

# حوكمة الشركات ودورها في التقييم العادل للأسهم العادية (دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية)

م.م. عماد عبد

م.د. هشام طلعت عبد الحكيم \*

الحسين دلول \*\*

## المستخلص :-

تعد حوكمة الشركات مفهوماً إدارياً حديثاً يمكن تطبيقه في الأسواق المالية لزيادة درجة الشفافية فيها ، ومن ثم مساعدة المستثمرين فيها في الوصول الى التقييم العادل لاسعار الاسهم المتداولة فيها ، ويتمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة وتحليل الارتباط بين الحوكمة وبين السعر العادل للسهم ، وكانت اهم استنتاجات الدراسة متعلقة بامكان تطبيق مفهوم حوكمة الشركات لتحقيق سوق مالية كفوءة ومن ثم التوصل الى تحقيق القيمة العادلة للأسهم المتداولة فيها .

## Abstract : \_

We considered the corporate governance as a modern management concept. we can be applied this concept in the financial markets to increase transparency degree in it , therefore this concept helped the investor to get the fair evaluation of the current stock prices . The main objective of the research is to study and analyses the connection between the governance and the fair price of the stock , the important conclusion of this research deals with the ability of application of the concept of corporate governance to achieve an efficiency financial markets .

\* مدرس / الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد/ قسم ادارة الاعمال

\* مدرس مساعد/ الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد/ قسم ادارة الاعمال

مقبول للنشر بتاريخ 2009/5/12

**مقدمة :-**

تعد حوكمة الشركات احدى الادوات الفعالة لتشجيع الاستثمار في سوق الاوراق المالية وذلك لأثرها في اسعار الاسهم , حيث تحتاج سوق العراق للاوراق المالية الى العديد من المقومات لرفع درجة كفاءتها , فنلاحظ احياناً ارتفاع أسعار أسهم بعض الشركات رغم خسارتها أو رغم تحقيقها لمعدلات ربحية اعلى من شركات اخرى , والذي يمكن ارجاعه الى عدم توافر كافة المعلومات اللازمة للمستثمرين في الوقت والكلفة المناسبتين .

ومن المعروف ان المعايير المالية تساهم في توفير المعلومات اللازمة للمستثمرين الا انها تمثل الحد الادنى من متطلبات الافصاح والشفافية في بيئة الاعمال الحديثة كما انها تركز على البيانات التاريخية وكذلك البيانات التي تقاس بالوحدات النقدية, في حين ان مستخدمي المعلومات بحاجة الى معلومات غير مالية مثل قدرات الادارة , والقابليات الابداعية , ورضا الزبون وغيرها من المعلومات الضرورية اللازمة لاتخاذ القرارات في عصر المعلومات .

وبناءً على ماتقدم يمكن القول ان المعايير المالية الملزمة تمثل الحد الادنى من الافصاح المعلوماتي الواجب توافره للمستثمرين , وان هناك اعتبارات معلوماتية اخرى يجب مراعاتها واخذها بالحسبان للتوصل الى تقييم عادل لاسعار الاسهم المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية .

**المبحث الأول : منهجية البحث****أولاً - مشكلة البحث :-**

- تتسم سوق العراق للاوراق المالية بالتقلبات السعريه الكبيره , وارتفاع درجة المخاطر المصاحبة لعملية الأستثمار في الأوراق المالية المتداولة فيها ، ويعزى ذلك الى الأسباب الآتية :
- اقتصار عمليات الافصاح على المعلومات المالية فقط وأهمالها للمعلومات غير المالية .
  - عدم صدور المعلومات بالتوقيت المناسب .
  - الأختصار الشديد في عرض البيانات والمعلومات .
- وبناءً على ماتقدم تتسم سوق العراق للأوراق المالية بنقص المعلومات والتي تعد من المحددات الرئيسة في تحقيق كفاءة السوق المالية

**ثانياً - أهداف البحث**

يمكن ايجاز اهداف البحث بالآتي :-

- 1- دراسة وتحليل طبيعة العلاقة بين حوكمة الشركات وبين التقييم العادل للسهم .
- 2- دراسة وتحليل دور الحوكمة في زيادة كم ونوع المعلومات المتوفرة في الأسواق المالية ومن ثم زيادة كفاءة هذه الأسواق .

### ثالثاً : - فرضية البحث :

ينعكس تطبيق حوكمة الشركات في إرتفاع كفاءة السوق المالية وفي التسعير العادل للأسهم المتداولة فيها .

