.90	12.60	10.20	11.94	10.80
8	فلسطين لصناعات اللدائن	2.07	1.89	1.89	2.24	1.96
9	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيات "تابكو"	5.08	4.76	5.18	5.24	4.83
10	الوطنية لصناعة الكرتون	3.23	3.19	3.54	3.54	3.96
11	مصانع الزيوت النباتية	31.10	26.20	31.68	38.00	39.24
	المتوسط لجميع الشركات أعلاه	16.33	21.00	14.66	15.04	16.94

أظهرت النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.12) أن القيمة السوقية لأسهم شركة بيرزيت للأدوية هي الأكبر على مستوى شركات قطاع الصناعة، في حين القيمة السوقية لأسهم شركة فلسطين لصناعات اللدائن هي الأصغر.

ثالثاً: ملخص نتائج قياس معامل الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية للأسهم

جدول (4.13): ملخص نتائج قياس معامل الإفصاح غير المالي والقيمة السوقية للأسهم

م	القطاع	متوسط معاملات الإفصاح	متوسط القيمة السوقية "بالمليون بالدينار"
1	قطاع الاستثمار	85	12.50
2	قطاع البنوك والخدمات المالية	89	99.68
3	قطاع التأمين	87	13.37
4	قطاع الخدمات	86	98.98
5	قطاع الصناعة	89	16.33

بشكل عام بينت النتائج في الجدول رقم (4.13) أن المتوسط العام لمعاملات الإفصاح غير المالي لشركات كل من قطاع البنوك والخدمات المالية وقطاع الصناعة هو الأكثر ارتفاعاً مقارنة بباقي القطاعات، في حين أظهرت النتائج أن المتوسط العام لمعاملات الإفصاح غير المالي لقطاع الاستثمار هو الأقل ارتفاعاً مقارنة بباقي القطاعات، كما أن القيمة السوقية لأسهم الشركات في قطاع البنوك والخدمات المالية هي الأكبر على مستوى جميع القطاعات، في حين أن القيمة السوقية لأسهم الشركات في قطاع الاستثمار هي الأصغر، وهذا يشير إلى ميل رؤوس الأموال للاستثمار في قطاع البنوك وعزوفهم عن قطاع الاستثمار والذي يعاني من التضيق والحصار المستمر من قبل الاحتلال الصهيوني.

#### ❖ اختبار فرضيات الدراسة

تم استخدام كل من اختبار الإشارة وتحليل الانحدار البسيط واختبار كروسكال والس، لاختبار فرضيات الدراسة، وفيما يلي نتائج اختبار الفرضيات:

#### أولاً: اختبار الفرضية الأولى

"تلتزم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بكافة بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$ ".

## ☒ قاعدة قبول أو رفض الفرضية الأولى

لاختبار الفرضية الأولى تم تطبيق اختبار الاشارة على مُعاملات الإفصاح غير المالي لشركات القطاعات الخمس المشمولة في عينة الدراسة للأعوام من 2011م حتى 2015م.

حيث سيتم قبول أو رفض الفرضية من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية لمعامل الإفصاح غير المالي لكل سنة بشكل عام بمستوى الدلالة والذي يساوي 0.05، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى الدلالة فإن متوسط معامل الإفصاح غير المالي لعينة الدراسة لا يختلف جوهرياً عن درجة الحياد وهي 50 وبالتالي رفض الفرضية البحثية، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة فإن متوسط آراء عينة الدراسة يختلف جوهرياً عن درجة الحياد، وفي هذه الحالة فيمكن تحديد ما إذا كان متوسط الاجابة يزيد أو ينقص عن درجة الحياد من خلال مقارنة قيمة معامل الإفصاح بدرجة الحياد وهي 50، فإذا تبين أن معامل الإفصاح يزيد عن درجة الحياد يتم قبول الفرضية البحثية، والعكس بالعكس.

جدول (4.14): نتائج تحليل معاملات الإفصاح غير المالي

م	المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	القيمة الاحتمالية	الرتبة
1	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2011	84.88	7.72	0.00	4
2	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2012	84.57	7.56	0.00	5
3	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2013	89.29	8.37	0.00	3
4	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2014	89.76	7.92	0.00	2
5	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2015	89.88	7.54	0.00	1
	المتوسط العام لمُعَامِلَات الإفصاح للسنوات الخمس	87.68	7.08	0.00	

تم تطبيق اختبار الاشارة لتحليل معاملات الإفصاح غير المالي لشركات جميع القطاعات خلال الأعوام من 2011م حتى 2015م، وتبين النتائج الموضحة في الجدول رقم (4.14) أنَّ القيمة الاحتمالية للمتوسط العام لمُعَامِلَات الإفصاح غير المالي تساوي 0.00 وهي أصغر من 0.05، وعليه فإنه بشكل عام دال احصائياً، ويختلف جوهرياً عن درجة الحياد، وبما أنَّ قيمة المتوسط العام لمُعَامِلَات الإفصاح للسنوات الخمس تساوي 87.68 فهذا يعني أن مستوى الإفصاح



غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة مرتفع، كما أن العام 2015م شهد أعلى مستوى من الإفصاح غير المالي بمتوسط 89.88.

