

مؤشر الإفصاح و القيمة السوقية لمؤشرات السوق

دراسة تطبيقية لعينة من مؤشرات الاسواق المالية المتقدمة

Disclosure index and market value of market indices

An applied study of a sample of advanced financial market indicators

الباحث حمزة موحد محمد ردام
 Researcher Hamza Muhan
 Muhammad Raddam
 جامعة وارث الانبياء كلية الادارة والاقتصاد
 Warith Al-Anbiya University,
 College of Administration and
 Economics

الباحث حسين سعد الشمري
 Researcher Hussein Saad Al-
 Shammari
 جامعة وارث الانبياء كلية الادارة
 والاقتصاد
 Warith Al-Anbiya University,
 College of Administration and
 Economics

أ.م.د هبة الله مصطفى السيد علي
 Hebat Allah Mustafa Al-Sayyid Ali
 جامعة وارث الانبياء كلية الادارة والاقتصاد
 Warith Al-Anbiya University,
 College of Administration and
 Economics
 Hebatallah.Mu@uowa.edu.iq

المستخلص:

اتسعت التوجهات الحديثة نحو استخدام الأساليب المالية والمحاسبية التي أحدثت نمطاً جديداً وتطوراً كبيراً في عالم اسواق المال ، وذلك بفعل ما أحدثته الازمات التي عصفت بالاقتصاد العالمي مما نتج عنه الى البحث عن كيفية حماية المستثمرين من اخطاء الادارة ، والتي ادت الى تحمل المؤسسات خسائر مالية كبيرة . فأصبحت تكلفة سوء الادارة تشكل عبئاً على تلك المؤسسات ، كما ان الافتقار الى الشفافية والوضوح جعلت المستثمرين غير قادرين على اتخاذ القرارات السليمة في ضوء غياب المعلومات الحقيقية

ان طريقة الكشف عن المعلومات هي ليست بالمهمة السهلة لدى ادارة الشركات. اذ يعتمد البحث المحاسبي على مؤشرات الإفصاح للحصول على المعلومات التي يتم الكشف عنها من قبل الشركات.

يهدف هذا البحث الى محاولة استعادة ثقة مستخدمي التقارير المالية في سلامة وصحة تلك المعلومات المفصح عنها من جانب الادارة . فضلاً عن تحديد التأثير لمؤشر الإفصاح في الكشف عن المعلومات في الشركات عينة الدراسة وتأثيرها على القيمة السوقية لمؤشر السوق. أجرت الدراسة تحليل لمؤشر الإفصاح IC.BUS.DISC.XQ ولمؤشرات الاسواق المتقدمة لكل من ((S&P 500 (GSPC)) ، ((DAX -INDEX)) ، ((GDAXI)) ، ((CAC 40)) ، ((Nikkei 225)) ، ((N225)) خلال المدة (2015 ولغاية 2020) في ضوء البيانات التي تم الحصول عليها لعينة الدراسة المتمثلة في مؤشرات الاسهم والقيم السوقية لتلك المؤشرات فضلاً عن محددات اخرى. وباستخدام العديد من الأساليب المالية والاحصائية فقد توصلت الدراسة الى العديد من الاستنتاجات والتوصيات ومن اهمها :

اثبتت الدراسة بان هناك تباين في قيم مؤشر الإفصاح للإعمال فيما بين الدول عينة الدراسة اذ يلاحظ بان فرنسا تفوقت وحقت اعلى مستوى في مؤشر الإفصاح طوال مدة المعاينة ، وهو يعني انها تمتلك مستوى عالي من الإفصاح ولديها قدرة عالية لحماية المستثمرين عن طريق الإفصاح عن الملكية والمعلومات المالية. تليها الولايات المتحدة الامريكية ، وتليها فرنسا واليابان في حين ان المانيا امتلكت اقل قيم في مؤشر الإفصاح مقارنة بالمؤشرات. اثبتت الدراسة بانه لا يوجد علاقة ارتباط بين مؤشر الإفصاح وقيم مؤشر السوق ، الا انه يوجد تأثير في القيم السوقية على مؤشرات السوق ومايدل على ذلك تأثيرها على القيم السوقية في مؤشرات السوق ضمن مستوى ثقة 95%. والتوصيات عدة الا ان اهمها ضرورة الاعتماد مؤشر الإفصاح للإعمال لديه القدرة على حماية المستثمرين من خلال تطبيقه للقواعد والأنظمة المطبقة على حماية المساهمين من مالكي حصص الأقلية ضد قيام أعضاء مجالس الإدارات بإساءة استخدام موجودات الشركات لتحقيق مكاسب شخصية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح، مؤشر نطاق الإفصاح ، القيمة السوقية ،مؤشرات السوق