### رابعاً : - مجتمع البحث وعينته :

تمثل مجتمع البحث بالشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وقد تم اختيار عينه عمديه مكونه من ثمانية شركات إثنان منها خدمية ، وأثنان صناعيتان ، وواحد لكل من قطاعات الفنادق ، والمصارف ، والزراعة ، والأستثمار ، ويبرر اختيار هذه الشركات توفر المعلومات عنها خلال المده الزمنية التي تناولها البحث وتشابه ظروف هذه الشركات من حيث أرباحها المتحققه ومن حيث معدلات الأرباح الموزعة فيها ومن حيث سلوك اسعار اسهمها ، ويوضح الجدول (1) بعضاً من المعلومات عن الشركات عينة البحث .

ت	اسماء الشركات	التأسيس	نوع القطاع	ت	اسماء الشركات	التأسيس	نوع القطاع
1	العراقية للنقل البري	1989	الخدمات	5	فندق بغداد	1989	الفنادق
2	العراقية للمنتوجات النفطية	1994	الخدمات	6	الشرق الأوسط للأسماك	1994	الزراعة
3	العراقية للسجاد المفروشات	1989	الصناعة	7	الخير للأستثمار المالي	2000	الأستثمار
4	الأصباغ الحديثة	1976	الصناعة	8	مصرف بابل	1999	المصارف

### المبحث الثاني : الدراسات السابقة :

نستعرض في هذا المبحث عدداً من الدراسات السابقة التي أكدت على ضرورة ان يشمل الإفصاح على المعلومات غير المالية جنباً الى جنب مع المعلومات المالية وكالاتي :-

#### 1- دراسة ( BARKER & HASLEM ) ( 1973 )

اجرى الباحثان دراسة لتحديد نوعية المعلومات التي يحتاجها المستثمر لتحديد اسعار الاسهم وذلك من خلال اعداد قوائم استقصاء لعينة من المستثمرين الامريكيين . ولقد اوضحت تلك القوائم ان المستثمر يحتاج الى المعلومات المالية وغير المالية معا .

### 2- دراسة ( DAG ) (1987)

اوضحت نتائج هذه الدراسة اهمية تقرير مجلس الادارة عند اتخاذ قرار الاستثمار نظرا لما يحتويه من معلومات مالية وغير مالية متعلقة بمستقبل الشركة .

### 3- دراسة ( MARINUS & FRIHKAFF ) (1995)

اوضحت هذه الدراسة ان المعلومات المحاسبية المعدة وفقا للمبديء المحاسبية المقبولة قبولا عاما , بجانب المعلومات غير المحاسبية المنشورة تستخدم كاساس من جانب المستثمرين في اتخاذهم للقرارات

### 4- دراسة وائل ابراهيم الراشد ( 1999 )

بينت نتائج تلك الدراسة بخصوص المعلومات غير المحاسبية ان المستثمرين يهتمون بالمعلومات التي تخص :

- اتجاهات اسهم الشركة في المستقبل .
- سمعة الشركة في السوق .
- استقرار نشاط الشركة .

### 6- دراسة احمد رجب عبد الملك ( 2005 )

اثبتت هذه الدراسة ان هناك معلومات غير مالية ذات اهمية للمستثمرين مثل :  
1- سمعة الادارة 2- الخطط المستقبلية للشركة 3- الاحداث الجوهرية المؤثرة على مستقبل الشركة .

## **المبحث الثالث : - الأطار المعرفي للبحث :**

أولاً: مفهوم حوكمة الشركات وضوابط تطبيقها

تعرف الحوكمة بأنها ( مجموعة من القوانين والنظم التي تهدف الى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط واهداف الشركة ، وبمعنى آخر فإن الحوكمة تعني النظام اي وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء ، كما تشمل مقومات تقوية المؤسسه على المدى البعيد وتحديد المسؤول والمسؤولية ) . ( RONALD , 2000 : 21 ). كما يمكن تعريفها كذلك بأنها ( حالة ، وعملية ، وأتجاه ، وتيار ، كما إنها في الوقت نفسه مزيج من هذا وذاك ، وهي عامل صحة وحيوية ، كما أنها نظام مناعه وحمايه وتفعيل ، نظام يحكم الحركة ، ويضبط الأتجاه ، ويحمي ويؤمن سلامة كافة التصرفات ، ونزاهة السلوكيات داخل الشركات ، ويصنع من أجلها سياج أمان ، وحاجز حماية فعال . ( الخضيرى ، 2005 : 54 - 53 )