وعليه تم قبول الفرضية الأولى التي تنص على: "تلتزم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بكافة بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$ ".

ويعزى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بنود الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية من وجه نظر الباحث إلى وعي إدارة الشركات لأهمية الإفصاح غير المالي كعامل هام في تقييم أداء الشركة، بالإضافة إلى قوة الأنظمة والقوانين والإجراءات الرقابية المتعلقة بإلزام الشركات بمتطلبات الإفصاح، وفرض غرامات مالية على المخالفين من قبل هيئة سوق رأس المال كجهة مشرفة على أداء بورصة فلسطين، وهذه النتيجة جاءت متماثلة لما جاءت به نتائج دراسة كل من: (الشعار وآخرون، 2015م؛ 2010 Simpson،) واختلفت مع نتائج دراسة كل من: (السهلي، 2011م؛ Cohen et al، 2012؛ 2013 Velazquez et al،).

#### ثانياً: اختبار الفرضية الثانية

"هناك تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$  لمستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على قيمتها السوقية".

#### ☒ قاعدة قبول أو رفض الفرضية الثانية

لاختبار الفرضية الثانية تم الاعتماد على تحليل الانحدار الخطي البسيط، لاستخراج معامل التحديد والذي يعكس مقدار تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.

حيث يتم قبول أو رفض الفرضية الرئيسية الثانية من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية لمعامل التحديد بمستوى الدلالة والذي يساوي 0.05، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى الدلالة فإنه لا يتم قبول معادلة الانحدار وبالتالي رفض الفرضية، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة فإنه يتم قبول معادلة الانحدار وبالتالي قبول الفرضية، ويتم تحديد قوة تأثير المتغير

المستقل في المتغير التابع من خلال قيمة معامل التحديد، فكلما اقتربت قيمة معامل التحديد من الواحد صحيح كلما عبر ذلك عن قوة التأثير وأن "معادلة الانحدار أو التنبؤ جيدة".

#### جدول (4.15): ملخص نتائج تحليل الانحدار

السنة المالية	المتغير المستقل	معامل التحديد	القيمة الاحتمالية
2012	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2011	0.00	0.72
2013	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2012	0.00	0.74
2014	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2013	0.01	0.58
2015	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2014	0.01	0.56
2016	معامل الإفصاح غير المالي لعام 2015	0.01	0.56
السنوات الخمس	متوسط مُعامِلات الإفصاح	0.00	0.78

تم تطبيق اختبار تحليل الانحدار الخطي البسيط (إيجاد أقرب خط مستقيم) بين إفصاح السنة المنصرمة والقيمة السوقية للسنة التالية للإفصاح، ويبين الجدول رقم (4.15) أن قيمة معامل التحديد لمتوسط مُعامِلات الإفصاح غير المالي للسنوات الخمس تساوي 0.00 وأن القيمة الاحتمالية تساوي 0.78 وهي أكبر من 0.05.

وعليه فإنه تم رفض الفرضية الثانية التي تنص على: "هناك تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$  لمستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على قيمتها السوقية".

ويمكن تفسير عدم وجود تأثير للإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة ببورصة فلسطين من وجه نظر الباحث الى تركيز المستثمرين على المؤشرات والإفصاحات المالية أكثر من غير المالية، وذلك بسبب قلة الوعي الاستثماري لديهم، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كل من: (Coram, 2010; Velazquez et al. 2013)، واختلفت مع نتائج دراسة كل من: (الشعار وآخرون، 2015م؛ Dima et al, 2013; Yuen et al, 2009).

### ثالثاً: اختبار الفرضية الثالثة

"لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$  بين مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لاختلاف القطاع الذي تنتمي اليه".

#### ☒ قاعدة قبول أو رفض الفرضية الثالثة

لاختبار الفرضية الرئيسية الثالثة تم تطبيق اختبار كروسكال والس لتحليل الفروق بين مُعامِلات الإفصاح غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة تبعاً لاختلاف القطاع الذي تنتمي اليه كل شركة.

