

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة جيلالي ليابس - سيدي بلعباس -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص حوكمة المنظمات

تحت عنوان:

أثر حوكمة المؤسسات في كفاءة الأسواق المالية

تحت إشراف:

أ. د أونان بومدين

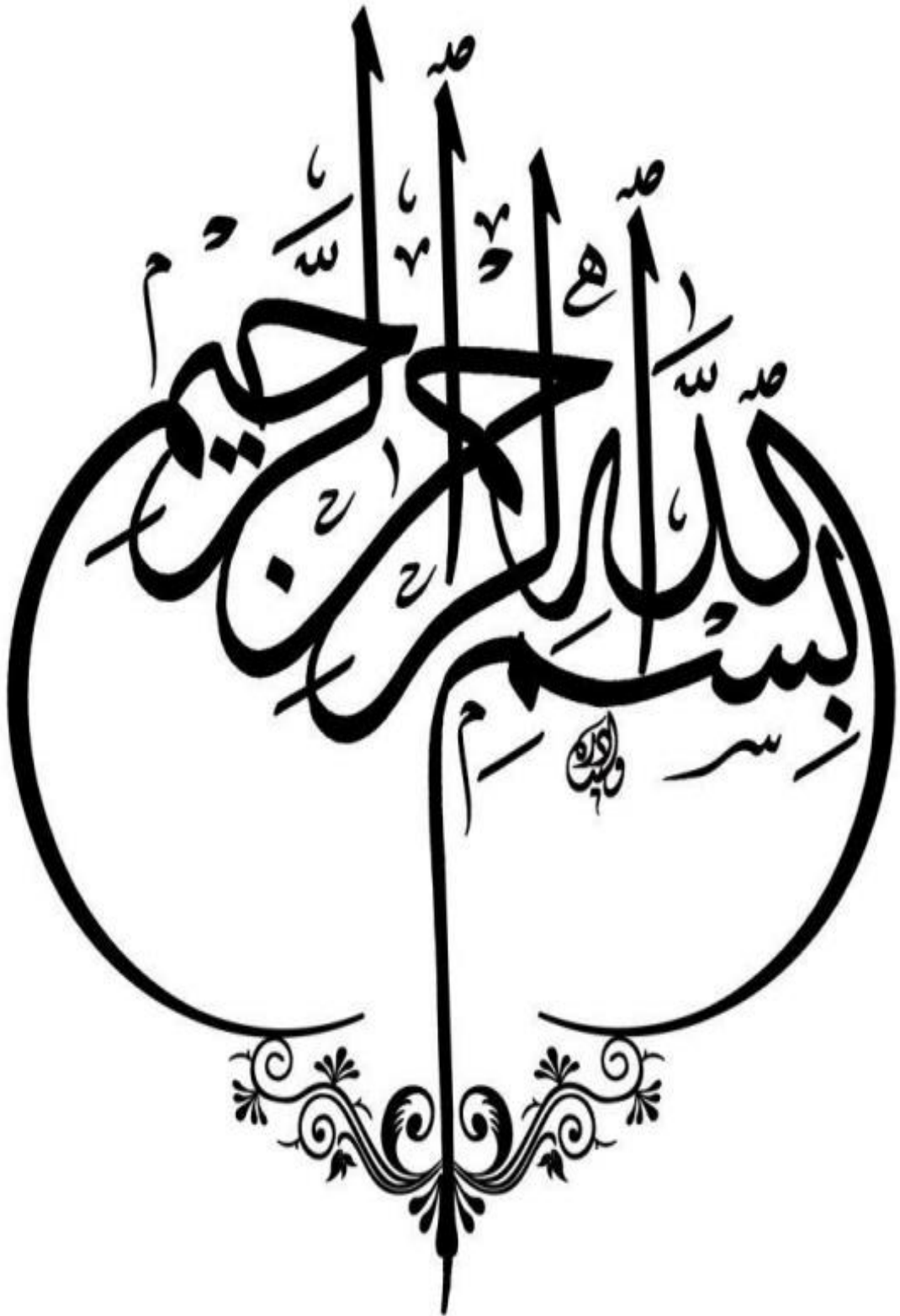
من إعداد الباحث:

حكيم مصاطفي

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	جامعة الانتماء	الصفة
لعوج زاوي	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	رئيسا ومقررا
أونان بومدين	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	مشرفا
سحنون سمير	أستاذ محاضر - أ-	جامعة سيدي بلعباس	مناقشا
بلعربي عبد القادر	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة	مناقشا
بن حميدة محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة سعيدة	مناقشا
حولية يحي	أستاذ محاضر - أ-	جامعة عين تموشنت	مناقشا

السنة الجامعية 2020-2021



"واتقوا الله ويعلمكم

الله"

إهداء

إلى روح والدي رحمه الله.
إلى روح أخي الزكية سيد أحمد، ضحية الأيدي الإجرامية رحمه
الله وأسكنه فسيح جنّاته.
إلى شهداء العلم، معلمين مدرسة العسري لعرج، ضحايا الأيدي
الإجرامية، 1997/09/27.

إلى والدتي العزيزة أطال الله في عمرها.
إلى أخواتي.

إلى خطيبتي ورفيقة دربي "نادية"

إلى كل الأهل والأقارب والزملاء.

إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

بجامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس.

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

"حكيم"



شكر و عرفان

نحمد الله عز وجل حمدا كثيرا على توفيقنا لإنجاز هذه الرسالة.
أتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور "أونان بومدين" لقبوله الإشراف على هذه الرسالة وعلى كل توجيهاته وإرشاداته القيمة.

كما لا يفوتني أن أتقدم بشكري الخالص إلى كل الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة.

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان والإمتنان للأستاذ الدكتور "دحماني محمد أدريوش" على مساعداته العلمية، جزاه الله خيرا.
أتقدم بخالص تحياتي لأخي العزيز "محمد".

إلى

صديقي العزيز "عبد الكريم صلات"

إلى

زميلتي وأختي الدكتور "ماحي أمال خديجة"

وإلى كل من ساهم من قريب أو بعيد في إخراج هذه الرسالة.

1. قائمة المحتويات:

1. قائمة المحتويات:	و.....
2. قائمة الاختصارات:	ص.....
3. قائمة الجداول:	ر.....
4. قائمة الأشكال:	ت.....
5. ملخصات الدراسة:	خ.....
1.5 ملخص :	خ.....
5.2 Abstract :	خ.....
5.3 Resumé:	خ.....
الفصل الأول: الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة	.....
1. مقدمة:	.....
2. إشكالية الدراسة:	.....
1.2 المتغير المستقل (حوكمة المؤسسات):	.....
2.2 المتغير التابع (كفاءة سوق الأوراق المالية):	.....
3. فرضيات الدراسة:	.....
1.3 الفرضية الأولى:	.....
2.3 الفرضية الثانية:	.....
3.3 الفرضية الثالثة:	.....
4. أهداف الدراسة:	.....
5. أهمية الدراسة:	.....
6. متغيرات الدراسة:	.....
1.6 المتغير المستقل	.....
2.1.6 القيمة الدفترية للسهم: (BVPS) Book Value per share	.....
3.1.6 العائد على السهم: (EPS) Earning Per Share	.....
2.6 المتغير التابع:	.....
1.2.6 سعر السهم: (SP) Share Price	.....
7. الدراسات السابقة:	.....
1.7 الدراسات السابقة: قراءة وتحليل	.....

42	2.7 خلاصة:
42	3.7 ما يميّز هذه الدراسة عن باقي الدراسات:
43	8. الحدود الزمانية والمكانية للدراسة:
43	9. منهج البحث والأدوات المستخدمة:
44	10. صعوبات الدراسة:
44	11. الهيكل العام للدراسة:
الفصل الثاني: حوكمة المؤسسات Corporate governance	
49	مقدمة:
49	1. ظهور الحوكمة ونشأتها:
50	1.1 الأحداث الدولية:
50	2.1 العولمة:
52	2. مفهوم حوكمة المؤسسات:
53	1.2 تعريف الحوكمة لغة:
54	2.2 التعريف الاصطلاحي لحوكمة المؤسسات:
59	3. مبادئ حوكمة المؤسسات: Principles of Corporate Governance
60	1.3 ضمان وجود الأساس اللازم لتفعيل إطار حوكمة الشركات: Insuring the Basic for an Effective Corporate Governance Framework
62	3.3 المعاملة المتكافئة للمساهمين: The Equitable Treatment of Shareholders
62	4.3 دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات: The Role of Shareholders in Corporate Governance
63	5.3 الإفصاح والشفافية: Disclosure and Transparency
63	6.3 مسؤوليات مجلس الإدارة: The Responsibilities of the Board
67	4. الأطراف المعنية بحوكمة المؤسسات:
67	1.4 المساهمون: Shareholders
67	2.4 مجلس الإدارة: Board of Directors
68	3.4 الإدارة: Management
70	5. أهداف حوكمة المؤسسات:
71	6. أهمية حوكمة المؤسسات:

73	7. خصائص حوكمة المؤسسات:
73	1.7 الشفافية (Tranparency).
73	2.7 الاستقلالية: (Independence)
73	3.7 المساءلة: (Accountability)
73	4.7 المسؤولية: (Responsability)
74	5.7 العدالة: (Justice)
74	6.7 المسؤولية الاجتماعية: (Social Resposibility)
74	7.7 الانضباط: (Discipline)
75	8. أبعاد حوكمة المؤسسات:
75	1.8 الشفافية:
75	1.1.8 أهمية الشفافية:
75	2.1.8 جوانب الشفافية:
76	2.8 العدالة: Fairnass
77	3.8 الاستقلالية: Independance
78	9. محددات حوكمة المؤسسات:
78	1.9 المحددات الخارجية:
79	2.9 المحددات الداخلية:
80	خاتمة:
57	الفصل الثالث: المعلومات المحاسبية
97	مقدمة:
98	1. تعريف المعلومات المحاسبية:
99	2. المعلومات المحاسبية في قلب النظريات:
99	1.2 المعلومات المحاسبية والنظرية التعاقدية:
100	2.2 المعلومات المحاسبية ونظرية الوكالة:
100	3.2 المعلومات المحاسبية ونظرية القرار:
101	3. خصائص المعلومات المحاسبية:
101	1.3 الخصائص الرئيسية:

102	1.1.3 الملائمة: Relevance
102	2.1.3 المصدقية: (الموثوقية، Credibility)
102	3.1.3 الحياد:
103	4.1.3 القابلية للتحقيق:
103	5.1.3 التمثيل الصادق:
103	6.1.3 أمانة المعلومات وإمكانية الثقة بها أو الاعتماد عليها:
104	2.3 الخصائص الثانوية للمعلومات:
104	1.2.3 حيادية المعلومات:
104	2.2.3 قابلية المعلومات للمقارنة: Comparability
105	3.2.3 التوقيت الملائم:
105	4.2.3 قابلية المعلومات للفهم:
105	5.2.3 الأهمية النسبية والإفصاح الأمثل:
109	4. جودة المعلومات المحاسبية:
109	1.4 المفهوم الأول:
109	2.4 المفهوم الثاني:
110	5. محددات الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية:
111	1.5 التكلفة الاقتصادية:
111	2.5 الأهمية النسبية:
112	6. يمكن تحديد معايير عامة لقياس جودة المعلومات المحاسبية على النحو التالي:
112	1.6 المنفعة كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية:
112	2.6 المنفعة الشكلية:
112	3.6 المنفعة الزمنية:
112	4.6 المنفعة التقييمية والتصحيحية:
112	5.6 الفاعلية كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية:
113	6.6 التنبؤ كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية:
113	7.6 الكفاءة كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية:
115	7. أنواع المعلومات المحاسبية والجهات المستفيدة منها:
115	1.7 الأطراف المستفيدة من المعلومات المحاسبية:

115	..... Insiders الأَطراف الداخليَّة:
115	..... Outsiders الأَطراف الخارجيَّة:
115	..... 2.7 الجهات الخارجيَّة المعنيَّة بالمعلومات المحاسبيَّة في:
115	..... Investors المستثمرون:
116	..... The Lenders المقرضون:
116	..... Suppliers and other Trade Creditors الموردون والدائنون التجاريون الآخرون:
116	..... Clients العملاء:
116	..... Public الجمهور:
118	..... 8. تصنيف المعلومات المحاسبيَّة:
118	..... 1.8 من حيث دلالتها:
118	..... 1.1.8 معلومات تاريخيَّة:
118	..... 2.1.8 معلومات حاليَّة:
118	..... 3.1.8 معلومات مستقبليَّة:
119	..... 2.8 من حيث مصدرها:
119	..... 1.2.8 معلومات داخليَّة:
119	..... 2.2.8 معلومات خارجيَّة:
119	..... 3.8 من حيث درجة تكرارها:
119	..... 1.3.8 معلومات دوريَّة:
119	..... 2.3.8 معلومات غير دوريَّة:
119	..... 4.8 من حيث توقيت الحصول عليها:
119	..... 1.4.8 معلومات فوريَّة:
120	..... 2.4.8 معلومات غير فوريَّة:
120	..... 5.8 من حيث متطلبات العمليَّة:
120	..... 1.5.8 معلومات إجرائيَّة:
120	..... 2.5.8 معلومات غير إجرائيَّة:
120	..... 6.8 من حيث ارتباطها بالزمن:
120	..... 1.6.8 معلومات جامدة:
120	..... 2.6.8 معلومات ديناميكيَّة:

120	7.8 من حيث ارتباطها بالعملية الإدارية:
120	1.7.8 معلومات خاصة بالتخطيط:
120	2.7.8 معلومات خاصة بالرقابة:
121	3.7.8 معلومات خاصة باتخاذ القرارات:
121	9. أهمية المعلومات المحاسبية:
125	10. الإفصاح المحاسبي والمعلومات المحاسبية: Accounting Disclosure and Accounting Information
125	1.10 مفهوم الإفصاح المحاسبي: Accounting Disclosure
127	11. مميزات الإفصاح المحاسبي:
127	12. أنواع الإفصاح المحاسبي:
127	1.12 الإفصاح الكامل (الشامل):
128	2.12 الإفصاح العادل:
128	3.12 الإفصاح الكافي:
128	4.12 الإفصاح الملائم:
128	5.12 الإفصاح التثقيفي (الإعلامي):
129	6.12 الإفصاح الإجمالي:
129	7.12 الإفصاح الاختياري:
129	8.12 الإفصاح المثالي:
129	9.12 الإفصاح الممكن:
129	13. المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومات المحاسبية:
129	1.13 تحديد المستخدم المستهدف للمعلومة المحاسبية:
130	2.13 تحديد الأغراض التي تستخدم فيها المعلومات المحاسبية:
130	3.13 تحديد طبيعة ونوعية المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها:
130	4.13 تحديد أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:
130	5.13 تحديد الوقت المناسب للإفصاح:
131	14. أساليب ومحددات الإفصاح المحاسبي:
131	1.14 أساليب وطرق الإفصاح:
131	1.1.14 الإفصاح في صلب القوائم المالية:

131	2.1.14 استخدام المصطلحات والعرض المفضل:
131	3.1.14 الإفصاح عن الملاحظات والهوامش:
132	4.1.14 استخدام الجداول والملاحق الإضافية:
132	1.2.14 نوعية المستخدمين وطبيعة احتياجاتهم:
132	2.2.14 الجهات المسؤولة عن وضع معايير الإفصاح:
133	3.2.14 المنظمات والمؤسسات الدولية:
133	15. أهداف الإفصاح المحاسبي:
134	16. البنود التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية:
134	1. معلومات عامة:
135	2. معلومات عن الإدارة:
135	3. معلومات عن هيكل تمويل الشركة:
136	4. معلومات مالية:
136	5. معلومات عن الميزانية:
136	1- معلومات عن الأصول:
137	2- معلومات عن الخصوم وحقوق الملكية:
137	3- يجب عرض الأمور التالية بوضوح:
138	4- معلومات عن قائمة الدخل:
138	5- معلومات عن قائمة التغيرات في حقوق الملكية:
139	6- معلومات عن قائمة التدفقات النقدية:
139	7- معلومات عن السياسات المحاسبية والإيضاحات المتممة:
140	8- معلومات دورية:
140	9- تقديم المعلومات اللازمة عن الأحداث التالية لتاريخ الميزانية:
141	10- معلومات عن معاملات الأطراف ذوي العلاقة:
141	11- الإفصاح عن معلومات الأطراف ذوي العلاقة:
141	12- الإفصاح عن طرق تسعير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة:
142	13- الإفصاح عن حوافر ومنافع أفراد الإدارة الأساسية:
142	14- الإفصاح عن معاملات الأطراف ذوي العلاقة:
142	15- التطورات الحديثة والمتوقعة:

143	16- إيضاحات أخرى:
145	خاتمة:
112	الفصل الرابع: <u>سوق الأوراق المالية</u> .
146	مقدمة:
	1. ماهية السوق المالي وأركانه الرئيسية (سوق الأوراق المالية، البورصة): (Financial market, Stock exchange)
148	
149	1.1 نشأة سوق الأوراق المالية (البورصة):
150	2.1 مفهوم سوق الأوراق المالية: (البورصة) (Stock Exchange)
153	3.1 صفات بورصة الأوراق المالية:
154	4.1 مرتكزات بورصة الأوراق المالية ومسئوليتها:
154	1.4.1 مرتكزات بورصة الأوراق المالية:
155	2.4.1 الشروط الأساسية التي يجب أن تتوفر في بورصة الأوراق المالية كسوق مالي منظم:
156	3.4.1 المسؤوليات المنوطة ببورصة الأوراق المالية:
156	4.4.1 سمات بورصة الأوراق المالية الفعالة:
156	4.4.1 مكونات وتقسيمات البورصة:
163	2. الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:
163	1.2 التعامل بالأوراق المالية:
163	2.2 استثمار رؤوس الأموال:
163	3.2 تشجيع الإدخار وتجميع الأموال:
164	4.2 توجيه الإستثمار:
164	5.2 خلق أموال جديدة:
165	6.2 ترشد المستثمر لأفضل الأسعار المعلنة:
165	7.2 ضمان سيولة أصول المستثمرين:
165	8.2 البورصات هي جهاز للرقابة على الشركات وإدارتها:
165	9.2 الإستمرارية:
166	10.2 مرونة السوق في إمتصاص الهزات والتقلبات بحد أدنى من العقبات المعطلة:
166	11.2 توفير معلومات قيمة للمستثمرين عن الشركات التي يساهمون فيها:
166	12.2 إتاحة الفرصة للقيام بإستثمارات متفاوتة في درجات المخاطر:

166	13.2 ترشييد المدخرات:
166	14.2 أهمية سوق الأوراق المالية:
169	3. عوامل نجاح سوق الأوراق المالية:
170	4. تنظيم سوق الأوراق المالية:
171	1.4 نظام تشغيل سوق الأوراق المالية:
171	-صالة التداول:
171	-الوسطاء المرخص لهم بالعمل في البورصة:
171	-طرق التداول في سوق الأوراق المالية:
172	2.4 المتعاملون:
172	1.2.4 تصنيف المتعاملون حسب الهدف من التعامل:
173	2.2.4 تصنيف المتعاملون إلى عارضين وطلبين:
174	3.4 شروط الدخول إلى البورصة:
175	5. الأوراق المالية:
175	1.5 السهم: Stock
175	1.1.5 مفهوم السهم:
176	2.1.5 أنواع الأسهم:
177	2.5 تقييم الأسهم العادية:
177	1.2.5 قيمة التصفية:
178	2.2.5 القيمة السوقية:
178	3.2.5 القيمة الدفترية:
179	3.5 الأسهم الممتازة:
179	4.5 السندات (أدوات المديونية):
180	1.4.5 حقوق حاملي السندات:
180	3.3.5 خصائص السندات:
182	6. كفاءة سوق الأوراق المالية:
182	1.6 مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية:
186	2.6 خصائص سوق الأوراق المالية الكفاءة:
187	3.6 متطلبات السوق المالية الكفاءة:

187	1.3.6 الدور المباشر:
187	2.3.6 الدور الغير مباشر:
189	7. مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية:
189	1.7 فرضية المسار الضعيف: (The Weak Form)
189	2.7 فرضية الصيغة المتوسطة: (The Semi-Strong Form)
190	3.7 فرضية المسار القوي: (The Strong Form)
190	خاتمة:
	الفصل الخامس: دراسة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم (دراسة قياسية لعينة شملت 90 شركة (من كل القطاعات) مدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018).
162	مقدمة:
193	1. بيانات الدراسة:
197	2.1 عينة الدراسة:
197	3.1 معايير اختيار الشركات محل الدراسة:
197	1.3.1 عينة الشركات محل الدراسة المدرجة بسوق المال السعودي:
204	2. نموذج الدراسة:
208	1.2 تقدير نماذج البائل الستاتيكي:
208	3. طريقة ووسائل الدراسة:
210	1.3 النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية: (Panel Data Method)
211	2.3 الإطار الأساسي لصيغة انحدار البيانات المدمجة (المجمعة) وفقا لـ (Greene, 2002) :
211	1.2.3 نموذج الانحدار التجميعي (PRM) Pooled Regression Model:
212	3.2.3 نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effect Model:
213	4.2.3 نموذج التأثيرات العشوائية: (REM) Random Effects Model
215	5.2.3 أساليب اختيار النموذج الملائم للبيانات الطويلة:
215	6.2.3 الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:
	7.2.3 صيغة اختبار النموذج الملائم لبيانات الدراسة (المفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج التأثيرات الثابتة):
216	8.2.3 معايير اختيار أفضل نموذج جزئي:

217	9.2.3 صيغة معامل التحديد المصحح:
217	10.2.3 صيغة معامل أكاي:
217	4. الدراسة القياسية: دراسة أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، العائد على السهم EPS) على أسعار الأسهم (Stock Prices) لعينة (90 شركة) من الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية:
217	1.4 نموذج الدراسة:
217	1.1.4 الصيغة الرياضية لنموذج Ohlson (1995):
219	2.4 تقدير البائل الستاتيكي: (النماذج المشتركة، النماذج المدمجة، Panel Data Models)
221	3.4 تفسير نتائج بيانات البائل: Panel Data Models (PDM)
221	1.3.4 تفسير نتائج نموذج الانحدار التجميعي: Pooled Regression Model (PRM)
226	2.3.4 تفسير نتائج نموج الأثار الثابتة لعلاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) بأسعار أسهم (SP) 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018 Fixed Effects (FEM) Moel:
230	3.3.4 تفسير نتائج نموج الأثار العشوائية لعلاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) بأسعار أسهم 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018 RandomEffects (REM) Model:
234	5. الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao (Hsiao Test 1986):
236	1.5 المرحلة الأولى:
236	2.1.5 المفاضلة بين نموذج الانحدار المجمع (PRM) ونموذج الأثار الثابتة (FEM):
236	3.1.5 اختبار فرضية التجانس التام: الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao (Hsiao Test 1986)
238	2.5 المرحلة الثانية: المفاضلة بين نموذج الأثر الثابت (FEM) ونموذج الأثر العشوائي (REM):
240	6. دراسة استقرارية بيانات البائل:
242	7. اختبار التكامل المشترك لبيانات البائل:
244	8. تقدير نماذج البائل الديناميكي: طريقة الانحدار الخطي المصححة كلياً (FMOLS) وطريقة الانحدار الخطي الديناميكي (DOLS).
246	1.8 تفسير نتائج نماذج البائل الديناميكي: Dynamic Panel Data Models (DOLS)
246	1.1.8 تفسير نتائج طريقة الانحدار الخطي المصححة كلياً (FMOLS) Fully – Modified OLS:
249	2.1.8 تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وسعر السهم وفقاً لطريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS) Fully – Modified OLS:

3.1.8 المقارنة بين أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية بناء على نتائج طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً: (FMOLS).....	249
2.8 تفسير نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)Dynamic OLS :	250
1.2.8 العائد على السهم (EPS):	250
2.2.8 القيمة الدفترية للسهم (BVPS) :	251
3.2.8 تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وسعر السهم وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (Dynamic OLS (DOLS) :	253
4.2.8 المقارنة بين أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية بناء على نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية: (DOLS).....	253
9. مناقشة نتائج الدراسة:.....	254
1) طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً (FMOLS):.....	257
2) طريقة المربعات الصغرى الديناميكية Dynamic OLS :.....	258
10. نتائج الدراسة: قراءة وتحليل.....	263
خاتمة:.....	268
الخاتمة العامة:.....	272
قائمة المراجع المعتمدة.....	234

2. قائمة الاختصارات:

الاختصار (The Abbreviation)	Significance in English	الدلالة باللغة العربية
AAA	American Accounting Association	الجمعية الأمريكية للمحاسبة
AICA	American Institute of Certified Accountants	المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين
ASC	Accounting Standards Comitee	لجنة معايير المحاسبة
FASB	Financial Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة المالية
IASC	International Accounting Standards Comitee	لجنة معايير المحاسبة الدولية
IFRS	International Financial Reporting Standards	المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية
OECD	Organization for Economic Cooperation and Developement	منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية
EEA	Europein Economic Association	الجمعية الاقتصادية الأوروبية
UN	United Nation	منظمة الأمم المتحدة
ROTA	Return On Total Assets	العائد على إجمالي الأصول
NIM	Net Interest Margin	هامش صافي الفائدة
BVPS	Book Value Per Share	القيمة الدفترية للسهم
EPS	Earnings Per Share	العائد على السهم
LR	Loss Ratio	نسبة الخسارة
RAP	Return On Assets Profitability	العائد على ربحية الأصول
VRAI	Value Relevance of Accounting Information	قيمة ملائمة المعلومات المحاسبية
NAVPS	Net Assets Value Per Share	صافي قيمة الأصول للسهم
PR	Profit Ratio	نسبة الربح
GDP	Gross Domestic Product	الناتج الداخلي الخام
MVPS	Market Value Per Share	القيمة السوقية للسهم
PR	Profitability Ratio	نسبة الربحية
PEPSR	Price to Earnings Per Share Ratio	نسبة السعر إلى العائد على السهم
DPS	Dividend Per Share	الربح الموزع للسهم
ROE	Roturn On Equity	العائد على حقوق المساهمين
SF	Scal of Firm	حجم الشركة
BCBS	Basel Comitee on Banking Supervision	لجنة بازل للرقابة المصرفية
CGR	Company Growth Rate	معدل نمو الشركة

CCAB	Consultative Comitee of Accounting Bodies	منظمة اللجنة الاستشارية لهيئات المحاسبة
LR	Leverage Ratio	نسبة الرافعة المالية
NOCFPS	Net Operating Cash-Flow Per Share	صافي التدفق النقدي التشغيلي للسهم الواحد
OCPS	Operating Capital Per Share	رأس المال العامل للسهم
OCF	Operations Cash-Flow	التدفق النقدي للعمليات
SPM	Static Panel Models	نماذج البائل الساكنة
PRM	Pooled Regresion Model	نموذج الانحدار التجميعي
REM	Random Effect Model	نموذج الأثر العشوائي
FEM	Fixed Effect Model	نموذج الأثر الثابت
DOLS	Dynamic OLS	طريقة المربعات الصغرى الديناميكية
FMOLS	Fully Modified OLS	طريقة المربعات الصغرى المصححة (المعدلة) كلياً
AI	Accounting Informatio	المعلومات المحاسبية
CG	Corporate Governance	حوكمة الشركات
SE, SM, B	Stock Exchange, Stock Market, la bourse,	سوق الأوراق المالية
SASE	Saudi Arabia Stock Exchange	بورصة المملكة العربية السعودية
AD	Accounting Disclosure	الإفصاح المحاسبي
BD	Board Of Directors	مجلس الإدارة
FC	Financial Corruption	الفساد المالي
AC	Accounting Corruption	الفساد المحاسبي

3. قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول
1-1	مراجعة المتغيرات المحاسبية التي تؤثر في حركة أسعار الأسهم
3-1	خصائص المعلومات المحاسبية المفيدة
2-3	الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية حسب المنظمات الدولية
3-3	فئات مستخدمي المعلومات المحاسبية
1-4	المقارنة بين الأسهم والسندات
1-5	عينة الشركات محل الدراسة
2-5	متغيرات الدراسة
3-5	الدراسات السابقة للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم على المستوى العالمي
4-5	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة
5-5	نموذج البائل الخطي الساكن
6-5	الاختبار التتابعي
7-5	دراسة استقراريه بيانات البائل
8-5	اختبار جذر الوحدة
9-5	اختبار التكامل المشترك
10-5	تقدير نموذج البائل باستخدام طريقة (FMOLS) و (DOLS)

أثر المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة	11-5
تفسير نماذج الدراسة لحركة أسعار أسهم العينة محل الدراسة	12-5

4. قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوان الشكل
1-1	عوامل الاهتمام بحوكمة الشركات
2-1	مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)
3-1	ركائز حوكمة الشركات
4-1	الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات
5-1	أهمية حوكمة الشركات
6-1	خصائص حوكمة الشركات
7-1	أبعاد التطبيق الجيد لحوكمة الشركات
8-1	المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات
1-2	مسار إنتاج المعلومات المحاسبية
2-2	الروابط بين المعلومات المحاسبية والقرارات والإجراءات
3-2	خصائص المعلومات المحاسبية
4-2	هرم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية
5-2	الخطوات الإجرائية لاختبار صحة خصائص جودة المعلومات المحاسبية
6-2	الفئات المختلفة لمستخدمي المعلومات المحاسبية النظام المحاسبي للمعلومات

التقارير المالية كمخرجات النظام المحاسبي والأطراف المستفيدة منها	7-2
علاقة الإفصاح المحاسبي بسوق رأس المال	8-3
طرق التمويل	1-4
جوانب تعريف سوق الأوراق المالية	2-4
موقع سوق الأوراق المالية (البورصة) في السوق المالية	3-4
دور البورصة في صناعة السوق الأولية والثانوية للأوراق المالية	4-4
أهمية البورصة في الاقتصاد القومي	5-4
أدوات سوق رأس المال	6-4
شروط إقامة بورصة فعّالة	7-4
إستراتيجية Hsiao (Hsiao test 1986)	1-5

5. ملخصات الدراسة:

1.5 ملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر حوكمة المؤسسات في كفاءة الأسواق المالية، من خلال فحص واختبار أثر أحد متغيرات حوكمة المؤسسات المتمثل في المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، والعائد على السهم EPS) في تحديد أسعار أسهم عينة شملت 90 شركة مقيدة بورصة المملكة العربية السعودية خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. تم تجميع بيانات هذه الدراسة من التقارير الإحصائية السنوية التي تعدها الهيئة المشرفة على سوق المال السعودي. لغرض تحقيق هدف هذه الدراسة، استعملنا نموذج **Holson (1995)**، ومن أجل اختبار فرضيات هذه الدراسة، تم تقدير النموذج على مستويين تحليل بيانات البانل الستاتيكي (FEM، REM، PM) وبيانات البانل الديناميكي (DOLS، FMOLS). تشير النتائج إلى أن كل من عائد السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) لهما تأثير إيجابي معنوي عند مستوى 1% في تحديد أسعار أسهم الشركات محل الدراسة، إلا أن أثر العائد على السهم (EPS) على سعر السهم (SP) أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم (BVPS) على سعر السهم (SP). تشير نتائج نموذج الأثر الثابت (FEM)، وطريقة المربعات الصغرى العادية المعدلة كليا (FMOLS) وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) أن المعلومات المحاسبية (AI) تعتبر عاملا مهما في تحديد وتفسير حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة بورصة المملكة العربية السعودية، وهذا ما يؤكد معامل التحديد العادي المصحح طبقا لنتائج النماذج الثلاثة المستخدمة في معالجة البيانات على التوالي: $\bar{R}^2 = 66.5\%$ ، $\bar{R}^2 = 75.99\%$ ، $\bar{R}^2 = 89\%$.

الكلمات المفتاحية: حوكمة المؤسسات، كفاءة الأسواق المالية، حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، المعلومات المحاسبية، القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم، بورصة المملكة العربية السعودية.

5.2 Abstract:

This study aims to test the impact of corporate governance on the efficiency of financial markets, by examining and testing the impact of one of the corporate governance variables represented in accounting information (book value per share BVPS, and return on share EPS) in determining the share prices of a sample of 90 companies listed on the Saudi Stock Exchange. During the period from 2007 to 2018. The data for this study were collected from the annual statistical reports prepared by the Saudi Capital Market Supervisory Authority. In order to achieve the objective of this study, we used Ohlson (1995) model, and in order to test the hypotheses of this study, the model was estimated at two levels: analysis of static panel data (FEM, REM, PM) and dynamic panel data (FMOLS, DOLS). The results indicate that both earnings per share (EPS) and book value per share (BVPS) have a significant positive effect at the level of 1% in determining the stock prices of the companies under study, but the effect of earnings per share (EPS) on the share price (SP) is greater compared to the effect of book value per share (BVPS) on stock price (SP). The results of the fixed effect model (FEM), the fully modified ordinary least squares method (FMOLS) and the dynamic least squares method (DOLS) indicate that accounting information (AI) is an important factor in determining and explaining the movement and price fluctuations of shares of companies listed in the Saudi Stock Exchange, and this is what It is confirmed by the normal coefficient of determination corrected according to the results of the three models used in data processing, respectively: $\bar{R}^2 = 66.5\%$, $\bar{R}^2 = 75.99\%$, $\bar{R}^2 = 89\%$.

Keywords: corporate governance, financial market efficiency, stock price movement of companies listed in the stock exchange, accounting information, book value per share, earnings per share, stock exchange of the Kingdom of Saudi Arabia

5.3 Résumé :

Cette étude vise à tester l'impact de la gouvernance d'entreprise sur l'efficacité des marchés financiers, en examinant et en testant l'impact de l'une des variables de gouvernance d'entreprise représentées dans l'information comptable (valeur comptable par action BVPS et le bénéfice par action (BPA)) dans la détermination de la cour des actions d'un échantillon de 90 sociétés cotées à la bourse saoudienne au cours de la période 2007-2018. Les données de cette étude ont été collectées à partir des rapports statistiques annuels préparés par l'Autorité saoudienne de surveillance du marché des capitaux. Afin d'atteindre l'objectif de cette étude, nous avons utilisé le modèle Holson (1995), et afin de tester les hypothèses de cette étude, le modèle a été estimé à deux niveaux : analyse de données de panel statiques (FEM, REM, PM) et données de panel dynamiques (FMOLS, DOLS). Les résultats indiquent que le bénéfice par action (BPA) et la valeur comptable par action (VCPA) ont un effet positif significatif au niveau de 1% dans la détermination des cours des actions des sociétés étudiées, mais l'effet du bénéfice par action (BPA) sur le cours de l'action (SP) est plus important que l'effet de la valeur comptable par action (VCPA) sur le cours de l'action (SP). Les résultats du modèle à effet fixe (FEM), de la méthode des moindres carrés ordinaires entièrement modifiée (FMOLS) et de la méthode des moindres carrés dynamiques (DOLS) indiquent que l'information comptable (IC) est un facteur important pour déterminer et expliquer le mouvement et les fluctuations des prix d'actions de sociétés cotées à la Bourse saoudienne, et c'est ce que confirme le coefficient normal de détermination corrigé d'après les résultats des trois modèles utilisés en informatique, respectivement: $\bar{R}^2 = 66.5\%$, $\bar{R}^2 = 75.99\%$, $\bar{R}^2 = 89\%$.

Mots-clés : Gouvernance d'entreprise, efficacité des marchés financiers, mouvement des cours boursiers des sociétés cotées en bourse, informations comptables, valeur comptable par action, bénéfice par action, bourse du Royaume d'Arabie saoudite.

المقدمة العامة

1. مقدمة:

تعتبر حوكمة المؤسسات ميدانا له جذور تاريخية قديمة، إلا أنّ الإهتمام بها كظاهرة إدارية تزامن مع الإنتشار الواسع لشركات المساهمة خلال الإزدهار الإقتصادي الذي شهده الاقتصاد العالمي في ثلاثينيات القرن الماضي. ولقد رافق ظهور شركات المساهمة ظاهرة جديدة عرفت تحت مسمى انفصال الملكية عن وظيفة إدارة رأس مال الشركة، ويعد كل من **Means و Berl (1932)**، أول من أثار النقاش حول إشكالية انفصال ملكية رأسمال الشركة عن وظيفة الإدارة والإشراف، ليتواصل البحث والنقاش حول هذه الظاهرة، ليكتشف صيغتها الرئيسية كل من **Jensen و Meckling (1976)** وسمية بمشكلة الوكالة (نظرية الوكالة)، (**Agency Theory**). تبعا لنمط ملكية شركات المساهمة، يصعب على المساهم- (المالك، الرئيسي، الموكل)، (**Principal**) - المتابعة، الرقابة والإشراف الدقيق على الشركة، نظرا لعدة إعتبارات سلوكية يمارسها المدراء (الوكيل، **Agent**)، يأتي على رأسها عدم تماثل المعلومات والاختيار العكسي، الانتهازية والخطر الأخلاقي، يترتب عن هذه السلوكيات تضارب المصالح بين طرفي الوكالة (الموكل والوكيل، صاحب رأس المال والشخص الذي توكل له مهمة الإدارة) (**Principal-Agent**).

تعد شركات المساهمة من بين النماذج التي تساهم في رفع الطاقات الإنتاجية، والقدرة على تعبئة الادخار المحلي والأجنبي، وجذب الفوائض المالية الأجنبية للاستثمار في الأسواق المالية، نظرا لطبيعة ملكيتها التي تتلاءم مع أسلوب فتح رأسمالها، وحتى تؤدي وظيفتها وتحقق أهدافها، يجب أن تخضع الشركات لتطبيق معايير، مبادئ وهيكل حوكمة المؤسسات، من أجل خلق مناخ أعمال يتميز بالشفافية والمصداقية والوضوح في المعاملات وحماية حقوق أصحاب المصالح في الشركة ورفع أداءها وتحسين صورتها في سوق الأوراق المالية لتتمكن من تلبية احتياجاتها المالية.

تتطلب أسواق الأوراق المالية (البورصة، **Stock Exchange**) التزام الشركات المدرجة بمعايير الإفصاح والشفافية وفقا لما تمليه المعايير المحاسبية والمالية المتعارف عليها، حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من أداء مهامها على أكمل وجه وتضمن التخصيص الأمثل للموارد وتحقيق الكفاءة والفعالية في تسعير الأصول المالية المختلفة التي تتداول قيمها في البورصة. تعتبر المعلومات المحاسبية المورد الأساسي الذي يعتمد عليه المتعاملون في سوق الأوراق المالية لمعرفة وتقييم أداء الشركات التي تتداول قيمها المالية في البورصة، ولقد أثبتت الأزمات المالية المتتالية بدءا بالأزمة التي مست اقتصاديات جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية: تاوان، سنغافورة، هونغ كونغ وكوريا الجنوبية) سنة 1997 ومرورا بالأزمة المالية العالمية لسنة 2007، أثبتت ضرورة إعادة النظر في قواعد ومعايير حوكمة المؤسسات التي تعمل على إنتاج معلومات محاسبية تتوفر فيها معايير الجودة والملاءمة،

حتى تمكن الأطراف أصحاب المصلحة من أخذ صورة حقيقية عن أداء الشركات التي يحملون أسهمها وأصولها المالية المختلفة.

لقد أثرت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 على كافة الأطراف أصحاب المصلحة خاصة الخارجيين، نظرا للضرر الذي ألحق بحقوقهم ومصالحهم بسبب تفشي الفساد المالي والإداري والمحاسبي بحيث عجزت الأسواق المالية عن تقديم الاتصال المعلوماتي الحقيقي حول القيمة الحقيقية لأصول الشركات المدرجة بالبورصة، وهو ما انعكس في اتخاذ القرارات السليمة بالنسبة للأطراف الخارجيين (صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المؤسسات المالية، الموردين، العملاء) (Outsiders)، وأعطى الأسبقية في امتلاك المعلومات للأطراف الداخليين (المساهمين المؤسسين، أعضاء مجلس الإدارة، المدراء التنفيذيين) (Insiders)، وفقا لأطروحة عدم تماثل المعلومات والاختيار العكسي التي طرحها George Akerlof (1970) في مقاله¹ **The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism**، الذي عالج فيه مشكلة عدم تماثل المعلومات بين أطراف الصفقات. فخلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 انهارت كبريات الشركات العالمية، وفي شتى أنحاء العالم (Enron, Parmalat, Vivendi, Lehmann Brothers Bank, World Bank, Brings Bank, Washington Mutual, General Motors, Credit Suisse, Royal Bank of Scotland, Wachovia, Thomas Cook)، والأمثلة عديدة. لقد أدت الفضائح المالية الكبرى إلى فقدان الثقة بين الأطراف المعنية بقواعد اللعبة الاقتصادية، مما انعكس سلبا على أداء الأسواق المالية العالمية، ومن أجل إعادة بناء أوصل الثقة المنهارة وإنعاش الاقتصاد العالمي وبعث نشاط الأسواق المالية العالمية، بادرت مجموعة من المنظمات الدولية على غرار كل من **OCED، FMI، WB، IFC، CIPE**. لجنة إعداد التقارير المالية الدولية (IFRS)، (IASB). بنك التسويات الدولية (BIS) الممثل في لجنة بازل، مؤسسة التمويل الدولية (IFC) التابعة للبنك العالمي، بادرت بإعادة النظر في قواعد ومعايير حوكمة المؤسسات من أجل تحقيق الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية ورفع درجة جودتها ومصداقيتها حتى تسهل عمل وكفاءة سوق الأوراق المالية وتمكن المساهمين والمستثمرين من الاطلاع الدقيق على القيمة الحقيقية للشركات المقيدة بالبورصة، مما يحمي حقوقهم ومصالحهم من الفساد المالي والإداري والمحاسبي، حيث أكدت تجربة تواطئ مكتب التدقيق العالمي **Arthur Anderson** أن المعلومات المحاسبية يجب أن تكون مطابقة للوضع المالية التي تمر بها الشركة،

¹ George A. Akerlof. (1970). **The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism.** JSTOR. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3. (Aug., 1970), pp. 488-500.

وإن تم إدخال تعديلات عليها (المحاسبة التجميلية)، فإن المعلومات المحاسبية تفقد قيمتها ولا يمكن أن تساعد في تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات الصائبة.

تلعب المعلومات المحاسبية دوراً محورياً في أداء، وعمل وكفاءة الأسواق المالية، إذ تعتبر مورداً أساسياً لكافة الأطراف أصحاب المصلحة، كما أن الأسواق المالية لها دوراً أساسياً في تمويل النشاط الاقتصادي والتخصيص الأمثل للموارد المالية، فإذا كانت المعلومات المحاسبية تتوفر على معايير الجودة والملاءمة والمصدقية فإن الأسواق المالية تتمكّن من أداء وظائفها، وتحقيق الكفاءة والفعالية في تسعير الأصول المالية المتداولة فيها. إن المعلومات المحاسبية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمعايير وقواعد حوكمة المؤسسات، إذ تعمل مبادئ وهياكل الحوكمة على رفع درجة مصداقية المعلومات المحاسبية من خلال إلزام الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية بالالتزام بإتباع معايير الإفصاح والشفافية والمعاملة المتكافئة للمساهمين.

أبرزت الأزمة المالية العالمية لسنة 2007 عدة تغييرات مسّت عدة جوانب، يأتي على رأسها توحيد المعايير المحاسبية، فأصبحت تأخذ الصبغة العالمية (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS)، الفصل في السلطات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، حتمية وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة، رفع درجة الرقابة والمسؤولية عن المصادقة على المعلومات المحاسبية التي تشرف عليها عدة أطراف، وهو ما تبلور في قانون ساربانس اوكسلي (SARBANS-OXLY ACT). كل هذه الإجراءات تهدف بالدرجة الأولى إلى رفع مصداقية المعلومات المحاسبية ممّا يساهم في رفع درجة أداء الأسواق المالية العالمية.

أصبحت الأسواق المالية النواة الأساسية لتمويل التنمية المستدامة، فهي تؤثر في كافة المتغيرات الاقتصادية الكلية، نظراً لوظيفتها التي تتمثل في تعبئة الفوائض المالية من الأطراف والجهات التي لها فائض مالي (القدرة على التمويل، capacité de financement) وتوجيهها إلى تلبية الاحتياجات المالية للشركات والمجمعات الاقتصادية (الجهات التي تحتاج إلى تمويل مشاريعها وإستثماراتها besoin de financement)، ممّا يمكنها من إنجاز مشاريعها الإستثمارية، خاصة الطويلة الأجل وهو ما يؤدي إلى خلق مناصب شغل دائمة، ويمكن الاقتصاد الوطني من خلق قيمة مضافة ممّا يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي والرفاهية لأفراد المجتمع.

تتوفر الأسواق المالية على عدّة اليات وهياكل وقواعد ومعايير، من بينها القانون الأساسي للعرض والطلب على الأوراق المالية (الأسهم، السندات)، التشريعات والقوانين المتعلقة بالزام الشركات المقيدة في البورصة بالإفصاح عن المعلومات، معايير الشفافية وإدارة العلاقة مع الأطراف أصحاب المصالح، تسمح هذه الهياكل والمعايير للهيئة التي تشرف على سوق الأوراق المالية بتوفير مناخ استثماري ملائم وجذاب لرؤوس الأموال ويعمل على تحقيق التخصيص الأمثل للموارد، ويحمي حقوق الأطراف أصحاب المصالح ويوجهها إلى الإستثمارات التي تعود بالمنفعة على الشركات والمساهمين. ورغم وجود الهياكل والبنى التحتية الأساسية لأسواق الأوراق المالية، إلا أنها تبقى

غير كافية لأداء وظائفها على أكمل وجه نظرا لتعشي الفساد المالي والإداري والمحاسبي، وحتى تتمكن الهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية من مواجهة هذه المظاهر التي تعرقل عمل واداء الأسواق المالية، أصبح لزاما عليها أن تلزم الشركات المدرجة البورصة بتطبيق معايير وقواعد حوكمة الشركات. إن التطبيق الفعلي لحوكمة الشركات يعمل على تحقيق إنتاج معلومات محاسبية ذات جودة ومصداقية عالية، تعتبر هذه الأخيرة من بين الأولويات التي تسعى الجهات المشرفة على سوق الأوراق المالية إلى تحقيقها نظرا للدور الذي تلعبه في كفاءة وفعالية الأسواق المالية. لقد أثبتت الدراسات التي عالجت أثر حوكمة الشركات على اداء الشركات، أثبتت أن المستثمرين يرغبون في شراء أسهم الشركات التي تلتزم بتطبيق الحوكمة حتى ولو كانت أسعار أسهمها مرتفعة، ولا يرغبون في الإقبال على أسهم الشركات التي تحقق مستويات ضعيفة في تطبيق حوكمة الشركات، إذ أشار استطلاع رأي المستثمر العالمي "ماكينزي" (The McKinsey Global Investor Opinion Survey)، أن 15% من المستثمرين المؤسسيين الأوروبيين يعتبرون حوكمة الشركات أكثر أهمية من القضايا المالية للشركة، مثل أداء الأرباح أو إمكانيات النمو. بالإضافة إلى ذلك، فإن 22% من المستثمرين المؤسسيين الأوروبيين على استعداد لدفع متوسط علاوة بنسبة 19% لشركة تطبق نظام حوكمة الشركات.¹ لقد أثبتت الفصائح المالية التي كانت سببا في انهيار كبريات الشركات العالمية، أن الأسواق المالية بحاجة ماسة إلى إعادة النظر في قواعد حوكمة الشركات حتى تتمكن من اداء دورها ووظائفها، وتضمن التدفق المستمر للموارد المالية وفقا لمنظور التخصيص الأمثل والكفاءة الاقتصادية وكفاءة التشغيل اعتمادا على نظام معلوماتي باستطاعته انتاج معلومات تتوفر فيها معايير الجودة والملاءة والمصداقية التي تسمح للمستثمرين بالاطلاع الصحيح على اداء الشركات المقيدة بالبورصة وتعمل على تذنية حالة عدم التأكد وعوامل المخاطرة.

تعتبر الأسواق المالية العربية جزءا لا يتجزأ من المنظومة المالية العالمية، نظرا لارتباطها بالأسواق المالية العالمية تحت تأثير ظاهرة العولمة المالية والانتشار الواسع لتكنولوجيا المعلومات والاتصال (NTIC). يظهر واقع الأسواق المالية في الدول العربية حداثة عهد معظم هذه الدول في انشاء بورصات للأوراق المالية، ورغم ذلك فإنها قطعت شوطا كبيرا في تطوير أسواقها المالية،² وفي ظل ما يشهده العالم من تغيرات، فإن الدول العربية مجبرة على التأقلم السريع مع مجريات الأحداث المالية الدولية حتى تتمكن من تدارك التأخر الذي تشهده أسواقها

¹ Bauer, R., Guenster, N. & Otten, R. **Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance.** J Asset Manag 5, 91–104 (2004). <https://doi.org/10.1057/palgrave.jam.2240131>.

² محمد عبد الله شاهين، الأسواق المالية العربية: التكامل - التحديات - فرص النمو، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2016، ص: 9.

المالية فيما يتعلق بعدم قدرتها على تعبئة الادخار المحلي وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، وحاجتها إلى التنظيم ونظام معلوماتي فعال. لقد باشرت الدول العربية في تطبيق نظم حوكمة الشركات من خلال إلزام الشركات المقيدة بالبورصة بتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، ومعايير المحاسبة الدولية (IAS) من أجل رفع مصداقية وجودة المعلومات المحاسبية التي تفصح عنها الشركات المدرجة بالبورصة.

تهدف هذه الدراسة إلى فحص واختبار أثر حوكمة الشركات في كفاءة سوق الأوراق المالية السعودية (دراسة قياسية).

2. إشكالية الدراسة:

تحتوي حوكمة الشركات مجموعة من المعايير والقواعد التي تشمل:

قواعد الشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية ومعايير التدقيق الداخلي والخارجي ومبادئ حوكمة الشركات، تعمل هذه المعايير والهياكل على رفع جودة ومصداقية المعلومات المحاسبية مما يؤثر في كفاءة سوق الأوراق المالية، نظرا لارتباط كفاءة سوق الأوراق المالية بجودة ونوعية وملاءمة ومصداقية المعلومات المحاسبية، من هذا المنطلق يمكننا صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

ما مدى تأثير المعلومات المحاسبية في حركة أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية؟

عند قيامنا ببداية هذه الدراسة، واجهنا العديد من العقبات التي ترتبط بمعالجة العدد الكبير لمتغيرات كل من:

1.2 المتغير المستقل (حوكمة المؤسسات):

مبادئ حوكمة المؤسسات، معايير الشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، معايير إعداد التقارير المالية، معايير حماية حقوق المساهمين، معايير المعاملة المتكافئة للمساهمين، معايير التدقيق الداخلي والخارجي، المعلومات المحاسبية، هيكل الملكية، نماذج حوكمة المؤسسات.

2.2 المتغير التابع (كفاءة سوق الأوراق المالية):

تتأثر وترتبط كفاءة سوق الأوراق المالية بعدد كبير من المتغيرات على غرار مستويات الكفاءة التي تشمل: المستوى الضعيف، المستوى المتوسط والمستوى القوي لكفاءة سوق الأوراق المالية، العوامل المؤثرة في حركة

الأسهم والسندات، حجم التداول، القيمة السوقية، المؤشر العام لأسعار الأسهم والمتغيرات الخارجية التي تتعلق بالسياسة الاقتصادية والمالية: سعر الفائدة، معدل التضخم، مستوى النشاط الاقتصادي، عرض النقود).

كما أننا لم نتمكن من الوصول إلى البيانات الكافية لكل هذه العناصر التي تشملها حوكمة المؤسسات وكفاءة سوق الأوراق المالية، وفي ظل هذه التحديات وسعيًا منا إلى التموّج الجيد لمعالجة هذه الدراسة، قررنا اختيار اختبار وفحص أثر المعلومات المحاسبية (أحد متغيرات حوكمة المؤسسات) في تحديد تقلّبات وحركة أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية (أحد متغيرات كفاءة سوق الأوراق المالية)، ولقد اخترنا هذه البورصة نظرًا لتمكّنا من الحصول على البيانات الكافية التي تمكّنا من إجراء هذه الدراسة.

في ظل هذه المعطيات التي تفرض علينا عدة قيود، قمنا بتحديد الإشكالية الرئيسية المطروحة تحت قيود البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة وكثرتها وتنوعها.

انطلاقًا من الإشكالية الرئيسية، يمكننا طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هي علاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) بأسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي؟
2. هل توجد علاقة ارتباط يمكن التحقق منها تجريبيًا بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد السهم) وأسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية؟
3. في أي اتجاه تتأثر أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية بالمعلومات المحاسبية (العائد على السهم (EPS)، القيمة الدفترية للسهم (BVPS))؟
3. فرضية الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وفحص الفرضية الرئيسية التالية:

المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم **BVPS**، العائد على السهم **EPS**) المنشورة في التقارير المالية للشركات المقيدة بسوق المال السعودي لا تمثل عوامل مهمة تؤثر في حركة أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي.

4. أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- دراسة الأسس النظرية لحوكمة المؤسسات.
- دراسة الأسس النظري للمعلومات المحاسبية.

- دراسة العلاقة التي تربط حوكمة الشركات بالمعلومات المحاسبية.
- التطرق إلى الآليات والهياكل والمعايير التي تؤثر في جودة ومصداقية المعلومات المحاسبية.
- دراسة الأسس النظرية لسوق الأوراق المالية.
- التطرق إلى الجوانب التي تؤثر المعلومات المحاسبية من خلالها في أداء وكفاءة وفعالية الأسواق المالية.
- إبراز دور الإفصاح المحاسبي في نشر المعلومات المحاسبية للأطراف أصحاب المصلحة (المساهمين، المستثمرين، المؤسسات المالية، الدائنين، هيئة سوق الأوراق المالية).
- فحص واختبار أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق المال السعودي (تداول) (TADAWUL).

- تحديد العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية.
 - تحديد العلاقة بين حوكمة المؤسسات والمعلومات المحاسبية.
 - تحديد العلاقة بين المعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية.
 - تحديد العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق الأوراق المالية بناء على تطبيق الأساليب الإحصائية التي تمكننا من فحص واختبار درجة الارتباط بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق الأوراق المالية (Stock Exchange, La bourse).
5. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تعالج أثر حوكمة الشركات في كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال فحص واختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق الأوراق المالية، على اعتبار أنّ المعلومات المحاسبية أحد متغيرات حوكمة المؤسسات، التي أخذت جدلاً واسعاً على كافة الأصعدة والمستويات (منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي OECD، لجنة بازل للرقابة المصرفية Basel Committee On Banking Supervision، لجنة المعايير المحاسبية ASC، منظمة اللجنة الاستشارية لهيئات المحاسبة CCAB، مجلس معايير المحاسبة الدولية International Accounting Standards Board)، وغيرها من المنظمات والهيئات الدولية التي تشرف على إعداد وتطوير المعايير المحاسبية، ونظراً للأهمية الكبيرة التي تأخذها المعلومات المحاسبية -أصبحت تأخذ البعد العالمي- ففي سنة 2001 تم توحيد معايير إعداد التقارير المالية (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS)، وصدرت العديد من القواعد والمعايير المتعلقة بحوكمة الشركات (مبادئ الحوكمة، قانون ساربانز-أوكسلي Sarbanes-Oxly Act، 2002)، وغيرها من الأطر والهياكل التي تهدف بالدرجة الأولى إلى رفع مصداقية وجودة وملاءمة المعلومات

المحاسبية للأطراف أصحاب المصلحة، ورفع درجة الرقابة والإشراف على الشركات، بهدف مكافحة الفساد المالي والإداري والمحاسبي، وبناء الثقة بين الأطراف أصحاب المصالح، وبالتالي تحسين مناخ الأعمال.

كما أنّ هذه الدراسة تهدف إلى دراسة علاقة الارتباط بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة، وتسلط الضوء على الأسس النظرية لميدان حوكمة الشركات وعلاقتها بالمعلومات المحاسبية، والإحاطة بالأسس النظرية لسوق الأوراق المالية وعلاقتها بجودة ومصداقية المعلومات المحاسبية، كون هذه الأخيرة ركيزة أساسية لكفاءة وفعالية سوق الأوراق المالية.

6. متغيرات الدراسة:

1.6 المتغير المستقل: (حوكمة الشركات، إختارنا أحد متغيرات حوكمة المؤسسات ويتمثل في المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS) والعائد على السهم (EPS)).

يتمثل المتغير المستقل لهذه الدراسة في حوكمة الشركات، نظرا لكثرة عناصر حوكمة الشركات وتنوعها وعدم تمكننا من الوصول إلى البيانات التي تمكننا من إجراء الدراسة، قمنا باختيار المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم)، نظرا لوفرة بياناتها. تشمل المعلومات المحاسبية على عدّة عناصر ومؤشرات، قمنا باختيار القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم تحت قيد البيانات المتاحة للشركات المدرجة بسوق المال السعودي والقطري.

2.1.6 القيمة الدفترية للسهم: (Book Value per share (BVPS)

هي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة، وتمثل تكلفة شراء هذا الأصل ناقص الاهتلاكات المتراكمة وقد تصل القيمة الدفترية للأصل إلى الصفر عند إهلاكه بالكامل، ولكن في حالة ما إذا بقي هذا الأصل منتجا تكون له قيمة اقتصادية.¹

3.1.6 العائد على السهم: (Earning Per Share (EPS)

¹ إبراهيم الكراسنة، إرشادات علمية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص: 07.

يقصد بالعائد على السهم مجموع الأرباح أو الخسائر المترتبة عن استثمار رأس المال خلال فترة زمنية محددة غالباً ما تكون سنة، أي أن العائد على السهم هو مقدار الأموال التي يحققها أو يفقدها المستثمر لقاء استثماره لأصل مالي معين.¹

2.6 المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع في كفاءة سوق الأوراق المالية، ولقد اخترنا أحد المتغيرات التي لها صلة بكفاءة سوق الأوراق المالية الذي يتمثل في حركة سعر السهم:

1.2.6 سعر السهم: Share Price (SP)

لإجراء اختبار أثر وعلاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم، يجب علينا، إسقاط هذا الاختبار على سعر السهم السوقي في نهاية السنة المالية (12/31) من كل سنة للعيّنة محل الدراسة (90 شركة مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية). تحتوي البيانات السنوية التي تنشرها بورصة المملكة العربية السعودية سعر السهم عند الإغلاق (متوسط سعر السهم Average Stock price)، تحت قيد البيانات المتاحة استعملنا سعر الإغلاق (متوسط سعر السهم).²

7. الدراسات السابقة:

حظيت علاقة المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم باهتمام كبير على كافة الأصعدة والمستويات (الباحثين، المستثمرين، المساهمين، والمؤسسات المالية، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، المنظمات والهيئات الدولية المتخصصة في إصدار وتطوير المعايير المحاسبية)، وهو ما أكدته الدراسة المبكرة لهذه العلاقة من طرف كل من Ball و Brown (1968) على عينة من الشركات المدرجة ببورصة نيويورك، خلصت نتائج دراستهما إلى وجود رابط إحصائي بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، أي أنّ المعلومات المحاسبية تؤثر في حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة. بعد هذه الدراسة تواصلت التجارب لاختبار هذه العلاقة في عدة أسواق مالية متطورة وناشئة، إلا أن نتائج هذه الدراسات جاءت متباينة ومختلفة نظراً لعدة أسباب، أهمها: الاختلاف في البنية الهيكلية والمؤسسية للاقتصاديات ودرجة تطور البورصة ونضجها.

¹ دريد كمال ال شيب، إدارة المحافظ الإستثمارية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 61.

² Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath (2014), Asif, Arif & Akbar (2016), Faris Nasif AL- Shubiri (2010).

في هذا القسم من هذه الدراسة، نعالج مجموعة من الدراسات التي عالجت هذه العلاقة، من أجل الوقوف على كافة العناصر، العوامل، الوسائل والطرق التي استعملت لتحقيق أهداف دراسة علاقة المعلومات المحاسبية بحركة أسعار الأسهم للمؤسسات المقيدة بسوق الأوراق المالية، كما تسهل خطوة الاطلاع على الدراسات السابقة فحص واختبار فرضيات الدراسة حيث تعد الدراسات السابقة حجر الأساس لأي دراسة وبحث.

1. Hadi M. Mahdi. (2004). The importance of accounting information to the investors in banking sector: Kuwait evidence

درس Hadi مدى تأثير المعلومات المحاسبية في قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية بالكويت لعينة مكونة من 8 بنوك للفترة الممتدة من سنة 1997 إلى غاية 1999، اختار الباحث النسب المالية التالية لتمثيل المعلومات المحاسبية: العائد على إجمالي الأصول (ROTA)، هامش صافي الفائدة (NIM)، ربحية الأصول (EAR)، نسبة الخسارة (LR) والعائد على ربحية الأصول (YOEO). من أجل معرفة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم العادية (Market Value of Common stock). استعمل الباحث نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للنسب المالية في تحديد أسعار أسهم البنوك محل الدراسة، وأن النسب المالية المستعملة في هذه الدراسة مفيدة للمستثمرين في بناء قراراتهم الاستثمارية، وتعتبر نسبة الخسارة (LR) أكبر معنوية في التأثير على تحديد حركة وتقلبات أسعار أسهم البنوك محل الدراسة مقارنة بالنسب بالنسب المالية الأخرى.¹

2. Moh Halim Kadri & Muhd Kamil Ibrahim. (2009). Value Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from Two Different Financial Reporting Regimes.

تهدف هذه الدراسة إلى فحص مدى تحسن وملاءمة (Value Relevance of Accounting Information) المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS)، العائد على السهم (EPS)) لعينة شملت 59 شركة استثمار مدرجة ببورصة ماليزيا قبل وبعد استعمال المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، قسم الباحثان الدراسة إلى فترتين، فترة ما قبل تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من سنة 2002 إلى

¹ Mahdi M. Hadi, the importance of accounting information to the investors in banking sector: Kuwaiti evidence Work paper, college of business administration, Kuwait University, 1-11.

غاية 2005، وفترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من سنة 2005 إلى غاية 2007. استعمل الباحثان نموذج Ohlson (1995) (نموذج السّعر) ونموذج العائد. خلصت نتائج هذه الدراسة إلى¹:
أ- بالنسبة لنموذج السّعر (فترة ما قبل تطبيق IFRS):

تؤثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم تأثيراً إيجابياً بحيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 0.8481، ويؤثر العائد على السهم تأثيراً معنوياً إيجابياً على سعر السهم بحيث كلما ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بمقدار 2.1629. يعتبر النموذج مناسب لتفسير علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم إذ يقدر معامل الارتباط المصحح R^2 بـ 0.642 أي أنّ النموذج يفسر 64.2% من تغيّرات أسعار الأسهم.

تشير نتائج نموذج السعر المتعلقة بفترة ما قبل المعايير الدولية لأعداد التقارير المالية، إلى أنّ المعلومات المحاسبية لها قيمة ملائمة (Value Relevance) للمستثمرين للقيام لتقييم وتقدير أسعار الأسهم وبناء إتخاذ قراراتهم الإستثمارية.

ب - بالنسبة لفترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (نموذج السّعر):

أوضحت نتائج فترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية (2006-2007) إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للقيمة الدفترية للسهم (BVPS) على أسعار الأسهم، إلّا أنّ العائد على السهم (EPS) ليس له تأثير معنوي على سعر السهم، كما أنّ درجة تفسير تغيّرات أسعار الأسهم بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ارتفعت حيث قدر معامل الارتباط المصحح بـ 0.655.

ت- نتائج نموذج العائد: أظهرت نتيجة معامل الارتباط عدم قدرة النموذج على تفسير علاقة ربحية السهم برأس المال العامل حيث قدر بـ 0.219 وهي نسبة ضعيفة لتفسير تغيّرات تدفق رأس المال.

3. Faris Nasif AL- Shubiri. (2010). Analysis the Determinants Market Stock Price Movements: An Empirical Study of Jordanian Commercial Banks.

قام صاحب هذه الدراسة بفحص مدى تأثير صافي قيمة الأصل للسهم (NAVPS)، نسبة الربح (DIV)، العائد على السهم (EPS)، معدل الفائدة (INT)، الناتج المحلي الخام ((GDP ومعدل التضخم على القيمة

¹ Mohd Halim Kadri & Razainnm Abdul Aziz. (2009). Value relevance of accounting of book value and earnings: Evidence from two different financial reporting regimes. Journal of finance and accounting & reporting, 7(1), 1-16.

السوقية للسهم (MVPS)، لتحديد مدى تأثير العوامل السابقة الذكر على سعر السهم، استعمل الباحث نموذج الانحدار البسيط والمتعدد على عينة مكونة من 14 بنكا مدرجا ببورصة عمان (الأردن) للفترة الممتدة من سنة 2005 إلى غاية 2008. خلصت نتائج هذه الدراسة إلى:¹

- يشير معامل الارتباط المصحح إلى أنّ النموذج يفسر 88.88% من تغيرات القيمة السوقية للبنوك محل الدراسة بدلالة المتغيرات المستقلة، أي العوامل محل الدراسة تفسر 3/2 من تغيرات أسعار الأسهم. تعتبر قيمة جيدة لقدرة النموذج على تحديد العوامل المؤثرة في حركة تغير القيمة السوقية للأسهم البنوك محل الدراسة.
- تؤثر كل من القيمة الصافية للأصل، العائد على السهم، نسبة الربح والنتائج المحلي الإجمالي تأثيرا معنويا إيجابيا على القيمة السوقية للسهم.
- وجود علاقة سلبية أقل معنوية بين التضخم والقيمة السوقية للبنوك محل الدراسة.
- وجود علاقة سلبية غير معنوية بين معدّل الفائدة والقيمة السوقية للسهم (Market Value Per Share (MVPS).

4. Michalis Glezakos. Michalis Glezakos. Charalampos Kafouros. (2012). The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange.

تهدف هذه الدراسة إلى فحص وإختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) في تحديد أسعار أسهم 38 شركة مدرجة ببورصة أثينا (اليونان) للفترة الممتدة من سنة 1996 إلى غاية 2008. لتحقيق هدف هذه الدراسة، استعمل الباحثين نموذج Ohlson (1995). أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود تأثير مستمر للمتغيرات محل الدراسة في تحديد أسعار الأسهم للعينة محل الدراسة. كما أنّ أثر العائد على السهم على سعر السهم أقل مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم.

5. Dhiaa Shamki & Azhar Abdul Rahman. (2012). Value Relevance of Earnings and Book Value: Evidence from Jordan.

¹ Faris Nasif AL- Shubiri. (2010). Analysis the Determinants of Market Price Movements: An Empirical Study of Jordanian Commercial Banks. International journal of Business and Management, 5(10), 137-147.

تهدف هذه الدراسة إلى فحص واختبار مدى قيمة وملاءمة المعلومات المحاسبية (Value Relevance of Earnings and Book Value of equity) (القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم) للتأثير في تحديد القيمة السوقية لأسعار أسهم عينة شملت 198 شركة من القطاع الصناعي مدرجة ببورصة عمان (الأردن) خلال الفترة الممتدة من سنة 1998 إلى غاية 2002.

لتحقيق غرض هذه الدراسة، استعمل الباحثان نموذجي السعر والعائد (Price & Return Models)، وبعد إجراء اختبارات الانحدار (الفردية والمجمعة) (Individually and in Aggregate) على بيانات عينة هذه الدراسة توصل الباحثان إلى:¹

القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما قيمة ملائمة (Value Relevance) في تحديد القيمة السوقية لأسعار أسهم العينة محل الدراسة خلال فترة الدراسة المقدرة بـ 11 سنة بالنسبة لنموذج السعر. طبقاً لمعادلة الانحدار المتعدد ووفقاً للنتائج المجمعة، يتبين لنا أنه كلما ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة تتغير القيمة السوقية لسعر السهم بـ 0.691، وكلما ارتفعت القيمة الدفترية بوحدة واحدة تتغير القيمة السوقية لسعر السهم بـ 0.109، كما يقدر R^2 بـ 0.489 أي أن نموذج السعر يفسر 48.9% من تغيرات القيمة السوقية لسعر السهم.

- تؤكد نتائج نموذج السعر أن كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما القدرة في التأثير على تغيرات القيمة السوقية لأسعار أسهم العينة محل الدراسة.
- كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما قيمة ملائمة في تغيرات القيمة السوقية لسعر السهم طبقاً لنتائج نموذجي السعر والعائد، إلا أن أثر العائد على السهم أكبر مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم طبقاً لنتائج النموذجين (السعر والعائد).
- قيمة ملائمة القيمة الدفترية للسهم في التأثير على القيمة السوقية لسعر السهم تتزايد وفقاً لنتائج نموذج السعر، في حين أنها تتخفض بالنسبة لنتائج نموذج العائد.
- قيمة ملائمة العائد على السهم تتزايد طبقاً لنتائج النموذجين.

6. Sibel Kargın. (2013). The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms.

¹ Dhiaa Shamki & Azhar Abdul Rahman. (2012). Value Relevance of Earnings and Book Value: Evidence from Jordan. International journal of Business and Management, 7(3), 133-141.

تهدف هذه الدراسة إلى فحص مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية قبل وبعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) لعينة من الشركات المدرجة ببورصة تركيا خلال الفترة الممتدة من سنة 1998 إلى غاية 2011، قسّم الباحث الدراسة إلى فترتين، فترة ما قبل تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من سنة 1998 إلى غاية 2004، وفترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية من سنة 2005 إلى غاية 2011، لغرض تحقيق هدف هذه الدراسة استعمل الباحث نموذج Ohlson (1995).

أظهرت نتائج الدراسة لفترتي ما قبل وما بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية تحسن قيمة ملاءمة القيمة الدفترية للسهم (الميزانية العامة) (Balance Sheet) على سعر السهم، بينما لم يتم تسجيل أي تحسن في قيمة ملائمة ربحية السهم (قائمة الدخل) (Income statement) على سعر السهم.¹

7. C.O. MGBAME and OHIORENUAN JUDE IKHATUA. (2013). Accounting Information and Stock Volatility in the Nigerian Capital Market: A Garch Analysis Approach.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مدى مساهمة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم والربح الموزع للسهم) في تقلبات أسعار أسهم 10 شركات مدرجة ببورصة نيجيريا خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية 2010.

استعمل الباحثان نموذج GARCH لاختبار مساهمة المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم وتقلباتها، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى:²

- وجود تأثير معنوي للقيمة الدفترية للسهم في تقلبات سعر السهم، أي أنّ القيمة الدفترية للسهم تساهم في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة.
- وجود أثر معنوي للعائد على السهم على تقلبات أسعار الأسهم، أي أنّ العائد على السهم له أثر في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة.
- يوجد أثر معنوي للربح الموزع للسهم (DPS) على سعر السهم، أي أنّ الربح الموزع للسهم يساهم في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة.

¹ Sibel Karğın. (2013). The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. International Journal of Economics and Finance, 5(4), 71-80.

² C.O. MGBAME and OHIORENUAN JUDE IKHATUA. (2013). Accounting Information and Stock Volatility in the Nigerian Capital Market: A Garch Analysis Approach. International Review of Management and Business Research, 2(1), 265-281

8. Bogdan DIMA and Otilia ȘĂRĂMĂȚ. (2013). Effects of financial and non-financial information disclosure on prices mechanisms for emergent markets: the of Bucharest stock stock exchange.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية على أسعار أسهم 80 شركة مدرجة ببورصة بوخارست (اليونان) للربع الثالث من سنة 2010، استعملت الباحثتان مدخل القياس المقارن بالأفضل (Benchmarking) مع بورصة مدريد (اسبانيا) الأكثر تطورا مقارنة ببورصة بوخارست، لتحقيق غرض هذه الدراسة تم استعمال Generalized Linear Models. توصلت نتائج هذه الدراسة إلى:¹

- وجود أثر معنوي إيجابي للإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية على نسبة السعر إلى العائد على السهم (PER).
- أثر الإفصاح عن المعلومات الغير مالية أقل وضوحا بالنسبة لبورصة بوخارست مقارنة ببورصة مدريد.

9. Junjie Wang. Gang Fu1 & Chao Luo. (2013). Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم 60 شركة مدرجة ببورصة شنغهاي (الصين) اعتمادا على بيانات 2011. لتمثيل المعلومات المحاسبية، اختار الباحثين ثمانية مؤشرات للمعلومات المحاسبية هي:

- المتغير التابع: القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة المالية (سعر الإغلاق) (MVP).
- المتغيرات المستقلة: (المعلومات المحاسبية التي تفسر حركة تغيير سعر السهم) وهي:
- المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربحية (AIP): العائد على السهم (EPS)، معدل العائد على حقوق المساهمين العاديين (ROE)، الدخل العائد من نسبة التشغيل الرئيسية (NPPOR).
- المعلومات المتعلقة بالقدرة على سداد الديون (AIP): نسبة السيولة المختصرة (QR) ونسبة السيولة العامة (LR).

¹ Bogdan DIMA & Otilia ȘĂRĂMĂȚ. (2013). EFFECTS OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL INFORMATION DISCLOSURE ON PRICES' MECHANISMS FOR EMERGENT MARKETS THE CASE OF BUCHAREST STOCK EXCHANGE. Accounting and Management Information Systems, 12(1), 76-100.

- المعلومات المتعلقة بالقدرة العملياتية (IOA): نسبة دوران حسابات المقبوضات (ARTR) ونسبة معدل دوران المخزون (ITR). استعمل الباحثين نموذج Ohlson (1995) لدراسة أثر المعلومات المحاسبية على سعر السهم. توصلت نتائج هذه الدراسة إلى:
- أظهرت نتائج تحليل الانحدار والارتباط وجود تأثير للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم لكن معنوية هذا الأثر تختلف بحث:¹
- المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربحية (ربحية السهم، نسبة العائد على حقوق المساهمين العاديين) كانت الأكثر معنوية.
- وجود أثر لكل من نسبة السيولة السريعة (QR) ونسبة الدخل من العمليات الرئيسية (IOR) على القيمة السوقية لسعر السهم لكن هذا الأثر يبقى ضعيف على سعر السهم.
- تؤثر كل من نسبة دوران الذمم (ARTR)، نسبة دوران المخزون (IT) ونسبة السيولة (LR) على القيمة السوقية لسعر السهم، إلا أنّ هذا الأثر يبقى أقل وضوحاً.

في ختام هذه الدراسة، أشار الباحثين إلى عدم نضج البورصة في الصين، لذلك على الحكومة أن تتدخل عن طريق تعزيز الإشراف على الشركات المقيدة بالبورصة من أجل رفع مصداقية المعلومات التي تصرح بها الشركات. يجب على المستثمرين في بورصة شنغهاي للأوراق المالية (الصين)، أن لا يعتمدوا فقط على المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربحية (ربحية السهم، معدل العائد على حقوق المساهمين العادية ونسبة السعر إلى الأرباح)، ولكن يجب عليهم الأخذ بعين الاعتبار أيضاً نسب التشغيل الرئيسية (نسبة دوران حسابات القبض السريعة، نسبة دوران المخزون ونسبة السيولة). تمكّن هذه الإحاطة الشاملة بالمؤشرات المالية محل الدراسة المستثمرين من تحقيق عائد معتبر، كما تساعدهم في قراءة الوضعية جيّداً، وهو ما يعمل على تذبذب الأخطار والخسائر المحتملة التي من المحتمل أن تواجههم.

10. Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath. (2014). The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية (الربح الموزع للسهم (DPS)، القيمة الدفترية للسهم (BVPS) وربحية السهم (EPS) على سعر السهم (MVP) لعينة مكونة من 100 شركة مدرجة

¹ Junjie Wang, Gang Fu1 & Chao Luo. (2013). Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange. Journal of Business & Management, 2(2), 11-21.

ببورصة سريلانكا للفترة الممتدة من سنة 2008 إلى غاية 2012. استعمل الباحثان نموذج Ohlson (1995)، ولتقدير معلمات النموذج، استعمل الباحثان نماذج الانحدار الفردي والمتعدد من أجل معرفة أثر كل متغير على حدى من جهة، ومن جهة أخرى التحقق من أثر المتغيرات المحاسبية مجمعة. توصلت نتائج هذه الدراسة إلى النتائج التالية¹:

- أثر ربحية السهم على سعر السهم: وجود علاقة معنوية إيجابية للعائد على السهم على سعر السهم خلال سنوات فترة الدراسة، بحيث كلما ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 0.014، كما قدر R^2 بـ 0.31 أي أنّ العائد على السهم يفسر 31% من تغيّرات سعر السهم.
- أثر الربح الموزع للسهم على سعر السهم: أشارت نتائج الانحدار الفردي إلى وجود علاقة معنوية إيجابية للربح الموزع للسهم على سعر السهم، بحيث كلما ارتفع الربح الموزع بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 0.74، كما قدر R^2 بـ 0.32 أي أنّ الربح الموزع للسهم يفسر 32% من تغيّرات سعر السهم.
- أثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم: وجود علاقة معنوية إيجابية للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، فكلما ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة ارتفع سعر السهم بـ 0.02، وقدر R^2 بـ 0.175، أي أنّ القيمة الدفترية للسهم تفسّر 17.5% من تغيّرات سعر السهم.
- أما بالنسبة لنتائج الانحدار المتعدد يختلف الأثر على سعر السهم، حيث كلّما ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 0.016، وكلما تغير الربح الموزع للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 0.79، وكلما ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 0.01. طبقاً لهذه النتائج، يؤثر كل من الربح الموزع للسهم، العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار أسهم العيّنة محل الدراسة، يعتبر الربح الموزع للسهم العامل الأكثر تأثيراً في سعر السهم مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم.

11. Adaramola Anthony Olugbenga & Oyerinde Adewale Atanda. (2014). The Relationship between Financial Accounting Information and Market Values of Quoted Firms in Nigeria.

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر المعلومات المحاسبية (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، الربح الموزع للسهم والتدفق النقدي للعمليات) (CFOPS) على سعر السهم السوقي لعيّنة مكونة من 57 شركة مالية وغير

¹ Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath. (2014). **The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka.** International Journal of Business and Management, 9(5), 125-137.

مالية مدرجة ببورصة نيجيريا للفترة الممتدة من سنة 1991 إلى غاية 2010 ولفحص هذه العلاقة استعمل الباحثان طريقة البانل (PANEL METHOD)¹.

أظهرت النتائج، أنّ المعلومات المتعلقة بالعائد على السهم لها علاقة مباشرة إيجابية مع أسعار الأسهم في نيجيريا. أي أنّ الحركة في أسعار الأسهم تتأثر بشكل كبير بالحركة في أرباح الشركة. أظهرت النتائج أيضًا أنّ العائد على السهم مهم إحصائيًا في تفسير التباينات في أسعار أسهم العينة محل الدراسة.

تم تحليل العلاقة بين القيمة الدفترية وأسعار الأسهم بشكل تجريبي. من النتائج، يمكن أيضًا استنتاج أن القيمة الدفترية لها علاقة إيجابية مع أسعار الأسهم في نيجيريا. أي أنّ اتجاهات أسعار الأسهم تتأثر بشكل كبير بالاتجاهات في القيم الدفترية للشركة.² وأظهرت النتائج أيضًا أنّ المعلومات المتعلقة بالقيمة الدفترية ذات دلالة إحصائية في تفسير الاختلافات في أسعار الأسهم.

تم تحليل العلاقة بين توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم بنفس الطريقة، وأظهرت نتائج الانحدار المجمع أنّ توزيعات الأرباح لها علاقة إيجابية مع أسعار الأسهم في نيجيريا. أي أنّ اتجاهات أسعار الأسهم تتأثر بشكل كبير بالاتجاهات في توزيع الأرباح. أظهرت النتائج أيضًا، أنّ المعلومات المتعلقة بدفع توزيعات الأرباح مهمة من الناحية الإحصائية في تفسير التباينات في أسعار الأسهم. كما تم تحليل العلاقة بين التدفق النقدي من العمليات وأسعار الأسهم في شكل قابل للاختبار وأظهرت النتائج بوضوح أنّ التدفقات النقدية لها علاقة إيجابية مع أسعار الأسهم في نيجيريا، أي أنّ اتجاهات أسعار الأسهم تتأثر بشكل كبير بالاتجاهات في التدفقات النقدية من العمليات. أظهرت النتائج أيضًا، أنّ المعلومات حول التدفقات النقدية مهمة إحصائيًا في تفسير التباينات في أسعار الأسهم.

12. Manisha Khanna. (2014). Value Relevance of Accounting Information: An Empirical Study of Selected Indian Firms.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار علاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) بأسعار أسهم عينة شملت 241 شركة مدرجة ببورصة بومباي (الهند)، للفترة الممتدة من سنة 2006 إلى غاية

¹ Adaramola Anthony Olugbenga & Oyerinde Adewale Atanda. (2014). **The Relationship between Financial Accounting Information and Market Values of Quoted Firms in Nigeria**. Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA), 1(1), P 29.

² Adaramola Anthony Olugbenga & Oyerinde Adewale Atanda. (2014). **The Relationship between Financial Accounting Information and Market Values of Quoted Firms in Nigeria**. Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA), 1(1), P 29.