Abstract:

Recent trends have expanded towards the use of financial and accounting methods that have created a new pattern and a great development in the world of financial markets, due to the crises that afflicted the global economy, which resulted in the search for how to protect investors from management errors, which led to institutions incurring large financial losses. The cost of mismanagement became a burden on these institutions, and the lack of transparency and clarity made investors unable to take sound decisions in light of the absence

of real information. The way to disclose information is not an easy task for corporate management. Accounting research relies on disclosure indicators to obtain information that is disclosed by companies.

This research aims to try to restore the confidence of users of financial reports in the safety and validity of that information disclosed by the administration. As well as determining the impact of the disclosure index on disclosing information in the study sample companies and its impact on the market value of the market index. The study conducted an analysis of the disclosure index IC.BUS.DISC.XQ and the developed market indices for each of ((S&P 500 (GSPC), (DAX -INDEX (GDAXI)), CAC 40), (Nikkei 225 N225))) during the period (2015 to 2020) in light of the data obtained for the study sample represented in stock indices and the market values of those indices as well as other determinants. And by using many financial and statistical methods, the study reached many conclusions and recommendations, the most important of which are:

The study proved that there is a discrepancy in the values of the business disclosure index among the study sample countries, as it is noted that France excelled and achieved the highest level in the disclosure index throughout the sampling period, which means that it possesses a high level of disclosure and has a high ability to protect investors by disclosing ownership and information Finance. Followed by the United States of America, followed by France and Japan, while Germany had the lowest values in the disclosure index compared to other indicators. The study proved that there is no correlation between the disclosure index and the market index values, but there is an effect on the market values on the market indices, and this is evidenced by its impact on the market values in the market indices within a confidence level of 95%. There are several recommendations, but the most important of them is the need to adopt the Business Disclosure Index, which has the ability to protect investors through its application of applicable rules and regulations.

Keywords: disclosure, IC.BUS.DISC.XQ, market value, market indicators

1-المقدمة :-

يحتاج المستثمر الحالي والمرقب إلى معلومات تساعد في تقدير العوائد و تقييم المخاطر التي يمكن أن تحدث لهذه التدفقات من توقيتات أو كمية الاسهم التي يرغب المساهم في تداولها من حيث البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بها ، فلا بد للمستثمر من معرفة المركز المالي الحالي للشركة، وكذلك توجهاتها المستقبلية ، ومختلف المعلومات الداخلية والخارجية التي من شأنها أن تؤثر على أسعار هذه الأسهم .

ان هذه المعلومات تنعكس في مؤشرات الإفصاح التي يكمن جمعها من عدة مصادر ، و تؤخذ الشركة على عاتقها توفيرها وتقديمها للمؤسسات ذات العلاقة ، و التي تمثل في مجملها مصدر مهم للمعلومات التي يبني عليها المساهم قراره الاستثماري . و من هذا المنطلق وجب على الشركات التي تسعى للحصول على زيادة في قيمتها السوقية أو تحقق أكبر قدر من السيولة عن طريق إبقاء أو جذب المساهمين لتمويل أنشطتها و اكتساب ثقتهم بالاحتكام إلى متطلبات الإفصاح المالي و المحاسبي في إعداد تقاريرها وقوائمها المالية، من خلال إتباع أسلوب الوضوح وإبراز المعلومات ذات الأهمية من الكشف عن حساباتها ، أنشطتها و تقديم كم مناسب من المعلومات المرتبطة بالسياسة المحاسبية المطبقة في هذه الشركة . وتهدف هذه الأساليب في مجملها تقليص حالة عدم التأكد لدى المستثمرين من جهة ، ومن جهة أخرى تضيق فجوة عدم تماثل المعلومات ومن ثم تمكينهم من تقييم مركزهم المالي الشركة و التنبؤ بعوائدها و الذي ينعكس في أسعار أسهمها . وهنا يكون على الشركة العمل لتحقيق الدقة في إفصاحها المالي ميقايتها ملائمتها وموثوقيته، حيث يبرز أثر هذا الإفصاح عن المعلومة الهامة عند انعدامها وما يخلفه من تباين و اثر جوهري في اتخاذ القرار . وقد تطلب ذلك تقسيم الدراسة الى عدة اجزاء ، خصص الاول للمنهجية بينما استعرض الثاني الجانب النظري في حين اهتم الجزء الثالث بالجانب التطبيقي واختتمت الدراسة بأهم الاستنتاجات والتوصيات.