حيث يتم قبول أو رفض الفرضية الرئيسية الثالثة من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية لمُعامِلات الإفصاح غير المالي بمستوى الدلالة والذي يساوي 0.05، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى الدلالة فإن ذلك يعني عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين بين مُعامِلات الإفصاح غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة تبعاً لاختلاف القطاع الذي تنتمي اليه كل شركة وبالتالي رفض الفرضية البحثية، أما اذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة فإن ذلك سيدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المُعامِلات وعليه يتم قبول الفرضية البحثية.

جدول (4.16) نتائج تحليل الفروق بين مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة تبعاً لاختلاف القطاع الذي تنتمي اليه

المتغير	درجة الحرية	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية
متوسط معاملات الإفصاح من عام 2011 حتى عام 2015	4	1.430	0.839

تم تطبيق اختبار كروسكال والس لتحليل الفروق بين مُعامِلات الإفصاح غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة تبعاً لاختلاف القطاع الذي تنتمي اليه كل شركة، ويبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية للفروق بين مُعامِلات الإفصاح غير المالي للشركات وفقاً لمتغير القطاع الذي تنتمي اليه كل شركة تساوي 0.839 وهي أكبر من 0.05، مما يدل على عدم وجود

فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha=0.05$  بين مُعاملات الإفصاح غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة تبعاً لاختلاف القطاع الذي تنتمي إليه كل شركة.

وعليه فإنه تم قبول الفرضية الثالثة التي تنص على: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$  بين مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لاختلاف القطاع الذي تنتمي إليه".

ويُفسر عدم وجود اختلاف جوهري حول مستوى الإفصاح غير المالي بين الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من وجه نظر الباحث بأن الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تلتزم بنفس الأنظمة والقوانين الفلسطينية، وتخضع لنفس الجهة الرقابية وهي هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، والتي بدورها تلتزم الشركات بتطبيق متطلبات الإفصاح غير المالي بغض النظر عن القطاع الذي تنتمي إليه تلك الشركات، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة كل من: (الشعار وآخرون، 2015م؛ Velazquez et al., 2013)، واختلفت مع نتائج دراسة كل من (Cohen et al., 2012; Simpson, 2010).

# الفصل الخامس

## النتائج والتوصيات

## ❖ نتائج الدراسة

بعد إجراء الدراسة التحليلية على بيانات الشركات المدرجة في بورصة فلسطين خلال السنوات الست الماضية، والتي هدفت إلى قياس أثر الإفصاح غير المالي وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية لتلك الشركات، تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. تلتزم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بالإفصاح غير المالي في تقريرها السنوي، حيث أنّ مستوى الإفصاح غير المالي للشركات المشمولة في عينة الدراسة مرتفع.
2. لا يوجد تأثير لمستوى الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وفقاً لمتطلبات الإفصاح في الأنظمة والقوانين الفلسطينية على القيمة السوقية لتلك الشركات.
3. لا يوجد اختلاف جوهري في مستويات الإفصاح غير المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه تلك الشركات.

## ❖ توصيات الدراسة

في ضوء ما أسفرت عنه نتائج الدراسة، فقد اتخذت توصيات الدراسة عدة مناحي، توصيات للمستثمرين، وتوصيات للشركات، وأخرى لبورصة فلسطين:

1. توعية المستثمرين بأهمية المعلومات غير المالية المفصح عنها من قبل القائمين على بورصة فلسطين عند اتخاذ أي قرار استثماري، نظراً لما توفره من معلومات دقيقة تؤدي إلى تقليل حالة عدم التأكد، ويمكن تحقيق ذلك من خلال توجيه اهتمامهم إلى كافة البنود الواردة في التقارير المالية، وعدم تركيزهم على المؤشرات المالية فقط كقاعدة لاتخاذ قرارهم الاستثماري.
2. زيادة اهتمام الشركات بالإفصاح غير المالي، وعدم الاقتصار على إعادة استخدام المعلومات غير المالية الواردة في تقرير العام السابق لتغطية العام الحالي، حيث أن الاهتمام بالتقرير المالي السنوي يعطي انطباعاً بمدى جدية الشركة وعنايتها بمستثمريها.
3. قيام هيئة رأس المال الفلسطينية بالزام الشركات بالإفصاح عن كافة بنود الإفصاح غير المالي، حيث أن غالبية الشركات في عينة الدراسة لم تلتزم بالإفصاح عن ممتلكات الشركة، والمسائل التي أحييت للتصويت عليها من قبل حملة فئة من فئات الأوراق المالية.
4. العمل على مراجعة متطلبات الإفصاح غير المالي في الأنظمة والقوانين الفلسطينية؛ من أجل إعادة صياغتها أو كيفية الإفصاح عنها، وتجميعها في دليل واحد، والتشديد على الشركات بضرورة الالتزام بكافة البنود الواردة فيه عند اعداد تقريرها السنوي.