ويعتمد التطبيق الجيد للحوكمة على توفر مجموعتين من الظروف وهما : -

1- الضوابط الخارجية :- لضمان سلامة القواعد والأسس الموضوعه لحوكمة الشركات ، لابد من توفر بيئة تشريعية مساندة ، فيما يتعلق بالشركات ذاتها ، او بالقطاع المالي الذي تعتمد عليه في تمويل احتياجاتها ، فضلاً عن ضرورة توافر التشريعات الاكثرعومية والمتعلقة بتنظيم المنافسة ومنع الاحتكار والتعامل مع حالات الافلاس والاستحواذ . فعلى مستوى الشركة ، بصرف النظر عن القطاع الذي تنتمي اليه ، لابد من وجود تشريعات تؤكد على مسؤولية الادارة في العمل على تعظيم قيمة الشركة ، والبعد عن الاستفادة من المعلومات الداخلية اي الاتجار في اسهم الشركة بناءً على معلومات غير متاحة للجمهور . اضافة الى اعطاء الاهتمام المناسب للافصاح والشفافية ، بما يتطلبه ذلك من اتاحة التقارير المالية السنوية المدققة من مراقب مالي خارجي معتمد ، وتحديد دور ومسؤولية الجهات المختلفة القائمة على شؤون الشركة من جمعية عمومية ، ومجلس ادارة ، والمدير التنفيذي . وضرورة ان يتضمن التشريع نصوصاً عن العقاب الرادع في حالة عدم الالتزام .

2- الضوابط الداخلية :- يقصد بالضوابط الداخلية القواعد والأسس التي تحدد الكيفية التي تتخذ بها القرارات ، مع تحديد واضح للدور المنوط بكل من الجمعية العمومية ، باعتبارها التنظيم الذي يضم حملة الاسهم ، ومجلس الادارة ، والادارة التنفيذية . ولكي يكون لهذه الضوابط تأثير ملحوظ ، لابد ان تدعمها ضوابط خارجية مناسبة ، والتي تمت الاشارة اليها فيما تقدم . وبرغم وضوح اهمية الربط بين الضوابط الداخلية والضوابط الخارجية ، الا ان الامر يتطلب اعادة التأكيد على ان الجهود المبذولة لوضع قواعد تحكم تصرفات الادارة ، لمنع حدوث ازمات مالية او لتحسين الأداء ، محكوم عليها بالفشل من البداية ، اذا لم تتوافر الضوابط الخارجية او لم يتم مواءمتها مع الظروف القائمة

. ومن ناحية اخرى , تبدو أهمية الضوابط الداخلية الجيدة , عندما تكون الضوابط الخارجية للبيئة التشريعية قاصرة عن حماية حقوق المساهمين . ( هندي , 2009 , 15 - 20 ) .

## ثانياً : اسباب ارتباط الحوكمة بأداء الشركات المصدرة للأسهم :-

هناك مجموعة من الاسباب التي تربط حوكمة الشركات واداء الاسهم من بينها :-

1- تعكس نوعية المعلومات المتاحة لجمهور المستثمرين جودة الحوكمة , حيث ان مبدأ

الافصاح والشفافية هي احد مبادئ حوكمة الشركات , والذي يتضمن :-

- الافصاح عن الاهداف المالية .
- نشر القوائم المالية السنوية ونصف السنوية في الوقت المناسب وفي موعدها .
- الافصاح الفوري عن النتائج بدون اي تسريبات مسبقة .
- الافصاح بوضوح عن النتائج والمعلومات المتعلقة بها .
- تقديم الحسابات طبقاً لمبادئ المحاسبة العامة المقبولة دولياً .
- الافصاح الفوري عن المعلومات السوقية الحساسة .
- توفير امكانية وصول المستثمرين الى الادارة العليا .
- وضع موقع على شبكة الانترنت يجري فيها تحديث المعلومات بسرعة .

2- تعد حوكمة الشركات انعكاساً لنوعية الادارة , حيث تتأكد الادارة الواعية من ارتفاع مستوى

حوكمة الشركة هو المفتاح الذي يربطها بأداء سعر السهم , على عكس الادارة غير الواعية , التي تسعى دوماً للحصول على منافع ذاتية من ضعف مستوى الحوكمة مما يؤثر سلباً على اداء سعر السهم .

3- ان ماتملكه حوكمة الشركات من آليات رقابية على الادارة , ستمنعها من التلاعب

بالمعلومات الداخلية , مما يؤدي والى حد ما الى تماثل المعلومات بين المستثمرين والذي سينعكس في النهاية على اداء سعر السهم .

4- توجد علاقة ارتباط طردية بين درجة حوكمة الشركات ومستوى كفاءة سوق الاوراق المالية

, بمعنى ان تعكس اسعار الاسهم المعلومات المتاحة عن الاداء المستقبلي للشركات المدرجة في السوق . ( ابراهيم , 2005 : 227 ) .