2010، شملت هذه العينة الشركات التي تنشط في القطاع المصرفي، التأمين، الصناعة المالية ومؤسسات القطاع العام المركزية. لتحقيق هدف الدراسة استعملت الباحثة ثلاثة نماذج، تتمثل في نموذج الانحدار الخطي المتعدد من أجل معرفة الأثر المجمع (Combine) للقيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم، ونموذجين الانحدار الخطي البسيط من أجل معرفة أثر كل متغير من متغيرات الدراسة على سعر السهم، أي الأثر الفردي (Individual). اعتمدت الباحثة في بناء النماذج التي استعملتها على النموذج الأساسي لـ OHLSON (1995) الذي يفسر سعر السهم بدلالة القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم. يفترض هذا النموذج أن العلاقة بين سعر السهم وكل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم هي علاقة خطية. توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية¹:

توضح مصفوفة الارتباط، وجود علاقة إيجابية قوية بين EPS و MP حيث قدر معامل الارتباط بـ 0.800 ووجود علاقة قوية وإيجابية بين BVPS و MP حيث قدر معامل الارتباط بـ 0.612 ولكنها أقل في حجمها من EPS مع MP. تم الحصول على نتائج مماثلة لعلاقة بيرسون. يرتبط كل من EPS و BVPS بشكل إيجابي مع بعضهما البعض.

يشير معامل الانحدار المصحح لنتائج البانل إلى تفسير كل من EPS و BVPS لـ 0.470% من تغيرات MP.

تشير النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من EPS و BVPS و MP. بحيث كلما تغير EPS

بوحدة واحدة يتغير MP بـ 5.855 وحدة نقدية. يؤدي التغير بوحدة واحدة في BVPS إلى التغير بـ 1.124 وحدة نقدية في MP.

13. Dr. Austine O. Enofe, Osariemen Asiriwa & Tina Oghenekome Ashafoke. (2014). VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE BANKING SUBSECTOR OF THE NIGERIA STOCK EXCHANGE (NSE).

تهدف هذه الدراسة إلى فحص مدى ملاءمة وقيمة المعلومات المحاسبية في التأثير على أسعار أسهم عينة مكونة من 8 بنوك مدرجة ببورصة نيجيريا خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 إلى غاية 2010. لفحص فرضيات الدراسة، استعمل الباحثين النموذج الأساسي لـ OHLSON (1995) (نموذج السعر) من أجل بناء النموذج القياسي لهذه الدراسة والذي يتمثل في نموذج الانحدار الخطي المتعدد وطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS). كما استعان الباحثين بطريقة البانل (PANEL DATA) لمعالجة بيانات الدراسة.

¹ Manisha Khanna. (2014). Value Relevance of Accounting Information: An Empirical Study of Selected Indian Firms. International Journal of Scientific and Research Publications, 4(10), 1-6.

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية¹:

قدّر معامل التحديد بـ 0.82 هذا يعني أن النموذج يمكن أن يفسر حوالي 82 % من التغيرات المنهجية في SP، فقط حوالي 18% من التغيرات المنهجية لا يمكن تفسيرها من قبل النموذج، والذي تم الاهتمام به من خلال مصطلح الخطأ العشوائي، هذا يعني أنّ هناك درجة عالية من الملاءمة لخط الانحدار وبالتالي فإن النموذج لديه قوة تنبؤية عالية.

بناءً على الأهمية الإحصائية الفردية للمتغيرات، لوحظ أنّ جميع المتغيرات اجتازت اختبار الأهمية. العائد على السهم مع قيمة t المرصودة أكبر من القيمة t البالغة 2.0 عند مستوى أهمية 1%. أيضاً، BVS مع قيمة t ملحوظة 2.91 أكبر من قيمة t البالغة 2.0 عند مستوى أهمية 5%. هذا يعني أنّ EPS و BVS هما المحددان الرئيسيان لـ SP وبالتالي القيمة ذات الصلة بالمستثمرين في نيجيريا. تظهر ربحية السهم ذات المعامل المقدر بـ 9.42، أنّ الزيادة في أرباح السهم الواحد ستؤدي إلى الزيادة بوحدة واحدة في سعر سهم الشركة، مما يدل على وجود علاقة إيجابية بين سعر السهم وأرباح السهم الواحد. يظهر مؤشر BVS ذو معامل المقدر بـ 1.95 أن الزيادة في القيمة الدفترية للسهم الواحد، ستؤدي إلى الزيادة بوحدة واحدة في سعر السهم. ممّا يشير أيضاً إلى وجود علاقة إيجابية بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم. وقد لوحظ أنّ المتغير التابع (SP) له قيمة ثابتة قدرها 5633 كوبو خلال الفترة قيد الدراسة.

في الأخير، يرى الباحثين أنّ المعلومات المحاسبية لديها القدرة على التأثير في قيمة الأسهم وهناك علاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأسهم النيجيري. لذلك يمكن استنتاج أن تطوير سوق الأوراق المالية النيجيرية يمكن تعزيزها من خلال معلومات محاسبية موثوقة. بدون الثقة في المعلومات المحاسبية لن يقبل المستثمرين بشكل كاف على البورصة النيجيرية. كما يوصي الباحثين الجهات التي تشرف على إعداد السياسات والمعايير المحاسبية، تطبيق قواعد أكثر صرامة مدعومة بالتشريعات التي من شأنها تعزيز أهمية قيمة المعلومات المحاسبية ممّا يساهم في رفع درجة المساءلة وإعداد وتطبيق المعايير المحاسبية، وهذا بدوره سيزيد من ثقة المستثمرين في سوق الأسهم النيجيرية ممّا ينعكس على توفير التمويل للمشاريع وبالتالي النمو الاقتصادي.

14. Okuns Omokhoje Omokhudu & Peter Okoeguale Ibadin. (2015). The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria.

¹ Dr. Austine O. Enofe, Osariemen Asiriwa & Tina Oghenekome Ashafoke. (2014). VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE BANKING SUBSECTOR OF THE NIGERIA STOCK EXCHANGE (NSE). British Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 1(1), 42-55.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير المعلومات المحاسبية (DPS، CFO، EPS، BVPS) على القيمة السوقية (MVP) لأسعار أسهم 47 شركة مقيدة ببورصة نيجيريا للفترة الممتدة من سنة 1994 إلى غاية 2013. ولدراسة أثر المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية لأسعار أسهم العينة محل الدراسة، استعمل الباحثان النموذج الأساسي لـ OHLSON (1995). يحتوي النموذج على متغيرين مستقلين هما القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم والمتغير التابع يتمثل في القيمة السوقية لسعر السهم، ونظرا لأهمية المعلومات المحاسبية الأخرى، قام الباحثان بدمج متغيرين آخرين هما (الربح الموزع للسهم، التدفق النقدي للعمليات) إلى جانب متغيري النموذج الأساسي وقاما ببناء نموذج قياسي لدراسة هذه العلاقة عن طريق أربعة متغيرات مستقلة. لغرض اختبار فرضيات الدراسة، استعمل الباحثان تحليل الانحدار باستخدام أربع تقنيات مختلفة هي¹:

طريقة المربعات الصغرى العادية للبيانات المجمعة (OLS)، (PANEL OLS)، نموذج الأثر المتغير (RANDOM EFFECT MODEL) ونموذج الأثر الثابت (FIXED EFFECT MODEL).

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية²:

أكدت نتائج التقنيات الأربعة المستعملة في هذه الدراسة أن تقديرات معامل القيمة الدفترية، ربحية السهم والتدفقات النقدية، والربح الموزع كبيرة وهو ما يعكس قوة هذه المتغيرات في القدرة على تفسير حركة أسعار الأسهم للشركات المدرجة بالبورصة. يفسر هذا الارتباط الكبير للمعلومات المحاسبية بقيمة الشركة على أن المعلومات المحاسبية لها صلة بالشركة ولها قيمة ملائمة لاتخاذ القرارات للأطراف أصحاب المصلحة. كما أوصى الباحثان بضرورة تنبه إدارة الشركات المدرجة بالبورصة إلى حجم الأرباح المبلغ عنها في بياناتها المالية، نظراً لأن الأرباح أثبتت ارتباطها بقيم الأصول، بحيث تستثمر وتبتكر الشركات منتجات تعود عليها بأرباح دون أن تغفل الشركات عن نفقات الأعمال التي تؤثر في قيمة هذه الأرباح. هناك تدفق نقدي قوي مستدام من العمليات وبالتالي يجب على الشركات المدرجة في بورصة نيجيريا تحسين جودة حوكمة الشركات، خاصة فيما يتعلق بالعائدات المستحقة للمستثمرين، وإرساء القواعد واللوائح التي تساهم في حماية حقوق المساهمين وضمان حصولهم على عائد مناسب، يجب ترسيخ الإجراءات في مدونة حوكمة الشركات والقوانين ذات الصلة للتخفيف من انتهازية الإدارة فيما يتعلق بتوزيع الأرباح على المساهمين.

¹ Okuns Omokhoje Omokhudu & Peter Okoeguale Ibadin. (2015). **The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria**. Accounting and Finance Research, 4(3), 20-30.

² Okuns Omokhoje Omokhudu & Peter Okoeguale Ibadin. Op.cit, 20-30.

15. Protap Kumar Ghosh & Sutap Kumar Ghosh. (2015). Stock Price Adjustment to Corporate Accounting Disclosure: A Quantitative Study on Dhaka Stock Exchange (DSE), Bangladesh.

تم تصميم هذه الدراسة لاكتشاف ما إذا كان الإفصاح عن المعلومات المحاسبية للشركات في التقارير السنوية يؤثر على حركة أسعار الأسهم في بورصة دكا (بنغلاديش) لعينة شملت 25 بنكا خاصا من سنة 2010 إلى غاية 2014. اختار الباحثان مجموعة من المتغيرات المحاسبية من أجل معرفة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم العينة محل الدراسة، تتمثل هذه المتغيرات في القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم، العائد على حقوق الملكية (ROE) وصافي قيمة الأصول للسهم الواحد (NAVPS).

لاختبار فرضيات البحث، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي. نظراً لاستعمال سلسلة من بيانات البانل PANEL DATA في هذه الدراسة، وقد تم استخدام كل من نماذج التأثير الثابت والتأثير العشوائي. وأخيرا تم اختيار النماذج المناسبة بناء على نتائج اختبار هوسمان. قبل تحليل الانحدار، تم إجراء تحليل الارتباط المتعدد للكشف عن Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة.

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية¹:

- يفسر نموذج الدراسة الذي يتكون من EPS و NAPS 80.81% من التغيرات في أسعار الأسهم والقيمة الثابتة لهذا النموذج سلبية. وهذا بسبب الاتجاه النزولي المستمر في أسعار الأسهم بعد الانهيار الكبير في عام 2011.
- كشفت هذه الدراسة أنّ EPS و NAVPS لهما تأثير إيجابي كبير على حركة سعر السهم في سوق دكا للأوراق المالية. على الرغم من أن سوق الأسهم هذا لا يزال غير مستقر ويمر بفترة مؤقتة، إلا أنّ نتائج هذا البحث تشير إلى حركة إيجابية لبورصة بنغلادش من شكل ضعيف إلى شكل قوي من الكفاءة.
- يرى الباحثان أن الاستخدامات الصحيحة للمعلومات المحاسبية في تداول الأسهم يمكن أن تقلل من تقلب الأسعار ومخاطر الاستثمار للمستثمرين في بنغلاديش.

16. Shukairi Nori Mousa. (2015). The effect of financial statement disclosure on stock prices on industrial shareholding:

¹ Protap Kumar Ghosh & Sutap Kumar Ghosh. (2015). Stock Price Adjustment to Corporate Accounting Disclosure: A Quantitative Study on Dhaka Stock Exchange (DSE), Bangladesh. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 5(2), 122-130.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية على أسعار أسهم شركات القطاع الصناعي المدرجة ببورصة عمان (الأردن) للفترة الممتدة من 2005 إلى غاية 2013 والتحقق من قدرة المستثمرين على تحقيق عائد غير طبيعي عند استعمال هذه المعلومات¹.

لتحقيق أهداف هذه الدراسة، تم تجميع البيانات من مصادر ثانوية، أسعار إغلاق الأسهم المنشورة في بورصة عمان (2005 - 2013)، تم استخدام هذه البيانات لحساب العوائد الطبيعية والعوائد غير الطبيعية للشركات الأردنية المختارة للفترة المذكورة، وتقييم كفاءة السوق. تم اختيار الشركات الصناعية في الأردن كعينة من الدراسة التي تمثل 40 % من مجتمع الدراسة. المتغير التابع لهذه الدراسة سيكون عائدات الأسهم الذي يتم قياسه حسب نموذج السوق، والمتغير المستقل هو العائد على محفظة السوق (Return of Market Portfolio)، تم قياسه من خلال نسبة التغير في المؤشر المالي لبورصة عمان.

لغرض التحليل، استخدمت هذه الدراسة نموذج السوق لتقدير العائد الطبيعي والتباين بين العائد المحقق والعائد المتوقع لتقدير العائد الغير طبيعي، اختبار العينة ANOVAs test تم استخدامه في اختبار الفرضيات وقياس الفرق بين العائد الغير الطبيعي قبل وبعد الحدث، معامل Pearson الارتباط تم استعماله للتحقق من العلاقة بين المتغيرات عند مستوى 5% من الثقة وفقاً لبرنامج Spss.

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- تبين أن مجموع العائد اليومي غير الطبيعي في يوم نشر البيانات المالية لا يختلف عن الصفر. هذه النتيجة لا تتجاهل العائد الغير طبيعي يوم الحدث، لكن بعض الشركات تحقق خسارة غير طبيعية والبعض الآخر تحقق عائد غير طبيعي، مجموع العوائد الغير طبيعية لا تختلف عن مجموع العوائد الغير طبيعية (يتم حذف العائد الغير طبيعي عندما نظيف الخسارة الغير طبيعية).
- مجموع العوائد الغير طبيعية المطلقة في يوم نشر القوائم المالية يختلف عن الأصفار وهذه العوائد الغير طبيعية تزيد من عدم كفاءة بورصة عمان للأوراق المالية.
- يمكن استخدام حدث نشر البيانات المالية في الحصول على عوائد غير طبيعية، هذه النتيجة لا تتجاهل وجود عائد غير طبيعي لكن متوسط العائد الغير طبيعي قبل وبعد نشر القوائم المالية لا يختلف. وفقاً لاستجابة أسعار الأسهم للمعلومات الجديدة، يمكننا وصف هذه العملية أيضاً ببطئ بسبب وجود عائد

¹ Shukairi Nori Mousa. (2015). **The effect of financial statement disclosure on stock prices on industrial shareholding**. Research Journal of Finance and Accounting companies, 4(7), 13-20.

غير طبيعي خلال الأيام التالية للحدث. هناك تأخر في استجابة أسعار الأسهم للمعلومات الجديدة وهو ما يدل على وجود عائد غير طبيعي خلال الفترة المحيطة بالحدث.

17. Mwila Joseph Mulenga. (2015). Value Relevance of Accounting Information of Listed Public Sector Banks in Bombay Stock Exchange.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم العائد على حقوق المساهمين ونسبة دوران الأصول) على أسعار أسهم 20 بنكا عموميا مدرجا ببورصة بومباي (الهند) لمدة خمس سنوات، من 2007-2008 إلى غاية 2011-2012. لتحقيق غرض هذه الدراسة استعملت الباحثة النموذج الأساسي لـ OHLSON (1995) وأضافت متغيرين مستقلين آخرين عن النموذج، هما العائد على حقوق المساهمين ونسبة دوران الأصول واختبار فرضيات الدراسة استخدمت الباحثة تقنية البانل PANEL DATA لنموذج الأثر الثابت ونموذج الأثر العشوائي وتحليل الارتباط¹.

- توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين العائد على السهم وسعر السهم.

- وجود علاقة سلبية غير معنوية بين كل من القيمة الدفترية للسهم،² النسبة دوران الأصول، والعائد على حقوق المساهمين على سعر السهم.

- وجود علاقة ارتباط موجبة بين كل من العائد على السهم، القيمة الدفترية للسهم، العائد على حقوق المساهمين وسعر السهم، لكن معنوية هذه العلاقة تبقى منخفضة ولا يمكن أن يكون لها دلالة.

18. Philip Segun Olowolaju & John Olayinka Ogunsan. (2016). Value relevance of accounting information in the determination of shares prices of coted Nigerian deposit money banks.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم 12 بنكا مدرجا ببورصة نيجيريا للفترة الممتدة من 2005 إلى غاية 2014. وتعالج هذه الدراسة أيضا أثر ربحية السهم على الطلب على أسهم البنوك محل الدراسة.

لمعرفة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم اختار الباحثان المتغيرات المستقلة التالية:
القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم والربح الموزع للسهم.

¹ Mwila Joseph Mulenga. (2015). Value Relevance of Listed Public Sector Banks in Bombay Stock Exchange. Research Journal of Finance and Accounting, 6(8), 222-231.

² Mwila Joseph Mulenga. (2015). Value Relevance of Listed Public Sector Banks in Bombay Stock Exchange. Research Journal of Finance and Accounting, 6(8), 222-231.

المتغير التابع: القيمة السوقية لسعر السهم (سعر الإغلاق في نهاية السنة المالية 12/31).¹

لدراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وسعر السهم، استعمل الباحثان نموذج السعر الذي يعالج تأثير المعلومات المحاسبية على السعر السوقي للسهم. لتحليل بيانات الدراسة استعمل الباحثان مقياس الإحصاء الوصفي المتمثلة في المتوسط لحسابي، الانحراف المعياري والتفطح، ولاختبار فرضيات الدراسة تم استعمال تقنية البائل PANEL DATA، وتحليل الانحدار والارتباط.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

القيمة السوقية لأسهم البنوك النيجيرية تستجيب للقيمة الدفترية للسهم، يشير هذا إلى أنّ القيمة السوقية للسهم للبنوك محل الدراسة تتأثر إلى حد كبير بالقيمة التاريخية لأصول السهم. تستجيب القيمة السوقية لأسهم البنوك النيجيرية بشكل إيجابي لتوزيع الأرباح لكل سهم. أي أنّ المستثمرون يراقبون عن كثب البنوك التي لها رؤية واضحة في الإعلان عن توزيع الأرباح، وتعمل هذه السياسة على تشجيع المستثمرين في الاستثمار في هذه البنوك كما تثبته علاقة توزيع الربح للسهم الواحد بسعر السهم.

تؤثر الأرباح المحاسبية الممثلة بربحية السهم بشكل كبير في تحديد السعر السوقي لأسهم البنوك محل الدراسة. وهذا يدل على أنّ المستثمرين يبحثون أيضا عن البنوك التي تحقق أرباح ثابتة على مر السنين لتحديد مكان الاستثمار الذي يحقق رغبات المستثمرين.

طبقا لنتائج النماذج الفردية،² يتأثر سعر السهم بكل من القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم والربح الموزع للسهم،³ إلا أنّ هذا الأثر يبقى أقل مقارنة بالتأثير المجمع للمتغيرات الثلاثة، يدل هذا على أنّ المستثمرين يأخذون بعين الاعتبار أثر المتغيرات الثلاثة مجتمعة ومن دون معزل عن بعضها البعض. في الأخير تؤكد نتائج

¹ Philip Segun Olowolaju & John Olayinka Ogunsan. (2016). **Value relevance of accounting information on the determination shares prices of deposit money banks.** International Journal of Economics, Commerce and Management, 4(10), 128-147.

² Dr. Austine O. Enofe, Osariemen Asiriwua & Tina Oghenekome Ashafoke. (2014). **VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE BANKING SUBSECTOR OF THE NIGERIA STOCK EXCHANGE (NSE).** British Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 1(1), 42- 52.

³ Philip Segun Olowolaju & John Olayinka Ogunsan. (2016). **Value relevance of accounting information on the determination of shares prices of deposit money banks.** International Journal of Economics, Commerce and Management, 4(10), 128-147.

هذه الدراسة على أنّ الطلب على أسهم البنوك محل الدراسة يتأثر بربحية السهم، أي أنّ الارتفاع في ربحية السهم له تأثير إيجابي معنوي على الطلب على أسهم البنوك محل الدراسة.¹

19. Muhammad Asif, Kashif Arif & Waqar Akbar. (2016). Impact of Accounting Information on Share Price: Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية (ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم رأس المال العامل للسهم الواحد وصافي التدفق النقدي التشغيلي للسهم الواحد) على أسعار أسهم 30 شركة مدرجة ببورصة باكستان (PAKISTAN STOCK EXCHANGE) للفترة الممتدة من سنة 2006 إلى غاية 2013.

لغرض اختبار فرضيات هذه الدراسة، تم استعمال نماذج الانحدار الذاتي لمعرفة أثر كل متغير على سعر السهم مع ثبات العوامل الأخرى على حالها، كما استعملوا نموذج الانحدار الخطي المتعدد من أجل اختبار الأثر المجمع للمتغيرات المستقلة على سعر السهم، لتقدير معاملات النموذج استعمل الباحثون تقنية المربعات الصغرى العادية (OLS).

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية²:

أظهرت نتائج الدراسة أنّ المعلومات المحاسبية لها تأثير في تحديد أسعار الأسهم حيث يفسر نموذج الدراسة 59% من تغيرات سعر السهم، تعتبر ربحية السهم الأكثر تأثيراً في سعر السهم ولها علاقة إيجابية معنوية بسعر السهم، بحيث كلما تغيرت بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 3.51 وحدة. وجود علاقة معنوية إيجابية بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم، كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 0.42.

أشارت نتائج تحليل الانحدار إلى عدم وجود علاقة معنوية بين رأس المال العامل للسهم (CEPS) وسعر السهم، أي أنّ رأس المال العامل للسهم لا يساهم في تحديد سعر السهم.

¹ Dr. Austine O. Enofe, Osariemen Asiriwua & Tina Oghenekome Ashafoke. (2014). **VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE BANKING SUBSECTOR OF THE NIGERIA STOCK EXCHANGE (NSE)**. British Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 1(1), 42- 52.

² Muhammad Asif, Kashif Arif & Waqar Akbar. (2016). **Impact of Accounting Information on Share Price: Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange**. International Finance and Banking, 3(1), 124-134.

توجد علاقة معنوية إيجابية لصافي التدفق النقدي التشغيلي للسهم الواحد (NOCFPS) وسعر السهم بحيث كلما تغير (NOCFPS) بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 0.32.

20. Ngoc Hung Dang, Thi Viet Ha Hoang & Manh Dung Tran. (2017). The relationship between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange.

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم 243 شركة مقيدة ببورصة فيتنام للأوراق المالية (Vietnam stock market) للفترة الممتدة من 2012 إلى غاية 2016.

متغيرات الدراسة:

المتغيرات المستقلة: تشمل نسبة ربحية سهم الشركة (ERF)، نسبة الرافعة المالية (LR)، التغير في نسبة ربحية الشركة (DEPS)، معدل نمو الشركة (GRF) وحجم الشركة (SCAL OF FIRM).

المتغير التابع: العائد على السهم (SR).

وسائل الدراسة: لغرض الاختبار التجريبي لبيانات هذه الدراسة، اعتمد الباحثان على الدراسات السابقة ونموذج Easton & Harris (1991) كما قام الباحثان ببناء نموذجين للانحدار، الأول يعالج حركة SR_{it} بدلالة كل من (EPS_{Pit}) و $(DEPS_{Pit})$ والنموذج الثاني يعالج حركة SR_{it} بدلالة كل المتغيرات المستقلة EPS_{Pit} ، $DEPS_{Pit}$ ، $SIZE_{it}$ ، LR_{it} ، MB_{it} أي الأثر المدمج للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

خلصت نتائج هذه الدراسة إلى¹:

- توجد علاقة ارتباط إيجابية معنوية بين معامل نسبة الربحية EPS والعائد على السهم SR.

- يشير معامل حجم الشركة (SIZE) إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية معنوية مع العائد على السهم SR.

- يشير معامل المديونية (LR) إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية معنوية مع العائد على السهم.

- يشير معامل نمو الشركة (MB) إلى وجود أثر إيجابي معنوي على العائد على السهم.

يرى الباحثان أنّ المعلومات المحاسبية الموجودة في القوائم المالية تلعب دوراً مهماً في توجيه المستثمرين عند بناءهم لقراراتهم الاستثمارية خاصة ربحية السهم EPS، ومع ذلك توجد عوامل أخرى تساهم في التأثير على العائد على السهم، كما أنّ الإعلان عن المعلومات المحاسبية لا يؤثر على العائد على السهم لأن معامل التحديد يفسر فقط 33.3% من تقلبات أسعار الأسهم في بورصة فيتنام. قبل الاستثمار في الأسهم، يجب على المستثمرين

¹ Ngoc Hung Dang, Thi Viet Ha Hoang & Manh Dung Tran. (2017). **The relationship between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange.** International Journal of Economics and Finance, 9(10), 1-10.

النظر في العائد على السهم مقارنة بنسبة سعر السهم وتقلب العائد على السهم مقارنة بنسبة سعر السهم. إذا ارتفع هاذان المتغيرين، فستزيد عوائد الأسهم والعكس صحيح. يجب أن تكون المعلومات المالية الأخرى ذات أهمية بالنسبة لقرارات المستثمرين. يوفر هذا البحث التجريبي تأثيراً مهماً على الفرق بين الشركات التي تحقق عوائد على نفس المستوى.

يجب أن يتوفر الإفصاح الدقيق وفي الوقت المناسب عن القوائم المالية، تقرير التدقيق وتقرير مجلس الإدارة للمستثمرين من أجل اتخاذ قرار أفضل للاستثمار، هذه السياسة لا تؤدي فقط إلى بناء علاقة ثقة مع المستثمرين على أساس الشفافية ولكنها تساهم أيضاً في رفع قيمة الشركات من أجل جذب المزيد من المستثمرين المحتملين. أفضل وقت لأخذ العلاقة بين المعلومات المحاسبية على البيانات المالية وعوائد الأسهم في الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار بعد 3 أشهر من السنة المالية. تحتاج الشركات إلى الإفصاح عن التقارير المالية في الوقت المحدد لأن المستثمرين من المرجح أن يتخذوا قرارات استثمارية حاسمة في هذا الوقت.

21. Nazmul Hassan¹, Hasan Md & Mahmood Ul Haque. (2017).

Role of Accounting Information in Assessing Stock Prices in Bangladesh.

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار دور المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم لعينة بلغت 93 شركة مدرجة ببورصة بنغلاديش لستة قطاعات هي: قطاع البنوك والخدمات المالية، صناعة الإسمنت، صناعة الأدوية والكيماويات، صناعة النسيج، صناعة الوقود والطاقة وصناعة الهندسة¹. غطت هذه الدراسة فترة 5 سنوات، من سنة 2012 إلى غاية 2016.

متغيرات الدراسة:

المتغير التابع: سعر السهم.

المتغيرات المستقلة: ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم.

استعمل الباحثان النموذج الأساسي لـ OHLSON (1995) من أجل معرفة أثر المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة. كما تم استخدام ثلاثة نماذج لاختبار أهمية EPS و BV في التنبؤ بأسعار الأسهم. النموذج الأول، يركز على القيمة المدمجة لكل من EPS و BV على أسعار الأسهم. تم استخدام النموذج II والنموذج III لتفسير القوة التوضيحية لكل من EPS و BV بشكل مستقل عن بعضهما البعض أي توضيح أثر كل متغير بمعزل عن المتغير الآخر.

¹ Nazmul Hassan¹, Hasan Md & Mahmood Ul Haque. (2017). **Role of Accounting Information in Assessing Stock Prices in Bangladesh.** International Journal of Business and Social Research 7(10), 18-25.

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

أكدت نتائج تحليل الانحدار المتعلقة بالنموذج الأول الذي أعد من أجل تشخيص الأثر المدمج لكل من القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم على سعر السهم، أكدت على وجود علاقة معنوية إيجابية للقيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم، بحيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 0.0944 وكلما ارتفعت ربحية السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 4.8247، تؤكد نتائج الأثر المدمج للنموذج الأول على ارتفاع القوة التوضيحية والتفسيرية لربحية السهم على سعر السهم مقارنة بالقيمة الدفترية.

تشير نتائج النموذج الثاني المتعلق بتشخيص أثر ربحية السهم على سعر السهم بمعزل عن أثر القيمة الدفترية، تشير إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين (EPS) و (SM) بحيث كلما ارتفعت ربحية السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 5.31.

أشارت نتائج النموذج الثالث المتعلق بقياس أثر القيمة الدفترية على السهم بمعزل عن ربحية السهم، أشارت إلى وجود علاقة معنوية إيجابية للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، بحيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 0.541. تؤكد نتائج النموذجين الأول والثاني المتعلقان بالأثر الفردي لكل متغير على حدى¹، تؤكد على ارتفاع القوة التفسيرية لربحية السهم على سعر السهم.

22. Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha and Dang Thai Binh. (2018). Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market.

تهدف هذه الدراسة إلى إختبار أثر المعلومات المحاسبية المفصّل عنها في القوائم المالية على أسعار أسهم 44 مؤسسة من قطاع الطاقة مدرجة ببورصة فيتنام من سنة 2006 إلى غاية سنة 2016. درس الباحثان أثر كل من العائد على الأصول (ROA)، هيكل رأس المال (LV)، حجم المؤسسة (SIZE) نسبة السيولة (CR) ونسبة دوران العملاء (RETURN) على سعر السهم.

خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات محل الدراسة.

¹ Nazmul Hassan¹, Hasan Md & Mahmood Ul Haque. (2017). **Role of Accounting Information in Assessing Stock Prices in Bangladesh**. International Journal of Business and Social Research 7(10), 18-25.

جدول رقم (1-1) يوضح مراجعة المتغيرات المحاسبية المؤثرة في حركة أسعار الأسهم:¹

1. الدراسات التي تحتوي على أقل من خمس متغيرات مستقلة.²

Table 1 (a), Summary of studies with independent variable not more than 5.						
S/No.	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
1	Collin, Maydew and Weiss (1997)	1953-1993	Share price	Earnings and Book value	Ohlson (1995) valuation and Theil (1997) technique	Book value
2	Barth, Beaver and Landsman (1998).	1974-1993	Share price	Equity book value and Net income	Regression analysis	Equity book value
3	Jermakowicz and Gornik (1998)	1995-1997	Stock returns	Annual earnings, Change in earnings level.	Return model	Earnings
4	Francis and Schipper (1999)	1952-1994	Stock returns or Stock price	Earnings and Book value	Returns and Price model	Book value per share
5	Lev and Zarowin (1999)	1977-1996	Stock returns or Stock price	Earnings, Book value and Cash flow	Returns and Price model	Earnings
6	Rees (1999)	1987-1997	Share price	Net income, Debt and dividend per share	Simple version of Edwards, Bell and Ohlson model	Equity
7	Chen et al (2001)	1991-1998	Share price or Stock return	Earnings and Book value	Returns and Price model by applying pooled cross-section and time series regression	Earnings and Book value
8	Dongwei (2002)	1997-1998	Stock prices	Average Abnormal Returns and Cumulative Average Abnormal Returns	Event study methodology	Investors do not correctly anticipate the changes in earnings and failed to adjust to new earnings information

¹ Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements**. Amity Business Review. 19(1). 91-105.

² Ibid.

9	Naser (2002)	1995-1999	Stock prices	Average Abnormal Returns and Cumulative Average Abnormal Returns	Event methodology	Released financial statements information changing investors' behavior.
10	Bartov, Goldberg and Kim (2005)	1998-2000	Stock returns	Earnings	Cross-sectional model and Time series model	Earnings
11	Ragab and Omran (2006)	1998-2002	Share price	Earnings per share and Book value per share.	Theoretical framework of Ohlson (1995) and Easton and Harris (1991) valuation models.	Earnings per share
12	El-Gazzar, Finn and Tang (2006)	1970-1984	Share price	Earnings per share and Book value per share	Regression	Earnings per share.

المصدر:

Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements.** Amity Business Review. 19(1). 91-105.

S/N o.	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
13	Liu and Liu (2007)	1999-2003	Share price	Earnings per share and Book value per share	Theoretical framework of Ohlson valuation model	Earnings per share
14	Papadaki and Siougla (2007)	1985-1996	Market price per share	Price earnings ratio, Book value and earnings	Simple earnings capitalization model	Price earnings ratio
15	Bae and Joeng (2007)	1987-1998	Share price	Earnings, Book value, Ownership structure and Business group affiliation	Regression approach based on the theoretical framework of Ohlson (1995)	Earnings and Bok value
16	Oyerinde (2009)	2002-2008	Share price	Book value per share, Earnings per share and Dividend per share.	Ordinary Least Squared, Random Effects Model, Fixed Effects Model and Independent - Samples t-Test.	Dividend
17	Kwon (2009)	1981-2001	Share price	Earnings per share and Book value per share	Option style equity valuation model, Simple linear regression model, Multiple regression model and Piece linear regression	Earnings per share.

					model	
18	Kwon (2009)	1994-2005	Share price	Earnings, Book value and Cash flow.	Myers (1977), Ohlson (1995) and Feltham and Ohlson (1995) valuation models	Book value and Cash flow.
19	Dung (2010).	2003-2007	Share price	Earnings per share, Book value per share	Ordinary Least Square, Fixed Effect Model and Random Effects Model.	Earnings per share
20	AL- Shubiri (2010)	2005-2008	Share price	Dividend, Net assets value per share and Earnings per share	Simple and multiple regression analysis	Net asset value per share
21	Bayezid and Ali (2010)	Jan 2008-Sept 2008	Share price	Market dividend yield, Market price-earnings ratio	Standard event study methodology.	Dividend yield
22	Kousenidis et al. (2010)	2003-2006	Share price	Earnings per share and Book value per share	Theoretical framework of Easton and Harris (1991) and Feltham and Ohlson (1995)	Earnings per share
23	Pathirawasam (2010)	2006-2009	Share price	Earnings per share, Book value per share and Return on Equity.	Ohlson model framework (1995)	Earnings per share

المصدر:

Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements.** Amity Business Review. 19(1). 91-105.

S/No.	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
24	Perera and Thrikawala (2010)	2005-2009	Share price	Earnings per share, Return on Equity and Earnings Yield	Simple linear and multiple regression	Earnings per Share, Earning Yield and Return on Equity
25	Clarkson, Douglas, Richardson and Thompson (2011)	2004-2005	Share price	Earnings per share and Book value per share	Ordinary Least Square, Weighted Ordinary Least Square and Product Model.	Earnings per share and Book value per share
26	Khanagha (2011)	2001-2008	Share price	Earnings per share, Book value per share and	Regression variation approach and	Earnings per share

				cash flow of the firms.	portfolio approach.	
27	Mishary and Alanezi (2011)	1995-2006	Share price or Stock returns	Earnings and Book value per share	Price model and return model	Earnings and Book value
28	Azeem and Kouser (2011)	2002-2009	Share prices	Book value and Earnings	Ordinary Least squared, Fixed effect model and Random effect	Book value and earnings
29	Beisland (2011)	1994-2004	Stock returns	Earnings and disaggregating earnings	Multiple regression analysis	Earnings
30	Agostino, Drago and Silipo (2011)	2000-2006	Share price	Earnings per share and Book value per share	Ohlson valuation model	Earnings per share
31	Menike and Man (2013).	5 years	Stock prices	Average Abnormal Returns and Cumulative Average Abnormal Returns	Event study, Ordinary least squared method	Average Abnormal Return and Cumulative Average Abnormal Returns are positive around the announcement day but not significant at 5% level.
32	Aleksanyan and Karim (2012)	1996-2010	Market value per share	Earnings per share, Book value per share, common dividends, research and development costs, and advertising expenses	Residual income and option-style valuation models,	Book value per share
33	Thompson and Adah (2012)	2001-2009	Share price	Book value and Earnings per share	Modified the Ohlson Residual Income Model	Book value and earnings per share
	Shamki and Rahman (2012)	1992-2002	Share price	Earnings and Book value per share.	Price and return valuation models	Earnings per share
35	Miah (2012)	2000-2010	Share price	Earnings per share and Book value per share	Multiple correlation analysis	Earnings per share
S/No.	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
36	Abiodun (2012)	1999-2009	Market price per share	Earnings and Book value	Price and Logarithmic regression models	Earnings per share
37	Modugu et al (2012)	2001-2011	Market price per share	Dividend per share and Earnings per share	Ohlson (1995) valuation models and OLS	Earnings per share
38	Takacs (2012)	2005-2010	Market price per share	Earnings and Book value	Price model and Return valuation	Book value

					model.	
39	Srinavasan (2012)	2006-2011	Share price	Book value per share, Price earnings ratio, Size and dividend per share	Fixed Effects model and Random Effects model	Earnings per share and Price Earnings ratio
40	Sharma et al (2012)	1994-2009	Share price	Return on Networth, Profit after tax, Cash flow from operation, Cash flow from investment and Market to Book value ratio	Correlation and multiple regression analysis	Return on Net worth
41	Bhatt and Sumangala (2012)	2007-2011	Share price	Earnings per share	Regression analysis and Correlation	Earnings per share
42	Varun (2012).	2001-2010	Share price	Earnings, book values, dividend, debt, capital expenditure	Ohlson (1995) price model	Dividend per share and investment expenditure
43	Devalle (2012)	2006-2009	Share price	Book value of equity, Net income and Other comprehensive income	Price regression model	Comprehensive income
44	Karçın (2013)	1998-2011	Share price	Book value and Earnings per share	Theoretical framework of Ohlson (1995) valuation models.	Earnings per share
45	Halolen, Jelena and Rickard (2013)	2007-2010	Market price per share	Earnings per share and Book value per share	Theoretical framework of Ohlson valuation model	Book value per share
46	Malik and Ali (2013)	2001-2009	Share price	Financial leverage, Current ratio, Net profit margin, Return on equity and Assets turnover.	The pooled ordinary least squares regression (OLS) and panel data fixed effects regression	Financial leverage and Assets turnover
47	Andriantomo and Yudianti (2013)	2000-2009	Share price	Earnings per share and NBVPS	Ohlson (1995) valuation model	Book value
48	Tharmila and Nimalathan (2013)	2009-2013	Share price	Earnings per share and NBVPS	Correlation and regression techniques	Earnings per share and Net book value

المصدر:

Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements.** Amity Business Review. 19(1). 91-105.

S/No	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
49	Nyabundi (2013)	2005-2010	Share price	Dividend, earnings and book values	Simple linear regression models and multiple regression	Dividend
50	Kairuki and Oyugi (2013)	1998-2011	Share price	Returns on equity, earnings per share and book values of equity	Residual income valuation method.	Book value of equity and Return on equity
51	Buguit et al (2013)	2006-2011	Share price	Debt, equity and gearing ratio	Multiple regression method	Gearing and debt ratio.
52	Pathirawasam (2013)	2005-2009	Market price per share	Earnings and Book value	Ohlson (1995) model framework	Earnings and Book value
53	Menike and Man (2013)	2008-2012	Stock price	Abnormal returns and cumulative abnormal returns	Event study methodology	Abnormal return and cumulative abnormal return found to be positive but insignificant around the release of annual financial statements.
54	Vijitha and Nimalathasan (2014)	2007-2011	Market value per share	EPS), (NAVPS), and Return on Equity (ROE) and Price Earnings Ratio	Correlation and Regression analysis	Book value per share, P/E ratio and Earnings per share
55	Olugbenga and Oyerinde (2014).	1992-2009	Share price	Earnings, Book Value Per Share, Dividend per share and Cash flow per share	Ordinary Least Square (OLS) regression method	Earnings per share
56	Shehzad and Ismail (2014)	2008-2012	Share price	Earnings per share and Book value per share	Pooled regression technique	Earnings per share
57	Oshodin and Chijoke (2014)	2007-2011	Share price	Earnings per share, Book value of equity, and Leverage	Multiple regressions analysis and OLS	Earnings per share
58	Almumani (2014)	2005-2011	Share price	Earnings per share, Dividend per share, Book value per share, Price Earnings ratio and Size	Correlation and a linear multiple regression model	Earnings per share, Book value per share and Price earnings ratio.
59	Sharma (2014)	2001-2013	Share price	Dividends, book value and earnings	Correlation Analysis	Dividend and Earnings per share

60	Khanna (2014)	2006-2010	Share price	Book value per share and Earnings per share	Correlation and Regression analysis	Book value per share and Earnings per share.
----	---------------	-----------	-------------	---	-------------------------------------	--

المصدر:

Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements**. Amity Business Review. 19(1). 91-105.

S/No.	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
61	Oyerinde and Olugbenga (2014)	1990-2009	Share price	Earnings, Book Value Per Share, Dividend per share and Cash flow per share	General least squared regression method	Earnings, Book Value Per Share, Dividend per share and Cash flow per share
62	Varun (2014)	2006-2011	Market value of equity	Abnormal earnings, book value per share and Cash flow from operations	Theoretical framework of Ohlson valuation model	Abnormal earnings and book value per share

المصدر:

Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements**. Amity Business Review. 19(1). 91-105.

2. جدول رقم (2-1) الدراسات التي تحتوي على أكثر من خمس متغيرات مستقلة:¹

Table 1 (b), Summary of studies with independent variable more than 5.						
S/No.	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
1	Ozlen (2010)	2000-2012	Share price	Total asset turnover ratio, Debt ratio, Current ratio, Price to Earnings ratio, Net profit margin, and Book value.	Non-Linear and Multivariate	Book value

¹ Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements**. Amity Business Review. 19(1). 91-105.

2	Chalmers, Navissi and Qu (2010)	1997-2004	Share price	Earnings per share, Book value of equity, Operating cash flow per share, Debt to equity and Share return	Return regression model	Book value per share
3	Sharma (2011).	1993-2009	Market price per share	Book value per share, Dividend per share, Earnings per share, Price earnings ratio, Dividend Yield, Dividend payout ratio, Size in terms of sale and net worth for the period.	Correlation and a linear multiple regression model	Dividend
4	Mohanty (2012)	2003-2007	Share price	RONW, FA to total assets ratio, CFO to total assets ratio, Investment to total Assets ratio, Current ratio and Debt equity ratio	Panel data regression model	Cash flow from operations to total assets, Debt equity ratio, Investments to total assets and Return on net worth.

المصدر:

Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements.** Amity Business Review. 19(1). 91-105.

S/No.	Author(s)	Year	Dependent variable	Independent variables	Method of analysis used in the study	Most significant accounting information
5	Wang et al (2013)	2011	Share price	Earnings per share, Price-Earnings ratio, Income from main operation ratio, Return on Equity, Receivable turnover ratio, Inventory turnover ratio, liquidity ratio and current ratio	Correlation and Regression analysis	Earnings per share and Return on equity.
6	Haque and Faruque (2013)	2005-2011	Share price	Earnings per share, Dividend per share,	Multiple regression analysis	Net Assets Value

				Return on equity, Return on Asset, and the ratio (Fixed Asset/Total Asset), Net Assets value		
7	Sukhija (2014)	2000-2013	Share price	Book Value, Dividend per Share, Earnings per share, Dividend payout ratio and Growth, ROCE, Price Earnings ratio.	Fixed Effects model and Random Effects model	Earnings per share
8	Modi (2014)	2004-2013	Market price and Price to Book value ratio and Market price	Price Earnings ratio, Net income, Earnings Yield, Return on Equity, Cash flow from operating, Cash flow from financing and Net worth	Regression and Correlation analysis	Price Earnings ratio and Net income

المصدر:

Mwila Josef Mulenga and Meena Bhatia. (2018). **Review of accounting Variables Affecting Stock Price Movements**. Amity Business Review. 19(1). 91-105.

1.7 الدراسات السابقة: قراءة وتحليل

أخذت علاقة المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (البورصة)، جدلاً واسعاً من النقاش والتحليل والاختبار، نظراً لأهمية هذه العلاقة. تبعا للدراسات السابقة التي تطرقنا لها، جاءت نتائج تأثير المعلومات المحاسبية على حركة أسعار الأسهم متباينة، نظراً لعدة اعتبارات يأتي على رأسها اختلاف البنية الهيكلية والمؤسسية للاقتصاديات محل الدراسة، إضافة إلى الاختلاف في درجة نضج ووعي المستثمرين والمضاربين في البورصة وكفاءة وفعالية سوق الأوراق المالية. رغم الاختلاف والتباين في نتائج اختبارات وفحص علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم، إلا أنها أجمعت على وجود أثر معنوي (إيجابي أو سلبي) للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، وأن هذه الأخيرة تتحدد أسعارها إلى حد كبير تبعا للمعلومات المحاسبية (وجود علاقة ارتباط بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية). فعندما نرجع إلى عرض محتوى نتائج الدراسات السابقة التي عالجت فحص واختبار تأثير المعلومات المحاسبية على أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، يتضح لنا أن المعلومات المحاسبية تلعب دوراً حاسماً في تحديد أسعار الأسهم، حيث أشارت الدراسات المبكرة إلى التأثير الكبير لقيمة المعلومات المحاسبية في أسواق رأس المال العالمية، وتشمل الأمثلة ذات الصلة Ball

،(1999) Francis and Shipper ،(1997) Collins et al. ،(1995) Phlson ،(1968) and Brown هذه الدراسات على وجود علاقة إحصائية معنوية بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية. كما أثبتت البحوث التجريبية في العقد الأخير أنّ قيمة المعلومات المحاسبية (Value Relevance) لها تأثير في أسواق رأس المال العالمية، وتشمل الأمثلة على ذلك: المملكة المتحدة، هولندا وفرنسا (Alford et al., 1993)، ألمانيا (Harris et al., 1994) المملكة المتحدة، كندا وأستراليا (Barth and Clinsh, 1996)، ستة اقتصاديات أسيوية وهي، اندونيسيا كوريا، ماليزيا، الفلبين، تايوان وتايلند (Graham and King, 2000) ، الصين (Aharony et al., 2000 ; Chen et al., 2001 ; Haw et al., 1999 ; Lin and Chen, 2005 ; Liu and Liu, 2007 ; Samia and Zhou, 2004, و 14 دولة أوروبية (Aharony, Barniv and Falk, 2010)، (Mahmood, N. H. 2017).

أثبتت نتائج هذه الدراسات أنّ المعلومات المحاسبية أداة فعّالة لتوقع أسعار الأسهم. لقد أخذت علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم حينًا واسعًا من النقاش وفي وقت مبكر، إذ يعود الأصل في دراسة هذه العلاقة لكل من Ball و Brown (1968)، خلصت نتائج دراستهما إلى وجود رابط إحصائي معنوي بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم عيّنة من الشركات المقيدة بسوق نيويورك للأوراق المالية، وأنّ العائد على السهم (EPS) هو أحد المعلومات المحاسبية المفيدة في تحديد أسعار أسهم العيّنة محل الدراسة. تبعا لذلك، أجريت العديد من البحوث التجريبية لإيجاد وقياس العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، حيث تم استعمال مصطلح البحوث القائمة على قاعدة المعلومات المحاسبية والأسواق المالية من طرف العديد من الباحثين على غرار كل من Lev و Ohlson (1982) و Walker (1997)، لوصف الدراسات التي عالجت العلاقة بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية (Scott and Malcom, 2008). لقد ركّزت أغلب الدراسات التجريبية في هذا المجال على ربحية السهم (EPS)، وغالبا ما تكون المعنى بمعامل الاستجابة لربحية السهم بالعوائد بدلا من القوة التفسيرية للمعلومات المحاسبية لأسعار الأسهم أو قيمتها (Lev, 1989)، ويجب أن تكون المعلومات المحاسبية مفيدة لأنّ القيمة الحالية للأوراق المالية تتأثر بالمخاطر (Lev and Holson, 1982). لقد أدى نموذج Holson (1995) إلى التوسع في البحوث التجريبية حول العلاقة بين المعلومات المحاسبية الممثلة في القيمة الدفترية للسهم (Book Value Per Share) والتي تمثل صافي الأصول في الميزانية العمومية وربحية السهم (Earnings Per Share) التي تعتبر أحد مؤشرات قائمة الدخل وأسعار الأسهم،

أثرت نتائج هذه الدراسة بقوة وأكدت على وجود تأثير للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم (Hung and .Binh, 2018)

درس Collins وآخرون (1977) تأثير ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم في حركة قيمة الأسهم لعينة من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية لسلسلة زمنية قدرها 40 سنة، من أجل اختبار هذه العلاقة استعمل الباحثون نموذج Ohlson (1995) الذي يفسر سعر السهم بدلالة القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم، خلصت نتائج دراستهم تأثير معنوي ايجابي للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، حيث أن الأثر المجمع للقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم يفسر 54% من التغيرات في سعر السهم، في حين أن الأثر الفردي لربحية السهم ينخفض ويعوضه الارتفاع في الأثر الفردي للقيمة الدفترية للسهم. استعمل Barth وآخرون (1998) قيمة السند كمييار للقدرة المالية للشركة على عينتين مختلفتين في الولايات المتحدة الأمريكية، توصلت نتائج اختبار هذه الدراسة إلى أن القيمة الدفترية للسهم والربح الصافي يعتمدان على القدرة المالية للشركة. فحص Ragab و Omran (2006) أثر ربحية السهم والتغير في ربحية السهم وأثر القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة مصر باستعمال نموذجي السعر والعائد، توصلت نتائج اختبار هذه الدراسة إلى وجود تأثير لربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، أما التغير في الربحية لم يكن له أثر معنوي. أجرت Hallström (2006) دراسة مقارنة لأثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم بين اقتصاد يمر بمرحلة انتقالية (جمهورية التشيك) واقتصاد متطور (السويد)، للفترة الممتدة من سنة 1994 إلى غاية 2004، استعملت الباحثة نموذج Ohlson (1995)، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود أثر منخفض للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في الاقتصاد الانتقالي مقارنة باقتصاد السوق المتطور. درس كل من Ben Naceur و Goied (2014)، أثر المعلومات المحاسبية والمالية على أسعار أسهم عينة من الشركات المدرجة ببورصة تونس، استخدم الباحثان نماذج Panel لفحص مدى استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المحاسبية والمالية، تشير نتائج اختبار هذه الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي للقيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم، وأن معامل توزيع الأرباح أكبر بكثير بالنسبة إلى متوسط العائد على حقوق المساهمين (ROA)، ومتغير القيمة الدفترية أكثر تأثيراً عندما يكون العائد على حقوق الملكية مرتفعاً بشكل غير طبيعي. درس Angahar و Malizu (2015)، العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم 198 شركة مدرجة ببورصة نيجيريا للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2011، أظهرت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، ووجود علاقة قوية بين ربحية السهم (EPS) والعائد السنوي، في حين أن التغير في العائد على السهم ليس له علاقة بالأرباح السنوية للشركات. وفي نفس السياق

أجرى Sharma وآخرون (2012) دراسة حول علاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، العائد على السهم EPS، توزيعات الأرباح للسهم DY، ربح السهم الواحد DPS) وسعر السهم لعينة من الشركات المدرجة ببورصة بومباي (الهند)، أشارت نتائج الدراسة أن ربحية السهم، وتوزيعات الأرباح للسهم والقيمة الدفترية للسهم، لها تأثير كبير على السعر السوقي للأسهم. وتبعاً لهذه النتائج، أظهرت بعض المؤشرات القائمة على هذه البيانات المالية ارتباطاً كبيراً بالمؤشرات المالية في سوق الأسهم. وفي سنة 2015 أعاد Mulenga اختبار هذه العلاقة على عينة شملت 20 بنكا مقيداً ببورصة بومباي لمؤشر (S&P BSE 500) خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى غاية 2012، استعملت الباحثة نموذج Ohlson (1995)، ومن أجل معالجة البيانات، استخدمت نماذج Panel (نموذج الاثار الثابتة FEM ونموذج الاثار العشوائية REM). نتائج R-squared لنموذج الاثار الثابتة FEM ونموذج الاثار العشوائية REM هي 0.88 و 0.785 على التوالي والتي توضح أن المتغيرات التفسيرية التي شملت ربحية السهم EPS والقيمة الدفترية للسهم BVPS والعائد على حقوق المساهمين ROE ونسبة دوران الأصول ATR لها دور كبير في تفسير حركة أسعار أسهم البنوك محل الدراسة. وهذا يعني أن 88.39% من تغير سعر السهم في السوق قد تم تفسيره من خلال المعلومات المحاسبية في FEM، وتم تفسير 12% المتبقية من خلال عوامل أخرى غير المعلومات محاسبية، بينما في REM تم تفسير 78.5% من تغير سعر السهم في السوق بالمعلومات المحاسبية، بينما تم تفسير 21.5% المتبقية بعوامل أخرى غير المعلومات المحاسبية، وتقدر قيمة نتائج اختبار Hausman قيمة مربع Chi-squared بـ 11.427 وقيمة الاحتمال بـ 0.0222 هذا يعني أن نموذج التأثير الثابت (FEM) أكثر كفاءة من نموذج التأثير العشوائي (REM). وأوضحت النتائج أن العائد على السهم EPS له علاقة معنوية ايجابية مع سعر السهم ويعتبر العامل الأكثر تأثيراً على سهم السهم مقارنة بالعوامل الأخرى، ووجود علاقة سلبية غير معنوية للقيمة الدفترية للسهم BVPS وسعر السهم SP، كما أن نسبة دوران الأصول لها علاقة سلبية غير معنوية مع سعر السهم SP. في نيجيريا أجرى العديد من الباحثين عدة دراسات لعلاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم، (2014) Enofe et al., (2014) Olugbenga and Atanda et al., (2014) Ademola et al., (2016) MGBAME and JUDE IKHATUA، (2016) Titilayo et al., (2016) Olowolaju and Ogunsan، (2015) Omokhudu et al., (2016) Jeroh et al., (2016) Titilayo et al., (2016) Ademola et al., (2016) Abiodun، (2012) Angahar and Malizu، (2018) Ndubuisi et al., (2015).

أجمعت هذه الدراسات على أنّ أسعار الأسهم لها ارتباط بالمعلومات المحاسبية، رغم أنّ اتجاه هذه العلاقة يختلف، إلا أنّ المعلومات المحاسبية تبقى من بين العوامل الرئيسية في تحديد أسعار الأسهم. فحص Glezakos et al., (2012)، أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على القيمة السوقية للسهم لعينة شملت 38 شركة مقيّدة ببورصة أثينا (اليونان)، من سنة إلى 1996 إلى غاية سنة 2008، لاختبار فرضيات هذه الدراسة، استعمل الباحثين نموذج Ohlson (1995)، أظهرت نتائج هذه الدراسة، تزايد القوّة التفسيرية للمعلومات المحاسبية لسعر السهم بمرور الوقت، ومع ذلك، فإن تأثير العائد على السهم على سعر السهم أقل مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم.

2.7 خلاصة:

أثبتت الدراسات السابقة، وجود أثر للمعلومات المحاسبية في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق الأوراق المالية، رغم أنّ هذا الأثر يختلف من دراسة إلى أخرى. تبعا لنتائج الدراسات التي اطلعنا عليها، تعد المعلومات المحاسبية عاملا محوريا من العوامل التي تؤثر في حركة وتقلّبات أسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق الأوراق المالية، وأنّ هذه الأخيرة ترتبط ارتباطا وثيقا (مهما كانت طبيعة علاقة الارتباط طردية أو عكسية) بالمعلومات المحاسبية، بحث تعتبر المعلومات المحاسبية اداة رئيسية في صناعة قرار الاستثمار وتقييم اداء الشركات، كما تعمل المعلومات المحاسبية على تحديد القيمة الحقيقية للشركات إذا ما توفرت فيها شروط الملاءمة، الجودة، الموثوقية والمصدقية.

3.7 ما يميّز هذه الدراسة عن باقي الدراسات:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية، العائد على السهم) على حركة أسعار أسهم الشركات المقيّدة ببورصتي السعودية وقطر، من خلال مقارنة تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في سوقي السعودية وقطر، وهو ما لم تتطرق له أيّ دراسة من الدراسات السابقة، كما أنّ فترة هذه الدراسة أطول مقارنة بالدراسات السابقة، حيث غطت فترتها 12 سنة (من سنة 2007 إلى غاية 2018)، إضافة إلى كون هذه الدراسة تأخذ بعين الاعتبار التغيّرات والأحداث التي لعبت دورا كبيرا في التأثير على معايير الرقابة والإشراف على الشركات، والتي تتعلّق برفع جودة ومصداقية المعلومات المحاسبية من خلال توحيد المعايير المحاسبية، بحيث أصبحت تأخذ الصبغة العالمية (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية International Standards Financial Reports)، وإعادة النظر في قواعد حوكمة الشركات، بهدف مكافحة ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي، التي تسببت في انهيار كبريات الشركات العالمية، وأدّت إلى انهيار

الثقة بين الفاعلين الأساسيين في اللعبة الاقتصادية، في هذا السياق، تعالج هذه الدراسة كيفية تأثير معايير وهياكل ومبادئ حوكمة الشركات في جودة وملاءمة ومصداقية المعلومات المحاسبية التي تعتبر محورا أساسيا في تقييم اداء الشركات ومعرفة قيمتها الاقتصادية والمالية الحقيقية، مما يعمل على حماية مصالح الأطراف أصحاب المصلحة ويسهل عملية صناعة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، ويؤدي إلى تحسين فعالية وكفاءة سوق الأوراق المالية، الشيء الذي ينعكس إيجابا على تخصيص الموارد.

8. الحدود الزمانية والمكانية للدراسة:

غطت هذه الدراسة الفترة الزمنية المقدرة بـ 12 سنة، من سنة 2007 إلى غاية 2018، وشملت 90 شركة مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من كل القطاعات الاقتصادية.

9. منهج البحث والأدوات المستخدمة:

لتحقيق أهداف هذه الدراسة، قمنا باستعمال المنهج الوصفي من أجل الإحاطة بكافة الجوانب النظرية لعناصر ومتغيرات الدراسة (حوكمة المؤسسات، المعلومات المحاسبية، سوق الأوراق المالية). ومن أجل فحص واختبار فرضيات هذه الدراسة استعملنا المنهج التجريبي الذي يعتمد على ثلاث خطوات رئيسية، تبدأ بالملاحظة التي يترتب عنها إشكالية البحث، ثم وضع فروض البحث، وفي المرحلة الأخيرة اختبار فرضيات البحث بناء على عيّتي الدراسة التي قمنا باختيارهما. ومن أجل تسهيل عمل البحث ومعالجة بيانات الدراسة استعملنا نموذج Holson (1995)، الذي يفسر تغير سعر السهم بدلالة كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم، كما استعملنا برنامج Eviews 10 و Eviews 11 لمعالجة البيانات.

لمعالجة بيانات الدراسة قمنا باستعمال مجموعة من التقنيات والنماذج الإحصائية المتمثلة في:

- نماذج البائل الستاتيكي: (نموذج التأثيرات الثابتة FIXED EFFECTS MODEL، نموذج التأثيرات

العشوائية RANDOM EFFECTS MODEL، نموذج الإنحدار المجمع POOLED

(REGRETION MODEL).

- نماذج البائل الديناميكي: (طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS)، طريقة المربعات

الصغرى العادية الديناميكية ((DOLS)).

10. صعوبات الدراسة:

يواجه الباحث عند قيامه بعمله عدّة تحديات، فعندما بدأنا في معالجة هذه الدراسة، اصطدمنا بعدة مشاكل تتعلق بموضوع وإشكالية هذه الدراسة، كون هذه الأخيرة تتطلب البيانات المتعلقة بحوكمة الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية، من أجل القدرة على اختبار وفحص الفرضيات. ونظرا لعدم استيفاء بورصة الجزائر للشروط المتعلقة بعينة الدراسة وقلة المؤسسات المدرجة بالبورصة، لجأنا إلى البحث عن مصادر خارج البيئة الجزائرية، حيث استغرقنا مدة ستين لضبط إشكالية الدراسة نظرا لعدم تمكننا من الحصول على البيانات الكافية لفحص فرضيات الدراسة، وفي الأخير قررنا القيام باختبار أثر المعلومات المحاسبية (أحد المتغيرات الرئيسية لحوكمة الشركات) على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، نظرا لعدم تمكننا من الحصول على كل البيانات التي تتطلبها هذه الدراسة.

11. الهيكل العام للدراسة: تحتوي هذه الدراسة على أربعة فصول، نوضحها كما يلي:

تطرقنا في الفصل التمهيدي لهذه الدراسة (الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة، الفصل التمهيدي) إلى معالجة الإطار العام للدراسة والدراسات السابقة، أين قمنا بوضع المقدمة العامة للدراسة تمهيدا لطرح الإشكالية الرئيسية ثمّ التساؤلات الفرعية وطرح الفرضيات التي تسعى هذه الدراسة إلى اختبارها، من خلال معالجة بيانات عينة الدراسة في الفصل الخامس، ومن أجل التّوقع الجيد، قمنا بمراجعة الدراسات السابقة التي عالجت علاقة المعلومات المحاسبية بالأسعار الأسهم، كما يتضمن هذا الفصل أيضا، شرح مفصل للمتغيرات والعناصر التي عالجتها هذه الدراسة التي تتمثل في:

المتغير التابع: حركة أسعار أسهم عينة من الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية.

المتغير المستقل: المعلومات المحاسبية، حيث شملت المعلومات المحاسبية عنصرين هما: القيمة الدفترية للسهم (BVPS) والعائد على السهم (ربحية السهم) (EPS).

- الفصل الأول: حوكمة المؤسسات

يعالج هذا الفصل الإطار والأساس النظري لميدان حوكمة المؤسسات، حيث تطرقنا في هذا الفصل إلى

العناصر التالية:

مقدمة.

1. ظهور حوكمة المؤسسات.

2. مفهوم حوكمة المؤسسات.

3. مبادئ حوكمة المؤسسات.
 4. الأطراف المعنية بحوكمة المؤسسات.
 5. أهداف حوكمة المؤسسات.
 6. أهمية حوكمة المؤسسات.
 7. خصائص حوكمة المؤسسات.
 8. أبعاد حوكمة المؤسسات.
 9. محددات حوكمة المؤسسات.
- خاتمة.

- الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية

يعالج الفصل الثاني الأسس النظرية للمعلومات المحاسبية، بحيث تطرقنا في هذا الفصل إلى العناصر التالية:

1. تعريف المعلومات المحاسبية.
 2. المعلومات المحاسبية في قلب النظريات.
 3. خصائص المعلومات المحاسبية.
 4. معايير جودة المعلومات المحاسبية.
 5. أنواع المعلومات المحاسبية والجهات المستفيدة منها.
 6. تصنيف المعلومات المحاسبية.
 7. أهمية المعلومات المحاسبية.
 8. أهداف المعلومات المحاسبية.
 9. الإفصاح المحاسبي والمعلومات المحاسبية.
 10. أهداف الإفصاح المحاسبي.
- خاتمة.

– الفصل الثالث: سوق الأوراق المالية

يتطرق الفصل الرابع لهذه الدراسة إلى العناصر الرئيسية التي توضح الأساس والإطار النظري لسوق الأوراق المالية، أين تطرقنا للمفاهيم والبنية الهيكلية لسوق الأوراق المالية، ويمكننا عرض العناصر التي تضمنها الفصل الرابع على النحو الآتي:

مقدمة.

1. السوق المالي.
2. صفات بورصة الأوراق المالية.
3. الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.
4. أهمية سوق الأوراق المالية.
5. عوامل نجاح الأسواق المالية.
6. تنظيم سوق الأوراق المالية.
7. الأوراق المالية.
8. كفاءة أسواق رأس المال.
9. متطلبات السوق المالية الكفؤة.
10. مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية.

خاتمة.

الفصل الرابع: دراسة أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) على أسعار الأسهم (دراسة قياسية لعينة شملت 90 مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018).

في هذا الفصل من هذه الدراسة، عالجنا أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS)، العائد على السهم (EPS)) على أسعار أسهم 90 شركة مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من جميع القطاعات للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

من أجل فحص واختبار علاقة المعلّمة المحاسبية بأسعار أسهم العينة محل الدراسة، كان لزاماً علينا أولاً تجميع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة:

- المتغير التابع: أسعار الأسهم، بعد إطلاعنا على الدراسات السابقة، إستعملنا متوسط سعر السهم في نهاية السنة المالية (12/31)، تتولى الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية في السعودية، مهمة الإشراف على إصدار التقارير الإحصائية السنوية، تتضمن هذه التقارير معلومات مفصلة وشاملة لكل العمليات المالية التي تحدث خلال السنة المالية والتي تشمل:

- التقرير الإحصائي السنوي: (السوق الرئيسية)

- ملخص السوق.
- النشاط القطاعي.
- نشاط الشركات.
- ملخص الإكتتابات الأولية.
- إحصائيات السوق حسب القطاعات.
- أداء مؤشرات قطاعات.
- مؤشرات السوق الرئيسية.
- القيمة السوقية للأسهم المصدرة ومؤشر تداول لأسهم جميع القطاعات.
- القيمة السوقية للأسهم المصدرة كما في 12/31 من كل سنة.
- المؤشرات المالية - 12/31 - في آخر كل سنة مالية وتتضمن:
 - سعر الإغلاق.
 - الأسهم المصدرة.
 - صافي الدخل.
 - حقوق المساهمين.
 - القيمة السوقية.
 - العائد على السهم (EPS).
 - السعر للعائد (سعر السهم / العائد على السهم).

- القيمة الدفترية للسهم (BVPS).

- السعر للقيمة الدفترية (سعر السهم/ القيمة الدفترية للسهم).

* تم إدراج التقرير الإحصائي السنوي لسوق المال السعودي لـ سنة 2018 كنموذج للتقارير الإحصائية السنوية التي أستخدمت لجمع بيانات متغيرات الدراسة (المتغير التابع: سعر السهم. المتغير المستقل: المعلومات المحاسبية: العائد على السهم (EPS)، القيمة الدفترية للسهم (BVPS)).

مقدمة

1. بيانات الدراسة.

2. نموذج الدراسة.

3. طريقة الدراسة.

4. الدراسة القياسية.

5. الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao (Hsiao Test 1986).

6. دراسة استقرارية بيانات البائل.

7. اختبار التكامل المشترك لبيانات البائل.

8. تقدير نماذج البائل الديناميكي: طريقة الانحدار الخطي المصححة كلياً (FMOLS) وطريقة الانحدار

الخطي الديناميكي (DOLS).

خاتمة.

الخاتمة العامة.

قائمة المراجع المعتمدة.

1. قائمة المراجع المعتمدة باللغة العربية.

2. قائمة المراجع المعتمدة باللغة الفرنسية.

3. قائمة المراجع المعتمدة باللغة الإنجليزية.

الفصل الأول:

حوكمة المؤسسات

« **Corporate governance** »

« **Gouvernance des
organisations** »

مقدمة:

أثبتت الفضائح والأزمات المالية المتتالية التي وقعت في الكثير من الشركات الكبرى، مثل الانهيارات في عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية سنة 1997 وأزمة شركة Enron (2001) وشركة World Com (2002)¹، أثبتت ضرورة وحتمية إعادة النظر في قواعد ومعايير حوكمة المؤسسات من أجل القدرة على معالجة ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي، لقد تسببت هذه الفضائح المالية في خسائر كبيرة للأطراف أصحاب المصلحة خاصة صغار المساهمين، مما أدى إلى فقدان الثقة في مصداقية الشركات، الشيء الذي انعكس سلباً على تذبذب أداء الأسواق المالية العالمية.

في ظل هذه الوضعية المعقدة، والتي تستدعي إيجاد الحلول الكفيلة لإعادة بناء أوصل الثقة المنهارة بين الأطراف أصحاب المصلحة، أصدرت العديد من المنظمات العالمية مجموعة من المبادئ والمعايير المتعلقة بحوكمة المؤسسات على غرار كل من منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) والبنك العالمي (BM) وصندوق النقد الدولي (FMI) ومؤسسة التمويل الدولية (IFC) وغيرها من المنظمات، كما تم توحيد المعايير المحاسبية.

تعتبر حوكمة المؤسسات أداة فعالة لحماية حقوق كافة الأطراف أصحاب المصلحة وضبط العلاقات بينهم من خلال التطبيق الفعلي للقواعد والمعايير الموجهة لهذا الغرض.

سوف نعالج في هذا الفصل العناصر الأساسية لحوكمة المؤسسات من خلال إبراز دورها وأهميتها في ضبط مختلف العلاقات القائمة بين الأطراف الفاعلة في اللعبة الاقتصادية.

1. ظهور الحوكمة ونشأتها:

اقترن ظهور ميدان حوكمة المؤسسات بالموازاة مع ظهور شركات المساهمة خلال القرن التاسع عشر، في ظل انتشار لهذا النوع من الشركات عرف حقل إدارة الأعمال² ظاهرة انفصال الملكية عن الإدارة وهو ما ترتب

¹ محمد ياسين غادر، "محددات الحوكمة ومعاييرها"، المؤتمر العلمي الدولي، عولمة الإدارة في عصر المعرفة، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، 2012، ص: 1-32.

² Robert Bricker, Nandini Chandar (2000), **Where Berle and Means went wrong: a reassessment of capital market agency and financial reporting Accounting**, Organizations and Society (25), 559-554. www.elsevier.com/locate/aos.

عنه عدة مشاكل بين الملاك والمدراء نظرا لتضارب المصالح بينهم.¹ ولقد عالج Berle و Means (1932) هذه الظاهرة تحت مسمى نظرية الوكالة.²

هناك عدة أسباب وعوامل جعلت من الاهتمام بحوكمة المؤسسات ضرورة حتمية وتبوؤها صدارة الأحداث والقضايا المرتبطة بالاقتصاديات المتقدمة والناشئة على حد سواء، تتمثل هذه العوامل فيما يلي:³

1.1 الأحداث الدولية:

عرف الاقتصاد العالمي خلال العقدين الماضيين عدة أحداث جاءت على رأسها الفضائح والانهيارات المالية الضخمة التي مست شركات كبرى على المستوى العالمي منها حالات الفشل الذريع لبنك الائتمان والتجارة العالمي، أزمة المدخرات والقروض في الولايات المتحدة، الفجوة القائمة بين مكافآت الإدارة وأداء الشركة، وكذلك أزمة جنوب شرق آسيا سنة 1997 وانهيار شركة Enron التي تبعتها إفلاس مكتب التدقيق العالمي (Arthur Andeson) بسبب تواطئه مع مدراء شركة في التلاعب في الحسابات المالية للشركة.

تسببت هذه المظاهر المترتبة عن الفساد المالي والإداري والمحاسبي في الإضرار بمصالح الأطراف أصحاب المصلحة مما انعكس سلبا على الثقة القائمة بين الأطراف المعنية. تعتبر هذه العوامل من بين الدوافع الرئيسية لإعادة النظر في قواعد الحوكمة والاهتمام بها، إذ نادى المنظمات العالمية على غرار كل من OCDE، FMI، IFC، و BM بضرورة الاهتمام بالقضايا ذات الصلة بحوكمة المؤسسات من أجل ضمان حقوق الأطراف أصحاب المصلحة وحمايتهم وإرساء الدعائم التي تعمل على مكافحة الفساد المالي والإداري والمحاسبي ورفع أداء المؤسسات.

2.1 العولمة:

لقد أثرت ظاهرة العولمة في الحياة الاقتصادية والمالية والإنتاجية، إذ أصبحت تأخذ الشركات الطابع العالمي وتعددت فروعها حتى باتت تغزو الأسواق العالمية.⁴ من أجل مواكبة مفرزات ظاهرة العولمة تم توحيد المعايير المحاسبية والقواعد والهيكل التي تهدف إلى الرقابة والإشراف على أداء المؤسسات حرصا على ضمان وحماية

¹ Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). **Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns**. Australian Journal of Management, 16(1), 49–64.

² جهاد خليل الوزير، ورقة عمل بعنوان: "دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية"، 2007، ص: 02.

³ صباحي نوال، " واقع الحوكمة في دول مختارة مع التركيز على التجربة الجزائرية"، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات والاقتصاديات، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص: 04.

⁴ Klaus Gugler, Dennis C. Mueller, B. Burcin Yurtoglu. (2004). **Corporate Governance and Globalization**. Oxford Review of Economic Policy, 129–156. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grh008>.

حقوق المساهمين والمستثمرين¹ وهو ما تحرص عليه حوكمة المؤسسات كإجراء يرمي إلى مكافحة الفساد المالي والإداري والمحاسبي الذي يهدد قوة واستقرار المؤسسات والاقتصاديات.²

يرى عدنان بن حيدر بن درويش أن ظهور الحكومة راجع إلى لأسباب التالية:³

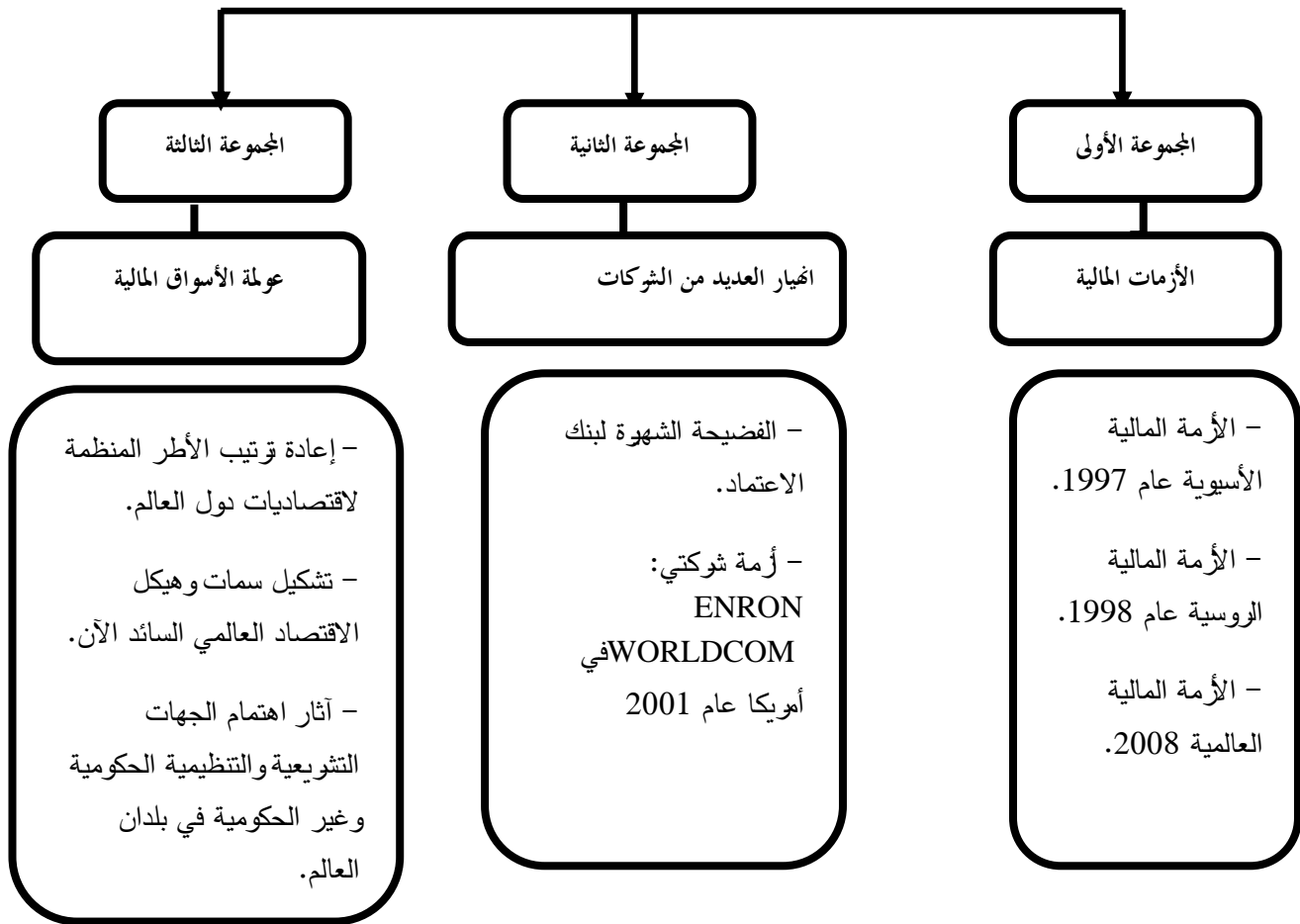
- تقييم أداء الإدارة العليا بالمنشآت وتعزيز المساءلة؛
- توفير الحوافز لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للمنشآت بما يخدم تحقيق الأهداف العامة للمنشأة ومساهمتها؛
- مراجعة وتعديل القوانين الحاكمة للأداء بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كل من مجلس الإدارة والمساهمين الممثلين في الجمعية العمومية؛
- مساهمة العاملين وغيرهم من الأطراف أصحاب المصلحة في نجاح أداء المنشأة لتحقيق أهدافها على المدى البعيد؛
- ضمان الحصول على معاملة متكافئة لجميع المساهمين بما يضمن حقهم المتكافئ في ممارسة الرقابة على أداء المنشأة؛
- تشجيع المنشآت على الاستخدام الأمثل لمواردها بأقصى السبل الممكنة؛
- توفير إطار عام لتحقيق التكامل والتناسق بين أهداف المنشأة ووسائل تحقيق تلك الأهداف؛
- توفير إطار واضح لمهام كل من الجمعية العمومية ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بما يضمن عدم حدوث لبس أو غموض أو تداخل بين اختصاصات والمهام، هذه الأطراف تحقق نوع من التكامل بين المنشأة والبيئة المحيطة من حيث الجوانب القانونية والتنظيمية والاجتماعية السائدة؛
- توفير إطار يساعد على تحديد سبل زيادة وعي المسؤولين وأصحاب المصلحة بأساليب ممارسة السلطة وتحمل المسؤولية.

¹ BS Min, R Smyth. (2014). **Corporate governance, globalization and firm productivity**. Journal of World Business, Elsevier. (10).

² صباحي نوال، مرجع سابق، ص: 04.

³ عدنان بن حيدر بن درويش، "حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة"، إتحاد المصارف العربية، 2007، ص: 16.

الشكل رقم (2-1): يوضح عوامل الاهتمام بحوكمة المؤسسات.



المصدر: بن طاهر حسين، بوطلاعة محمد، "دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية والإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي"، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي 6 و7 ماي 2012، ص:07.

2. مفهوم حوكمة المؤسسات:

عرف مصطلح حوكمة المؤسسات «Corporate Governance» جدلاً واسعاً نظراً لإختلاف وجهات النظر وسط الباحثين والمنظمات العالمية والقائمين على إدارة الأعمال، ويرجع الاختلاف الجوهرى إلى اختلاف زاوية الرؤية، غير أنّ هذا الإختلاف أدى إلى نتائج توافق عالمي حول ظاهرة حوكمة المؤسسات التي أخذت نطاقاً واسعاً من النقاشات والدراسات على كافة المستويات والأصعدة، مما أدى إلى تعدد المفاهيم والمصطلحات المتعلقة بحوكمة المؤسسات، وهو الإطار الذي اعتمدنا عليه في تحديد مفهوم حوكمة المؤسسات.

1.2 تعريف الحوكمة لغة:

إنّ مصطلح الحوكمة حديث في اللغة العربية، فبعد العديد من المحاولات والنقاشات مع عدد من خبراء اللغة العربية، الاقتصاديين، والقانونيين المهتمين بهذا الموضوع استقر مجمع اللغة العربية على مصطلح حوكمة الشركات.¹

وفي هذا السياق وجد خمسة عشرة معنى في اللغة العربية لتفسير المصطلح المذكور وهي (حوكمة الشركة، حاكمية الشركة، حكمانية الشركة، التحكم المشترك، التحكم المؤسسي، والأداة المجتمعة وضبط الشركة، والشركة الرشيدة وتوجيه الشركة، والإدارة الحقة للشركة والحكم الصالح للشركة وأسلوب ممارسة سلطة الإدارة).²

حوكمة المؤسسات على وزن (فوعلة) تكون أقرب إلى مفهوم المصطلح بالّلغة الانجليزية حيث تنطوي على معاني الحكم والرقابة من خلال جملة الرقابة الداخلية (Governing Body) أو هيئة رقابة خارجية (Regulatory Body) من المدقق الخارجي، وتجدر الإشارة أن هذا المصطلح قد تم اقتراحه من قبل الأمين العام لمجمع اللغة العربية وقد استحسنه عدد من متخصصي اللغة العربية بالجامعة الأمريكية بالقاهرة ولذا فمن المقترح استخدام حوكمة الشركات كمرادف لمفهوم (Corporate Governance).³

يتضمن مفهوم الحوكمة العديد من الجوانب التي تتمثل في:⁴

- **الحكمة:** ما تقتضيه من التوجيه والإرشاد؛
- **الحكم:** ما يقتضيه من السيطرة على الأمور بوضع الضوابط والقيود التي تتحكم في السلوك؛
- **الإحتكام:** ما يقتضيه من الرجوع الى مرجعيات أخلاقية وثقافية وخبرات تم الحصول عليها من خلال تجارب سابقة؛
- **التحاكم:** طلبا للعدالة خاصة عند انحراف السلطة وتلاعبها بمصالح المساهمين.

¹ محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين"، الدار الجامعية الاسكندرية، مصر، 2008، ص: 14.

² نرمين أبو العطا، "حوكمة الشركات... سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية"، إصدارات مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن، 2003، ص: 2.

³ محمد مصطفى سليمان، "حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين"، الدار الجامعية الاسكندرية، مصر، 2008، ص: 2.

⁴ عبد الرزاق بن الزاوي، إيمان نعمون، "إرساء مبادئ الحوكمة في شركة التأمين التعاوني"، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري، 06-07 ماي، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، 2012، ص: 08.