## ❖ الدراسات المستقبلية

إجراء المزيد من الدراسات لقياس تأثير الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مع أخذ الآتي بالاعتبار:

1. تحديد الأثر النسبي لبنود الإفصاح غير المالي من خلال منحها أوزاناً نسبية.
2. دراسة دور المتغيرات المعدلة (الوسيط) المتوقع أن تؤثر في تحديد أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية.
3. مقارنة نتائج تلك الدراسات مع دراسات أثبتت أن هناك تأثير للإفصاح غير المالي على القيمة السوقية، وأخرى أثبتت عكس ذلك، للوقوف على الأسباب الحقيقية لتأثير أو عدم تأثير الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية للشركة.



## المصادر والمراجع

## ❖ قائمة المراجع والمصادر

### أولاً: المراجع العربية

أسماء، دسوقي. (2014م). الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية واثرة على عوائد الاسهم: دراسة تطبيقية (رسالة ماجستير غير منشوره). جامعه القاهرة، مصر.

بورصة فلسطين. نشرة بورصة فلسطين. تاريخ الاطلاع: 28 فبراير 2017م، الموقع <https://www.pex.ps/PSEWEBSITE/publications/Pex-brochure-arabic.pdf>

التميمي، أشرف. (2006م). الاستثمار في الأوراق المالية. ط1. عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع.

أبو جراد، رجب. (2015م). العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية والحاكمة المؤسسية، وأثرهما على جودة الإفصاح عن البيانات المالية للمصارف المحلية المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الاسلامية، غزة.

الجعبري، مجدي. (2015م). الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية: دراسة ميدانية على الشركة السعودية للصناعات الأساسية سابق (رسالة دكتوراه غير منشورة) الأكاديمية العربية، الدنمارك.

الحجاوي، طلال. (2007م). القياس المحاسبي ومحدداتها. ط1. عمان: دار اليازوري للنشر.

حنان، رضوان. (2006م). النموذج المحاسبي المعاصر. ط1. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.

حنفي، عبد الغفار. (2003م). بورصة الأوراق المالية. ط1. الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر.

خشارمة، حسين. (2003م). مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن، معيار المحاسبة الدولي رقم 30 (دراسة ميدانية). مجلة جامعة النجاح للأبحاث الانسانية، 17(1)، 87-116.

الخوري، رتاب وبالقاسم، مسعود. (2006م). أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول (دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية). *المجلة الأردنية في إدارة الاعمال*، 2(2)، 163-186.

دحبور، محمد. (2009م). مجالات مساهمة الإفصاح الإعلامي في تقرير المراجعة المعدل لتضيق فجوة التوقعات (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

رميلي، سناء. (2015م). مؤشر مقترح للإفصاح عن المخاطر في صناعة التأمين المصرية ومدى قبول المستثمرين له. *مجلة جامعة الاسكندرية للبحوث العلمية*، 52(1)، 1-24.

زعر، حمدي. (2005م 8-9 مايو). اختبار الكفاءة التشغيلية للسوق المالي الفلسطيني. ورقة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الأول في الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، غزة: كلية التجارة بالجامعة الإسلامية.

الزمار، محمود. (2015م). مدى التزام المصارف الإسلامية الفلسطينية بتطبيق معيار المحاسبة المالية رقم (1) الخاص بالعرض والإفصاح العام في القوائم المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

زيدون، لطيف؛ قيطيم، حسان؛ مكية، نغم. (2007م). دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرارات الاستثمار. *مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث الاقتصادية والقانونية*، 29(1)، 171-186.

سكيك، طارق. (2010م). أثر التقارير المالية المرحلية على سعر السهم وحجم التداول: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

السهلي، محمد. (2011م). مؤشر الشفافية والإفصاح في الشركات السعودية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 10(2)، 11-42.

شراب، صباح. (2006م). اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

شرف، ابراهيم. (2015م). دراسة واختبار مدى قبول المستثمرين لمؤشر مقترح للإفصاح غير المالي لأغراض تقييمهم لمقدرة الشركة على خلق القيمة. مجله كلية التجارة للبحوث العلمية، 52(1)، 25-52.