2- منهجية البحث

2-1 مشكلة البحث

1- هل يتباين مؤشر الإفصاح للإعمال IC.BUS.DISC.XQ فيما بين الدول عينة الدراسة؟

2- هل إن لمؤشر الإفصاح للإعمال IC.BUS.DISC.XQ تأثير على القيم السوقية لمؤشرات الاسهم الدولية؟

ويتفرع من هذا التساؤل الرئيسي عدة اسئلة فرعية وكالاتي:

هل يؤثر مؤشر الإفصاح على القيمة السوقية لمؤشر السوق ؟

هل يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الامريكي على مؤشر S&P 500 ؟.

هل يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الالمانى على مؤشر CAPDAX ؟.

هل يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الفرنسي على مؤشر CAPCAC 40 ؟.

هل يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الفرنسي على مؤشر CAP Nikkei 225 ؟.

2-2 فرضية الدراسة : بضوء المشكلة فأن للدراسة فرضيتين رئيسيتين وكالاتي:

1- لا يوجد يتباين فيما بين مؤشر الافصاح للإعمال IC.BUS.DISC.XQ و الدول عينة الدراسة.

2- لا يوجد علاقة تأثير لمؤشر الافصاح للإعمال IC.BUS.DISC.XQ على القيم السوقية لمؤشرات الاسهم الدولية.

ويتفرع من هذه الفرضية الرئيسية عدة فرضيات فرعية وكالاتي:

- لا يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الامريكي على مؤشر S&P 500 .
- لا يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الالمانى على مؤشر CAPDAX .
- لا يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الفرنسي على مؤشر CAPCAC 40 .
- لا يوجد اثر لمؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الفرنسي على مؤشر CAP Nikkei 225 .

2-3 اهمية الدراسة:

تنبثق اهمية الدراسة من اهمية موضوعها وكالاتي:

1- تكمن اهمية هذه الدراسة في انها تحاول إظهار مدى تأثير مؤشر الافصاح على القيم السوقية للاستثمار بالأسهم العادية في الاسواق المالية

2- تتجسد أهمية الدراسة في التوضيح الدقيق لمؤشرات الاسهم .كونها تعد الحجر الاساس لبناء الاسواق المالية الكفوءة.

3- تركز هذه الدراسة على مؤشرات اسواق الأسهم التي تعد من اهم المؤشرات المرجعية لسلامة الاسواق المحلية والدولية على حد سواء.

4- تهتم هذه الدراسة على تسليط الضوء للمؤشرات الاكثر حداثة وهي مؤشرات الافصاح خصوصا والمؤشرات الاسواق المالية عموما

2-4 اهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق الاهداف الاتية:

- معرفة مدى يتباين مؤشر الافصاح للإعمال IC.BUS.DISC.XQ فيما بين الدول عينة الدراسة.
- بيان فيما اذ كانت هناك تأثير في مؤشر الافصاح على القيمة السوقية لمؤشرات السوق خلال مدة الدراسة.
- معرفة وجود تأثير بين مؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الامريكي ومؤشر S&P 500 .
- بيان نوع العلاقة والتأثير بين مؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الالمانى ومؤشر CAPDAX .
- الكشف عن اثر مؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الفرنسي ومؤشر CAPCAC 40 .
- بيان وجود تأثير بين مؤشر الافصاح IC.BUS.DISC.الفرنسي ومؤشر CAP Nikkei 225 .
- 2- الاستعراض والنقاش المعرفي التحليلي لتأثير مؤشر الافصاح للاعمال وتأثيره على مؤشرات السوق المتباينه .

3- تسليط الضوء على أهمية مؤشر الإفصاح للأعمال كون أن هذا المؤشر يهدف لحماية المستثمرين عن طريق الإفصاح عن الملكية والمعلومات المالية. وذلك من خلال قيم هذا المؤشر تتراوح قيم هذا المؤشر بين القيم الأعلى تشير إلى مستوى أعلى من الإفصاح والقيم الأدنى التي تشير إلى عكس ذلك.

4- تزويد الجهات ذات العلاقة فضلاً عن الأكاديميين بالمعرفة المتخصصة المعمقة حول أهمية و دور مؤشرات الاسواق المالية.