2.2 التعريف الاصطلاحي لحوكمة المؤسسات:

شهدت حوكمة المؤسسات اهتماما واسعا من طرف المنظمات العالمية على غرار كل من مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE)، ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) ولجنة بازل والبنك العالمي (BM) وصندوق النقد الدولي (FMI)، ومؤسسة التمويل الدولية (IFC)، ولجنة معايير المحاسبة الدولية، ولجنة الأبعاد المالية، الشيء الذي أثر على تعدد المفاهيم المتعلقة بحوكمة المؤسسات التي أصبحت ضرورة حتمية، إذ أكدت الأزمات المالية على أن أطر وهياكل الحوكمة تستدعي التحديث والتعديل والتطوير المستمر تماشيا ومجريات التغيير التي تتميز به بيئة الأعمال ومن أجل الفهم الواضح لحوكمة المؤسسات قمنا بالبحث عن مختلف المفاهيم التي عالجت حوكمة المؤسسات.

- يصف ادريان كادبوري (1992) في تقريره الشهير، حوكمة المؤسسات على أنها:
"النظام الذي تدار وتراقب به الشركات".¹

- عرّف Charreaux حوكمة المؤسسات على أنها: "مجموعة الآليات التنظيمية والمؤسسية التي تحدّد السلطات وتؤثر في قرارات المدراء، وبعبارة أخرى الآليات التي تحكم سلوكهم الإداري وتحدد لهم فضاء التصرف".²

- تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE): تعتبر حوكمة المؤسسات بأنها نظام يتم بواسطته توجيه ورقابة منظمات الأعمال، والحوكمة تحدد هيكل توزيع الواجبات والمسؤوليات بين المشاركين المختلفين في شركة المساهمة، مثل: مجلس الإدارة والمديرين، وغيرهم من ذوي المصالح وتضع القواعد والأحكام لاتخاذ القرارات لشؤون شركة المساهمة وبهذا الإجراء، فإن الحوكمة تعطي الهيكل الملائم الذي تستطيع من خلاله المؤسسة وضع أهدافها والوسائل اللازمة لتحقيق هذه الأهداف والعمل على مراقبة الأداء.³

- تعريف البنك الدولي (WB): هي ممارسة السلطة السياسية ورقابة الموارد المؤسسية من أجل تنمية اقتصادية واجتماعية.⁴

- تعريف برنامج الأمم المتحدة الانماني (UNPP): ممارسة السلطة السياسية والاقتصادية والإدارية لإدارة شؤون المؤسسة وأعمالها، وبمفهومها الواسع تغطي الهياكل التنظيمية وأنشطة الحوكمة المركزية، الإقليمية

¹ Martin hall, **new corporate governance, success full beard management tools**. 3rd edition. Springer publication, Berlin, Germany, 2006.

² Fanny Lepage, thèse de doctorat, **application de la gouvernance élargie dans les très petites entreprises**, p : 16.

³ خلف عبد الله الوردات، "الاتجاهات الحديثة في التدقيق الداخلي"، المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات المنعقد يومي 24-25 سبتمبر 2005، المنظمة العربية للتنمية الإدارية القاهرة، مصر.

⁴ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 9.

والمحلية والبرلمان والمنظمات والأفراد التي تضم المجتمع المدني والقطاع الخاص في المشاركة الفعالة والتأثير في السياسة العامة التي تؤثر على كافة المجتمع.¹

- عرّف الباحثان Vishny و Shleifer (2012)، حوكمة المؤسسات على أنها:

"مجموعة من القواعد والطرق التي من خلالها يمكن لأصحاب رؤوس الأموال في الشركات التأكد بأنفسهم من حقيقة عائداتهم الاستثمارية".²

- عرّف معهد المدققين الداخليين The Institute of International Auditors (IIA)، حوكمة المؤسسات 2002 على أنها:

"العمليات التي تتم من خلال الإجراءات المستخدمة من طرف ممثلي أصحاب المصالح، من أجل توفير الإشراف على إدارة المخاطر، مراقبة مخاطر الشركات، والتأكيد على كفاية الضوابط لإنجاز الأهداف والمحافظة على قيمة الشركة من خلال الحوكمة فيها".³

- عرّف تقرير التنمية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا الصادر سنة 2003 حوكمة المؤسسات على أنها: "النظام الذي يتم من خلاله التوجيه والتحكم والرقابة على نشاط الشركة والمبني على تنظيم عملية اتخاذ القرار وتوزيع السلطات والمسؤوليات بين الأطراف الرئيسية في الشركة، وذلك لخدمة أغراض المساهمين بشكل خاص وأصحاب المصالح بشكل عام".⁴

- يعرف حماد (2005) في كتابه الشهير: "حوكمة الشركات، المفاهيم، المبادئ، التجارب، تطبيقات الحوكمة في المصارف" تعريفاً شاملاً لحوكمة الشركات على أنها: النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية.⁵

¹ Waal ben rageal, **gouvernance et performance dans les établissements des soins en Tunisie**, mémoire pour l'obtention du diplôme des études approfondies en management, faculté des sciences économique et de gestion de Tunis. 2003, p: 12.

² Andrei Shleifer. Robert W. Vishny. (2012). **A Survey of Corporate Governance**. The journal of the American finance association. (52). 737-783.

³ Hamera khan, **a literature review of corporate governance, international conference on business, management and economics**. ipedr, iacsit press, vol 25, Singapore, 2011, p: 2.

⁴ تقرير التنمية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تحسين التضمينية والمساءلة، إصدار البنك الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2003، ص: 3.

⁵ طارق عبد العال حماد، "حوكمة الشركات، المفاهيم، المبادئ، التجارب، التطبيقات الحوكمة في المصارف"، الطبعة الأولى، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 3.

- عرّف مدير ومسئول برامج مركز المشروعات الدولية الخاصة "سوليفان شكولينيوف" (2006) الحوكمة على أنّها: إيجاد مجموعة من المبادئ والنظم لصنع القرارات من أجل حكم الشركة العصرية.¹
- يرى المفكر المصري "يوسف" (2007) أنّ حوكمة الشركات هي: "مجموعة القواعد والممارسات والضوابط الرقابية التي تهدف إلى قيام الإدارة باستخدام أصول الشركة المادية والمعنوية بأمانة لمصلحة المساهمين أو تمكين المساهمين وغيرهم من ذوي المصالح بالشركة من ممارسة حقوقهم وحماية مصالحهم.²
- عرّف حسانين (2009) حوكمة المؤسسات على أنّها: "أسلوب إداري حديث يمكن عن طريقه إدارة المنشآت والمنظمات وإحكام الرقابة عليها ووضع الأطر اللازمة لتحديد العلاقات المتداخلة بين الأطراف داخل وخارج المؤسسات ومسؤوليات كل طرف بشكل دقيق".³
- يرى الرحيلي (2008) أنّ حوكمة الشركات تشمل: "القواعد التي توجه سلوك الشركات وحاملي الأسهم ومديري الشركات، وكذلك الإجراءات الحكومية الرامية لتعزيز وفرض تطبيق تلك القواعد".⁴
- يصف سليمان (2009)، الحوكمة وصفا دقيقا على أنّها تتمثل في: "نظاما متكاملًا للرقابة المالية وغير المالية عن طريقه تتم إدارة الشركة والرقابة عليها".⁵
- عرف الباحث الفرنسي Pigé حوكمة المؤسسات على أنّها: "مجموعة الآليات التي تسعى إلى الإشراف على نشاط المؤسسة بأهداف مسطرة".⁶
- كما عرفها الباحث الكندي "Rezoe" (2010) على أنّها: "مجموع التفاعلات بين إدارة الشركة ومساهميها من أجل تخفيض احتمالات مشاكل الوكالة الناجمة عن تعارض المصالح بين الإدارة وملاك الشركة".⁷

¹ جون سوليفان، ألكسندر شكولينيوف، "أخلاقيات العمل، المكون الرئيسي لحكومة الشركات"، إصدار مركز المشروعات الدولية الخاصة القاهرة، مصر، 2006، ص: 3.

² محمد طارق يوسف، "الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات"، مؤتمر دولي حول متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، المنعقد 2 و3 ماي 2007، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، ص: 7.

³ أحمد سعيد قطب حسانين، "التكامل بين الآليات الملموسة وغير الملموسة لنظم الحوكمة وأثره على الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العائدة للمنشأة"، دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية. المجلد رقم 46. العدد: 01. المنصورة، مصر، 2009، ص: 01.

⁴ عوض بن سلامة الرحيلي، "لجنة المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات حالة السعودية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد والإدارة المجلد رقم 22، العدد: 01، السعودية، 2008، ص: 183.

⁵ محمد مصطفى سليمان، "دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري"، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، مصر 2009، ص: 17.

⁶ Benoit pigé, **gouvernance, contrôle et audit des organisations**. ED ECONOMICA. France. PARIS. 2008. P: 09.

⁷ Zalihollach Richard rileg. **financial statement fraud prevention and detection**. 2nd edition. john willy and sons. new gersey. Canada. 2010. P: 122.

- **حوكمة المؤسسات** هي: مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح فيها وذلك عن طريق الإجراءات والأساليب التي تستخدم لإدارة شؤون الشركة وتوجيه أعمالها من أجل ضمان تطوير الأداء والإفصاح والشفافية والمساءلة بها، وتعظيم فائدة المساهمين على المدى الطويل ومراعاة مصالح الأطراف المختلفة.¹
- **حوكمة المؤسسات**: هي نظام شامل يتضمن مقاييس أداء الإدارة الجيدة ومؤشرات حول وجود أساليب رقابية تمنع أي من الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة داخلية أم خارجية من التأثير بصفة سلبية على أنشطتها وبالتالي ضمان استخدام أمثل للموارد المتاحة بما يخدم مصالح جميع الأطراف بطريقة عادلة لتحقيق الأثر الإيجابي للمنشأة لصالح ملاكها وللمجتمع ككل.²
- **تعرف حوكمة المؤسسات** على أنها التعامل مع المشاكل الناشئة عن الفصل بين الملكية والسيطرة، وبمعنى أوسع حوكمة المؤسسات تضبط توزيع الحقوق والمسؤوليات الخاصة بالفئات المؤثرة أو المتأثرة بعمل الشركة وأصحاب المصالح وحملة الأسهم بما يؤكد حماية حقوقهم عمليا على أرض الواقع.³
- **حوكمة المؤسسات** تشمل الهياكل والإجراءات المتعلقة بإدارة المؤسسة والتي تهدف إلى تحقيق هدفين رئيسيين والمتمثلين في ضمان استمرارية الشركة وزيادة قيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين.⁴
- **مصطلح الحوكمة** هو الترجمة المختصرة التي راجت للمصطلح **Corporate Governance** أما الترجمة العلمية لهذا المصطلح والتي تم الاتفاق عليها "أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة".⁵
- **حوكمة المؤسسات** هي العلاقة بين مختلف المشاركين عندما يتعلق الأمر بتحديد اتجاه وأداء الشركة، المشاركون الرئيسيون هم: المساهمين، المدراء بقيادة المدير العام التنفيذي ومجلس الإدارة.⁶
- **حوكمة المؤسسات** هي: "وسيلة تمكّن المجتمع من التأكد من إدارة الشركات بطريقة تحمي أموال المستثمرين والمقرضين".⁷

¹ بوقرة رابح، فاطمة هاجر، "الحوكمة: المفهوم والأهمية"، مداخلة مقدمة في إطار ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كالية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، يومي 6 و7 ماي 2012 ص: 02.

² سيّد عبد الرحمن عباس، دور تطبيق حوكمة الشركات في الحد من الممارسة الإبداعية، ص: 5.

³ بوقرة رابح، فاطمة هاجر، "الحوكمة: المفهوم والأهمية"، مرجع سابق، ص: 02.

⁴ Helene ploix. **Gouvernance d'entreprise**, 2 edition, collection hec, executive mba, paris. 2006, p: 16.

⁵ محمد ياسين غادر، مرجع سابق، ص: 12.

⁶ Helene ploix. **Gouvernance d'entreprise**, Op.cit, p: 16.

⁷ حسام الدين غضبان، "محاضرات في نظرية الحوكمة"، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى 2015، ص: 17.

- **حوكمة المؤسسات** تغطي العلاقات القائمة بين مدراء المؤسسة والمساهمين، وفقا لمبدأ مجلس الإدارة يتحمل وكالة المساهمين من أجل ضمان أن المؤسسة تدار وفقا لمصالح المساهمين.¹
- **حوكمة المؤسسات** هي نظام متكامل للرقابة المالية وغير المالية عن طريقه يتم إدارة المؤسسات والرقابة عليها.²
- **حوكمة المؤسسات** هي مجموعة من الطرق التي يمكن من خلالها أن يتأكد المستثمرين من تحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم.³
- **حوكمة المؤسسات** هي: "مجموعة من القواعد والحوافز التي تقتدي بها إدارة الشركة لتعظيم ربحية هذه الأخيرة وقيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين".⁴
- أما في الجزائر فقد تبني **ميثاق الحكم الراشد للمؤسسة الجزائرية** الصادر سنة 2009 بالشراكة مع وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية ومنندى رؤساء المؤسسات، مصطلح **الحكم الراشد** كمرادف **"لحوكمة الشركات"** وجاء في الميثاق أن **حوكمة الشركات** في معناها الشامل هي: "تلك العملية الإدارية والتطوعية للمؤسسة من أجل إدخال المزيد من الشفافية والصرامة في تسييرها وإدارتها ومراقبتها" فهي بذلك فلسفة تسييرية ومجموعة من التدابير العلمية الكفيلة في آن واحد بضمان استدامة وتنافسية المؤسسة وهذا من خلال:⁵
 - تعريف حقوق وواجبات الأطراف الفاعلة في المؤسسة؛
 - تقاسم الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة عن الخطوة الأولى؛
- من خلال الاطلاع على التعاريف السالفة الذكر المتعلقة بمفهوم **حوكمة المؤسسات**، يتبين لنا أن **حوكمة المؤسسات** جاءت لمعالجة مشكلة تضارب المصالح بين أصحاب رؤوس الأموال (الملاك، المساهمين) والقائمين على إدارة المؤسسة.

¹ Helene ploix. **Gouvernance d'entreprise**, 2 edition, collection hec, executive mba, paris. 2006, p: 16.

² زايد مراد، ترغيني صبرينة، **"البعد الاستراتيجي لحوكمة الشركات"**، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يوم 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، ص:04.

³ حسام الدين غضبان، **"محاضرات في نظرية الحوكمة"**، دار حامد للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، الطبعة الأولى، 2015، ص: 17.

⁴ المرجع نفسه، ص:17.

⁵ حسام الدين غضبان، **"مساهمة في اقتراح نموذج لحوكمة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية"**، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراة، الطور الثالث، علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، سنة 2013-2014، ص: 6.

تهدف **حوكمة المؤسسات** إلى سد الفجوة القائمة بين الأطراف أصحاب المصلحة من خلال توفير معايير وقواعد وهياكل تسمح بالسير الحسن لإدارة المؤسسات وتعمل على ضمان حقوق كافة الأطراف أصحاب المصلحة. كما أجمعت التعاريف السابقة على أنّ **حوكمة المؤسسات** جاءت لتعالج مشكلة انفصال الملكية عن الإدارة المعروفة بنظرية الوكالة حيث عالجت هذه النظرية تعارض المصالح بين الوكيل والموكل. في ظل هذه الإشكالية تتطلب العلاقة القائمة بين أطراف الوكالة مجموعة من القواعد التي تمكن الملاك من ضمان حقوقهم وضمان القدرة على التغلب على¹ السلوك الإنتهازي للمدراء.

يحتاج الملاك إلى المعلومات الدقيقة حول نشاط المؤسسة من أجل تقييم فرص الاستثمار وتقدير المخاطر التي تواجههم من أجل تعظيم دالة المنفعة لهم، وللوصول إلى هذا الهدف تعمل **الحوكمة** على إيجاد الطرق الكفيلة بإنتاج المعلومات الكافية وذات المصادقية العالية.

توفر حوكمة المؤسسات الآليات المتعلقة بأداء المؤسسة مما يمكن الأطراف أصحاب المصلحة من القدرة على الوقوف على الأداء الفعلي للمؤسسة.

أصبحت **حوكمة المؤسسات** ضرورة أكبر من حتمية نظرا للتلاعبات والممارسات الغير أخلاقية التي يستعملها الوكلاء من أجل سرقة ثروة الملاك.

يمكننا تعريف **حوكمة المؤسسات** على أنّها: تلك القواعد والمعايير التي تعمل على ضمان وحماية حقوق الأطراف أصحاب المصلحة من خلال معالجة مشكلة الوكالة وتضارب المصالح والرقابة على أداء الشركة مما يساعد على تحقيق استراتيجيتها وبالتالي تعظيم قيمتها.

3. مبادئ حوكمة المؤسسات: Principles of Corporate Governance

وضعت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية سنة 2004 ستة مبادئ تتضمن القواعد والمعايير الأساسية لحوكمة المؤسسات، تعتبر هذه المبادئ عالمية وشاملة لكافة الجوانب المتعلقة بتحسين مستوى حوكمة المؤسسات مما يعمل على رفع أداء المؤسسات وتحسين تنافسيتها وغلق كافة المنافذ المؤدية إلى تسرب الفساد المالي والإداري والمحاسبي.

يخضع تطبيق قواعد **الحوكمة** لعدة اعتبارات يأتي على رأسها البيئة القانونية والتشريعية، التي تعتبر دعامة رئيسية لتجسيد وبلورة معايير **الحوكمة**، فكلما وجدت قوانين إجبارية للتطبيق الفعلي لهذه المبادئ كلما ساهم ذلك في الأثر الإيجابي لمخرجات **حوكمة المؤسسات** على ضمان حقوق المساهمين وتحسين صورتها في الأسواق

¹ Elena Yakovleva, Natalia Grigoryeva and Olga Grigoryeva. (2016). **Opportunistic Behavior as Behavior Manipulations**. American Journal of Applied Sciences. 13 (9). P: 996-1005.

المالية الشيء الذي يعطيها الأسبقية في الحصول على التمويل اللازم لمشاريعها نظرا لاحتزامها لشروط وقواعد حوكمة الشركات.¹

يرى سليمان (2008)، أن قواعد ومبادئ حوكمة المؤسسات تبقى رهينة القوانين والتشريعات التي تتبناها كل دولة لذا تختلف نوعية وطبيعة هذه المعايير من دولة إلى أخرى وبالتالي يتأثر مستوى حوكمة المؤسسات من بيئة إلى أخرى رغم المبادرات التي قامت بها المنظمات العالمية على غرار منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ولجنة بازل ومؤسسة التمويل الدولية. في هذا الصدد قامت عدة دول عربية (مصر، السعودية، الأردن والجزائر) بإصدار ميثاق ولوائح حوكمة المؤسسات تماشيا والبيئة المحلية لها مع الاعتماد على المرجعية الأساسية للمبادئ الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، يؤثر نموذج الحوكمة على نمط التطبيق الفعلي لهذه المبادئ على اعتبار أن البيئة العربية تتميز بالانتشار الواسع للملكية العائلية لذا يتعين على الجهات والهيئات المشرفة على صياغة وإعداد هياكل الحوكمة مراعاة وتشخيص متطلبات هذا النمط من الملكية نظرا لعدم وجود وصفة دقيقة ومحددة لمعايير حوكمة المؤسسات.² فإذا أرادت هذه الحكومات تحقيق نتائج إيجابية تسمح للأسواق أن تعمل بفاعلية وتستجيب لتوقعات المساهمين وأصحاب المصالح، يجب عليها تطبيق ووضع الأطر الخاصة بها.³ فيما يلي، نتطرق لهذه المبادئ كما صدرت عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية:

1.3 ضمان وجود الأساس اللازم لتفعيل إطار حوكمة الشركات: Insuring the Basic for an Effective Corporate Governance Framework

يتطلب نظام حوكمة المؤسسات وجود أساس قانوني وتشريعي يلزم المؤسسات بتفعيل وتطبيق حوكمة المؤسسات، تشمل هذه الأسس المعايير المتعلقة برفع كفاءة الأسواق المالية وإضفاء المزيد من الشفافية عليها، ترتكز هذه الأسس على التقييم الواضح للمسؤوليات والسلطات الإشرافية والتنفيذية والتنظيمية بحيث:⁴

- يجب أن يعمل إطار حوكمة المؤسسات على وجود اليات تؤثر على الأداء الاقتصادي وسلامة السوق وخلق الحوافز المتعلقة بحماية حقوق الملكية للمشاركين في الأسواق وتعزيز شفافتها

¹ سميحة فوزي، "حوكمة الشركات والنمو الاقتصادي مع التطبيق على مصر"، المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات المنعقد أيام 24-26 سبتمبر 2005، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ص: 04.

² محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 17.

³ مها محمود، رمزي ريجان، "شركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات"، حالة دراسية لشركات المساهمة العامة العمانية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد رقم 24، العدد 1، سوريا، 2008، ص: 94.

⁴ Oecd, **principales of coporate governance**, oecd publications service, paris, France, 2004.

- وكفاءتها بناء على توفير المعلومات التي تتوفر فيها شروط الجودة، تسهل كفاءة الأسواق المالية معرفة وضعية وقيمة المؤسسة السوقية مما ينعكس إيجاباً على عملية التخصيص الأمثل للمواد؛¹
- يجب أن تستمد أطر حوكمة المؤسسات قوتها من القواعد القانونية والتشريعية حتى تسهل عملية تفعيلها على مستوى المؤسسات وتحترمها كافة الأطراف المعنية؛²
 - ينبغي أن تحدد السلطات الإشرافية، التنفيذية، والتنظيمية بوضوح مع مجود أساس يفصل جهاز الرقابة عن السلطات التنفيذية؛
 - يجب أن تلعب كافة السلطات دورها على أكمل وجه في حدود مهامها وإمكانياتها اللازمة وتحمل كامل مسؤولياتها في السهر على إرساء دعائم الشفافية والمعاملة المتكافئة للأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة والإفصاح عن كافة المعلومات وفي الوقت المناسب.³

2.3 ضمان حماية حقوق المساهمين: The Right of Shareholders

وفق ما ينص هذا المبدأ، ينبغي أن يكفل إطار حوكمة المؤسسات حماية حقوق المساهمين بحيث:⁴

- يقتضي هذا المبدأ إرساء دعائم أساسية تهدف إلى حماية حقوق المساهمين من خلال ممارسة حقهم في:⁵
- تسهيل حركة الأسهم؛
 - الحصول على المعلومات والترتيبات المرتبطة بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة؛
 - يتعين على إدارة المؤسسة وضع الأطر اللازمة لإطلاع المساهمين على كافة المجرىات المتعلقة بأنشطة المؤسسة والتي تشمل⁶:
- | | |
|---|---|
| ✓ | وضعية المؤسسة. |
| ✓ | حقوق التصويت. |
| ✓ | العمليات المالية التي تقوم بها المؤسسة حيث يترتب عنها تحويل نسب كبيرة في حقوق ملكية الأسهم. |

¹ Mathias M. Oscar Alvarez-Macotela. (2013). **The OECD Principles of Corporate Governance in Emerging Markets: A Successful Example of Networked Governance?** Networked Governance, Transnational Business and the Law pp: 257-284.

² Oecd, **principales of coporate gouvernance**, oecd publications service, paris, France, 2004.

³ OECD. **Principles of Corporate Governance**. (2004).

<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

⁴ طارق عبد العال حمّاد، مرجع سابق، ص: 40-41.

⁵ Mathias M. Oscar Alvarez-Macotela. (2013). **The OECD Principles of Corporate Governance in Emerging Markets: A Successful Example of Networked Governance?** Networked Governance, Transnational Business and the Law pp: 257-284.

⁶ Oecd, **principales of coporate gouvernance**, oecd publications service, paris, France, 2004.

✓ التفاصيل المتعلقة بجهاز الرقابة على أداء المؤسسة، تركيبة مجلس الإدارة والإفصاح عن مكافئات أعضاء مجلس الإدارة.¹

3.3 المعاملة المتكافئة للمساهمين: The Equitable Treatment of Shareholders

أفرزت مخلفات الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، المترتبة عن ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي، عدّة ثغرات أدت إلى زعزعت الثقة القائمة بين الأطراف أصحاب المصلحة (Shareholders)، وسعيًا من المنظمات الدولية والأطراف أصحاب المصلحة إلى معالجة هذه الثغرات، تم إتخاذ مجموعة من الإجراءات بهدف إعادة بناء أوصل الثقة المنهارة بين الأطراف أصحاب المصلحة، من بين هذه الإجراءات إرساء قوانين تهدف إلى تعزيز المعاملة المتكافئة والمتساوية داخل كل فئة، يترتب عن هذا المبدأ إلزامية إعلام وإطلاع المساهمين عن كافة التفاصيل المتعلقة بالشركة في حدود ما يحتاجونه بالموازاة مع الحقوق التي يملكونها وفي الوقت المناسب، كما يجب أن تعمل هيكل حوكمة المؤسسات على معالجة مشكل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية **Insiders And Outsiders**، لقد ألحقت هذه الفجوة خسائر فادحة بصغار المساهمين والمساهمين الأجانب خلال الأزمة المالية. ومن أجل معالجة هذه الفجوة ورفع مصداقية المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية للشركات، صدرت العديد من القوانين والتشريعات من بينها قانون ساربنز أوكسلي (Sarbanes Oxly Act).²

4.3 دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات: The Role of Shareholders in Corporate Governance

ينبغي أن يكفل إطار حوكمة المؤسسات حماية مختلف الأدوار المترتبة عن الحقوق المتعلقة بالأطراف أصحاب المصلحة، فعلى إدارة الشركة أن تلتزم بتطبيق القوانين والتشريعات واللوائح التي تهدف إلى حماية وضمان حقوق ملكية هؤلاء الأطراف بصفة فعلية، كلّ حسب ما يخول له القانون، كما تلتزم إدارة الشركة بالتعويضات المترتبة عن ضياع حقوق أصحاب الملكية.³

يقتضي إطار حوكمة المؤسسات ضمان توفير المعلومات لكافة أصحاب المصالح في الوقت المناسب عن كافة العمليات والإجراءات التي ترتبط بنشاط الشركة حتى يتسنى لهم أداء أدوارهم على أكمل وجه. يجب أن

¹ Mathias M. Oscar Alvarez-Macotela. (2013). **The OECD Principles of Corporate Governance in Emerging Markets: A Successful Example of Networked Governance?** Networked Governance, Transnational Business and the Law pp: 257-284.

² طارق عبد العال حمّاد، مرجع سابق، ص: 40-41.

³ المرجع نفسه، ص: 40-41.

يعمل إطار حوكمة المؤسسات على توفير الهياكل الرامية إلى إضفاء المصداقية والجودة للمعلومات الموجهة إلى لأطراف التي تنشط على مستوى الأسواق المالية قصد تحسين كفاءتها ورفع شفافية التعامل فيها.¹

5.3 الإفصاح والشفافية: Disclosure and Transparency

يعتبر الإفصاح عن كافة المعلومات المتعلقة بالشركات مطلباً ضرورياً بالنسبة لأصحاب المصالح. يتعين على الشركات الإلتزام بكافة البنود التي يتضمنها مبدأ الإفصاح والشفافية والتي تشمل المعلومات الدقيقة حول ما يلي:²

- الإفصاح عن بنية هيكل الملكية.³
- هيكل مجلس الإدارة ولجانه والمرتببات التي يتقاضاها أعضاؤه.
- الأداء المالي للشركة.
- هياكل وسياسات حوكمة الشركات.
- عملية المراجعة للقوائم المالية والإجراءات المتعلقة بها.
- الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية للعمليات والأنشطة التي تقوم بها الشركة في الوقت المناسب وبالقدر المناسب.

6.3 مسؤوليات مجلس الإدارة: The Responsibilities of the Board

يعتبر مجلس إدارة الشركة الهيكل الرئيسي الذي يمكنه متابعة كافة التفاصيل التي تقوم بها الشركة. ولمجلس الإدارة عدّة اختصاصات ومهام ومسؤوليات يلتزم بها أمام الجمعية العمومية للشركة حيث يعمل على:⁴

- يجب أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على التطبيق الفعلي لهياكل ولوائح حوكمة الشركات داخل الشركات.
- أن يلتزم مجلس الإدارة بأخلاقيات المهنة تجاه الأطراف أصحاب المصلحة والتحلي بالمعاملة المتساوية والمتكافئة لهم.

¹ فاطمة الزهراء طاهري، عيساوي سهام، " دور حوكمة الشركات في الرفع من كفاءة السوق المالي"، مداخلة في الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري 7 ماي 2012، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، ص: 08.

² مصطفى محمد سليمان، مرجع سابق، ص: 42-43.

³ Oecd, op, cit, 1-60.

⁴ Oecd, op, ct, 1-60.

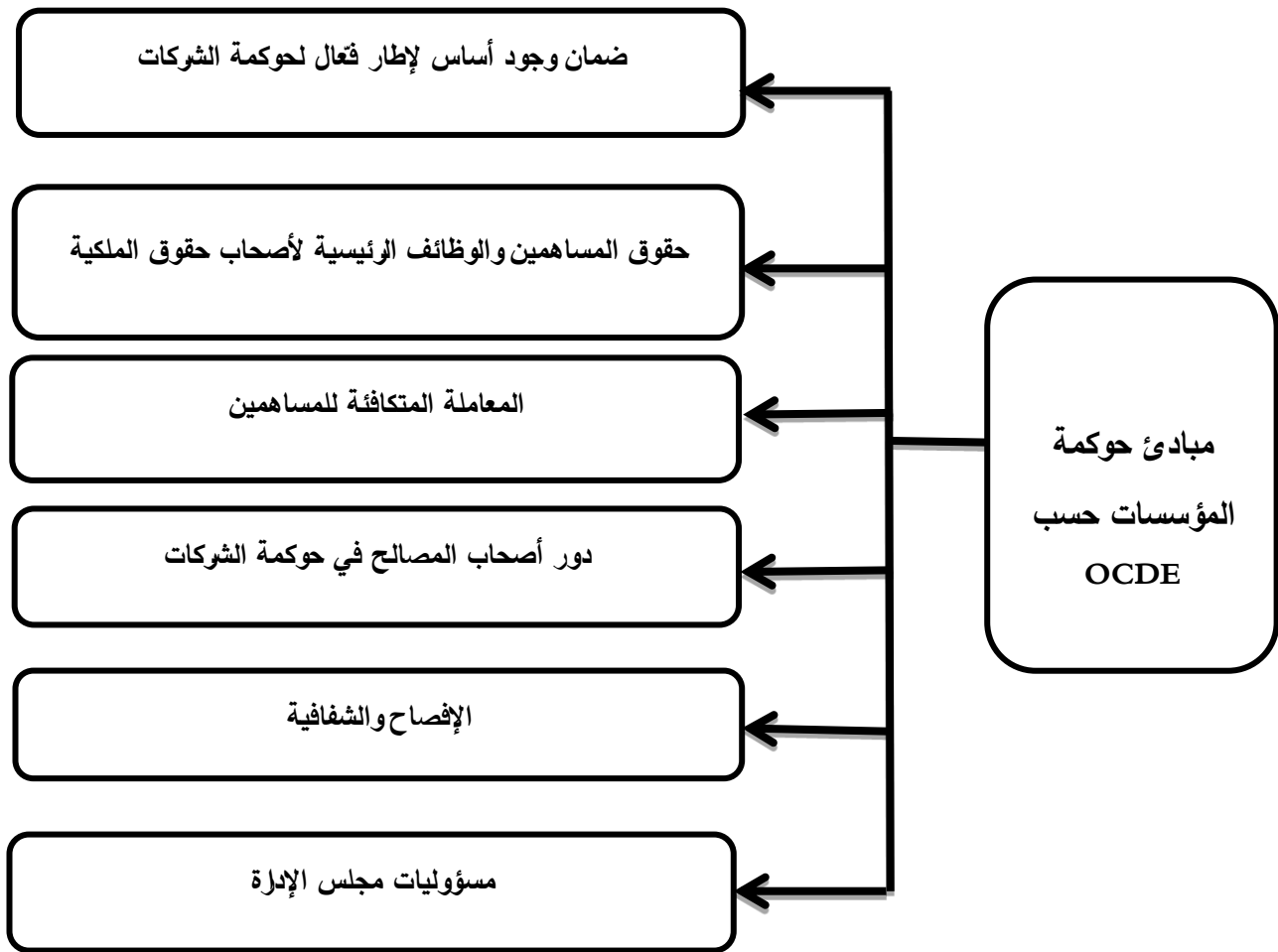
- يجب أن يلتزم مجلس الإدارة بإهتمامات وتطلعات أصحاب المصالح.
- أن يعمل مجلس الإدارة على حل الخلافات المترتبة عن تضارب المصالح.
- أن يلتزم مجلس الإدارة بمجموعة من الوظائف الأساسية من بينها:
- إعداد الاستراتيجية العامة للشركة والسهر على متابعة تنفيذها ومراجعتها.
- تحديد أهداف الشركة مع مراعات الإمكانيات والوسائل المتاحة.
- تعيين المدراء التنفيذيين وتحديد مهامهم وصلاحياتهم، كما يجب وضع معايير تقييم أداءهم.
- متابعة وتقييم أداء الشركة واتخاذ التدابير اللازمة لمواجهة المخاطر المتعلقة بالأداء والالتزام بتطبيق الإجراءات المتعلقة بإنتاج المعلومات التي يجب أن تخضع لشروط الجودة والمصادقية.
- الإلتزام بسياسة الإفصاح عن معلومات الشركة والإشراف على قنوات الإتصال بالشركة والأطراف المعنية بنشاطها.¹

تقع مسؤولية مصادقية التقارير المالية المعدة حول الوضعيات المرتبطة بالشركة على عاتق مجلس الإدارة بالتعاون مع اللجان التابعة له والجهات الخارجية الممثلة في المدقق الخارجي ومحافظ الحسابات، التي تقع على عاتقها مسؤولية المصادقة على التقارير النهائية للقوائم المالية، في هذا الإطار يجب أن يلتزم مجلس الإدارة بالإجراءات التي تنص عليها لوائح الحوكمة أثناء القيام بالمراحل التي يمر بها نظام إنتاج المعلومات بالإضافة إلى التعاون مع الجهات الخارجية للتدقيق في التقارير المالية.²

¹ طارق عبد العال حمّاد، مرجع سابق، ص: 40-41.

² غضبان حسام الدين، مرجع سابق، ص: 52.

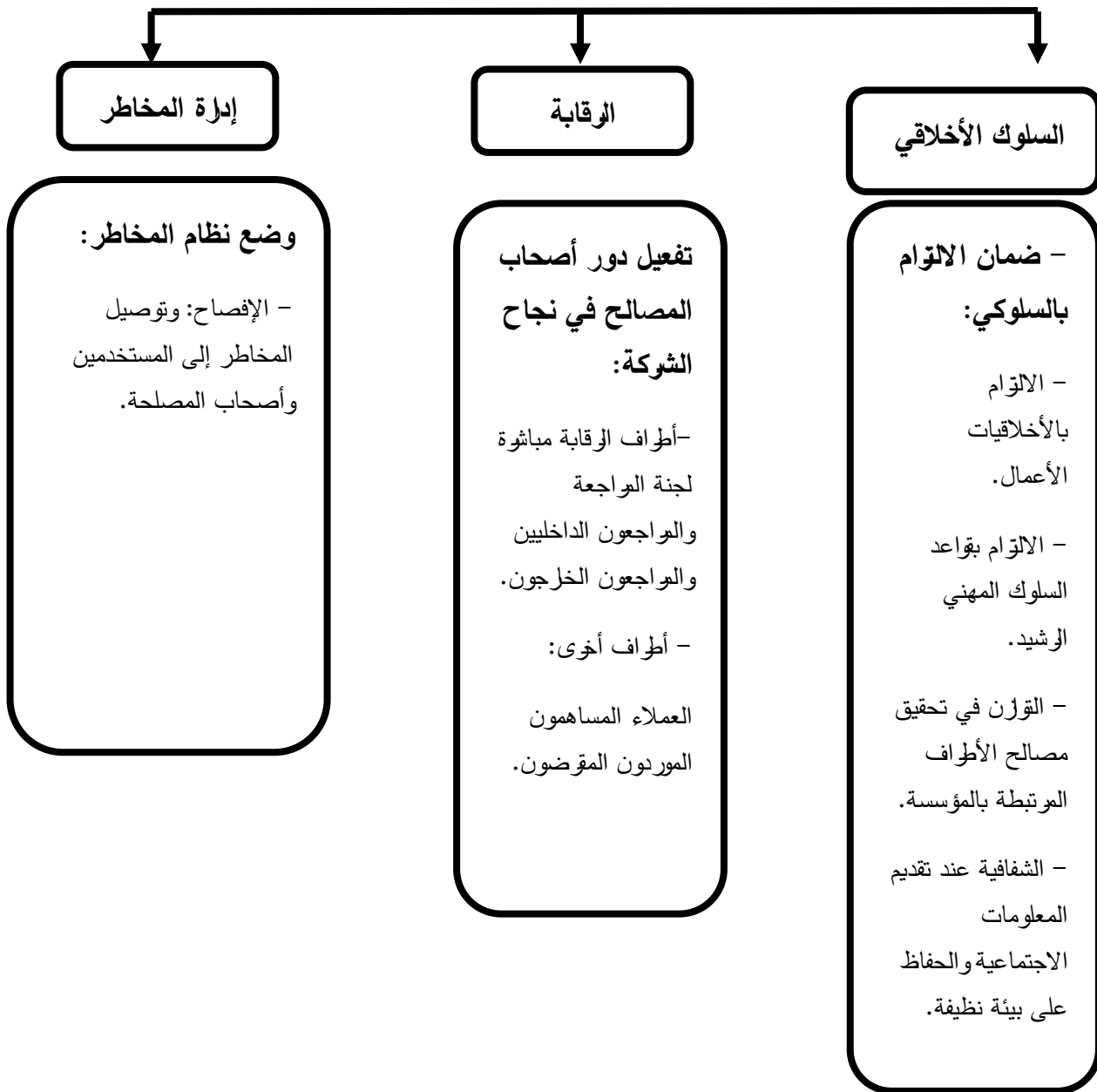
الشكل رقم (2-2) يوضح مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.
(OCDE)



Source : OCDE. Principe du gouvernement de l'entreprise, 2004.

Disponible sur : <http://www.ocde.oref.consulter> le 19/05/2018

الشكل (2-3): ركائز حوكمة الشركات



المصدر: حماد طارق عبد العال، "حوكمة المؤسسات، المفاهيم والمبادئ"، القاهرة، مصر، الدار الجامعية، 2005 ص: 47.

4. الأطراف المعنية بحوكمة المؤسسات:

تتأثر عملية تطبيق مبادئ وهياكل حوكمة المؤسسات بعدة عوامل داخلية وخارجية وأخرى ترتبط بالمناخ العام الذي يرتبط بالمحيط المؤسسي السائد في الدولة. يسعى المساهمون إلى الضغط على إدارة الشركات من أجل الالتزام بقواعد الحوكمة التي تمكنهم من ضمان حماية حقوقهم وأدوارهم وحصولهم على عائد نظير مساهمتهم في ملكية الشركة، تعتبر فئة المساهمين الطرف الأساسي في قواعد اللعبة المتعلقة بالحوكمة، فكلما التزمت الشركات بمواثيق حوكمة الشركات كلما ساهم ذلك في تحسن صورتها لدى أصحاب رؤوس الأموال.

تتباين وتختلف أدوار الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة المؤسسات، فلكل طرف دوافع ترتكز على علاقته بالشركة، فالجهات المانحة للقروض تشترط تطبيق معايير الحوكمة في الشركة حتى تمكن هذه الأخيرة من الحصول على التمويل لمشاريعها حيث تضمن المؤسسات المالية قابلية سداد الديون، أي قدرة الشركة على الإلتزام بتسديد ديونها في ميعاد إستحقاقها وهو ما يعرف بالجدارة الإئتمانية.¹

يقسم سليمان (2009)، من وجهة نظره الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات إلى أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتؤثر بالتطبيق السليم لقواعد الحوكمة وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيقها.²

1.4 المساهمون: Shareholders

يعتبر المساهمون قطعة أساسية في التطبيق الفعلي لقواعد الحوكمة، فهم من يتحمل المخاطرة برؤوس أموالهم، ومن أجل حماية حقوقهم وضمانها يطالب المساهمون بتوفير الأليات التي تتكفل بتحقيق إقرار حقوقهم والحصول على الأرباح والتعويضات اللازمة عندما يتم الإضرار بحقوقهم.³

2.4 مجلس الإدارة: Board of Directors

يعتبر مجلس الإدارة الجهة الأساسية في تطبيق حوكمة المؤسسات بصفته الجهة المسؤولة قانونيا ولها السلطة في فرض القانون وإشراف عليه، يتحمل أعضاء مجلس الإدارة المسؤولية الكاملة عن مستوى الحوكمة والتطبيق الفعلي لها داخل الشركة أمام الجمعية العمومية.⁴

¹ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 17.

² المرجع نفسه، ص: 20.

³ محمد ياسين غادر، مرجع سابق، ص: 1-32.

⁴ Jacques igolens, Sébastien point, **vers une nouvelle gouvernance des entreprises**, 1ere Edition éditions d'unod, paris, France, 2009, p : 71.

3.4 الإدارة : Management

تتولى الإدارة التنفيذية بكافة مستوياتها وأقسامها تنفيذ الاستراتيجية المعدة من طرف مجلس الإدارة، إذ يقع على عاتقها تحقيق الأرباح وتعظيم قيمة الشركة، كما يجب أن تلتزم الإدارة التنفيذية بإصدار التقارير المالية التي تتوفر فيها الجودة والمصداقية المطلوبة وفقا للمعايير المتعارف عليها.¹

4.4 أصحاب المصالح في الشركة: Stakeholders

لقد تطورت النظرة إلى أصحاب المصالح في الشركة ولم تعد تقتصر على النظرة الضيقة التي تتمثل في تعظيم قيمة الشركة من أجل المساهمين.²

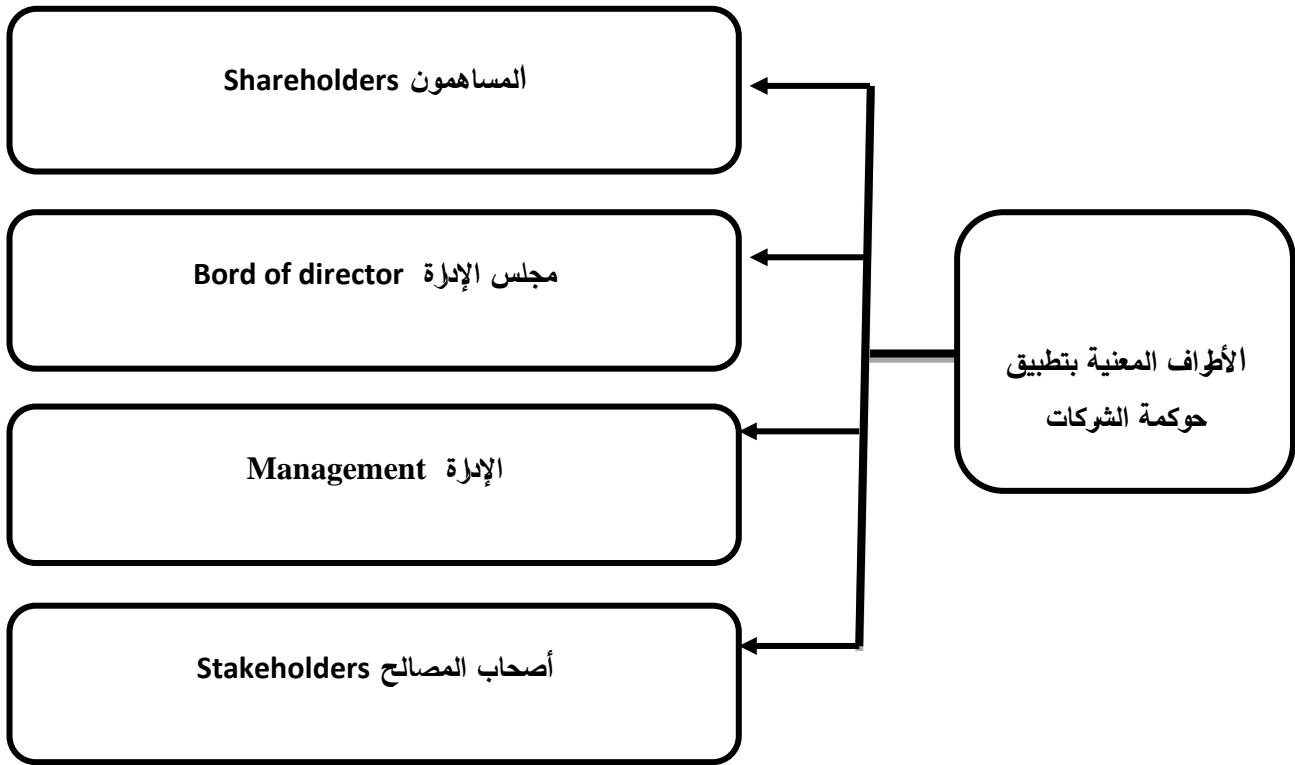
يتعين على الشركة التعامل مع كافة الأطراف المعنية التي تشمل العمّال، البنوك، العملاء والموردين. يتطلب تحقيق استراتيجية الشركة إدارة العلاقة مع أصحاب المصلحة دون إهمال أيّ طرف والعمل على معالجة الخلافات والصراعات التي تترتب عن مشكلة تعارض المصالح وتضاربها بين الأطراف أصحاب المصلحة.³

¹ Oecd, **principales of coporate governance**, oecd publications service, paris, France, 2004.

² Jacques igolens, Sébastien point, **Op.cit**, p : 71.

³ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 17.

الشكل رقم (2-4): الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات



المصدر: محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي، والإداري، الطبعة الأولى،
الدار الجامعية: الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 20.

5. أهداف حوكمة المؤسسات:

تعمل حوكمة الشركات على تحقيق مجموعة من الأهداف التي تخدم جميع الأطراف بدون استثناء، ومن أهدافها نذكر مايلي:¹

- تحقيق الشفافية والمساءلة في الشركة.
- رفع مصداقية وجودة المعلومات المتعلقة بالشركة.
- فصل السلطات بين الإدارة التنفيذية والجهة التي تشرف على أداء الشركة.
- مكافحة شتى أنواع الفساد المالي والإداري والمحاسبي؛²
- حماية و ضمان حقوق المساهمين والأطراف أصحاب المصلحة في الشركة؛³
- تحسين صورة الشركة والعمل على استمراريته؛⁴
- حل الخلافات والنزاعات المترتبة عن تعارض المصالح بين الأطراف أصحاب المصلحة؛⁵
- معالجة مشكلة انفصال الملكية عن إدارة رأس المال؛⁶
- تحسين مصداقية الشركة في الأسواق المالية؛⁷
- تحسين مناخ أعمال الشركات؛⁸
- تحسين إدارة العلاقة مع أصحاب المصلحة.
- غرس ثقافة أخلاقيات الأعمال لدى شركات الأعمال.

¹ حسام الدين غضبان، مرجع سابق، ص: 68-69.

² نصر علي الوهاب، شحاتة السيد شحاتة، "مراجعي الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007، ص: 17.

³ مركز أبو ظبي للحوكمة، "أساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم"، سلسلة النشرات التثقيفية لمركز أبو ظبي للحوكمة ص:

10. متاح على الرابط التالي: <http://www.arado.org/MediaFiles/News/uploads/f7b9e5f2.pdf>

⁴ أحمد منير النجار، "البعد المصرفي في حوكمة الشركات"، إتحاد المصارف الكويتية، العدد 40، مارس 2007.

⁵ سعود جابر مشكور، حيدر عباس، "نظام حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية"، مدخل معاصر للإصلاح المالي والإداري في العراق (دراسة عملية في عينة من القطاعات العامة والخاصة).

⁶ اتحاد الشركات الاستثمارية، مكتبة أفاق، "حوكمة الشركات"، عمان، الأردن، سبتمبر 2011، ص: 1-79.

⁷ هيئة أسواق المال، "حوكمة الشركات"، إعداد مكتب التوعية، الإصدار الأول، يناير 2016، ص: 1-13.

⁸ طارق نوير، "الحوكمة والمعلوماتية في الدول العربية"، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلي، مصر، القاهرة، نوفمبر 2006، ص: 99.

ويمكن تلخيص أهمية حوكمة الشركات من الناحية الاقتصادية فيما يلي:¹

- تعمل حوكمة الشركات على رفع الشفافية والإفصاح مما يترتب عنه انخفاض تكاليف المعاملات.
- حماية حقوق الملكية للأطراف أصحاب المصلحة مما يعمل على استقرار الشركة مالياً.
- تحسن الميزة التنافسية للشركة نظراً لتمسكها بفلسفة الحوكمة وهو ما يعمل على تحسن مصداقيتها الشيء الذي يعطيها الأسبقية في الأسواق المالية.
- تعمل حوكمة المؤسسات على معالجة الفساد المالي والإداري مما ينعكس إيجاباً على توفر وبناء علاقات ثقة بين الشركة ومحيطها.
- تعمل حوكمة المؤسسات على رفع مصداقية التقارير المالية مما يساعد على رفع كفاءة سوق الأوراق المالية.
- تساهم الحوكمة في التخصيص الأمثل للموارد بناءً على توفير معلومات ذات جودة ومصداقية مما يسهل عملية صناعة القرار الاستثماري.
- توفر الحوكمة الهياكل والأطر التي تعمل على مواجهة خطر الانتهازية والتقليل من مشكلة عدم تماثل المعلومات وبالتالي تدنية تكاليف الصفقات.
- تساهم حوكمة المؤسسات على جذب الاستثمارات.

6. أهمية حوكمة المؤسسات:

أصبحت حوكمة المؤسسات ضرورة أكبر من حتمية في ظل الفضائح والانهيارات المالية التي ضربت كبريات الشركات العالمية، ومن أجل تدارك ومحاربة ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي،² ألزمت الدول والهيئات العالمية منظمات الأعمال على تطبيق وتفعيل معايير وقواعد الحوكمة من أجل رفع مصداقية وجودة المعلومات المالية وغير المالية التي تعد ركيزة أساسية لحركة الأسواق المالية.³

أشار Winkler إلى أن التطبيق الفعلي لهياكل الحوكمة يعد بمثابة صمام الأمان للشركات ويساعدها على كسب ثقة المتعاملين في الأسواق، عندما ترسم الشركة صورة جيدة في محيطها تصبح قادرة على الحصول على

¹ بلال ميتاني، حمدان رشيد الجمال، قدرى سليمان الشكري، "أثر تطبيق حوكمة الشركات على المسؤولية الاجتماعية في منظمات الأعمال الخيرية"، إريد، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد رقم 03، السداسي الأول، 2016، ص: 42-59.

² ميكرا كراسينكي، "حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة"، مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، نصائح إرشادية لتحقيق

الإصلاح، أوت 2008. ص: 4-5. متاح على الرابط التالي: <https://kenanaonline.com/files>

³ الأستاذ غزيان حسام الدين، مرجع سابق، ص: 66.

الموارد الكافية التي تمكنها من تمويل استثماراتها،¹ وبالتالي تساهم الحوكمة في رفع أداء الشركات وتضمن حقوق الأطراف أصحاب المصلحة وكفاءة تخصيص الموارد وتعظيم قيمة وتنافسية الشركة.²

كما يرى بن درويش (2007)، أنه يمكن حصر أهمية حوكمة الشركات في النقاط التالية:³

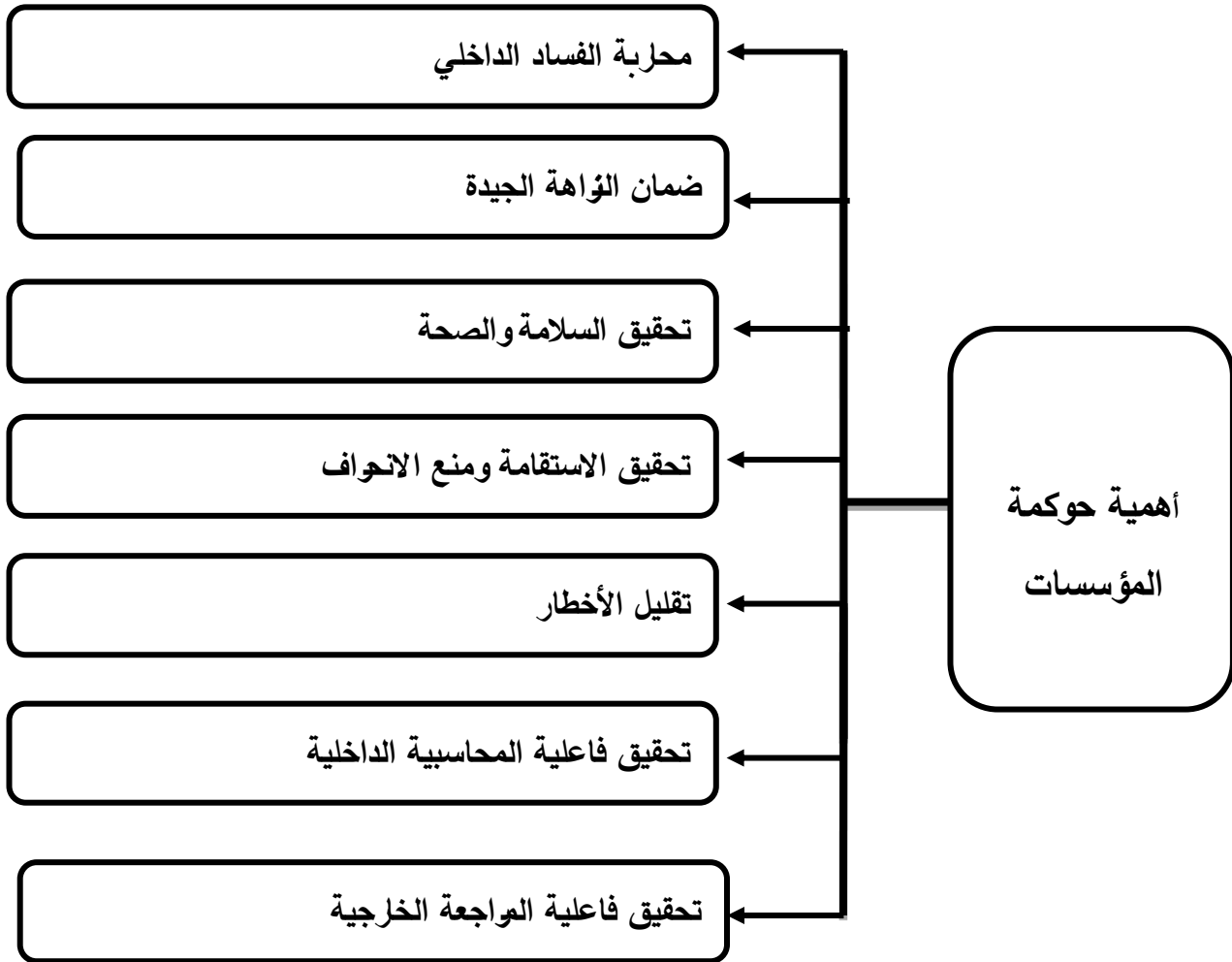
- الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة والأداء.
- تحسين الكفاءة الاقتصادية للشركات.
- تأكيد مسؤوليات الإدارة وتعزيز مساءلتها وحماية أصول الشركة.
- حماية حقوق المساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح في الشركة.
- تعزيز دور أصحاب المصالح في مراقبة أداء الشركة والتأكيد على الشفافية، كل ذلك من شأنه أن يقي الشركة والعاملين فيها من التلاعب والغش المالي والغنى الفاحش والفساد الإداري والازمات والإفلاس.

¹ John Wilcox (Sodali), Lisa Schneider (Sodali) and Andres Bernal. **WHITE PAPER THE IMPORTANCE OF CORPORATE GOVERNANCE IN STATE OWNED ENTERPRISES-SOEs.** Prepared for: CAF - Latin American Development Bank. <https://www.oecd.org/daf/ca/SecondMeetingLatinAmericaSOECAFWWhitePaper.pdf>

² غضبان حسام الدين، مرجع سابق، ص: 66.

³ عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سابق، ص: 22.

الشكل رقم (2-5): يوضح أهمية حوكمة المؤسسات



المصدر: محسن أحمد الخضري، حوكمة المؤسسات، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة. مصر، 2007، ص: 58.

7. خصائص حوكمة المؤسسات: يرى صافي أحمد وآخرون (2018) أنّ خصائص حوكمة المؤسسات تشمل:¹

1.7 الشفافية (Transparency): أي تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.

2.7 الاستقلالية (Independence): أي لا توجد تأثيرات وضغوطات تمارس على أعضاء مجلس الإدارة لخدمة طرف على حساب طرف آخر.

3.7 المساءلة (Accountability): أي إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

4.7 المسؤولية (Responsability): أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في المؤسسة.

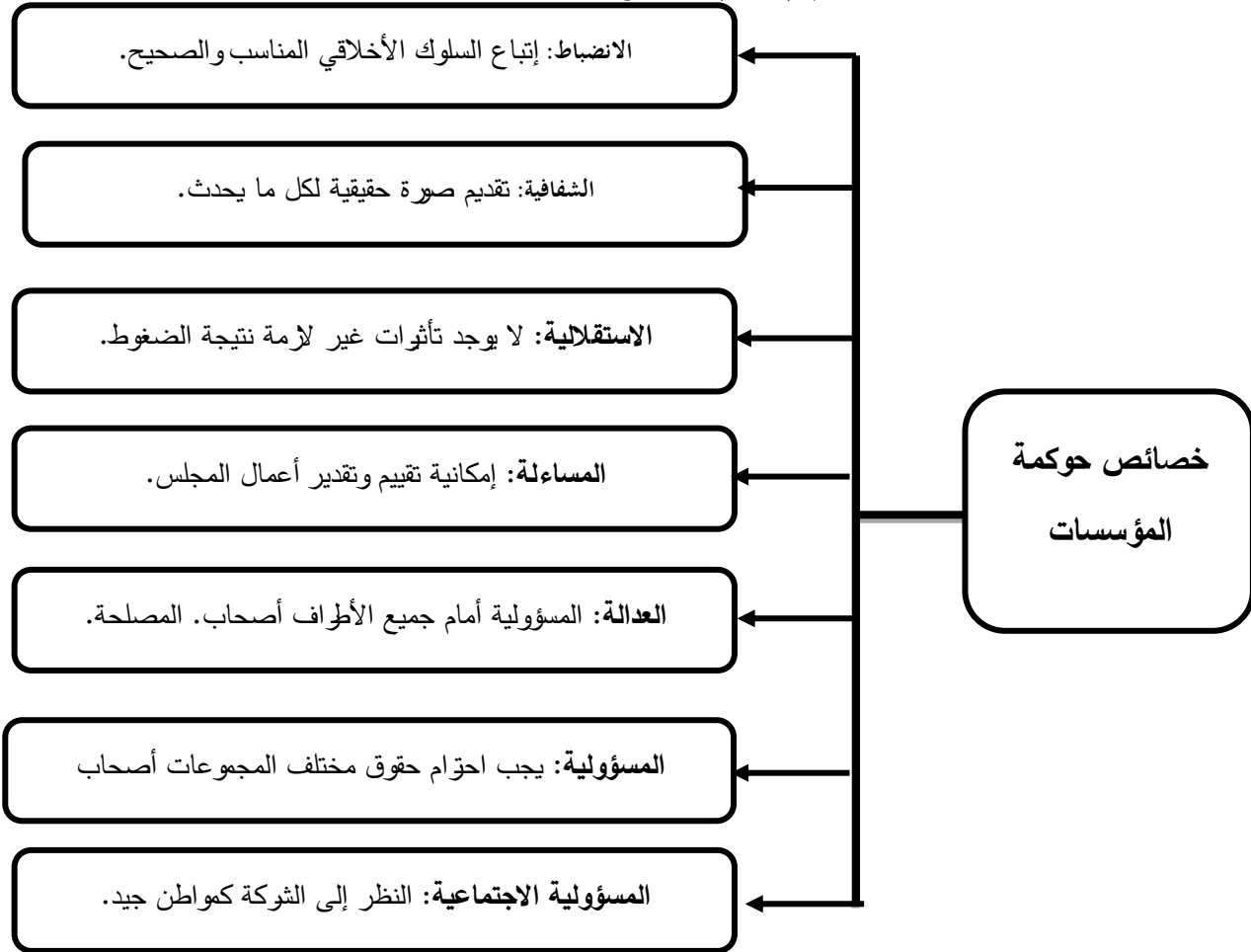
¹ صافي أحمد، صفيح صادق، بن زيدان ياسين، أليات حوكمة الشركات وأجهزة دعمها لتعزيز الأداء الإقتصادي في الجزائر، مجلة التنمية والإقتصاد، جامعة المسيلة، العدد 3- مارس 2018، ص: 49-60.

5.7 العدالة: (Justice) أي يجب معاملة مختلف المجموعات أصحاب المصالح في المؤسسة معاملة عادلة.¹

6.7 المسؤولية الاجتماعية: (Social Responsibility) أي النظر للمؤسسة كمواطن جيد.²

7.7 الانضباط: (Discipline) أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.³

الشكل رقم (6-1): يوضح خصائص حوكمة المؤسسات.



المصدر: طارق عبد العال حمّاد، حوكمة الشركات، قطاع عام وخاص ومصارف (المفاهيم، المبادئ، التجارب، المنظمات)، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، مصر 2008، ص: 25.

¹ صافي أحمد، صفيح صادق، بن زيدان ياسين، مرجع سابق، ص: 49-60.

² صافي أحمد، صفيح صادق، بن زيدان ياسين، مرجع سابق، ص: 49-60.

³ زهير عبد الكريم الكايد، "الحكمانية قضايا وتطبيقات، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية"، القاهرة، مصر. 2003. ص:

8. أبعاد حوكمة المؤسسات: تشمل أبعاد حوكمة الشركات ما يلي:¹

1.8 الشفافية:

تعتبر الشفافية من بين الركائز الأساسية التي يقوم عليها نظام حوكمة المؤسسات، فالشفافية تهدف إلى وضع كافة المعلومات المالية وغير المالية تحت تصرف الأطراف أصحاب المصلحة، غيرأنه يحق للمنظمة الاحتفاظ بالمعلومات التي قد تضر بمصالحها والتي يجوز لها التحفظ عليها. فالشفافية هي عدم إخفاء أو تزييف الحقائق المتعلقة بالمعاملات القائمة بين المنظمة وبيئتها التي تتفاعل معها.

يترتب عن الشفافية في المعاملة المتساوية والمتكافئة للأطراف أصحاب المصلحة دون تفضيل طرف على حساب طرف آخر، تساهم الشفافية في حماية مصالح وحقوق أصحاب المصالح كما تعمل على تهيئة المناخ الفعّال للأسواق المالية.

1.1.8 أهمية الشفافية:

أصبحت الشفافية مطلباً ضرورياً في مناخ الأعمال، خاصة بعد الأزمات والفضائح المالية المتتالية التي عاشها الاقتصاد العالمي نظراً لوجود قصور في هياكل الشفافية، تعد شفافية في المعاملات شرطاً ملزماً لمنظمات الأعمال حتى تتمكن من التمتع الجيد في الأسواق المالية وتضمن استمرارية تدفق رؤوس الأموال الضرورية لتمويل مشاريعها، والشفافية أداة فعّالة للمساءلة ومحاربة الفساد المالي والإداري والمحاسبي حيث تعمل على:

4. حماية حقوق الأطراف أصحاب المصالح من خلال قدرتهم على معرفة وضعية الشركة.
5. تعمل الشفافية على تكريس مبدأ تكافؤ الفرص بين المساهمين.
6. تساهم الشفافية في التقليل من حالة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف أصحاب المصالح.
7. ترفع الشفافية درجة وجودة التقارير المالية التي تقدمها الشركة.
8. ترفع الشفافية كفاءة الأسواق المالية بناءً على المعاملة المتماثلة للمساهمين.
9. تعمل الشفافية على مكافحة سلوك وخطر انتهازية المدراء.
10. تؤدي الشفافية إلى رفع الثقة بين الأطراف أصحاب المصالح مما يساهم في استقرار واستمرارية نشاط الشركة.

2.1.8 جوانب الشفافية: تتضمن الشفافية مجموعة من الجوانب الرئيسية التي تتمثل في العناصر التالية:

- السياسة العامة واستراتيجية وأهداف الشركة.

¹ إدريس وائل السنوسي، مرجع سابق، ص: 27.

- المعلومات المالية والغير مالية للشركة.
- أعضاء مجلس الإدارة ولجانه وتركيبته.
- هيكل الملكية في الشركة.
- المكافآت العينية والمادية التي يتحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة.
- تعيين المدراء التنفيذيين.
- سياسة الحوكمة في الشركة.
- نظام إنتاج المعلومات والجهات المشرفة على المصادقة عن المعلومات الصادرة عن الشركة.
- وضعية وأداء الشركة.
- سياسة التصويت وطريقة تسجيل الأسهم.
- العمليات التشغيلية التي تقوم بها الشركة.
- الأطراف التي لها علاقة بالشركة.

وعليه ينطوي مبدأ الشفافية على ثلاثة جوانب رئيسية تشمل¹:

- السياسة العامة للشركة.
- المعاملة المتكافئة والمتساوية للمساهمين داخل كل فئة.
- توضيح وإبراز الوضعية المتعلقة بالشركة في كافة الجوانب.

2.8 العدالة: Fairness

تقتضي العدالة بالدرجة الأولى إرساء القواعد والمعايير التي تعمل على المعاملة العادلة والمتكافئة للأطراف أصحاب المصلحة. يجب على المنظمة أن تأخذ بعين الاعتبار التأثير والضغط الذي تمارسه فئة الأغلبية والذي يضر بمصالح صغار المساهمين والمساهمين الأجانب، تساهم المعاملة العادلة في اكتساب ثقة الأطراف المعنية بنشاط الشركة وتعمل على الاستقرار والاستمرارية لها، كما تمكن العدالة الشركة من كسب دعم المتعاملين الاقتصاديين والشركاء الاجتماعيين حيث تهدف العدالة إلى تحقيق ما يلي:

- المعاملة المتكافئة والمتساوية للمساهمين داخل كل فئة.
- القضاء على ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف أصحاب المصلحة.
- حماية وضمنان حقوق صغار المساهمين والمساهمين الأجانب.

¹ إدريس وائل السنوسي، مرجع سابق، ص: 27.

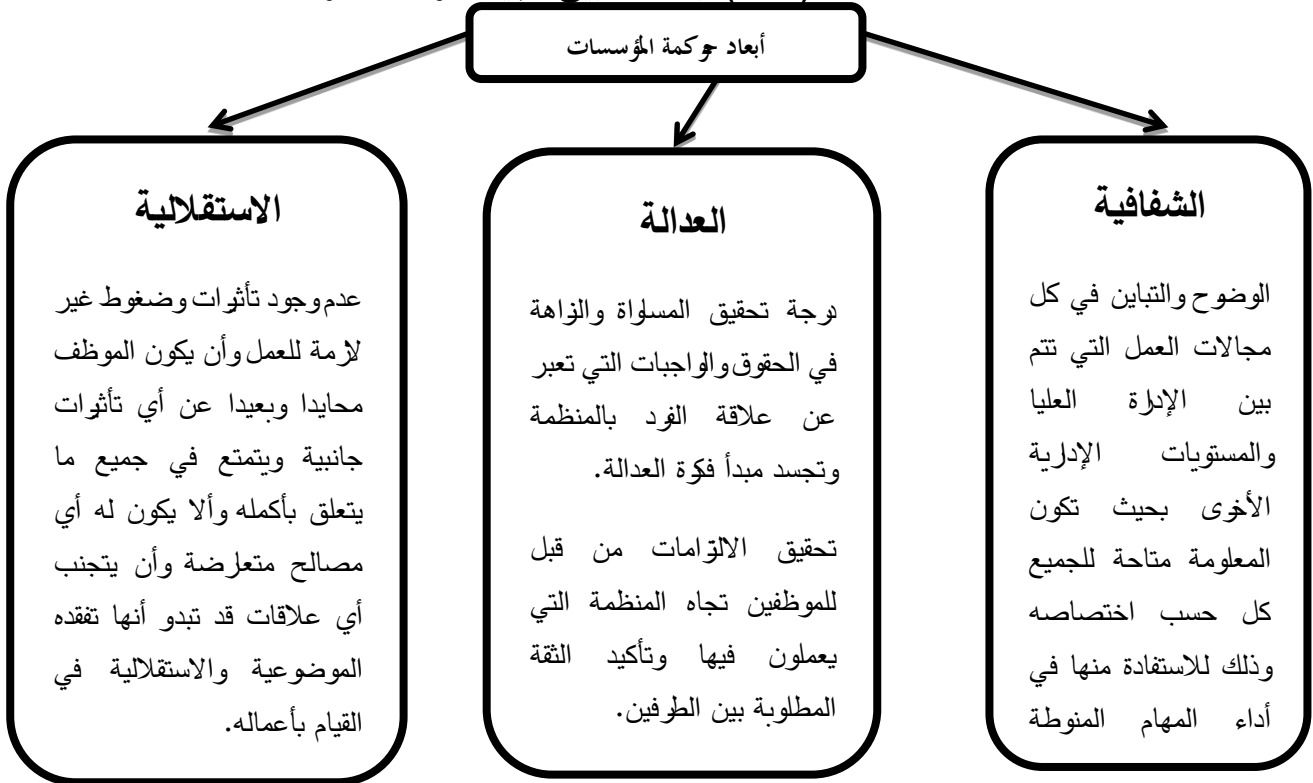
- معالجة مشكلة الانتهازية.

3.8 الاستقلالية: Independance

تتطلب عمليات الرقابة الفعّالة أن يتضمن مجلس الإدارة أعضاء مستقلين يساهمون في رفع درجة الرقابة على أداء الشركات، ويقصد باستقلالية عضو مجلس الإدارة أن يكون محايدا في أداء مهامه وعدم ارتباطه بنشاط الشركة أو أية علاقة يتولد عنها ضغوطات قد تؤثر على أداء المهام المنوطة به بحيادية ومهنية.¹

تهدف الاستقلالية إلى رفع الرقابة والإشراف على أداء الشركات من خلال وجود أعضاء في مجلس الإدارة ليست لهم مصالح بالشركة، وقد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) بأن الاستقلالية يجب أن تشمل عمليات الرقابة والإشراف من قبل جهة مستقلة غير خاضعة لإدارة الشركة تشمل ثلاثة إلى خمسة أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة، تساهم الاستقلالية في رفع مصداقية وجودة التقارير المالية والإدارية مما يعمل على تسهيل قراءة وضعية الشركة بالنسبة لصغار المساهمين والمساهمين الأجانب.²

الشكل: (2-7) أبعاد التطبيق الجيد لحوكمة الشركات



¹ إدريس وائل السنوسي، مرجع سابق، ص: 29.

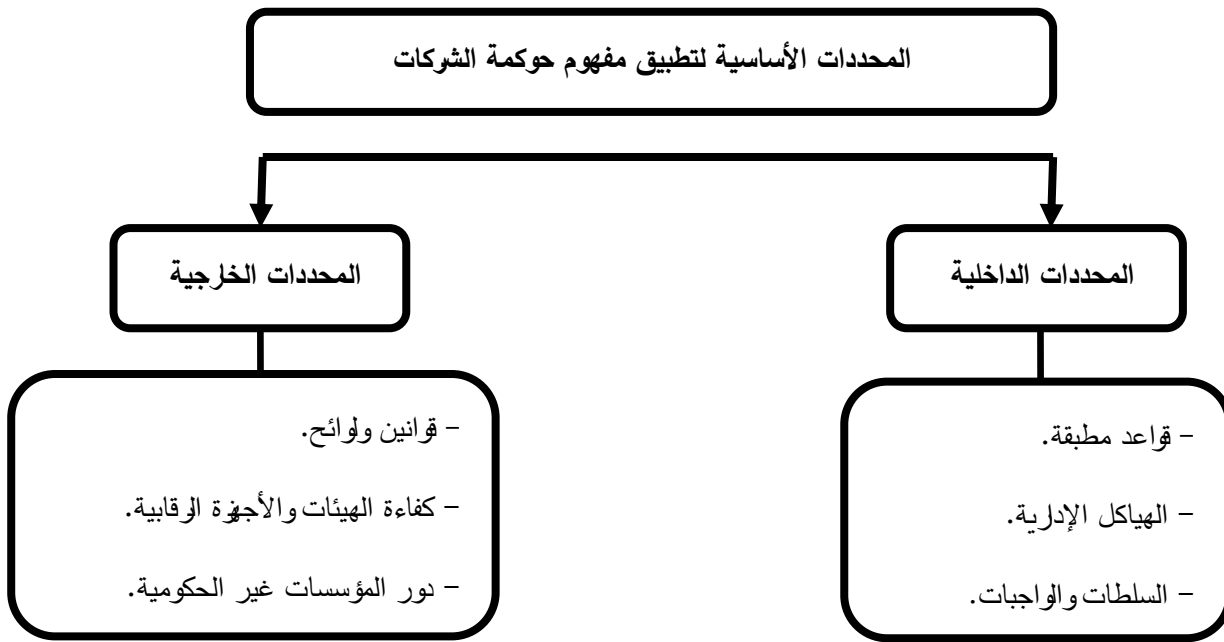
² إدريس وائل السنوسي، مرجع سابق، ص: 29.

المصدر: إدريس وائل السنوسي، مذكرة ماجستير، أثر حوكمة المؤسسات في تحقيق الميزة التنافسية. جامعة الشرق الأوسط، عمّان، الأردن، 2016، ص: 30.

9. محدّدات حوكمة المؤسسات:

أجمع المهتمين بميدان حوكمة الشركات، على أنّ التطبيق الجيّد للحوكمة يعتمد على مجموعتين رئيسيتين تتضمن عوامل خارجية ترتبط بالمناخ العام لبيئة الأعمال، والقوانين والتشريعات التي تعتمد عليها الدولة في تأسيس إطار حوكمة الشركات وعوامل داخلية تتعلّق بالشركة وفق ما يوضحه سليمان (2009)، من خلال الشكل الآتي:¹

الشكل رقم (2-8): المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات



المصدر: محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الطبعة 01، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002، ص: 22.

1.9 المحددات الخارجية:

تتعلّق المحددات الخارجية لحوكمة الشركات بالمحيط المؤسّساتي والمناخ العام للأعمال. تشمل العوامل الخارجية القوانين والتشريعات واللوائح التي تضعها الدولة والتي ينبغي أن تأخذ صفة الإلزامية، تشمل هذه العوامل العناصر التالية:²

¹ محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 22.

² محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 23.

- القوانين واللوائح التي تنظم عمل الأسواق المالية وكيفية تأسيس الشركات والقوانين المتعلقة بمكافحة الاحتكار والمنافسة وكذا قانون إفلاس الشركات.
- القوانين التي تنظم العلاقات التي قد تترتب على نشاط الشركات.
- القوانين المتعلقة بحماية وضمان حقوق الملكية.
- القوانين والإجراءات العقابية المتعلقة بالمخالفات لهذه القوانين.
- القوانين المنظمة للعمل المحاسبي وسيورته.
- القوانين المتعلقة بمهنة التدقيق الخارجي.

كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية: مثل هيئات سوق المال، وذلك عن طريق أحكام الرقابة على الشركات والتحقق من دقة وسلامة البيانات والمعلومات التي تنشرها ووضع العقوبات المناسبة والتطبيق الفعلي لها في حالة عدم التزام الشركات بها.

دور المؤسسات الغير حكومية في ضمان إلتزام أعضائها بالنواحي السلوكية والمهنية والأخلاقية التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة، تتمثل هذه المؤسسات غير الحكومية في جمعية المحاسبين والمراجعين.

2.9 المحددات الداخلية:

تتضمن المحددات الداخلية لحوكمة الشركات تطبيق وتفعيل القواعد واللوائح التي تتعلق بتوزيع المهام والصلاحيات وتقسيم السلطة والمسؤولية للهيكل التي تشرف على إدارة الشركة. يعتبر مجلس الإدارة الهيكل الرئيسي الذي يشرف على تطبيق قواعد الحوكمة داخل الشركة. يجب أن تأخذ المحددات الداخلية الصفة الإلزامية حتى تؤثر في التطبيق الفعلي لبنود الإفصاح والشفافية، المعاملة المتكافئة للمساهمين، وأخلاقيات الأعمال على سلوك الشركة، مما ينعكس إيجاباً على مستوى الحوكمة ومصداقيتها، كما ينبغي أن تتم عملية تفعيل الحوكمة من خلال برامج وخطط مدروسة مع العمل على نشر ثقافة الحوكمة داخل الشركة.¹

ويجدر بنا أن نلاحظ أن هذه المحددات سواء كانت داخلية أو خارجية، فهي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالبيئة المؤسساتية العامة وثقافة وذهنيات أفراد المجتمع، فكلما كان المجتمع مهتماً بأهمية ودور حوكمة المؤسسات في الاقتصاد الوطني كلما ساهم ذلك في انتشار فلسفة الحوكمة وتجذرها، بحيث تصبح الشركات تدار وفقاً لمنظور المصلحة العامة للاقتصاد الوطني.²

¹ عبد السلام زايد، كمال كاظم، "حوكمة الشركات ودورها في التقليل من عمليات التضليل في الأسواق المالية والحد من وقوع الأزمات"، ملتقى دولي حول الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات المنعقد يومي 18-19 نوفمبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، ص: 42.

² محمد مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 23.

خاتمة:

تلعب حوكمة المؤسسات دورا محوريا في سد الفجوة القائمة بين المساهمين والقائمين على إدارة المؤسسة من خلال الهياكل والقواعد والمعايير التي يتضمنها منهج حوكمة المؤسسات.

لقد أصبح من الضروري أن تطبق المؤسسات مبادئ حوكمة المؤسسات من أجل تفادي وضبط السلوكيات الانتهازية للمدراء ورفع مصداقية المؤسسات، حتى تتمكن من الحفاظ على المساهمين وتحسين صورتها في سوق الأوراق المالية، مما يمكنها من الحصول على رؤوس الأموال التي تسهل لها تنفيذ وبلورة برامجها الاستثمارية.

تعتبر حوكمة المؤسسات ضرورة حتمية أمام ظاهرة الفساد المالي التي كانت السبب الرئيسي للانهيابات المالية الضخمة التي طالت كبريات الشركات العالمية حيث تساهم قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية عن معلومات المؤسسة بتوضيح الوضعية التي تواجهها المؤسسة مما يمكن المساهمين خاصة صغار المساهمين من القراءة الجيدة لها وبالتالي تمكنهم من حماية حقوقهم من الضياع، تعمل حوكمة المؤسسات على رفع مصداقية المعلومات المتعلقة بالمؤسسات خاصة تلك المقيدة بالبورصة مما ينعكس إيجابا على أداء الأسواق المالية وكفاءتها في تخصيص الموارد من خلال بناء قرارات استثمارية تتميز بالعقلانية والرشاد.

الفصل الثاني:

المعلومات المحاسبية

مقدمة:

ظلت ولا زالت تأخذ المعلومات المحاسبية دورا محوريا في الحياة الاقتصادية، فهي متعددة الإستعمالات لأطراف مختلفة داخلية وخارجية، فالمؤسسة تحتاج المعلومات المحاسبية لعدة أوجه تتمثل في الرقابة على أداءها، ورسم السياسات والخطط واتخاذ القرارات المختلفة، كما أصبحت المعلومات المحاسبية مطلبا أساسيا للأطراف الخارجية التي لها علاقة بالمؤسسة حيث تجد المؤسسة نفسها مجبرة على تقديم الحسابات الأساسية للبنوك، والمؤسسات المالية، من أجل دراسة قدراتها وجدارتها الائتمانية للحصول على القروض من أجل تمويل مشاريعها الاستثمارية، كما يحتاج المساهمين الحاليين والمحتملين والمستثمرين في سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية، حيث تلزم هيئة سوق الأوراق المالية المؤسسات المقيدة بالبورصة على الإفصاح عن المعلومات الأساسية لها على فترات متتالية يمكن أن تكون ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية، حسب الشروط التي تفرضها الهيئة القائمة على سوق الأوراق المالية من أجل تسهيل المعاملات على مستوى البورصة وحماية حقوق المساهمين من خلال توضيح وضعية وأداء المؤسسات.

أكدت الأزمات والفضائح المالية المتتالية التي عصفت بكبريات الشركات العالمية، والمرتبة عن التلاعبات بالمعلومات المحاسبية من أجل إخفاء وضعيتها الحقيقية، أكدت على أنّ وفرة المعلومات دون توفر شروط الملائمة والمصدقية والموثوقية تفقد قيمتها ومنفعتها بالنسبة للمستعملين وهو ما أكدته الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، إذ عجزت المعلومات المقدمة من طرف الشركات المقيدة بالبورصة على توفير وتمكين الأطراف المعنية من القراءة الصحيحة لوضعية الشركات مما انعكس سلبا على كفاءة الأسواق المالية.

في ظل هذه الوضعية كان لزاما على المنظمات العالمية أن تعمل على إعادة بناء أوصل الثقة بين الأطراف أصحاب المصلحة من خلال إعادة النظر في هياكل وقواعد حوكمة المؤسسات المتعلقة برفع مصداقية وجودة المعلومات المحاسبية، كما تم تغيير أنظمة إعداد المعلومات المحاسبية وتوحيدها على المستوى العالمي تماشيا وظاهرة العولمة المالية.