الشلاحي، بندر (2012م). تحديد طبيعة الإفصاح الاختياري عن الموارد البشرية في التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة في دولة الكويت. (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، عمان.

الشعار، اسحق؛ زلوم، نضال؛ خطاب، شادي. (2015م). دور ربحية ومدى ربحية الشركة في تحديد أثر مستوى الإفصاح غير المالي على القيمة السوقية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 11(3)، 685-703.

الصادق، زكريا وعبيد، ابراهيم. (2007م 20 يونيو). قياس شفافية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة: دراسة ميدانية على الشركات المتداولة في السوق المصري. ورقة مقدمة الى المؤتمر السنوي الرابع في الاتجاهات الحديثة للمحاسبة والمراجعة في ظل التغيرات الاقتصادية والتكنولوجية، القاهرة: كلية التجارة بجامعة القاهرة.

الصفدي، حازم. (2014م). أثر الإفصاح المحاسبي الاختياري على ترشيد قرارات المستثمرين في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان: دراسة ميدانية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الزرقاء، الأردن.

الطويل، سلمى. (2013م). أثر المعلومات غير المالية والمرحلة العمرية للمنشأة في تدعيم قرار المدقق عند تقييم القدرة على الاستمرارية: دراسة تطبيقية على مدققي الحسابات القانونيين في قطاع غزة (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

عبيدات، ذوقان. (2009م). البحث العلمي مفهومه وأدواته وأساليبه. ط1. عمان: دار الفكر.  
أبو عفيفة، مالك وأبو غنيم، منال. (2013م 24-25 نيسان). حساسية الإفصاحات المحاسبية والمعبر عنها من خلال النسب المالية في التأثير على القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة الأردنية. ورقة مقدمة الى المؤتمر العلمي الدولي التاسع حول الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل، الأردن: جامعة الزرقاء.

العكر، معتز. (2010م). أثر مستوى الإفصاح المحاسبي في البيانات المالية المنشورة على تداعيات الأزمة المالية في القطاع المصرفي الأردني: دراسة ميدانية على البنوك التجارية الأردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

العلول، عبد المنعم، (2008م). دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة والمساءلة في الشركات المساهمة العامة في قطاع غزة (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

العوض، سماح. (2010م). أثر الإفصاح علي أسعار الأسهم وحجم تداولها (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.

الفتلاوي، قيصر، والنصراوي، سلام. (2015م). دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة دراسات الكوفية، 36(1)، 183-212.

الكمال، بالعيد. (2011م). دور الإفصاح المحاسبي في جعل المعلومة المالية أكثر فائدة لمستخدميها: دراسة ميدانية لواقع البنوك والمؤسسات الاقتصادية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

لطفي، أمين. (2006م). نظرية المحاسبة. ط1. الاسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع.

اللولو، محمد. (2009م). مدى امكانية تطبيق المحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية من قبل الشركات المساهمة العامة (رسالة ماجستير غير منشورة) الجامعة الإسلامية، غزة.

محمود، بكر. (2008م). الإفصاح الإعلامي وأثره على وظيفة القياس المحاسبي في العراق. مجلة الجامعة المستنصرية للإدارة والاقتصاد، 71(1) 1-25.

المدلل، إيمان. (2010م). أثر جودة المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها في كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

مطر، محمد، والسويطي، موسى. (2008م). التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية. ط2. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.

أبو المكارم، وصفي. (2000م). المحاسبة المتوسطة: القياس والتقييم والإفصاح المحاسبي. ط1. مصر: دار الجامعة الجديدة للنشر.

أبو المكارم، وصفي. (2002م). دراسات متقدمة في مجال المحاسبة المالية. ط1. مصر: دار الجامعة الجديدة للنشر.

هيئة سوق رأس المال الفلسطينية. الأوراق المالية. تاريخ الاطلاع: 15 أكتوبر 2016م، الموقع <http://www.pcma.ps/securitiesSector/Pages/Introduction.aspx>

الناغي، محمود. (2002م). دراسة في نظرية المحاسبة والمعايير المحاسبية. ط1. مصر: المكتبة العصرية للنشر والتوزيع.

نصار، خالد. (2006م). آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.

الوقائع الفلسطينية (2005م). قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004م. العدد 53، السلطة الوطنية الفلسطينية، وزارة العدل، غزة.

الوقائع الفلسطينية. (2005م). قرار مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال الفلسطينية رقم "1" لعام 2013 بتعليمات معدلة لتعليمات رقم "2" لسنة 2008 بشأن الإفصاح. العدد 59، السلطة الوطنية الفلسطينية، وزارة العدل، غزة.