2-5 مجتمع وعينة الدراسة:

تؤكد الدراسات العلمية الرصينة على ضرورة اجراء الدراسة مع التوصيف الدقيق للمجتمع وذلك من اجل اختيار عينة الدراسة الممثلة عن هذا المجتمع.

ان مجتمع هذه الدراسة يشتمل على مؤشرات اسواق العالم المتقدمة (¹Developed Countries) ، اما عينة الدراسة فتضمنت بعض اشهر دول العالم وهي (امريكا ، المانيا ، فرنسا ، اليابان) وان مؤشرات المنتخبة هي على التوالي (S&P 500 ، ((GSPC (DAX -INDEX (GDAXI) ، (CAC 40) ، (N225 Nikkei 225))، فضلاً عن مؤشر الإفصاح للإعمال لتلك الدول (IC.BUS.DISC.XQ).

2-6 بيانات الدراسة ومدتها:

تركزت بيانات الدراسة حول متغيراتها اذ تمحور المتغير المستقل لمؤشر الإفصاح (IC.BUS.DISC.XQ) والمتغير التابع لمؤشرات السوق المتقدمة (S&P 500) ، (DAX -INDEX) ، (CAC 40) ، (Nikkei 225).

اذ ان البيانات المستخدمة للدراسة هي كالآتي:.

- قيمة مؤشر الإفصاح السنوي (IC.BUS.DISC.XQ) المتضمن في عينة الدراسة .
- قيم الاغلاق الشهرية لمؤشر (S&P 500)الامريكي الداخلة في عينة الدراسة ،والمتضمنة خمسمائة شركة كبرى
- قيم الاغلاق الشهرية لمؤشر (DAX -INDEX)الالمانى الداخلة في عينة الدراسة ،والمتضمنة ثلاثون شركة كبرى
- قيم الاغلاق الشهرية لمؤشر (CAC 40)الفرنسي الداخلة في عينة الدراسة ،والمتضمنة اربعون شركة كبرى
- قيم الاغلاق الشهرية لمؤشر (Nikkei 225)الياباني الداخلة في عينة الدراسة ،والمتضمنة مائتان وخمس وعشرون شركة كبرى .
- احجام التداول الشهرية لمؤشرات (S&P 500) ، (DAX -INDEX) ، (CAC 40) ، (Nikkei 225) .

اما مدة الدراسة فكانت من (2015) الى (2020).

2-7 اجراءات واساليب الدراسة:

تبلورت اجراءات واساليب الدراسة بالخطوات الآتية :

- تحويل بيانات المستخدمة للدراسة للمؤشرات السوق من بيانات الشهرية الى السنوية.
- احتساب القيمة السوقية للمؤشرات المستخدمة وذلك عن طريق استخدام المعادلة الآتية:(Bhalla,2009:117):

$$I_T = \left[\frac{\sum P_t \sum Q_t}{\sum P_0 \sum Q_0} \right] \times \text{قيمة المؤشر في بداية المدة} \quad \text{-----(1)}$$

إذ أن: I_T - قيمة المؤشر في اليوم (t)،

P_t أسعار الأسهم بنهاية المدة في اليوم (t)،

Q_t : عدد الحصص المتداولة في اليوم (t)، P_0 : أسعار الأسهم في اليوم الاساس،

¹وهي الاسواق التي تمتلك أكبر نسبة رسملةً سوقيه إلى الناتج المحلي الإجمالي (market capitalization-to-GDP ratios) مقارنة مع باقي الأسواق (Bekaert & Hodrick, 2012 :402).

Q0: عدد الحصص المتداولة في اليوم الاساس .

فضلاً عن استخدام مختلف الأدوات والأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار الفرضية الرئيسية من الدراسة.

الجانب النظري من الدراسة:

3- الإفصاح والقيمة السوقية ومؤشر السوق

كانت ولازالت التقارير، القوائم المالية؛ الملاحظات والإضافات هي من أهم مصادر للمعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون وأصحاب المصلحة لإتخاذ قراراتهم الاستثمارية، إذ حظي هذا المصدر باهتمام كبير سواء من طرف مهنيين أو محللين ومستثمرين، وذلك باعتماد مبادئ ومعايير منها ما هو دولي بهدف جعلها أكثر ملائمة وأكثر وضوحاً وشمولية للمعلومات ذات الأهمية.