يعالج هذا الفصل العناصر التالية:

- تعريف المعلومات المحاسبية.
- المعلومات المحاسبية في قلب النظريات.
- خصائص المعلومات المحاسبية.
- معايير جودة المعلومات المحاسبية.
- أنواع المعلومات المحاسبية والجهات المستفيدة منها.

- تصنيف المعلومات المحاسبية.
- أهمية المعلومات المحاسبية.
- أهداف المعلومات المحاسبية.
- الإفصاح المحاسبي والمعلومات المحاسبية.
- أهداف الإفصاح المحاسبي.

1. تعريف المعلومات المحاسبية:

"هي عبارة عن البيانات التي تمت معالجتها في نظام المعلومات المحاسبي حتى تصبح قابلة للاستعمال ومفهومة ولها دلالة حول الموقف والوضعية التي تمر بها الشركة، ويشترط أن تحترم معايير الجودة والمصادقية حتى يمكن الاستفادة منها، كما أنها متعددة الاستعمالات للأطراف الداخلية والخارجية".¹

المعلومات المحاسبية: "هي نتاج نظام المعلومات المحاسبي الذي يتم تغذيته بالبيانات من خلال تسجيلها ومعالجتها وإخراجها في شكل قوائم للمعلومات المحاسبية، تكون الغاية منها بمثابة المحرك للإدارة لاستخدامها في إدارة المشاريع، كما تتوقف فعالية الإدارة على مدى توفير المعلومات المحاسبية اللازمة للتخطيط والتوجيه والرقابة".²

المعلومات المحاسبية هي: "تلك المعلومة ذات المصادر المختلفة والتي تشكل المادة الحية التي يمكن التعامل معها تحليلًا وتفسيرًا وشرحًا ووصفًا لمعالجتها وإخراجها في شكل معلومات تمثل المعطيات التي تقيد في عملية اتخاذ القرار".³

كما يمكن تعريف **المعلومات المحاسبية** على أنّها البيانات التي يكون لها صدى لدى مستقبلها، وتؤدي إلى تخفيض عدم التأكد، حيث قيمتها أعلى من تكلفتها.⁴

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل آل غزوي، "حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية"، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، 2015، ص: 62-63.

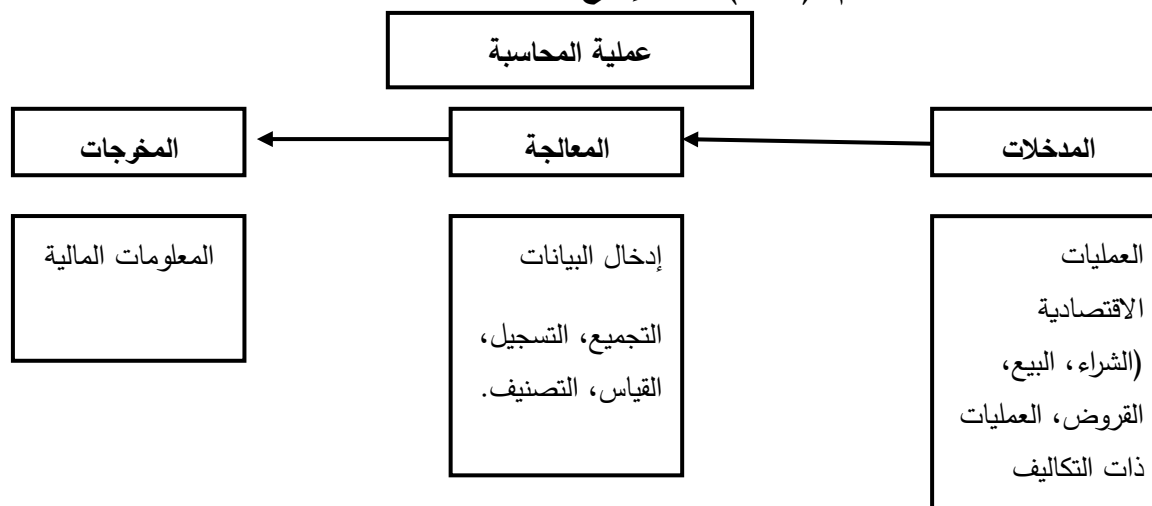
² عبد الملك عمر زيد، "المحاسبة المالية في المجتمع الإسلامي"، الجزء الأول، إطار تاريخي للمحاسبة، عمّان، الأردن، 2009، ص: 1.

³ المجتمع العربي للمحاسبين القانونيين، "المحاسبة الأساسية وإعداد البيانات المالية"، المطابع المركزية، عمّان، الأردن، 2003.

⁴ محمد القيومي، مرجع سابق، ص: 52.

المعلومات المحاسبية هي عبارة عن مجموعة من البيانات المحاسبية التي يتم تجهيزها وعرضها بطريقة منظمة ونافعة في عمليات اتخاذ القرار.¹

الشكل رقم: (1-3) مسار إنتاج المعلومات المحاسبية.



Source : la roche (DC) et al, **le gestionnaire et les états financiers**, ERPI, 5^{ème} Edition, Québec, 2006, p : 03.

تعتبر المعلومات المحاسبية ركنا محوريا في عملية صناعة القرارات على مستوى المنظمة أو أية منشأة أخرى كانت وللأطراف التي تتأثر وتتوثر في الشركة، وتوفر المعلومات المحاسبية مجموعة من الحقائق والقيم ذات الاستعمال النهائي للمنظمة سواء كانت كمية أو وصفية.

أصبحت المعلومات المحاسبية موردا له قيمة مضافة لكافة الأطراف أصحاب المصالح.

2. المعلومات المحاسبية في قلب النظريات:

حظيت المعلومات المحاسبية باهتمام كبير من طرف عدة منظرين مما أدى إلى اختلاف آراؤهم وتوجهاتهم حولها، وفيما يلي نستعرض أهم النظريات التي تطرقت للمعلومات المحاسبية.

1.2 المعلومات المحاسبية والنظرية التعاقدية:²

أخذت المعلومات المحاسبية اتجاهاين أساسيين في تحليل النظرية التعاقدية، يتمثل الأول في الرقابة الداخلية للمعقود حيث تقوم إدارة المؤسسة بالإشراف على هذه العملية. من أجل القيام بهذه المهمة تحتاج هذه الإدارة إلى

¹ محمد القيومي، مرجع سابق، ص: 52.

² Gay Djougou, **Qualité perçue de l'information comptable et décisions des parties prenantes**, thèse de doctorat, université de Bordeaux, France, 2015, p : 40.

المعلومات المحاسبية اللآزمة حتى يتسنى لها تشخيص كافة العقود والصفقات المبرمة مع المؤسسة والأطراف أصحاب المصلحة الآخرين، في ظل الاتجاه الداخلي للرقابة على العقود لا تعتبر المعلومات المحاسبية مشكلا بالنسبة للإدارة لأنّ لها القدرة على الحصول عليها، تهتم عدة أطراف بالرقابة الخارجية على العقود المبرمة من طرف المؤسسة والأطراف أصحاب المصلحة الآخرين. يجد الأطراف الخارجين مشكلا كبيرا في الحصول على المعلومات المحاسبية ذات المصدقية العالية لأنها ليست من اختصاصهم، كما يولونها أهمية قصوى نظرا للعلاقات التي تربطهم بالمؤسسة، في شكل أسهم (حقوق الملكية)، أو سندات، أو قروض، أو صفقات حيث يحتاج المساهمين والمقرضين وبقية الأطراف الآخرين لهذه المعلومات من أجل صناعة قراراتهم المالية الحالية والمستقبلية.

2.2 المعلومات المحاسبية ونظرية الوكالة:

أخذت المعلومات المحاسبية حيزا كبيرا في تحليل نظرية الوكالة، ففي ظل فرضيات هذه النظرية، إن عقد الوكالة له طرفين رئيسيان هما: صاحب رأس المال (المالك، **Principal**، الرئيسي) والوكيل (**Agent**) الذي يشرف على إدارة أعمال المؤسسة والأنشطة الإدارية المختلفة، كما تفترض نظرية الوكالة أيضا أنّ الوكيل انتهائي ويمتلك أسبقية في المعلومات حول المؤسسة نظرا لإشرافه المباشر عليها وهو ما يؤدي إلى تضارب المصالح، إذ تصبح المعلومات المحاسبية الوسيلة الأساسية التي يستعملها الموكل في رقابته على أداء الوكيل.

تعتبر نظرية الوكالة من بين النظريات التي لقيت ترحيبا كبيرا في ميدان حوكمة المؤسسات نظرا لعلاجها الدقيق لمشكل انفصال الملكية عن الإدارة والذي يتمحور حول الآليات التي تمكن المساهمين من الإشراف الدقيق على أموالهم وضمان أنّها تدار وفقا لأهداف خلق القيمة وتحقيق الربح، وهو ما أكدته مخلفات الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، حيث أثبتت الفضائح المالية التي ترتب عنها إنهيار كبريات الشركات العالمية، أثبتت أنّ المعلومات المحاسبية بحاجة إلى إعادة النظر، حتى تعكس الواقع الفعلي للشركة وهو ما تبلور في تغيير نظام المحاسبة، إذ أصبح يأخذ الصبغة العالمية (توحيد المعايير المحاسبية على المستوى العالمي) وإرساء دعائم وهياكل ومعايير جديدة من شأنها رفع مصداقية المعلومات المحاسبية.¹

3.2 المعلومات المحاسبية ونظرية القرار:

حسب **Degos (2005)**، فإنّ المدراء هم بحاجة ماسة إلى أرقام ومعلومات كمية من أجل التبرير، التدعيم والعقلنة لقراراتهم، يواصل هذا الباحث تحليله المتقدم حول المعلومات المحاسبية، حيث يرى أنّه ولحد الآن لا يوجد نظام محاسبي فعّال يمكّن الأطراف الخارجين من المعرفة الدقيقة لوضعية المؤسسة. كما يعرف المعلومة على أنّها، "الإشارة الضرورية لتغيير سلوك من يستقبلها".² يمكن أن تظهر المعلومات في ثلاث اتجاهات متكاملة

¹ Gay Djougou, **Op. Cit**, p : 40.

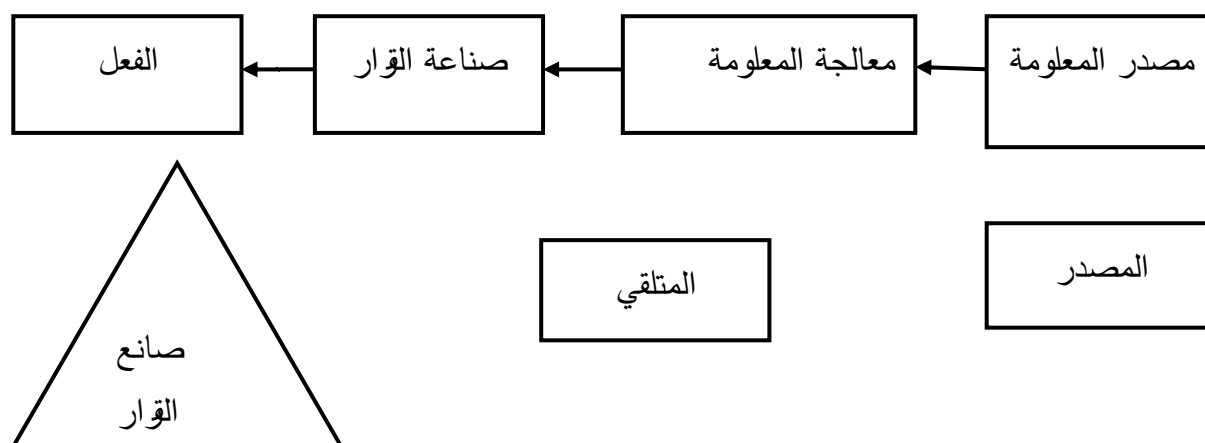
² Gay Djougou, **Op. Cit**, p : 40.

هي: الاتجاه المادي للمعلومة والذي يركز على نقل وتحويل المعلومة، أما الاتجاه الثاني فيهتم بدلالة المعلومة والاتجاه الثالث يركز على كفاءة المعلومة في صناعة القرار.

ترتكز هذه النظرية على:¹

- آليات تحويل الرسائل ومختلف العمليات المتعلقة بالترميز والتحويل والتفسير والاستقبال.
- تحليل عملية صنع القرار.

الشكل رقم (3-2) يوضح الروابط بين المعلومات والقرارات والإجراءات.



Source : Tork. E, 2003. **Organisation et management des systèmes comptable**, optimiser les leviers de la performance comptable, Douadi, Paris. France

3. خصائص المعلومات المحاسبية:

حدّدت هيئة معايير المحاسبية المالية **FASB** خصائص لمستخدميها عند اتخاذ القرارات وهذا من خلال البيان رقم (2) الذي صدر سنة 1980 بعنوان "الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية".

1.3 الخصائص الرئيسية:

أشارت هيئة معايير المحاسبية المالية (**FASB**) إلى أنّ الملائمة والمصداقية هما الخاصيتين الأساسيتين اللتان تجعلان المعلومات المحاسبية مفيدة لاتخاذ القرارات، فكما ورد في قائمة مفاهيم (**FASB**) رقم (02) فإنّ "الخواص

¹ Gay Djougou, Op. Cit, p : 40-42.

التي تميّز المعلومات الأكثر إفادة عن المعلومات الأقل منها، هما الملائمة والمصدقية مع بعض الخواص الأخرى المنفردة منهما".¹

1.1.3 الملائمة: Relevance

يقصد بها تناسب وتناسق وإفادة مستعمل المعلومات المحاسبية في أغراض صناعة واتخاذ القرارات وحسب الوضعية التي يتواجدون بها.² تمكّن خاصية الملائمة المستعملين من الاختيار الأمثل وبأقل تكلفة. تعد هذه الخاصية جزء من المعرفة والقراءة الصحيحة لوضعية الشركة،³ تعتبر هذه الأخيرة الغاية المنشودة للمساهمين والأطراف الفاعلة على مستوى سوق الأوراق المالية، حتى تكون المعلومات المحاسبية ملائمة يجب أن تكون لها قيمة تنبئية واسترجاعية بالإضافة إلى مراعاتها للوقت المناسب.⁴

2.1.3 المصدقية: (الموثوقية، Credibility)

لقد أثار موضوع مصداقية المعلومات المحاسبية المقدّمة في التقارير المالية جدلاً واسعاً، كما اتخذت عدة تدابير وإجراءات لتعزيز مصداقية المعلومات المحاسبية خاصة بعد أحداث الفضائح المالية الكبرى التي كان أحد أسبابها الفساد المحاسبي والمالي والإداري، تنص القواعد والمعايير التي أخذت صفة الإلزامية على تغيير المعايير المحاسبية ومسؤولية الأطراف المنتجة للمعلومات المحاسبية ورفع العقوبات لمخالفة هذه الإجراءات، هذا أحد ما نص عليه قانون ساربانز أوكسلي (Sarbanes-Oxly Act).

حسب (FASB)، فإنّ خاصية مصداقية المعلومات المحاسبية هي قدرتها على تمثيل الواقع وتشخيص وضعية الشركات وتتضمن خاصية المصدقية العناصر التالية:⁵

3.1.3 الحياد:

حيادية المعلومات تعني عند إعداد المعلومة ينبغي عدم التحيز إلى طرف معين وخدمة جميع الأطراف المستخدمة لها.⁶

¹ رضوان حلوان، "النموذج المحاسبي المعاصر: من المبادئ إلى المعايير"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 2006، ص: 146-147.

² Financial Accounting Standards Board. (FASB). 2008. **Qualitative Characteristics of Accounting Information. CON 2-37.**

³ LEBBAH Abdelhakim. (2018). **La qualité de l'information financière produite par le système comptable financier.** Revue des Economies Financières, Bancaires et de management. (6). 2-24.

⁴ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاّح، المقاربة تحليل القوائم المالية، مدخل نظري، الطبعة الثانية، 2009، ص: 192.

⁵ مؤيد راضي خنفر، غسان فلاّح، المقاربة تحليل القوائم المالية، مدخل نظري، الطبعة الثانية، 2009، ص: 192.

⁶ Yves Mard. (2011). **VERS UNE INFORMATION COMPTABLE PLUS TRANSPARENTE : L'APPORT DES RECHERCHES PORTANT SUR LA GESTION DES RÉSULTATS COMPTABLES.** Halshs-00581229, version 1-30. Mars 2011. 1-26.

4.1.3 القابلية للتحقيق:

أي أنه يحصل توافق بين المعلومات الواردة وتلك التي تم التوصل إليها بقياسات أخرى مستقلة مستخدمة نفس أساليب القياس.

5.1.3 التمثيل الصادق: وتعني الإخلاص في تمثيل العمليات المالية والأحداث الإقتصادية التي تتعلق بكافة الفترات التي تمر بها المؤسسة.

6.1.3 أمانة المعلومات وإمكانية الثقة بها أو الاعتماد عليها:

حتى تستوفي المعلومات المحاسبية شرط الأمانة والثقة، يجب أن تمثل وتعكس بصدق الوضعية الاقتصادية والمالية التي تمر بها الشركة بدون تحيز أو تحريف، كما يجب أن تخضع للمراجعة من طرف جهات خارجية مستقلة (المدقق الخارجي، محافظ الحسابات)، تمكّن خاصية الأمانة الأطراف أصحاب المصلحة من بناء قرارات رشيدة وعقلانية، إنّ مصداقية المعلومات المحاسبية وتوفرها على شرط الثقة والأمانة يعمل على رفع مصداقية وصحة الشركة ممّا يساهم في تسهيل حصولها على التمويل اللازم للمشاريع وبناء علاقات استراتيجية مع الشركاء.¹

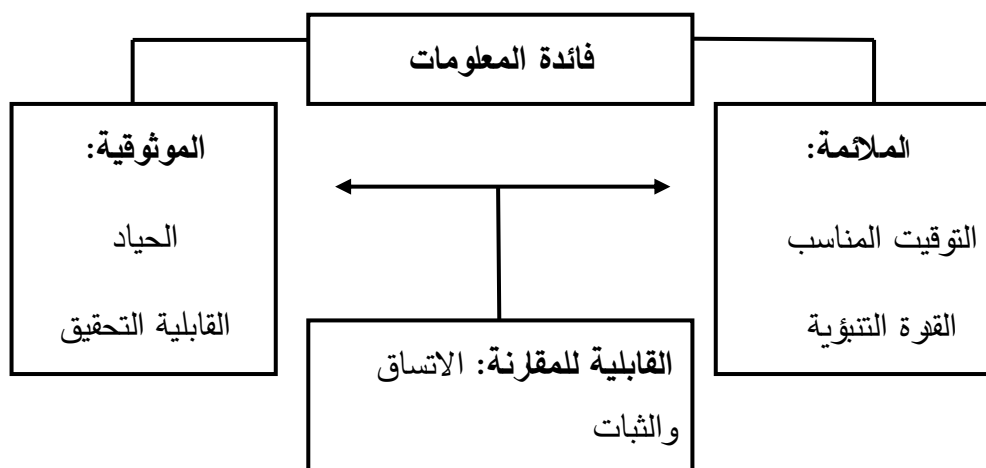
تهدف المعايير المحاسبية الدولية إلى رفع أمانة المعلومات المحاسبية بغرض تحسين أداء الأسواق المالية وكفاءتها وتعزيز الثقة بين الأطراف أصحاب المصالح، يؤدي توفر خاصية الأمانة في المعلومات إلى تدنية تكاليف المعاملات ويحسن مناخ الأعمال وهو ما تؤكد عليه مبادئ ومعايير حوكمة الشركات من خلال الإجراءات والتدابير المتخذة فيما يتعلق بمصداقية المعلومات بناء على الهياكل المعدة للمراجعة الخارجية وتركيبه مجلس الإدارة التي تتضمن أعضاء مستقلين.² تساهم هذه الإجراءات في التشخيص الدقيق والجيد لوضعية وأداء الشركات وهو ما يمكّن المساهمين والمستثمرين من معرفة القيمة الحقيقية للشركات.³

¹ Yves Mard. (2011). **VERS UNE INFORMATION COMPTABLE PLUS TRANSPARENTE : L'APPORT DES RECHERCHES PORTANT SUR LA GESTION DES RÉSULTATS COMPTABLES**. Halshs-00581229, version 1-30. Mars 2011. 1-26.

² Yves Mard. (2011). **VERS UNE INFORMATION COMPTABLE PLUS TRANSPARENTE : L'APPORT DES RECHERCHES PORTANT SUR LA GESTION DES RÉSULTATS COMPTABLES**. Halshs-00581229, version 1-30. Mars 2011. 1-26.

³ وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 64.

الشكل رقم (3-2): خصائص المعلومات المحاسبية



المصدر: رضوان حلوة وآخرون، "أسس المحاسبة المالية"، دار حامد، عمان، الأردن، 2004، ص: 31.

2.3 الخصائص الثانوية للمعلومات:

1.2.3 حيادية المعلومات:

تعد المعلومات المحاسبية غير متحيّزة إذا كانت خالية من أي إجراءات أولية يراد بها تحديد نتائج الشركة مسبقاً مما ينعكس سلباً على القرارات المتخذة من طرف المساهمين والمستثمرين خاصة الخارجيين، تؤثر المعلومات المتحيّزة التي تتضمن برمجة سابقة في التقييم الحقيقي للشركة لذا قامت معايير الحوكمة بسد هذه الفجوة المتواجدة بهياكل إعداد وإنتاج المعلومات من خلال إخضاع المعلومات المقدمة من طرف الشركة إلى لجنة مراجعة خارجية ومستقلة عن الشركة.¹

2.2.3 قابلية المعلومات للمقارنة: Comparability

تعتبر قابلية المعلومات للمقارنة خاصية ضرورية، إذ تمكّن مستعملي المعلومات والقوائم المالية على الوقوف على فحص مدى مصداقية المعلومات بناءً على مدخل القياس المقارن مع شركات ومشاريع أخرى في فترة زمنية محددة، يوفر مدخل مقارنة المعلومات لمستعمليها فكرة عن المركز المالي والأداء والوضعية التي تمر بها الشركة

¹ وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 65-66.

حيث يساهم هذا الإجراء في اكتشاف الاختلافات والفجوات إن وجدت مما يساعد الأطراف المعنية على اتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة التي تهدف إلى معرفة وتشخيص الانحرافات ثم تصحيحها.¹

كما ورد في المعيار الدولي رقم (01) فإنه ينبغي أن يتمكن المستخدمون من إجراء مقارنة للمعلومات المحاسبية للمشروع خلال فترات زمنية محددة تمكّنهم من تحديد الاتجاهات في الوضعية الحقيقية للشركة. تهدف معايير حوكمة الشركات إلى تعزيز وتحسين مستوى جودة المعلومات المحاسبية بناء على ضبط دورة إنتاج المعلومات من خلال رفع درجة الرقابة على الشركات وتوفير الهياكل التي تسمح بإرساء الدعائم الأساسية للإفصاح والشفافية وهو ما يمكن الأطراف المعنية من القيام بالمقارنة اللازمة لمعلومات الشركة والشركات الأخرى. كما يجب أن تلتزم لجنة المراجعة بإتباع الإجراءات والعمليات المحاسبية التي تهدف إلى اكتشاف الخلل والأخطاء التي يمكن أن تكون في المعلومات.²

3.2.3 التوقيت الملائم:

يجب أن تلتزم الشركة بتقديم المعلومات المحاسبية للأطراف المعنية في وقتها المحدد حتى يتمكنوا من بناء قراراتهم. تفقد المعلومات المحاسبية قيمتها ومنفعتها إن لم تستوفي وتحترم شرط الوقت المحدد لها، هذا إذا ما أخذنا بعين الاعتبار أنّ المعلومة نصف القرار. أصبحت هيئة الأسواق المالية تطالب الشركات بتقديم المعلومات الفورية وعلى فترات قصيرة تتراوح من الثلاثي إلى السداسي، تسهل هذه الإجراءات المتعلقة بالتوقيت الملائم للمعلومات بالرقابة الفورية على أداء الشركات وهو ما يؤدي إلى إعادتها للمسار الصحيح، وفي الوقت المناسب وقبل فوات الأوان.³

4.2.3 قابلية المعلومات للفهم:

تعتبر وفرة المعلومات في الوقت المناسب دون احترامها لشروط الفهم والوضوح غير مجدية وغير نافعة. حتى تؤدي المعلومات دورها وغرض وجودها يجب أن تكون واضحة ومفهومة لمستعملها، لذا يجب على الشركة أن تلتزم بمعايير الوضوح والفهم وعدم التعقيد في إعداد المعلومات حتى تتمكن الأطراف المعنية من القراءة السليمة لوضعية وأداء الشركة مما يؤدي إلى تدنية تكاليف المعاملات وتوفير صورة واضحة المعالم للأطراف أصحاب المصالح.⁴

5.2.3 الأهمية النسبية والإفصاح الأمثل:

¹ وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 66.

² وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 66.

³ وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 67.

⁴ Asma Houcine. (2014). "Qualité de l'information financière et comportement d'investissement : Cas des entreprises tunisiennes cotées". La Revue Gestion et Organisation. (6). 104-116.

ظلت ولا زالت المعلومات المحاسبية تأخذ أهمية بالغة لدى جميع الأطراف أصحاب المصلحة. فالمساهمون يحتاجونها لتقييم وضعية أصولهم وأسهمهم، والمقرضين يلزمون الشركة بتقديمها لتقييم جدارتها الائتمانية حتى تتمكن من الحصول على التمويل، وتحتاجها الإدارة العمومية لفرض الضرائب على الشركة، كما يستعملها المستثمرين في سوق الأوراق المالية لبناء قرارات الشراء والبيع للأوراق المالية. رغم أهمية المعلومات وضرورتها الحتمية إلا أنها تحتاج لهياكل تعزز الإفصاح الأمثل لها الذي يعد ركيزة أساسية في مبادئ حوكمة المؤسسات.¹

يعتبر الإفصاح السليم عن المعلومات المحاسبية أحد أهم الركائز التي دافعت عنها المنظمات العالمية

على غرار كل من (FMI)، (OCED)، (WB) و (IFC) وغيرها في ظل الفضائح المالية التي عاشتها

كبريات الشركات العالمية. في ظل هذه الوقائع أصبحت مصداقية المعلومات المحاسبية غاية أساسية بالنسبة للأطراف المعنية من أجل إعادة بناء أوصل الثقة المنهارة عقب الانهيارات الكبرى المالية لشركات عالمية بسبب ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي.²

¹ وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 68.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 68.

الجدول رقم (3-1): خصائص المعلومات المحاسبية المفيدة

البيان	الخواص
المعلومات تكون ملائمة إذا عملت على تخفيض حالة عدم التأكد لدى متخذي القرارات.	الملائمة
المعلومات تكون ذات ثقة إذا كانت متحررة من الأخطاء والتحيز.	الثقة
المعلومات تكون متكاملة إذا لم تخدم أي تأثيرات مهمة الأحداث أو الأنشطة القابلة للقياس.	التكامل
إذا توفرت في الوقت الملائم ليتمكن متخذ القرار باستعمالها في الوقت المناسب.	الوقت الملائم
إذا قدمت في شكل مفيد.	القابلية للفهم
أي القدرة على الوصول إلى نفس النتائج من قبل أكثر من شخص إذا استخدموا نفس الأساليب في قياس المعلومات المحاسبية.	قابلية التحقق

المصدر: بن فرج زويينة، "المخطط المحاسبي البنكي بين المرجعية النظرية وتحديات التطبيق"، رسالة

دكتوراه، 2013-2014، جامعة سطيف، الجزائر، ص: 36.

4. جودة المعلومات المحاسبية:

تمر المعلومات بعدة مراحل حتى تصبح قابلة للاستعمال ومفيدة، وحتى تؤدي دورها على أكمل وجه يجب أن تتوفر فيها معايير وشروط الجودة المتفق عليها عالمياً، لقد تعددت مفاهيم جودة المعلومات، وفي هذا السياق نجد مفهومين لمصطلح الجودة وهما:¹

1.4 المفهوم الأول:

مصطلح الجودة بشكل عام يعني صلاحية الشيء للغرض الذي أعد من أجله أو مطابقة السلعة أو الخدمة للمواصفات المطلوبة، كما أنّ جودة الخدمة تعني ملاءمتها للغرض الذي أعدت من أجله، وبذلك فالجودة يقصد بها تكون الخدمة مقبولة من جانب العميل ومن حيث إشباعها لحاجته في حدود المقابل الذي يتحمله.

2.4 المفهوم الثاني:

مفهوم الجودة عرف تطور عبر الزمن، فقد كان ينظر إليها البعض على أنّها الكمال ولكن يعاب على هذا المفهوم أنه محدود الفائدة، وقد نظر إليها البعض الآخر على أنها شيء غامض وغير واقعي، في حين نظر إليها آخرون على أنها درجة الملائمة للاستخدام.

¹ أحمد عبد المولي الصباغ، "الإطار العام لرقابة جودة عملية المراجعة"، ورقة بحث مقدمة في مؤتمر مستقبل مهنة المراجعة والمحاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، 2003، ص: 02.

الجدول رقم (2-3): الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية حسب المنظمات الدولية.

IASC 1989	FASB SFAC N02 1980	ICAW CORPORATE REPORTS	AICPA		A.A.A 1966	الصفة
			TRUE BLOOD 1993	APB N04 1970		
X	X	X	X	X	X	الملائمة
X	X			X	X	القابلية للتحقيق
		X	X	X		الوضوح
X	X		X	X	X	عدم التحيز
X	X	X				الموضوعية
X	X	X		X		التوقيت المناسب
X	X		X			الثبات
X		X		X		الاكتمال
X	X	X	X	X		المعقولة
X	X	X	X	X		القابلية للمقارنة
X	X	X	X	X		الأهمية النسبية
X		X	X			الجوهر فوق الشكل
	X					القيمة التنبؤية
	X					القيمة
X	X	X			X	أمانة العرض

المصدر: تجاني بالرقى، "دراسة أثر التضخم على النظرية التقليدية للمحاسبة مع نموذج مقترح لاستبعاد أثر التضخم على القوائم المالية"، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر، 2006/2005، ص: 69.

5. محددات الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية:

حدّدت هيئة معايير المحاسبة المالية FASB عاملين رئيسيين للمعلومات المحاسبية هما:

1.5 التكلفة الاقتصادية: تتطلب عملية إنتاج المعلومات المحاسبية عوامل بشرية وتقنية ونظم وهياكل ومعايير تساهم في جودة المعلومات ومصداقيتها،¹ رغم توفر كافة العوامل لإنتاج المعلومات وفقا للشروط المفروضة على الشركات إلا أنه يجب أن تأخذ الجهات المعنية بعين الاعتبار تكلفة إنتاج المعلومات وأن تعمل على التحكم في تخفيض تكاليف إنتاجها بحيث تحترم قيد المنفعة الذي يتطلب تعظيم المنفعة مقارنة بالتكلفة.²

2.5 الأهمية النسبية:

تكتسي المعلومات المحاسبية دورا محوريا في مجال إدارة الأعمال والأسواق المالية، فالمعلومات جزء أساسي لبناء قرارات الاستثمار وإدارة الشركة ومعرفة الانحرافات وتصحيحها في الوقت المناسب، تحافظ المعلومات على مكانتها وأهميتها إذا توفرت فيها شروط ومعايير الجودة التي تتمثل في المصداقية وعدم التحيز، ويجب أن تحترم الوقت المناسب، كل هذه المعايير تعمل على رفع درجة أهمية المعلومات المحاسبية لدى مستعمليها. تعد المعلومات المحاسبية عنصرا أساسيا في تسهيل عمل الأسواق المالية وكفاءتها، مما يعمل على التخصيص الأمثل للموارد وتوجيه الموارد المالية نحو من يستحقها فعلا، مما يحافظ على حقوق أصحاب المصالح ويزيد من تقوية وتحسين العلاقة مع الأطراف المعنية.³

يتضح من ذلك أن مفهوم الجودة مرن ويتطلب مراعاة التغيير (Change) ، والتحديث، والتكيف (Adaptation) من أجل تحقيق الاستجابة مع مختلف المتغيرات ويتلاءم مع مجالات الاستخدام المختلفة كما أنه يمكن أن يتضمن الكثير من المتغيرات التي تحقق الهدف من استعماله.⁴

يتضمن مفهوم الجودة في المعلومات عدة شروط وخصائص، يجب على الجهات التي تشرف عليها مراعاتها، حتى تصبح ذات مصداقية ونافعة وفعالة بالنسبة لمستعمليها مما يحقق غرض ومهمة المعلومات،

¹ ملهم غسان الاسكاف، رزان حسين شهيد، "قياس الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في التقارير المالية (دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية)". مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد الرابع والأربعون (2)، 2018، ص: 264-248.

² نعيم حسين دهشن، "القوائم المالية والمبادئ المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما"، دار المطبوعات للنشر ودائرة المكاتب، عمان، الأردن، 1995، ص: 74.

³ نعيم حسين دهشن، "القوائم المالية والمبادئ المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما"، دار المطبوعات للنشر ودائرة المكاتب، عمان، الأردن، 1995، ص: 74.

⁴ أحمد عبد المولى الصباغ، مرجع سابق، ص: 02.

وهو ما أكدت عليه حوكمة الشركات عقب الفضائح المالية التي تطلبت إعادة النظر في معايير وهياكل إعداد وإنتاج المعلومات.¹

6. يمكن تحديد معايير عامة لقياس جودة المعلومات المحاسبية على النحو التالي:²

1.6 المنفعة كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية:

تتمثل المنفعة في عنصرين هما صحة المعلومة وسهولة استخدامها، وتأخذ المنفعة الأشكال التالية:

2.6 المنفعة الشكلية: وتعني أنه كلما تطابق شكل ومحتوى المعلومات مع متطلبات القرار كلما كانت قيمة المعلومات عالية.

3.6 المنفعة الزمنية: وتعني ارتفاع قيمة المعلومات كلما كانت جاهزة في الوقت المناسب أي عند الحاجة لها، أمكن الحصول عليها بسهولة ومن ثم فإن الإتصال المباشر بالحاسب الآلي مثلا يعظم كلا من المنفعة الزمنية والمكانية للمعلومات.

4.6 المنفعة التقييمية والتصحيحية: وتعني قدرة المعلومات على تقييم نتائج تنفيذ القرارات وكذا قدرتها على تصحيح انحرافات هذه النتائج.

5.6 الفاعلية كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية: يعبر مقياس الفاعلية في المعلومات المحاسبية عن قدرتها على تحقيق الأهداف المحددة للأطراف المعنية سواء داخلية أو خارجية، ينعكس مقياس الفاعلية في عدم ارتفاع تكاليف استعمال المعلومات وإنتاجها.³

¹ أحمد عبد المولى الصباغ، مرجع سابق، ص: 02.

² أسعد سمير مرشد، "مفهوم الكفاءة والفاعلية في نظرية الإدارة العامة"، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد الأول، 1988. ص: 212.

³ أسعد سمير مرشد، "مفهوم الكفاءة والفاعلية في نظرية الإدارة العامة"، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد الأول، 1988. ص: 212.

6.6 التنبؤ كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية: تأخذ المعلومات المحاسبية أهمية كبيرة في معرفة مسار الشركة في المستقبل.¹ يعتمد المستثمرين والمساهمين في الأسواق المالية على المعلومات من أجل معرفة تطورات حركة أسعار الأسهم لبناء قرارات صائبة وتدنية المخاطر وحالة عدم التأكد التي تواجههم لأن بيئة الأعمال تتميز بالتغير السريع والمستمر والمنافسة الشديدة.² كلما كانت المعلومات تمكّن مستعملها من رسم صورة واضحة عن الوضعية الفعلية للشركة، وتعكس واقعها في المستقبل، كلما توفرت هذه المعلومات على شروط الجودة والمنفعة.³

7.6 الكفاءة كمقياس لجودة المعلومات المحاسبية:

يقصد بالكفاءة في المعلومات المحاسبية مراعاة تكاليف إنتاجها واستعمالها، فتوفر معلومات استعمالها يكون له تكاليف عالية لا يعكس مبدأ الكفاءة في استعمال موارد إنتاجها المادية والبشرية يؤثر على المخرجات وتعظيم الأرباح،⁴ لكي تؤدي المعلومات دورها على أكمل وجه وتحقق المنفعة لمستعملها يجب أن تكون تكاليف إنتاجها واستعمالها أقل من العوائد المنتظرة من استعمالها.⁵

¹ حسين جميل غافل البديري، "أثر جودة المعلومات المحاسبية في القوائم المالية على مستخدميها"، دراسة تطبيقية في مجموعة من الشركات العراقية. مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الرابع عشر العدد (1). 2017.

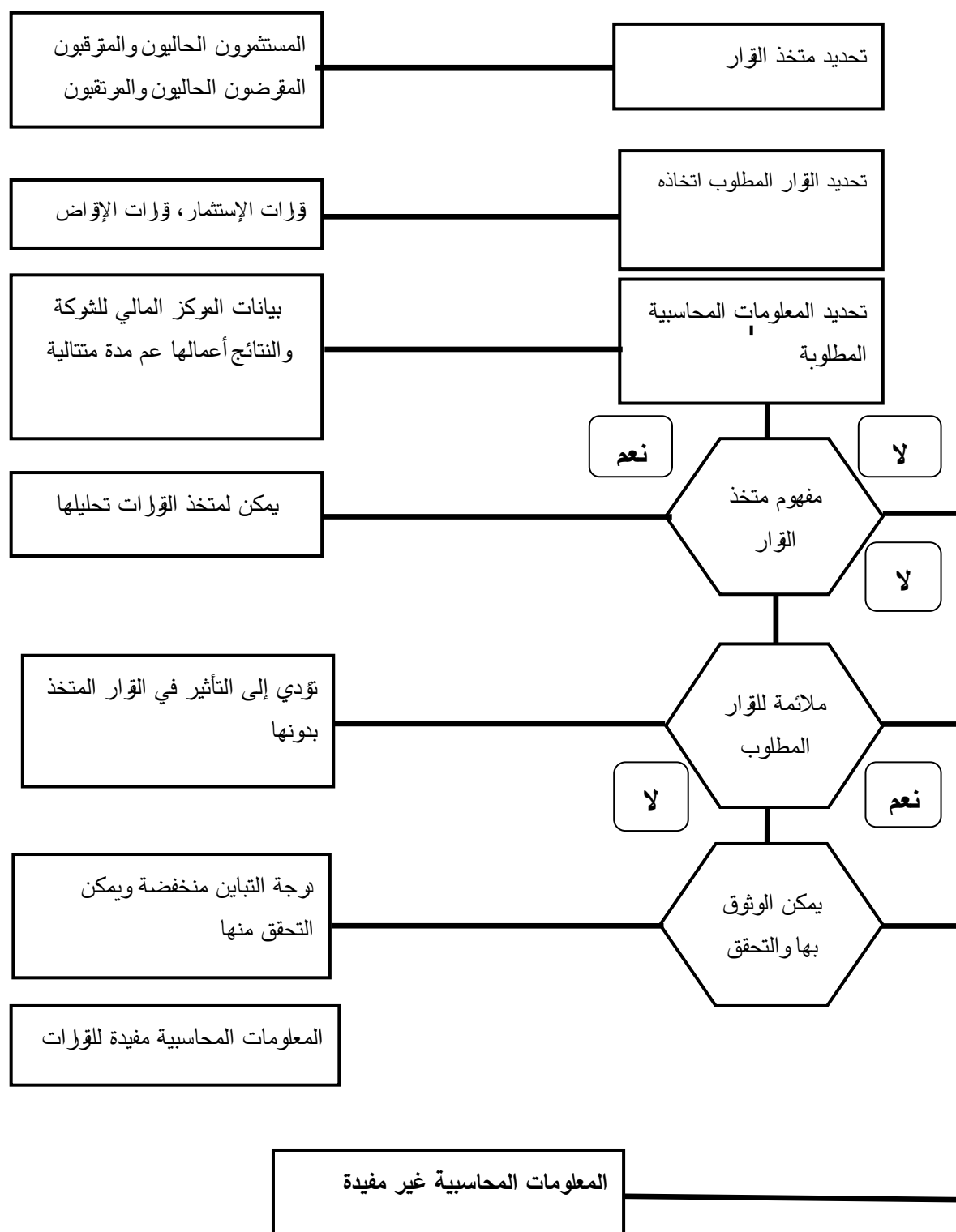
² أحمد عبد المولى الصباغ، مرجع سابق، ص: 02.

³ أسعد سمير مرشد، مرجع سابق، ص: 212.

⁴ زينب عباس حميدي، "الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وأثرها في تقييم أضرار الحرب (دراسة ميدانية في الشركة العامة لصناعة البطاريات)"، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الخامس والسبعون، 2009، ص: 37-54.

⁵ أسعد سمير مرشد، مرجع سابق، ص: 212.

الشكل رقم (3-3): الخطوات الإجرائية لاختبار صحة خصائص جودة المعلومات المحاسبية.



المصدر: فرج زوينة، "المخطط المحاسبي البنكي بين المرجعية النظرية والتطبيق"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2013-2014، ص: 39.

7. أنواع المعلومات المحاسبية والجهات المستفيدة منها:

تتعدد الحاجة إلى المعلومات من طرف إلى آخر، فالمساهمون تكون لهم الأولوية والأسبقية في الحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة والتي تتضمن معلومات حول الإدارة العليا الممثلة في مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية وهياكل حوكمة الشركات وتركيبية الأعضاء المستقلين ودورة إنتاج المعلومات، والمعلومات المالية المتعلقة بالشركة، إضافة إلى المعلومات التي تشمل التغيرات في الشركة، كما تجد الشركة نفسها ملزمة أمام الجهات التي تشمل المستثمرين الحاليين والمرقبين والمقرضين الحاليين والمرقبين لتقديم المعلومات اللازمة لتقييم أداءها وجدارتها الانتمانية للحصول على التمويل والقروض اللازمة. تتمثل الأطراف التي تحتاج إلى المعلومات فيما يلي:¹

1.7 الأطراف المستفيدة من المعلومات المحاسبية:

1.1.7 الأطراف الداخلية: Insiders

تشمل الأطراف التي تحتاج المعلومات داخل الشركة مجلس الإدارة من أجل إعداد الاستراتيجية والإشراف على تقييمها، الإدارة التنفيذية من أجل مراقبة تنفيذ المهام اليومية للشركة ولجنة المراقبة من أجل تقييم مسار الشركة ومعرفة الانحرافات وتقديم تقرير مفصل عن الشركة للجهات والأطراف أصحاب المصلحة.²

2.1.7 الأطراف الخارجية: Outsiders

لقد أولت المنظمات العالمية أهمية كبيرة للأطراف الخارجية التي تربطها علاقة بالشركة، حيث أكدت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية حرصها الدائم لضرورة توفير الإفصاح اللازم للمعلومات عن الشركة لصالح الأطراف الخارجية من أجل تمكينهم من الاطلاع الواسع على وضعية الشركة بهدف تعزيز حماية حقوقهم ومصالحهم في الشركة، تعتبر الإجراءات التي بادرت بها المنظمات العالمية عنصرا داعما للعلاقات القائمة بين الشركة والأطراف أصحاب المصلحة.³

2.7 الجهات الخارجية المعنية بالمعلومات المحاسبية في:⁴

1.2.7 المستثمرون: Investors

يواجه المستثمرون في سوق الأوراق المالية عدة تحديات تتعلق بالمخاطرة وحالة عدم التأكد، ومن أجل تقادي هذه الوضعية يجب أن يتمكنوا من الحصول على المعلومات الكافية، وفي الوقت المناسب من أجل بناء

¹ عباس مهدي السرازي، مرجع سابق، ص: 13.

² عباس مهدي السرازي، مرجع سابق، ص: 13.

³ عباس مهدي السرازي، مرجع سابق، ص: 13.

⁴ وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 76.

قرارات رشيدة وعقلانية تضمن لهم المردودية وتعظيم الربح، كما تساعدهم على ضمان حقوقهم.¹ كما أنّ المساهمون يهتمون بالمعلومات التي تساعدهم في معرفة سياسة توزيع أرباح الشركة.

2.2.7 المقرضون: The Lenders

المقرضون يهتمون بالمعلومات التي تساعدهم على تحديد فيما إذا كانت قروضهم والفوائد المترتبة عليها سوف تدفع لهم في تاريخ الاستحقاق.²

3.2.7 الموردون والدائنون التجاريون الآخرون: Suppliers and other Trade Creditors

تحتاج هذه الفئة للمعلومات لتقدير وضعية الشركة وقدرتها على دفع مستحقاتها في الوقت المحدد والمتفق عليه كما أنّ استقرارها يبعث إشارة جيّدة حول العلاقات والمعاملات المستقبلية.³

4.2.7 العملاء: Clients

العملاء مهتمين بالمعلومات المتعلقة باستمرارية المشروع خصوصا عندما يكون لهم ارتباط طويل الاجل به أو الإعتماد عليه.⁴

5.2.7 الحكومات ووكالاتها: Governments and their Agencies

تهتم الحكومات ووكالاتها بعملية توزيع الموارد وبالتالي نشاطات المشاريع كما يطلبون معلومات من أجل تحديد وتنظيم السياسات الضريبية وإحصاء الدخل القومي.⁵

6.2.7 الجمهور: Public

يتأثر الجمهور والرأي العام بالمعلومات التي يستقبلها حول الشركات التي تنشط في بيئته ومدى خدمت المجتمع المحلي خاصة الأثر البيئي لها، الذي أصبح الشغل الشاغل للمواطن، فيجب على الشركات أن تحترم المعايير والشروط البيئية حتى لا تصبح أنشطتها مضرّة بصحة المواطنين.⁶

¹ وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 76.

² وليد النجار، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 76.

³ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 76.

⁴ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 76.

⁵ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 76.

⁶ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 76.

جدول رقم (3-2): فئات مستخدمي المعلومات المحاسبية.

مستخدمون داخليون	مستخدمون خارجيون	أطراف أخرى
لهم مصالح مالية مباشرة	لهم مصالح مالية مباشرة	لهم مصالح مالية غير مباشرة
<ul style="list-style-type: none"> الفريق الإداري في المنشأة بكافة مستوياته. -رئيس وأعضاء مجلس الإدارة. - مدراء (تسويق، إنتاج، مالي...) - مشرفو الإنتاج. - موظفون وعاملون. 	<ul style="list-style-type: none"> مستثمرون حاليون ومرقبون. -مقرضون حاليون -عاملون حاليون ومرقبون - النقابات العمالية 	<ul style="list-style-type: none"> دوائر حكومية. سلطات قضائية. -محللون ماليون. - بورصة الأوراق ووسطاء ماليون. - مستهلكون أو عملاء. - مخططون اقتصاديون.

المصدر: حنان، رضوان، "تطور الفكر المحاسبي-مدخل نظرية المحاسبة"- الطبعة الأولى، 1988،

عمّان، الأردن.

8. تصنيف المعلومات المحاسبية:

يختلف تصنيف المعلومات المحاسبية وتبويبها تبعاً لاعتبارات عديدة، يمكن تصنيفها كما يلي:¹

1.8 من حيث دلالتها:

1.1.8 معلومات تاريخية:

وهي المعلومات التي تتعلق بالأحداث والعمليات السابقة التي قامت بها الشركة والتي تشمل (الميزانية العمومية وقائمة الدخل.. إلخ)، تساعد هذه القوائم في تقييم الأداء المتعلق بالأنشطة والدورات السابقة للشركة، تستعمل هذه المعلومات لدراسة تطور حركة أداء الشركة خلال الدورات السابقة كما يمكن الاعتماد عليها لمعرفة المؤشرات التي ترتبط بالوضع المستقبلية، رغم أهمية المعلومات التاريخية إلا أنها لا تساهم في الرقابة على الأداء الحالي.

2.1.8 معلومات حالية:

وهي معلومات يتم إعدادها لأغراض الرقابة الداخلية وتتعلق بالأنظمة التشغيلية للمنشأة وتتوفر فيها المميزات التالية:²

- تتعلق بالفترة الحالية فقط؛
- يجب أن تقدم بصفة دورية؛
- يجب أن تكون بصفة فورية وفي الوقت المناسب؛
- تمكّن من مقارنة الأداء الحالي والأداء السابق للشركة.

3.1.8 معلومات مستقبلية:

وهي المعلومات التي تشمل الموازنات التقديرية والبرامج والخطط التي يتم تحقيقها في المستقبل، وتعتبر كإشارة لمعرفة ما سوف تقوم به الشركة في المستقبل لأغراض التقدير والتخطيط والتنبؤ بالمستقبل، تساعد هذه المعلومات الإدارة بالإحاطة بكافة المستلزمات المادية والبشرية والتقنية التي تحتاجها العملية الإنتاجية.

¹ حسين عمر، " تصميم النظام المحاسبي مع دراسة تطبيقية على البنوك التجارية وشركات التأمين"، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 25.

² حسين عمر، " تصميم النظام المحاسبي مع دراسة تطبيقية على البنوك التجارية وشركات التأمين"، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 25.

2.8 من حيث مصدرها:¹

1.2.8 معلومات داخلية:

تتمثل المعلومات الداخلية في الكشوفات والتقارير اليومية والموازنات التخطيطية وتقارير الأداء وكل العمليات اليومية التي تباشرها الشركة مع البيئة التي تنشط فيها، هي وسيلة لتقييم الأداء اليومي المتعلق بالخطط القصيرة المدى، ترجع مصادرها الأساسية إلى أقسام ومديريات الشركة.

2.2.8 معلومات خارجية:

وهي المعلومات التي تتعلّق بالبيئة الخارجية للشركة، تتمثل مصادر هذا النوع من المعلومات في العملاء والمنافسين والموردين والوكالات الاستثمارية والمؤسسات التمويلية وهيئات الإدارة العمومية،² تستعمل الشركة هذا النوع من المعلومات للتشخيص الجيد للبيئة ممّا يمكنها من معرفة الفرص والتهديدات التي تواجهها، نقاط القوة والضعف، يجب أن تكون الشركة سريعة الإستجابة للمعلومات التي تفرزها البيئة الخارجية والحذر من المخاطر حتى تتمكن من التكيف والتوقع الجيد.³

3.8 من حيث درجة تكرارها:

1.3.8 معلومات دورية:

وهي معلومات يتم إعدادها وتقديمها لمحتاجيها على فترات دورية منتظمة (سنوية، شهرية، ربع سنوية، أسبوعية، يومية).

2.3.8 معلومات غير دورية:

وتتمثل في المعلومات التي تستخدم لأغراض خاصة وتكون الحاجة إليها محددة كدراسات الجدوى الاقتصادية.

4.8 من حيث توقيت الحصول عليها:⁴

1.4.8 معلومات فورية:

¹ الصبان سمير، "تحليل وتصميم نظم المعلومات المحاسبية"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1997، ص: 7-8.

² حامدي علي، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مؤسسة مطاحن الاوراس باتنة، الوحدة الإنتاجية التجارية". «أريس»، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر، 2010، ص: 86.

³ قاسم إبراهيم، نظام المعلومات المحاسبية، وحدة الدباء للطباعة والنشر، العراق، 2003، ص: 30-31.

⁴ أحمد عبد الله شبير، "دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الإدارية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة في فلسطين"، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006، ص: 44.

وهي تلك المعلومات التي تكون حاضرة عند الطلب بشكل سريع ومباشر عند الحاجة إليها، وتكون معدة ومجهزة مسبقاً وهي بالتالي مفيدة وبدرجة كبيرة في اتخاذ القرارات التشغيلية، فهي تخدم القرارات في الوقت المناسب.

2.4.8 معلومات غير فورية:

وهي معلومات غير متوفرة عند الحاجة إليها، ممّا يتطلب وقتاً أطول في إعدادها وتجهيزها، وترتبط عادة بالقرارات الاستراتيجية للمنشأة.

5.8 من حيث متطلبات العملية:¹

1.5.8 معلومات إجرائية:

وهي معلومات تتطلب من متلقيها اتخاذ إجراءات معينة على الفور أو في وقت لاحق.

2.5.8 معلومات غير إجرائية:

وهي معلومات خبرية توضح أحداث وعمليات في وقت سابق ولا يتطلب من متلقيها اتخاذ أي إجراء.

6.8 من حيث ارتباطها بالزمن:²

1.6.8 معلومات جامدة: إذا عبرت عن قيمة حدث معين في لحظة زمنية محددة.

2.6.8 معلومات ديناميكية: إذا عبرت عن حالة التغير التي حدثت في قيمة الحدث خلال فترة زمنية مستمرة.

7.8 من حيث ارتباطها بالعملية الإدارية:

1.7.8 معلومات خاصة بالتخطيط:

تشمل هذه المعلومات، المعلومات المالية والمحاسبية التي لها صلة بتحضير الخطط والبرامج والمشاريع الاستثمارية حيث تساهم هذه المعلومات بتحديد البدائل الممكنة في ظل التحديات وقيود التمويل.

2.7.8 معلومات خاصة بالرقابة:

¹ أحمد عبد الله شبيب، "دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الإدارية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة في فلسطين"، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2006، ص: 44.

² مطر، نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات، 1996، عمان، الأردن، ص: 127.

تتعلق هذه المعلومات بمباشرة وظيفة الرقابة على الأنشطة والعمليات الفعلية التي قامت بها الشركة، تهدف هذه المعلومات إلى اكتشاف الانحرافات والاختلالات مقارنة بالأداء المخطط والموازنات التقديرية والعمل على تصحيحها.

3.7.8 معلومات خاصة باتخاذ القرارات:

تشمل المعلومات المحاسبية والمالية التي تدعم عملية اتخاذ القرار لكافة أقسام الشركة.

9. أهمية المعلومات المحاسبية:¹

تعتبر المعلومات المحاسبية التي تحترم معايير الشفافية والجودة، وسيلة هامة لكافة الأطراف المعنية بأداء الشركة، حيث تمكنهم من معرفة تفاصيل الشركة، وهو ما يمكنهم من بناء قرارات سليمة.

أشارت لجنة مبادئ المحاسبة الأمريكية إلى أنّ أهداف التقارير المالية تتمثل في هدف رئيسي للقوائم المالية، هو أن تعكس المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية الوضعية الفعلية التي تمر بها الشركة والمركز المالي والتغيرات في المركز المالي بكل عدالة ووضوح وشفافية في ضوء المبادئ المحاسبية المعمول بها، تعتبر المعلومات أداة فعالة للرقابة على أداء الشركات وهو ما طالبت به حوكمة الشركات عقب الفضائح والانهيارات المالية الضخمة التي ضربت كبريات الشركات العالمية بسبب ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي، إنّ البيانات المالية التي تفصح عنها الشركات هي ضرورية وإجبارية وتمكّن الأطراف التي لها صلة بنشاط الشركة من القراءة السليمة والجيدة لوضعيتها وهي عنصر ذو مصدر أمان للأطراف أصحاب المصلحة، تتعدد أهمية المعلومات المحاسبية وتلعب عدة أدوار مهمة تشمل التخصيص الأمثل للموارد والصياغة الجيدة لاستراتيجية الشركة وأداة للرقابة الداخلية والخارجية على أداء الشركات.

رغم أهمية المعلومات المالية والقوائم المرفقة التي تناقش الوضعية المالية والأداء، تبقى هذه المعلومات ترتبط بفترة سابقة لذا سيظل الطلب على معلومات إضافية تهدف إلى معرفة الملامح والمؤشرات التي تؤثر على حالة عدم التأكد والآثار المترتبة عنها، في ظل هذه الوقائع ركزت كل الجهات المعنية من منظمات ذات توجه محاسبي يرمي إلى تقوية المعايير المحاسبية وأخرى تتكلم حول تعزيز حماية حقوق المساهمين والأطراف أصحاب المصلحة، وهو ما تبلور في ميدان حوكمة الشركات خاصة في تشديد الرقابة على الشركات. تضمنت هذه التدابير والإجراءات التي تم تفعيل تطبيقها ضرورة الإفصاح والشفافية ومصداقية المعلومات.

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 74.

- تهدف المعلومات المحاسبية والمالية التي تقدمها الشركة في حساباتها إلى تقديم عرض مفصل حول الوضعية المالية والأداء والحسابات المتعلقة بملكية المساهمين والقروض والموجودات في الشركة أي توضيح وضعية الشركة بالتفصيل.
- تقديم المؤشرات المتعلقة بالأداء من أجل معرفة قدرة الشركة على تحقيق العائد في المشاريع المستقبلية.
- يجب توفير المعلومات التي لها علاقة بجلب المستثمرين وتحفيزهم على الاستثمار في الشركة.
- المعلومات المحاسبية وسيلة للرقابة على الشركات.
- توضح المعلومات نتائج مردودية المسؤولين في كل المستويات الإدارية خاصة بتلك التي تكون تحت المساءلة مثل مجلس الإدارة أمام الجمعية العمومية للشركة.

* أهداف المعلومات المحاسبية لتقرير لجنة TRUE BLOOD 1973¹:

- تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين من أجل التنبؤ، المقارنة وتقييم التدفقات النقدية من حيث المبلغ والتوقيت مما يمكن الأطراف أصحاب المصالح من تقليل المخاطر المترتبة عن حالة عدم التأكد.
- تزويد المستخدم بالمعلومات من أجل المقارنة وتقييم المقدرة الائتمانية للمشروع.
- توفير المعلومات اللازمة لتقييم قدرة المنشأة على الاستخدام الكفؤ والفعال للموارد المتاحة.
- تقديم معلومات واقعية وتفسيرية عن العمليات والأحداث الأخرى المفيدة في التنبؤ والمقارنة وتقدير المقدرة الإنتاجية للمشروع ويجب الإفصاح عن الفروض الأساسية المعتمدة في موضوعات التفسير أو التقييم أو التقدير.
- تقديم قائمة عن المركز المالي تفيد في التنبؤ والمقارنة وتقييم المقدرة المالية للمشروع، ويجب التقرير عن القيم الجارية عندما تختلف جوهريا عن التكاليف التاريخية وفيما يخص الأصول والخصوم فيجب تجميعها في مجموعات أو فصلها في بنود مستقلة من حيث نسبة عدم التأكد من المبلغ والتوقيت ومن حيث التحقيق المتوقع للتصفية.
- تقديم قائمة عن المكسب الدوري (قائمة الدخل ودورات الاكتساب غير التامة أو الإنتاج تحت التشغيل ومستوى الانجاز) تفيد في التنبؤ والمقارنة وتقييم مقدرة الاستمرار للمشروع ويجب التقرير عن صافي

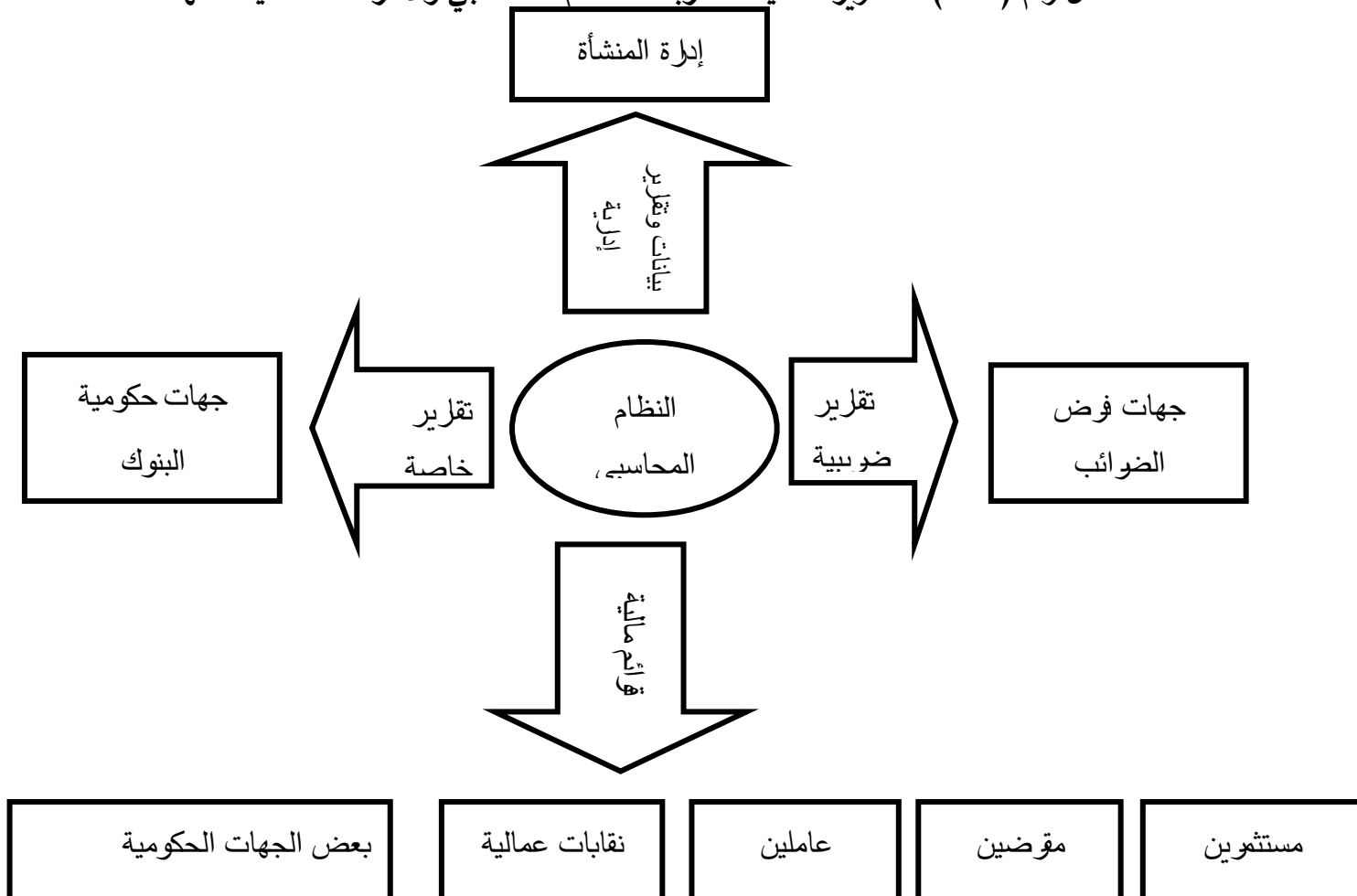
¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 74.

- النتيجة للتحقيق غير التام والتي هي قيد الإتمام كما يجب التقرير عن التغيرات في القيم بواسطة قوائم متتالية عن المركز المالي وذلك بشكل منفصل نظرا لإختلاف القيم من حيث التأكد من تحقيقها.
- تقديم قائمة عن الأنشطة المالية تفيد في التنبؤ والمقارنة وتقييم المشروع، ويجب أن تقرر هذه القائمة بشكل رئيسي العمليات الفعلية والمتوقعة ذات الآثار النقدية الهامة. إن هذه القائمة يجب أن تقرر عن المعطيات التي تتطلب حدا أدنى من الرأي والتفسير من قبل معد هذه القائمة.
 - من الأهداف الأساسية للقوائم المالية تقديم المعلومات لأصحاب المصالح من أجل القدرة على التنبؤ بالمسار المستقبلي للشركات.
 - تهدف البيانات والمعلومات المحاسبية، المعلومات المالية وغير المالية إلى توفير عامل الأمان والثقة بين الشركات وأصحاب المصالح.
 - تقديم المعلومات اللازمة لتقييم فاعلية إدارة الموارد لتحقيق أهداف المنظمة ويجب أن تكمل مقاييس الانجاز بالاعتماد على الأهداف المحددة.
 - إن الهدف من القوائم المالية هو خدمة الأطراف الخارجيين (Outsiders) - صغار المساهمين والمساهمين الأجانب- الذين تتوفر لديهم سلطة محدودة أو إمكانية محدودة أو مصادر محدودة للحصول على المعلومات التي يعتمدون عليها، في هذه الحالة تبقى القوائم المالية كمصدر معلوماتي رئيسي لتقييم أداء الشركات.¹
 - إن الهدف الأساسي من القوائم المالية هو التزويد بالمعلومات اللازمة لكافة الأطراف المعنية بالمؤسسة من أجل إتخاذ القرارات الاقتصادية في الوقت المناسب وبطريقة سليمة ترتكز على معلومات ذات مصداقية.²

¹ Stephen A. Zeff. (2015). **The Trueblood Study Group on the Objectives of Financial Statements (1971-73): A historical study**. J. Account. Public Policy. journal homepage: www.elsevier.com/locate/jaccpubpol. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.10.001>. Pp : 1-28.

² Gelbert GELARD. Membre de l'IASB. **L'INFORMATION COMPTABLE : POUR QUOI, POUR QUI ?** R.F.C. 427 Décembre 2009. P: 40-43.

الشكل رقم (3-7): التقارير المالية كمخرجات النظام المحاسبي والأطراف المستفيدة منها.



المصدر: رضوان حلوان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، دار وائل، ط2، عمان،

الأردن، 2006، ص: 140.

10. الإفصاح المحاسبي والمعلومات المحاسبية: Accounting Disclosure and Accounting Information

ظلّ ولازال الإفصاح المحاسبي من بين الوسائل الهامة لدى الأطراف المستخدمة للمعلومات المحاسبية خاصة تلك الأطراف الخارجية، والتي ليست لها القدرة على الإطلاع المباشر على مسار ونشاط الشركة ووضعيتها المالية.

ترتبط المعلومات المحاسبية ارتباطاً وثيقاً بالإفصاح المحاسبي إذ يعتبر هذا الأخير بمثابة القناة الأساسية لنقل وتحويل المعلومات المحاسبية ووصولها إلى الأطراف الخارجية خاصة صغار المساهمين والمساهمين الأجانب والمستثمرين في سوق الأوراق المالية، إذا كانت المعلومات المحاسبية جدّ ضرورية لدرجة كبيرة، إذ لا يمكن الاستغناء عنها، فهي تعطينا صورة عن وضعية الشركة، فإن الإفصاح المحاسبي هو بمثابة الهيكل الذي تمشي عليه المعلومات المحاسبية.

كلّما كان هذا الهيكل يحترم المعايير، القواعد والشروط التي تضمن السيورة المثلى لنقل وتحويل المعلومات المحاسبية للأطراف المعنية، فإن عملية الإتصال المعلوماتي سوف تتم على أكمل وجه، وتؤدي المعلومات المحاسبية الأهداف المنشودة والمسطر لها.

أكدت الأزمات المالية المتتالية الناتجة عن الفساد المالي، الإداري والمحاسبي، أكدت على ضرورة إعادة النظر في قواعد، هياكل ومعايير الإفصاح المحاسبي من أجل الإتصال المعلوماتي السليم والفعال بين كافة الأطراف أصحاب المصلحة. تمكّن هذه الاجراءات حماية حقوق الأطراف المعنية وتعمل على تخفيض خطر عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخليين والخارجيين (**OUTSIDERS & INSIDERS**)، كما تعمل على مواجهة الأخطار المترتبة عن الفساد المالي والإداري والمحاسبي، تعتبر هذه المظاهر الأسباب الرئيسة للفضائح المالية التي ضربت كبريات الشركات العملاقة خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2007.

1.10 مفهوم الإفصاح المحاسبي: Accounting Disclosure

لقد وردت عدّة تعاريف للإفصاح المحاسبي والتي نذكر منها:

"الإفصاح المحاسبي هو عبارة عن عملية إظهار وتقديم المعلومات الضرورية الخاصة بالوحدات الاقتصادية للأطراف التي لها مصالح حالية أو مستقبلية بتلك الوحدات الاقتصادية".¹

¹ محمد المبروك أبو زيد، "المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية"، دار ابتراك، القاهرة، مصر، 2005، ص: 577.

"الإفصاح المحاسبي هو عملية تقديم المعلومات والبيانات إلى المستخدمين بشكل مضمون وصحيح وملائم لمساعدتهم على اتخاذ القرارات".

كما يمكن تعريف الإفصاح المحاسبي على أنه:

"بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر إنتاجها إلى الجهات التي تستفيد منها أو تستخدمها، فالإفصاح هو نقل هادف للمعلومات ممن يعلمها إلى من لا يعلمها".¹

يعرف الإفصاح على أنه:

"عملية إظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجداول المكملة في الوقت المناسب، مما يجعل القوائم المالية غير مضللة وملائمة لمستخدميها من الأطراف الخارجية والتي لها سلطة الإطلاع على دفاتر وسجلات الشركة".²

الإفصاح المحاسبي هو:

"إظهار كل المعلومات التي قد تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة المحاسبية وهذا يعني أن تظهر المعلومات في القوائم والتقارير المحاسبية، بلغة مفهومة للقارئ دون لبس أو تضليل".³

الإفصاح المحاسبي هو:

"شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لإعطاء مستخدم هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية".⁴

بناءً على التعاريف السابقة الذكر، يتبين لنا أن الإفصاح المحاسبي هو "عملية عرض المعلومات المتعلقة بالشركة للمستخدمين الخارجيين من أجل معرفة سيرورة الشركة والتوصل إلى وضعيتها ومركزها المالي وبالتالي تسهيل عملية اتخاذ القرارات للمستعملين الخارجيين والرقابة على حقوقهم ومصالحهم في الشركة".

¹ الصيان محمد سمير، "دراسات في الأصول المالية، أصول القياس وأساليب الاتصال المحاسبي"، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1996، ص: 245.

² زغدار أحمد سفير، "خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق المعايير المحاسبية الدولية (ias/ifrs)"، مجلة الباحث، العدد السابع 2010/2009، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 84.

³ وليد ناجي الحياي، "المحاسبة المتوسطة، مشاكل القياس والإفصاح المحاسبي"، دار حنين، عمان، الأردن، 1996، ص: 371.

⁴ الشيرازي مهدي عباس، "نظرية المحاسبة"، مطبعة ذات السلاسل، الكويت، 1991، ص: 322.

- يوفر الإفصاح المحاسبي مجموعة من المعايير التي تمكن المستخدمين الخارجيين من الإطلاع على المعلومات المتعلقة بالشركة.¹

11. مميزات الإفصاح المحاسبي:²

- يتميز الإفصاح المحاسبي بتقديم البيانات الكمية المعبر عنها بالمبالغ وغالبا ما يكون مصدرها الأساسي نظام المعلومات المحاسبي وأخرى معلومات غير كمية.
- إنّ درجة الدقة والموضوعية تختلف في البيانات الكمية نظرا لإختلاف عمليات معالجة تلك البيانات.
- تعتبر المعلومات الغير كمية صعبة التقييم والقياس.
- لقد تطور الإفصاح حيث تجاوز متطلبات القوائم المالية التقليدية إلى تقديم معلومات أخرى مثل الموارد البشرية والمحاسبة الاجتماعية.

12. أنواع الإفصاح المحاسبي:

يعتبر الإفصاح المحاسبي وسيلة هامة لإطلاع الأطراف المعنية بنشاط الشركة وتقديم كل المعلومات التي يحتاجونها حول الشركة، الإفصاح المحاسبي هو بمثابة وسيلة لنقل المعلومات من داخل الشركة إلى خارج الشركة حيث تتعدد أنواعه، نذكر منها:³

1.12 الإفصاح الكامل (الشامل):

يتمثل الإفصاح الشامل في تقديم كل المعلومات المتعلقة بالعمليات التي قامت بها الشركة والتي تتضمن كل التفاصيل، ولا يجب أن تكون إلى غاية أعمال نهاية السنة، تعتبر الإجراءات التي باشرت أسواق الأوراق المالية فيما يتعلّق بفترة الإفصاح، بإجراءات جدّ إيجابية كونها قلصت الفترات الزمنية لعملية الإفصاح، حيث تشمل فترات قصيرة، غالبا ما تكون كل الثلاثي، إن توفرت البورصة على الهياكل اللازمة. تعزز هذه الإجراءات تطوير عمل الأسواق المالية.⁴

¹ Phillip C. Stocken, **Strategic Accounting Disclosure**, Foundations and Trends R©in Accounting, vol 7, no 4, pp. 197-291, 2012.

² صديقي مسعود، صديقي فؤاد، مرجع سابق، ص: 4.

³ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص: 371.

⁴ أحمد مخلوف، "الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر، 20-21/10/2009، ص: 6.

2.12 الإفصاح العادل:

يهدف الإفصاح العادل إلى تقديم المعلومات للأطراف أصحاب المصلحة في الوقت المناسب وبالطريقة المتماثلة وبالقدر المتساوي مع مراعات الجودة والمصداقية في المعلومات.¹

3.12 الإفصاح الكافي:

يشترط في الإفصاح أن يتضمن كافة المعلومات التي تعكس المركز المالي والأداء، كما يجب أن تلتزم الشركات بعدم تقديم معلومات مضللة أو لا تبت صلة بنشاط وعمليات الشركة مما يؤثر سلباً على القرارات، ودرجة الوعي لدى الأطراف أصحاب المصالح.²

4.12 الإفصاح الملائم:

هو تلك العملية التي تراعي حاجة الأطراف أصحاب المصلحة للمعلومات أي إلتزام الشركة بتقديم المعلومات في الوقت المناسب لأن مستخدمي المعلومات لا يحتاجون معلومات لا تخدم ولا تراعي عامل الزمن الذي يعتبر مهماً في المعاملات.³

5.12 الإفصاح التثقيفي (الإعلامي):

هو مبادرة تقوم بها الشركة بتقديم المعلومات للرأي العام وشرح كافة التفاصيل المتعلقة بالمنتجات والخدمات التي تقدمها الشركة لعملائها والمزايا المرفقة بها، يكمن الغرض من وراء هذه الخطوة في إقامة علاقة متينة مع البيئة التي تنشط فيها الشركة، وجذب مستثمرين وعملاء جدد.⁴

¹ مؤيد الساعدي، قاسم علي عمران البياتي، "فاعلية الإفصاح المحاسبي في تقليل الفساد المالي والإداري، المؤتمر الدولي الأول حول المحاسبة، المراجعة في ظل بيئة الأعمال الدولية 04-2012/12/5"، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، المسيلة، الجزائر، ص: 2.

² مجدي احمد الجعبري، "الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية، دراسة ميدانية على الشركة الدولية السعودية للصناعات الحديدية سابق"، 2009، ص: 5.

³ لطفي زيود، "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار"، مجلة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، المجلد رقم 29، العدد رقم 01، 2007، سوريا، ص: 180.

⁴ رضوان حلوة حنان، مرجع سابق، ص: 475.

6.12 الإفصاح الإجباري:

هو أن تلتزم الشركة بتقديم المعلومات والبيانات للأطراف المعنية بنشاطها وفقا للشروط والمعايير والقوانين المعمول بها، حماية لمصالح كافة الأطراف أصحاب المصلحة، على أن تلتزم هذه الشركات باحترام الشفافية والمصادقية والجودة في المعلومات المقدمة تماشيا مع الإجراءات والترتيبات التي نصّت عليها حوكمة الشركات.¹

7.12 الإفصاح الاختياري:

هو عملية إختيارية تقوم بها الشركة تتمثل في عرض مجموعة من المعلومات والبيانات التي تتعلّق بنشاطها، تهدف هذه المبادرة إلى رفع الثقة بين الشركة والأطراف أصحاب المصلحة وتوسيع نطاق الإفصاح مما يعكس صورة إيجابية عن الشركة في محيطها خاصة في سوق الأوراق المالية.

8.12 الإفصاح المثالي:

يتحقق الإفصاح المحاسبي المثالي عن المعلومات عندما تعكس القوائم والتقارير المالية التي تقدمها الشركة وضعية وأداء الشركة بمصادقية وشفافية مع مراعاة التكلفة والوقت للأطراف المعنية.

9.12 الإفصاح الممكن:

هو الإفصاح الذي يراعي تمكين الأطراف المعنية بالمعلومات ومعرفة ظروفهم، حيث تصبح الإجراءات المتعلقة بالإفصاح تتماشى وظروفهم مع مراعاة إحترام المعايير المتعلقة بذلك.²

13. المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومات المحاسبية: يركز الإفصاح عن المعلومات المحاسبية على مقومات أساسية هي:³

1.13 تحديد المستخدم المستهدف للمعلومة المحاسبية:

تعتبر عملية تحديد الأطراف المعنية بالإفصاح المحاسبي هي الخطوة الأولى التي ينبغي على الشركة القيام بها، فتحديد الأطراف المعنية يتبعه تحديد المعلومات التي يحتاجها كل طرف على حدى، توفر هذه الخطوة عدّة مزايا ومنافع متبادلة لكل من الشركة والأطراف التي تحتاج إلى المعلومات المحاسبية، تتمثل المزايا المتبادلة بين الشركة والأطراف المعنية في رفع مستوى الثقة والمصادقية في المعلومات المحاسبية وتحسّن صورة الشركة لدى محيطها، ممّا يمكّنها من حصولها على التمويل اللازم لمشاريعها.

¹ كمال الدين الدهراوي، السيد سرايا محمد، المحاسبة والمراجعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 66.

² أحمد مخلوف، مرجع سابق، ص: 18-19.

³ صديقي مسعود، صديقي فؤاد، مرجع سابق، ص: 4.

2.13 تحديد الأغراض التي تستخدم فيها المعلومات المحاسبية:

يجب على الشركة أن تراعي متطلبات إستعمال المعلومات المحاسبية، فتوفير وتقديم معلومات تستثني شرح وتخصيص إستخدام المعلومات يفقدها قيمتها ومنفعتها للأطراف التي تستقبلها، كلما كانت المعلومات المفصح عنها تراعي شروط استخدامها كلما ساعد الأطراف المستقبلية لها في إستعمالها.¹

3.13 تحديد طبيعة ونوعية المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها:

بعد تحديد الأطراف المستخدمة للمعلومات ثم الغرض من إستخدامها تأتي مرحلة تحديد طبيعة ونوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها، ويتمثل ذلك في تحديد المعلومات المالية وغيرالمالية التي تكون في صلب القوائم المالية الأساسية والمعلومات الأخرى التي تكون في شكل ملحقات أو إيضاحات ليس من الضروري إحتوائها في القوائم المالية الأساسية.

4.13 تحديد أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:

يتحقق الإفصاح المناسب من خلال إحترام المعايير والقواعد التي تنص على إلتزام الشركات بتقديم المعلومات المناسبة التي تشمل حاجات الأطراف أصحاب المصلحة فيما يتعلق بالتفاصيل التي تدور حول سيرورة خلق الثروة في الشركة وهو ما يجب أن ينعكس في مؤشرات الأداء.

5.13 تحديد الوقت المناسب للإفصاح:

يعتبر الوقت المناسب للإفصاح عن المعلومات من بين المطالب الأساسية والإلزامية بالنسبة للشركات تجاه الأطراف أصحاب المصلحة، حتى يتسنى لهم متابعة الشركة ومعايشة كافة التفاصيل المتعلقة بها. لقد تغيرت فترات الإفصاح وبدأت تأخذ وقتاً وفترات قصيرة حتى أصبحت تقدم وتعرض في البورصات المتطورة في كل ثلاثة أشهر.

¹ عتيقة وصاف، مكانة الأسواق المالية العربية في الاقتصاديات وعوامل رفع كفاءتها، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات أيام 21-22 نوفمبر 2006، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 10.

14. أساليب ومحددات الإفصاح المحاسبي:**1.14 أساليب وطرق الإفصاح:**

تتطلب عملية الإفصاح عن المعلومات وعرضها في أحسن وجه، أساليب وهياكل تضمن وتعمل على ظهور المعلومات في شكل يساهم في الفهم الواضح والدقيق للمعنيين بها مع تفادي التعقيد في عرضها وهو ما يتمثل في الأساليب والطرق التالية:¹

- الإفصاح في صلب القوائم المالية الأساسية.

- استخدام البيانات والعرض المفصل.

- استخدام الملاحظات والملاحق الإضافية.

1.1.14 الإفصاح في صلب القوائم المالية:

يكتسي أسلوب القوائم المالية أهمية قصوى بين الأساليب الأخرى، ويعتبر الشكل المسيطر في طرق عرض البيانات المالية التي يجب أن تكون واضحة وتتماشى ومتطلبات الأطراف المعنية حيث تعكس المعلومات الوضعية التي تمر بها الشركة دون تحيز وبمصادقية ودقة عالية.

2.1.14 استخدام المصطلحات والعرض المفصل:

تقتضي عملية الإفصاح عن المعلومات، إستعمال المصطلحات التي تعكس دلائل ومؤشرات الأداء والعمليات المالية بدقة وبالتفصيل المناسب عن كافة المعلومات التي تم عرضها في القوائم المالية بالإضافة إلى الملاحق المرفقة، تعمل هذه المصطلحات على تقديم وصفا مناسباً وشرحا يعمل على الفهم السليم والدقيق للأطراف أصحاب المصالح وهو ما يعمل على بناء علاقة قائمة على الثقة ورسالة واضحة لصورة المنظمة في البيئة التي تنشط فيها.

3.1.14 الإفصاح عن الملاحظات والهوامش:

¹ صديقي مسعود، صديقي فؤاد، مرجع سابق، ص: 5.

أصبحت الشركات ملزمة بتقديم شرحاً مفصلاً عن الملاحظات والهوامش المرفقة التي تقوم بالإفصاح عنها في ظل الشروط والقيود الجديدة المفروضة عليها من أجل رفع مستوى الإفصاح وجودته لصالح الأطراف أصحاب المصلحة، في ظل هذه المقاربة بادرت المنظمات الدولية بإصدار مجموعة من المعايير التي تهدف إلى إضفاء المزيد من التفصيل والتدقيق في القوائم المالية التي تنشرها الشركات ضماناً لوصول المعلومات إلى كافة المستخدمين.