## ثالثاً : القواعد والمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات وعلاقتها بأسعار الأسهم

تعد حوكمة الشركات بمثابة مجموعة من القواعد والمبادئ التي تحكم وتوجه وتسيطر على الإدارة بالشركات بما يعود بالفائدة على جميع الأطراف .

وتغطي تلك المبادئ المجالات الآتية :-

المبدأ الأول : حقوق المساهمين :-

يمكن تقسيم هذا المبدأ الى عنصرين هما :-

**1 :- تحديد حقوق المساهمين :-**

وتتمثل فيما يأتي :-

- ا- تأمين اساليب تسجيل الملكية .
- ب- نقل أو تحويل ملكية الاسهم .
- ج- الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصورة منتظمة
- د- المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين .
- و- الحصول على حصص من ارباح الشركة

**2 :- وسائل حماية هذه الحقوق :-**

يجب ان يكون لهيئة سوق الاوراق المالية الحق في اقامة دعاوى قضائية عما يلحق بالمساهمين من ضرر بسبب تلاعب اعضاء مجلس الادارة بالمعلومات الداخلية .

المبدأ الثاني : المعاملة المتكافئة للمساهمين :-

تعد المعاملة المتكافئة للمساهمين من قبيل الوسائل المطلوبة لحماية حقوقهم حيث يكفل اطار حوكمة الشركات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين ومن بينهم صغار المساهمين والمساهمين الاجانب كما ينبغي ان تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم , ويتطلب ذلك :-

- 1- معاملة المساهمين المنتمين الى نفس الفئة معاملة متكافئة .
- 2- يجب ان يكون للمساهمين داخل كل فئة نفس حقوق التصويت , فكافة المساهمين يجب ان يتمكنوا من الحصول على المعلومات المتصلة بحقوق التصويت الممنوحة لكل من فئات

- المساهمين وذلك قبل قيامهم بشراء الأسهم كما يجب ان تدون اية تغييرات مقترحة في حقوق التصويت .
- 3- يجب ان يتم التصويت بواسطة الامناء او المفوضين بطريقة متفق عليها مع اصحاب الأسهم .
- 4- ينبغي ان تكفل العمليات والاجراءات المتصلة بالاجتماعات العامة للمساهمين المعاملة المتكافئة لكافة المساهمين كما يجب ان لاتسفر اجراءات الشركة عن صعوبة او عن ارتفاع في كلفة عملية التصويت .
- 5- يمنع تداول الاسهم بصورة لاتتسم بالافصاح او الشفافية .
- 6- ينبغي الطلب من اعضاء مجلس الادارة او المديرين التنفيذيين الافصاح عن وجود اية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات او بمسائل تمس الشركة .

### المبدأ الثالث : دور اصحاب المصالح في حوكمة الشركات :-

- يجب ان ينطوي اطار حوكمة الشركات على اعتراف بحقوق اصحاب المصلحة كما يحددها القانون . وهو ما يتطلب الاتي :-
- 1- يجب ان يعمل اطار حوكمة الشركات على تأكيد احترام حقوق اصحاب المصالح التي يحميها القانون .
- 2- يحمي القانون حقوق اصحاب المصالح بأتاحة فرصة الحصول على تعويضات لهم في حالة انتهاك حقوقهم .
- 3- يسمح اطار حوكمة الشركات بوجود آليات لمشاركة اصحاب المصالح وان تكفل تلك الاليات بدورها فرصة تحسين مستويات الأداء .
- 4- حينما يشارك اصحاب المصالح في عملية حوكمة الشركات , يجب ان تكفل لهم فرصة الحصول على المعلومات المتصلة بذلك .

### المبدأ الرابع : الافصاح والشفافية :-

- يكفل اطار حوكمة الشركات تحقيق الافصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بتأسيس الشركة , ومن بينها الموقف المالي والاداء والملكية , وأسلوب ممارسة السلطة , ويتطلب ذلك :-
- 1- يجب ان يشتمل الافصاح , ولكن دون ان يقتصر على المعلومات الاتية :-

- أ- النتائج المالية والتشغيلية للشركة . ب- اهداف الشركة  
 ج- اعضاء مجلس الادارة , والمديرين التنفيذيين الرئيسيين , والرواتب والمزايا الممنوحة لهم .  
 د- عوامل المخاطرة المنظورة . هـ- المسائل المادية المتصلة بالعاملين وبغيرهم من اصحاب المصالح . و- هياكل وسياسات حوكمة الشركات

- 2- ينبغي اعداد ومراجعة المعلومات , وكذلك الافصاح عنها , بأسلوب يتفق ومعايير الجودة الحسابية والمالية وايضاً بمتطلبات عمليات المراجعة , كما ينبغي ان يفي ذلك الاسلوب بمتطلبات الافصاح عن المعلومات غير المالية .  
 3- يجب القيام بعملية مراجعة سنوية عن طريق مراجع مستقل , بهدف اتاحة التدقيق الخارجي والموضوعي للاسلوب المستخدم في اعداد وتقديم القوائم المالية .  
 4- يتطلب ان تكفل قنوات توزيع المعلومات اماكن حصول مستخدمي المعلومات عليها في الوقت الملائم وبالكلفة المناسبة .