الوقائع الفلسطينية. (2008م). تعليمات رقم (2) لسنة 2008م بشأن الإفصاح. العدد 78، السلطة الوطنية الفلسطينية، وزارة العدل، غزة.

الوقائع الفلسطينية. (2013م). النظام المالي للوزارات والمؤسسات العامة. العدد 102، السلطة الوطنية الفلسطينية، وزارة العدل، غزة.

- Chavent, M., Ding, Y., Fu, L., Stolowy, H., & Wang, H. (2006). Disclosure and Determinants Studies: An extension Using the Divisive Clustering Method (DIV). *European Accounting Review*, 15(2), 181-189.
- Cohen, J., Holder-Webb, L., Nath, L., and Wood, D. (2012). Corporate Reporting of Nonfinancial Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability. *Accounting Horizons*, 26(1), 65-90.
- Coram, P. (2010). The Effect of Investor Sophistication on The Influence of Nonfinancial Performance Indicators on Investors' Judgments. *Accounting and Finance*, 50(1), 263-280.
- Coram, P., & Monroe, G. (2004). The Joint Effect of Voluntary Non-Financial Disclosure and Assurance on Company Valuation Judgments. Paper presented at a Seminar at The Australian National University, The University of Melbourne and The University of New South Wales.
- Dima, B., Cuzman I., Dima S., & Saramat O. (2013). Effects of Financial and Non-Financial Information Disclosure on Prices' Mechanisms for Emergent Markets: The Case of Romanian Bucharest Stock Exchange. *Accounting and Management Information Systems*, 12(1) 76–100.
- Ernst & Young. (2009). Non-financial reporting. Report AU00000456, 1-4
- Flostrand, P., & Strom, N. (2006). The Valuation Relevance of Non-financial Information. *Management Research News*, 29(9), 580 –597.
- Grewal, J., Riedl, E. & Serafeim, G. (2016). Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure. *SSRN*, 15(1), 1-15.
- Harvey, M., & Fred, K. (2002). *Financial Accounting: Theory and Standards*. (1st ed.). London: Prentice Hall.
- Malgharni, A., Wan, Y., Wan, F. (2013). The Effect of Disclosure of Non-Financial Performance Indicators On Stock Price Estimate in Iran. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*. 7(4), 563-574.
- Manea, D. (2013). Analyzing the Relationship Between Financial Reporting and Cost of Equity for Romanian Companies Listed on the Bucharest Stock Exchange. *Audit Financier*, 10(1), 39-45.

- Qin, Tao, (2014). *Voluntary Disclosure of Listed Chinese Companies~2008-2012 :An Empirical Study* (Unpublished Master Thesis). The University Of Wilkato.
- Simpson, A. (2010). Analysts' Use of Nonfinancial Information Disclosures. *Contemporary Accounting Research*, 27(1), 249-288
- Uyar, A., Kılıç, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363– 376
- Velazquez, M., Callen, Y., Fernandez, B., & Uribe, M. (2013) Impact of Disclosure of Financial Information in Latin-American Companies. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 8(1), 771-781.
- Verrecchia, Robert E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting & Economics*, 32(1), 97-180
- Yuen, C., Liu, M., Zhang, X., & Lu, C. (2009), A Case Study of voluntary Disclosure by Chinese enterprises. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 1(2), 118-145.
- Zambon, S. (2003), Study on the Measurement of Intangible Assets and Associated Reporting Practices, European Commission, Belgium.



## الملاحق

❖ نتائج المسح الشامل لمجتمع الدراسة

ARAB					AQARIYA					APIC					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
10	10	10	10	10	12	12	12	10	12	12	12	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
0	0	0	0	0	2	2	2	0	2	0	0	0	0	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
0	0	0	0	0	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0	0	0	0	0	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	0	0	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
10	10	10	10	11	6	6	6	6	6	3	3	6	6	6	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
42	42	42	42	43	46	46	47	42	46	31	31	41	41	41	53	الإجمالي
79.25	79.25	79.25	79.25	81.13	86.79	86.79	88.68	79.25	86.79	58.49	58.49	77.36	77.36	77.36		معامل الإفصاح غير المالي

PID					PADICO					JREI					مز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
12	12	12	10	12	10	10	10	10	10	12	12	9	9	9	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العمالين
1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1	1	0	0	0	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	5	5	5	6	6	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
48	48	48	46	48	43	43	43	43	43	42	42	37	38	38	53	الإجمالي
90.57	90.57	90.57	86.79	90.57	81.13	81.13	81.13	81.13	81.13	79.25	79.25	69.81	71.70	71.70	معامل الإفصاح غير المالي	