4.1.14 استخدام الجداول والملاحق الإضافية:

نظراً لإكتساب المعلومات مكانة كبيرة وأهمية قصوى خصوصاً للمستخدمين الخارجيين وصغار المساهمين والمساهمين الأجانب والمستثمرين في الأسواق المالية، ومن أجل تلبية رغبات هذه الأطراف يجب على الشركات أن تلتزم بالإفصاح عن المعلومات الإضافية في جداول وملاحق إضافية.

2.14 المحددات الأساسية لحجم ونوع الإفصاح بالقوائم المالية:

يتأثر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بالمحددات الأساسية التالية:¹

1.2.14 نوعية المستخدمين وطبيعة إحتياجاتهم:

تتطلب عملية الإفصاح عن المعلومات تحديد الأطراف والجهات المعنية باستخدام المعلومات، تساعد هذه الخطوة إدارة الشركة في تحديد المعلومات التي يحتاجها كل طرف على حدى، على إعتبار أن إحتياجات الأطراف المستعملة للمعلومات تختلف من فئة إلى أخرى، كما أن تعدد الأطراف أصحاب المصلحة يعمل على إيجاد طريقة ملائمة للتصنيف بعد مرحلة التحديد والتشخيص.

يرى **Foster** أن مجموعة الأطراف المستخدمة للقوائم المالية تتضمن حملة الأسهم الحاليين والمحتملين، المديرين، العمّال، المقرضين، الزبائن، الحكومة، والوكالات التنظيمية، أما عن **FASB** فيرون أن المستخدمين الرئيسيين هم المستثمرون الحاليون والمتوقعين والدائنين.

2.2.14 الجهات المسؤولة عن وضع معايير الإفصاح:

تختلف الجهات المعنية بتحديد ووضع المعايير المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية وترتبط ارتباطاً وثيقاً بالهيكل الاقتصادي للدولة، فالإقتصاديات النامية تتميز بانتشار المؤسسات العائلية الشيء الذي يتعين على الإدارة العمومية أن تكون الطرف الأساسي الذي يطالب بالإفصاح عن النتائج المتعلقة بالمؤسسات من أجل التحصيل الضريبي، أما بالنسبة للاقتصاديات المتقدمة أين تتميز بانتشار واسع للأسواق المالية، تشرف هيئة سوق

¹ صديقي يوسف، صديقي فؤاد، مرجع سابق، ص: 6.

المال على وضع المعايير التي تهدف إلى الرقابة على أداء الشركات كون أنّ حركة السوق المالية تتطلب توفير المعلومات لكافة الأطراف المعنية خاصة المساهمين وصغار المساهمين والمساهمين الأجانب.¹

3.2.14 المنظمات والمؤسسات الدولية:

على المستوى الدولي، هناك منظمات ومؤسسات متباينة التأثير على عمليات الإفصاح وهي:

- الجمعية الاقتصادية الأوروبية: (EEA)

هي عبارة عن منظمة تضم دول الاتحاد الأوروبي، تعمل على إصدار مجموعة من التوجيهات المتعلقة بالإفصاح من حيث المحتوى والأهداف وشكل الاجتماعات الإعلانية للإفصاح وكذا الإفصاح القطاعي.

- منظمة الأمم المتحدة: (UN)

هي عبارة عن لجنة تابعة لمنظمة الأمم المتحدة، تتكون هذه اللجنة من خبراء في ميدان المحاسبة توكل إليهم عدة مهام من بينها إعداد ومراجعة المعايير المحاسبية الدولية بالتنسيق مع الجهات والأطراف أصحاب المصلحة على المستوى العالمي، مثل مجلس معايير المحاسبة الدولية.

- مجلس معايير المحاسبة الدولية: (IASB)

هذه اللجنة مشكلة من ممثلين للعديد من الدول، تضم أكثر من 100 دولة، قامت هذه اللجنة بعدة مبادرات تهدف إلى البحث عن الإختلالات التي توجد في المعايير المحاسبية والعمل على إصلاحها تماشياً والمستجدات الحالية، يعد المطلب الأساسي الذي بادرت به هذه المنظمة مبادرة التوافق المحاسبي التي تنص على توحيد المعايير المحاسبية، الرؤية والقراءة المحاسبية، تكيفا مع الشكل الذي أخذته الشركات حيث أصبحت تتعدى حدود الدولة، وأصبحت تأخذ البعد العالمي في ظل ظاهرة العولمة.

15. أهداف الإفصاح المحاسبي:

يهدف الإفصاح المحاسبي إلى تقديم المعلومات إلى الأطراف المعنية من أجل تحقيق الأهداف التالية:²

- تقديم المعلومات الأساسية حول وضعية الشركة التي تعكس الأداء الحالي لها والتفاصيل المتعلقة بهيكل الملكية.
- تقديم وصف شامل ودقيق حول وضعية الديون المستحقة على الشركة والأطراف المعنية بها وتاريخ استحقاقها.

¹ صديقي يوسف، صديقي فؤاد، مرجع سابق، ص: 6.

² عثمان زياد عاشور، مدى التزام الشركات الصناعية المساهمة الفلسطينية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي في قوائمها المالية وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم 1، رسالة ماجستير، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص: 25-26.

- الإفصاح عن الاجتماعات وتفاصيل مناقشتها وتواريخ انعقادها والمواضيع التي يتم مناقشتها.
- تقديم المعلومات المهمة التي تسمح لمستخدمي القوائم المالية بعمل المقارنات بين السنوات.
- تقديم معلومات عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المستقبلية، لمساعدة المستثمرين في تقييم العائد على استثماراتهم.

16. البنود التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية:¹

تمثل القوائم المالية التي تقدمها الشركة الحجر الأساسي الذي يركز عليه مستخدمي هذه القوائم، يجب أن تشمل المعلومات المقدمة وضعية الشركة المالية والأداء وتركيبية ملكية الشركة وأعضاء مجلس الإدارة ومعايير التقارير المالية وهياكل الحوكمة والسياسة العامة المنتهجة من طرف إدارة الشركة.

يجب أن تلتزم الشركات المقيدة بالبورصة بالإفصاح عن البنود التالية:

(1) معلومات عامة:

- إسم الشركة والشكل القانوني.
- خلفية مختصرة عن تاريخ الشركة.
- عرض أهداف وإستراتيجية الشركة.
- عرض الأصول والممتلكات الأساسية للشركة (الواقع، الوظائف، الحجم).
- عرض الأنشطة الأساسية للشركة والخدمات والمنتجات التي تقدمها.
- عرض معلومات عن أنشطة البحوث والتطوير ويشمل وصف مختصر لأهم الأعمال المتعلقة بالتطوير أو التحسينات الجديدة.
- عرض معلومات عن العمّال مثل: (أعدادهم، أشكال العقود المبرمة، المنافع، المزايا التي يحصلون عليها).
- عرض معلومات عن مدى حصول الشركة على عقود الإمتياز مع الإدارة العمومية.
- عرض بيانات وصفية عن النتائج المالية للسنة المالية الماضية.

¹ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص: 90-98.

- عرض معلومات عن مدى الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية ومساهمة الشركة في برامج حماية البيئة والمنتجات الصديقة لها.
- عرض معلومات حول العملاء والممولين الرئيسيين للشركة.
- معلومات عن قطاع النشاط الذي تنشط فيه الشركة ومدى جاذبيته.
- معلومات عن محتوى العقود الأساسية.
- معلومات عن كل إندماج حديث أو مخطط.
- معلومات عن أي عمليات خوصصة جديدة أو مخططة.

(2) معلومات عن الإدارة:¹

- معلومات عن مجلس الإدارة (الأسماء، الوظائف، الخبرات، المرتبات، الحوافز، ومدى ارتباطها بالأرباح).
- معلومات عن المديرين الأساسيين (الأسماء، الوظائف، الخبرات، المسؤوليات، المرتبات والحوافز، ومدى ارتباطها برقم الأعمال).
- معلومات عن المتعاملين الرئيسيين مع أعضاء مجلس الإدارة (مديري مكاتبهم، السكرتارية، الأمن).

(3) معلومات عن هيكل تمويل الشركة:²

- معلومات عامة عن تمويل رأس المال.
- الاحتياطات.
- الأرباح المحتجزة.
- معلومات عن التغيرات الهامة في حقوق الملكية في السنوات الأخيرة.
- معلومات عن القروض والمديونية (حجم القروض من البنوك، نسبة القروض إلى إجمالي الأصول، المديونيات الأخرى).

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

4) معلومات مالية:¹

- تطور حجم الأصول في آخر خمس سنوات.
- تطور حقوق الملكية في آخر خمس سنوات.
- تطور الإلتزامات في آخر خمس سنوات.
- تطور الإيرادات في آخر خمس سنوات.
- تطور النفقات في آخر خمس سنوات.
- تطور صافي الربح في آخر خمس سنوات.
- تطور صافي التدفقات النقدية من التشغيل في آخر خمس سنوات.
- تطور صافي التدفقات النقدية من الإستثمار في آخر خمس سنوات.
- تطور صافي التدفقات النقدية من التمويل في آخر خمس سنوات.
- تطور أيّ مؤشرات أساسية أخرى في آخر خمس سنوات.

5) معلومات عن الميزانية:²

1- معلومات عن الأصول:

- الآلات والمعدّات والتجهيزات (الأصول الثابتة).
- الممتلكات العقارية.
- الأصول الغير ملموسة.
- الأصول المالية.
- الإستثمارات التي يتم المحاسبة عنها بطريقة حقوق الملكية.
- الأصول البيولوجية (إن وجدت).

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

- أصول ضريبية مؤجلة.
- المخزون.
- الحسابات المدينة.
- أصول ضريبية متداولة.
- أصول غير متداولة محتفظ بها بغرض البيع (إن وجدت).
- أصول تشمل مجموعة معدة للبيع (إن وجدت).

2- معلومات عن الخصوم وحقوق الملكية:¹

- حسابات دائنة.
- مخصصات.
- الإلتزامات المالية.
- الإلتزامات الضريبية المؤجلة.
- الإحتياطات.
- الأرباح المحتجزة.
- حصة الأقلية.
- حقوق المساهمين.
- الإلتزامات المتعلقة بمجموعة الأصول المحتفظ بها بغرض البيع.

3- يجب عرض الأمور التالية بوضوح:²

- إسم القائمة.
- تاريخ التقرير أو الفترة.

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

- إسم المنشأة.
- عملة التقرير.
- مستوى الدقة.
- التبويب إلى (متداولة وغير متداول) إذا كان ذلك مناسباً.

4- معلومات عن قائمة الدخل:¹

- الإيرادات.
- تكاليف التمويل.
- حصة المنشأة في ربح أو خسارة المنشأة الشقيقة أو المشروعات المشتركة.
- نفقات الضرائب.
- العمليات غير المستمرة.
- الأرباح أو الخسائر بحقوق المساهمين.
- معلومات أخرى يتم الإفصاح عنها في قائمة الدخل أو في الإيضاحات مثل تحليل للنفقات، يبنى على طبيعة أو وظيفة النفقات، وفي حالة تبويب النفقات على أساس وظيفته فإنه يتم الإفصاح عنه (عبء الإهلاك للأصول الملموسة وغير الملموسة مصاريف منافع العاملين، التوزيعات المعلنة ونصيب السهم الواحد منها، البنود غير العادية).

5- معلومات عن قائمة التغيرات في حقوق الملكية:²

- عرض حقوق الملكية في السنة الحالية والسنة المقارنة.
- عرض التغيرات في حقوق الملكية الناتجة عن معاملات مع الملاك.
- عرض التغيرات في حقوق الملكية عن معاملات مع غير الملاك.
- عرض التغيرات في هيكل حقوق الملكية.

¹ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص: 90-98.

² وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص: 90-98.

6- معلومات عن قائمة التدفقات النقدية:¹

- عرض معلومات عن التدفقات النقدية من التشغيل حسب البنود الرئيسية.
- عرض معلومات عن التدفقات النقدية من الإستثمار حسب البنود الرئيسية.
- عرض معلومات عن المعاملات غير النقدية الخاصة بأنشطة الإستثمار والتمويل.
- عرض معلومات عن رصيد النقدية أول وآخر مدة.

7- معلومات عن السياسات المحاسبية والإيضاحات المتممة:²

- الإفصاح عن السياسات المحاسبية، والتي تشمل: أسس القياس المستخدمة في إعداد القوائم المالية، كل سياسة محاسبية إستخدمت حتى لو لم يتم تناولها في معايير المحاسبة، الحكم أو الرأي الشخصي الذي تم إستخدامه في تطبيق السياسات المحاسبية والتي أدت إلى تأثير هام على المبالغ المسجلة في القوائم المالية.
- التقديرات في حالة عدم التأكد مثل (القروض الأساسية عن المستقبل والمصادر الأساسية الأخرى لتقديرات عدم التأكد والمعبرة عن المخاطر الهامة والتي يمكن أن تسبب تعديلات جوهرية في القيم الدفترية المعدلة للأصول أو الخصوم في العام التالي).
- عقود الترخيص.
- التمويل، ويشمل ذلك القروض والتحويلات في حقوق الملكية.
- الضمانات والكفالات.
- عقود الإدارة.
- الإفصاحات الأخرى ومنها (مقر الشركة، الشكل القانوني للمنشأة، جنسية المنشأة، عنوان المركز الرئيسي للمراسلات، طبيعة التشغيل أو الأنشطة الرئيسية أو كليهما، إسم المالك الأصلي والمالك الأخير، شروط إتفاقات الديون، معلومات عن الإيجارات، التمويل خارج الميزانية، تحليل عمليات التشغيل للقطاعات الهامة، الأصول والإلتزامات المحتملة، تفاصيل خطة الحوافز).³

¹ وليد ناجي الحياي، مرجع سابق، ص: 90-98.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

³ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

- إفصاحات دورية أو إضافية إختيارية ومنها إستعراض لحالة الشركة المالية ونتائجها التشغيلية تقيم التأثيرات الهامة الاتجاهات والأحداث الحالية وأوجه عدم التأكّد على سيولة الشركة ومواردها الرأسمالية والنتائج التشغيلية، والموارد الرأسمالية.

8- معلومات دورية:¹

- تقديم قوائم مالية ربع سنوية بانتظام.
- المعلومات الواردة في القوائم المالية والدورية ثم مراجعتها.
- تقديم قوائم مالية ملخصة.

9- تقديم المعلومات اللّزمة عن الأحداث التالية لتاريخ الميزانية:²

- تحديد الفترة اللّاحقة.
- معلومات عن الأحداث اللّاحقة المعدلة.
- الإفصاح عن معلومات الأحداث اللّاحقة غير المعدلة.
- توزيعات الأرباح المسجلة وقائمة بالتوزيعات المستقبلية أو سياسة التوزيعات.
- معلومات عن أيّ إندماج أو خوصصة.
- معلومات عن الإستثمار في المنشأة.
- نقطة التعادل الربحية لكل مكون رئيسي وحسب تبويب العملاء والمناطق الجغرافية.
- عرض أرقام مقارنة (بيانات الشركة عن العام الماضي).

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 90-98.

10- معلومات عن معاملات الأطراف ذوي العلاقة:¹

تحديد نوعية الأطراف ذوي العلاقة (شركة قابضة، شركات تابعة، شركة شقيقة، شركة الإدارة، مشروعات مشتركة، أفراد العائلة المقربين، الأطراف الأخرى التي لها سيطرة مشتركة على المنشأة).²

11- الإفصاح عن معلومات الأطراف ذوي العلاقة:³

- شراء وبيع السلع.
- شراء وبيع الممتلكات أو الأصول الأخرى.
- تقديم أو الحصول على الخدمات.
- ترتيبات الوكالة.
- عقود الإيجار.
- تحويل البحوث والتطوير.
- عقود الترخيص.
- التمويل، ويشمل القروض وتحويلات حقوق الملكية.
- الضمانات والكفالات.
- عقود الإدارة.

12- الإفصاح عن طرق تسعير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة:⁴

- طريقة التسعير المماثل غير المقيد.
- طريقة سعر إعادة البيع.
- طريقة التكلفة زائدة الهامش.

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 98.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 98.

³ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 98.

⁴ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 99.

13- الإفصاح عن حوافز ومنافع أفراد الإدارة الأساسية:¹

- الحوافز والمنافع قصيرة الأجل للعاملين.
- منافع العاملين بعد التقاعد.
- المنافع طويلة الأجل الأخرى.
- منافع التقاعد.
- المنافع والمزايا في حقوق الملكية.

14- الإفصاح عن معاملات الأطراف ذوي العلاقة:²

- طبيعة المعاملات بين الأطراف ذوي العلاقة.
- طبيعة الصفقات التي تمت.
- المعاملات والأرصدة المتداولة (مبلغ المعاملة والرصيد القائم، شروط المعاملة وظروفها، الضمانات المعطاة أو المستلمة مخصصات الديون المشكوك فيها والديون التي أعدمتم ونفقات الديون المعدومة).³
- يجب أن تكون الأمور السابقة والمذكورة أعلاه موضحة بشكل منفصل ومستقل ولكن من (الشركة القابضة، المنشأة ذات السيطرة المشتركة أو التي تمارس تأثير هام على المنشأة، الفروع، المنشأة الزميلة، المشاريع المشتركة الداخلة في المشروع، أفراد الإدارة الأساسيين للمنشأة وأقاربهم والأطراف ذوي العلاقة الآخرين).

15- التطورات الحديثة والمتوقعة:⁴

- معلومات عامة عن اتجاه أعمال المنشأة منذ آخر تاريخ القوائم المالية.
- أية معلومات جوهرية ربما تؤثر على القيمة السوقية للمنشأة.
- عرض العوامل الرئيسية التي سوف تؤثر على نتائج العام القادم مع تأكيد خاص على التوقعات المالية والتجارية للمنشأة.
- التنبؤ بالربح.

¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 99.

² وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 99.

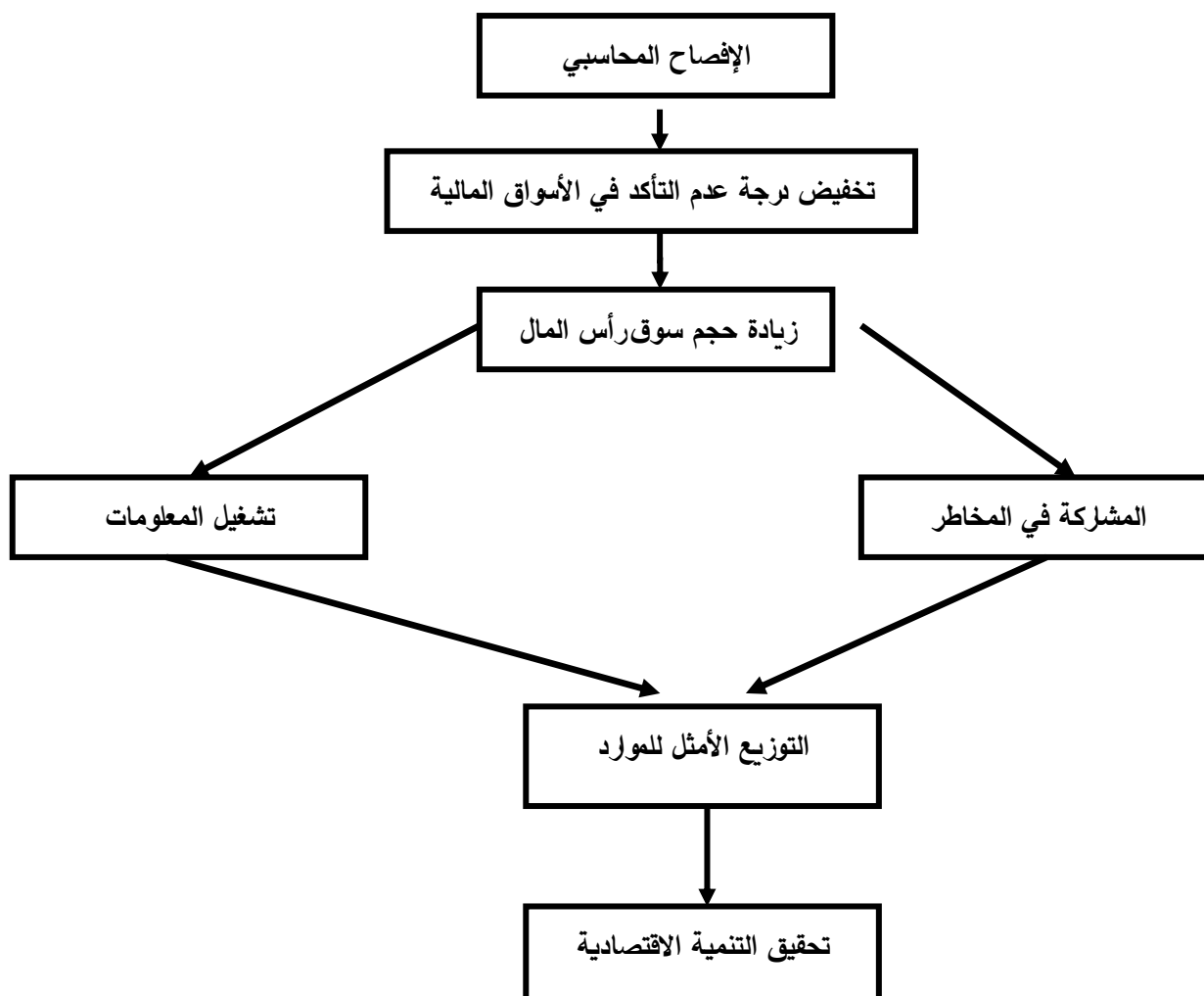
³ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 99.

⁴ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 100.

16- إيضاحات أخرى:¹

- مزيد من المعلومات والتفاصيل الإضافية في الحالات التي لا تقدم فيها القوائم المالية المعلومات بطريقة ملائمة لموقف المنشأة المالي وأدائها.
- معلومات عن كل الدعاوي والقضايا المنظورة أمام القضاء والتي يكون أو يحتمل أن يكون لها تأثير هام على الموقف المالي للمنشأة.
- عرض لشكل وتأثير الظروف التي يتوقع أن تؤدي إلى تغيير في رأس مال الشركة أو إعادة التنظيم.

الشكل رقم (3-6): علاقة الإفصاح المحاسبي بسوق رأس المال



¹ وليد ناجي الحياي، حسين عبد الجليل ال غزوي، مرجع سابق، ص: 100.

المصدر: سيد عطا الله السيد، "نظم المعلومات المحاسبية"، دار الراية للنشر والتوزيع، عمّان الأردن، 2009،
الطبعة الأولى، ص: 20.

خاتمة:

تعتبر المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لكافة الأطراف أصحاب المصلحة، فهي التي تمكن إدارة المؤسسة من الوقوف على اتخاذ القرارات وتصحيح الانحرافات وإعداد السياسات والبرامج المتعلقة بتطورها ونموها. كما تعتبر محورا أساسيا للأطراف الخارجية التي لها علاقة بالمؤسسة، فالمساهمين والمستثمرين والمقرضين يجبرون المؤسسة على تقديم القوائم المالية من أجل معرفة وضعيتها ومركزها المالي من أجل منح الاستفادة من القروض وتداول أصولها المالية على مستوى الأسواق المالية، وتطلب الإدارة العمومية من المؤسسة توضيح نتائجها المالية من أجل خضوعها للضرائب المستحقة عليها.

يعد توفير وتقديم المعلومات المحاسبية للأطراف المعنية مطلباً أساسياً إلا أن وفرتها تتطلب معايير الدقة والملائمة والموثوقية والتوقيت المناسب حتى تكون ذات قيمة ومنفعة لمستخدميها.

تساهم المعلومات المحاسبية ذات الجودة العالية في رفع كفاءة الأسواق المالية مما يعمل على التخصيص الأمثل للموارد والمحافظة على الثروة من ظاهرة الفساد المالي والإداري وبالتالي التوجه نحو المشاريع المنتجة التي تعود بالنفع على الاقتصاد الوطني.

الفصل الثالث:

سوق الأوراق المالية

(البورصة)

« La bourse »

“Stock exchange”

“Stock market”

مقدمة:

تعتبر الأسواق المالية النواة الأساسية لتمويل التنمية الشاملة وتشجيع المجمّعات الاقتصادية على الإبداع والابتكار من خلال توفير وتعبئة الموارد المالية التي تحتاجها، حتى تتمكن الشركات من تنفيذ برامجها الاستثمارية المختلفة (طويلة الأجل، قصيرة الأجل).

تلعب الأسواق المالية دوراً محورياً في جمع الفوائض المالية من الأطراف التي لها قدرة على التمويل وتوجيهها نحو الأطراف التي لها عجز في التمويل، وبالتالي تساهم في التخصيص الأمثل للموارد من خلال توفرها على هياكل وقواعد تعمل على تأطير العلاقات القائمة بين الشركات المقيدة بالبورصة والأطراف التي لها ملكية وأصول مالية في رؤوس أموالها وأصحاب المحافظ المالية المحليين والأجانب الراغبون في استثمار أموالهم في البورصة.

تتطلب الأسواق المالية وفرة المعلومات ذات الجودة العالية حول أداء المؤسسات، حتى يتمكن المستثمرين من التوصل إلى معرفة القيمة السوقية لها، ومن أجل وفرة المعلومات الكافية حول الشركات المدرجة بالبورصة، يجب على الهيئات المشرفة على سوق الأوراق المالية أن تلتزم بإرساء وفرض تطبيق المعايير والهياكل التي تهدف إلى حماية المساهمين والمستثمرين من الوقوع ضحية لخطر سلوك الإنتهازية الممارس من طرف مدراء الشركات من أجل تحقيق منافع شخصية. في هذا الصدد، تعتبر حوكمة الشركات نهجاً مناسباً لتحقيق وبناء علاقات الثقة المتبادلة بين الأطراف أصحاب المصالح من خلال معايير الشفافية والإفصاح التي ترمي إلى إنتاج وتداول المعلومات المحاسبية التي تتميز بالمصداقية والجودة العالية حتى تفي بغرضها، وتمكّن خاصة الأطراف الخارجيين من الوقوف على الوضعية المالية والاقتصادية الفعلية للشركات، التي يحملون أصولها المالية (الأسهم والسندات)، وتساعدهم في اتخاذ القرارات السليمة دون تحمّل تكاليف إضافية.

نحاول في هذا الفصل، التطرق إلى الأسس والمفاهيم النظرية المتعلقة بسوق الأوراق المالية (البورصة)

من خلال معالجة العناصر التالية:

مقدمة.

- السوق المالي.
- صفات بورصة الأوراق المالية.
- الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية.
- أهمية سوق الأوراق المالية.
- عوامل نجاح الأسواق المالية.
- تنظيم سوق الأوراق المالية.

- الأوراق المالية.
 - كفاءة أسواق رأس المال.
 - متطلبات السوق المالية الكفوة.
 - مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية.
- خاتمة.

1. ماهية السوق المالي وأركانه الرئيسية (سوق الأوراق المالية، البورصة): (Financial market, Stock exchange)

تعتبر الأسواق المالية النواة الأساسية لتمويل التنمية والاستثمار للاقتصاديات النامية والمتقدمة على حد سواء، فهي التي تعمل على تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية في ظل مفرزات العولمة المالية وتوجيهها إلى الإستثمار مما يؤثر على التشغيل والنتاج الداخلي الخام والإنتاجية والتنافسية. تكتسي سوق الأوراق المالية أهمية كبيرة خاصة بالميزة التي تمتاز بها، أي التمويل المباشر.¹

تعد سوق الأوراق المالية إمتداداً لأسواق السلع والخدمات إذ يسري عملها على أساس قواعد العرض والطلب، وتطوّرت هذه السوق مع القفزة النوعية التي رافقت دخول النقود لنطاق المبادلات، فكانت بمثابة العنصر الذي ساهم في نشأة البورصات، تتطلب الأسواق المالية مجموعة من المعايير والقواعد التي تعمل على تسهيل عملها، من ضمن هذه العناصر، المعلومات المالية وغير المالية للشركات المدرجة بالبورصة وهياكل الحوكمة التي تركز على الشفافية والإفصاح المحاسبي، ووجود أسس قانونية وتشريعية تضمن حقوق الملكية. أدى الإنتشار الواسع لشركات المساهمة إلى حركة كبيرة في الأسواق المالية وأصبحت تأخذ حيزاً واسعاً من الدراسات والبحوث النظرية والتجريبية، مما أثر في تطورها وإزدهارها أكثر. كما أثرت الثورة التكنولوجية التي عرفها العالم، خاصة في الآونة الأخيرة، إلى تطور كبير في شتى جوانبها، الشيء الذي ساهم في تسهيل المعاملات المالية على المستوى العالمي، على إعتبار أن أسواق الأوراق المالية أصبحت مترابطة في ظل ظاهرة العولمة والانتشار الواسع لتقنيات الإعلام والاتصال الجديدة (NTIC).²

إنّ المتتبع للأحداث والتطورات التاريخية التي مرّت بها الأسواق المالية، يجد أنها وليدة لعدت تراكمات وتحولات إقتصادية منها ومالية، فإنّ انتقال الإنسان عبر العصور في ظل التحولات التي طرأت على الأنظمة الاقتصادية من المرحلة الفردية الزراعية إلى المرحلة الصناعية التي ترتب عنها مشاريع ضخمة تتطلب قنوات تمويل تلبي إحتياجات مالية تناسبها، وهو ما إنعكس في صورة شركات المساهمة.

يتميز هذا النوع من الشركات في تعدد أوجه الملكية للمساهمين مثل حقوق الدين وغيرها من الأوراق المالية الأخرى القابلة للتداول فيما يسمى بأسواق الأوراق المالية.³

¹ ديماء وليد حنا الرضي، "الأسواق المالية تركيبها، كفاءتها سيولتها، والتجربة العربية"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية للبحوث والدراسات الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2015، ص: 03.

² عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات الاستثمار في البورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات"، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، ص: 17.

³ حيدر عباس عبد الله الجنابي، "الأسواق المالية والفشل المالي"، دار الأيام للنشر والتوزيع، ط 1، 2016، عمّان. الأردن. ص:

1.1 نشأة سوق الأوراق المالية (البورصة):

تمتد الجذور التاريخية لنشأة سوق الأوراق المالية إلى آلاف السنين، ترجع إلى حضارة وادي الرافدين التي عرفت أقدم أشكال التمويل والصيرفة قبل ما يقارب أربعة آلاف سنة،¹ إذ وجدت في شريعة (حمورابي) نصوص قانونية تنظم التعامل المالي والنقدي، ببيت المال، عمليات الإقراض، التمويل وتسوية المدفوعات وأشكال أخرى من أعمال الصيرفة.²

عرفت العصور الوسطى التعامل بالصكوك إلى جانب الأسواق التجارية في مراكز مالية آنذاك وهي³ (Bruges)، وانفرس (Anvers) التي ظهرت فيها أول قائمة أسعار للأسهم سنة (1952). لقد ظهرت عدت مراكز عالمية أخرى في لندن (London)، وليون (Lyon)، وأمستردام (Amsterdam)، في هذه الأماكن. ازدهرت الأسواق المالية وكانت أحد أسباب النهضة الاقتصادية في أوروبا التي رافقها تطور النظام الرأسمالي. نشأت بورصة لندن (London) سنة (1570). إرتبط قيام سوق الأوراق المالية بحياسة الأفراد والمؤسسات لحصص وصكوك في ملكية رؤوس أموال الشركات، خاصة شركات المساهمة.⁴ أما كلمة البورصة فقد عرفت في بلجيكا مع تضارب في أصلها فهناك من يرى أنها تعود إلى إسم التاجر (Vander Bruses)⁵. كان هذا التاجر يشرف على عمليات الوساطة بين التجار في تبادل وبيع سلعهم، وهناك من يرى أن أصل الكلمة يرجع إلى فندق في مدينة بروج (Brudge)، كان ملكا لأحد الصيارفة نقش على واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس من الذهب (Bruse). وهناك رأي آخر يجمع بين الرأيين السابقين وهو أن التاجر (Vander Bruse) هو صاحب الفندق الذي يحمل شعار عملة عليها ثلاثة أكياس من الذهب للدلالة على مهنته كصرّاف لذا سميت عائلته بعائلة (Bruse)⁶ الذي أشتق منه لفظ بورصة.⁷

¹ حيدر عباس عبد الله الجنابي، "الأسواق المالية والفشل المالي"، دار الأيتام للنشر والتوزيع، ط 1، 2016، عمّان. الأردن. ص: 11.

² عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق، ص: 11.

³ سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي"، الطبعة الأولى، 1997، ص: 27.

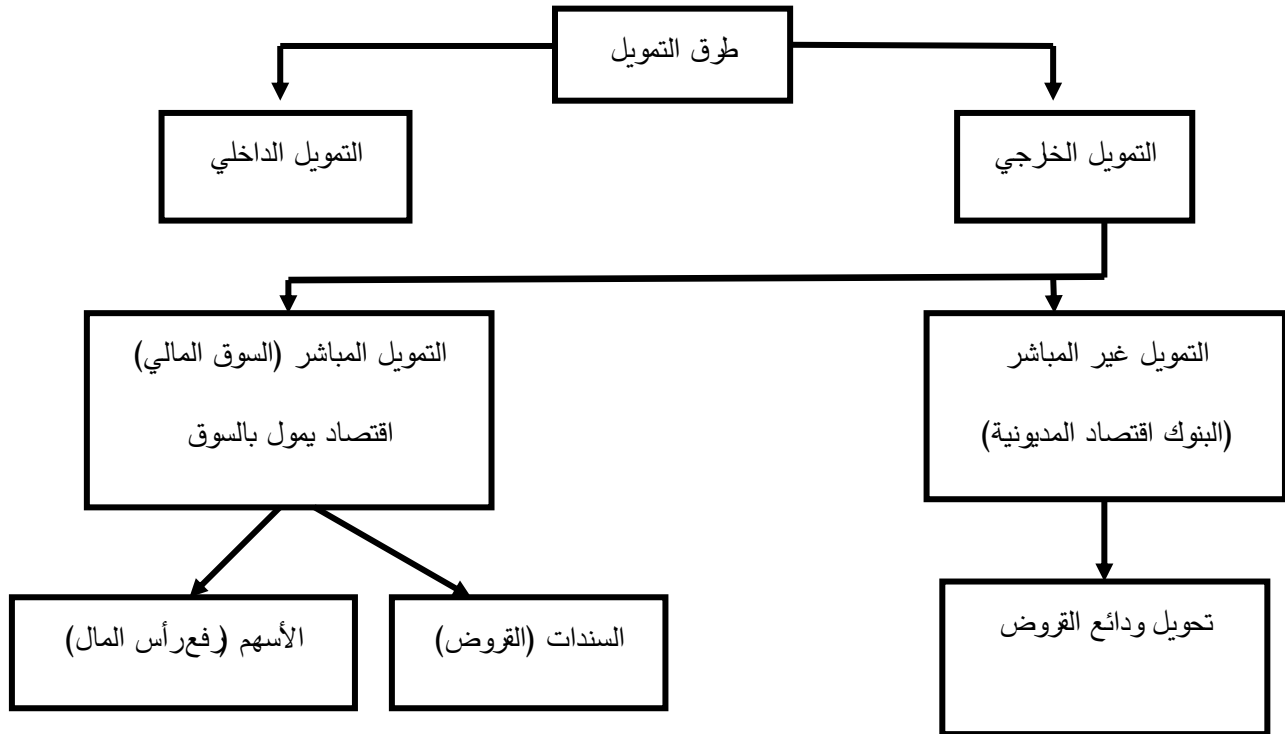
⁴ حيدر عباس، عبد الله الجنابي، مرجع سابق، ص: 11.

⁵ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 27.

⁶ حيدر عباس، عبد الله الجنابي، مرجع سابق، ص: 12.

⁷ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 27.

الشكل رقم (4-1): يوضح مختلف طرق التمويل*



Source : le marché des capitaux, lasary, 2014, p :13.

* ترجمة الباحث اعتمادا على مرجع الشكل.

2.1 مفهوم سوق الأوراق المالية: (البورصة) (Stock Exchange)

أخذت أسواق المال حيّزا واسعا من النقاش على مختلف الأصعدة والمستويات العلمية والعملية في ميدان العلوم المالية، نظرا لأهميتها ودورها في تمويل التنمية والإستثمار بناء على آلية جمع وتعبئة المدخرات المحلية والأجنبية، مما ينعكس على خلق الثروة وإرتفاع معدلات التشغيل والإنتاج في الإقتصاد.¹

- يعرف السوق المالي بأنه "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب في الإستثمار بوحدة العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الإستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات إتصال فعالة.²

¹ يوسف مسعداوي، "كفاءة الأسواق المالية العربية، دراسة تحليلية لتجربة كل من بورصة الجزائر والسعودية ومصر"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثاني والأربعون، 2014، ص: 119.

² يوسف مسعداوي، "كفاءة الأسواق المالية العربية، دراسة تحليلية لتجربة كل من بورصة الجزائر والسعودية ومصر"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثاني والأربعون، 2014، ص: 119.

- كما يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.¹
- يمكن تعريف سوق الأوراق المالية على أنها طريقة لتداول الأوراق المالية بأنواعها المختلفة أو عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع عدد من الأسهم والسندات وشرائها داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.²
- السوق المالية هي وسيلة (ينبغي فيها شرط المكان)، يلتقي خلالها المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات (المادية أو المهنية) بالأدوات (الرأسمالية والنقدية) أو بالصراف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة (الحقيقية والمالية والنقدية) لفترات متباينة (طويلة وقصيرة) اعتماداً على (قوانين وأنظمة وتعليمات) وإلى حد ما عادات وتقاليدهم وأعرافهم متعارف عليها محلياً أو دولياً.³
- يمكن تعريف البورصة بأنها سوق منظمة يجتمع فيه البائعون والمشترون في مواعيد محددة لعقد وتبادل صفقات لبيع وشراء حقوق الثروة سواء كانت حقوق ملكية كالأسهم أو حقوق دين كالسندات ويتم التوسط فيها بين الأفراد والمؤسسات الإيداعية التي تتجمع لديها المدخرات وبين المشروعات والأفراد والحكومات التي في حاجة إلى تلك الأموال، وتعتبر البورصة بناءً على ذلك حلقة الوصل بين المستثمرين والمدخرين والمكان المثالي بين مصلحة المؤسسات التي تسعى وراء رؤوس الأموال ومصلحة الأفراد والهيئات التي لديها فوائض مالية من المدخرات تعرضها في السوق.⁴ وهي بذلك تعتبر وسيلة فعّالة للإلتقاء بين العرض والطلب في سوق مفتوحة وفي الأوقات المحددة وبالعقلانية.⁵
- بورصة الأوراق المالية: هي في الأصل باللّغة الإنجليزية (Stock Exchange)، وبالفرنسية (La Bourse)، وهي عبارة عن المكان الذي تجري فيه التعاملات على الأوراق المالية بواسطة أشخاص

¹ يوسف مسعداوي، "كفاءة الأسواق المالية العربية، دراسة تحليلية لتجربة كل من بورصة الجزائر والسعودية ومصر"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الثاني والأربعون، 2014، ص: 119.

² ديما وليد حنا الرضي، مرجع سابق، ص: 3.

³ هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015، ص: 58.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 19.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 19.

مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من العمل، وهذه المعاملات تجري في مكان محدد وفي أوقات محددة وقد تعرف بأنها إجتماع بين الأطراف أصحاب المصلحة.¹

- **تعرف بورصة الأوراق المالية** بأنها المكان الذي يسهل فيه تدفق الأموال من المدخرين إلى المستثمرين مقابل حصول الطرف الأول على ورقة مالية (أسهم أو سندات أو مشتقات) وحصول الطرف الثاني على مدخرات نقدية الأمر الذي يترتب عليه تحويل المدخرات النقدية إلى أوراق مالية (إستثمارات مالية) أو العكس وبمعنى آخر أنّ البورصة هي حلقة الوصل بين المدخرين والمقترضين أو الإطار الذي يجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية.²

- تم تعريف سوق الأوراق المالية على أنّها "المكان الذي تعقد فيه إجتماعات دورية في مواعيد محددة لأجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الإجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد".³

- أو هي "الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفير قنوات إتصال فعّالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية هي واحدة وذلك بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة".⁴ ومن ذلك يتضح بأنّ للأوراق المالية أسواق خاصة يتم من خلالها تبادل تلك الأدوات أو الأوراق شأنها في ذلك شأن أي سلعة أو أي خدمة أخرى بفارق وحيد يتمثل في أنها تعد أسواق أكثر كفاءة وتنظيماً من الأسواق العادية الأخرى وبالتالي فهي تشكل القناة التي يتم من خلالها تدفق الأموال من المدخرين إلى المستثمرين والعكس صحيح.⁵

- **سوق الأوراق المالية** لها أماكن منظّمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين، أو المقترضين والمقترضين لبيع وشراء الأوراق المالية من خلال الوسطاء أو ما يطلق عليهم السماسرة.⁶

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 19.

² فيصل محمود الشاورة، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص: 45.

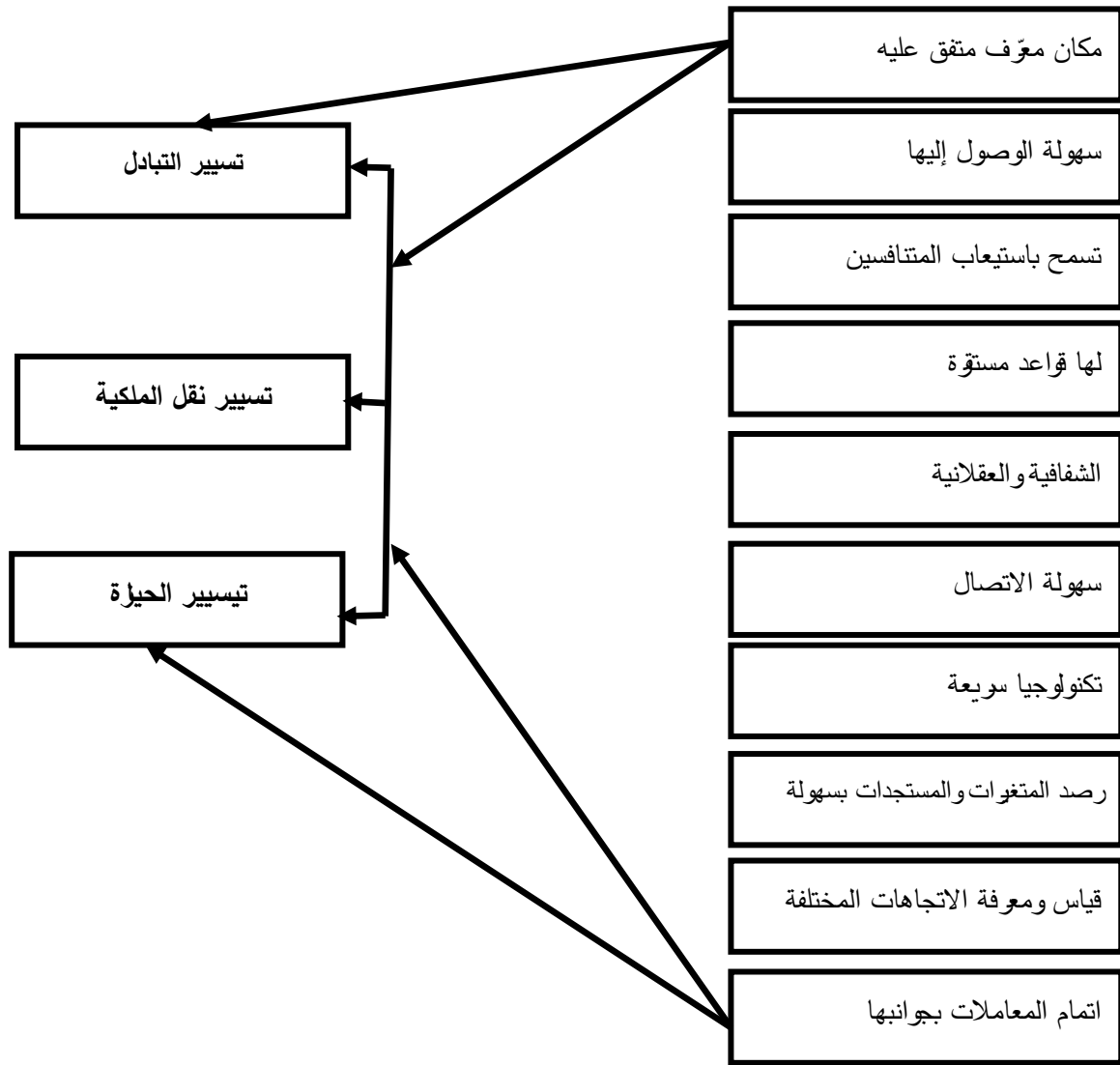
³ فيصل محمود الشاورة، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص: 45-46.

⁴ فيصل محمود الشاورة، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص: 45-46.

⁵ فيصل محمود الشاورة، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص: 45-46.

⁶ فيصل محمود الشاورة، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعلمية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص: 45-46.

الشكل (4-2): جوانب تعريف سوق الأوراق المالية



المصدر: محسن أحمد الخضيرى: كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، اشترك للنشر والتوزيع سنة 1996 ص: 09.

3.1 صفات بورصة الأوراق المالية: لبورصة الأوراق المالية صفات معينة تميّزها عن غيرها من الأسواق الأخرى يمكن إجمالها فيما يلي:¹

¹ فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 46.

- التعامل في أسواق الأوراق المالية لا يتم على سلع منظورة أو موجودة بالفعل كأسواق السلع والخدمات الأخرى وإنما على أساس خصائص ومواصفات نظرية غير ملموسة الأمر الذي ينعكس بدرجة كبيرة على حجم أو كمية المبيعات.
- تتميز البورصة بالتنظيم الجيد والأداء الفعال مما يقربها من النموذج الذي جاءت به النظرية الكلاسيكية للأسواق.¹
- السلع المعروضة في البورصة ليست معرضة للتلغف في المدى البعيد والقصير عكس السلع المعروضة في الأسواق مثل الخضر والفواكه.

4.1 مرتكزات بورصة الأوراق المالية ومسئوليتها:

1.4.1 مرتكزات بورصة الأوراق المالية: تقوم بورصة الأوراق المالية على المرتكزات الأساسية التالية:²

- وجود هياكل تنظيمية تهدف إلى تنظيم العلاقات القائمة بين الأطراف أصحاب المصالح.
- وجود هياكل قانونية وتشريعية تعمل على وصف وتحديد مهنة وعمل الوسطاء الماليين.
- وضع معايير وقواعد لمزاولة مهنة الوساطة.
- وضع ضوابط ملزمة لأخلاقيات المهنة للوساطة المالية.
- تشكيل إتحاد لمهنة الوساطة ينظم أداؤها ويراقب أعمالها.
- تفعيل تطبيق الهياكل القانونية بما يضمن القيام بتقديم خدمات بشكل فعال دون لبس أو غموض.
- تفعيل عمل الأجهزة الرقابية التي تتابع أداء الشركات عن قرب والتحقق من وجودها الفعلي ومعرفة كافة التفاصيل المتعلقة بنشاطها بما يسمح وحماية وضمن حقوق الملكية وحركة نقلها بطريقة سليمة ومن دون حواجز بيروقراطية.
- وضع إجراءات تعمل على تسهيل المعاملات وضمن إستمراريتها بما يساهم في التمويل الكافي للمشاريع الإستثمارية.
- وجود نظام فعال يضمن التدفق المستمر للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة بالبورصة والذي يسمح بالتقييم الصحيح والفعلي والدقيق لأصولها ويساهم في رفع كفاءة الأسواق المالية ويلبي حاجات متعاملي السوق.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 20.

² فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 46-47.

2.4.1 الشروط الأساسية التي يجب أن تتوفر في بورصة الأوراق المالية كسوق مالي منظم:¹

- نشر ثقافة التعامل بالبورصة وتشجيع الأفراد على التعامل فيها من خلال وضع دليل عمل للبورصة، الشيء الذي يؤدي إلى تخفيض التعامل بالمدىونية.
- توجيه الأفراد نحو الإستثمار في البورصة عن طريق توفير آليات تضمن وصولهم للسلس للبورصة وتسهيل عملية إستعلامهم بالمستجدات اليومية والفورية لسوق الأوراق المالية.
- يجب أن تشمل البورصة كافة القطاعات الإقتصادية حتى تصبح مرآة تعكس سيرورة النشاط الإقتصادي للبلد.
- تتطلب البورصة وجود قواعد ومعايير تعمل على مكافحة أشكال وأوجه المضاربة في البورصة والتي تؤثر في إستقرارها ونشاطها مما ينعكس سلبا على تحقيق مستوى كفاءتها وسلامتها.
- يجب أن تلتزم الهيئة القائمة على عمل سوق الأوراق المالية بنشر معلومات دورية عن الشركات المقيدة بالبورصة من أجل ضمان الشفافية والتدفق المستمر للمعلومات بما يخدم حاجات ومتطلبات أعوان السوق.
- يجب أن تعمل هيئة سوق المال على توفير المناخ الإستثماري المناسب الذي يقوم بجذب المستثمرين ويوفر لهم الأرضية السليمة لمباشرة أعمالهم.
- أن تنتهج الهيئة القائمة على سوق المال أسلوب التنوع في الأوراق المالية ومشتقاتها بما يضمن للمستثمر تنوع الخيارات وتكيفها مع قدراته الإستثمارية.
- يجب أن تلتزم البورصة بالنشر اليومي لأسعار الأوراق المالية وفقا للمعايير والقواعد المتعارف عليها.
- وضع آليات وهياكل تسهل عمل الوسطاء الماليين والسماسة من أجل ضمان سيرورة التدفقات المالية بين أصحاب القدرة على التمويل وأصحاب العجز.
- يجب أن تتوفر في سوق الأوراق المالية المرونة التي تسمح بالتداول الفعّال للأوراق المالية.
- يجب أن يتحقق في هذه السوق عنصر المنافسة الحرة بين العرض والطلب لتكون سوقا متوازنة.
- وجود خبراء أكفاء لإدارة التداول داخل البورصة حفاضا على أموال العملاء ولضمان إستمرار نشاط السوق.
- سرعة إتمام الصفقات وعرض أوامر العملاء خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم.
- التأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وأنّ عقد العمليات بالبورصة لا يشوبه الغش أو النصب أو الإحتيال أو المضاربات الوهمية.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق، ص: 35-36.

- أن تلتزم كل بورصة بتقديم التقارير المالية عن حركة تداول الأوراق المالية المقيدة بها إلى هيئة سوق المال.¹
- إخطار يومي عن حركة التداول.
- إخطار نصف شهري عن حركة التداول.
- إخطار سنوي عن حركة التداول.

3.4.1 3.4.1 المسؤوليات المنوطة ببورصة الأوراق المالية:²

- توفير التمويل اللازم لطلبيه والإستثمار الملائم للباحثين عنه من خلال بيع وشراء الأوراق المالية.

4.4.1 سمات بورصة الأوراق المالية الفعالة:

- حتى تؤدي بورصة الأوراق المالية دورها على أكمل وجه وبطريقة تتميز بالكفاءة والفعالية، يجب أن تتميز بالخصائص التالية:³
- التخصيص الأمثل للموارد المتواجدة في المجتمع مما يعمل على ضمان كفاءة ومردودية المشاريع الإستثمارية وبالتالي تبادل المنافع بين حاملي الأوراق المالية والشركات.
 - توفير المعلومات التي تمتاز بالمصداقية والجودة المطلوبة من شأنه أن يعمل على تدنية تكاليف المعاملات داخل سوق الأوراق المالية.
 - سهولة وسرعة تحويل الأوراق المالية إلى السيولة.
 - توفير المعلومات بالشفافية المثلى لكافة أطراف وأعوان السوق مما يؤدي إلى تفادي تحقيق ربح غير عادي لصالح طرف على حساب الأطراف الأخرى وبالتالي تحقق كفاءة السوق.⁴

4.4.1 مكونات وتقسيمات البورصة:

- تصنّف الأسواق المالية تبعاً لعدة معايير مثل وظيفتها الرئيسية، أجال الأوراق المالية ومعايير أخرى تتمثل في:⁵
- #### 1.4.4.1 وظيفة السوق الرئيسية: تقسم الأسواق المالية تبعاً لهذا المعيار، إلى سوق أولية وسوق ثانوية وسوق
- ثالثة وسوق رابعة.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق، ص: 37.

² فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 47.

³ فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 48.

⁴ فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص: 60.

⁵ دينا وليد حنا الرضي، مرجع السابق، ص: 6-7.

- السوق الأولية: (Primary Market)

يقصد بالسوق الأولية سوق إصدار الأوراق المالية (الأسهم، والسندات) للمرة الأولى وعملية الإصدار هذه تمثل إكتتاباً بين طرفين، المستثمر والجهة المصدرة لهذه الأوراق (شركات المساهمة، الحكومات) ويسمى السوق الأولي أيضاً بسوق الإصدارات.

تتولى بنوك الإستثمار مهمة الإصدار الأولي للأوراق المالية من خلال شرائها من الشركة صاحبة الإصدار وإعادة بيعها للمستثمرين وهو ما يسمى بالإكتتاب أو من خلال بيع ما تيسر من الإصدار مقابل عمولة. كما تقوم البنوك الاستثمارية بالتسويق للأوراق المالية وتقديم الإستشارات المالية والنصائح للشركات صاحبة الإصدار.

- السوق الثانوية: (Secondary Market)

يقصد بها سوق التعامل بالأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات المقيدة (المدرجة) ببورصة الأوراق المالية. ومن الأمثلة على هذه الأسواق وأبرزها عالمياً بورصة لندن التي يعود تأسيسها للقرن السابع عشر، وبورصة نيويورك التي تأسست سنة 1792، بورصة طوكيو، بورصة هونكونج، وبورصة فرانكفورت، تعتبر هذه البورصات من أكبر البورصات في العالم، أما على الصعيد العربي، فهناك عدّة بورصات من أبرزها البورصة المصرية، وتعتبر من أكبر البورصات العربية من حيث عدد الشركات المدرجة، وبورصة عمان التي تأسست في سنة 1978.¹

تولّد الأسواق الثانوية باستمرار تأثيرات مختلفة على الأسواق الأولية أهمها:²

- تعمل على تداول الأوراق والأصول المالية مما يساهم في رفع حركة التمويل وتنشيط الإستثمار والسيولة في الدورة الاقتصادية.
- رفع القدرات والطاقات الإستثمارية للشركات من شأنه أن يؤدي إلى إمتصاص البطالة وتحسين جودة الخدمة والمنتج وتلبية الطلب المحلي.

تنقسم السوق الثانوية إلى:³

- سوق نظامية.
- سوق ما فوق الكاونتر.

¹ دينا وليد حنا الريضي، مرجع سابق، ص: 07.

² هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 62.

³ دينا وليد حنا الريضي، مرجع سابق، ص: 08.

(1) السوق النظامية:

هي الأسواق المالية الثانوي (البورصات)، تحتل هذه الأسواق تنظيمًا جيدًا يشمل عدة هياكل رسمية تسهر على السير الدائم لعمل وحركة البورصة، تعتبر هيئة سوق المال هي المشرف على البورصات المنظمة والتي ينعكس نشاطها في تنظيم العلاقات القائمة بين الأطراف التي لها مصالح ومن بين المهام التي تشرف عليها هذه الهيئة، حماية وضمان حقوق كل الأطراف المعنية بسوق الأوراق المالية من خلال وجود قواعد ومعايير تهدف إلى ربط كافة الأطراف بالجهاز المعلوماتي.¹

تكتسي المعاملات القائمة بين المتعاملين على مستوى البورصة في إطار واضح المعالم لكافة الأطراف بناءً على أجهزة توفر باستمرار الأسعار والمعاملات التي سوف تجرى مما يمكن المستثمرين من الإطلاع على التفاصيل وحيثيات إجراء وإتمام الصفقات، تعمل هذه الإجراءات على كفاءة الأسواق المالية وفعالية أداءها مما يسهل حركة الأعوان داخل هذا الفضاء، يتم تداول أسهم وسندات الشركات المدرجة بالبورصة.²

(2) السوق غير النظامية (ما فوق الكاونتر):

تسمى أيضا بالأسواق الثانية، لا تخضع هذه الأسواق إلى الرقابة وهي غير نظامية ولا تشرف على أعمالها هيئة رسمية، تتداول أسهم الشركات المقيدة فيها إضافة إلى أسهم شركات غير مدرجة بالبورصة نظراً لعدم استيفائها لشروط وقيود الإدراج في البورصة، وتعتبر مصدراً مهماً للتمويل.³

- السوق الرابعة:

تتميز هذه السوق بوجود علاقة مباشرة بين الشركات الكبرى المصدرة للأوراق المالية وكبار المستثمرين دون وساطة، تعتبر هذه السوق واحدة من الأسواق المهمة نظراً لإستبعاد الوسيط في عملية تداول الأوراق المالية بين الطرف المصدر والمستثمرين مما يعمل على تخفيض تكاليف المعاملات وتداول الأوراق المالية.⁴

- الأسواق النقدية:

¹ عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية (البورصة)"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 22.

² سيد سالم عرفة، "إدارة المخاطر الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار الرابحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص: 186-187.

³ عبد الغفار حنفي، "البورصات، الأسهم، السندات، صناديق الإستثمار"، المكتب العربي الحديث، الأردن، 1995، ص: 58.

⁴ منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، المكتب العربي، مصر، 2009، ص: 107.

سميت بالأسواق النقدية نظرا لقصر فترة تحويل الأصول المالية فيها إلى سيولة في فترة لا تتجاوز السنة، ومن أهم الأمثلة على أدوات هذه السوق، الأوراق التجارية، أدوات الخزينة، شهادات الإيداع، السحوبات، القيودات المصرفية، الكمبيالات قصيرة الأجل، وسوق اليورو دولارا.¹

- أسواق رأس المال:

وهي الأسواق التي يتم التعامل بها بالأدوات المالية طويلة الأجل والمقصود بطويلة الأجل، التي تزيد فترة استحقاقها عن سنة. أهم هذه الأدوات المتعامل بها، الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، والسندات.

2.1.4.4.1 معيار زمن تنفيذ الصفقة:²

1- الأسواق الآنية:

هي الأسواق التي يتم تنفيذ الصفقة أي تسليم الأدوات المالية المشتراة فورا وقد يكون أجل التسليم خلال ثلاثة أيام عمل وتظل الصفقة فورية أما إذا زاد على ذلك فهي صفقة آجلة.

2- الأسواق الآجلة:

هي الأسواق التي يتم التعامل فيها على أساس المستقبل أي يتم تحديد الأصول التي يتم تداولها في الوقت الحالي مهما كانت هذه الأصول مالية أو سلعة معينة على أن يتم تنفيذ العقد في المستقبل مع الأخذ بعين الاعتبار تحديد السعر في المستقبل.³

من أهم الأمثلة على مشتقات العقود الآجلة، مستقبلات الخيارات. بينما يلتزم طرفا العقد بالتنفيذ في العقود الآجلة والمستقبلات تعطي الخيارات خيار التنفيذ لأحد طرفي العقد عادة تجري العقود الآجلة على العملات والخيارات على الأسهم بينما تجري المستقبلات على السلع الملموسة.⁴

3.1.4.4.1 آلية التداول:⁵

(1) أسواق صانع السوق:

¹ مبارك بن سليمان، محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 61.

² ديما وليد حنا الرضي، مرجع سابق، ص: 10.

³ عماد صالح سلام، "إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة"، جامعة عين شمس، مصر، 2002، ص: 232.

⁴ ضياء مجيد، "البورصات، أسواق المال وأدواتها، الأسهم والسندات"، المؤسسة الجامعية، مصر، 2008، ص: 8.

⁵ دينا وليد حنا الرضي، مرجع سابق، ص: 11.

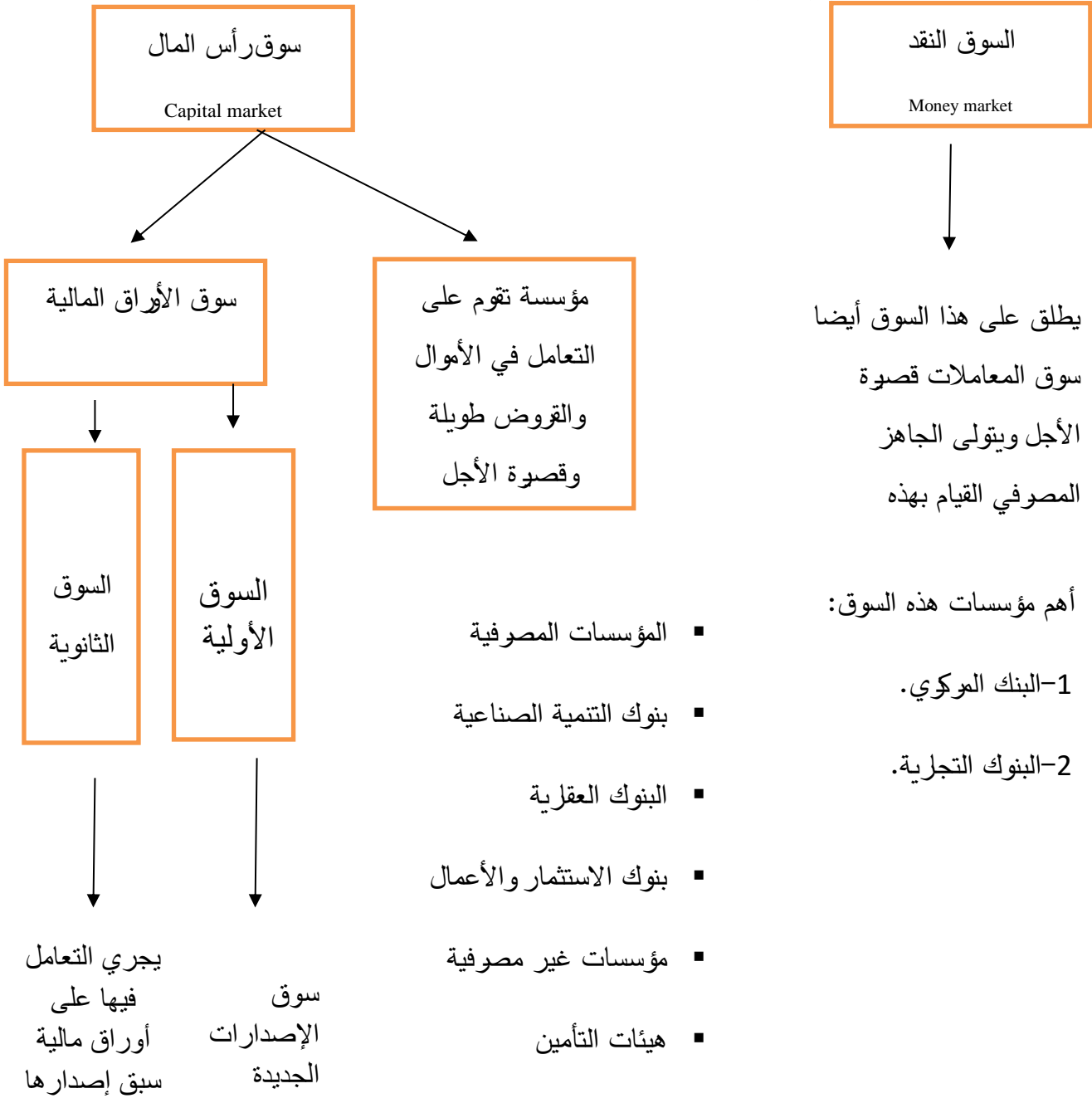
هي الأسواق التي تعتمد آلية التداول فيها على صانع السوق (التاجر) حيث يحتفظ الأخير بمخزون من الأوراق المالية ويسعر هذه الأوراق ويكون مستعدا لبيع أو شراء أي كمية يطلبها المستثمر ضمن الأسعار التي أعلنها.

كان التداول في بداياته يحدث بهذه الآلية حيث ترخص إدارة السوق لمجموعة من الشركات لتصنع السوق وتخصص كل شركة بتداول مجموعة معينة من الأوراق المالية إذ تقدم خدمة البيع والشراء الفوري لهذه الأوراق وبالتالي هي تصنع السوق ولذلك سمّية بصانع السوق.

(2) أسواق الأوامر:

هي الأسواق التي لا تعتمد على صانعي سوق الأوراق المالية كباقي الأسواق ولكن تعتمد أساسا على أوامر البيع أو الشراء الصادرة من طرف المستثمرين.

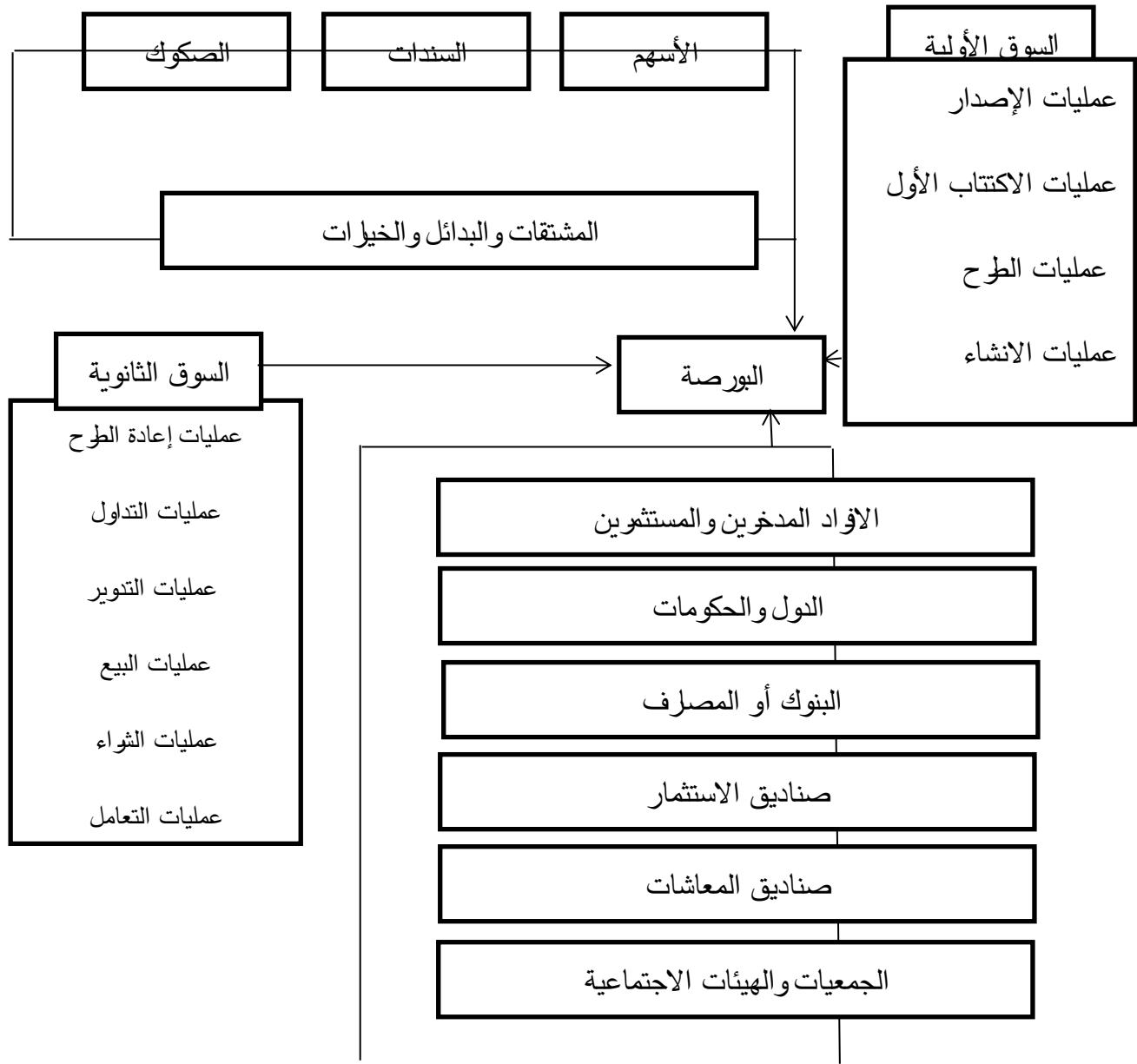
الشكل رقم (3-4) السوق المالية وموقع سوق الأوراق المالية منه.



المصدر: سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة

الأولى، 1997، ص: 36.

الشكل رقم (4-4) دور البورصة في صناعة السوق الأولية والسوق الثانوية للأوراق المالية.



المصدر: عبد المطالب عبد الحميد اقتصاديات الاستثمار في البورصة، الشركة العربية للنشر والتوريدات، مصر، الطبعة الأولى، 2010، ص 42.

2. الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:

1.2 التعامل بالأوراق المالية:

تتعدّد وظائف البورصة وتختلف إلا أنها بمثابة الوسيلة الرئيسية للتعامل بالأوراق المالية وتحريك نشاطها من خلال توفير البيانات والمعلومات المتعلقة بالأطراف المصدرة لهذه الأوراق ضمانا للسير الجيد لعملية التداول، تعمل سوق الأوراق المالية على التحديد الحقيقي لأسعار الأوراق المالية بناءا على الهياكل التي تتوفر عليها مثل الجهاز المعلوماتي لمستعملي السوق.¹

2.2 استثمار رؤوس الأموال:

تؤدي الأسواق المالية دورا محوريا في استثمار رؤوس الأموال وتمييتها من خلال توجيه الأفراد والمؤسسات إلى الإستثمار في مشاريع ناجحة من شأنها أن ترفع رؤوس الأموال وتراكمها ضمن آلية شراء الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة.²

تخلق سوق الأوراق المالية سيرورة متواصلة لعملية الإستثمار لرؤوس الأموال وهو ما ينعكس على أداء الشركات المدرجة بالبورصة في بلورة وتنفيذ مشاريعها الإستثمارية وفي نهاية المطاف تتعدد المنافع لهذه الوظيفة التي تؤديها البورصة لتشمل التشغيل وإرتفاع الناتج الداخلي الخام وتحسن الدخل الفردي ورفاهية الفرد.³

3.2 تشجيع الإدخار وتجميع الأموال:

يتمحور الهدف الأساسي لسوق الأوراق المالية في قدرة هذه السوق على تعبئة وجمع المدخرات المحلية والأجنبية من أجل دفع عجلة الإستثمار في كل القطاعات والأنشطة الاقتصادية.⁴

لكي تؤدي البورصة دورها على أكمل وجه وتتمكن من تحقيق الأهداف التي وجدت من أجلها، يجب على الهيئة التي تشرف عليها أن تتبع مجموعة من السياسات التي تمكّن من إستيعاب وتعبئة المدخرات التي تتمثل في وجود حوافز الدخول إلى البورصة مثل الإعفاءات الضريبية ووجود نظم مالية كفيلة بتوفير المعلومات المتعلقة

¹ غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الجزء الأول، الأساسيات، دار وائل للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2002، ص: 35.

² منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص: 55-56.

³ حسن خلف فليح، "الأسواق المالية والنقدية"، دار عالم للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2006، ص: 19.

⁴ عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية "البورصة"، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2008، ص: 84.

بالشركات المدرجة بالبورصة، كما أنّ قيمة السهم والسند يجب أن تكون جذابة حتى تغري المستثمرين وتمكّنهم من حيازتها بسهولة دون وجود حواجز تعيق عملية شراءهم.¹

تهدف هذه الإجراءات والسياسات المنتهجة من طرف هيئة سوق المال إلى ضمان التمويل اللازم والكافي للمشاريع الإستثمارية، ولكي تصل الهيئة إلى تحقيق أهدافها، يجب أن تعمل على إرساء دعائم وهياكل المناخ الذي من شأنه جلب الأموال إلى البورصة ورفع عدد المتعاملين بها بناء على بناء علاقات الثقة بينها وبين المتعاملين في البورصة من أجل ضمان حماية حقوق الملكية لكل طرف.² تساهم وفرة الأموال في البورصة على رفع القدرات والطاقت الإنتاجية للشركات وتخفيض معدلات البطالة ورفع القدرات الإنتاجية، كما تعمل على تطوير طرق الإنتاج والتنظيم وتحسين التقنية من خلال إستثمار في الابتكار.³

4.2 توجيه الإستثمار:

يعتبر وجود سوق الأوراق المالية (البورصة) في الاقتصاد مكسب مهم للتخصيص الأمثل للموارد وتوجيه الإستثمارات نحو المشاريع المنتجة.⁴

5.2 خلق أموال جديدة:

تعمل على رفع مقدار رؤوس أموال حاملي الأوراق المالية من خلال الأرباح المحققة من فوارق التعاملات التي تجرى يوميا وحتى بالنسبة للمساهمين الذين لا يقبضوا كامل الأرباح المعلنة من طرف الشركة التي يحق لها الإحتفاظ بجزء من هذه الأرباح في شكل إحتياطات تعيد عملية إستثمارها مقابل منح المساهمين أسهم نظير هذه الإحتياطات وهو ما يعمل على خلق أموال جديدة ورفع قيم حصصهم في رأس مال الشركة.⁵

¹ زياد رمضان، مروان شموط، "الأسواق المالية"، جامعة القدس المفتوحة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص: 10.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 70-71.

³ عبد الرزاق خليل واخرون، "التكامل بين الأسواق المالية العربية كأساس لتحقيق سوق مالي عربي موحد"، الملتقى الوطني الأول، البيورو وإقتصاديات الدول العربية، فرص وتحديات، جامعة الأغواط، الجزائر، 18-20، أبريل 2005، ص: 493.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 72.

⁵ جمال جويدان، "دراسات في الأسواق المالية والنقدية"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص: 47.

6.2 ترشد المستثمر لأفضل الأسعار المعلنة:¹

تتوفر البورصة على هياكل وأجهزة إعلامية توفر المعلومات لحظة بلحظة للتفاصيل التي تتمحور حول أداء ومقومات نجاح الشركات، وهو ما يوجه المستثمرين والمتعاملين نحو أفضل البدائل وأحسنها من ناحية المردود والسرعة في السيولة، مما يعمل على تحفيز المستثمرين.²

7.2 ضمان سيولة أصول المستثمرين:³

يفضل المستثمر في سوق الأوراق المالية في بعض الظروف والفترات سرعة سيولة الأصول والأوراق المالية التي تشكل محفظته المالية بحيث يجب ألا يواجه المستثمر صعوبة أو يستغرق مدة زمنية طويلة في تحويل أصوله إلى نقود وهو بأمر الحاجة لهذه النقود، ففي هذه الحالة تتعقد وضعيته ويصبح غير محفز للبقاء في التداول وهو ما ينعكس سلباً على البورصة في شكل خروج الأموال من التداول، مما يؤثر سلباً على التداول، ويحد من رسملتها المالية فينتقلص حجمها.⁴

8.2 البورصات هي جهاز للرقابة على الشركات وإدارتها:⁵

تعمل البورصة على التكفل بحماية حقوق المساهمين من أي تلاعب في هذه الشركات الناتج عن سوء إدارة أو إهمال أو أي عامل آخر من العوامل التي تؤثر في نشاط الشركة، وتشرف البورصة على الرقابة على الشركات من خلال متابعة المؤشرات المالية للشركات المدرجة بالبورصة، إلا أن هذه الوظيفة مرهونة بمدى مصداقية المعلومات المحاسبية التي تصرح بها الشركات المقيّدة بسوق الأوراق المالية.

9.2 الإستمرارية:⁶

تعمل قوى العرض والطلب في سوق الأوراق المالية على تحقيق الأسعار العادلة للأوراق المالية وهو الشيء المرغوب من طرف المستثمرين بحيث لا يمكن أن يحقق مستثمر أو عدد قليل من المستثمرين ربح غير عادي

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 73.

² فطمة الزهراء العجاج، "المعلومات: محرك لتطوير وتحسين نجاعة الأسواق المالية"، دراسة قياسية لسوقي تونس والمغرب، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2010/2009، ص: 202.

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 73.

⁴ وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل، لبنان، الجزء الأول، 2003، ص: 141.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 74.

⁶ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 74.

عن طريق إستغلال معلومات على حساب الأطراف الأخرى، تستدعي هذه المظاهر وجود قدر كافي من الإجراءات والمعايير والقواعد التي تكافح مثل هذه التشوهات التي تضر بسلامة المعاملات.¹

10.2 مرونة السوق في إمتصاص الهزات والتقلبات بحد أدنى من العقبات المعطلة:²

عندما تتوفر سوق الأوراق المالية على جهاز معلوماتي فعّال وذو كفاءة عالية في توفير المعلومات ذات الجودة والمصدقية العالية حول أداء الشركات، فإنّ المستثمرين يتمكنون من معرفة وضعية وأداء الشركات المدرجة بالبورصة مما يعتبر جهازاً للإنذار حول المخاطر التي يمكن أن تحدث أو أزمة مالية يمكن أن تؤثر، يمكن جهاز المعلومات البورصة من وضع التدابير والسياسات اللازمة لمواجهة الهزات والأزمات العنيفة والأخطار المحتملة.

11.2 توفير معلومات قيمة للمستثمرين عن الشركات التي يساهمون فيها:³

يلعب الإفصاح المالي الذي تفرضه هيئة سوق المال وتلتزم به الشركات المدرجة بالبورصة، يلعب دوراً مهماً في توعية ونشر المعلومات ووصولها لكافة الأطراف المعنية، ممّا يسهل عملية إدارتهم لمحافظة المالية بكفاءة.

12.2 إتاحة الفرصة للقيام بإستثمارات متفاوتة في درجات المخاطر:⁴

تتيح البورصة فرص إستثمار كثيرة، إذ ينتهج المستثمر إستراتيجية توزيع المخاطر في إدارته للمحافظة المالية.

13.2 ترشيد المدخرات:⁵

تعتبر السوق المالية وسطاً مناسباً لعملية تخصيص وترشيد المدخرات الوطنية والأجنبية من خلال وجود هياكل وقواعد أساسية لبيانات الشركات المدرجة والقطاعات الإقتصادية بطريقة مفصلة وشاملة ممّا يسهل عملية التخصيص والترشيد الأمثل للموارد والمدخرات نحو القطاعات الإستثمارية ذات القيمة المضافة وهو ما يجذب المزيد من تعبئة الموارد والمدخرات.

14.2 أهمية سوق الأوراق المالية:

¹ مصطفى رشدي شيخة، زينب حسن عوض الله، "الإقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية"، المطبعة الحديثة، مصر، 1993، ص: 87.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 74.

³ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 74-75.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 74-75.

⁵ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع السابق، ص: 74-75.

يتمحور الدور الأساسي للأسواق المالية في تجميع وتعبئة المدخرات المحلية والأجنبية والعمل على توفير هياكل وقواعد البيانات المتعلقة بالشركات المدرجة وتوجيه الإستثمارات للقطاعات الاقتصادية المنتجة، مما يوفر دعامة أساسية للتنمية الاقتصادية للبلد،¹ من بين العناصر الأساسية التي تكتسي أهمية لأسواق الأوراق المالية نذكر مايلي:

- توفير السيولة للقطاعات الإستثمارية من خلال تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية.
- تعمل سوق الأوراق المالية على التخصيص الأمثل للموارد.
- تعتبر سوق الأوراق المالية جهازاً فعالاً للرقابة على أداء الشركات المقيدة بالبورصة.²
- توفر الأسواق المالية المعلومات حول الشركات المدرجة مما يعمل على تسهيل عملية اتخاذ القرار.³
- تعمل سوق الأوراق المالية بعرض إطار فعال لإعادة هيكلة المؤسسات المقيدة بالبورصة من خلال بيع الأسهم أو إعادة طرح أسهم أخرى.⁴
- نشر سلوك الإستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم وسندات وأدوات مالية تصدرها بنوك الإستثمار، أو وسطاءهم بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات إئتمانية متداولة وهذا ما يحفز المستثمر على ترتيب الخيارات الإستثمارية المتاحة في الأسواق المالية.⁵
- جذب المستثمرين للإستثمار في الأوراق المالية المتداولة للشركات المدرجة بالبورصة من خلال توفير كافة الضمانات التي تضمن حماية حقوق الملكية وتوفير قاعدة بيانات حول الشركات.⁶
- تعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الأصول الإستثمارية بين الأطراف المعنية مما يعمل على توفير التمويل الذي تتطلبه المشاريع الاقتصادية.⁷
- توفر سوق الأوراق المالية النصح والإستشارة الفنية المطلوبة لحملة الأسهم.⁸

¹ رياض دهاش، تحليل الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، العدد السابع والعشرون، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، مارس، 2004، ص: 6.

² Latifa Zaidi, op, cit, p : 12.

³ Latifa Zaidi, op, cit, p : 12.

⁴ Latifa Zaidi, op, cit, p : 12.

⁵ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 85-86.

⁶ هوشيار معرف، مرجع سابق، ص: 85-86.

⁷ هوشيار معرف، مرجع سابق، ص: 85-86.

⁸ هوشيار معرف، مرجع سابق، ص: 85-86.