#### المبدأ الخامس : مسؤوليات مجلس الإدارة :-

يتيح اطار حوكمة الشركات الخطوط الارشادية الرئيسية لتوجيه الشركات , كما يجب ان يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وان تضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل الشركة والمساهمين واعتماداً على الاسس الآتية:-

- 1- ان يعمل اعضاء مجلس الإدارة على اساس توفر كافة المعلومات , وكذلك على اساس النوايا الحسنة , وسلامة القواعد المطبقة , كما يجب ان يعمل على تحقيق مصالح الشركة والمساهمين .  
 2- حينما ينتج عن قرارات مجلس الإدارة تأثيرات متباينة على مختلف فئات المساهمين , فان المجلس ينبغي ان يعمل على تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين .  
 3- يجب ان يضمن مجلس الإدارة التوافق مع القوانين السارية وان يأخذ بالاعتبار اهتمامات كافة اصحاب المصالح .  
 4- ان يتمكن مجلس الإدارة من ممارسة التقييم الموضوعي لشؤون الشركة , وان يجري ذلك - بصفة خاصة على نحو مستقل عن الإدارة التنفيذية .  
 ومن خلال دراسة المبادئ سالفة الذكر , يتضح علاقة كل مبدأ منها بالافصاح والشفافية , والتي تعد من اهم مبادئ الحوكمة في التوصل الى سعر عادل للاسهم المتداولة في الاسواق المالية .

( نستور , 2003 : 148 - 152 ) .

**رابعاً - الآليات الواجب اتباعها للوصول الى السعر العادل للسهم**

يؤدي عدم توفر المعلومات او توفرها بشكل غير عادل امام جميع المستثمرين الى تحول السوق الى للمضاربة غير العلمية، مما يؤدي الى تسعير خاطئ للاسهم.

ان احد المقومات الاساسية الواجب توفرها في سوق الاوراق المالية، يتمثل في قدرة السوق على توفير جميع المعلومات المؤثرة في اسعار الاسهم لجميع المتعاملين في توقيت واحد، فاذا ما تحقق ذلك، تصبح الاسعار الجارية للاسهم هي ناتج المعلومات الموفرة.

ويؤدي اعتماد سوق الاوراق المالية على الحوكمة في توفير احتياجات المستخدمين من المعلومات الى زيادة قدرة هذه السوق على ضبط اسعار الاسهم، وتتوقف قدرة سوق الاوراق المالية في ضبط اسعار الاسهم على قدرة الحوكمة في تحقيق الشفافية في تقارير الاعمال المنشورة. (عاشور، 2002:10).

ويمكن القول ان المعلومات الناتجة من نظام معلومات في ظل تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة، تحقق العديد من المزايا للمستثمرين في سوق الاوراق المالية ومنها الوصول لسعر العادل للسهم. للتعرف على كيفية تحقيق الشفافية -احد مبادئ حوكمة الشركات، والتي لها تأثير على تحديد السعر العادل للسهم، لابد من اتباع الآليات الآتية:-

**أ- التوسع في تفاصيل المعلومات المالية:-**

يتأثر سعر السهم بكل من بيانات الربحية والتدفقات النقدية والمخاطرة، ولقد قدمت الدراسات والبحوث الكثير من الأدلة حول علاقة الارتباط القائمة بين المعلومات المالية وسلوك اسعار الاسهم .

ويزخر الفكر المالي بالكثير والكثير من الدراسات التي تؤكد العلاقة بين المعلومات المالية واسعار الاسهم، ومن اهم المعلومات المالية والتي تؤثر على سلوك اسعار الاسهم ما يأتي:- القيمة الدفترية للسهم، حصة السهم من الارباح المتحققة، الربح الموزع للسهم، مضاعف الربحية، معدل العائد على الاستثمار، ما معدل العائد على حقوق الملكية، معدل دوران الموجودات، نسبة التداول، نسبة الديون الى اجمالي الموجودات، مضاعف السعر الى القيمة الدفترية للسهم.