1-3 مفهوم الإفصاح :-

هناك العديد من وجهات نظر حول مفاهيم الإفصاح للمعلومات المحاسبية نتيجة لاختلاف الكتاب والباحثين وذلك الاختلاف يواجه صعوبة في تحديد مفهوم موحد عن الإفصاح، يرى (الحيالي) أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يعني توفير المعلومات لمجموعة من الفئات الداخلية والخارجية لغرض اتخاذ قرارات اقتصادية تتعلق بالشركة مصدرة البيانات كما توفر للمستخدمين بعض المؤشرات التي يمكن أن تبين وضع الشركة (الحيالي، 2007: 368)، يمثل الإفصاح المالي أهمية بالغة للأطراف المهتمة بالشركة عموماً والمساهمين خصوصاً، نظراً لما يقدمه من معلومات تفيدهم في اتخاذ القرار الاستثماري الملائم، فالإفصاح عملية اتصال الشركة مع العالم الخارجي، حيث يعتبر الإفصاح أداة اتصال بدونه لن تكون هناك فائدة من مخرجات النظام المحاسبي، إذ يهدف إلى إظهار المعلومات التي بحوزة الإدارة إلى المستثمرين مما يسهل عملية تقديم أداء الشركة ومن ثم قيم أسهمها. (الهاللي، 2006: 7). ويشتمل الإفصاح المالي على عدة عناصر؛ (عبد الوهاب، 2004: 38)

- الإفصاح عن القروض والمنح التي حصلت عليها المؤسسة والجهات المقرضة والمائحة مع تفاصيل القروض الممنوحة ومجالات استخدامها وشروط الإقراض وأسعار الفائدة إن وجدت وطرق التسديد لأصل القروض والفوائد؛

- الإفصاح عن المجالات الاستثمارية التي ستقوم بها الشركة في توظيف مواردها الذاتي والخارجية،

- الإفصاح عن الأوضاع المالية والحسابات الختامية في نهاية السنة المالية

- الإفصاح عن بعض الأمور الجوهرية في الحسابات الختامية مثل الإفصاح عن فقرات رواتب و

مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمدير المفوض وأعلى رواتب تقضاها عدد من موظفي الشركة حسب المتطلبات القانونية.

- الإفصاح عن الأرباح والخسائر التي حققتها الشركة وأسباب الخسائر في حالة تحقيق خسائر في نهاية

السنة المالية المالي التي تلقى تركيزاً كبيراً من الأطراف المتعاملة مع الشركة عموماً والمساهمين خصوصاً.

2-3 أنواع الإفصاح

توجد أنواع متعددة للإفصاح ومن أهمها الاتي:

أ- الإفصاح الوقائي: يركز هذا المفهوم على حماية المستثمر الذي له دراية محدودة باستخدام المعلومات المالية، وتهدف المعلومات المقدمة في ظل هذا المفهوم إلى محاولة القضاء على أية أضرار قد تصيب المستثمر العادي من جراء بعض الإجراءات والتعامل غير العادل (لطي، 2006: 490).

ب - الإفصاح الكامل: يشير مفهوم الإفصاح الكامل إلى ضرورة أن تقدم القوائم المالية للمنشأة وإيضاحاتها المتممة معلومات كافية عن المركز المالي للمنشأة، ونتائج أعمالها، وتدفعاتها النقدية، والتغير في حقوق ملاكها، وكذا السياسات المحاسبية المتبعة في إعداد وعرض هذه القوائم، يبنى على ذلك أن المعلومات المفصّل عنها، من خلال الإيضاحات المتممة للقوائم المالية (علي، 2007: 22).

ج - الإفصاح العادل: يرتبط الإفصاح العادل بالنواحي الأخلاقية والأدبية، إذ يتم تزويد جميع مستخدمي القوائم المالية بكمية المعلومات نفسها في وقت واحد. إذ يتوجب إعداد القوائم المالية والتقارير بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الأخرى من خلال مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن.

د - الإفصاح الإلزامي: يتم الإفصاح عن المعلومات بما يتناسب مع القوانين المختصة، مما قد يقلل من المعلومات الأخرى، التي ربما تكون ذات أهمية إلا أن القوانين المختصة لم تولها الاهتمام الكافي لإظهارها.