UCI					PRICO					PIIC					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	10	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	0	2	2	0	0	0	0	0	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	3	3	0	0	0	3	3	3	3	3	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
11	6	11	11	6	6	6	6	6	6	11	11	11	11	11	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
53	46	53	53	46	47	47	40	40	40	50	50	50	52	52	53	الإجمالي
100.00	86.79	100.00	100.00	86.79	88.68	88.68	75.47	75.47	75.47	94.34	94.34	94.34	98.11	98.11		معامل الإفصاح غير المالي

ISBK					BOP					AIB					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البنود الفرعية	بند الإفصاح
12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	10	10	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	مسائل أحييت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
8	8	11	11	11	6	6	6	6	6	6	6	11	11	11	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
49	49	52	52	52	48	48	48	48	48	46	46	53	53	53	53	الإجمالي
92.45	92.45	98.11	98.11	98.11	90.57	90.57	90.57	90.57	90.57	86.79	86.79	100.00	100.00	100.00		معامل الإفصاح غير المالي

PSE					PIBC					PCB					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
12	12	12	12	12	8	8	10	10	10	8	8	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0	0	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
11	11	11	11	11	8	8	10	10	10	6	6	11	11	11	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
52	52	52	52	52	45	45	49	49	49	41	41	52	52	52	53	الإجمالي
98.11	98.11	98.11	98.11	98.11	84.91	84.91	92.45	92.45	92.45	77.36	77.36	98.11	98.11	98.11		معامل الإفصاح غير المالي

GUI					AIG					TNB					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
8	8	12	12	12	8	8	12	12	X	8	8	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	X	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	0	0	0	0	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	العاملين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	X	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	0	0	0	0	X	0	0	0	0	0	3	مسائل أحييت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	X	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
6	6	11	11	11	5	5	6	6	X	6	6	6	6	6	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	X	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
43	43	52	52	52	39	39	44	44	0	38	38	42	42	42	53	الإجمالي
81.13	81.13	98.11	98.11	98.11	73.58	73.58	83.02	83.02	0.00	71.70	71.70	79.26	79.26	79.26		معامل الإفصاح غير المالي

TIC					PICO					NIC					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
8	8	12	12	12	8	8	12	12	12	10	10	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
6	6	6	11	11	6	6	6	6	6	6	6	6	6	9	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
38	38	42	47	47	41	41	45	45	45	46	46	48	48	51	53	الإجمالي
71.70	71.70	79.25	88.68	88.68	77.35	77.35	84.91	84.91	84.91	86.79	86.79	90.57	90.57	96.23	معامل الإفصاح غير المالي	



QUDS					ABRAJ					TRUST					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
8	8	12	12	12	9	9	10	12	12	9	9	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العمالين
0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	مسائل أحييت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
6	6	6	11	11	5	5	6	6	6	8	8	11	11	11	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
37	37	41	46	46	38	38	40	43	43	46	46	52	52	52	53	الإجمالي
69.81	69.81	77.36	86.79	86.79	71.70	71.70	75.47	81.13	81.13	86.79	86.79	98.11	98.11	98.11	معامل الإفصاح غير المالي	

ARE					AHC					MIC					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
9	9	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	مسائل أحييت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
11	11	11	11	11	6	6	6	6	6	5	6	5	6	6	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
50	50	53	53	53	45	45	45	45	45	43	44	43	44	44	53	الإجمالي
94.34	94.34	100.00	100.00	100.00	84.91	84.91	84.91	84.91	84.91	81.13	83.02	81.13	83.02	83.02		معامل الإفصاح غير المالي

NSC					GCOM					BRAVO					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
9	9	12	12	12	11	11	12	12	X	10	10	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	X	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	0	0	0	0	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	العمالين
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	0	0	0	0	0	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	3	3	3	3	X	3	3	3	3	3	3	مسائل أحييت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	X	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
11	11	11	11	11	10	10	11	10	X	8	5	5	8	8	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	X	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
50	50	53	53	53	51	51	53	52	0	44	41	43	46	46	53	الإجمالي
94.34	94.34	100.00	100.00	100.00	96.22	96.22	100.00	98.11	0.00	83.02	77.36	81.13	86.79	86.79	معامل الإفصاح غير المالي	