ويرى احد الباحثين انه لا توجد اختلافات في وجهات النظر بين المستثمرين والمحليلين الماليين حول عدم كفاية المعلومات المالية المنشورة. وذلك للأسباب الآتية:- ( حميدة، 2001:238).

- 1- هناك قصور في المعلومات المالية المنشورة عن الوصول الى السعر العادل للسهم.
  - 2- التلخيص والتركيز في عناصر القوائم المالية وخصوصا قائمة التدفقات النقدية.
- وبناء على ما سبق يتضح ان هناك ضرورة للتوسع في محتوى القوائم المالية المنشورة.
- ب - الاهتمام بالمعلومات غير المالية.

### ح- التحول من الإفصاح الاختياري الى الإفصاح الإلزامي.

بعدما تم التعرف على الية الاهتمام بالمعلومات غير المالية كأحد الاليات التي تتكامل مع غيرها من الاليات للوصول للسعر العادل للسهم ننتقل الى الية جديدة، وفي هذا الميدان نجد ان احدى الدراسات تشير الى ان الواقع العملي قد طرح مجموعة من الافكار حول محتوى الإفصاح الاختياري ليشمل المعلومات الاستراتيجية والبيانات غير المالية بالإضافة الى البيانات المالية الاضافية التي لاتشملها القوائم المالية. ومن نتائج هذه الدراسة:-

- اتفاق كل مستخدمي القوائم المالية على اهمية الإفصاح الاختياري في توفير المزيد من المعلومات.
  - ان محتوى الإفصاح الاختياري ليس هاما للمستثمرين فحسب ولكنه هام جدا لهم.
  - يعطي متخذو قرارات الاستثمار اهمية قصوى لمحتوى الإفصاح الاختياري.
- ولكن يكون بالامكان توسيع دائرة المعلومات المتاحة لمجموع المستثمرين، ولكي تحد من عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين ، وبين المستثمرين انفسهم نتيجة لاتصال بعضهم بادارة الشركة، حتى تصل الى تحقيق سوق كفوء لرأس المال، ولكي يكون بإمكاننا ان نصل الى السعر العادل للسهم، لابد من تحول الإفصاح الاختياري الى افصاح الزامي.(عبد الكريم،2002:279).47.

### د -تدعيم الإفصاح الالكتروني :

بساعد الإفصاح الالكتروني على نشر المعلومات المالية وغير المالية في التوقيت المناسب والمتزامن اولاً بأول، ولقد أثبتت احدى الدراسات ان الإفصاح الالكتروني يحقق العديد من المزايا منها:-

- توفير المعلومات بصورة ملائمة.

- تحقيق امكانية التحديث الفوري للمعلومات.
- تحسين عملية الإفصاح .
- توفير المعلومات في الوقت المناسب.
- تحقيق التغذية العكسية.
- تحقيق الشفافية.
- تخفيض درجة عدم تماثل المعلومات.
- تمكين المستثمرين من شراء وبيع الاوراق المالية بشكل اكثر كفاءة.

يجب ان يتضمن الإفصاح الى جانب المعلومات المالية المعلومات غير المالية كسمعة الشركة في السوق ومدى إستقرار نشاط الشركة وسمعة الإدارة وغيرها من المعلومات اللازمة لأخذ القرار الإستثماري المناسب من جانب المستثمرين في الأوراق المالية .

#### **المبحث الرابع : - عرض وتحليل النتائج ومناقشتها :**

نتيجة لاقتصار الإفصاح المالي في البيانات المالية فقط، اصبح المتعاملين في سوق الاوراق المالية يتجاهلون ويهملون نتائج تلك الاعمال نتيجة للاعتماد على المضاربات وهذا النوع من التعامل ناتج عن قلة المعلومات المتاحة، وسنوضح ذلك من خلا البيانات المعروضة في الجداول التالية والمأخوذه من واقع سوق العراق للاوراق المالية:

**أولاً : صافي الأرباح للشركات عينة البحث :**

يبين الجدول ( 2 ) نتائج احتساب وتحليل صافي الأرباح المعلنة في الشركات عينة البحث للسنتين (2005) و (2006) وكالآتي :

## جدول (2)

صافي الأرباح المعلنة وعلاقتها بأسعار اسهم الشركات للسنتين (2005-2006)  
(المبلغ بالآلاف الدنانير )