- تعد الأسواق المالية مرجعا هاما لبيان مدى كفاءة السياسات الإستثمارية في الإقتصاد.
- ترجع أهمية الأسواق المالية إلى العوامل التالية:¹
- تحتوي البورصة على أجهزة وهيكل معلوماتية تمكّن الأطراف والمتعاملين فيها من الإطلاع المستمر على اداء الشركات والقطاعات الإستثمارية والتفاصيل المتعلقة بها.
- تساهم البورصة في تعبئة الموارد المالية المعطلة التي توجد خارج الدورة الاقتصادية ممّا يعمل على تدني ظاهرة الإكتناز التي تضر وتعطل التنمية الاقتصادية.
- تسهيل إنتقاء مدخرات الأفراد والهيئات بالمستثمرين حيث أنّ الأسهم والسندات يتم طرحها للإكتتاب العام عن طريق الأسواق المالية الأولية وبواسطة الوسطاء.
- تعمل الأسواق المالية على تحقيق الموازنة ما بين قوى الطلب وقوى العرض وتتيح الحرية الكاملة لإجراء كافة المعاملات والمبادلات، وتزداد أهمية أسواق الأوراق المالية وتتلور ضرورتها في المجتمعات التي تتسم بحرية الإقتصاد والتي يعتمد الإقتصاد فيها على المبادرة.
- البورصة أداة لجذب الفوائض المالية وتنشيط للإستثمار لخدمة التنمية الاقتصادية.
- كلّما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت قادرة على تحقيق أدوارها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الإقتصادي للدولة وذلك من خلال:
- تقوم سوق الأوراق المالية على تحقيق السعر العادل للأوراق المالية للشركات المقيدة بالبورصة.
- رفع درجة الوعي لدى الأطراف الفاعلة في البورصة من خلال التحسيس بدور وأهمية البورصة في تمويل الإقتصاد الوطني والمساهمة في خلق الثروة.
- المحافظة على الثروة وتنميتها: تساهم البورصة في تنمية الثروة والحفاظ عليها بناءا على عمليات التداول المستمرة للأوراق المالية، إنّ تداول الأوراق المالية يترتب عنه تحقيق فوائض مالية فترتفع ثروة حملة الأوراق المالية وتتحمل البورصة عملية حماية وضمان حقوق الأطراف الفاعلة بناءا على القوانين واللوائح والتشريعات التي تهدف إلى القيام بهذه المهمة.²
- تمويل البرامج التنموية الطويلة المدى.³

¹ مونية سلطان، "كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الإقتصاد الوطني -دراسة حالة بورصة ماليزيا"- أطروحة دكتوراه،

2014-2015، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 14.

² مونية سلطان، مرجع سابق، ص: 16.

³ مونية سلطان، مرجع سابق، ص: 16.

3. عوامل نجاح سوق الأوراق المالية:

تعتبر الأسواق المالية نواة أساسية في تمويل الإستثمار، وللقيام بهذه الوظيفة، تتطلب البورصة عوامل وقواعد ومعايير ولوائح تعمل على السريان السليم لمهامها، وحتى تتمكن من أداء دورها وتحقق الأهداف المسطرة لها ينبغي أن تتوفر على العوامل التالية:

- يجب أن تتوفر البورصة على وجود أساس قانوني يأخذ بعين الاعتبار كافة العمليات التي تتم فيها من أجل أن تأخذ البورصة الصفة الإلزامية لنشاطها وهو ما يشكل حافزا لأصحاب الفوائض المالية.¹
- يجب أن تعين هيئة تخول لها كافة الصلاحيات والسلطات والتخصصات لمزاولة أعمال البورصة ونشاطها.²
- يجب أن تلتزم البورصة والهيئة المشرفة عليها بقواعد العمل النظيف والمعاملة العادلة والمتكافئة للأطراف أصحاب المصلحة.³
- يجب أن توفر البورصة الهياكل الأساسية والأدوات اللازمة للعمليات التي يقوم بها الأطراف الفاعلة في البورصة.⁴
- تدنية تكاليف المعاملات.
- توفير السيولة لتمويل عمليات الشراء والبيع السريعة للموجودات عند أسعار معلومة.⁵

4. تنظيم سوق الأوراق المالية:

تلعب سوق الأوراق المالية دور الوساطة المالية من خلال تشجيع الإدخار وتنمية الوعي الاستثماري بين الأفراد والتعامل مع وحدات العجز والفائض عبر آليات بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق النظام الذي تعمل به السوق ولتوضيح تنظيم سوق الأوراق المالية، يجب أن نتطرق إلى العناصر التالية:⁶

- نظام تشغيل أسواق الأوراق المالية.

¹ حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2001، ص: 141.

² محمود أمين زوبر، بورصة الأوراق المالية، موقعها من الأسواق، أحوالها، مستقبلها، دار الوفاء للطباعة والنشر الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 119.

³ رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2005، ص: 147.

⁴ سحنون بن عيشة مبارك، تقييم هياكل ودورات التمويل في الجزائر، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، بسكرة، الجزائر، يومي 21-22 نوفمبر 2006 ص: 11-12.

⁵ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 87-88.

⁶ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص: 49.

- المتعاملون.

- شروط الدخول إلى البورصة.

1.4 نظام تشغيل سوق الأوراق المالية:

تتم عدة صفقات يوميا على مستوى بورصة الأوراق المالية وهو ما يجعل تحولات عديدة تطرأ على هيكل الملكية داخل الشركات، تتطلب هذه التغييرات وجود هياكل وقواعد تنظم كافة الإجراءات المترتبة عن هذه التحولات حيث تتطلب التنظيم الجيد والتنسيق الكافي والإتصال المناسب بين كافة الأطراف المعنية بحركة البورصة.¹ تعتبر المعلومات ضرورية لتوفير قناة إتصال وربط المتعاملون ببعضهم البعض حتى يتسنى لهم التنسيق الفعال والانتقال السهل والمرن لحقوق الملكية، وفيما يلي نذكر أهم الإجراءات والخطوات التي يتضمنها.

- صالة التداول: وهو المكان المخصص للتداول.

- الوسطاء المرخص لهم بالعمل في البورصة:

تتمثل هذه الفئة في الأطراف التي تقوم بإدارة وربط العلاقة بين طرفي المعاملات والصفقات التي تتم بين الأطراف الفاعلة في اللعبة التي تدور في البورصة، يعمل الوسطاء في البورصة على خلق وإنشاء والسهر على الاتصال الفعال في البورصة مما يسهل عمل الأطراف والشركات في الصفقات، يمكن أن يكون الوسطاء في البورصة أفرادا (سماسرة) أو مؤسسات تسهر على عملية إدارة أسهم الأفراد والشركات.² يجب على الوسطاء في البورصة الإلتزام بمواثيق الشرف والشفافية وأخلاقيات الأعمال بما يضمن السير الحسن للعمليات المالية وضمانا وحماية لحقوق حملة الأسهم.³

- طرق التداول في سوق الأوراق المالية:

يتم التوصل إلى سعر تنفيذ الصفقة بين البائع والمشتري عن طريق الوسيط بإحدى الطريقتين التاليتين:⁴

- طريقة المفاوضات:

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005-2006، ص: 50.

² رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، المعترف للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص: 35.

³ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 50.

⁴ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 51.

في هذه الطريقة يتم الإعلان عن أسعار العرض أو البيع وأسعار الطلب أي الشراء لكل وسيط ثم يتم التفاوض بين البائع والمشتري للوصول إلى إتفاقية على سعر التنفيذ وتمكّن هذه الطريقة من إعطاء الفرصة لتحديد السعر العادل للورقة المالية.

- طريقة المزايمة:

وفي هذه الطريقة يتم التزايد على السعر حتى يتم الإتفاق على أحسن عرض للمشتري ويتم الإعلان عن الأسعار علنا وينتهي التداول بعقد صفقة الأوراق المالية التي يتم تسويتها بالتسليم الفعلي وتظهر هذه العمليات ضمن حجم التداول.

2.4 المتعاملون: هناك تصنيفين للأطراف المتعاملة في سوق الأوراق المالية هما:

1.2.4 تصنيف المتعاملون حسب الهدف من التعامل:

يمكن تصنيف الأطراف التي تتعامل في بيع وشراء الأوراق المالية حسب الهدف من وراء هذا التعامل الذي يعتبر الموجه الرئيسي لهؤلاء في تخطيط عمليات البيع والشراء إلى أربع مجموعات رئيسية هي:

-المضاربون المحترفون:

تمتلك هذه الفئة الخبرة والدراية الواسعة في المجال المالي، نظرا للمتابعة اليومية والمتتالية للعمليات والأسعار المتعلقة بالأوراق المالية، هذه الفئة بحكم وجودها الدائم في البورصة تمتلك نسبة كبيرة من المعلومات المتعلقة بالأسعار والشركات ولها دراية واسعة في السوق وتهدف هذه الفئة إلى الاستفادة من البيع والشراء للأوراق المالية من أجل تحقيق الأرباح.

-المضاربون الهواة¹:

تهدف هذه المجموعة إلى السعي وراء تحقيق الأرباح من خلال الإستفادة من فروقات الأسعار بناء على قواعد العرض والطلب على الأوراق المالية، تتميز هذه المجموعة بعدم إهتمامها الدقيق بالتفاصيل المتعلقة بالسوق وليست لها الخبرة والدراية الكافية حول معطيات السوق.

-المتآمرون:

تهدف هذه المجموعة إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق من خلال الاستفادة من الفوائض المالية والخبرة التي يتمتعون بها.

¹ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 51.

للمضاربة مجموعة من الوظائف يمكن إيجازها في العناصر التالية:¹

- معادلة العرض بالطلب أي تحقيق التوازن.
- التشجيع على توظيف الأموال لتحقيق الأرباح.
- المستثمرون: هناك نوعان من المستثمرين
- المستثمر الداخلي:

يهدف المستثمر الداخلي إلى السعي للسيطرة على إدارة الشركة من خلال سعيه إلى حيازة نسبة كبيرة من الأسهم، تتيح له هذه الإستراتيجية السيطرة على الأغلبية من الأصوات المترتبة على أكبر نسبة يمتلكها في رأس مال الشركة.

- المستثمر العادي: يهدف إلى تحقيق الربح في المرتبة الأولى في الأجل الطويل بالإضافة إلى العائد الجاري.

2.2.4 تصنيف المتعاملون إلى عارضين وطالين:

يلاحظ من خلال التصنيف السابق للأطراف التي تتعامل في سوق الأوراق المالية أنه يعتمد على الهدف من وراء التعامل في سوق التداول متجاهلا الأطراف المتعاملة في سوق الإصدار.²

1- العارضون لرأس المال:

وهم أصحاب الفوائض المالية أي الذين لهم القدرة على تمويل الإستثمارات التي تعمل على تنفيذها الشركات المقيدة بالبورصة، تعتبر هذه الشريحة طرفا في عرض رؤوس الأموال وتقسم إلى فئتين.³

- الفئة الأولى: تضم هذه الفئة العائلات والأفراد التي تقوم بإدخار ما تبقى من الدخل بعد الإنفاق.
- الفئة الثانية: تضم هذه الفئة: البنوك، شركات التأمين، صناديق الإيداع والإدخار، وصناديق الإستثمار. تعمل هذه الفئة على تعبئة الفوائض المالية من قطاع العائلات والمؤسسات (القطاعات التي لها قدرة على التمويل، أصحاب الفوائض المالية) ثم تحويل الإدخار الكلي إلى قطاع شركات الإنتاج والخدمات التي تحتاج إلى تمويل أو تعاني من عجز مالي.

¹ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 51.

² بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 51.

³ محمد صالح الحناوي، أساسيات الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1997، ص: 128.

مما سبق ذكره، نستنتج أنّ الإدخار الجماعي مفضل على الادخار الفردي للأسباب التالية:

- محرك السوق ومنعشها.
 - يجمع ويعبئ الإدخار المتاح لدى الأفراد بصورة منتظمة.
 - يقدم إدخارات أو توظيفات مجمعة ثابتة ومستمرة.
 - يعوض الأفراد نقص خبرتهم ويقلل من المخاطر حيث إن هذه الشركة لها خبرة السوق.
- 2- الطالبون لرؤوس الأموال: تشمل هذه الفئة الشركات المقيدة بالبورصة التي تحتاج إلى تمويل إحتياجاتها. بالإضافة للعارضين والطالبيين يوجد الوسطاء الماليون وهم صناع السوق، ويمكن تقسيمهم إلى:¹

- السماسرة ووكلاء التبادل.

- صناديق الإستثمار.

أ- المحكمون والمراقبون: تشرف هذه الفئة على السريان العملي لعمليات البورصة اليومية القائمة بين أطراف الفاعلة في البورصة، إلى جانب هذه الوظيفة، تشرف هذه الهيئة على تسوية النزاعات وتضارب المصالح بين الأطراف أصحاب المصلحة في البورصة.

ب- الأوامر: هي كل التعليمات والأوامر الصادرة من طرف حملة الأوراق المالية إلى وكلائهم (السماسرة المعتمدين بالبورصة) بتنفيذ أوامر الشراء أو البيع عند سعر معين وفي تاريخ محدد وعلى عائد مقدر محفز حيث يمتلك الوكلاء نظرة عميقة للسوق مما يمكنهم من القدرة على القيام بهذه الأدوار.

- الأوامر المتعلقة بالسعر الأفضل سواء في الشراء أو البيع.

- الأوامر المتعلقة بالسعر المحدد ما بين السعر الأعلى والسعر الأدنى.

ت- الأوامر المرتبطة بالشرط: يطلب صاحب الأمر من وسيطه أن يشتري أوراقا مالية معينة بشرط أن يتنازل له عن أوراق مالية أخرى يحددها له مسبقا والعكس صحيح في عملية التنازل، كما يمكن أن تكون الأوامر مشروطة بمبلغ أي أنّ الصفقة تتم على أساس مبلغ محدد عند الشراء أو البيع.²

3.4 شروط الدخول إلى البورصة:

¹ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 52.

² أحمد زكريا صيام، مرجع سابق، ص: 22.

تتطلب عملية الدخول إلى البورصة مجموعة من الشروط التي يجب على الشركات الإلتزام بها، منها ما يتعلق بقوائمها المالية لفترة خمسة سنوات سابقة لعملية القيد بالبورصة وشروط وقوانين أخرى تتعلق بسريان عمل البورصة.

يمكن ذكر هذه الشروط في النقاط التالية:¹

- يشترط في الشركة التي ترغب في الدخول إلى البورصة أن يكون شكلها القانوني من شركات الأموال (شركة مساهمة، شركة التوصية بالأسهم).
- أن يفتح رأس المال الإجتماعي للشركة لجمهور المساهمين المحتملين بنسبة تتراوح ما بين 20% إلى 25%، يشترط أن تطرح الشركة التي تخضع للقيد في البورصة في سنة القيد رأس مالها في السوق وذلك بإصدار ما يقابلها من أسهم.
- أن يكون قد مر على تأسيسها ونشاطها أكثر من ثلاث سنوات.
- أن تكون قد حققت الأرباح خلال السنتين الأخيرتين عند طلب الإدراج في سوق الأوراق المالية مع توزيع الأرباح خلالهما.
- تكوين ملف الدخول وإيداعه لدى الجهات المختصة مع الإشارة إلى أنّ الملف يجب أن يحتوي على القانون الأساسي للشركة وتقييم نشاط المؤسسة وأفاقها المستقبلية مع الإشارة إلى كيفية الدخول إلى سوق الأوراق المالية.
- تقديم القوائم المالية الختامية كجدول حسابات النتائج والميزانية الختامية مصادق عليها من طرف محافظ الحسابات.

5. الأوراق المالية:

1.5 السهم: Stock

1.1.5 مفهوم السهم:

هو عبارة عن جزء رئيسي في ملكية المؤسسة، ولقد وردت عدة تعاريف للسهم، نذكر منها:

¹ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 53-54.

- يعرف السهم على أنه جزء من رأسمال الشركة (شركة المساهمة). يمثل حق المساهم مقدرا بالنقود لتحديد مسؤوليته في الشركة ونصيبه في الربح، عادة يكون رأسمال شركة المساهمة مقسم إلى أجزاء متساوية يسمّى كل منها سهما ويكتتب فيه.¹
- يعرف السهم على أنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويمنح للمساهم ليمثل حصته في رأسمال الشركة حيث تعتبر الأسهم أداة تمويل الأساسية لتكوين رأسمال في شركات المساهمة إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار.²
- كما يعرف السهم على أنه أداة ملكية يمثل حصة في رأسمال الشركة، ويمنح حامله الحق في الحصول على الأرباح حسب مساهمته في رأسمال الشركة.³
- السهم هو صك يثبت لصاحبه الحق في ملكية صافي أصول شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم حسب الشكل القانوني لهذه الشركة، ويضمن له الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم وتكون مسؤولية المساهم محددة بمقدار ما يملكه من أسهم.⁴

2.1.5 أنواع الأسهم:

لقد وردت عدّة تقسيمات للأسهم حسب عدّة معايير معتمدة في ذلك، إلا أننا اعتمدنا على التقسيم الشائع الذي تم فيه تقسيم الأسهم إلى عادية والأخرى ممتازة.

1.2.1.5 الأسهم العادية:

- يعرف السهم العادي على أنه: وثيقة مالية تصدر عن شركة المساهمة بقيمة إسمية ثابتة وهي قيمة الوجه (Par Value) تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية (Primary Markets) ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة.⁵

¹ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 92.

² طاهر جردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 19.

³ محمد مطر، فايز تميم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص: 20.

⁴ طارق عبد العال حمّاد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2000، ص: 19.

⁵ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 92.

- **السهم العادي** هو عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية حيث تمثل مساهمة في رأسمال إحدى الشركات، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي ساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت حصة نقدية أو حصة عينية¹.

2.2.1.5 خصائص الأسهم العادية:

تتميز الأسهم العادية بعدة خصائص مقارنة بالأوراق المالية الأخرى المتداولة على مستوى سوق الأوراق المالية، نذكر منها:²

حق الملكية: بمعنى أنّ المساهم يكون مالكا جزئيا لموجودات الشركة وذلك بقدر نسبة مساهمته في الأسهم المعروضة ويستمر هذا الحق حتى تصفية الشركة.

- إنّ أصحاب الأسهم العادية لهم حق الأولوية في الأسهم الجديدة التي يجري عرضها عند الاكتتاب العام، حيث يجري هذا في الغالب من خلال تحويل جزء من حصص المساهمين في الأرباح الموزعة إلى أسهم جديدة تضاف إلى ما يملكونه سابقا من أسهم.

- يحق للمساهمين بيع جزء أو كل الأسهم التي يمتلكونها في الأسواق الثانوية غير أنّه لا يحق لهم المطالبة بقيمة هذه الأسهم قبل تصفيتها وبالتالي الأسهم العادية قابلة للتحويل إلى سيولة حينما يحتاج أصحابها إلى ذلك.

- كما يمكن لأصحاب الأسهم العادية المشاركة في إنتخاب مجلس الإدارة، كذلك التدخل في سياسات الشركة وإجراءاتها الإدارية، كما ينفرد هؤلاء بعضوية المجلس العمومي ويحق لهم نظريا على الأقل مراقبة العمليات التجارية.

2.5 تقييم الأسهم العادية: تأخذ الأسهم العادية عدة قيم هي:

1.2.5 قيمة التصفية:

تعرف بأنها المبلغ الذي يمكن الحصول عليه من بيع أحد الأصول أو مجموعة من الأصول أو كافة الأصول بمعزل عن المؤسسة أو التنظيم الإداري الذي كان يستخدمها، فمثلا إذا أرادت الشركة أن تباع آلة قديمة أو مجموعة من الآلات وعرضها في السوق فإنّ السعر الذي تعرض به يدعى سعر التصفية أمّا في حالة تصفية

¹ فيصل محمود الشواربة، مرجع سابق، ص: 78.

² هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 94-95.

الشركة فإنّ القيم التي تجلبها هذه الموجودات بعد إستبعاد الدين المترتب على الشركة تدعى القيمة التصفوية للشركة.¹

$$\frac{\text{قيمة الموجودات} - \text{الإلتزامات} - \text{حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}} = \text{القيمة التصفوية للسهم}$$

حيث أنّ:

$$\text{حقوق الأسهم الممتازة} = \text{عدد الأسهم الممتازة} * \text{القيمة الاسمية.}$$

2.2.5 القيمة السوقية:

تزداد القيمة السوقية لأسهم الشركة كلما كانت هناك مؤشرات مستقبلية إيجابية حول أداء الشركة وتطورها.²

توجد العديد من العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم العادي في السوق المالية والنقدية وهي:³

- قيمة السهم الدفترية (علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية والقيمة السوقية).
- توزيعات الأرباح للشركة في نهاية كل سنة (علاقة طردية).
- التوقعات بخصوص مستقبل الشركة (متناقل، متشائم).
- حالة الطلب والعرض على السهم في السوق المرتبط بمجموع العوامل السابقة.
- حالة الاقتصاد العامة (التوسع، الانتعاش الاقتصادي، الركود، الكساد).

3.2.5 القيمة الدفترية:

¹ إبراهيم الكراسنة، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص: 07.

² هشام طلعت عبد الحكيم، أنوار مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)، دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الحادي والثمانون، 2010، ص: 57.

³ بن عمر بن حاسين، مرجع سابق، ص: 51.

هي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة وتمثل تكلفة شراء هذا الأصل ناقص الإهلاكات المتراكمة وقد تصل القيمة الدفترية للأصل إلى الصفر عند إهلاكه بالكامل ولكن مازال له قيمة إقتصادية لأنه مازال منتج.¹

$$\frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{القيمة الدفترية للسهم العادي}$$

بحيث:

- حقوق الملكية = رأس المال المدفوع + الاحتياطات + الأرباح المجمعة وغير الموزعة.²

$$\frac{\text{حقوق الملكية} - \text{حقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة الدفترية للسهم العادي}$$

3.5 الأسهم الممتازة:

هي عبارة عن شهادات تصدرها الشركات لرفع رؤوس أموالها عند الحاجة، مثلها في ذلك مثل الأسهم العادية، إذ تمثل هي الأخرى ملكية المساهم الممتاز لجزء من الشركة.³

تعتبر الأسهم الممتازة أداة ملكية من الناحية القانونية ولكنها تختلف عن الأسهم العادية في عدة نقاط مهمة هي:⁴

- إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير فإن السهم الممتاز يشبه السند.
حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت، وتكون لهم الأولوية إذا أفلسَت الشركة في إسترداد مستحقاتهم.

- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة وعلى قيمتها عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية، ولكنهم يأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.

4.5 السندات (أدوات المديونية): لقد وردت عدّة تعاريف للسندات وفيما يلي نذكر بعضها

¹ إبراهيم الكراسنة، مرجع سابق، ص: 08.

² بن عمر بن حاسين، مرجع سابق، ص: 49.

³ السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، مصر، 2006 ص: 27.

⁴ عبد النافع عبد الله الزردي، غازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص: 159 - 160.

- **السند** هو عبارة عن عقد أو أداة دين طويلة الأجل تصدره الشركات أو الحكومات، وطبقاً لهذا العقد يقبل المقترض "مصدر السند" أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة كاملة. ويحمل السند قيمته الإسمية وتاريخ إستحقاقه معين ومعدل فائدة محدد.¹
- **السندات** هي عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ديوناً في ذمة الشركة التي تصدرها وتثبت حق حاملها فيما قدموه من مال أو اقتضاء الدين المثبت على الصكوك في مواعيد إستحقاقها وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية.²
- تعتبر **السندات** أداة تمويل تلجأ إليها الدولة أو هيئاتها والمؤسسات الاقتصادية لجمع الأموال لتمويل مشاريعها. كما يعرف **السند** على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض "المصدر بدفع مبلغ معين من المال" القيمة الإسمية إلى حامله بتاريخ معين مع دفع الفائدة المستحقة في تواريخ محددة، ويحمل السند قيمته الإسمية وتاريخ إستحقاق معين ومعدل فائدة محدد.³

1.4.5 حقوق حاملي السندات: يتمتع حامل السندات بعدة حقوق نذكر منها:⁴

الحق في الإعلام.⁵

- الحق في إستيفاء الفوائد على أساس القيمة الإسمية للسندات.⁶
- الحق في إقامة دعوى الإفلاس على الشركة في حالة تأخرها عن دفع قيمة السند.⁷
- الحق في الأولوية في الحصول على جزء من أموال المؤسسة عند التصفية قبل الدائنين الآخرين وحملة الأسهم العادية والممتازة.

3.3.5 خصائص السندات: للسندات خصائص نذكر منها:⁸

- يعتبر السند دين على الجهة المقترضة ولا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها.
- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند.

¹ عبد النافع عبد الله الزردي، غازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001، ص: 160-161.

² محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، بيروت، 2001، ص: 129.

³ بوكساني رشيد، مرجع سابق، ص: 61.

⁴ رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص: 64.

⁵ رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص: 64.

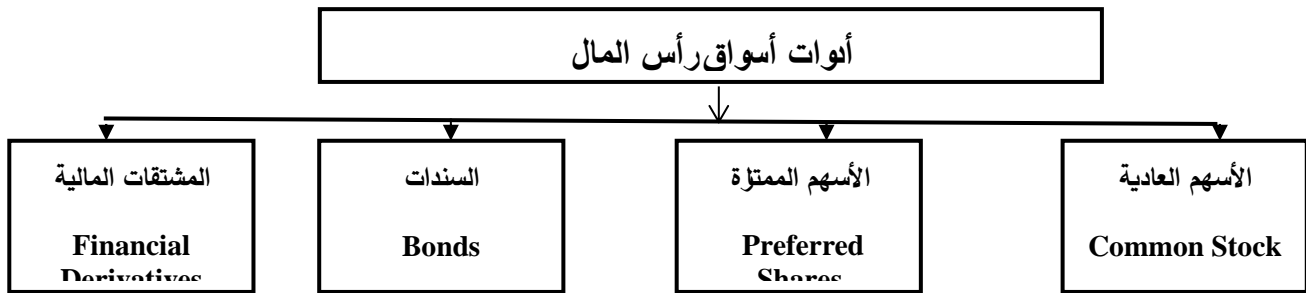
⁶ رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص: 64.

⁷ رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص: 64.

⁸ رشيد بوكساني، مرجع سابق، ص: 64.

- كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفائدة أدنى فإن السندات تحمل مخاطرة أكثر.
- إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكور.

الشكل رقم (4-6): أدوات سوق رأس المال



المصدر: دريد كمال ال شيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار البازوقي العلمية للنشر والتوزيع الأردن، 2009، ص: 249.

الجدول رقم (4-1): المقارنة بين الأسهم والسندات

السند	السهم
دين على الشركة.	جزء من رأسمال الشركة.
حامل السند دائن بمقدار قيمة السند.	حامل السهم شريك في الشركة بمقدار مساهمته.
عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.

حامل السند ليس له الحق في مراقبة الشركة. عن طريق الجمعية العامة.	حامل السند له الحق في الرقابة على إدارة الشركة
حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	حامل السند لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل للزيادة أو النقصان.
حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون الكاملة.
القيمة الجارية للسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الإسمية على السند.	القيمة الجارية أو السوقية للسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.
الفوائد على السندات تعتبر من النفقات ولا تخضع للضريبة.	عائد السند يعتبر توزيعاً للأرباح ويخضع للضريبة.
حملة السندات ليس لهم حق الإطلاع أو حضور إجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير والمعلومات.	للمساهمين حق الإطلاع والحصول على المعلومات الخاصة بما يتعلق بسيرورة نشاط الشركة.

المصدر: سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص: 5.

6. كفاءة سوق الأوراق المالية:

تعد سوق الأوراق المالية الهدف المنشود للمستثمرين الذين يرغبون في التخصيص الأمثل والكفاء للموارد المالية المتاحة لديهم، الأمر الذي يتطلب توفر قدر من البيانات والمعلومات المالية الصحيحة المتعلقة بالشركات التي تتداول أدواتها وأصولها المالية المختلفة (أسهم، سندات، مشتقات مالية) في السوق، حتى يتمكن المتعاملون من ترشيد قراراتهم وتحقيق أرباح في ظل سوق تتميز بالكفاءة.

1.6 مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية:

تعد كفاءة السوق المالي أولى المهام التي تسعى الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية لإرساء دعائمها من أجل تحفيز وجذب المستثمرين للإقبال على الإستثمار في السوق، مما يؤدي إلى تحقيق أهداف السوق.¹ تلعب الأسواق المالية دورا محوريا في تعبئة المدخرات وتوجيهها إلى قنوات إستثمارية توفر إحتياجات التمويل للشركات.² يتميز السوق الكفاء بإستجابة أسعار الأوراق المالية على نحو سريع للمعلومات الجديدة التي يتلقاها المتعاملون، مما يؤدي إلى تحديد الأسعار الحقيقية للأوراق المالية وبالتالي التخصيص الأمثل للموارد.

يعتبر أنصار نظرية السير العشوائي "Random Walk Hypothesis" أول من أرسى دعائم نظرية كفاءة الأسواق المالية "Efficient Market Hypothesis" E M H إنطلاقا من أعمال لويس باشولي "Luis Bachelier" (1900) وسامويلسون "Samuelson" (1965)، الذي يعتبر أول من حاول تعريف السوق الكفاء وعلاقته بعشوائية الأسعار، ليقوم أوجين فاما Eugene Fama (1965) بعدد هائل من الأبحاث والدراسات في هذا المجال، وهوما خوله لأن يصبح صاحب الفضل في الإنتشار الواسع لهذه النظرية.³

لقد تعددت مفاهيم كفاءة الأسواق المالية، فكل باحث وضع مفهوما لها، طبقا لزاوية الرؤيا التي إعتد عليها، سنقوم بعرض بعض المفاهيم وأولها ذلك المفهوم الذي قدمه "Eugene Fama" (1965) بإعتباره أول من وضع مفهوما محددا لنظرية الكفاءة حيث يرى أن:

السوق المالي الكفؤ إذا وفقط إذا كانت جميع المعلومات المتعلقة بكل أصل مالي في هذا السوق تعكس وبشكل فوري سعر هذا الأصل.

كما قدم Fama نموذجا رياضيا ملخصا في هذه النظرية، يعرف "بنموذج اللعبة العادلة" "Jeu Equitable" ويعطى بالمعادلة التالية:⁴

$$Z_{it+1} = r_{it+1} - e[rit + 1/\phi t]$$

حيث: $it+1z$ = هو العائد غير العادي للأصل المالي a في الفترة $t+1$.

¹ يوسف مسعداوي، مرجع سابق، ص: 117-118.

² يوسف مسعداوي، مرجع سابق، ص: 117-118.

³ بوكراع فاطمة الزهراء، تأثير الصدمات المعلوماتية على حركة أسعار بعض الأسهم في بورصة باريس، مؤشر Cac Small للفترة الزمنية 1999-2014، رسالة ماجستير، 2013-2014، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 4.

⁴ بوكراع فاطمة الزهراء، تأثير الصدمات المعلوماتية على حركة أسعار بعض الاسهم في بورصة باريس، مؤشر Cac Small للفترة الزمنية 1999-2014، رسالة ماجستير، 2013-2014، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 4.

$I_{t+1} = I_t + r$ هو العائد الحقيقي للأصل t في الفترة $t+1$.

$E[r_{it} + 1/\phi_t]$ = العائد المتوقع للفترة $t+1$.

$T\phi$ = مجموع المعلومات المتاحة في الفترة t .

إنطلاقاً من هذه المعادلة فإنّ العوائد غير العادية لأصل مالي معين تساوي الفرق بين العوائد الحقيقية والعوائد المتوقعة في ظل المعلومات المتاحة، ويكون النموذج عادلاً إذا كانت قيمة العوائد غير العادية تساوي الصفر، أي أنّ العوائد الحقيقية تكون مساوية للعوائد المتوقعة بمعنى أنّ المعلومات المتاحة سمحت بالتنبؤ بالصائب للسعر وبالتالي لا يمكن لأي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية جزاء التحليل لهذه المعلومات، أي أنّ السوق كفء عند هذا المستوى.¹

أمّا Jensen (1978) فقد قدم مفهومه الخاص حيث يرى: يشتهر الآن بصفة الكفاءة، الأسواق التي تكون فيها أسعار الأصول تعكس المعلومات المتعلقة بها بطريقة تجعل المستثمر لا يستطيع -شراء أو بيع هذا الأصل- تحقيق ربح أعلى من تكاليف الصفقات المتولدة من هذا السهم.²

يعرّف منير إبراهيم هندي كفاءة سوق الأوراق المالية على أنّه السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية أو في تحليلات أو تقارير عن أثار الحالة الإقتصادية العامة على أداء المنشأة وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم وبالتالي في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم قيمة عادلة (**Faire Value**) تعكس تماماً قيمته الحقيقية (**Intrinsic Value**) التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر كما ينطوي عليه الإستثمار في ذلك السهم من مخاطر أو بعبارة أخرى تكون القيمة الحالية للمكاسب المستقبلية الناجمة عن إمتلاكه والمخصومة بمعدل عائد على الإستثمار لتعويض المستثمر من مخاطر تساوي تماماً القيمة السوقية للسهم يوم شراؤه.³

¹ بوكراع فاطمة الزهراء، بوكراع فاطمة الزهراء، تأثير الصدمات المعلوماتية على حركة أسعار بعض الأسهم في بورصة باريس، مؤشر **Cac Small** للفترة الزمنية 1999-2014، رسالة ماجستير، 2013-2014، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 5.

² بوكراع فاطمة الزهراء، تأثير الصدمات المعلوماتية على حركة أسعار بعض الأسهم في بورصة باريس، مؤشر **Cac Small** للفترة الزمنية 1999-2014، رسالة ماجستير، 2013-2014، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص: 5.

³ مفتاح صالح، معارفي فريدة، مرجع سابق، ص: 182.

كما يمكن تعريف السوق الكفاء على أنها السوق التي يجري فيها تبادل الأدوات الاستثمارية عند أسعار قريبة من القيم الحقيقية لهذه الأدوات حيث يتحقق التوازن مع قبول طرفي الطلب والعرض بهذه الأسعار.¹

يعرّف مثنى عبد الإله ناصر السوق الكفاء: هو الذي يعكس سعر السهم توقعات المستثمرين بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب وتجدر الإشارة هنا إلى أنّ إتاحة المعلومات للجميع لا تعني أن تقديراتهم بشأن المكاسب المستقبلية والمخاطر المحيطة بها متطابقة تماما، فقرارات المستثمرين قليلي الخبرة قد تأخذ بالأسعار بعيدا عن قيمتها الحقيقية ولكن ليس هذا هو المهم بالنسبة لمفهوم كفاءة السوق، فالمهم هو بالفطنة ستدفع بالأسعار نحو القيمة الحقيقية ولكن ليس هذا هو المهم بالنسبة لمفهوم كفاءة السوق، فالمهم هو أن يكون كل مستثمر مقتنع بأنّ تقديراته سليمة وغير مبالغ فيها.²

كما يمكن تعريف كفاءة السوق الأوراق المالية أيضا أن تعكس أسعار الأوراق المالية بالكامل كل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة (Charles Jones, 1996). هناك تعريف آخر لكفاءة سوق الأوراق المالية حيث نجد (Fama) 1965 يعرّف كفاءة سوق الأوراق المالية على أنها: يكون سوق الأوراق المالية كفاء إذا كانت جميع المعلومات المتوفرة والخاصة بكل أصل مالي مدمجة في سعر ذلك الأصل. ثم عرض بيفر *Beaver* تعريفا بسيطا وواضحا إستطاع أن يتغلب به على ما أحاط بالتعريفات الأخرى من غموض حيث يرى أن سوق الأوراق المالية تكون كفوة بالنسبة لنظام معين من المعلومات إذا كانت أسعار الأوراق المالية تعمل كما لو كان كل فرد يعرف هذا النظام للمعلومات معرفة كاملة.³

يمكن تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية على أنها تلك السوق التي تعكس فيها الأوراق المالية كافة المعلومات المتعلقة بالشركة حيث تعبر هذه الأوراق المالية عن الأداء الفعلي للشركة ممّا يعمل على التخصيص الأمثل للموارد.

إنّ كفاءة سوق الأوراق المالية تتوقف بالدرجة الأولى على المعلومات التي تقدمها الشركات المقيدة بالبورصة، حيث تتركز هذه المعلومات التي تصل إلى سوق الأوراق المالية على عدة نظم ومعايير لإعدادها. تتأثر المعلومات المفصّل عنها بعدة عوامل لعل أبرزها تلك المعايير المعدّة لإنتاج المعلومات، وممّا لا شك فيه فإنّ الفصائح المالية التي ضربت كبريات الشركات العالمية، لهي خير دليل عن أنّ سوق الأوراق المالية النشطة والكفوة تتركز على معلومات ذات مصداقية عالية حتى يتمكن الفاعلين في سوق الأوراق المالية من تحديد

¹ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 73.

² مفتاح صالح، معارفي فريدة، مرجع سابق، ص: 182.

³ بن عمر بن حاسين، لحسن جديدين، محمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص: 236.

الوضعية والأداء الفعلي للشركة مما يحمي مصالحهم ويحافظ على ثرواتهم من الضياع كما حدث خلال الأزمة المالية لسنة 2007.

تحتاج الأسواق المالية إلى عدّة هياكل تعمل على تطير كفاءتها وعملها الصحيح والتي تتمثل في حوكمة المؤسسات.

2.6 خصائص سوق الأوراق المالية الكفاءة:

وفقا لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن إستخلاص مجموعة من الخصائص التي تتميز بها السوق الكفؤة:¹

تتميّز سوق الأوراق المالية بكونها أكثر تنظيما عن باقي الأسواق المالية الأخرى. يتم التداول في سوق الأوراق المالية بتوفير المناخ الملائم، والمنافسة الكاملة حتى يتم تحديد السعر العادل للأوراق المالية.

- تتميز سوق الأوراق المالية بالمرونة.
- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر التأثير بمفرده في أسعار الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية.
- تتميز سوق الأوراق المالية بالمخاطرة المرتفعة.²
- وجود متعاملين على قدر كافي من المعرفة العلمية والعملية.³
- المعلومات متوفرة للجميع وتكاليف الحصول عليها أقل من منافعها.⁴

¹ محمّد عبد الله شاهين، الأسواق المالية العربية. التكامل - التحديات - فرص النمو، دار الجامعة الجديدة. الإسكندرية، مصر، 2016، ص: 38.

² سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، 2014-2015، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 55.

³ سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، 2014-2015، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 55.

⁴ سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، 2014-2015، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 55.

- أن تكون المعلومات صادقة وصحيحة.¹
- أن تصل المعلومات لكل المتعاملين بسرعة وأن تعكس سعر الورقة في نفس اللحظة.²

كما تنص فرضية السوق الكفاء على الخصائص التالية:³

- يتمتع المستثمرون بخاصية الرشادة العقلانية (Rational Investors).
- جميع المعلومات في السوق متاحة لجميع المتعاملين.
- سعر السهم يعكس جميع المعلومات الماضية والحالية وأية معلومات من داخل الشركة.

3.6 متطلبات السوق المالية الكفاءة:

إنّ السوق الكفؤ هو السوق الذي يحقق تخصيصاً أمثلاً للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وفي هذا الصدد يلعب السوق الكفؤ دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر.⁴

1.3.6 الدور المباشر:

يقوم على حقيقة أنه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم منشأة ما فهم في الحقيقة يشترون عوائد مستقبلية، هذا يعني أن المنشآت التي لها فرصة استثمار واعدة سوف تستطيع بسرعة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلته الإصدار وإنخفاض متوسط تكلفة الأموال.

2.3.6 الدور الغير مباشر:

يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار السندات أو إبرام عقود إقتراض مع المؤسسات المالية وعادة ما يكون بسعر فائدة معقول. لا يزال مفهوم الكفاءة يتصف بعدم الوضوح ويحتاج إلى بعض التوضيح ولكي يتحقق التخصيص الكفؤ للموارد المالية المتاحة ينبغي أن تتوافر فيه السمات التالية:⁵

¹ سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، 2014-2015، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 55.

² سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، دراسة حالة بعض الدول العربية، أطروحة دكتوراه، 2014-2015، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص: 55.

³ ديما وليد حنا الرضي، مرجع سابق، ص: 84-85.

⁴ يوسف مسعداوي، مرجع سابق، ص: 126.

⁵ يوسف مسعداوي، مرجع سابق، ص: 126.

1.2.3.6 كفاءة التسعير: (الكفاءة الخارجية)

يقصد بكفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، عندما تصل المعلومات الجديدة إلى المتعاملين في السوق بسرعة أي دون فاصل زمني كبير وهذا ما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، وكذلك تصل المعلومات إلى المتعاملين بدون أن يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، يعني أنّ الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات، بهذا يصبح التعامل في ذلك السوق بمثابة لعبة عادلة، فالجميع لديهم نفس الفرصة لتحقيق الأرباح إلا أنّه يصعب على أي منهم تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين وقد تحقق أرباح غير عادية في هذا السوق الأمر غير مستحيل وذلك قد يتلقى مستثمر عديم الخبرة أو المستثمر الكسول بخسائر فادحة وذلك راجع لدخوله للسوق دون تحليل للمعلومات المتاحة، وهذا لا يعني أن السوق عديم الكفاءة بل يرجع ذلك لكسل وجهل المستثمر ذاته للمعلومات المتاحة.¹

2.2.3.6 كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية):

ويقصد بها قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة السمسرة ودون أن يحتاج التجار والمتخصصين (صناع السوق) فرصة تحقيق مدى أو هامش ربح فيه. وتعتمد كفاءة التسعير إلى حد كبير على كفاءة التشغيل والتي تعني أن تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق على أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرين لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى مما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة المالية.

إن تحقيق الكفاءة في الخاصيتين السابقتين لأسواق الأوراق المالية مرهون بتحقيق مجموعة من الشروط، نذكر أهمها:²

- أن تسود سوق الأوراق المالية منافسة كاملة بين المتدخلين ولهم حرية الدخول والخروج منه لغرض التغلب على فرص الاحتكار.
- أن يتمتع السوق بخاصية سيولة الأوراق المالية المتداولة فيه لتحقيق فرص البيع والشراء للأوراق المالية بالتكلفة المناسبة في الوقت المناسب، كما أنّ توفر هذه الخاصية يحقق ما يعرف باستمرارية الأسعار السائدة فيه والتي تقلل من احتمالات حدوث تقلبات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية.

¹ مونية سلطان، مرجع سابق، ص: 75.

² مفتاح صالح، معرفي فريدة، مرجع سابق، ص: 107.

- أن يتوفر في سوق الأوراق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة توفر للمتعاملين معلومات دقيقة حول السعر وحجم عمليات التبادل التي يتم فيه، بالإضافة إلى مؤشرات العرض والطلب في الحاضر والمستقبل والتي تأخذ صور متعددة وتقدم للمستثمر نشرة تعرف "بحركة الأسعار اليومية" التي تصدر عن الهيئة المشرفة على البورصة.
- يشترط توفر عنصر الشفافية في المعلومات حتى تكون المعاملة المتكافئة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية.

7. مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية:

ترتبط كفاءة الأسواق المالية أساساً بتوافر المعلومات المناسبة بسرعة وبدون تكلفة بالنسبة لجميع المتعاملين في السوق حيث تتعلق فروض السوق الكفاءة بمدى استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المتاحة وبالتالي فإن السوق قد تكون كفاءة بالنسبة لنظام معين من المعلومات ولكنها غير كفاءة بالنسبة لنظام آخر من المعلومات، قام فاما (Fama, 1970) بتصنيف المعلومات الواردة إلى السوق ضمن ثلاث مجموعات وضع على أساسها ثلاث مستويات لكفاءة السوق المالي.¹

1.7 فرضية المسار الضعيف:² (The Weak Form)

في ظل هذه الفرضية، فإن المعلومات التي تعكسها أسعار الأوراق المالية هي معلومات تاريخية، وأن هذه المعلومات لا يمكن الاستفادة منها لتوقع الوضعية المستقبلية لأسعار الأوراق المالية.³

2.7 فرضية الصيغة المتوسطة:⁴ (The Semi-Strong Form)

¹ سميحة بن محياوي، مرجع سابق، ص: 61.
² محمد عبد الله شاهين، مرجع سابق، ص: 130.
³ يوسف مسعداوي، مرجع سابق، ص: 124.
⁴ محمد عبد الله شاهين، مرجع سابق، ص: 131.

في ظل هذه الفرضية يجب أن تعكس أسعار الأسهم المعلومات الماضية (التاريخية) والمعلومات الحالية الحالية.¹ تعتبر المعلومات الحالية مفيدة في اتخاذ القرارات نظرا لكونها تساعد في رسم صورة عن مستقبل الشركة وتمكّن المستثمرين من القدرة على التنبؤ بمسار حركة أسعار أسهمها.²

3.7 فرضية المسار القوي: ³ (The Strong Form)

وفقا لهذه الفرضية، فإنّ الأسعار الحالية تعكس بصفة كاملة كل المعلومات العامة والخاصة المتاحة في سوق الأوراق المالية لجميع الأطراف أصحاب المصلحة، بما في ذلك المعلومات الداخلية للشركات، وهو ما يترتب عنه عدم قدرة أيّ مجموعة من المستثمرين تحقيق أرباح غير عادية نظرا لحيازتهم معلومات دون غيرهم.⁴

خاتمة:

تلعب الأسواق المالية دورا محوريا في تمويل النشاط الاقتصادي من خلال تعبئة الادخار المحلي واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية مما يساهم في تشجيع الاستثمار الوطني ورفع معدل النمو الاقتصادي وتحسين مستوى المعيشة والرفاهية للأفراد.

تعد الأسواق المالية النواة الأساسية لخلق الثروة، وحتى تقوم بهذه الوظيفة يجب أن تتوفر على قواعد وهياكل ومعايير حوكمة المؤسسات لتواجه عدة تحديات تأتي على رأسها ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي، والعولمة.

في ظل هذه المفارقة تعتبر حوكمة المؤسسات وسيلة ناجعة لرفع كفاءة الأسواق المالية من خلال العمل على رفع مصداقية المعلومات وتحسين جودتها وهو ما يؤثر في وملاءمتها وموثوقيتها ومصداقيتها. تعتبر المعلومات بمثابة المورد الأساسي لحركة الأسواق المالية إذ تمكن الأطراف الفاعلة في اللعبة الاقتصادية من الرقابة على أداء الشركات وضمان حماية حقوقهم.

¹ محمد عبد الله شاهين، مرجع سابق، ص: 131.

² يوسف مسعداوي، مرجع سابق، ص: 124.

³ محمد عبد الله شاهين، مرجع سابق، ص: 130.

⁴ محمد عبد الله شاهين، مرجع سابق، ص: 131.

الفصل الرابع:

دراسة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم (دراسة
قياسية لعينة شملت 90 شركة (من كل القطاعات) مدرجة ببورصة
المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية

(2018).

The empirical study: (L'étude empirique)

**Study the impact of accounting information
(Earnings Per Share (EPS) & Book Value Per
Share (BVPS)) in determining the movement and
volatility of stock prices: (A econometric study of a
sample of 90 listed on the saudi stock exchange for
the period from 2007 to 2018).**

**L'étude empirique : étudier l'impact de les
information comptable dans la détermination du
mouvement et des fluctuations des cours des
actions : (étude économétrique d'un échantillon de
90 sociétés cotées à la bourse Saoudienne pour la
période 2007-2018).**

مقدمة:

تتأثر حركة تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بعدة عوامل مثل السياسة المالية، السياسة النقدية، سياسة التجارة الخارجية، وتمثل المعلومات المحاسبية موردا أساسيا في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركات ومركزها المالي للأطراف أصحاب المصلحة (المساهمين، المستثمرين، المؤسسات المالية، العملاء، الموردين الإدارة العمومية). لقد أكدت الدراسة الأولى التي تناولت اختبار علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم من طرف كل من Ball و Brown (1968) لعينة من الشركات المقيدة ببورصة نيويورك، أكدت على وجود رابط إحصائي بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية. خضعت هذه العلاقة لتجارب ودراسات عديدة في مختلف أنحاء العالم وتوصلت نتائجها إلى وجود أثر للمعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم، إلا أن هذا الأثر يختلف من بيئة اقتصادية إلى أخرى نظرا لاختلاف العوامل الاقتصادية والمؤسسية للدول ودرجة نضج ووعي المستثمرين وتطور السوق الأوراق المالية (Ball, 1968).

تعتبر المعلومات المحاسبية ضرورية لإرشاد المستثمرين في تقييم أداء الشركات من أجل اتخاذ القرارات الصائبة وحماية مصالحهم في الشركات التي يملكون حصصا في رؤوس أموالها والتنبؤ بأسعار الأسهم. حسب المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين المعتمدين (AICPA, 2005). يجب أن تعكس البيانات المالية التي تفصح عنها الشركات في التقارير المالية بشكل صحيح الواقع المالي والاقتصادي للشركة (C.O. MGBAME, 2013)، بحيث لا يجب حث مستعمل المعلومات المحاسبية على اتخاذ القرارات بناء على المعلومات المضللة (C.O. MGBAME, 2013). يشير عدد متزايد من الدراسات التجريبية إلى أن البيانات المالية للشركات تحتوي على بعض المؤشرات التي تلعب دورا حاسما في تحديد أسعار أسهمها. (Michalis Glezakos, 2012) إن وفرة المعلومات المحاسبية وحدها لا تكفي، إذ يشترط أن تتوفر فيها معايير الجودة والملائمة والمصادقية حتى تكون ذات قيمة لمستعمليها وتحقق الغرض الذي وجدت من أجله.

لقد أخذت علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم حيزا واسعا من النقاش وفي وقت مبكر، إذ يعود الأصل في دراسة هذه العلاقة لكل من Ball و Brown (1968)، خلصت نتائج دراستهما إلى وجود رابط إحصائي معنوي بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم عينة من الشركات المقيدة بسوق نيويورك للأوراق المالية، وأن العائد على السهم (EPS) هو أحد المعلومات المحاسبية المفيدة في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة. تبعا لذلك، أجريت العديد من البحوث التجريبية لإيجاد وقياس العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، حيث تم استعمال مصطلح البحوث القائمة على قاعدة المعلومات المحاسبية والأسواق المالية من طرف

العديد من الباحثين على غرار كل من Lev و Ohlson (1982) و Walker (1997)، لوصف الدراسات التي عالجت العلاقة بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية (Scott and Malcom, 2008).

لقد ركزت أغلب الدراسات التجريبية في هذا المجال على ربحية السهم (EPS)، وغالبا ما تكون المعنية بمعامل الاستجابة لربحية السهم بالعوائد بدلا من القوة التفسيرية للمعلومات المحاسبية لأسعار الأسهم أو قيمتها (Lev, 1989)، ويجب أن تكون المعلومات المحاسبية مفيدة لأن القيمة الحالية للأوراق المالية تتأثر بالمخاطر (Lev and Holson, 1982).

لقد أدى نموذج Ohlson (1995) إلى التوسع في البحوث التجريبية حول العلاقة بين المعلومات المحاسبية الممثلة في القيمة الدفترية للسهم (Book Value Per Share)، والتي تمثل صافي الأصول في الميزانية العمومية وربحية السهم (Earnings Per Share) التي تعتبر أحد مؤشرات قائمة الدخل وأسعار الأسهم، أثرت نتائج هذه الدراسة بقوة وأكدت على وجود تأثير للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم (Hung and Binh, 2018).

درس Collins وآخرون (1977) تأثير ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم في حركة قيمة الأسهم لعينة من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية لسلسلة زمنية قدرها 40 سنة، من أجل اختبار هذه العلاقة استعمل الباحثون نموذج Ohlson (1995) الذي يفسر سعر السهم بدلالة القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم، خلصت نتائج دراستهم لوجود تأثير معنوي ايجابي للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، حيث أن الأثر المجمع للقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم يفسر 54% من التغيرات في سعر السهم، في حين أن الأثر الفردي لربحية السهم ينخفض ويعوضه الارتفاع في الأثر الفردي للقيمة الدفترية للسهم.

استعمل Barth وآخرون (1998) قيمة السند كميّار للقدرة المالية للشركة على عيّنتين مختلفتين في الولايات المتحدة الأمريكية، توصلت نتائج اختبار هذه الدراسة إلى أن القيمة الدفترية للسهم والربح الصافي يعتمدان على القدرة المالية للشركة.

فحص Ragab و Omran (2006) أثر ربحية السهم والتغير في ربحية السهم وأثر القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة مصر باستعمال نموذجي السعر والعائد، توصلت نتائج اختبار هذه الدراسة إلى وجود تأثير لربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، أما التغير في الربحية لم يكن له أثر معنوي.

أجرت Hallström (2006) دراسة مقارنة لأثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم بين اقتصاد يمر بمرحلة انتقالية (جمهورية التشيك) واقتصاد متطور (السويد)، للفترة الممتدة من سنة 1994 إلى

غاية 2004، استعملت الباحثة نموذج Ohlson (1995)، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود أثر منخفض للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في الاقتصاد الانتقالي مقارنة باقتصاد السوق المتطور.

درس كل من Ben Naceur و Goied (2014)، أثر المعلومات المحاسبية والمالية على أسعار أسهم عينة من الشركات المدرجة ببورصة تونس، استخدم الباحثان نماذج البانل (Panel Data Model) لفحص مدى استجابة أسعار الأسهم للمعلومات المحاسبية والمالية، تشير نتائج اختبار هذه الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي للقيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم، وأن معامل توزيع الأرباح أكبر بكثير بالنسبة إلى متوسط العائد على حقوق المساهمين (ROA)، ومتغير القيمة الدفترية أكثر تأثيراً عندما يكون العائد على حقوق الملكية مرتفعاً بشكل غير طبيعي.

درس Angahar و Malizu (2015)، العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم 198 شركة مدرجة ببورصة نيجيريا للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2011، أظهرت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة معنوية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، ووجود علاقة قوية بين ربحية السهم (EPS) والعائد السنوي، في حين أن التغير في العائد على السهم ليس له علاقة بالأرباح السنوية للشركات. وفي نفس السياق أجرى Sharma وآخرون (2012) دراسة حول علاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، العائد على السهم EPS، توزيعات الأرباح للسهم DY، ربح السهم الواحد DPS) وسعر السهم لعينة من الشركات المدرجة ببورصة بومباي (الهند)، أشارت نتائج الدراسة أن ربحية السهم، توزيعات الأرباح للسهم الواحد والقيمة الدفترية للسهم، لها تأثير كبير على السعر السوقي للأسهم. تبعا لهذه النتائج، أظهرت بعض المؤشرات القائمة على هذه البيانات المالية ارتباطاً كبيراً بالمؤشرات المالية في سوق الأسهم.

في سنة 2015 أعادت Mulenga اختبار هذه العلاقة على عينة شملت 20 بنكا مقيدا ببورصة بومباي لمؤشر (S&P BSE 500) خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى غاية 2012، استعملت الباحثة نموذج Ohlson (1995)، ومن أجل معالجة البيانات، استخدمت نماذج البانل (Panel Data Model) (نموذج الآثار الثابتة (FEM) ونموذج الآثار العشوائية (REM)). نتائج معامل الارتباط المصحح R-squared لنموذج الآثار الثابتة (FEM) ونموذج الآثار العشوائية (REM) هي 0.88 و 0.785 على التوالي، توضح أن المتغيرات التفسيرية التي شملت ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم والعائد على حقوق المساهمين ونسبة دوران الأصول ATR لها دور كبير في تفسير حركة أسعار أسهم البنوك محل الدراسة، وهذا يعني أن 88.39% من تغير سعر السهم في سوق الأوراق المالية قد تم تفسيره من خلال المعلومات المحاسبية في نموذج الآثار الثابتة (FEM) وتم تفسير

12% المتبقية من خلال عوامل أخرى غير المعلومات محاسبية. بينما في نموذج الاثار العشوائية (REM) تم تفسير 78.5% من تغير سعر السهم في سوق الأوراق المالية بالمعلومات المحاسبية، بينما تم تفسير 21.5% المتبقية بعوامل أخرى غير المعلومات المحاسبية، وتقدر قيمة نتائج اختبار Test Hausman قيمة مربع-Chi squared بـ 11.427 وقيمة الاحتمال بـ 0.0222، هذا يعني أنّ نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) أكثر كفاءة من نموذج التأثيرات العشوائية (REM). أوضحت النتائج أنّ العائد على السهم (EPS) له علاقة معنوية ايجابية مع سعر السهم ويعتبر العامل الأكثر تأثيراً على سهم السهم مقارنة بالعوامل الأخرى، ووجود علاقة سلبية غير معنوية للقيمة الدفترية للسهم (BVPS) وسعر السهم (SP)، كما أنّ نسبة دوران الأصول لها علاقة سلبية غير معنوية مع سعر السهم SP. أجمعت هذه الدراسات على أنّ أسعار الأسهم لها ارتباط بالمعلومات المحاسبية، رغم أنّ اتجاه هذه العلاقة يختلف، إلا أنّ المعلومات المحاسبية تبقى من بين العوامل الرئيسية في تحديد أسعار الأسهم. في نفس السياق، فحص Glezakos et al., (2012)، أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على القيمة السوقية لسعر السهم (MVPS) لعينة شملت 38 شركة مقيدة ببورصة أثينا (اليونان)، من سنة 1996 إلى غاية سنة 2008، لإخبار فرضيات هذه الدراسة، استعمل الباحثون نموذج Ohlson (1995)، أظهرت نتائج هذه الدراسة، تزايد القوة التفسيرية للمعلومات المحاسبية لسعر السهم بمرور الوقت، ومع ذلك، أظهرت نتائج الدراسة أنّ تأثير العائد على السهم على سعر السهم أقل مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم.

من خلال اطلعنا على الدراسات التي عالجت أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية (البورصة Stock Exchange)، يتبين لنا أنّه من الواضح أنّ هناك علاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة (يختلف أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم من بيئة اقتصادية إلى أخرى نظراً لعدة اعتبارات، يأتي على رأسها درجة تطور ونضج البورصة واختلاف العوامل المؤسسية والهيكل الاقتصادي للدول.

رغم هذا الاختلاف في درجة تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم-المعنوية- واتجاه العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم (علاقة طردية أو عكسية) تبقى المعلومات المحاسبية عاملاً مهماً في تحديد ومعرفة حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة)، إلا أنّ هذا النوع من البحوث أقل بكثير في البورصات والأسواق الناشئة خاصة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي.

لذا فإنّ هذه الدراسة سوف تحاول تسليط الضوء على هذه الفجوة من خلال دراسة أثر المتغيرات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، العائد على السهم EPS) على أسعار الأسهم لعينة من الشركات المقيدة ببورصة

المملكة العربية السعودية وفقا لدراسة قياسية لأثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، العائد على السهم EPS) على أسعار الأسهم (Stock Prices) .

1. بيانات الدراسة:

2.1 عينة الدراسة: لمعالجة بيانات هذه الدراسة، اعتمدنا على عينة شملت 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي، خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

3.1 معايير اختيار الشركات محل الدراسة: لاختيار عينة الشركات محل الدراسة اعتمدنا على المعايير والقيود التالية:¹

- يجب أن تكون الشركات التي تم اختيارها مدرجة كل سنة ودون انقطاع خلال فترة الدراسة.
- يجب أن تكون بيانات الشركات محل الدراسة في نهاية السنة المالية من كل سنة خلال فترة الدراسة (12/31).
- يجب أن تكون بيانات الشركات محل الدراسة كاملة ومنشورة خلال فترة الدراسة.

1.3.1 عينة الشركات محل الدراسة المدرجة بسوق المال السعودي:

من أجل فحص واختبار فرضيات هذه الدراسة، قمنا باختيار عينة من الشركات المدرجة بسوق المال السعودي، شملت هذه العينة 90 شركة للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، تنشط هذه الشركات في القطاعات التالية:

قطاع الطاقة، قطاع المواد الأساسية، قطاع السلع الرأسمالية، قطاع الخدمات المهنية والتجارية، قطاع النقل، قطاع السلع الطويلة الأجل، قطاع الخدمات الاستهلاكية، قطاع الإعلام والترفيه، قطاع تجزئة السلع الكمالية، قطاع إنتاج الأغذية، قطاع الاستثمار والتمويل، قطاع الاتصالات، قطاع المرافق العامة، قطاع إدارة وتطوير العقارات وقطاع البنوك والخدمات المالية.²

¹ Okuns Omokhoje Omokhudu, Peter Okoeguale Ibadin. (2015). **The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria**. Accounting and Finance Research.4(3). 20-30.

² البلاد المالية، تصنيف أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي المجاز تداولها لدى البلاد المالية، متاح على الرابط التالي، تم الاطلاع عليه بتاريخ 04-06-2020.

<http://www.albilad-capital.com/Pages/AR/Brokerage/CompanyStocks.aspx>

لقد تم تجميع البيانات الأولية لعينة الشركات محل الدراسة من موقع تداول (TADAWUL) للتقارير الإحصائية السنوية لسوق المال السعودي، تتكفل الهيئة المشرفة على سوق المال السعودي بإعداد التقارير السنوية الإحصائية، تتضمن هذه التقارير الإحصائية كل التفاصيل المتعلقة بحركة وتداول الأوراق المالية بكل أنواعها وتحتوي على كل الأحداث والتغيرات التي تمس المنظومة الكاملة للبورصة مثل الشركات التي تم إدراجها والشركات التي خرجت من التداول وحجم التداول وبنية وهيكل الملكية للشركات المدرجة بالبورصة والمعلومات المالية والغير مالية للشركات المقيدة بالبورصة.

تعمل الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية على رفع اداء وكفاءة سوق الأوراق المالية من خلال اتباع عدة استراتيجيات من بينها الحرص على توفير المعلومات المالية وغير المالية للمستثمرين وهو ما تبلور في توفير قاعدة بيانات مفصلة للشركات المقيدة بالبورصة على عدة فترات (المعلومات المتعلقة بالتداول اليومي للأوراق المالية للشركات المدرجة بالبورصة، التقارير الإحصائية الثلاثية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، التقارير الإحصائية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة)، كما تعمل الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية على إلزام الشركات المقيدة بالبورصة بالتطبيق الفعلي لقواعد ومعايير وهيكل حوكمة الشركات، التي تهدف إلى توفير الشفافية والمصداقية في المعاملات بين الأطراف أصحاب المصلحة، من أجل حماية حقوق المساهمين وتوفير مناخ استثماري جذاب لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية، كما تعمل الهيئة المشرفة على البورصة بإلزام الشركات المقيدة بالبورصة بالتطبيق التدريجي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) ومعايير التدقيق الداخلي والخارجي وفقا لبرامج يشرف عليها خبراء ماليين ومحاسبين.

تهدف هذه الإجراءات التي تتبناها هيئة سوق المال السعودي إلى رفع جودة ومصداقية المعلومات المحاسبية من أجل رفع كفاءة سوق الأوراق المالية وفعاليتها من خلال تمكين المساهمين والمستثمرين من القدرة على التقييم الحقيقي لقيمة الشركات وبناء قرارات استثمارية صحيحة وتمكين الأطراف أصحاب المصلحة من الرقابة على أداء الشركات.¹

¹ موقع تداول لإصدار التقارير الإحصائية السنوية لسوق المال السعودي:

جدول رقم (5-1) يوضح عينة الشركات محل الدراسة (90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي "تداول")¹:

رمز التداول	قطاع النشاط	اسم الشركة
1010	قطاع المصارف والخدمات المالية	الرياض
1020	قطاع المصارف والخدمات المالية	الجزيرة
1030	قطاع المصارف والخدمات المالية	استثمار
1040	قطاع المصارف والخدمات المالية	السعودي الهولندي
1050	قطاع المصارف والخدمات المالية	السعودي الفرنسي
1060	قطاع المصارف والخدمات المالية	ساب
1080	قطاع المصارف والخدمات المالية	العربي الوطني
1090	قطاع المصارف والخدمات المالية	سامبا
1120	قطاع المصارف والخدمات المالية	الراجحي

¹ البلاد المالية، تصنيف أسهم الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودي المجاز تداولها لدى البلاد المالية، متاح على الرابط التالي، تم الاطلاع عليه بتاريخ 2020-06-04.

1140	قطاع المصارف والخدمات المالية	البلاد
2010	المواد الأساسية	سابك
2020	المواد الأساسية	سافكو
2030	المواد الأساسية	المصافي
2060	المواد الأساسية	التصنيع
2090	المواد الأساسية	شركة الجبس الأهلية
2170	المواد الأساسية	اللجين
2180	المواد الأساسية	فيبكو
2200	المواد الأساسية	أنابيب
2210	المواد الأساسية	نماء للكيمياويات
2220	المواد الأساسية	معدنية
2240	المواد الأساسية	الزامل للصناعة
2040	السلع الرأسمالية	الخزف السعودي
2050	إنتاج الأغذية	مجموعة صافولا
2060	المواد الأساسية	التصنيع
2070	قطاع الأدوية	الدوائية
2080	المواد الأساسية	الغاز والتصنيع الأهلية
2100	إنتاج الأغذية	وفرة
2330	المواد الأساسية	المتقدمة
2130	إنتاج السلع الطويلة الأجل	صدق

2140	إنتاج السلع الرأسمالية	الإحساء للتنمية
2150	المواد الأساسية	زجاج
2160	إنتاج السلع الرأسمالية	أميانتيت
2190	النقل	سيسكو
2250	المواد الأساسية	المجموعة السعودية الكيميائية
2260	المواد الأساسية	شركة الصحراء للبتر وكيمائيات
2270	إنتاج الأغذية	سدافكو
2280	إنتاج الأغذية	المراعي
2290	المواد الأساسية	ينساب
2300	المواد الأساسية	صناعة الورق
2310	المواد الأساسية	سبكيم العالمية
2270	إنتاج الأغذية	سدافكو
2320	السلع الرأسمالية	البابطين
2340	السلع طويلة الأجل	العبد اللطيف
2360	السلع الرأسمالية	الفخارية
2370	السلع الرأسمالية	مسك
3010	المواد الأساسية	إسمنت العربية
3020	المواد الأساسية	إسمنت اليمامة
3030	المواد الأساسية	إسمنت السعودية
3040	المواد الأساسية	إسمنت القصيم
3050	المواد الأساسية	إسمنت الجنوب

3060	المواد الأساسية	إسمنت ينبع
3080	المواد الأساسية	إسمنت الشرقية
3090	المواد الأساسية	إسمنت تبوك
4170	الخدمات الاستهلاكية	شمس
4020	إدارة وتطوير العقارات	الشركة العقارية السعودية
4090	إدارة وتطوير العقارات	شركة طيبة للاستثمار
4100	إدارة وتطوير العقارات	شركة مكة للإنشاء والتعمير
4150	إدارة وتطوير العقارات	شركة الرياض للتعمير
4220	إدارة وتطوير العقارات	إعمار المدينة الاقتصادية
4050	قطاع التجزئة	الشركة السعودية لخدمات السيارات
4160	قطاع التجزئة	ثمار
4180	قطاع التجزئة	مجموعة فتحي
4290	قطاع التجزئة	شركة الخليج للتدريب والتعليم
1820	الخدمات الاستهلاكية	مجموعة الحكير
6020	إنتاج الأغذية	شركة القصيم الزراعية
6010	إنتاج الأغذية	نادك
6040	إنتاج الأغذية	تبوك الزراعية
4061	تجزئة الأغذية	أنعام القابضة
6070	إنتاج الأغذية	الجوف الزراعية
6060	إنتاج الأغذية	الشرقية للتنمية

6050	إنتاج الأغذية	الشركة السعودية للأسماك
6090	إنتاج الأغذية	شركة جازان للتنمية
4080	الاستثمار والتمويل	عسير للتجارة والسياحة والصناعة
4280	الاستثمار والتمويل	شركة المملكة القابضة
4230	إدارة وتطوير العقارات	شركة البحر الأحمر لخدمات الإسكان
4030	قطاع النقل	الشركة الوطنية للنقل البحري
4040	قطاع النقل	الشركة السعودية للنقل الجماعي
4260	قطاع النقل	بدجت السعودية
	قطاع النقل	الشركة السعودية للنقل والاستثمار
7010	قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات	الاتصالات السعودية
7020	قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات	شركة اتحاد اتصالات
4140	السلع الرأسمالية	الشركة السعودية للمصنوعات الصناعية
5110	المرافق العامة	كهرباء السعودية
4270	الخدمات التجارية والمهنية	طباعة وتغليف
4070	الإعلام والترفيه	تهامة للإعلام
4210	الإعلام والترفيه	الأبحاث والتسويق

4220	التطوير العقاري	إعمار المدينة الاقتصادية
2270	إنتاج الأغذية	سدافكو
-	الاتصالات	إتحاد الاتصالات
-	الاتصالات	زين السعودية

المصدر: من إعداد الباحث واعتمادا على موقع سوق المال السعودي (تداول، TADAWUL).

2. نموذج الدراسة:

من أجل فحص واختبار فرضيات الدراسة، اعتمدنا على النموذج الأساسي لـ Ohlson (1995) الذي يفسر سعر السهم بدلالة العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS). كما اعتمدنا على دراسات تجريبية أخرى،¹ الدراسة استخدمت النماذج التالية لفحص العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وسعر السهم:

$$SP_{it} = B_1EPS_{it} + B_2BVPS_{it} + e_{it} \quad (1)$$

حيث: P_{it} : متوسط سعر السهم،

EPS_{it} : ربحية السهم،

$BVPS_{it}$: القيمة الدفترية للسهم.

B_0, B_1, B_2 : معاملات النموذج.

والجزء من تغيرات أسعار الأسهم الغير مفسر بالنموذج e_{it}

تم تفسير علاقة ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم من خلال المعادلات (2) و(3).

العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم:

$$SP_{it} = B_0 + B_1EPS_{it} + e_{it} \quad (2)$$

أما العلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية:

$$SP_{it} = B_0 + B_1BVPS_{it} + e_{it} \quad (3)$$

¹ Mwila Joseph Mulenga (2015), Protap Kumar Ghosh&Sutap Kumar Ghosh (2015), Faris Nasif AL-Shubiri (2015), Okuns Omokhoje Omokhudu (PhD) & Peter OkoegualeIbadin (2015), Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha & Dang ThaiBinh (2018), Philip Segun Olowolaju& John Olayinka Ogunsan (2016), Nazmul Hassan, Hasan Md. Mahmood Ul Haque (2018).

في حين أن العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم:

$$SP_{it} = B_0 + B_1EPS_{it} + B_2BVPS_{it} + e_{it} \quad (4)$$

جدول رقم (2-5) يوضح متغيرات الدراسة.

اتجاه التأثير (Direction of Impact)	طريقة قياس المتغير (Measurement)	رمز المتغير (Code)	طبيعة المتغير (Type)	اسم المتغير (Variable Name)
	متوسط سعر السهم في نهاية السنة المالية. Average share price at the end of the fiscal year.	SP	متغير تابع (Dependent)	سعر السهم Share Price
+	العائد على السهم = صافي ربح الفترة/عدد الأسهم المكتتب بها	EPS	متغير مستقل (Independent)	العائد على السهم Earnings Pre Share
+	قوقح ةيكلملا ددع مهسألا = القيمة الدفترية للسهم العادي	BVPS	متغير مستقل (Independent)	القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share

المصدر: من إعداد الباحث واعتمادا على الدراسة التالية:

Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha, Dang Thai Binh (2018). Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market. International Journal of Energy Economics and Policy. 8(2), 1-6. (Available at <http://www.econjournals.com>)

في المرحلة أولى، نقوم بصياغة نموذج قياسي خطي متعدّد يعكس العلاقة بين سعر السهم (SP) والمتغيرات المحاسبية (ربحية السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS)). إن من أهم مراحل أي نموذج اقتصادي قياسي وأصعبها هو تحديد المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على المتغير التابع (سعر السهم SP).

هذه العلاقة يمكن تمثيلها بالنماذج القياسية الآتية:

$$SP_{it} = \alpha + A_1 \text{ it} + A_2 \text{ it} + \dots + \text{it} \quad (5) \text{ الشكل الخطي:}$$

جدول رقم (3-5) يوضح الدراسات السابقة للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم (SP) على المستوى العالمي.

نتائج الدراسة	بلد الدراسة	فترة الدراسة	الباحث
سعر السهم له ارتباط إيجابي بالعائد على السهم العائد على السهم (EPS) له ارتباط إيجابي بسعر السهم.	The United State	1965-1957	(1968) Ball & Brown
تتمتع أسهم الشركات ذات النسبة المرتفعة لمؤشر العائد إلى السهم (E/P) بحصص عائد أعلى معدل حسب المخاطر مقارنة بالأسهم ذات النسبة المنخفضة.	The United State	1978-1962	Basu (1983)
بالنسبة لمستوى معين من الأرباح غير المتوقعة، فإن المتراكمة غير الطبيعية	The United State	1982-1966	(1987) Freeman

ترتبط عكسيا بحجم الشركات.			
أظهرت النتائج وجود علاقة إرتباط إيجابية معنوية بين المعلومات المحاسبية (مؤشر نمو الشركة، ومؤشر الربحية) وعوائد الأسهم خلال فترة الدراسة.	The United State	1982-1968	Collins & Kothari (1989)
أظهرت النتائج أن المعلومات المحاسبية، تلعب دورا معنويا في تفسير حركة وتقلبات عوائد الأسهم.	The United State	1986-1969	Easton & Harris (1991)
أظهرت نتائج الدراسة، وجود علاقة سلبية بين نسبة رأس المال العامل إلى الأصول والعوائد على الأرباح، وعلاقة إيجابية بين نسبة العائدات على الأرباح والإيرادات على إجمالي الأصول إلى عوائد المخزون.	Greece	2004-1995	Dimitropoulos & (2009) Asteriou
توفر مستويات الأرباح قوة تفسيرية أفضل للتغيرات في عوائد الأسهم من تغيرات الأرباح. كما أن مستويات الأرباح من المرجح أن تتنبأ بالأرباح وعوائد الأسهم في المستقبل.	The United State	2009-1979	(2013) Cheng et al

توجد علاقة معنوية بين المداخل وعوائد الأسهم في بورصة نيجيريا.	Nigeria	2011	Angahar & Malizu (2015)
---	---------	------	-------------------------

المصدر: من إعداد الباحث واعتمادا على دراسة:

Ngoc Hung Dang, Thi Viet Ha Hoang¹ & Manh Dung Tran. (2017). The Relationship Between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange. International Journal of Economics and Finance; Vol. 9, No. 10; 2017. 1-10.

1.2 تقدير نماذج البائل الستاتيكي:

سوف نستخدم منهج السلاسل الزمنية المقطعية، ولتحقيق هذا الغرض، اعتمدنا على الصياغة المقدمة من طرف Green (1993). هذه الصياغة تقترح ثلاثة نماذج يمكن تطبيقها وهي (زاوي، 2017): فإذا كان الأثر الفردي ثابت وهو نفسه في جميع الوحدات المقطعية فنستخدم نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM)، ويتم التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS).

أما إذا كان الأثر الفردي مختلف بين الوحدات المقطعية فيمكن استخدام نموذجين هما:

نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) أو نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model.

تم الاعتماد على الإضافة (add-in: Panel test) التي قدمها الباحث إبراهيم عدلي على برنامج Eviews والتي تسهل للباحث تقدير النماذج الثلاثة والمفاضلة بينها.

صياغة النموذج العام يكون على النحو التالي:

$$SP_{it} = \alpha + B_1EPS_{it} + B_2BVPS_{it} + \mu_i + \gamma_t + e_{it} \quad (6)$$

هذا النموذج يمكن أن يؤخذ في الحسبان الآثار الثابتة (μ_i) احتواء الاختلافات بين الوحدات المقطعية (المؤسسات)، كما يمكن أيضا أخذ الآثار الزمنية (γ_t) في الاعتبار. ويشير (e_{it}) إلى حد الخطأ العشوائي.

3. طريقة ووسائل الدراسة:

تعتمد الدراسات والبحوث التجريبية المالية على أساليب متطورة من أجل الحصول على نتائج تتميز بالفعالية والدقة العاليتين، وقد كان للاقتصاد القياسي وعلم الإحصاء الرياضي وعلم الرياضيات الأثر الكبير في بناء النماذج

الإحصائية والقياسية المناسبة وتحليل البيانات ومعالجتها، من أجل الوصول إلى نتائج تمكننا من فهم وتفسير الظواهر المختلفة،¹ أو رسم السياسات، أو التنبؤ بسلوك المتغيرات الاقتصادية.² يهتم تحليل الانحدار ببناء العلاقة الرياضية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، تعتبر هذه العلاقة تركيبة خطية تدعى معادلة الانحدار، لقد اكتسبت نماذج البيانات الطويلة في العقد الحالي اهتماما واستعمالا واسعا نظرا للدقة التي تتميز بها، وذلك راجع إلى خاصيتها في ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية.³

لإجراء هذه الدراسة، تم استخدام منهج البيانات الزمنية المقطعية **Panel Data Method**، وذلك من خلال تطبيق ثلاثة نماذج، هي:

- نموذج الانحدار المجمع (**PooledRegression Model (PRM)**).
- نموذج الآثار الثابتة (**FixedEffects Model (FEM)**).
- نموذج الآثار العشوائية (**RandomEffects Model (REM)**).

عندما يكون لدينا مشاهدات متاحة لعدة وحدات اقتصادية، مثل: (العائلات، الشركات، الدول وغيرها) خلال فترة زمنية (غالبا تكون سنة)، فإنه غالبا ما يجب إتباع أساليب معينة لدمج البيانات، كمثال على ذلك، هذه الدراسة التي تهدف إلى معالجة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي، نحاول وضع نموذج لتحديد علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم وقياس أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم وتحديد درجة ارتباط وحركة الأسهم بالمعلومات المحاسبية، سنجد أن بيانات السنة الواحدة المقطعية ربما تحتوي على بيانات مقطعية مفسرة، مثل المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم **Book Value Per Share**، العائد على السهم **Earnings Per Share**)، فالبيانات المتوفرة تشمل عدة شركات في نفس السنة، ففي ظل هذه الوضعية تطرح عدة تساؤلات يأتي على رأسها مدى إمكانية بقاء المعالم ثابتة على حالها عبر الزمن، فإذا كانت هذه الفرضية صحيحة، يمكن اعتبار تجميع مثل هذه البيانات المقطعية عن المجمعات الاقتصادية

¹ رتيعة محمد، استخدام نماذج بيانات البائل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 02- سبتمبر 2014، ص: 152-171.

² محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الأولى 2011، دار حامد، الجزائر، ص: 13.

³ زكريا يحيى الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

المناسبة للحصول على مقدرات لمعلومات النموذج التي تتميز بالكفاءة، وتسمى البيانات التي تجمع بين البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية بالبيانات المدمجة (البانل) **Pooling**.¹

إن استعمال البيانات المقطعية المدمجة مع السلاسل الزمنية Panel يترتب عنه العديد من المزايا التي تتمثل في:²

- التحكم في عدم تجانس التباين الخاص الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو حالة البيانات الزمنية.
- تعطي البيانات الطويلة كفاءة أفضل وزيادة في درجات الحرية وكذلك أقل تعددية خطية بين المتغيرات ومحتوى معلوماتي أثر إذا ما تم استخدام البيانات المقطعية أو الزمنية.
- يسمح هذا النوع من النماذج بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الوحدات (شركات، دول)، بحيث أنّ البعد المضاعف الذي تتمتع به بيانات البانل يمكن ترجمته على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتاحة أكثر من البيانات المقطعية أو الزمنية.³

1.3 النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية: (Panel Data Method)

من أجل دراسة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودية، استعملنا النماذج الثلاثة (نموذج الانحدار المجمع PRM، نموذج الآثار الثابتة (FEM)، نموذج الآثار المتحركة (FEM)).

ومن أجل الحصول على أفضل التقديرات لنتائج اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم نعمل على المفاضلة بين النماذج الثلاثة عن طريق تطبيق الاختبارات على جودة النماذج.

¹ سميرة بنت سعيد المالكي، العلاقة بين حجم المنشأة والتقدم التقني في المملكة العربية السعودية (دراسة تطبيقية)، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، 2013، ص: 76.
نم الإطلاع عليها بتاريخ 2020/07/07، متاحة على الرابط التالي:

http://fac.ksu.edu.sa/sites/default/files/llq_byn_hjm_lmsh_lsny_wltqdm_ltqny_fy_lmmlk_lrby_ls_wdy.pdf

² زكريا يحيى الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

³ عزازي فريدة، أثر استهلاك النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي للفترة (1990-2014) -دراسة قياسية باستعمال نماذج البانل- مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 9(1)، ص: 354-366.

2.3 الإطار الأساسي لصيغة انحدار البيانات المدمجة (المجمعة) وفقاً لـ (Greene, 2002):¹ تعطي الصيغة الأساسية للبيانات الطويلة بالعلاقة التالية :

ليكن لدينا N من المشاهدات المقطعية مقاسة في الفترة T من الفترات الزمنية فإن نموذج البيانات الطويلة يعرف بالصيغة التالية:

$$y_{it} = \mathbf{x}'_{it}\beta + \alpha_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (4)$$

حيث أن:

$i = 1, 2, \dots, N$ تعبر i عن وحدات المفردة.

$t = 1, 2, \dots, T$ تعبر t عن فترات الزمن.

y_{it} : متجه عامودي يمثل المتغير التابع.

\mathbf{x}_{it} : مصفوفة $(NT \times K)$ ، تعبر عن المتغيرات المستقلة.

$\beta_{(k \times 1)}$: متجه عامودي للمعاملات التي ينبغي تقديرها. يفترض النموذج وجود عدد k من المعلمات في \mathbf{x}_{it} دون الحد الثابت.

ε_{it} : حد الخطأ العشوائي للوحدة i في الفترة الزمنية t .