PEC					PALTEL					PALAQAR					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
11	11	12	12	12	12	12	12	12	12	8	8	12	12	X	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	X	4	توقعات الشركة المستقبلية
0	0	0	0	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	العاملين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X	1	الممتلكات
0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	3	3	3	X	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	X	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	X	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	مدققو الحسابات
6	6	11	8	11	6	6	6	6	6	10	10	11	11	X	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	X	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	X	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
40	40	46	43	46	44	44	44	44	44	47	47	52	52	0	53	الإجمالي
75.47	75.47	86.79	81.13	86.79	83.02	83.02	83.02	83.02	83.02	88.68	88.68	98.11	98.11	0.00		معامل الإفصاح غير المالي

WATANIYA					WASSEL					RSR					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
11	11	12	12	0	9	10	10	10	10	9	9	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	0	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	0	2	2	2	2	2	0	0	0	0	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	الممتلكات
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	0	0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	مسائل أحييت للتصويت
2	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	0	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
8	8	11	11	0	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
49	49	53	53	0	41	42	42	42	42	43	43	46	46	46	53	الإجمالي
92.45	92.45	100.00	100.00	0.00	79.25	79.25	79.25	79.25	79.25	81.13	81.13	86.79	86.79	86.79		معامل الإفصاح غير المالي

BJP					AZIZA					APC					رمز التداول	
2012	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
12	12	12	12	12	8	8	12	12	12	10	12	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العمالين
0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
6	6	6	11	11	10	10	10	10	11	11	11	11	11	11	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
43	43	43	48	48	50	50	52	52	53	50	52	52	52	52	53	الإجمالي
81.13	81.13	81.13	90.57	90.57	94.34	94.34	98.11	98.11	100.00	94.34	98.11	98.11	98.11	98.11		معامل الإفصاح غير المالي

NAPCO					ELECTRODE					BPC					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
9	9	12	12	10	8	8	12	12	12	12	12	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	0	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العمالين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	مسائل أحيات للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
9	9	9	9	9	4	4	5	5	5	6	6	9	9	9	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
47	47	50	50	45	38	38	43	43	43	44	44	47	47	47	53	الإجمالي
88.68	88.68	94.34	94.34	84.91	71.69	71.69	81.13	81.13	81.13	83.01	83.01	88.68	88.68	88.68		معامل الإفصاح غير المالي

JPH					JCC					GMC					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البند الفرعية	بند الإفصاح
10	10	12	12	12	9	9	12	12	12	9	10	12	12	10	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
2	2	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	7	7	9	9	9	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
46	46	48	48	48	46	46	49	49	49	42	43	50	50	45	53	الإجمالي
86.79	86.79	90.57	90.57	90.57	86.79	86.79	92.45	92.45	92.45	79.25	81.13	94.34	94.34	84.91	معامل الإفصاح غير المالي	



VOIC					PHARMACARE					NCI					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البنود الفرعية	بند الإفصاح
11	11	12	12	12	12	12	12	12	12	9	9	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
0	0	0	0	0	2	2	2	2	2	0	0	0	0	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العاملين
1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	0	0	0	0	0	3	3	3	3	3	3	مسائل أحييت للتصويت
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
11	11	11	11	11	9	9	11	11	11	6	6	9	9	9	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
50	50	51	51	51	47	47	49	49	49	42	42	48	48	48	53	الإجمالي
94.34	94.34	96.23	96.23	96.23	88.68	88.68	92.45	92.45	92.45	79.25	79.25	90.57	90.57	90.57		معامل الإفصاح غير المالي

LADAEN					رمز التداول	
2011	2012	2013	2014	2015	إجمالي البنود الفرعية	بند الإفصاح
10	10	12	12	12	12	أعمال الشركة المدرجة
4	4	4	4	4	4	توقعات الشركة المستقبلية
0	0	0	0	0	2	البحث والتطوير
1	1	1	1	1	1	العاملين
0	0	0	0	0	1	الممتلكات
1	1	1	1	1	1	القضايا والإجراءات القانونية
2	2	2	2	2	2	سياسة ومخاطر الاستثمار
3	3	3	3	3	3	مسائل أحيلت للتصويت
2	2	2	2	2	2	طبيعة التداول وحجمه
6	6	6	6	6	6	السيطرة
2	2	2	2	2	2	الأسهم والعوائد
1	1	1	1	1	1	الوضع المالي
1	1	1	1	1	1	مدققو الحسابات
6	6	9	9	9	11	مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية
3	3	3	3	3	3	الصفقات الرئيسية
1	1	1	1	1	1	شكل وآلية إيصال المعلومات
43	43	48	48	48	53	الإجمالي
81.13	81.13	90.57	90.57	90.57	معامل الإفصاح غير المالي	