ت	اسماء الشركات	صافي الأرباح		معدل السعر السنوي للسهم	
		2006	2005	2006	2005
1	العراقية للنقل البري	1121788	667341	2,550	7,050
2	العراقية للمنتوجات النفطية	85178	25271	1,100	4,100
3	العراقية للسجاد والمفروشات	307388	251856	3,900	6,250
4	صناعات الأصباغ الحديثه	591318	13605	1,950	8,500
5	فندق بغداد	1757753	1195719	19,950	78,700
6	الشرق الأوسط للأسماك	79280	68649	1,650	2,600
7	الخير للاستثمار المالي	116980	4687	1	4,650
8	مصرف بابل	3035704	1886712	1,350	2,850

الجدول من اعداد الباحثين بالأعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

من خلال تحليل المعلومات الواردة في الجدول (2) نلاحظ ما يأتي:-

1-انخفاض معدل السعر السنوي للسهم لكل الشركات عينة البحث على الرغم من ارتفاع صافي الأرباح المتحققة خلال عام 2006 مقابلةً بعام 2005 .

2-يعني انخفاض اسعار اسهم الشركات بالرغم من ارتفاع صافي ارباحها السنوية بان تركيز المستثمرين لا ينحصر بالمعلومات المالية فقط وانما هناك معلومات اخرى غير مالية يجب الافصاح عنها.

ثانياً : - توزيعات الأرباح للشركات عينة البحث :

يبين الجدول (3) نتائج إحتساب وتحليل توزيعات الأرباح المعلنة في الشركات عينة البحث وعلاقتها بأسعار الأسهم وكالاتي:

جدول (3)

توزيعات الارباح المعلنة وعلاقتها بأسعار اسهم الشركات للسنتين (2005-2006 )

ت	اسماء الشركات	نسبة الارباح الموزعة		معدل السعر السنوي للسهم	
		2006	2005	2006	2005
1	العراقية للنقل البري	%50	% 40	2,550	7,050
2	العراقية للمنتوجات النفطية	%8	%8	1,100	4,100
3	العراقية للسجاد والمفروشات	%35	%25	3,900	6,250
4	صناعات الأصباغ الحديثه	%15	لا توجد	1,950	8,500
5	فندق بغداد	%80	%49	19,950	78.700
6	الشرق الأوسط للأسماك	%25	%25	2,600	1,650
7	الخير للاستثمار المالي	%13.20	لا توجد	1	4,650
8	مصرف بابل	%14.67	لا توجد	1,350	2,850

الجدول من اعداد الباحثين بالأعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

يبين الجدول (3) بأنه بالرغم من ارتفاع نسبة توزيعات الأرباح في كل من شركات العراقية للنقل البري ، والعراقية للسجاد ، والأصباغ الحديثة ، وفندق بغداد ، والخير للأستثمار ، ومصرف بابل ، وكذلك ثبات هذه النسبة في شركتي العراقية لنقل المنتجات النفطية والشرق الأوسط لإنتاج الأسماك فإن معدل سعر السهم قد إنخفض فيهما وبشكل كبير .

وهذا يعزز الأستنتاج السابق في الجدول (1) ، حيث أن صافي الأرباح وتوزيعات الأرباح هي من المتغيرات ذات التأثير الكبير في سعر السهم ، وهذا يؤكد عدم كفاية الأفصاح المالي لوحده بالنسبة للمستثمرين ، وأما هناك حاجة للأفصاح عن نوع آخر من المعلومات وهي المعلومات غير المالية ، وهذا ما يؤكد الجدول (4).

### ثالثاً : - المعلومات غير المالية :

يبين الجدول (4) المعلومات غير الماليه وعلاقتها بأسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

### جدول (4)

#### علاقة المعلومات غير المالية بأسعار الاسهم

ت	اسم القطاع	نوع المعلومات	اسعار الاسهم
1-	قطاع الفنادق	تحسن الوضع الأمني الذي شهده العراق والعاصمة بغداد والذي شجع على دخول سيولة جديدة الى السوق مرة ثانية	إرتفاع معدل اسعار الأسهم بنسبة 69% في نهاية عام (2008) مقارنة بما كان عليه نهاية عام (2007)
2-	قطاع الفنادق	عودة اصحاب رؤوس الأموال الى العراق بعد التحسن الأمني فيه	إرتفاع معدل اسعار الأسهم في هذا القطاع بنسبة (18%) في الأسبوع الثالث من شهر شباط عام (2009)

الجدول من اعداد الباحثين بالأعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

نخلص من نتائج الجدول (4) بأن هناك ضرورة بأن يشمل الإفصاح على المعلومات غير المالية جنباً الى جنب مع المعلومات المالية . وفي هذا الميدان سنستعرض بعضاً من الدراسات السابقة التي اهتمت بالمعلومات غير المالية :