1.2.3 نموذج الانحدار التجميعي (PRM) Pooled Regression Model

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطويلة.² حيث يهمل هذا النموذج تأثير البعد الزمني،³ وتكون فيه جميع المعلمات ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يهمل عامل الزمن).⁴ بإعادة كتابة النموذج في المعادلة (1) نحصل على نموذج الانحدار التجميعي بالصيغة التالية:

¹ William H. Green. **ECONOMETRICS ANALYSIS**.Fifth Edition 2003 Prentice Hall Upper Saddle River. New Jersey. Pp; 285.

² رتيعة محمد، مرجع سابق، ص: 152-171.

³ عزازي فريدة، أثر أسعار النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي للفترة (1990-2014) -دراسة قياسية باستعمال معطيات البانل- ص: 354-366.

⁴ زكريا يحيى الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(t)} + \varepsilon_{it}, i = 1, 2, \dots, N, t = 1, 2, \dots, T \dots \dots \dots (2)$$

حيث أن:

$$\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2 \text{ و } E(\varepsilon_{it}) = 0$$

تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) في تقدير معاملات نموذج¹ الانحدار التجميعي.²

3.2.3 نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effect Model:

يهدف نموذج التأثيرات الثابتة إلى معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على مدى من خلال جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل β_j لكل مجموعة بيانات مقطعية،³ لا تتغير وأن التغير يكون في مجاميع البيانات الفردية فقط.⁴

يأخذ نموذج التأثيرات الثابتة الصيغة التالية:

$$Y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it}, i = 1, 2, \dots, N, t = 1, 2, \dots, T \dots \dots \dots (3)$$

حيث:

$$\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2 \text{ و } E(\varepsilon_{it}) = 0$$

¹ رتيعة محمد، مرجع سابق، ص: 152-171.

² Greene, W., H., 2012, "Econometrics Analysis", 7th ed., Pearson Education, Inc., NJ.

³ تمار أمين، (2018)، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على حجم العمالة في الدول العربية خلال الفترة (1991-2016) - دراسة قياسية باستعمال معطيات Panel - مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الخامس، العدد الأول، ص: 739-759.

⁴ حسين بن عمرة، دحمان بن عبد الفتاح، (2018)، أثر السياسات النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في الدول العربية خلال الفترة (1995-2016)، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 03، ص: 19-31.

لتقدير هذا النموذج عادة ما يتم إدراج مجموعة من المتغيرات الوهمية Dummy Variables عددها يساوي عدد المقاطع ناقصا واحد واستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.¹ أي يصبح نموذج الانحدار (3) على النحو التالي:²

$$Y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_{di} + \beta_2 X_{1it} + \beta_3 X_{2it} + u_{it} \dots \dots (4)$$

$$i = 1,2, \dots \dots \dots N = 1,2, \dots \dots T$$

حيث:

$$D_{di} = 1$$

في حالة ما إذا كانت المشاهدة تنتمي إلى الوحدة المقطعية و $D_{di} = 0$ في الحالات الأخرى.

يمثل المقدار $\alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d$ التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع β_0 ويمكن كتابة النموذج بالمعادلة (4) بعد حذف α_1 بالشكل الآتي:³

$$Y_{it} = \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

$$i = 1,2, \dots \dots \dots N \quad t = 1,2, \dots \dots T$$

4.2.3 نموذج التأثيرات العشوائية: Random Effects Model (REM)

يعامل معامل القطع $\beta_{0(i)}$ في نموذج التأثيرات الثابتة على أنه متغير عشوائي له مقداره u أي:⁴

$$\beta_{0(i)} = \mu + v_i, \quad i = 1,2, \dots \dots \dots (6)$$

بتعويض المعادلة (6) في المعادلة (3) نحصل على نموذج التأثيرات العشوائية بالشكل التالي:

¹ أيمن العشعوش، (2017)، اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل (اختبارات الجيل الأول)، تطبيق على عينة من الدول النامية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية القانونية، المجلد (39)، العدد (5)، ص: 50-67.

² أيمن العشعوش، (2017)، اختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل (اختبارات الجيل الأول)، تطبيق على عينة من الدول النامية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية القانونية، المجلد (39)، العدد (5)، ص: 50-67.

³ رتيعة محمد، مرجع سابق، ص: 152-171.

⁴ زكريا يحي جمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(tt)} + v_i + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, \dots (7)$$

حيث أن:

v_i يمثل حد الخطأ العشوائي في مجموعة البيانات المقطعية i .

يسمى نموذج التأثيرات العشوائية بنموذج مكونات الخطأ¹ (Error Components Model) بسبب أن النموذج في المعادلة (7) يحتوي على مركبين للخطأ هما v_i و ε_{it} .

يحتوي نموذج التأثيرات العشوائية على مميزات رياضية منها:

$$\text{var}(\mathbf{v}_i) = \sigma_v^2, \quad \mathbf{E}(\mathbf{v}_i) = \mathbf{0}, \quad \text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2, \quad \mathbf{E}(\varepsilon_{it}) = \mathbf{0}$$

لدينا حد الخطأ المركب الآتي:²

$$\mathbf{w}_{it} = \mathbf{v}_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (8)$$

حيث أن:³

$$\mathbf{E}(\mathbf{w}_{it}) = \mathbf{0} \dots \dots \dots (9)$$

$$\text{var}(\mathbf{w}_{it}) = \sigma_v^2 + \sigma_\varepsilon^2 \dots \dots (10)$$

تفشل طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية،⁴ نظرا لعدم قدرتها في الوصول إلى مقدرات كفؤة،⁵ ولها أخطاء قياسية غير صحيحة مما يؤثر على اختبار المعلمات كون أن التباين المشترك بين \mathbf{w}_{it} و \mathbf{w}_{is} لا يساوي الصفر أي:⁶

$$\text{cov}(\mathbf{w}_{it}, \mathbf{w}_{is}) = \sigma_v^2 \neq \mathbf{0}, \quad \mathbf{t} \neq \mathbf{s} \dots \dots \dots (11)$$

¹ زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.
² زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.
³ زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.
⁴ زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.
⁵ زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.
⁶ زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

لتقدير معاملات نموذج التأثيرات العشوائية بشكل صحيح، يرى Greene أنه من الأفضل استعمال طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) ¹.

5.2.3 أساليب اختيار النموذج الملائم للبيانات الطويلة:

إنّ اختبار بيانات الدراسة المستعملة عن طريق استخدام ثلاثة نماذج رئيسية من نماذج البيانات الطويلة، يتطلب منا الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي: ²

ما هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة؟

لغرض الإجابة عن هذا التساؤل، يتعيّن علينا التطرق إلى أسلوبين.

الأسلوب الأول: أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة.

الأسلوب الثاني: أسلوب الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

6.2.3 الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

لغرض الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة نستخدم اختبار F المقيد بالصيغة الآتية:

$$F(N - 1, NT - N - k) = \frac{(R_{FEM}^2 - R_{PM}^2)/(N-1)}{(1 - R_{FEM}^2)/(NT - N - k)} \dots\dots\dots (12)$$

حيث أنّ:

k : هي عدد المعلمات المقدرة.

R_{FEI} : يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي.

تقارن نتيجة المعادلة (12) مع $F(\alpha, N - 1, Nt - N - k)$. فإذا كانت قيمة المعادلة (12) أكبر أو مساوية للقيمة الجدولية (أو إذا كانت قيمة $p - value$ أقل من أو تساوي 0.05) فإنّ نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة.

¹ زكريا يحيى الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

² زكريا يحيى الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

بعد المفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج الانحدار التجميعي، واختيار نموذج التأثيرات الثابتة يجب علينا المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية لتحديد النموذج النهائي الذي يناسب بيانات الدراسة بناء على استعمال اختبار Hausman (H) حيث تكون فرضية العدم على النحو التالي:

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

7.2.3 صيغة اختبار النموذج الملائم لبيانات الدراسة (المفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج التأثيرات الثابتة):

$$H = (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})' [\text{var}(\hat{\beta}_{FEM}) - \text{var}(\hat{\beta}_{RFM})]^{-1} (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM}) \dots (13)$$

حيث أن:

- $\text{var}(\hat{\beta}_{FEM})$: متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات الثابتة.

- $\text{var}(\hat{\beta}_{REM})$: متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات العشوائية.

الإحصائية (H) لها توزيع مربع كاي وبدرجة حرية مقدارها k .

يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل إذا كانت قيمة الإحصائية أكبر من قيمة مربع كاي، أما في حالة ما إذا كانت قيمة الإحصائية أقل من مربع كاي، فإنّ نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم لمعالجة بيانات الدراسة.¹

8.2.3 معايير اختيار أفضل نموذج جزئي:

في كثير من التطبيقات الإحصائية يرغب صانع القرار إلى الوصول لأفضل نموذج يحكم البيانات قيد الدراسة عن طريق إيجاد أفضل المتغيرات التي تحدد أفضل نموذج يمكن من صناعة القرار الأمثل. إنّ أسلوب اختيار أفضل نموذج جزئي بعد توفيق نموذج البيانات الطويلة، يحتاج إلى حذر شديد، حيث سبق وأن تطرقنا في العنصر السابق إلى كيفية اختيار النموذج الملائم للبيانات الطويلة الأجل من بين النماذج الثلاثة من حيث إجراء الاختبارات للتأكد من اختيارنا للنموذج الملائم، بحيث نتطرق إلى استعمال معيارين هما:

¹ زكريا يحيي الجمال، مرجع سابق، ص: 266-285.

- معامل التحديد المصحح: (R^2_{adj}) (Adjusted R^2).

- معامل أكاي للمعلومات (AIC) (Akaike Information Criteria).

يعتمد معامل التحديد المصحح على أعلى قيمة من أجل اختيار النموذج الملائم بين نموذج الأثر الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، بينما يعتمد مؤشر أكاي على أدنى قيمة من أجل إختيار أفضل نموذج ملائم لبيانات الدراسة.

9.2.3 صيغة معامل التحديد المصحح:

$$R^2_{adj} = 1 - \left[\frac{NT - 1}{NT - k - 1} (1 - R^2_{panel\ datamod}) \right] \dots \dots (14)$$

10.2.3 صيغة معامل أكاي:

$$AIC = -2\log(\text{maximized likelihood}) + 2k \dots \dots (15)$$

4. الدراسة القياسية: دراسة أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، العائد على السهم EPS) على أسعار الأسهم (Stock Prices) لعينة (90 شركة) من الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية:

1.4 نموذج الدراسة:

لدراسة واختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي، استعملنا نموذج Ohlson (1995). يعتبر هذا النموذج سعر السهم (SP) متغيراً تابعاً يتحدد تبعاً لتغيرات المعلومات المحاسبية التي تشمل القيمة الدفترية للسهم (Book Value Per Share) والعائد على السهم (ربحية السهم) (Earnings Per Share).

1.1.4 الصيغة الرياضية لنموذج Ohlson (1995):

$$SP = f (EPS, BVPS)$$

حيث:

SP: Average Stock Price.

EPS: EarningsPerShare.

BVPS: Book Value Per Share.

نموذج Ohlson (1995) في صيغته الرياضية:

$$SP_{it} = B_0 + B_1EPS_{it} + B_2BVPS_{it} + e_{it}(1)$$

حيث:

سعر السهم للشركة في الفترة الزمنية: SP_{it}

EPS_{it} : العائد على السهم للشركة في الفترة الزمنية (ربحية السهم)

$BVPS_{it}$: القيمة الدفترية للسهم

B_0 : الحد الثابت.

B_1 : مقدرة العائد على السهم (EPS).

B_2 : مقدرة القيمة الدفترية للسهم (BVPS).

e_{it} : المتغير العشوائي (النسبة المتبقية الغير مفسرة في النموذج، وجود عوامل أخرى غير المعلومات المحاسبية التي تؤثر في حركة وتقلبات أسعار أسهم العينة محل الدراسة).

تتطلب عملية تحديد وتشخيص أثر كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم (المتغيرات المستقلة: المتغيرات التفسيرية التي تفسر حركة وتقلبات أسعار الأسهم العينة) في أسعار أسهم العينة محل الدراسة (90 شركة مقيّدة بسوق المال السعودي)، تتطلب استخدام النماذج التالية لتفسير العلاقة بين سعر السهم (SP) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) والعائد على السهم (EPS):

- العلاقة بين سعر السهم والعائد على السهم:

$$SP_{it} = B_0 + B_1EPS_{it} + e_{it} \quad (2)$$

- أما العلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم فهي كالآتي:

$$SP_{it} = B_0 + B_1BVPS_{it} + e_{it} \quad (3)$$

- في حين أنّ العلاقة بين سعر السهم والعائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم فتكتب على الشكل التالي:

$$SP_{it} = B_0 + B_1EPS_{it} + B_2BVPS_{it} + e_{it} \quad (4)$$

في المرحلة أولى، نقوم بصياغة نموذج قياسي خطي متعدّد يعكس العلاقة بين سعر السهم والمتغيرات المحاسبية (ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم). تعتبر مرحلة اختيار وبناء النموذج القياسي من أهم المراحل وأصعبها، كونها تتضمن تحديد المتغيرات التي تفسر حركة وتغيّرات المتغير محل الدراسة (المتغيّر التابع)، ويمكن أن تؤثر على المتغير التابع (المتغيرات المستقلة).

هذه العلاقة يمكن تمثيلها بالنماذج القياسية الآتية:

الشكل الخطي:

$$SP_{it} = \alpha + A_1 E_{it} + A_2 BVPS_{it} + e_{it} \quad (5)$$

2.4 تقدير البائل الستاتيكي: (النماذج المشتركة، النماذج المدمجة، Panel Data Models)

لمعالجة بيانات الدراسة (اختبار وفحص العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS)، العائد على السهم (EPS))، استخدمنا منهج السلاسل الزمنية المقطعية، كما اعتمدنا على الصيغة المقدمة من طرف Green، (1993). هذه الصياغة تقترح ثلاثة طرق (طريقة الانحدار التجميعي (PRM)، طريقة الآثار الثابتة (REM)، طريقة الآثار العشوائية (REM)) للصياغة المقدمة من طرف Green (1993). يعتمد استخدام وتطبيق نماذج البائل الساكنة على الشروط التالية (زاوي، 2017):

- إذا كان الأثر الفردي ثابت وهو نفسه في جميع الوحدات المقطعية فنستخدم نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM)، ويتم التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS).

- أمّا إذا كان الأثر الفردي مختلف بين الوحدات المقطعية فيتم استخدام نموذجين، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) أو نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model). ومن أجل الاختيار والمفاضلة بين نموذج الأثر الثابت ونموذج الأثر العشوائي للحصول على أفضل نموذج في تقدير معلمات النموذج، يتم الاعتماد على اختبار Hausman (Hausman Test). ونظراً للتطور والتحسين المستمر الذي يعرفه حقل الاقتصاد القياسي، أصبح من السهل إجراء المفاضلة بين النماذج الثلاثة من خلال الاعتماد على الإضافة (add-in: Panel test) التي قدمها الباحث إبراهيم عدلي على برنامج Eviews والتي تسهل للباحث تقدير النماذج الثلاثة والمفاضلة بينها.

صياغة النموذج العام تكون على النحو التالي:

$$SP_{it} = \alpha + B_1EPS_{it} + B_2BVPS_{it} + \mu_i + \gamma_t + e_{it} \quad (6)$$

هذا النموذج يمكن أن يؤخذ في الحسبان الآثار الثابتة (μ_i) احتواء الاختلافات بين الوحدات المقطعية (المؤسسات)، كما يمكن أيضا أخذ الآثار الزمنية (γ_t) في الاعتبار. ويشير (e_{it}) إلى حد الخطأ العشوائي.

جدول رقم (4-5) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة لعينة (90 شركة من كل القطاعات) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية.

القيمة الدفترية للسهم (BVPS)	العائد على السهم (EPS)	سعر السهم (SP)	
17.23	2.418	39.54	Mean
15.780	1.635	30.165	Median
68.560	28.370	237.5	Maximum
0.330	0.0000	2.520	Minimum
7.780	2.571	31.746	Std. Dev
1.560	2.571	2.11	Skewness
7.763	16.254	8.675	Kurtosis
1458.659	9095.785	2250.119	Jarque-Bera
0.000000	0.000000	0.000000	Probability
18608.35	2611.405	27703.57	Sum
65319.61	7131.074	1087426	Sum Sq. Dev
1080	1080	1080	عدد المشاهدات (Observations)

المصدر: من إعداد الباحث واعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 11.

جدول رقم (5-5) نموذج البانل الخطي الساكن (تقدير النماذج المشتركة) لبيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي.

طريقة التقدير			المتغيرات المستقلة
طريقة التأثيرات العشوائية One-way Random Effects (EGLS)	طريقة التأثيرات الثابتة Two-way Fixed Effects	الانحدار التجميعي Pooled OLS	
5.18**	4.02	8.15***	<i>c</i>
5.08***	4.93***	7.16***	<i>EPS</i>
1.28***	1.47***	0.82***	<i>BVPS</i>
0.324	0.693	0.482	R^2
0.323	0.665	0.481	\bar{R}^2
$\chi^2(2) =$ ***73.05 <i>Prob</i> = 0.00			<i>H test</i>
<p>اختبار Hausman (تأثيرات عشوائية مقابل تأثيرات ثابتة) نموذج الآثار الثابتة هو المفضل فرضية العدم: أن الأثر العشوائي متنسق وفعال؛ الفرض البديل: يكون الأثر الثابت أكثر اتساقاً.</p>			

*, **, *** تشير إلى المعنوية عند مستوى 1%، 5% و 10%.

المصدر: من إعداد الباحث وبالاعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews 11.

3.4 تفسير نتائج بيانات البانل: (PDM) Panel Data Models

1.3.4 تفسير نتائج نموذج الانحدار التجميعي: (PRM) Pooled Regression Model

طبقا لنتائج نموذج الانحدار التجميعي (PRM) المبينة في الجدول (1) يتبين لنا أنّ كلا من العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) لهما تأثير معنوي إيجابي في حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي حيث:

1.1.3.4 العائد على السهم (EPS):

يؤثر العائد على السهم على سعر السهم تأثيرا معنويا إيجابيا بحيث كلما تغير العائد على السهم (EPS) بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 7.6 وحدة والعلاقة بين سعر السهم والعائد على السهم جاءت معنوية إيجابية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_1=7.6$ أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما يتغير العائد على السهم بوحدة واحدة، نلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية شديدة الحساسية لتغير العائد على السهم، أي أنها تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير العائد على السهم وهذا طبقا لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

يعتبر العائد على السهم، طبقا للنتائج من بين أهم المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما يعتبر العائد على السهم وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث يمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضا إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة والمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (العائد على السهم Earnings Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، الموثوقية، والمصدقية لأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية)، نظرا لأهمية العائد على السهم (EPS) في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية طبقا لنتائج نموذج الانحدار التجميعي

(PRM) ($B_1=7.6$)، فكلاً تغير العائد على السهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 7.6 وحدة، وهي قيمة معبرة على دلالة أهمية العائد على السهم في تحديد سعر السهم، وبالتالي فإن مؤشر العائد على السهم يعتبر من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضع التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم، المضاربين، المستثمرين)، وتعمل على تخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية ووسيلة ضرورية لإتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركات المقيدة بالبورصة.

2.1.3.4 القيمة الدفترية للسهم (BVPS):

تؤثر القيمة الدفترية للسهم تأثيرا معنويا إيجابيا على سعر السهم، بحيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 0.82 وحدة، والعلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم جاءت معنوية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_2 = 0.82$ ، أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تتغير القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة، نلاحظ أن أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير القيمة الدفترية، نلاحظ أن أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية تتأثر بتغير القيمة الدفترية للسهم، أي أنها تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير القيمة الدفترية للسهم وهذا طبقا لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

تعد القيمة الدفترية للسهم، طبقا للنتائج مهمة ويعتمد عليها المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما تعتبر القيمة الدفترية للسهم وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث تمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضا إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة والمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات

المحاسبية (القيمة الدفترية Book Value Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصداقية والموثوقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية):

- صغار المساهمين.
- المساهمين الأجانب.
- المستثمرين.
- المضاربين.
- الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية.
- السماسرة، الوسطاء الماليين.
- المؤسسات المالية.
- الإدارة العمومية ممثلة في جهاز الضرائب.

نظرا لأهمية القيمة الدفترية للسهم (BVPS) في تحديد أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية طبقا لنتائج نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، ($B_2 = 0.82$)، أي كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 0.82 وحدة وهي قيمة معبرة على دلالة أهمية القيمة الدفترية للسهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإن مؤشر القيمة الدفترية للسهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضع التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية (المستثمرين، المضاربين، الوسطاء الماليين، السماسرة، المؤسسات المالية) نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

3.1.3.4 الحد الثابت (القاطع، Intercept) ©:

وهي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تتعدم القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم وقدرت قيمة معلمة العوامل الثابتة بـ 8.15 وجاءت معنوية عند مستوى 1%.

4.1.3.4 تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وسعر السهم:

لتفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) وأسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، استخدمنا معامل الارتباط العادي والمصحح R^2 ، \bar{R}^2 على التوالي. ونظراً لـ فإننا نستخدم معامل التحديد العادي المصحح \bar{R}^2 .

توضّح نتائج نموذج الانحدار التجميعي المدرجة في الجدول رقم () أنّ قيمة معامل الارتباط العادي والمصحح هما على التوالي: $R^2 = 0.482$ ، $\bar{R}^2 = 0.481$. تشير هذه القيمة إلى أنّ المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية والعائد على السهم) في نموذج الانحدار التجميعي (PRM) تفسر حوالي 48.1% من تغيّرات أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية $\bar{R}^2 = 0.481$ ، وهذه نسبة معتبرة تفسر حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي والنسبة المتبقية الغير مفسرة في النموذج أسعار تفسر بعوامل أخرى (خارج النموذج، المتغيرات العشوائية) غير القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم.

5.1.3.4 المقارنة بين أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية :

طبقاً لنتائج نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، فإن كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما تأثير معنوي إيجابي في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي (وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم)، وهو ما تعكسه معاملات كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على التوالي: $(B_1 = 7.6)$ ، $(B_2 = 0.82)$. وعند مقارنة أثر العائد على السهم على سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، يتبين لنا أنّ أثر العائد على السهم على سعر السهم أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم $(B_2 > B_1)$ ، $0.82 < 7.6$ ، تشير القوة التفسيرية للعائد على السهم على سعر السهم الكبيرة مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم.

تشير إلى أنّ العائد على السهم أثر أهمية وإستخداماً في معرفة حركة وتقلبات أسعار العينة محل الدراسة.

معادلة تقدير سعر السهم (SP) بدلالة العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) بالنسبة لنموذج الانحدار التجميعي (PRM) تكتب على الشكل التالي بعد أن قمنا بتحديد معاملات النموذج:

$$SP_{it} = 8.15 + 7.15 EPS_{it} + 0.82 BVPS_{it} + e_{it}$$

2.3.4 تفسير نتائج نموذج الأثر الثابتة لعلاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) بأسعار أسهم (SP) 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018 (Fixed Effects Model):

طبقا لنتائج نموذج الأثر الثابتة (FEM) المبينة في الجدول (1) يتبين لنا أنّ كلا من العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) لهما تأثير معنوي إيجابي (علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% لكل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم) في حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي حيث:

1.2.3.4 العائد على السهم (EPS):

يؤثر العائد على السهم على سعر السهم تأثيرا معنويا إيجابيا بحيث كلما تغير العائد على السهم (EPS) بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 4.93 وحدة والعلاقة بين سعر السهم والعائد على السهم جاءت معنوية إيجابية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_1=4.93$ أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما يتغير العائد على السهم بوحدة واحدة، نلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية شديدة الحساسية لتغير العائد على السهم، أي أنها تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير العائد على السهم وهذا طبقا لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. ويعد العائد على السهم، طبقا للنتائج من بين أهم المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما يعتبر العائد على السهم وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث يمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضا إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات

المحاسبية (العائد على السهم Earnings Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصدقية والموثوقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية)، نظرا لأهمية العائد على السهم (EPS) في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية طبقا لنتائج نموذج الأثار الثابتة (FEM) ($B_1 = 4.93$)، كلما تغير العائد على السهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 4.93 وحدة وهي قيمة معبرة على دلالة وأهمية العائد على السهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإن مؤشر العائد على السهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضع التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

2.2.3.4 القيمة الدفترية للسهم (BVPS): تؤثر القيمة الدفترية للسهم تأثيرا معنويا إيجابيا على سعر السهم، بحيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 1.47 وحدة، والعلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم جاءت معنوية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_2 = 1.47$ ، أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تتغير القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة، نلاحظ أن أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير القيمة الدفترية، وهذا طبقا لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

تعتبر القيمة الدفترية للسهم، طبقا للنتائج مهمة ويعتمد عليها المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما تعتبر القيمة الدفترية للسهم على أنها وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث تمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضا إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق

معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية Book Value Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصدقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية والإدارة العمومية ممثلة في جهاز الضرائب)، نظرا لأهمية القيمة الدفترية للسهم (BVPS) في تحديد أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، طبقا لنتائج نموذج الأثار الثابتة (FEM)، ($B_2 = 1.47$)، أي كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 1.47 وحدة وهي قيمة معبرة على دلالة أهمية القيمة الدفترية للسهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإن مؤشر القيمة الدفترية للسهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضع التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية (المستثمرين، المضاربين، الوسطاء الماليين، السماسرة، المؤسسات المالية) نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

3.2.3.4 الحد الثابت (القاطع، Intercept) ©:

وهي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تتعدم القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم وقدرت قيمة معلمة العوامل الثابتة بـ 4.02، كما نشير إلى أنّ الحد الثابت يتميز بكونه إيجابي غير معنوي عند أي مستوى تبعا لنتائج تحليل بيانات الدراسة وفقا لنموذج الأثار الثابتة (FEM).

4.2.3.4 تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وسعر السهم وفقا لنموذج الأثار الثابتة:

لتفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) وأسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، استخدمنا

معامل الارتباط العادي والمصحح R^2 ، \bar{R}^2 على التوالي. ونظراً لـ فإننا نستخدم معامل التحديد العادي المصحح \bar{R}^2 .

توضّح نتائج نموذج الأثار الثابتة المدرجة في الجدول رقم (1)، أنّ قيمة معامل الارتباط العادي والمصحح هما على التوالي:

$$\bar{R}^2 = 0.665, R^2 = 0.693$$

تشير هذه القيمة إلى أنّ المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية والعائد على السهم) في نموذج الأثار الثابتة (PRM) تفسر حوالي 69.3% من تغيّرات أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية $\bar{R}^2 = 66.5\%$. وهذه النسبة تشير إلى القوة التفسيرية العالية لتأثير المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار أسهم العيّنة محل الدراسة، أي أنها جد مهمة لمعرفة حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي والنسبة المتبقية (33.7%) الغير مفسرة في النموذج تفسر بعوامل أخرى (خارج النموذج، المتغيرات العشوائية e_{it}) غير القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم.

4.2.3.4 المقارنة بين أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية بناء على نتائج نموذج الأثر الثابت (FEM):

طبقاً لنتائج نموذج الأثار الثابتة (FEM)، فإن كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما تأثير معنوي إيجابي في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي (وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم)، وهو ما تعكسه معاملات كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على التوالي: $(B_1=4.93)$ ، $(B_2 = 1.47)$. وعند مقارنتنا لأثر العائد على السهم على سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، يتبيّن لنا أنّ أثر العائد على السهم على سعر السهم أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم $(B_2 < B_1)$ ، $1.47 < 4.93$.

تشير القوّة التفسيرية للعائد على السهم على سعر السهم الكبيرة مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم، تشير إلى أنّ العائد على السهم أكثر أهمية بالنسبة للمستثمرين والمساهمين في إتخاذ قراراتهم وتقييم أداء الشركات محل الدراسة مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم.

معادلة تقدير سعر السهم (SP) بدلالة العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) بالنسبة لنموذج الأثار الثابتة (FEM) تكتب على الشكل التالي بعد أن قمنا بتحديد معاملات النموذج:

$$SP_{it} = 4.02 + 4.93 EPS_{it} + 1.28 BVPS_{it} + e_{it}$$

3.3.4 تفسير نتائج نموذج الأثار العشوائية لعلاقة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) بأسعار أسهم 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية

Random Effects Model (REM):2018

طبقا لنتائج نموذج الأثار العشوائية (REM) المبينة في الجدول (1) يتبين لنا أنّ كلا من العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) لهما تأثير معنوي إيجابي (علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% لكل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم) في حركة أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة بسوق المال السعودي حيث:

1.3.3.4 العائد على السهم (EPS):

يؤثر العائد على السهم على سعر السهم تأثيرا معنويا إيجابيا بحيث كلما تغير العائد على السهم (EPS) بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 5.08 وحدة والعلاقة بين سعر السهم والعائد على السهم جاءت معنوية إيجابية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_1=5.08$ أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما يتغير العائد على السهم بوحدة واحدة، نلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية شديدة الحساسية لتغير العائد على السهم، أي أنها تتأثر تأثرا إيجابيا معنويا بتغير العائد على السهم وهذا طبقا لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. ويعد العائد على السهم، طبقا للنتائج من بين أهم المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما يعتبر العائد على السهم وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث يمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضا إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية إلى مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (العائد على السهم Earnings Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصادقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية)، نظرا لأهمية العائد على السهم (EPS) في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية طبقا لنتائج نموذج الأثر العشوائية (REM) ($B_1 = 5.08$)، كلما تغير العائد على السهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 5.08 وحدة وهي قيمة معبرة على دلالة وأهمية العائد على السهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإن مؤشر العائد على السهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضع التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

2.3.3.4 القيمة الدفترية للسهم (BVPS):

تؤثر القيمة الدفترية للسهم تأثيرا معنويا إيجابيا على سعر السهم، بحيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 1.28 وحدة، والعلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم جاءت معنوية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_2 = 1.28$ ، أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تتغير القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة، نلاحظ أن أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير القيمة الدفترية، نلاحظ أن أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية تتأثر بتغير القيمة الدفترية للسهم، أي أنها تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير القيمة الدفترية للسهم وهذا طبقا لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. وتعد القيمة الدفترية للسهم، طبقا للنتائج

مهمة ومفيدة ويعتمد عليها المستثمرون في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما تعتبر القيمة الدفترية للسهم وسيلة ضرورية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث تمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضا إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية لمجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية Book Value Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصدقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية والإدارة العمومية ممثلة في جهاز الضرائب)، نظرا لأهمية القيمة الدفترية للسهم (BVPS) في تحديد أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، طبقا لنتائج نموذج الأثار العشوائية (REM)، ($B_2 = 1.28$)، أي كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 1.28 وحدة وهي قيمة معبرة على دلالة أهمية القيمة الدفترية للسهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإن مؤشر القيمة الدفترية للسهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضع التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية (المستثمرين، المضاربين، الوسطاء الماليين، السماسرة، المؤسسات المالية) نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

3.3.3.4 الحد الثابت (القاطع، Intercept): ©

وهي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تنعدم القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم وقدرت قيمة معلمة العوامل الثابتة بـ 5.18، كما تشير إلى أن الحد الثابت يتميز بكونه إيجابيا معنوي عند مستوى 5% تبعا لنتائج تحليل بيانات الدراسة وفقا لنموذج الأثار العشوائية (REM).

4.3.3.4 تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وسعر السهم وفقاً لنموذج الأثار العشوائية:

لتفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) وأسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، استخدمنا معامل التحديد العادي والمصحح R^2 ، \bar{R}^2 على التوالي. ونظراً لـ فإننا نستخدم معامل التحديد العادي المصحح \bar{R}^2 .

توضّح نتائج نموذج الأثار الثابتة المدرجة في الجدول رقم ()، أنّ قيمة معامل التحديد العادي والمصحح هما على التوالي: $R^2 = 0.325$ ، $\bar{R}^2 = 0.324$. تشير هذه القيمة إلى أنّ المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية والعائد على السهم) في نموذج الأثار العشوائية (REM) تفسر حوالي 32.4% من تغيّرات أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية $\bar{R}^2 = 32.4\%$ ، وهذه نسبة تشير إلى القوة التفسيرية الغير معتبرة لتأثير المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة. أي أن الكبيرة لتغيّرات أسعار أسهم العينة محل الدراسة تتحدد بعوامل أخرى خارج النموذج، حيث تقدر هذه النسبة بحوالي (67.6%) الغير مفسرة في النموذج تفسر بعوامل أخرى (خارج النموذج، المتغيرات العشوائية e_{it}) غير القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم.

5.3.3.4 المقارنة بين أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية بناء على نتائج نموذج الأثار الثابت (REM):

طبقاً لنتائج نموذج الأثار العشوائية (REM) ، فإن كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما تأثير معنوي إيجابي في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي (وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم)، وهو ما تعكسه معاملات كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على التوالي: ($B_1=5.08$)، ($B_2 = 1.28$). وعند مقارنةنا لأثر العائد على السهم على سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، يتبيّن لنا أنّ أثر العائد على السهم على سعر السهم أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم ($B_2 > B_1$)، $1.28 < 5.08$ ، يشير هذا الاختلاف إلى ارتفاع القوة التفسيرية للعائد على السهم على سعر السهم مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم.

معادلة تقدير سعر السهم (SP) بدلالة العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) بالنسبة لنموذج الأثار العشوائية (REM) تكتب على الشكل التالي بعد أن قمنا بتحديد معاملات النموذج:

$$SP_{it} = 5.18 + 5.08 EPS_{it} + 1.28 BVPS_{it} + e_{it}$$

5. الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao (Hsiao Test 1986):

يتطلب استخدام نماذج البيانات المدمجة (Panel Data Models) أو لا التحقق من خاصية التجانس أو عدم التجانس لهذا النموذج الذي تم اختياره للدراسة. فالتجانس التام يعني تساوي معاملات النموذج المختار على مستوى المقاطع (المؤسسات، الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية في هذه الدراسة) ومنه تساوي معاملات المتغيرات المستقلة. وأيضا الحد الثابت يكون نفسه بالنسبة لجميع المؤسسات (رتبعة محمد، 2013، صفحة 115). يستخدم اختبار هيشيو 1986 (Hsiao test 1986) للمفاضلة بين نموذج الانحدار المجمع Pooled Regression Model (PRM) ونموذج الأثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM)، من أجل اختيار أفضل نموذج لتقدير حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم 90 شركة مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018).

أما اختبار Hausman (Hausman Test) فيستخدم للمفاضلة بين نموذج الأثار الثابتة Fixed

Effects Model (FEM) ونموذج الأثار العشوائية Random Effects Model (REM).

انطلاقاً من استراتيجية هيشيو 1986 (Hsiao Test 1986)، حاولنا اختبار فرضية التجانس التام H_0 (الفرض العدم)، أي أنّ الحد الثابت ومعاملات المتغيرات المستقلة ثابتة بين كل المؤسسات (الشركات محل الدراسة المقيدة بسوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية).

اختبار الفرضيات يعتمد على إحصائية فيشر (F Statistic)، وتم إجراء هذا الاختبار بالاستعانة بالإضافة

المقدمة من طرف الباحث إبراهيم العدلي على برنامج Eviews.11 وجاءت النتائج على النحو التالي:

جدول رقم (5-6) إجراء الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao (Hsiao Test 1986).

الفرضيات	F الإحصائية	الاحتمال
----------	-------------	----------

0.0219	1.623	الحالة 1
0.5794	0.924	الحالة 2
0.0003	3.067	الحالة 3

الحالة 1 = الفرضية العدم: تجانس بيانات البانل مقابل الفرضية البديلة (الحالة 2)

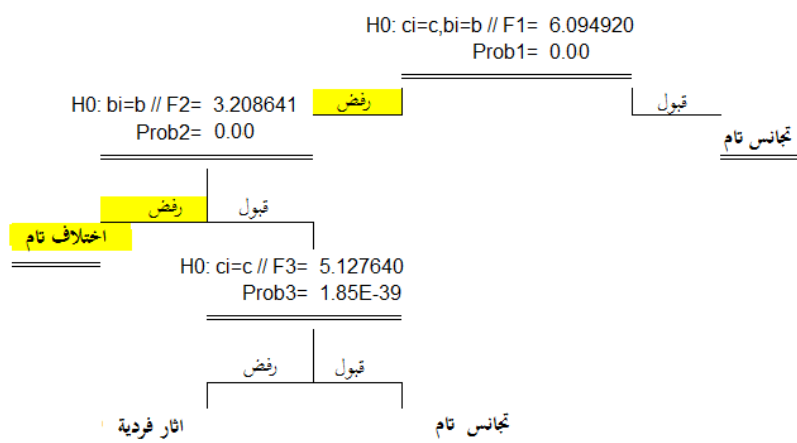
الحالة 2 = الفرضية العدم: بيانات البانل غير متجانسة.

الحالة 3 = الفرضية العدم: بيانات البانل متجانسة جزئياً.

المصدر: من إعداد الباحث وبالإعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews 10.

➤ من خلال نتائج الجدول رقم (6-5) نستنتج أننا أمام الحالة الثالثة، أي عدم التجانس الكلي للنموذج.

الشكل (1-5): استراتيجية هيثيو (Hsiao Test 1986)



المصدر: من إعداد الباحث وبالاعتماد على الإضافة المقّمة من طرف الباحث إبراهيم العدلي على برنامج

Evwies (add-in : Panel test). .Evwies

من خلال النتائج يتم رفض العدم وقبول الفرض البديل (احتمال فيشر المحسوبة F_c أقل من 0.05 أي $F_c = 0.0003 < 0.005$) وعليه النموذج المقبول هو النموذج الذي فيه اختلاف تام (أي عدم التجانس الكلي للنموذج).

1.5 المرحلة الأولى:

2.1.5 المفاضلة بين نموذج الانحدار المجمع (PRM) ونموذج الأثار الثابتة (FEM): لتحقيق هذا الغرض،

استخدمنا اختبار مواصفات التجانس لـ Hsiao (Hsiao Test 1986)

3.1.5 اختبار فرضية التجانس التام: الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao Test

1986)

H_0 (الفرض العدم):

نموذج الانحدار المجمع هو المفضل وبالتالي هو المقبول لتقدير تغيّرات أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية طبقاً لوجود تجانس تام بين المعلمات. فالتجانس التام يعني تساوي معاملات النموذج المختار على مستوى المقاطع (المؤسسات)، الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية في هذه الدراسة) ومنه تساوي معاملات المتغيرات المستقلة. وأيضاً الحد الثابت يكون نفسه بالنسبة لجميع المؤسسات محل الدراسة (90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية سنة 2018).

H_1 (الفرض البديل):

يكون فيه نموذج الأثار الثابتة هو المفضل وبالتالي هو المقبول لتقدير تغيّرات أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية طبقاً لعدم وجود تجانس كلي وتام بين المعلمات، فعدم التجانس التام يعني اختلاف معاملات النموذج المختار على مستوى المقاطع (المؤسسات، الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية في هذه الدراسة) ويترتب عنه عدم تساوي معاملات المتغيّرات المستقلة والحد الثابت أيضاً يختلف بالنسبة لجميع المؤسسات محل الدراسة (90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية سنة 2018).

من خلال نتائج الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao (1986) يتم رفض الفرض العدم (فرضية العدم H_0): التجانس التام لمقدرات نموذج الانحدار التجميعي (PRM) وثبات الحد الثابت (Intercept, C) بالنسبة لجميع المقاطع وعددها 90 مقطع (N= 90, Cross section)، عدد المقاطع N=90 هو عدد الشركات محل الدراسة) وقبول الفرض البديل H_1 : عدم التجانس التام لمقدرات التقدير والحد الثابت يختلف بالنسبة لجميع المقاطع، يتم فحص واختبار فرضية العدم اعتماداً على إحصائية Fisher (F-Statistic) المبينة في جدول الاختبار التتابعي لمواصفات التجانس التام (Hsiao Test 1986) وعلى أساس الإضافة المقدمة من طرف الباحث إبراهيم عدلي على برنامج Eviews (add-in: Panel test) التي تسهل على الباحث تقدير النماذج الثلاثة (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الأثار الثابتة، نموذج الأثار العشوائية) والمفاضلة بينها وهي موضحة في مخطط استراتيجية Hsiao 1986.

(احتمالية فيشر المحسوبة f_c أقل من 0.05 أي $0.005 < F_c = 0.00$) وعليه فإنّ النموذج المقبول هو

النموذج الذي فيه اختلاف تام (عدم التجانس الكلي للنموذج) وهو نموذج الأثار الثابتة Fixed Effects Model (FEM).

في ظل المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج الأثار الثابتة (FEM) لاختيار أفضل نموذج لتقدير مقدرات النموذج (B_0, B_1, B_2) ، وهي على التوالي: الحد الثابت،

من خلال نتائج التقدير السابقة نلاحظ أن الطريقة الأفضل لتقدير نموذج البانل الساكن هي طريقة الأثار الثابتة المزوجة، فبالمقارنة مع طريقة التقدير المدمج Pooled Regression Model نجد أن إحصائية F معنوية عند مستوى 1%، وبالتالي رفض فرض العدم القائل بتجانس قواطع المؤسسات المدرجة مما يشير إلى أهمية تضمين الأثار المقطعية δ_i والأثار الزمنية γ_t في النموذج. وبالاعتماد على نتائج اختبار (Hausman Test) للمفاضلة بين نموذج الأثار الثابتة والأثار العشوائية، ويقوم الاختبار على فرضيتين.

2.5 المرحلة الثانية: المفاضلة بين نموذج الأثر الثابت (FEM) ونموذج الأثر العشوائي (REM)

حددنا في المرحلة الأولى النموذج الأفضل لتقدير معاملات النموذج من خلال المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج الأثر الثابت (FEM)، ولتحقيق هذا الغرض، استخدمنا اختبار Hsiao (Hsaio Test 1986) بالإضافة التي قدمها الباحث إبراهيم عدلي على برنامج Eviews (add-in: Panel test). اعتماداً على إحصائية Fisher (F-statistic) التي حددنا على أساسها نموذج المفضل لتقدير المعلمات (احتمالية فيشر المحسوبة f_c أقل من 0.05 أي $F_c = 0.00 < 0.005$) وعليه فإنّ النموذج المقبول هو النموذج الذي فيه اختلاف تام (عدم التجانس الكلي للنموذج) وهو نموذج الأثر الثابتة (Fixed Effects Model (FEM)). هذه المرحلة تليها مرحلة المفاضلة بين نموذج الأثر الثابت (FEM) ونموذج الأثر العشوائي (REM)، بعد أن حددنا النموذج المفضل (نموذج الأثر الثابت (FEM)).

لتحقيق غرض المفاضلة بين نمودجي الأثر الثابت والعشوائي، استخدمنا اختبار Hausman (Hausman Test)، يعتمد هذا الاختبار على فحص فرضيتين هما:

H_0 (الفرض العدم): مقدرات الآثار العشوائية متنسقة؛

H_1 (الفرض البديل): حيث أن مقدرات التأثيرات العشوائية غير متنسقة.

تشير نتائج اختبار Hausman إلى أنّ مقدرّة الآثار العشوائية غير متنسقة، وبالتالي تصبح مقدرّة الآثار الثابتة Fixed effects هي الأنسب.

من جدول الاختبار التتابعي لوصفات التجانس التام يتضح لنا أنّ نموذج الآثار الثابتة هو المفضل لتقدير مقدرات بيانات البانل.

- الحالة 1 = الفرضية العدم: تجانس بيانات البانل مقابل الفرضية البديلة (الحالة 2) هذه الخطوة حددت لنا النموذج المفضل بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار الثابتة (احتمالية فيشر المحسوبة F_c أقل من 0.05 أي $F_c = 0.00 < 0.005$) وعليه فإنّ النموذج المقبول هو النموذج الذي فيه اختلاف تام (عدم التجانس الكلي للنموذج) وهو نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model (FEM)).

- الحالة 2 = الفرضية العدم: بيانات البانل غير متجانسة.

- الحالة 3 = الفرضية العدم: بيانات البانل متجانسة جزئياً.

من خلال النتائج يتم رفض العدم وقبول الفرض البديل (احتمال فيشر المحسوبة c أقل من 0.05 أي $F_c = 0.00 < 0.005$) وعليه النموذج المقبول هو النموذج الذي فيه اختلاف تام (أي عدم التجانس الكلي للنموذج). أي أن مقدرات التأثيرات العشوائية غير متسقة. وبالتالي فإن الاختيار النهائي للنموذج الأنسب لتقدير مقدرات بيانات البانل (Panel Data Models)، هو نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model (FEM).

بما أن نموذج الآثار الثابتة هو المفضل لتقدير مقدرات بيانات البانل، نعيد عرض نتائج تقدير هذا النموذج:

فيما يخص معامل التحديد المعدل العادي والمصحح لنموذج الآثار الثابتة جاء على النحو التالي:

ب 69.3%، أما المصحح فيقدر ب 66.5%، أي أن التغيرات التي تشمل العوائد على الأسهم والقيمة الدفترية للأسهم في المؤسسات السعودية، تفسر حوالي 66.5% من التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار أسهم 90 مؤسسة مدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية والخاصة بالبيانات المدمجة ككل خلال الفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. في حين أن النسبة الأخرى تفسر بمتغيرات أخرى والتي يمكن إدراجها في الدراسات المقبلة.

نلاحظ من خلال نتائج التقدير من الجدول السابق (نموذج الآثار الثابتة باعتباره الأمثل) أن الحد الثابت يأخذ القيمة 8.45 وهذه النتيجة يأخذها سعر السهم لما تتعدم القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم.

ويمكن تفسير المتغيرات المستقلة على النحو التالي:

العائد على السهم (EPS):

نلاحظ وجود علاقة طردية بين العائد على السهم وسعر السهم حيث إذا ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بقيمة قدرها 7.17 والعلاقة جاءت معنوية عند 1% وهذا يدل على أن العائد على الأسهم له تأثير معنوي كبير في تحديد أسعارها وهذا ما يجعل أن أسعار الأسهم في بورصة المملكة العربية السعودية تتأثر بنسبة أكبر بالعائد عليها.

القيمة الدفترية للسهم (BVPS):

أيضا العلاقة جاءت طردية ومعنوية بين القيمة الدفترية للسهم وسعره، فإذا ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بمقدار قدره 0.79 والعلاقة بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم معنوية عند 1% وهذا يشير إلى أنّ القيمة الدفترية للسهم لها تأثير معنوي كبير في تحديد أسعار الأسهم، وهذا ما يجعل أن أسعار الأسهم في بورصة المملكة العربية السعودية تتأثر بنسبة أكبر بالعائد عليها.

6. دراسة استقرارية بيانات البانل:

أولاً؛ لا بد من إجراء اختبار جذر الوحدة Panel Unit Root لبيانات بانل الخاصة بالدراسة. توجد العديد من الاختبارات الخاصة بتحليل استقرارية بيانات البانل، إلا أننا سنستخدم الاختبارات التالية: اختبار Levin-Lin-Chu 2002، اختبار Breitung، اختبار Im-Pesaran-Shin 1997-2003 (Rufino, 2013, p. 71).

جدول رقم (5-7) اختبارات جذر وحدة لبيانات البانل لبيانات 90 مؤسسة مدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية.

عند المستوى: (المقاطع العرضية: 90 المشاهدات: 1080)			
الفرض العدم: جذر الوحدة (يفترض عملية مشتركة لجذر وحدة)			
المتغيرات	SP_{it}	EPS_{it}	$BVPS_{it}$
الطريقة	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)
Levin, Lin, and Chu	6.07 (I)	-13.88 *(I)	1.08 (N)
Breitung	-2.16 ** (I&T)	4.45 (I&T)	3.73 (I&T)
Im, Pesaran, and Shin W-stat	1.41 (I)	-5.10 (I)	-0.71 (I&T)
عند الفرق الأول: (المقاطع العرضية: 90 المشاهدات: 1080)			
المتغيرات	ΔSP_{it}	ΔEPS_{it}	$\Delta BVPS_{it}$
الطريقة	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)
Levin, Lin, and Chu	-25.43 * (N)	-12.91 * (N)	-23.59 * (N)
Breitung	-6.18 * (I&T)	0.80 (I&T)	2.72 (I&T)
Im, Pesaran, and Shin W-stat	-7.87 * (I)	-9.80 * (I)	-2.63 * (I&T)

N: بدون قاطع ولا اتجاه I: بالقاطع I&T: بالقاطع و الاتجاه

يتم احتساب احتمالات اختبارات F باستخدام توزيع χ^2 . توزيع مربع. جميع الاختبارات الأخرى تقترض طبيعية التقارب.

*, **, *** مستويات المعنوية على الترتيب 1%، 5% و 10%.

المصدر: من إعداد الباحث وبالإعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews11.

بعد القيام بإجراء اختبار استقرارية بيانات البانل بالنسبة للمتغيرات: SP_{it} ، EPS_{it} ، $BVPS_{it}$ من خلال الاعتماد على اختبارات جذر الوحدة المعروفة في بيانات البانل (Im-Breitung, Levin-Lin-Chu, Pesaran-Shin)، أظهرت أغلب نتائج الاختبارات، وجود دليل على عدم استقرارية بيانات البانل عند المستوى، حيث تم قبول الفرض العدم بوجود جذر الوحدة في كل الحالات. في حين بيّنت النتائج عند أخذ الفرق الأول أننا نقبل الفرض البديل، أي استقرارية بيانات البانل. وطالما أن أهم الاختبارات أشارت إلى استقرارها، فيمكن الأخذ على أنّ السلاسل: SP_{it} ، EPS_{it} ، $BVPS_{it}$ أنها مستقرة عند الفرق الأول.

7. اختبار التكامل المشترك لبيانات البانل:

لتجنب نتائج التقديرات الزائفة المحتملة، نحتاج إلى اختبار ما إذا كانت المتغيرات المستخدمة في اختبارنا التجريبي لها تكامل مشترك. وفي هذا السياق قمنا بإجراء اختبار التكامل المشترك لـ Kao و Pedroni. نتائج اختبار التكامل المشترك موضحة في الجدول الآتي:

جدول رقم (5-9) اختبار التكامل المشترك.

الفرض العدم: غياب التكامل المشترك		
المتغيرات: $BVPS_{it}$ ، EPS_{it} ، SP_{it}		
اختبار التكامل المشترك لـ Kao		
الاحتمال	t الاحصائية	Panel – ADF stat
0.000	-4.55	
اختبار التكامل المشترك لـ Pedroni		
الاحتمال	t الاحصائية	Panel – ADF stat
0.000	-4.75	

المصدر: من إعداد الباحث وبالإعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews 11.

الفرضية العدم H_0 :

تنص الفرضية العدم في اختبار Kao و Pedroni على عدم وجود تكامل مشترك. يتم اختبار الفرضية العدم باستخدام الإحصاء t (ADF) المحسوب في اختبار Kao و Pedroni.

من الجدول التكامل المشترك لـ Kao و Pedroni، نلاحظ أنّ الإحصائية المحسوبة لها أهمية إحصائية عند مستوى 1% في الحالتين وبالتالي يمكننا رفض الفرضية العدم عند هذا المستوى وهذا يعني أنّ نتائج اختبار التكامل المشترك لـ Kao و Pedroni تؤكد أنّ متغيرتنا لديها ارتباطاً طويل المدى. إذا توصلنا إلى وجود علاقة خطية.

الفرض البديل H_1 :

ينص الفرض البديل على وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة (SP, EPS, BVPS)، أي أنّ متغيرات الدراسة لديها ارتباطاً طويل المدى.

في ضوء استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS ستكون النتائج متحيزة وغير متناسقة إذا ما تم تطبيقها على بيانات البانل المدمجة، وبالتالي يجب اعتماد طريقة بديلة. لهذا السبب، سنقوم باستخدام طريقتين: الطريقة الأولى طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً (FMOLS) Fully Modified OLS التي طورها

Pedroni (2000)، أما الطريقة الثانية فهي طريقة المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOLS) تستخدم الطريقة لتصحيح التعامل مع المعلمات المزعجة، وبالتالي تعطي معاملات طويلة الأجل للنموذج المقدر خاليا من التداخل والارتباط التسلسلي. تتمثل الميزة الرئيسية لهذه الطريقتين في أنها تسمح بتقدير متجهات التكامل المشترك مع السماح بالتجانس عبر الزمن والمقاطع العرضية (Mahmood Z. , 2017).

8. تقدير نماذج البنائ الديناميكي: طريقة الانحدار الخطي المصححة كليا (FMOLS) وطريقة الانحدار الخطي الديناميكي (DOLS).

بعد التحقق من وجود تكامل مشترك نلجأ لتقدير معاملات النموذج الديناميكي بطريقة المربعات الصغيرة المصححة كليا FMOLS وأيضا طريقة الانحدار الخطي الديناميكي DOLS وهي طريقة مثلى وأفضل من طريقة المربعات الصغرى (OLS).

يكمُن الهدف من استخدام هذه الطريقة هو الحصول على أمثل وأحسن تقدير لانحدارات التكامل المشترك. اختيار هذه الطرق في التقدير لقدرتها الكبيرة في حل مشكلة الارتباط الذاتي وتحيز المعلمات. ونسعى من خلال هذه التقنيات في التقدير إلى اختيار قيم المعاملات المقدرة من بعض القيم الزائفة باستعمال طريقة التقدير الأولى (OLS)، والهدف من استعمال هذه الطرق هو الحصول على أعلى كفاءة في التقدير. وتتلاءم هذه الطريقة وتقدم نتائج أحسن خاصة مع العينات الكبيرة. كما تتطلب هذه الطريقة في عمليات التقدير تحقق شرط التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

سنستخدم البيانات المدمجة Panel للعينات السابقة والتي تتكون من 90 مؤسسة مدرجة داخل بوصة المملكة العربية السعودية للأوراق المالية خلال فترة (2007-2018) عن طريق نموذج الانحدار الديناميكي. هذه الطريقة تمزج بيانات السلاسل الزمنية مع البيانات المقطعية العرضية Dynamic Panel Data Models. وبالاستعانة بمخرجات برنامج (Eviews11).

نتائج التقدير موضحة بالجدول التالي:

جدول رقم (5-10) تقدير نموذج البائل باستخدام طريقة FMOLS وDOLS

نوع الدالة المقدر	الثابت	المتغير المستقل الأول	المتغير المستقل الثاني	مؤشرات جودة النموذج
التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كليا FMOLS $P_{it} = 4.78 EPS_{it} + 1.41 BVPS_{it} + e_{it}$				
:SP _{it} المتغير التابع	-----	4.78***	1.41****	$\bar{R}^2 = 0.7599$
	Prob (t)	Prob (t)	Prob (t)	
	-----	0.000	0.000	
التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى الديناميكية DOLS $P_{it} = 10.03 EPS_{it} + 0.9 BVPS_{it} + e_{it}$				
:SP _{it} المتغير التابع	-----	10.03***	0.9***	$\bar{R}^2 = 0.89$
	Prob (t)	Prob (t)	Prob (t)	
	-----	0.000	0.000	

*, **, *** تشير إلى المعنوية عند مستوى 0.01، 0.05 و 0.1

المصدر: من إعداد الباحث وبالإعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews.11.

جاءت نتائج البائل الديناميكي لتأكد النتائج السابقة باستخدام طريقتي التقدير المختلفتين (FMOLS، DOLS)، فجاءت النتائج تقريبا في نفس الاتجاه (علاقة طردية معنوية) بين العائد على السهم وسعر السهم وأيضا بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم.

النتائج تبين أيضا أنّ العائد على السهم هو المتغير الأكثر أهمية في تفسير التغيرات في سعر السهم بالنسبة لجميع المؤسسات المدرجة في بورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

1.8 تفسير نتائج نماذج البانل الديناميكي: (DOLS) Dynamic Panel Data Models

1.1.8 تفسير نتائج طريقة الاتحار الخطي المصححة كلياً (FMOLS) Fully – Modified OLS:

طبقاً لنتائج طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS) المبينة في الجدول (1) يتبين لنا، أنّ كلا من العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) لهما تأثير معنوي إيجابي (علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% لكل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم) في حركة أسعار أسهم (SharePrices) الشركات المقيدة بسوق المال السعودي حيث:

(1) العائد على السهم (EPS):

يؤثر العائد على السهم على سعر السهم تأثيراً معنوياً إيجابياً بحيث كلما تغير العائد على السهم (EPS) بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 4.78 وحدة والعلاقة بين سعر السهم والعائد على السهم جاءت معنوية طردية إيجابية، أي كلما تغير العائد على السهم يتغير سعر السهم في نفس الاتجاه، والعلاقة جاءت معنوية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_1 = 4.78$ أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما يتغير العائد على السهم بوحدة واحدة، نلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية شديدة الحساسية لتغير العائد على السهم، أي أنها تتأثر تأثيراً إيجابياً معنوياً بتغير العائد على السهم وهذا طبقاً لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. ويعد العائد على السهم، طبقاً للنتائج من بين أهم المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما يعتبر العائد على السهم وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث يمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضاً إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق

معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (العائد على السهم Earnings Per Share والقيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصادقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية)، نظرا لأهمية العائد على السهم (EPS) في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية طبقا لنتائج طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) ($B_1=4.78$). كلما تغيّر العائد على السهم بوحدة واحدة يتغيّر سعر السهم بـ 4.78 وحدة وهي قيمة معبّرة على دلالة وأهمية العائد على السهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإنّ مؤشر العائد على السهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضعية التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعّالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

(2) القيمة الدفترية للسهم (BVPS) :

تؤثر القيمة الدفترية للسهم تأثيرا معنويا إيجابيا على سعر السهم، بحيث كلما تغيّرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغيّر سعر السهم بـ 4.41 وحدة، والعلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم جاءت معنوية عند مستوى 1%. وجود علاقة معنوية طردية إيجابية بين القيمة الدفترية للسهم وأسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، أي كلما تغيّرت القيمة الدفترية للسهم يتغير سعر السهم في نفس الاتجاه الذي تتغيّر فيه القيمة الدفترية.

من خلال المعلمة $B_2 = 4.41$ ، أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تتغيّر القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة، نلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي تتأثر تأثيرا إيجابيا معنويا بتغير القيمة الدفترية (كلما تغيّرت القيمة الدفترية للسهم يتغير سعر السهم في نفس الاتجاه الذي تتغير فيه القيمة الدفترية للسهم)، ونلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية تتأثر بتغير القيمة الدفترية

للسهم، أي أنها تتأثر تأثراً إيجابياً معنوياً بتغير القيمة الدفترية للسهم وهذا طبقاً لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. وتعد القيمة الدفترية للسهم، طبقاً للنتائج مهمة ويعتمد عليها المستثمرون في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما تعتبر القيمة الدفترية للسهم على أنها وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث تمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضاً إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية Book Value Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصدقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية والإدارة العمومية ممثلة في جهاز الضرائب)، نظراً لأهمية القيمة الدفترية للسهم (BVPS) في تحديد أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، طبقاً لنتائج لطريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS)،

($B_2 = 4.41$)، أي كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 4.41 وحدة وهي قيمة معبرة على دلالة أهمية القيمة الدفترية للسهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإن مؤشر القيمة الدفترية للسهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضع التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية (المستثمرين، المضاربين، الوسطاء الماليين، السماسرة، المؤسسات المالية) نظراً لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

2.1.8 تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وسعر السهم وفقاً لطريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (Fully – Modified OLS (FMOLS):

لتفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) وأسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، استخدمنا معامل التحديد العادي والمصحح R^2 ، \bar{R}^2 على التوالي. ونظراً لـ فإننا نستخدم معامل التحديد العادي المصحح \bar{R}^2 .

توضّح نتائج طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) الموضحة في الجدول رقم (1)، أنّ قيمة معامل التحديد العادي والمصحح هما على التوالي: $R^2 = 0.78$ ، $\bar{R}^2 = 0.7599$. تشير هذه القيمة إلى أنّ المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية والعائد على السهم) في نتائج طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS) تفسر حوالي 75.99% من تغيّرات أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية $\bar{R}^2 = 75.99\%$. وهذه النسبة تشير إلى القوة التفسيرية العالية لتأثير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة. أي أنها جد مهمة لمعرفة حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي والنسبة المتبقية (24.01%) الغير مفسرة في النموذج تفسر بعوامل أخرى (خارج النموذج، المتغيرات العشوائية e_{it}) غير القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم.

3.1.8 المقارنة بين أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية بناء على نتائج طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً: (FMOLS)

طبقاً لنتائج طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS)، فإن كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما تأثير معنوي إيجابي في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي (وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم)، وهو ما تعكسه معاملات كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على التوالي: $(B_1 = 4.78)$ ، $B_2 =$ (1.41).

عند مقارنتنا لأثر العائد على السهم على سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، يتبين لنا أنّ أثر العائد على السهم على سعر السهم أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم ($B_2 > B_1$)، $1.41 < 4.78$.

معادلة تقدير سعر السهم (SP) بدلالة العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلي (FMOLS) تكتب على الشكل التالي بعد أن قمنا بتحديد معالم النموذج:

$$SP_{it} = 4.78 EPS_{it} + 4.41 BVPS_{it} + e_{it}$$

2.8 تفسير نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) :

طبقاً لنتائج طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً (FMOLS) المبينة في الجدول (1) يتبين لنا، أنّ كلا من العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) لهما تأثير معنوي إيجابي (علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% لكل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم) في حركة أسعار أسهم (SharePrices) الشركات المقيدة بسوق المال السعودي حيث:

1.2.8 العائد على السهم (EPS): يؤثر العائد على السهم على سعر السهم تأثيراً معنوياً إيجابياً بحيث كلما تغير العائد على السهم (EPS) بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 10.03 وحدة والعلاقة بين سعر السهم والعائد على السهم جاءت معنوية طردية إيجابية، أي كلما تغير العائد على السهم يتغير سعر السهم في نفس الاتجاه، والعلاقة جاءت معنوية عند مستوى 1%.

من خلال المعلمة $B_1 = 10.03$ أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما يتغير العائد على السهم بوحدة واحدة، نلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية شديدة الحساسية لتغير العائد على السهم، أي أنها تتأثر تأثيراً إيجابياً معنوياً بتغير العائد على السهم وهذا طبقاً لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. ويعد العائد على السهم، طبقاً للنتائج من بين أهم المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما يعتبر العائد على السهم

وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث يمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضا إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (العائد على السهم Earnings Per Share والقيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصدقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية)، نظرا لأهمية العائد على السهم (EPS) في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية طبقا لنتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) ($B_1=10.03$)، كلما تغير العائد على السهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 10.03 وحدة وهي قيمة معبرة على دلالة وأهمية العائد على السهم في تحديد سعر السهم وبالتالي، فإن مؤشر العائد على السهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضعية التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)، وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية، نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

2.2.8 القيمة الدفترية للسهم (BVPS) :

تؤثر القيمة الدفترية للسهم تأثيرا معنويا إيجابيا على سعر السهم، بحيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 0.903 وحدة، والعلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم جاءت معنوية عند مستوى 1%. وجود علاقة معنوية طردية إيجابية بين القيمة الدفترية للسهم وأسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، أي كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم يتغير سعر السهم في نفس الاتجاه الذي تتغير فيه القيمة الدفترية للسهم.

من خلال المعلمة $B_2 = 0.903$ ، أي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تتغير القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة، نلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي تتأثر تأثيراً إيجابياً معنوياً بتغير القيمة الدفترية (كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم يتغير سعر السهم في نفس الاتجاه الذي تتغير فيه القيمة الدفترية للسهم)، ونلاحظ أنّ أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية تتأثر بتغير القيمة الدفترية للسهم، أي أنها تتأثر تأثيراً إيجابياً معنوياً بتغير القيمة الدفترية للسهم وهذا طبقاً لمعالجة بيانات 90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

تعتبر القيمة الدفترية للسهم، طبقاً للنتائج مهمة ويعتمد عليها المستثمرون في سوق الأوراق المالية السعودية لبناء توقعاتهم حول أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية وصناعة قراراتهم، كما تعتبر القيمة الدفترية للسهم على أنها وسيلة غاية في الأهمية لحملة أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، بحيث تمكنهم من مراقبة وتقييم أداء الشركات المدرجة بالبورصة.

تشير هذه النتائج أيضاً إلى ضرورة اتخاذ الهيئة المشرفة على بورصة المملكة العربية السعودية مجموعة من التدابير والإجراءات (أن تلزم الهيئة المشرفة على البورصة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بتطبيق معايير التدقيق الداخلي والخارجي، معايير النزاهة والشفافية والإفصاح عن المعلومات المحاسبية، المعاملة العادلة للمتكافئة للمساهمين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS))، التي تهدف إلى توفير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية Book Value Per Share والعائد على السهم Earnings Per Share في هذه الدراسة) التي تتوفر فيها شروط الجودة، الملاءمة، والمصادقية للأطراف الفاعلة في "اللعبة الاقتصادية" (الأطراف أصحاب المصلحة في سوق الأوراق المالية: صغار المساهمين، المساهمين الأجانب، المستثمرين، المضاربين، الهيئة المشرفة على سوق الأوراق المالية، السماسرة، الوسطاء الماليين، المؤسسات المالية والإدارة العمومية ممثلة في جهاز الضرائب)، نظراً لأهمية القيمة الدفترية للسهم (BVPS) في تحديد أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، طبقاً لنتائج لطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)، ($B_2 = 10.03$)، أي كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم (SP) بـ 10.03 وحدة، وهي قيمة معبرة على دلالة أهمية القيمة الدفترية للسهم في تحديد سعر السهم، وبالتالي فإنّ مؤشر القيمة الدفترية للسهم يعد من بين أهم المؤشرات المحاسبية التي تساعد الأطراف أصحاب المصلحة في القراءة الجيدة للوضعية التي تمر بها الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من خلال تمكينهم من الإشراف والرقابة الفعالة على أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية (المساهمين، حملة الأسهم)،

وتعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية (المستثمرين، المضاربين، الوسطاء الماليين، السماسرة، المؤسسات المالية) نظرا لكون المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل، فعالية وكفاءة الأسواق المالية.

3.2.8 تفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وسعر السهم وفقا لطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (Dynamic OLS (DOLS) :

لتفسير العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) وأسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، استخدمنا معامل التحديد العادي والمصحح R^2 ، \bar{R}^2 على التوالي. ونظرا لـ فإننا نستخدم معامل التحديد العادي المصحح \bar{R}^2 .

توضح نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) الموضحة في الجدول رقم (1)، أن قيمة معامل التحديد العادي والمصحح هما على التوالي: $R^2 = 0.976$ ، $\bar{R}^2 = 0.893$. تشير هذه القيمة إلى أن المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية والعائد على السهم) في نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) تفسر حوالي 89.3% من تغيرات أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة المملكة العربية السعودية $\bar{R}^2 = 89.3\%$. وهذا النسبة تشير إلى القوة التفسيرية العالية لتأثير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة. أي أنها جد مهمة لمعرفة حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي والنسبة المتبقية (10.7%) الغير مفسرة في النموذج تفسر بعوامل أخرى (خارج النموذج، المتغيرات العشوائية e_{it}) غير القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم.

4.2.8 المقارنة بين أثر القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية بناء على نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية: (DOLS)

طبقا لنتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)، فإن كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم لهما تأثير معنوي إيجابي في تحديد أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق المال السعودي (وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم)، وهو ما تعكسه معاملات كل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على التوالي: $(B_1 = 10.03)$ ، $B_2 = (0.903)$. وعند مقارنتنا لأثر العائد على السهم على سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، يتبين

لنا أنّ أثر العائد على السهم على سعر السهم أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم ($B_2 > B_1$)،
 $0.903 < 10.03$.

تشير القوّة التفسيرية للعائد على السهم على سعر السهم الكبيرة مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، تشير إلى أنّ العائد على السهم أكثر أهمية في تفسير وتحديد تقلّبات وحركة أسعار أسهم العينة محل الدراسة (90 شركة مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية من كل القطاعات)، يدلّ هذا الفارق في التأثير بين العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم، يدلّ على أهمية العائد على السهم (EPS) للمستثمرين والمساهمين في تقييم وإتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركات ومعرفة قيمتها الحقيقية مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم

معادلة تقدير سعر السهم (SP) بدلالة العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) باستخدام طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) تكتب على الشكل التالي بعد أن قمنا بتحديد معلمات النموذج:

$$SP_{it} = 10.03 EPS_{it} + 0.903 BVPS_{it} + e_{it}$$

9. مناقشة نتائج الدراسة:

لمعالجة واختبار تأثير المعلومات المحاسبية (العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS))، في تحديد أسعار الأسهم (Share Price) لعينة شملت 90 شركة مدرجة بسوق المال السعودي خلال الفترة 2007-2018 من جميع القطاعات، استعملنا نماذج البائل الساكن Panel Data Models (PDM) (نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج الأثر الثابت (FEM) ونموذج الأثر العشوائي (REM)) ونماذج البائل الديناميكي Dynamic Panel Models (DPM) (طريقة المربعات الصغرى المصحح كلياً FMOLS، طريقة المربعات الصغرى الديناميكية DOLS).

تشير نتائج جميع الطرق المستخدمة في معالجة واختبار أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) على أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية إلى وجود تأثير معنوي إيجابي (كلما تغير العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم يتغير سعر السهم في نفس الاتجاه، والعلاقة جاءت طردية إيجابية) عند مستوى 1% لكل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على سعر السهم، وأنّ القوّة

التفسيرية للعائد على السهم والقيمة الدفترية في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة (90 شركة مقيدة بسوق المال السعودي)تزداد بمرور الوقت.

يبدو أن العائد على السهم (EPS) يلعب دورًا محوريًا في تفسير أسعار الأسهم، مقارنة بالقيمة الدفترية (BVPS)، أي أن أثر العائد على السهم في تحديد سعر السهم أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم في تحديد سعر السهم. وتتوافق نتائج هذه الدراسة مع نتائج العديد من الدراسات التجريبية ذات الصلة، والتي أجريت في العديد من أسواق الأوراق المالية في البلدان المتقدمة والنامية، وفي هذا السياق نذكر الدراسات التجريبية ذات الصلة بهذه الدراسة والتي أكدت النتائج التي توصلنا إليها بعد القيام باختبار وفحص تأثير المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share والعائد على السهم Earnings Per Share) على أسعار أسهم عينة شملت 90 شركة من جميع القطاعات المقيدة بسوق المال السعودي للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018 باستعمال نماذج البائل الساكنة (PDM) Panel Data Models وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (Dynamic OLS)، تشمل الدراسات ذات الصلة، الدراسات الآتية:

Mwila Joseph Mulenga (2015), Protap Kumar Ghosh & Sutap Kumar Ghosh (2015), Faris Nasif AL- Shubiri (2015), OkunsOmokhojeOmokhudu (PhD) & Peter OkoegualeIbadin (2015), Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha & Dang Thai Binh (2018), Philip SegunOlowolaju & John OlayinkaOgunsan (2016), Nazmul Hassan, Hasan Md. Mahmood Ul Haque (2018). (Angahar., P, A. & Malizu., J, 2015), (Hai, T.T.T, Diem, N.N, Binh, H, Q, 2015), (Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath, 2014), (Hellström.H, 2006), (Ben Naceur.S & Goaiied. M, 2004), (Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha, Dang Thai Binh, 2018), (Osundina, J. Ademola, Jayeoba, Olajumoke O., Olayinka, Ifayemi M, 2016), (Adaramola Anthony Olugbenga, Oyerinde Adewale Atanda, 2014), (Junjie Wang, Gang Fu, Chao Luo, 2013), (Michalis Glezakos, John Mylonakis, Charalampos Kafouros, 2012), (Miguel Arce & Araceli Mora, 2002), (Mohd Halim Kadri & Rozainun Abdul Aziz, 2009), (Dhiaa Shamki & Azhar Abdul Rahman, 2012), (Shukairi Nori Mousa, 2015), (Muhammad Asif, Kashif Arif & Waqar Akbar, 2016), (C.O. MGBAME & OHIORENUAN JUDE IKHATUA, 2013), (Maswadeh Sana'a. N. 2016), (Adetula Dorcas Titilayo, Obigbemi Imoleayo Salako, Owolabi Folashade and Nwobu Obiamaka, 2016).

تشير نتائج الدراسة طبقاً لنموذج الأثر الثابت (Fixed Effect Model (FEM) على اعتبار أن نموذج الأثر الثابت هو المفضل بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الأثر العشوائي بعد أن أجرينا اختبار

Fisher(F- test) للمفاضلة بين نموذج الأثر الثابت ونموذج الانحدار التجميعي وتوصلنا اختيار الفرض البديل H_1 الذي ينص على أنّ نموذج الأثر الثابت هو المفضل مقارنة بنموذج الانحدار التجميعي (PRM)، وبعد هذه الخطوة أجرينا اختبار Hisao(Hsiao test 1986) واعتمادا على الإضافة التي قدمها الباحث إبراهيم عدلي على برنامج Eviews، أفرزت نتائج الاختبار قبول الفرض البديل H_1 الذي ينص على أنّ نموذج الأثر الثابت (FEM) هو المفضل مقارنة بنموذج الأثر العشوائي (REM)، تشير النتائج طبقا لنموذج الأثر الثابت (FEM) إلى وجود تأثير إيجابي معنوي عند مستوى 1% للعائد على السهم (EPS) على سعر السهم (SP)، حيث قدرت المعلمة العائد على السهم $B_1 = 4.93$. أي كلما تغير العائد على السهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 4.93 وحدة، تعبر هذه القيمة على دلالة القوة التفسيرية للعائد على السهم في تفسير تغيرات وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية.

أظهرت هذه العلاقة أهمية مؤشر العائد على السهم (EPS) في التأثير على تحديد أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة بسوق المال السعودي، أي أهمية العائد على السهم في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودية.

أشارت نتائج نموذج الأثر العشوائي وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين القيمة الدفترية للسهم (BVPS) وأسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، حيث كلما تغيرت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يتغير سعر السهم بـ 1.47 وحدة.

قدر الحد الثابت في نموذج الأثر الثابت بـ 4.02 وهي القيمة التي يأخذها سعر السهم لما تنعدم القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم، أظهرت النتائج أنّ الحد الثابت يتميز بكونه إيجابي غير معنوي عند أي مستوى تبعا لنتائج تحليل بيانات الدراسة وفقا لنموذج الأثر الثابتة (FEM).

أظهرت نتائج نموذج الأثر الثابت (FEM) أنّ المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على سعر السهم) تفسر ما قيمته حوالي 66.5% من تغيرات أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي طبقا لمعامل التحديد العادي المصحح $\bar{R}^2 = 66.5\%$ ، هذه النسبة جد مهمة لتحديد حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، فهي تدل على الحساسية القوية لحركة أسعار الأسهم للمعلومات

المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم في هذه الدراسة)، تؤثر العوامل الخارجية (المتغيرات العشوائية بنسبة تقدر بحوالي 33.5%، سوف نتطرق لها في الدراسات المقبلة إن شاء الله.

بيّنت نتائج نموذج الأثر الثابت (FEM) ارتفاع القوة التفسيرية للعائد على السهم (EPS) لحركة سعر السهم (SP) مقارنة بالقوة التفسيرية للقيمة الدفترية للسهم (BVPS) لحركة أسعار أسهم (SP) الشركات المقيدة بسوق المال السعودي، إذ يظهر هذا الاختلاف من خلال:

($B_2 > B_1$)، $1.47 < 4.93$ وجاءت معادلة تقدير تغيرات حركة أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية على النحو الآتي:

$$SP_{it} = 4.02 + 4.93 EPS_{it} + 1.28 BVPS_{it} + e_{it}$$

في ضوء استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ستكون النتائج متحيزة وغير متناسقة إذا ما تم تطبيقها على بيانات البائل المدمجة، وبالتالي يجب اعتماد طريقة بديلة، لهذا السبب، استخدمنا طريقتين:

الطريقة الأولى: طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً (FMOLS) التي طورها Pedroni (2000).

أمّا:

الطريقة الثانية: فهي طريقة المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOLS).

تستخدم الطريقتين لتصحيح التعامل مع المعلمات المزعجة، وبالتالي تعطي معاملات طويلة الأجل للنموذج المقدر خالياً من التداخل والارتباط التسلسلي.

تتمثل الميزة الرئيسية لهذه الطريقتين في أنها تسمح بتقدير اتجاهات التكامل المشترك مع السماح بالتجانس عبر الزمن والمقاطع العرضية (Mahmood Z. , 2017).

1) طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً (FMOLS):

أظهرت نتائج طريقة المربعات الصغرى العادية المعدلة كلياً وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وأسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودية بحيث:

- كلما ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 4.78 وحدة ($B_1 = 4.78$).

- كلما ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بمقدار 4.41 وحدة، $B_2 = 4.41$.

- قدر معامل التحديد العادي المصحح بـ 75.99%، $\bar{R}^2 = 75.99\%$ وهي النسبة التي تفسرها المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) من تغيّرات أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية. طبقا لمعامل التحديد العادي، تعتبر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) عاملا مهما في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودية.

تشير نتائج طريقة المربعات الصغرى العادية المعدلة كليا (FMOLS) إلى ارتفاع القوة التفسيرية للعائد على السهم على سعر السهم مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، $(B_2 > B_1)$ ، $1.41 < 4.78$. تشير القوة التفسيرية للعائد على السهم إلى

جاءت معادلة تقدير سعر السهم بدلالة العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم تبعا لطريقة المربعات الصغرى العادية المعدلة كليا (FMOLS) على النحو التالي:

$$SP_{it} = 4.78 EPS_{it} + 4.41 BVPS_{it} + e_{it}$$

(2) طريقة المربعات الصغرى الديناميكية Dynamic OLS:

أظهرت نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) وجود علاقة طردية إيجابية معنوية عند مستوى 1% بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) وأسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودية بحيث:

- كلما ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 10.03 وحدة ($B_1 = 10.03$).

- كلما ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بـ 0.903 وحدة، $B_2 = 0.903$.

- قدر معامل التحديد العادي المصحح بـ 89.3%، $\bar{R}^2 = 89.3\%$ وهي النسبة التي تفسرها المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) من تغيّرات أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية. طبقا لمعامل التحديد العادي المصحح، تعتبر المعلومات

المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) عاملا مهما في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودية.

تشير نتائج طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) إلى ارتفاع القوة التفسيرية للعائد على السهم على سعر السهم مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، ($B_2 > B_1$)، $0.903 < 10.03$. جاءت معادلة تقدير سعر السهم بدلالة العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم تبعا لطريقة المربعات الصغرى العادية المعدلة كليا (DOLS) على النحو التالي:

$$SP_{it} = 10.03 EPS_{it} + 0.903 BVPS_{it} + e_{it}$$

طبقا للنتائج التي توصلنا إليها باستخدام نماذج البائل الساكن (نموذج الانحدار التجميعي (PRM))، نموذج الأثر الثابت (FEM)، نموذج الأثر العشوائي (REM)) ونماذج البائل المتحركة (طريقة المربعات الصغرى العادية (FMOLS))، طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS)، لمعالجة بيانات الدراسة من أجل فحص واختبار مدى تأثير القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم على أسعار أسهم عينة شملت 90 شركة مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، يتبين لنا أن المعلومات المحاسبية (Accounting Information) (العائد على السهم Earnings Per Share، القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share) تعتبر عاملا مهما في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية السعودية، ويوضح الجدول التالي أثر كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم (ربحية السهم) في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة طبقا للطرق المستخدمة في معالجة بيانات الدراسة:

جدول رقم (5-8) يوضح أثر المعلومات المحاسبية في تحديد حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية.

طريقة المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOLS)	طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كليا (FMOLS)	نموذج الأثار الثابتة (FEM)	العائد على السهم (EPS)
10.03 (القيمة التي يأخذها سعر السهم لَمَّا	4.78 (القيمة التي يأخذها سعر السهم لَمَّا	4.93 (القيمة التي يأخذها سعر السهم لَمَّا	

يتغير العائد على السهم (بوحددة واحدة)	يتغير العائد على السهم (بوحددة واحدة)	يتغير العائد على السهم (بوحددة واحدة)	
0.903 (القيمة التي يأخذها سعر السهم لَمَا تتغير القيمة الدفترية للسهم بوحددة واحدة)	4.41 (القيمة التي يأخذها سعر السهم لَمَا تتغير القيمة الدفترية للسهم بوحددة واحدة)	1.28 (القيمة التي يأخذها سعر السهم لَمَا يتغير العائد على السهم بوحددة واحدة)	القيمة الدفترية للسهم (BVPS)

المصدر: من إعداد الباحث واعتمادا على مخرجات برنامج **Evwies 11**.

تعكس المؤشرات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم في هذه الدراسة، توجد دراسات تجريبية أخرى استعملت أكثر من متغيرين لدراسة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة) مدى أهمية قواعد وهياكل حوكمة الشركات التي تشمل: مبادئ حوكمة المؤسسات، قواعد الإفصاح والشفافية، معايير التدقيق الداخلي، معايير التدقيق الخارجي، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS, IAS)، قانون ساربانز - أوكسلي (Sarbanes-Oxley ACT 2002) في رفع وتحسين جودة المعلومات المحاسبية وملاءمتها ومصداقيتها. يرجع هذا الترابط بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، نظرا لكون المعلومات المحاسبية تعتبر موردا رئيسيا في عملية صناعة القرارات لجهات مختلفة، فالإدارة تحتاجها لعدة استخدامات منها تصحيح الانحرافات، تقييم أداء الشركة، معرفة المركز المالي للشركة، ورسم السياسات والاستراتيجيات، وتحتاج الإدارة العمومية إلى المعلومات المحاسبية من أجل تقدير الضرائب صناعة السياسات الاقتصادية الكلية، كما يحتاج المساهمين للمعلومات المحاسبية من أجل تقييم أداء الشركة والرقابة عليها مما يسهل لهم اتخاذ القرارات، وتحتاج المؤسسات المالية المعلومات المحاسبية من أجل دراسة الجدارة الائتمانية للشركات التي تريد الحصول على القروض. وفي ظل الانتشار الواسع للأسواق المالية وازدهارها بفضل التأثير الكبير لتقنيات الإعلام والاتصال (TIC)، تعد المعلومات المحاسبية بمثابة الركيزة الأساسية لعمل سوق الأوراق المالية، فاعتمادا على المعلومات المحاسبية تتداول الأوراق المالية للشركات المقيدة بالبورصة، فهي وسيلة هامة للتداول وجزء لا يتجزأ من القرارات التي يتخذها المستثمر ونفي البورصة، فعلى أساسها يتمكن المستثمرين من معرفة وتقييم الأداء الفعلي للشركات المقيدة بالبورصة. تلعب المعلومات المحاسبية دورا محوريا في تحقيق كفاءة وفعالية سوق الأوراق المالية من خلال تمكين الأطراف الفاعلة في اللعبة الاقتصادية من القدرة على تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية. إن وفرة المعلومات المحاسبية دون مراعاة شروط الجودة والملاءمة والمصدقية، يؤدي إلى فقدانها لقيمتها والدور الذي أنتجت من أجله، وهذا ما أثبتته الأزمة المالية العالمية لسنة

2007، حيث عجزت المعلومات المحاسبية التي قدمتها الشركات المدرجة بالبورصة عن تقديم الاتصال المعلوماتي الحقيقي للأداء الفعلي للشركات بسبب الانتشار الواسع لظاهرة الفساد المحاسبي والمالي والإداري، وخير دليل على ذلك تواطئ مكتب التدقيق العالمي Arthur Anderson مع مجلس إدارة شركة Enron في تقديم معلومات مضللة حول الأداء المالي للشركة مما أدى إلى ضياع حقوق صغار المساهمين والمساهمين الأجانب (الخارجيين، Insiders).

في ظل هذه الوقائع والأحداث التي عاشها النظام المالي العالمي (فقدان الحلقة الأساسية (الثقة) بين أصحاب القدرة على التمويل والأطراف التي تحتاج إلى تمويل مشاريعها الاستثمارية غالباً ما تكون الشركات) التي تتمثل في ظاهرة انهيار وإفلاس كبريات الشركات العالمية، في هذا السياق، لعبت الفضائح المالية المترتبة عن ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي دوراً محورياً في انهيار وإفلاس كبريات الشركات العالمية وفي شتى أنحاء العالم، خلال الأزمة المالية العالمية لسنة 2007، وفي هذا السياق نذكر على سبيل المثال لا الحصر (Enron, Parmalat, Vivendi, Lehmann Brothers Bank, World Bank, Brings Bank, Washington Mutual, General Motors, Credit Suisse, Royal Bank of Scotland, Wachovia, Thomas Cook)، والأمثلة عديدة. لقد أدت الفضائح المالية الكبرى إلى فقدان الثقة بين الأطراف المعنية بقواعد اللعبة الاقتصادية، مما انعكس سلباً على أداء الأسواق المالية العالمية، ومن أجل إعادة بناء أوصل الثقة المنهارة وإنعاش الاقتصاد العالمي وبعث نشاط الأسواق المالية العالمية، بادرت مجموعة من المنظمات الدولية على غرار كل من OCED، FMI، WB، IFC، CIPE. لجنة إعداد التقارير المالية الدولية ((IASB، IFRS)). بنك التسويات الدولية (BIS) الممثل في لجنة بازل، مؤسسة التمويل الدولية (IFC) التابعة للبنك العالمي، بادرت بإعادة النظر في قواعد ومعايير حوكمة المؤسسات من أجل تحقيق الشفافية في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية ورفع درجة جودتها ومصداقيتها حتى تسهل عمل وكفاءة سوق الأوراق المالية وتمكن المساهمين والمستثمرين من الاطلاع الدقيق على القيمة الحقيقية للشركات المقيدة بالبورصة، مما يحمي حقوقهم ومصالحهم من الفساد المالي والإداري والمحاسبي، حيث أكدت تجربة تواطئ مكتب التدقيق العالمي Arthur Anderson أن المعلومات المحاسبية يجب أن تكون مطابقة للوضع المالية التي تمر بها الشركة، وإن تم إدخال تعديلات عليها (المحاسبة التجميلية)، فإن المعلومات المحاسبية تفقد قيمتها ولا يمكن أن تساعد في تقييم أداء الشركات واتخاذ القرارات الصائبة.

تبعاً للنتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة، والتي أكدت على أهمية المعلومات المحاسبية في تحديد تغيرات وحركة أسعار الأسهم، وهي بذلك من بين العوامل التي تساهم في معرفة اتجاه أسعار الأسهم، ولطالما أخذت المعلومات المحاسبية (Accounting Information) حيزاً واسعاً من البحث، النقاش والتحليل على كافة الأصعدة والمستويات في ميدان حوكمة المؤسسات (Corporate Governance)، نظراً لكون المعلومات المحاسبية من بين الأهداف التي تسعى حوكمة المؤسسات إلى رفع وتحسين جودتها وملاءمتها ومصداقيتها من خلال مجموعة من التدابير والإجراءات التي تتمثل في توحيد المعايير المحاسبية حيث أصبحت تأخذ بعداً عالمياً (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية International Standards For Financial Reporting) لأن الظاهرة المالية أصبحت تأخذ البعد العالمي بسبب مخلفات ظاهرة العولمة، أين أصبحت كل العمليات (الإنتاج، التسويق، التمويل، التموين، التشغيل، الإدارة) التي تقوم بها الشركات (الشركات المتعددة الجنسيات، الشركات العابرة للقارات (Multinational Corporation)). هذه العوامل تستدعي من الجهات المعنية إعادة النظر في قواعد، معايير، وهياكل حوكمة الشركات التي ترمي إلى تحسين جودة ونوعية المعلومات المحاسبية ومصداقيتها.

لقد أدى الانتشار الواسع لتقنيات الإعلام والاتصال (TIC) إلى التدفق الهائل للمعلومات بمختلف أنواعها (وفرة المعلومات)، لكن ما يأخذ عليها هو أنها مجرد معلومات النسبة الكبيرة منها تحتاج إلى المصادقية (التصريح بالمعلومات المضللة والانتشار الواسع للإشاعات) مما أثر بدرجة كبيرة على الأطراف التي تربطهم مصالح بالشركة خاصة الأطراف الخارجيين (Outsiders)، نظراً لطبيعة وضعيتهم، سواء كانوا من فئة صغار المساهمين أو من فئة المساهمين الأجانب، هذه الوضعية تمنح الأفضلية والأسبقية للأطراف الداخليين (Insiders)، خاصة المستثمرين المؤسسين (Institutional Investors)، هذه الوضعية غالباً ما تؤدي إلى عدم تماثل المعلومات والاختيار العكسي (Asymétrie d'information et le choix adversaire)، وغالباً ما يكون ضحيتها صغار المساهمين والمساهمين الأجانب.

أثبتت نتائج دراستنا التجريبية لأثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم BVPS، العائد على السهم EPS) على عينة شملت 90 شركة مقيّدة ببورصة المملكة العربية السعودية من كل القطاعات للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018، أثبتت وجود علاقة معنوية إيجابية عند مستوى 1% بين كل من العائد على السهم (EPS) والقيمة الدفترية للسهم (BVPS) على أسعار أسهم (Share Price) العينة محل الدراسة، وأنّ القوة

التفسيرية للعائد على السهم على أسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق المال السعودي أكبر مقارنة بأثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم. وأشارت نتائج الدراسة أيضا إلى القدرة الكبيرة للمعلومات المحاسبية على تفسير وتحديد حركة وتقلّبات أسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق الأوراق المالية السعودية طبقا لمعامل التحديد المصحح في كل النماذج المستعملة لمعالجة بيانات الدراسة، حيث قدر معامل التحديد العادي المصحح \bar{R}^2 لكل نموذج على النحو التالي:

جدول رقم (5-9) يوضح تفسير نماذج الدراسة المستخدمة لمعالجة البيانات لتحديد وتفسير حركة أسعار أسهم 90 شركة مقيّدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018.

طريقة المربعات الصغرى العادية الديناميكية (DOLS)	طريقة المربعات الصغرى العادية المعدلة كليا (FMOSL)	نموذج الأثر الثابت (FEM)	معامل التحديد العادي المصحح (\bar{R}^2)
89.3%	75.99%	66.5%	

المصدر: من إعداد الباحث واعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 11.

10. نتائج الدراسة: قراءة وتحليل

أثبتت نتائج دراستنا التجريبية لأثر المعلومات المحاسبية (Accounting Information) (العائد على السهم (EPS)، القيمة الدفترية للسهم (BVPS)) على أسعار أسهم (Stock Prices) الشركات المقيّدة

ببورصة المملكة العربية السعودية، (An Empirical Study of the Effect of Accounting Information (Earnings Per Share & Book Value Per Share) on Determining the Share Prices of a Sample of Companies Listed on the Saudi Stock Exchange)، أثبتت وجود علاقة معنوية طردية إيجابية (عند مستوى 1%) بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم العينة محل الدراسة.

تشير هذه النتائج إلى مدى تأثير حوكمة المؤسسات (Corporate Governance CG) في جودة وملاءمة ومصداقية المعلومات المحاسبية من خلال عدّة هياكل ومعايير نذكر منها ما يلي: (مبادئ حوكمة المؤسسات، معايير الجودة والمصداقية لإنتاج المعلومات المحاسبية، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS, IAS)، قانون ساربانز-أوكسلي 2002 (Sarbanes-Oxly Act 2002)، الفصل في سلطات مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، ضرورة وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة، مسؤولية مجلس الإدارة أمام الأطراف أصحاب المصلحة المعنيين بالمعلومات المحاسبية التي تصرح بها الشركة، مسؤولية المدير المالي للشركة حول المعلومات المحاسبية التي يشرف على إعدادها قسم المحاسبة والمالية للشركة، معايير التدقيق الداخلي، معايير التدقيق الخارجي، أن تتعاون الجهات المشرفة على إنتاج المعلومات المحاسبية في الشركة مع الجهات التي تشرف على الرقابة الخارجية والتدقيق الخارجي).

تعتبر المعلومات المحاسبية ركيزة أساسية لعمل وأداء وكفاءة وفعالية الأسواق المالية من خلال تمكين الأطراف أصحاب المصلحة من القدرة على أداء وظائفهم على أكمل وجه، فالمساهمون يحتاجون المعلومات المحاسبية من أجل الرقابة والإشراف على أداء الشركات التي يملكون حصص في رؤوس أموالها والتأكد من أنّ أموالهم تدار وفقاً للأهداف التي وجدت من أجلها الشركة.

رغم أننا لم نتمكن من دراسة أثر العلاقة المباشرة لحوكمة المؤسسات في كفاءة الأسواق المالية، نظراً لعدم تمكننا من الحصول على البيانات اللازمة لدراسة هذه العلاقة، إلا أننا أخذنا بعين الاعتبار دراسة أثر أحد العوامل الرئيسية في ميدان حوكمة المؤسسات (المعلومات المحاسبية) في تحديد حركة وتقلبات أسعار أسهم (حركة أسعار الأسهم: أحد العوامل الرئيسية في كفاءة الأسواق المالية) عينة شملت 90 شركة مقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. في هذه الدراسة قمنا، بفحص وباختبار أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS) & العائد على السهم (EPS)) في تحديد حركة (Movement)

وتقلبات (Volatility) أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، لأنّ المعلومات المحاسبية تكتسي أهمية بالغة في كفاءة سوق الأوراق المالية.

تتطلب كفاءة الأسواق المالية (The stock market efficiency) مجموعة من العوامل التي تعمل على تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد الاقتصادية، من بين العوامل الأساسية التي تسهل عمل وكفاءة وفعالية الأسواق المالية المعلومات المحاسبية. في العصر الحالي لا تعتبر وفرة المعلومات المحاسبية تحدياً بالنسبة للأطراف أصحاب المصلحة نظراً للانتشار الواسع لتقنيات الإعلام والاتصال (TIC) بقدر ما تعدّ جودة (Quality)، وملاءمة ومصداقيتها تحدياً كبيراً يواجه كافة الأطراف أصحاب المصلحة، ففي ظل الأحداث المأساوية التي عاشها الاقتصاد العالمي خلال الأزمة المالية العالمية لـ 2007، والتي كان من بين أسبابها الرئيسية ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي (The phenomenon of financial and administrative accounting corruption) وخير دليل على ذلك تواطئ المكتب العالمي للتدقيق (Arthur Anderson) مع المستثمرين المؤسسين (Institutional Investors) باعتبارهم الأعضاء الرئيسيين في مجلس إدارة شركة إنرن (Enron Corporation)، لقد قام الأطراف المعنيون بالمصادقة على المعلومات المحاسبية للشركة إنرن (مدير قسم المالية وأعضاء مجلس الإدارة) بمعية شركة التدقيق الخارجي (Arthur Anderson) بالتلاعب بالمعلومات المحاسبية للشركة (Manipulations of accounting information) من خلال تقديم معلومات محاسبية حول لا تبت صلنا بالواقع المالي للشركة، هذه الوضعية أثرت بشكل كبير على المساهمين وصغار المساهمين والمساهمين الأجانب بحيث أصبح هؤلاء الأطراف يتخذون لا يستطيعون قراءة الوضعية الحقيقية للشركة ممّا أدى إلى فقدانهم نسبة كبيرة من رؤوس أموالهم في شكل حصص يساهمون بها في رأس مال الشركة (الأسهم).

تبعاً لهذه للفضائح المالية التي ضربت كبريات الشركات العالمية بحيث كانت سبباً رئيسياً في انهيار كبريات الشركات العالمية بسبب ظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي، أصبح لزاماً على المنظمات والجهات العالمية (OCDE, FMI, WB, IFC, CIPE) إعادة بناء أوصل الثقة المنهارة بين الأطراف أصحاب المصلحة من خلال اتخاذ مجموعة من الإجراءات التي ترمي إلى رفع جودة وملاءمة ومصداقية المعلومات المحاسبية من خلال:

- توحيد المعايير المحاسبية حيث أصبحت تأخذ البعد العالمي تكيفاً وبعد العولمة بحث أصبحت أنشطة ووظائف الشركات تأخذ البعد العالمي (الشركات المتعددة الجنسيات، الشركات العابرة للقارات، تدويل

الأنشطة: التمويل، التموين، الإنتاج، التسويق، التشغيل) (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ((International Standards for Financial Reporting)).

- الفصل في السلطات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
- مبادئ حوكمة المؤسسات (حماية حقوق حملة الأسهم، المعاملة العادلة داخل كل فئة لحملة الأسهم، حماية وتفعيل دور أصحاب المصالح، تحقيق مسؤوليات مجلس الإدارة والمساءلة، معالجة المشاكل الأخلاقية وسوء الاختيار، معالجة مشكل عدم تماثل المعلومات، تعزيز الرقابة الداخلية والخارجية، دور لجان مجلس الإدارة، وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة، تعزيز أطر وهياكل الشفافية والإفصاح عن المعلومات).

- رفع درجة الرقابة والمسؤولية عن المصادقة على المعلومات المحاسبية التي تشرف عليها عدة أطراف، وهو ما تبلور في قانون ساربانس اوكسلي (SARBANS-OXLY ACT 2002).

تهدف هذه الإجراءات بالدرجة الأولى إلى رفع جودة وملاءمة ومصداقية المعلومات المحاسبية (Value Relevance Of The Accounting Information) مما يساهم في رفع درجة أداء وكفاءة وفعالية الأسواق المالية (The efficiency, efficacy and the performance of stock exchange).

تعتبر حوكمة المؤسسات وسيلتنا فعالتنا لمعالجة مشكلة جودة وملاءمة ومصداقية المعلومات المحاسبية من خلال الهياكل، الأطر والمعايير التي تتضمنها، هذه العناصر وإن تم تفعيلها وتطبيقها وتحديثها وتكييفها باستمرار مع التغيرات التي تطرأ على مناخ الأعمال (Climat des Affaires)، فإن مخرجاتها تعمل على معالجة عدّة مشاكل لعل أبرزها يتمثل في:

- عدم تماثل المعلومات والاختيار العكسي (Asymétrie d'information et le choix adversaire): يعمل مشكل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخليين (Insiders) والأطراف الخارجييين (Outsiders)، على منح الأسبقية للأطراف الداخليين، مما يمكنهم من تحقيق أرباح غير عادية ويؤدي إلى ضياع وهدر حقوق الأطراف الخارجييين (Outsiders) نظرا لنقص المعلومات للأطراف الخارجييين.

- مشكلة ارتفاع تكاليف الصفقات (Transactions Costs) المترتبة عن ظاهرة الخطر الأخلاقي وانتهازية (Opportunism) المدراء وظاهرة الفساد المالي والإداري والمحاسبي.

- معالجة المشاكل المترتبة عن تعارض وتضارب المصالح بين الأطراف أصحاب المصالح.
- معالجة مشكلة الوكالة (انفصال وظيفة إدارة رأس المال عن ملكية رأس المال، نظرية الوكالة The Agency Theory)، وبالتالي فإنّ حوكمة المؤسسات تعتبر بمثابة البنية التحتية (Infrastructure) للأسواق المالية، فتأثير معايير وقواعد وهياكل حوكمة المؤسسات على رفع وتحسين جودة (The Quality Of Accounting information) وملاءمة (Value) (The Reliability Of Relevance Of Accounting Information) ومصداقية (The Reliability Of Accounting Information) المعلومات المحاسبية، يؤثر في رفع أداء وفعالية وكفاءة الأسواق المالية، كون المعلومات المحاسبية تعتبر ركيزتا رئيسيتا في صناعة القرارات وتقييم أداء الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ومعرفة الوضعية الحقيقية التي تمر بها، وهو ما يعمل على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية. وفقا لتحليلنا للعلاقات والآثار المتداخلة بين حوكمة المؤسسات والمعلومات المحاسبية وكفاءة الأسواق المالية، يتبين لنا مدى أهمية فحص واختبار العلاقة بين حوكمة المؤسسات والمعلومات المحاسبية من جهة ومن جهة أخرى مدى أهمية فحص واختبار أثر حوكمة المؤسسات في كفاءة الأسواق الأوراق المالية.

خاتمة:

عالجنا في هذا الفصل أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم) على أسعار أسهم عينة مكونة 90 شركة شملت كل القطاعات مقيّدة ببورصة المملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من سنة 2007 إلى غاية 2018. بعد قيامنا بمعالجة بيانات الدراسة باستخدام نماذج البانل الساكن (نموذج الأثر الثابت، نموذج الأثر العشوائي، نموذج الانحدار التجميعي) وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً، طريقة المربعات الصغرى الديناميكية)، توصلنا إلى وجود أثر معنوي إيجابي للمعلومات المحاسبية (العائد على السهم، القيمة الدفترية للسهم) على أسعار أسهم الشركات المقيّدة بسوق المال السعودي (تداول TADAWUL)، جاءت العلاقة بين سعر السهم وكل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم معنوية إيجابية طردية عند مستوى 1%، كما يفسر نموذج الأثر الثابت ما قيمته 66.5% من تغيرات أسعار أسهم العينة محل الدراسة ($\bar{R}^2 = 66.5$)، وقدر معامل التحديد المصحح لكل من طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) على التوالي $\bar{R}^2 = (75.99)$ ، $(\bar{R}^2 = 89.3)$ ، تشير هذه المؤشرات إلى أهمية القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم في تفسير وتحديد حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيّدة ببورصة المملكة العربية السعودية، كما تشير نتائج الدراسة أيضاً إلى ارتفاع أثر العائد على السهم (EPS) في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم (BVPS).

جاءت نتائج هذه الدراسة متوافقة مع العديد من الدراسات التجريبية ذات الصلة، وفي هذا السياق نذكر

الدراسات التي توافقت معها نتائج دراستنا:

Mwila Joseph Mulenga (2015), Protap Kumar Ghosh & Sutap Kumar Ghosh (2015), Faris Nasif AL- Shubiri (2015), OkunsOmokhojeOmokhudu (PhD) & Peter OkoegualeIbadin (2015), Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha & Dang ThaiBinh (2018), Philip SegunOlowolaju & John OlayinkaOgunsan (2016), Nazmul Hassan, Hasan Md. Mahmood Ul Haque (2018). (Angahar., P, A. &Malizu., J, 2015), (Hai, T.T.T, Diem, N.N, Binh Mwila Joseph Mulenga (2015), Protap Kumar Ghosh & Sutap Kumar Ghosh (2015), Faris Nasif AL- Shubiri (2015), OkunsOmokhojeOmokhudu (PhD) & Peter OkoegualeIbadin (2015), Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha & Dang ThaiBinh (2018), Philip SegunOlowolaju & John OlayinkaOgunsan (2016), Nazmul Hassan, Hasan Md. Mahmood Ul Haque (2018). (Angahar., P, A. &Malizu., J, 2015), (Hai, T.T.T, Diem, N.N, Binh, H, Q, 2015),

(Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath, 2014), (Hellström.H, 2006), (Ben Naceur.S &Goaied. M, 2004), (Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha, Dang Thai Binh, 2018), (Osundina, J. Ademola, Jayeoba, Olajumoke O., Olayinka, Ifayemi M, 2016), (Adaramola Anthony Olugbenga, Oyerinde Adewale Atanda, 2014), (Junjie Wang, Gang Fu, Chao Luo, 2013), (Michalis Glezakos, John Mylonakis, Charalampos Kafouros, 2012), (Miguel Arce &Araceli Mora, 2002), (Mohd Halim Kadri& Rozainun Abdul Aziz, 2009), (Dhiaa Shamki& Azhar Abdul Rahman, 2012), (Shukairi Nori Mousa, 2015), (Muhammad Asif, Kashif Arif& Waqar Akbar, 2016), (C.O. MGBAME & OHIORENUAN JUDE IKHATUA, 2013), (Maswadeh Sana'a. N. 2016), (AdetulaDorcasTitilayo, Obigbemi Imoleayo Salako, Owolabi Folashade and Nwobu Obiamaka, 2016).. H, Q, 2015), (Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath, 2014), (Hellström.H, 2006), (Ben Naceur.S &Goaied. M, 2004), (Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha, Dang Thai Binh, 2018), (Osundina, J. Ademola, Jayeoba, Olajumoke O., Olayinka, Ifayemi M, 2016), (Adaramola Anthony Olugbenga, Oyerinde Adewale Atanda, 2014), (Junjie Wang, Gang Fu, Chao Luo, 2013), (Michalis Glezakos, John Mylonakis, Charalampos Kafouros, 2012), (Miguel Arce &Araceli Mora, 2002), (Mohd Halim Kadri& Rozainun Abdul Aziz, 2009), (Dhiaa Shamki& Azhar Abdul Rahman, 2012), (Shukairi Nori Mousa, 2015), (Muhammad Asif, Kashif Arif& Waqar Akbar, 2016), (C.O. MGBAME & OHIORENUAN JUDE IKHATUA, 2013), (Maswadeh Sana'a. N. 2016), (AdetulaDorcasTitilayo, Obigbemi Imoleayo Salako, Owolabi Folashade and Nwobu Obiamaka, 2016).

في الأخير، أثبتت نتائج هذه الدراسة أهمية المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS)، العائد على السهم (EPS)) في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي، تشير هذه العلاقة إلى ضرورة تطوير وتحسين وتفعيل هياكل ومعايير حوكمة الشركات التي تعمل على رفع جودة وملائمة المعلومات المحاسبية، كون هذه الأخيرة ركيزة رئيسية لعمل وكفاءة وفعالية الأسواق المالية، وأن المعلومات المحاسبية متعددة الاستعمال لجهات مختلفة، فالمساهمين يستعملونها لتقييم أداء الشركات والإشراف والرقابة عليها، والمستثمرين يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم وبناء توقعاتهم، والإدارة العمومية تستخدم المعلومات المحاسبية من أجل فرض الضرائب وبناء السياسات الاقتصادية الكلية، كما تحتاج المؤسسات المالية المعلومات المحاسبية من أجل دراسة الجدارة الائتمانية للشركات.

نتائج إختبار فرضيات الدراسة:

- الفرضية الأولى:

أظهرت نتائج الإختبار وجود علاقة معنوية إيجابية بين العائد على السهم وأسعار أسهم العينة محل الدراسة.

- الفرضية الثانية:

أظهرت نتائج الإختبار وجود علاقة معنوية إيجابية بين القيمة الدفترية للسهم وأسعار أسهم العينة محل الدراسة.

أظهرت نتائج هذه الدراسة مدى أهمية المعلومات المحاسبية، إلا أنّ التحدي الذي يواجه الأطراف أصحاب المصالح يكمن في مدى مصداقية المعلومات المحاسبية في ظل الانتشار الواسع لتقنيات الإعلام والاتصال (TIC)، التي ساهمت في وفرة المعلومات التي تتميز بعدم المصداقية والموثوقية.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

تعتبر الأسواق المالية قناتا رئيسيتا لتمويل التنمية المستدامة، فهي تعمل على جمع الفوائض المالية المحلية والأجنبية (أصحاب القدرة على التمويل *Capacité de financement*) وتوجهها للأطراف أصحاب الحاجة للتمويل (*Besoin de financement*)، وفقا لهته الألية، تتمكن الشركات والمجمعات الاقتصادية الكبرى المقيدة بسوق الأوراق المالية، تتمكّن من الحصول على التمويل الذي تحتاجه لتمويل مشاريعها وبرامجها الاستثمارية.

تعد شركات المساهمة من بين النماذج التي تساهم في رفع الطاقات الإنتاجية، والقدرة على تعبئة الادخار المحلي والأجنبي، وجذب الفوائض المالية الأجنبية للاستثمار في الأسواق المالية، نظرا لطبيعة ملكيتها التي تتلاءم مع أسلوب فتح رأسمالها، وحتى تؤدي وظيفتها وتحقق أهدافها، يجب أن تخضع الشركات المقيدة بأسواق الأوراق المالية لتطبيق معايير ومبادئ وهياكل حوكمة المؤسسات، من أجل خلق مناخ أعمال يتميز بالشفافية والمصادقية والوضوح في المعاملات وحماية حقوق أصحاب المصالح في الشركة ورفع أداءها وتحسين صورتها في سوق الأوراق المالية لتتمكن من تلبية احتياجاتها المالية.

تتطلب أسواق الأوراق المالية (البورصة، سوق الأوراق المالية *Stock Exchange, la bourse*) التزام الشركات المدرجة بمعايير الإفصاح والشفافية وفقا لما تمليه المعايير المحاسبية والمالية المتعارف عليها، حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من أداء مهامها على أكمل وجه وتضمن التخصيص الأمثل للموارد وتحقيق الكفاءة والفعالية في تسعير الأصول المالية المختلفة التي تتداول قيمها في البورصة. تعتبر المعلومات المحاسبية المورد الأساسي الذي يعتمد عليه المتعاملون في سوق الأوراق المالية لمعرفة وتقييم أداء الشركات التي تتداول قيمها المالية في البورصة، ولقد أثبتت الأزمات المالية المتتالية بدءا بالأزمة التي مست اقتصاديات جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية: تايوان، سنغافورة، هونغ كونغ وكوريا الجنوبية) سنة 1997 ومرورا بالأزمة المالية العالمية لسنة 2007، أثبتت ضرورة إعادة النظر في قواعد ومعايير حوكمة المؤسسات التي تعمل على إنتاج معلومات محاسبية تتوفر فيها معايير الجودة والملاءمة، حتى تمكن الأطراف أصحاب المصلحة من أخذ صورة حقيقية عن أداء الشركات التي يحملون أسهمها وأصولها المالية المختلفة.

تلعب المعلومات المحاسبية دورا محوريا في أداء، وعمل وكفاءة الأسواق المالية، إذ تعتبر موردا أساسيا لكافة الأطراف أصحاب المصلحة، كما أن الأسواق المالية لها دورا أساسيا في تمويل النشاط الاقتصادي والتخصيص الأمثل للموارد المالية، فإذا كانت المعلومات المحاسبية تتوفر على معايير الجودة والملاءمة والمصادقية فإن الأسواق المالية تتمكّن من أداء وظائفها، وتحقيق الكفاءة والفعالية في تسعير الأصول المالية المتداولة فيها.

إن المعلومات المحاسبية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمعايير وقواعد حوكمة المؤسسات، إذ تعمل مبادئ وهيكل الحوكمة على رفع درجة مصداقية المعلومات المحاسبية من خلال إلزام الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية بالتقيد بإتباع معايير الإفصاح والشفافية والمعاملة المتكافئة للمساهمين.

أثبتت نتائج دراستنا لأثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS)، العائد على السهم (EPS))، أثبتت قوة المعلومات المحاسبية في تحديد وتفسير حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، فبعد قيامنا بمعالجة بيانات الدراسة باستخدام نماذج البائل الساكن (نموذج الأثر الثابت، نموذج الأثر العشوائي، نموذج الانحدار التجميعي) وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (طريقة المربعات الصغرى المعدلة كلياً، طريقة المربعات الصغرى الديناميكية)، توصلنا إلى وجود أثر معنوي إيجابي للمعلومات المحاسبية (العائد على السهم، القيمة الدفترية للسهم) على أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي (تداول TADAWUL)، جاءت العلاقة بين سعر السهم وكل من العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم معنوية إيجابية طردية عند مستوى 1%، كما يفسر نموذج الأثر الثابت ما قيمته 66.5% من تغيرات أسعار أسهم العينة محل الدراسة ($\bar{R}^2 = 66.5$)، وقد مر معامل التحديد المصحح لكل من طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) وطريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) على التوالي ($\bar{R}^2 = 75.99$)، ($\bar{R}^2 = 89.3$)، تشير هذه المؤشرات إلى أهمية القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم في تفسير وتحديد حركة وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة ببورصة المملكة العربية السعودية، كما تشير نتائج الدراسة أيضاً إلى ارتفاع أثر العائد على السهم (EPS) في تحديد أسعار أسهم العينة محل الدراسة مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم (BVPS). في الأخير، تشير نتائج هذه الدراسة إلى أهمية المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم (BVPS)، العائد على السهم (EPS)) في تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق المال السعودي.

تشير هذه النتائج إلى ضرورة اهتمام الجهات المعنية والمشرفة على الأسواق المالية الأخذ بعين الاعتبار تطوير وتحسين وتفعيل هيكل ومعايير حوكمة الشركات التي تعمل على رفع جودة وملائمة ومصداقية وموثوقية المعلومات المحاسبية، كون أن هذه الأخيرة ركيزة رئيسية لعمل وكفاءة وفعالية الأسواق المالية، على اعتبار أن المعلومات المحاسبية متعددة الاستعمال لجهات مختلفة، فالمساهمين يستعملونها لتقييم أداء الشركات والإشراف والرقابة عليها، والمستثمرين يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم وبناء توقعاتهم، والإدارة العمومية تستخدم المعلومات المحاسبية من أجل فرض الضرائب وبناء السياسات الاقتصادية الكلية، كما تحتاج المؤسسات المالية المعلومات المحاسبية من أجل دراسة الجدارة الائتمانية للشركات.

أظهرت نتائج هذه الدراسة مدى أهمية المعلومات المحاسبية، إلا أنّ التحدي الذي يواجه الأطراف أصحاب المصالح يكمن في مدى مصداقية المعلومات المحاسبية في ظل الانتشار الواسع لتقنيات الإعلام والاتصال (TIC)، التي ساهمت في انتشار المعلومات التي تتميز بعدم المصداقية والموثوقية.

قائمة المراجع المعتمدة

قائمة المراجع المعتمدة:

1. المراجع باللغة العربية:

- 1) جهاد خليل الوزير، ورقة عمل بعنوان: دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الاسواق المالية، 2007.
- 2) صباحي نوال، واقع الحوكمة في دول مختارة مع التركيز على التجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي الثامن حول دور الحوكمة في تفعيل اداء المؤسسات والاقتصاديات، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر.
- 3) عدنان بن حيدر بن درويش، اتحاد المصارف العربية، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة 2007.
- 4) بن طاهر حسين، بوطلاحة محمد، دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية والإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد المالي والإداري يومي 6-7 ماي، 2012.
- 5) نزمين أبو العطا، حوكمة الشركات.... سبيل للتقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية إصدارات مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن، 2003.
- 6) خلف عبد الله الوردات، الاتجاهات الحديثة في التدقيق الداخلي، المؤتمر العربي حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات المنعقد يومي 24-25 سبتمبر 2005، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر.
- 7) تقرير التنمية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تحسين التضمينية والمساءلة، إصدار البنك الدولي، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، 2003.
- 8) طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات: المفاهيم، المبادئ، التجارب، تطبيقات الحوكمة في المصارف، الطبعة الأولى، 2005، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 9) جون سوليفان، ألكسندرشكولينيكوف، أخلاقيات العمل المكوّن الرئيسي لحوكمة الشركات، اصدار مركز المشروعات الدولية الخاصة، القاهرة، مصر، 2006.
- 10) محمد طارق يوسف، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات، المؤتمر الدولي الأول حول متطلبات حوكمة الشركات والأسواق المالية العربية المنعقد يومي 2-3 ماي 2007، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر.

قائمة المراجع المعتمدة

- (11) أحمد سعيد قطب حسانين، التكامل بين الآليات الممارسة وغير الممارسة لنظم الحوكمة وأثر الأداء وخفض فجوة التوقعات عن القيمة العائدة للمنشأة، دراسة ميدانية على سوق الأسهم السعودي، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، المجلد رقم 46، العدد 1، المنصورة، مصر، 2009.
- (12) عوض بن سلامة الرحيلي، لجنة المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات، جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد والإدارة، المجلد رقم 22، العدد 1، السعودية، 2008.
- (13) محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الطبعة الأولى الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- (14) الدكتور مصطفى بوقرة رابح، الأستاذة فاطمة هاجر، الحوكمة: المفهوم والأهمية، مداخلة مقدمة في إطار ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كألية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، يومي 6-7 ماي 2012.
- (15) الدكتور سيّد عبد الرحمان عباس، دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة المحاسبة الإبداعية.
- (16) سميحة فوزي، حوكمة الشركات والنمو الاقتصادي مع التطبيق على مصر، المؤتمر العربي الأول حول التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات المنعقد أيام 24-26 سبتمبر 2005 المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر.
- (17) مها محمود، رمزي ربحان، شركات المساهمة ما بين الحوكمة والقوانين والتعليمات، حالة دراسية لشركات المساهمة العمانية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد رقم 24 العدد الأول، سوريا، 2008.
- (18) فاطمة الزهراء طاهري، عيساوي سهام، دور حوكمة الشركات في الرّفع من كفاءة السوق المالي، مداخلة مقدمة في الملتقى الوطني حول: الحوكمة كألية للحد من الفساد المالي والإداري 2012/05/7، جامعة بسكرة، الجزائر.
- (19) محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات، الفساد المالي والإداري، 2006، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، مصر.

قائمة المراجع المعتمدة

- (20) الأستاذ غضبان حسام الدين، محاضرات في نظرية الحوكمة، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمّان، الأردن، 2015.
- (21) ادريس وائل السنوسي، أثر حوكمة المؤسسات في تحقيق الميزة التنافسية، مذكرة ماجستير جامعة الشرق الأوسط، عمّان، الأردن، 2016.
- (22) محسن أحمد الخصري، حوكمة المؤسسات، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة مصر، 2007.
- (23) طارق عبد العال حمّاد، حوكمة شركات القطاع الخاص والعام والمصارف: المفاهيم، المبادئ التجارب، المنظّمات، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، مصر، 2008.
- (24) عبد السلام زبيدي، كمال كاظم، حوكمة الشركات ودورها في التقليل من عمليات التضليل في الأسواق المالية والحد من وقوع الأزمات، الملتقى الدولي حول الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات المنعقد يومي 18-19 نوفمبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر.
- (25) البروفيسور وليد ناجي الحياي، الأستاذ عبد الجليل الـ غزوي، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، 2015، عمّان، الأردن.
- (26) عبد المالك عمر زيد، المحاسبة المالية في المجتمع الإسلامي، الجزء الأول، إطار تاريخي للمحاسبة، عمّان، الأردن، 2003.
- (27) المجتمع العربي للمحاسبين القانونيين، المحاسبة الأساسية وإعداد البيانات المالية، المطابع المركزة، عمّان الأردن، 2009.
- (28) محمد القيومي، تصميم وتشغيل نظم المعلومات المحاسبية، 1999.
- (29) محمد موسى فرج الله، دور المعلومات المحاسبية في ظل حالة عدم التأكد، رسالة ماجستير الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، غزة، فلسطين، 2011.

قائمة المراجع المعتمدة

- (30) رضوان حلوان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، دار وائل، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2006.
- (31) مؤيد راضي حنفر، كسان فلاح المقارنة، تحليل القوائم المالية، مدخل نظري تطبيقي، الطبعة الثانية، 2009.
- (32) بن فرج زوينة، المخطط المحاسبي البنكي بين المرجعية النظرية وتحديات التطبيق، رسالة دكتوراه، 2013-2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر.
- (33) رضوان حلوان حنان، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير، دار وائل للنشر عمان، الأردن 2006.
- (34) أحمد عبد المولى الصباغ، الإطار العام لرقابة جودة عمليات المراجعة، ورقة بحث مقدمة في مؤتمر مستقبل مهنة المراجعة والمحاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، مصر، 2003.
- (35) تجاني بالرقبي، دراسة أثر التضخم على النظرية التقليدية للمحاسبة مع نموذج مقترح لاستبعاد أثر التضخم على القوائم المالية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، الجزائر، 2005-2006.
- (36) نعيم حسين دهشن، القوائم المالية والمبادئ المتعارف عليها والمقبولة قبولاً عاماً، دار المطبوعات للنشر والتوزيع ودائرة المكاتب، عمان، الأردن، 1995.
- (37) أسعد سمير مرشد، مفهوم الكفاءة والفاعلية في نظرية الإدارة العامة، جامعة الملك عبد العزيز، المجلد الأول، 1988.
- (38) عباس مهدي السرازي، نظرية المحاسبة، الطبعة الأولى، مطبعة ذات السلاسل، الكويت، 1990.
- (39) حسن عمر، تصميم النظام المحاسبي مع دراسة تطبيقية على البنوك التجارية وشركات التأمين، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، مصر، 1999.
- (40) مطر، نظرية المحاسبة واقتصاد المعلومات، عمان، الأردن، 1996.

قائمة المراجع المعتمدة

- 41) الصبان محمد سمير، دراسات في الأصول المالية واساليب الاتصال المحاسبي، الدار الجامعية بيروت، لبنان، 1996.
- 42) زغدار أحمد سفير، خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق المعايير المحاسبية الدولية (IAS,IFRS)، مجلة الباحث، العدد السابع، 2009-2010، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- 43) وليد ناجي الحياي، المحاسبة المتوسطة، مشاكل الإفصاح والقياس المحاسبي، دار حنين عمان، الأردن، 1996.
- 44) أحمد مخلوف، الأزمة المالية العالمية واستشراف الحل باستخدام مبادئ الإفصاح والشفافية وحوكمة الشركات من منظور إسلامي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21/10/2009.
- 45) مؤيد الساعدي قاسم، علي عمران البياتي، فاعلية الإفصاح المحاسبي في تقليل الفساد المالي والإداري، المؤتمر الدولي الأول حول المحاسبة، المراجعة في ظل بيئة الأعمال الدولية يومي 4-5 ديسمبر 2012، جامعة المسيلة، الجزائر.
- 46) مجدي أحمد الجعبري، الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية، دراسة ميدانية على الشركة الدولية السعودية للحديدية سابك، 2009.
- 47) لطفي ريود، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرارات الاستثمار، مجلة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، المجلد رقم 1، 2007، سوريا.
- 48) كمال الدين الدهراوي، السيد سرايا محمد، المحاسبة والمراجعة، الدار الجامعية، مصر.
- 49) زهير عمر دردر، عبد الله محمد الفيتوري، دور الإفصاح في مفهوم الوقتية في تفعيل سوق الأوراق المالية، ورقة بحث مقدمة في المؤتمر الوطني الأول، المحاسبة مهنة ومعايير، تقديم وإصلاح، طرابلس، ليبيا، 2006/06/12.

قائمة المراجع المعتمدة

- (50) عتيقة وصاف، مكانة الاسواق المالية في الاقتصاديات العربية وعوامل رفع كفاءتها، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات أيام 21-22 نوفمبر 2006، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- (51) عثمان زياد عاشور، مدى التزام الشركات الصناعية المساهمة الفلسطينية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي في قوائمها المالية وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم (01)، رسالة ماجستير، تخصص المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008.
- (52) سيّد عطا الله السيّد، نظم المعلومات المحاسبية، دار الياقوت للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.
- (53) ديماء وليد حنا الربيضي، الأسواق المالية: تركيبها، كفاءتها، سيولتها والتجربة العربية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية للبحوث والدراسات، الطبعة الأولى، 2015، القاهرة، مصر.
- (54) سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، 1997.
- (55) الأستاذ الدكتور عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات الاستثمار في البورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2010.
- (56) يوسف مسعداوي، كفاءة الأسواق المالية العربية، دراسة تحليلية لتجربة كل من الجزائر، السعودية ومصر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد الثاني والأربعون، 2014.
- (57) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015.
- (58) فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعلمية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، الأردن.
- (59) محسن احمد الخضري: كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، اشترك للنشر والتوزيع سنة 1996.

قائمة المراجع المعتمدة

- (60) عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.
- (61) سيّد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، الطبعة الأولى، 2008، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- (62) عبد الغفار حنفي، البورصات، الأسهم، السندات، صناديق الاستثمار، 1995، المكتب العربي الحديث، الأردن.
- (63) منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، 2009، المكتب العربي، مصر.
- (64) مبارك بن سليمان بن محمد ال سلمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005.
- (65) عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2002.
- (66) ضياء مجدي، البورصات، اسواق المال وأدواتها، الأسهم والسندات، المؤسسة الجامعية، مصر، 2008.
- (67) غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بالعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، الجزء الأول، الأساسيات، دار وائل للنشر والتوزيع، مصر، 1997.
- (68) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 1997.
- (69) حسن خلف فليح، الأسواق المالية والنقدية، دار عالم، الكتاب الحديث للنشر، الأردن، 2006.
- (70) عصام حسين، أسواق الأوراق المالية "البورصة"، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
- (71) زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، جامعة القدس المفتوحة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.

قائمة المراجع المعتمدة

- (72) عبد الرزاق خليل، التكامل بين الأسواق المالية العربية كأساس لتحقيق سوق مالي عربي موحد، الملتقى الوطني الأول، اليورو واقتصاديات الدول العربية، فرص وتحديات، من 18 إلى 20 أفريل 2005، جامعة الأغواط، الجزائر.
- (73) جمال جويدان، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2002.
- (74) فاطمة الزهراء العجاج، المعلومات: محرك لتطوير وتحسين نجاعة الأسواق المالية، دراسة قياسية لسوقي تونس والمغرب، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2009-2010.
- (75) وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل، لبنان، الجزء الأول، 2003.
- (76) مصطفى رشدي شيخة، زينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، مصر، 1993.
- (77) رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، المعزز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
- (78) محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الثانية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1997.
- (79) طاهر جردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2009.
- (80) محمد مطر، فايز تميم، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
- (81) طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، القاهرة، مصر، 2000.

- (82) إبراهيم الكراسنة، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، إرشادات علمية في تقييم الأسهم والسندات، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
- (83) السيد عليوة، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين للنشر والتوزيع، ومصر 2006.
- (84) هشام طلعت عبد الحكيم، انور مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)، دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة ببورصة العراق، مجلة الاقتصاد والإدارة، العدد الحادي والثمانون، 2010.
- (85) عبد النافع عبد الله الزرري، غازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2001.
- (86) محمد إسلام البرواري، البورصة من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، 2001.
- (87) دريد كمال آل الشيخ، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار الباز وقي للعلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- (88) بن عمر بن حاسين، لحسن جديدين، محمد بن بوزيان، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، 2012.
- (89) بوكراع فاطمة الزهراء، تأثير الصدمات المعلوماتية على حركة بعض أسعار الأسهم في بورصة باريس، مؤشر Small و Cac40 للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى غاية 2014، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2013-2014.
- (90) أبو ذر مسند ابو زيد، لجنة المراجعة ودورها في زيادة فاعلية معلومات القوائم المالية، دراسة حالة بنك أم درمان الوطني، مجلة العلوم الإدارية، العدد الثاني، يناير 2018.
- (91) علي أحمد الزين، إطار مقترح لتطبيق مفهوم السيطرة والتحكم لزيادة فعالية المراجعة الداخلية في قطاع البنوك التجارية في مصر، رسالة دكتوراه، فلسفة في المحاسبة، جامعة حلوان، مصر، 2007.

92) محمد سامح رضا رياض أحمد، دور لجان المراجعة كأحد دعائم الحوكمة في تحسين جودة التقارير المالية، دراسة تطبيقية على شركات الأدوية المصرية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 7، العدد 1، 2011.

93) وسام ملاك، البورصات والأسواق المالية العالمية، دار المنهل، لبنان، الجزء الأول، 2003.

94) مصطفى رشدي شيخة، زينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك والبورصات والأسواق المالية، المطبعة الحديثة، مصر، 1993.

95) بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، 2013-2014، تلمسان، الجزائر.

96) رياض دهال، تحليل الأسواق المالية، سلسلة جسر التنمية، العدد السابع والعشرون، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، الكويت، مارس، 2004.

97) مونييا سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني، دراسة بورصة ماليزيا، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014-2015.

98) زهير عبد الكريم الكايد، الحكمانية قضايا وتطبيقات، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2003.

99) ميكرا كراسينكي، حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة، مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE نصائح إرشادية لتحقيق الإصلاح، أوت 2008. ص: 4-5. متاح على الرابط التالي: <https://kenanaonline.com/files/0004/4562/%D8%AD%D9%88%D9%83%D9%85%D8%A9%20%D8%A7%D9%84%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A7%D8%AA%20%D9%81%D9%8A%20%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82%20%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%A7%D8%B4%D8%A6%D8%A9.pdf>

100) طارق عبد العال حمّاد، حوكمة الشركات المفاهيم، التجارب، تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، مصر، الإسكندرية، 2003.

- 101) نصر علي الوهاب، شحاتة السيد شحاتة، مراجعي الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
- 102) مركز أبو ظبي للحوكمة، أساسيات الحوكمة: مصطلحات ومفاهيم، سلسلة النشرات التثقيفية لمركز أبو ظبي للحوكمة، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص: 10. متاح على الرابط التالي:
<http://www.arado.org/MediaFiles/News/uploads/f7b9e5f2.pdf>
- 103) احمد منير النجار، البعد المصرفي في حوكمة الشركات، إتحاد المصارف الكويتية، العدد 40، مارس، 2007.
- 104) سعود جابد مشكور، حيدر عباس، نظام حوكمة الشركات وجودة المعلومات المحاسبية، مدخل معاصر للإصلاح المالي والإداري في العراق (دراسة عملية في عينة من القطاعات العامة والخاصة).
- 105) اتحاد الشركات الاستثمارية، مكتبة أفاق، حوكمة الشركات، عمان، الأردن، سبتمبر 2011، ص: 1-79.
- 105) هيئة أسواق المال، حوكمة الشركات، إعداد مكتب التوعية، الإصدار الأول يناير 2016، ص: 1-13.
- 106) طارق نوير، الحوكمة والمعلوماتية في الدول العربية، ندوة حوكمة الشركات العامة والخاصة من أجل الإصلاح الاقتصادي والهيكلية، القاهرة، مصر، نوفمبر، 2006.
- 107) بلال ميتاني، حمدان رشيد الجمال، قدرتي سليمان الشكري، أثر تطبيق حوكمة الشركات على المسؤولية الاجتماعية في منظمات الأعمال الخيرية، إريد، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد رقم 03، السداسي الأول، 2016.
- 108) نمر محمد الخطيب، فؤاد صديقي، مدى انعكاس الإصلاح المحاسبي على جودة المعلومات المحاسبية والمالية، تجربة الجزائر، (النظام المحاسبي المالي)، المؤتمر الدولي حول الإصلاح المحاسبي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، يومي 29-30 ماي، 2011.

- (109) أ. ملهم غسان الاسكاف، د. رزان حسين شهيد، قياس الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في التقارير المالية (دراسة تطبيقية على سوق دمشق لأوراق المالية). مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد الرابع والأربعين (2)، 2018، ص: 248-264.
- (110) م.م. زينب عباس حميدي، الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وأثرها في تقييم أضرار الحرب (دراسة ميدانية في الشركة العامة لصناعة البطاريات). مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الخامس والسبعون، 2009، ص: 37-54.
- (111) حسين جميل غافل البديري، أثر جودة المعلومات المحاسبية في القوائم المالية على مستخدميها، دراسة تطبيقية في مجموعة من الشركات العراقية. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد الرابع عشر العدد (1)، 2017.
- (112) حامدي علي، أثر جودة المعلومات المحاسبية على صنع القرار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مؤسسة مطاحن الاوراس باتنة، الوحدة الإنتاجية اريس، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2010.
- (113) قاسم إبراهيم، نظام المعلومات المحاسبية، وحدة الحداثة للطباعة والنشر، العراق، 2003، ص: 30-31.
- (113) حيدر عباس، عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، ط 1، عمّان، الأردن، 2016.
- (114) محمّد عبد الله شاهين، الأسواق المالية العربية. التكامل - التحديات - فرص النمو، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2016.
- (115) محمد ياسين غادر، محددات الحوكمة ومعاييرها، المؤتمر العلمي الدولي، عولمة الإدارة في عصر المعرفة، 15 و 17 ديسمبر 2012، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان.

- 116) كمال الدين مصطفى الدهراوي، مدخل معاصر في: تحليل القوائم المالية - تحديد قيمة المنشأة - تحديد قيمة السهم - صياغة عقود الحوافز والمديونية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2011.
- 117) حيدر عباس عبد الله الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، الطبعة الأولى، دار الأيتام للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2016.
- 118) رمزي محمود، الأزمة المالية والفساد المالي، 2009، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.
- 119) طارق عبد العال حمّاد، التحليل الفني والأساسي لأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2006.
- 120) محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية: الجوانب النظرية والعلمية، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمّان، الأردن، 2009.
- 121) الدكتور سيّد عطا الله السيّد، النظريات المحاسبية، الطبعة الأولى، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، 2009.
- 122) محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح الصيفي، الاستثمار في البورصة: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 123) سامح محمد رضا، رياض أحمد، دور حوكمة الشركات في تحسين التقارير المالية للحد من الأزمات المالية، دليل من مصر، إصدار خاص محكم عن (المجلة العربية للإدارة) دورية إقليمية نصف سنوية محكمة تصدرها المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، القاهرة، مصر، 2011.
- 124) محمد عبد الله شاهين، الأسواق المالية العربية: التكامل - التحديات - فرص النمو، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2016.
- 125) غالب عوض الله، سمير ابراهيم البرغوثي، مظهر ابراهيم حمد الله، عبد الله خضر عطية، اسراء سعيد الخطيب، المحاسبة المتوسطة: الأصول العلمية والعملية، الجزء الأول، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.

126) رشام كهينة، شكري معمر سعاد. (2016)، انعكاسات حوكمة الشركات على أسواق المال، مجلة ميلاف للدراسات والبحوث، العدد 3، ص: 141-160.

127) ديالا جميل الرزي، مدى إمكانية تطبيق نظام حوكمة الشركات المالية والاقتصادية وحاجتها للأنظمة والقوانين، (دراسة حالة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)، رسالة مقدمة للحصول على دكتوراه في المحاسبة، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2012-2013.

128) سميرة بنت سعيد المالكي، العلاقة بين حجم المنشأة والتقدم التقني في المملكة العربية السعودية (دراسة تطبيقية)، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 2013.

متاحة على الرابط التالي:
http://fac.ksu.edu.sa/sites/default/files/llq_byn_hjm_lmsh_lsny_wltqdm_ltqny_fy_lmmlk_lrby_lswdy.pdf

129) رتيعة محمد، استخدام نماذج بيانات البائل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 02- سبتمبر 2014، ص: 152-171.

130) زكريا يحيى الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 21، 2012، ص: 266-285.

131) عزازي فريدة، أثر استهلاك النفط على استهلاك الطاقة المتجددة في دول المغرب العربي للفترة (1990-2014) -دراسة قياسية باستعمال نماذج البائل- مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 9(1)، ص: 354-366.

132) حسام الدين غضبان، "مساهمة في اقتراح نموذج لحوكمة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية"، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه، الطور الثالث، علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، سنة 2013-2014.

133) صافي أحمد، صفيح صادق، بن زيدان ياسين، آليات حوكمة الشركات وأجهزة دعمها لتعزيز الأداء الإقتصادي في الجزائر، مجلة التنمية والإقتصاد، جامعة المسيلة، العدد 3- مارس 2018، ص: 49-60.

134) حمزة ضويفي، محمودي أحمد، (2018)، دور حوكمة الشركات تعزيز جودة المعلومة المحاسبية والحد من الممارسات المحاسبية الإبداعية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي - جامعة المسيلة-، العدد 03 - مارس، ص: 374-384.

135) عقاري مصطفى، (2002)، التقارير المالية لمن؟، مجلة العلوم الإجتماعية والإنسانية، جامعة باتنة، العدد 7، ص: 25-38.

136) دلال عبادي، (2017)، دور اليات حوكمة الشركات في تحقيق تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وإنعكاساتها على السوق المالي، مجلة دفاتر إقتصادية، 8(1)، ص: 171-181.

137) بحري علي، تحقيق الحوكمة على جودة نظام المعلومات المحاسبية في ظل النظام المحاسبي، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: المحاسبة والمراجعة في ظل بيئة الأعمال الدولية، المسيلة، الجزائر، 4-5 ديسمبر 2012، ص: 15.

2. المراجع باللغة الفرنسية:

1) Guy DJONGOUÉ. **Qualité perçue de l'information comptable et décisions des parties prenantes.** THÈSE PRÉSENTÉE POUR OBTENIR LE GRADE DE DOCTEUR. ÉCOLE DOCTORALE ENTREPRISE, ÉCONOMIE, SOCIÉTÉ (ED SPÉCIALITÉ SCIENCES DE GESTION. Université de Bordeaux. France. 2017.

2) SLALMI HICHAM. **ANALYSE DES FACTEURS DÉTERMINANTS DU SYSTÈME D'INFORMATION COMPTABLE DES DIRIGEANTS DE PME : UNE RECHERCHE EMPIRIQUE DANS LE CONTEXTE MAROCAIN.** Revue Internationale du Marketing et Management Stratégique, Volume 1, N°3, Juillet-Septembre 2019. 1-23.

3) LEBBAH Abdelhakim. (2018). **La qualité de l'information financière produite par le système comptable financier.** Revue des Economies Financières, Bancaires et de management. (6). 2-24.

4) Yves Mard. (2011). **VERS UNE INFORMATION COMPTABLE PLUS TRANSPARENTE : L'APPORT DES RECHERCHES PORTANT SUR LA GESTION DES RÉSULTATS COMPTABLES.** Halshs -00581229, version 1 - 30 Mar 2011. 1-26.

- 5) Asma Hocine. (2014). **Qualité de l'information financière et comportement d'investissement : Cas des entreprises Tunisiennes cotées**. La Revue Gestion et Organisation. (6). 104–116.
- 6) CHABI Tayeb. (2018). **Impact de l'information comptable sur la prise de décision stratégique : Cas de l'unité de transformation d'aluminium du groupe d'entreprises des emballages métalliques (E.M.B) Gué de Constantine**. Alger. Revue des études humaines et sociales -A/ Sciences économiques et droit N° 20, juin 2018. p. 3-13.
- 7) Gilbert GELARD. Membre de l'IASB. **L'INFORMATION COMPTABLE : POUR QUOI, POUR QUI ?** R.F.C. 427 Décembre 2009. P : 40-43.
- 8) Latifa Zaidi, **la liquidité de marches boursières**, thèse de doctorat, 2001, l'université de lumière, lyon2, France.
- 9) Benoit pige, **gouvernance, contrôle et audit des organisations**, economica, paris, 2008.
- 10) Waal Ben Rageal, **gouvernance et performance dans les établissements des soins en Tunisie**, mémoire pour l'obtention du diplôme des études approfondies en management, faculté des sciences économiques et de gestion de Tunis. 2003.
- 11) Benoit pige, **gouvernance, contrôle et audit des organisations**. ED ECONOMICA France. PARIS. 2008. p : 09.
- 12) Helene Ploix. **Gouvernance d'entreprise**, 2 Edition, collection HEC, exécutive mba, paris. 2006.
- 13) Ocd, **principales of corporate gouvernance**, oecd publications service, paris, France, 2004.
14. Jacques Igolens, Sébastien point, **vers une nouvelle gouvernance des entreprises**, 1ere Edition éditions d'unod, paris, France, 2009, p : 71.
- 15) Source : la roche (DC) et al, **le gestionnaire et les états financiers**, ERPI, 5éme Edition, Québec, 2006.
- 16) Tork. E, 2003. **Organisation et management des systèmes comptable**, optimiser les leviers de la performance comptable, Doudi, Paris. France.

3. قائمة المراجع باللغة الإنجليزية:

- 1) Mahdi M. Hadi (2004). **The importance of accounting information to the investors in banking sector : Kuwaiti evidence**. Work paper, college of business administration, Kuwait University, 1-11.
- 2) Mohd Halim Kadri & Razainnm Abdul Aziz. (2009). **Value relevance of accounting of book value and earnings: Evidence from two different financial reporting regimes**. Journal of finance and accounting & reporting, 7(1), 1-16.
- 3) Faris Nasif AL- Shubiri. (2010). **Analysis the Determinants of Market Price Movements: An Empirical Study of Jordanian Commercial Banks**. International journal of Business and Management, 5(10), 137-147.
- 4) Michalis Glezakos. Charalampos Kafouros. Charalampos Kafouros. (2012). **the Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange**. International journal of economics and finance, 4(2), 56-68.
- 5) Dhiaa Shamki & Azhar Abdul Rahman. (2012). **Value Relevance of Earnings and Book Value: Evidence from Jordan**. International journal of Business and Management, 7(3), 133-141.
- 6) Sibel Karğın. (2013). **the Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms**. International Journal of Economics and Finance, 5(4), 71-80.
- 7) C.O. MGBAME and OHIORENUAN JUDE IKHATUA. (2013). **Accounting Information and Stock Volatility in the Nigerian Capital Market: A Garch Analysis Approach**. International Review of Management and Business Research, 2(1), 265-281.
- 8) Bogdan DIMA & Otilia ȘĂRĂMĂȚ. (2013). **EFFECTS OF FINANCIAL AND NON-FINANCIAL INFORMATION DISCLOSURE ON PRICES' MECHANISMS FOR EMERGENT MARKETS: THE CASE OF BUCHAREST STOCK EXCHANGE**. Accounting and Management Information Systems, 12(1), 76-100.
- 9) Junjie Wang. Gang Fu1 & Chao Luo. (2013). **Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange**. Journal of Business & Management, 2(2), 11-21.
- 10) Menike M. G. P. D. & U. S. Prabath. (2014). **The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka**. International Journal of Business and Management, 9(5), 125-137.
- 11) Adaramola Anthony Olugbenga & Oyerinde Adewale Atanda. (2014). **The Relationship between Financial Accounting Information and Market Values of**

Quoted Firms in Nigeria. Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics, 1(1), 22-39.

12) Manisha Khanna. (2014). **Value Relevance of Accounting Information: An Empirical Study of Selected Indian Firms.** International Journal of Scientific and Research Publications, 4(10), 1-6.

13) Dr. Austine O. Enofe, Osariemen Asiriwa & Tina Oghenekome Ashafoke. (2014). **VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE BANKING SUBSECTOR OF THE NIGERIA STOCK EXCHANGE (NSE).** British Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 1(1), 42-55.

14) Okuns Omokhoje Omokhudu & Peter Okoeguale Ibadin. (2015). **The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria.** Accounting and Finance Research, 4(3), 20-30.

15) Protap Kumar Ghosh & Sutap Kumar Ghosh. (2015). **Stock Price Adjustment to Corporate Accounting Disclosure: A Quantitative Study on Dhaka Stock Exchange (DSE), Bangladesh.** International Journal of Accounting and Financial Reporting, 5(2), 122-130.

16) Shukairi Nori Mousa. (2015). **The effect of financial statement disclosure on stock prices on industrial shareholding.** Research Journal of Finance and Accounting companies, 4(7), 13-20.

17) Mwila Joseph Mulenga. (2015). **Value Relevance of Listed Public Sector Banks in Bombay Stock Exchange.** Research Journal of Finance and Accounting, 6(8), 222-231.

18) Philip Segun Olowolaju & John Olayinka Ogunsan. (2016). **Value relevance of accounting information on the determination shares prices of deposit money banks.** International Journal of Economics, Commerce and Management, 4(10), p 128-147.

- 19) Muhammad Asif, Kashif Arif & Waqar Akbar. (2016). **Impact of Accounting Information on Share Price: Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange.** International Finance and Banking, 3(1), 124-134.
- 20) Ngoc Hung Dang, Thi Viet Ha Hoang & Manh Dung Tran. (2017). **The relationship between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange.** International Journal of Economics and Finance, 9(10), 1-10.
- 21) Nazmul Hassan¹, Hasan Md & Mahmood Ul Haque. (2017). **Role of Accounting Information in Assessing Stock Prices in Bangladesh.** International Journal of Business and Social Research 7(10), p 18-25.
- 22) Dang Ngoc Hung, Hoang Thi Viet Ha and Dang Thai Binh. (2018). **Impact of Accounting Information on Financial Statements to the Stock Price of the Energy Enterprises Listed on Vietnam's Stock Market.** International Journal of Energy Economics and Policy, 8(2), 1-6.
- 23) Robert Bricker, Nandini Chandar (2000), **Where Berle and Means went wrong: a reassessment of capital market agency and financial reporting,** Accounting, Organizations and Society (25), 559-554. www.elsevier.com/locate/aos.
- 24) Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). **Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns.** Australian Journal of Management, 16(1), 49–64.
- 25) Klaus Gugler, Dennis C. Mueller, B. Burcin Yurtoglu. (2004). **Corporate Governance and Globalization.** Oxford Review of Economic Policy, 129–156. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grh008>.
- 26) Klaus Gugler, Dennis C. Mueller, B. Burcin Yurtoglu. (2004). **Corporate Governance and Globalization.** Oxford Review of Economic Policy, 129–156. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grh008>.
- 27) BS Min, R Smyth. (2014). **Corporate governance, globalization and firm productivity.** Journal of World Business, Elsevier. (10). Elena Yakovleva, (27)

Natalia Grigoryeva and Olga Grigoryeva. (2016). **Opportunistic Behavior as Behavior Manipulations. American Journal of Applied Sciences.** 13 (9). P: 996-1005.

28) Mathias M. Oscar Alvarez-Macotela. (2013). **The OECD Principles of Corporate Governance in Emerging Markets: A Successful Example of Networked Governance?** Networked Governance, Transnational Business and the Law.

29) OECD Principles of Corporate Governance. (2004).
<http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

30) Andrei Shleifer. Robert W. Vishny. (2012). **A Survey of Corporate Governance.** The journal of the American finance association. (52). 737-783.

31) Professor Luh Luh Lan. **Goals of Corporate Governance. A Singapore Perspective.** EU-Asia Corporate Governance Dialogue. Faculty of Law & NUS Business School. National University of Singapore. 6 July 2012. 1-18.

32) John Wilcox (Sodali), Lisa Schneider (Sodali) and Andres Bernal. **WHITE PAPER. THE IMPORTANCE OF CORPORATE GOVERNANCE IN STATE OWNED ENTERPRISES- SOEs.** Prepared for: CAF - Latin American Development Bank.
<https://www.oecd.org/daf/ca/SecondMeetingLatinAmericaSOECAFWWhitePaper.pdf>.

33) Stephen A. Zeff. (2015). **The True blood Study Group on the Objectives of Financial Statements (1971–73): A historical study.** J. Account. Public Policy. journal homepage: www.elsevier.com/locate/jaccpubpol. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.10.001>. pp: 1-28.

34) Joni J. Young. (2006). **Making up users. Accounting, Organizations and Society.** ELSIEVER. Volume 31, Issue 6, August 2006, Pages 579-600.

35) Hossain, M., & Reaz, M. (2007). **The determinants and characteristics of voluntary disclosure by Indian banking companies.** Corporate Social

Responsibility and Environmental Management, 14(5), 274–288.
doi:10.1002/csr.154

36) Phillip C. Stocken. Stocken, **Strategic Accounting Disclosure**, Foundations and Trends sR© in Accounting, vol 7, no 4, pp. 197–291, 2012.

37) Mwila Joseph Mulenga & Meena Bhatia. (2018). **Review of Accounting Variables Affecting Stock Price Movements**. Amity Business Review, 19, (1) Pp: 91-105.

38) Dr. Paul Aondona Angahar, and Juliana Malizu. (2015). **The Relationship between Accounting Information and Stock Market Returns on the Nigerian Stock**. Exchange Management and Administrative Sciences Review. 4(1). Pp.: 76-86.

39) Tran Thi Thanh Hai, and Nguyen Ngoc Diem. (2015). **The Relationship between Accounting Information Reported in Financial Statements and Stock Returns - Empirical Evidence from Vietnam**. International Journal of Accounting and Financial Reporting. 5(1). 229-238.

40) KATERINA HELLSTROM. (2006). **The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of the Czech Republic**. European Accounting Review. 15(3). 325–349.

41) SAMY BEN NACEUR and MOHAMED GOAIED, (2014), **The value relevance of accounting and financial information: panel data evidence**. Applied Financial Economics, 2004, 14, 1219–1224.

42) Seyed Javad Mosavi Nahoji, and Hossein Rezaee Dolat Abadi. (2014), **The relationship between stock prices and debt ratio and Capital flows with assets**. INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS, 6(1), 34-43.

43) Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka. (2009), **The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return**, Chinese Business Review, 8(6), 44-55.

- 44) Edirin Jeroh. (2016), **Does Book Values and Earnings Affect Equity Values of Corporate Entities in Nigeria?** TRENDS ECONOMICS AND MANAGEMENT, 27(3), 30–38.
- 45) Ngoc Hung Dang, Thi Viet Ha & Manh Dung Tran. (2017), **The Relationship Between Accounting Information in the financial statements and the stock returns of listed firms in the Vietnam stock exchange**, 9(10), 1-10.
- 46) Muhammad I. Chaudhry and Abdoul G. Sam. (2014), **The information content of accounting earnings, book values, losses and firm size vis-a` -vis stocks: empirical evidence from an emerging stock market**, Applied Financial Economics, 24(23), 1515–1527.
- 47) Otavio Ribeiro De Medeiros & Luis Gustavo do Lago Quinteiro, **Disclosure of Accounting Information and Stock Return Volatility in Brazil**. 1-14.
- 48) Hari Karyadi, Bambang Subroto, Aulia Fuad Rahman⁴, Ghozali Maski, (2018), **THE VALUE RELEVANCE OF EARNING MEASUREMENT USING OHLSON MODEL: A META-ANALYSIS**, The International Journal of Accounting and Business Society, 26(2), 43-80.
- 49) Osundina, J. Ademola¹, Jayeoba, Olajumo ke O., Olayinka, Ifayemi M., (2016), **Impact of Accounting Information on Stock Price Volatility (A Study of Selected Quoted Manufacturing Companies in Nigeria)**, International Journal of Business and Management Invention, 5(11), 41-54.
- 50) Adaramola Anthony Olugbenga, Oyerinde Adewale A tanda, (2014), **The Relationship between Financial Accounting Information and Market Values of Quoted Firms in Nigeria**, Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA), 1(1), 22-39.
- 51) Ngoc Hung Dang, Hanoi, Manh Dung Tran, Thi Lan Anh Nguyen, (2018), **INVESTIGATION OF THE IMPACT OF FINANCIAL INFORMATION ON STOCK PRICES: THE CASE OF VIETNAM**, Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 22(2), 1-12.

52) Charles J.P. Chen, Shimin Chen, Xijia Su, (1999), **Is Accounting Information Value Relevant in the Emerging Chinese Stock Market?** 1-40.

53) Mihaela Alina Robua, Ioan Bogdan Robua, (2015), **The influence of the audit report on the relevance of accounting information reported by listed Romanian companies, 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration**, GEBA 2013, Procedia Economics and Finance, Elsevier, 20(2015), 562 – 570.

54) Junjie Wang¹, Gang Fu¹, Chao Luo, (2013), **Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange**, Journal of Business & Management, Science and Education Centre of North America, 2(2), 11-21.

55) Mohammad Delkhosh, Fatemeh poorkazem, (2016), **Correlation between accounting information and stock price**, International Journal of Multidisciplinary Research and Development, 3(2), 294-297.

56) Aiman A. Ragab Mohammad M. Omran, (2006), "**Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market**", Review of Accounting and Finance, Vol. 5 Iss 3 pp. 279 – 297.

57) Ming Xu, Chu Zhang, (2009), **Bankruptcy prediction: the case of Japanese listed companies**, *Revue of Account Study*, Springer Science Business Media, 4:534–558.

58) Sarifudeen A.L., (2016), **THE IMPACT OF ACCOUNTING INFORMATION ON SHARE PRICES: A STUDY OF LISTED COMPANIES IN SRI LANKA**, JOURNAL OF ACCOUNTANCY AND FINANCE, 3(1), 47-59.

59) Heibatollah Samia, Haiyan Zhou, (2004), **A comparison of value relevance of accounting information in different segments of the Chinese stock market** *The International Journal of Accounting*, 39 (2004) 403–427.

- 60) Babalola Yisau Abiodun, (2012), **SIGNIFICANCE OF ACCOUNTING INFORMATION ON CORPORATE VALUES OF FIRMS IN NIGERIA**, Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies 1(2) 105-113.
- 61) INMAN SONG, EDWARD B. DOUTHETT, JR. AND KOOYUL JUNG, (2003), **THE ROLE OF ACCOUNTING INFORMATION IN STOCK MARKET LIBERALIZATION: EVIDENCE FROM KOREA**, Elsevier, Advances in International Accounting, Volume 16, 67–84.
- 62) Amahalu Nestor Ndubuisi, Abiahu Mary-Fidelis C, Obi Juliet Chinyere and Nweze Chike Leonard, (2018), **EFFECT OF ACCOUNTING INFORMATION ON MARKET SHARE PRICE OF SELECTED FIRMS LISTED ON NIGERIA STOCK EXCHANGE**, International Journal of Recent Advances in Multidisciplinary Research, 5(1), 3366-3374.
- 63) Shuai Shao, Robert Stoumbos, and X. Frank Zhang, (2019), **The power of accounting information in explaining stock returns**, 1-55.
- 64) SHYAM SUNDER, (1973), **Relationship between Accounting Changes and Stock Prices: Problems of Measurement and Some Empirical Evidence**, Published by: Wiley on behalf of Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago, Vol. 11, 1-45.
- 65) Michalis Glezakos, John Mylonakis, Charalampos Kafouros, (2012), **The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange**, International Journal of Economics and Finance, 4(2), 56-68.
- 66) Robert Bricker, Nandini Chandar (2000), **Where Berle and Means went wrong: a reassessment of capital market agency and financial reporting Accounting**, Organizations and Society (25), 559-554. www.elsevier.com/locate/aos.
- 67) Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). **Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns**. Australian Journal of Management, 16(1), 49–64.

- 68) Klaus Gugler, Dennis C. Mueller, B. Burcin Yurtoglu. (2004). **Corporate Governance and Globalization**. Oxford Review of Economic Policy, 129–156. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grh008>.
- 69) BS Min, R Smyth. (2014). **Corporate governance, globalization and firm productivity**. Journal of World Business, Elsevier. (10).
- 70) Hamera khan, **a literature review of corporate governance, international conference on business, management and economics**. ipedr, iacsit press, vol 25, Singapore, 2011.
- 71) Andrei Shleifer. Robert W. Vishny. (2012). **A Survey of Corporate Governance**. The journal of the American finance association. (52). 737-783.
- 72) Zalihollach Richard rileg. **financial statement fraud prevention and detection**. 2nd edition. john willy and sons. new gersey. Canada. 2010. P: 122.
- 73) Elena Yakovleva, Natalia Grigoryeva and Olga Grigoryeva. (2016). **Opportunistic Behavior as Behavior Manipulations**. American Journal of Applied Sciences. 13 (9). P: 996-1005.
- 74) Mathias M. Oscar Alvarez-Macotella. (2013). **The OECD Principles of Corporate Governance in Emerging Markets: A Successful Example of Networked Governance?** Networked Governance, Transnational Business and the Law pp: 257-284.
- 75) **OECD. Principles of Corporate Governance. (2004).** <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>
- 76) George A. Akerlof. (1970). **The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism**. JSTOR. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 3. (Aug., 1970), pp. 488-500.
- 77) Ivica Pervan & Marijana Bartulović (2014) **Value relevance of accounting information: evidence from South Eastern European countries**, Economic

Research-Ekonomiska Istraživanja, 27:1, 181-190, DOI:
10.1080/1331677X.2014.947132

78) Okuns Omokhoje Omokhudu, Peter Okoeguale Ibadin. (2015). **The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria**. Accounting and Finance Research. 4(3). 20-30.

79) Babalola Yisau Abiodun. (2012). **SIGNIFICANCE OF ACCOUNTING INFORMATION ON CORPORATE VALUES OF FIRMS IN NIGERIA**. Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies 1(2) 105-113. Emerging Academy Resources (2012) (ISSN: 2276-8475)
www.emergingresource.org

80) William H. Green. **ECONOMETRICS ANALYSIS**. FIFTH EDITION. Fifth Edition 2003 Prentice Hall Upper Saddle River. New Jersey.

81) Ball, R., Brown, P. (1968), **An empirical evaluation of accounting income numbers**. Journal of Accounting Research, 6(2), 159-178.

82) Scott Pirie, Malcolm Smith, (2008), "**Stock prices and accounting information: evidence from Malaysia**", **Asian Review of Accounting**, Vol. 16 Iss: 2 pp. 109 – 133.

82) Lev, B. (1989), "**On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research**", Journal of Accounting Research, Vol. 27, pp. 153-192.

83) Lev, B. and Ohlson, J.A. (1982), "**Market-based empirical research in accounting: a review, interpretation, and extension**", Journal of Accounting Research, Vol. 20, pp. 249-322.

84) Ohlson, J.A. (1995), "**Earnings, book values and dividends in equity valuation**", Contemporary Accounting Research, Vol. 11 No. 2, pp. 661-687.

85) Ang Ngoc Hung, H. T. (2018). **Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market**. International journal of energy economics and policy, 8(2), 1-6.

86) Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W.R. (1998), **Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health**. Journal of Accounting and Economics, 25(1), 1-34.

- 87) Aiman A. Ragab Mohammad M. Omran, (2006), "**Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market**", Review of Accounting and Finance, Vol. 5 Iss 3 pp. 279 – 297.
- 88) Katerina Hellström, (2006), **The Value Relevance of Financial Accounting Information in a Transition Economy: The Case of the Czech Republic**, European Accounting Review, 15(3), 325-349.
- 89) Samy Ben Naceur & Mohamed Goaid (2004) **The value relevance of accounting and financial information: panel data evidence**, Applied Financial Economics, 14(17), 1219-1224.
- 90) Angahar, P. A., & Malizu, J. (2015). **The Relationship between Accounting Information and Stock Market Returns on the Nigerian Stock Exchange**. Management and Administrative Sciences Review, 4(1), 76-86.
- 91) Sharma, A.K., Kumar, S., Singh, R. (2012), **Value relevance of financial reporting and its impact on stock prices: Evidence from India**. South Asian Journal of Management, 19(2), 60-77.
- 92) Mulenga, M. J. (2015). **Value relevance of accounting information of listed public sector banks in Bombay stock exchange**. Research journal of finance and accounting, 6(8), 222-230.
- 93) Mahmood, N. H. (2017). **Role of accounting information in assessing stock prices in Bangladesh**. International journal of business and social research, 7(10), 18-25.
- 94) Collins, D. W. (1997). **Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years**. Journal of accounting and economics, 24(1), 39-67.
- 95) B & ,.Zarowin, P. Lev .(1999) .**The boundaries of financial reporting and how to extend them**. Journal of Accounting research. 37(2). 353-385.
- 96) Glezakos, M., Mylonakis, J., & Kafouros, C. (2012). **The Impact of Accounting Information on Stock Prices: Evidence from the Athens Stock Exchange**. International Journal of Economics and Finance, 4(2).
- 97) Khanagha, J. B., Mohamad, S., Hassan, T., & Sori, Z. M. (2011). **The impact of reforms on the value relevance of accounting information: Evidence from Iran**. African Journal of Business Management, 5(1), 96-107.
- 98) Shubiri, F. N. (2010). **Analysis the Determinants of Market Stock Price Movements: An Empirical Study of Jordanian Commercial Banks**. International Journal of Business and Management, 5(10).
- 99) Francis, J., & Schipper, K. (1999). **Have Financial Statements Lost Their Relevance?** Journal of Accounting Research, 37(2), 319.
- 100) Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). **Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years**. Journal of Accounting and Economics, 24(1), 39-67.
- 101) Chen, C. J., Chen, S., & Su, X. (2001). **Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market?** Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 10(1), 1-22.
- 102) Austine, O. Enofe, Osariemen Asiriwua, Tina Oghenekome Ashafoke, (2014),

VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE BANKING SUBSECTOR OF THE NIGERIA STOCK EXCHANGE (NSE),

British Journal of Accounting, Auditing and Finance Research, 1(1), 42-55.

103) Adaramola Anthony Olugbenga, Oyerinde Adewale Atanda, (2014), **The Relationship between Financial Accounting Information and Market Values of Quoted Firms in Nigeria**, Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA), (1)1, 22-39.

104) Osundina, J. Ademola, Jayeoba, Olajumoke O., Olayinka, Ifayemi M. (2016), **Impact of Accounting Information on Stock Price Volatility (A Study of Selected Quoted Manufacturing Companies in Nigeria)**, International Journal of Business and Management Invention, 5(11), 41-54.

105) Adetula Dorcas Titilayo, Obigbemi Imoleayo Salako, Owolabi Folashade and Nwobu Obiamaka (2016), Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice, DOI: 10.5171/2016.252697.

106) Okuns Omokhoje Omokhudu & Peter Okoeguale Ibadin, (2015), **The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria**, Accounting and Finance Research, 4(3), 20-29.

107) Philip Segun Olowolaju, John Olayinka Ogunsan, (2016), **VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN THE DETERMINATION OF SHARES PRICES OF QUOTED NIGERIAN DEPOSIT MONEY BANKS**, International Journal of Economics, Commerce and Management, United Kingdom, 4(10), 128-146.

108) Edirin Jeroh, (2016), **Does Book Values and Earnings Affect Equity Values of Corporate Entities in Nigeria?** TRENDS ECONOMICS AND MANAGEMENT, 27(3), 30-30.

109) Adetula Dorcas Titilayo, Obigbemi Imoleayo Salako, Owolabi Folashade and Nwobu Obiamaka (2016), "**Accounting Numbers and Stock Prices in the Nigerian Stock Market**", Journal of Accounting and Auditing: Research & Practice, Vol. 2016 (2016), Article ID 252697, DOI: 10.5171/2016.252697.

110) Babalola Yisau Abiodun, (2012), **SIGNIFICANCE OF ACCOUNTING INFORMATION ON CORPORATE VALUES OF FIRMS IN NIGERIA**, Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies, 1(2) 105-113.

111) Amahalu Nestor Ndubuisi, Abiahu Mary-Fidelis C, Obi Juliet Chinyere And Nweze Chike Leonard, (2018), **EFFECT OF ACCOUNTING INFORMATION ON MARKET SHARE PRICE OF SELECTED FIRMS LISTED ON NIGERIA STOCK EXCHANGE**, *International Journal of Recent Advances in Multidisciplinary Research*, 5(1), 3366-3374.

112) Paul Aondona Angahar, and Juliana Malizu, (2015), **The Relationship between Accounting Information and Stock Market Returns on the Nigerian Stock Exchange**, Management and Administrative Sciences Review, 4(1), 76-86.

113) Menike, M. G. (2014). **The impact of accounting variables on stock price: evidence from the Colombo stock exchange, Sri Lanka.** *International journal of business and management*, 9(5), 125-137.

114) Zeff, S.A. **The Trueblood Study Group on the Objectives of Financial Statements (1971–73): A historical study.** J. Account. Public Policy (2015), <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.10.00>