## المبحث الثالث : الاستنتاجات والتوصيات اولا- الاستنتاجات:-

- 1- تعد قاعدة الافصاح والشفافية من اهم القواعد والمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات والتي تؤثر على قدرة السوق في الوصول الى قيمة عادلة للسهم.
- 2- الاليات الواجب اتباعها للوصول الى القيمة العادلة للسهم والتي تعد نتاجا لتطبيق مبدأ الشفافية تتمثل بالاتي:-
  - أ- التوسع في المعلومات المالية.
  - ب- الاهتمام بالمعلومات غير المالية.
  - ت- التحول من الافصاح الاختياري الى الافصاح الالزامي.
  - ث- الاهتمام بالافصاح الالكتروني.
- 3- بناءً على الاستنتاجات السابقة يمكن التوصل الى استنتاج اوسع بأن حوكمة الشركات تساعد في تحقيق سوق مالية كفوءة ومن ثم الوصول الى تحقيق قيمة عادلة للسهم.

## ثانيا:- التوصيات

- بناء على الاستنتاجات السابقة يوصي الباحثان بما يأتي:
- 1- يوصي الباحثان بضرورة اهتمام سوق العراق للاوراق المالية بالاليات المقترحة من قبلهما والمتعلقة بتحقيق الشفافية والتي هي احد مبادئ حوكمة الشركات وذلك للوصول الى القيمة العادلة للسهم.
  - 2- الابتعاد عن الافصاح الاختياري وتحويله الى افصاح الزامي وذلك لتحقيق الشفافية باعتبارها مبدأ رئيسا من مبادئ الحوكمة في الوصول الى قيمة عادلة للسهم.
  - 3- الاهتمام بالافصاح الالكتروني لدورها الفاعل في توفير المعلومات المالية وغير المالية للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية

## المراجع أولاً : المرجع العربية

### أ- الكتب :

- 1- الخضيرى ، محسن أحمد ، حوكمة الشركات ، مجموعة النيل العربية ، القاهرة ، الطبعة الأولى ، 2005 .
- 2- نستور ، ستيلبون ، التقارب الدولي في مجال حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين ، مركز المشروعات الدولية الخاصة واشنطن ، 2003
- 3- هندي، منير ابراهيم، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الاداء: (مدخل حوكمة الشركة)، دار المعرفة الجامعية ، الاسكندرية، الطبعة الاولى ،2009.

### ب - الدوريات :

- 1- ابراهيم محمد عبد الفتاح محمد ، اطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الاوراق المالية ( مدخل تحليلي لتفعيل اقتصاد المعرفة ) ، المؤتمر الخامس ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية . 2005 .
- 2- الراشد ، وائل ابراهيم ، اهمية المعلومات المحاسبية ومدى كفايتها لخدمة قرارات الاستثمار في الاوراق المالية : دراسة تحليلية لسوق الاوراق المالية بدولة الكويت ، المجلة العربية للمحاسبة ، المجلد الثالث ، العدد الاول ، مايو ، 1999 .
- 3- حميدة ، عيد محمود ، اثر المعلومات المحاسبية على سلوك متخذ قرار الاستثمار في الاسهم ( دراسة نظرية تطبيقية ) المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين الشمس ، العدد الثاني ابريل 2001 .
- 4- عاشور ، عصافت سيد احمد دور معايير المحاسبة في تشجيع الاستثمار في سوق الاوراق المالية مجلة الفكر المحاسبي العدد الاول السنة السادسة ، 2002 .
- 5- عبد الكريم ، عارف عبد الله الافصاح المحاسبي الاختياري مع دراسة ميدانية لجانب الطلب في البيئة المصرية المجلة العلمية التجارة ، والتمويل كلية التجارة جامعة طنطا العدد الاول 2002

6- عبد الملك , احمد رجب دور الافصاح المالي وغير المالي عبر الانترنت في تحسين قرارات المستثمرين بسوق الاوراق المالية , دراسة نظرية وتطبيقية , المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة كلية التجارة , جامعة عين الشمس العدد الرابع , 2005 .

### ج - الوثائق

1- دليل الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، الاصدار الثاني، 2008.

## ثانيا: المراجع الاجنبية:

### أ- الكتب

1- Ronald D .Francis , Ethics and corporat governance : an Australian handbook university of new south wales press ltd,2000 .

### ب-الدوريات

1-Baker,h.k.,has;em,d.a,information need to individual investor, journal of accounting, November ,1973,p.p.64-70.

2-Dag, j.s the use of annual reports by uk investment analysisi,accounting and business research,autumn, 1987,p.p.295-306.

3-Marinus, b.j., frishkaff,p.a., the relevanace of G.A.A.P.based information, American accounting association, vol.9.no4,dec,1995,pp.230-274.

.....

.....

.....