هـ - الإفصاح الكافي: يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية، ويمكن ملاحظة أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق، إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار، وهو يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد. (نوفان، 2010: 72)

3-3 أهمية وأهداف الإفصاح

يؤدي الإفصاح المالي دوراً فاعلاً في توفير بيانات ومعلومات محاسبية تساعد متخذ القرار، وتظهر أهميته من خلال ما يلي (أحمد، 2012: 23):

1- يؤدي نشر المعلومات المالية إلى مساعدة المساهمين والمستثمرين في إظهار على كفاءة ونجاح الإدارة في السير الأموال إدارة اقتصادية تهدف إلى زيادة حقوقهم.

2- يعتبر الإفصاح المحاسبي أحد الشروط الموضوعية لتنشيط التداول في السوق المالية، حيث تساهم المعلومات المالية في تخصيص الكفاء للموارد الاقتصادية نحو مشروعات الاستثمار التي يحتاجها المجتمع، كما يمكن المتعاملين من توقع الحالة على استثمارهم وتحديد درجة المخاطرة لهذه الاستثمارات، وبالتالي تحديد الأسعار المناسبة للأسهم، وتوفير مناخ ثقة بين المتعاملين، ومن ثم فإن الإفصاح عن هذه المعلومات له آثار إيجابية على اقتصاد البلد؛

3- المعلومات المحاسبية المنشورة عموماً والمتعلقة بربحية المؤسسة على وجه الخصوص، : أحد المتغيرات المحددة لسلوك أسعار الأسهم في السوق

5- يتم الاعتماد على المعلومات التي تحتويها القوائم المالية في إعداد التنبؤات المالية، حتى يمكن استخدامها في إعداد الخطط المستقبلية.

و ان اهداف الإفصاح قسمت الى اتجاهين أهمها (حمد الله، 2000: 104-105):

1- الاتجاه التقليدي في الإفصاح

هو الذي يهتم بالمستثمر و الذي له دراية محدودة باستخدام البيانات المالية فيقضي بضرورة تبسيط المعلومات المنشورة بحيث تكون مفهومة للمستثمر محدود المعرفة مع التركيز على المعلومات التي تعكس درجة كبيرة من عدم التأكد وفي كلة حماية لهذا المستثمر من التعامل غير العادل في سوق لمال.

2- الاتجاه المعاصر في الإفصاح:

ويهدف إلى تقديم المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات، وفي ظل هذا الهدف فإن نطاق الإفصاح لم يعد قاصراً على تقديم المعلومات المالية التي تتمتع بأكبر قدر من الموضوعية والتي تتناسب مع قدرات المستثمر العادي، بل يتسع نطاق الإفصاح ليشمل المعلومات الملائمة التي تحتاج إلى درجة كبيرة من الدراية والخبرة في فهمها واستخدامها والتي يعتمد عليها المستثمرين الواعين والمحللين الماليين في اتخاذ قراراتهم.

3-4 مؤشر الإفصاح

لقد أدت الازمات المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي الى البحث كيفية حماية المستثمرين من اخطاء الادارة ، والتي ادت الى تحمل المؤسسات خسائر مالية كبيرة، واصبحت تكلفة سوء الادارة تشكل عبئاً على تلك المؤسسات ، كما ان الافتقار الى الشفافية والوضوح جعلت المستثمرين غير قادرين على اتخاذ القرارات السليمة . في محاولة جادة لاستعادة ثقة مستخدمي التقارير المالية في سلامة وصحة تلك المعلومات المفصّل عنها من جانب الادارة . جاء الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات من اجل تسليط الضوء اكثر على بناء النظام الإداري في منظمات الاعمال بما يساهم في إيجاد النظام الأمثل للادارة من خلال تنظيم طريقة الأداء في المؤسسة وتحديد مسؤوليات وصلاحيات كل من الإدارة العليا ومجلس الادارة وتنظيم العلاقة مع المساهمين (Hassan, 2012, 5). فمؤشر الإفصاح المقدم من شركة محددة ، فيما يتعلق بمعلومات محددة ، مقاسة بمجموع العناصر التي تم الكشف عنها في إجمالي العناصر التي تم النظر فيها (1, 2023, IGI).

وعرف مؤشر نطاق الإفصاح على انه المؤشر الذي يقيس مدى حماية المستثمرين عن طريق الإفصاح عن الملكية والمعلومات المالية. تتراوح قيم هذا المؤشر بين "صفر" و"10"، مع ملاحظة أن القيم الأعلى تشير إلى مستوى أعلى من الإفصاح (Beretta, 2005). and (Bozzolan, 2005).

مؤشر نطاق الإفصاح (SCI) هو مؤشر تم إنشاؤه ذاتيًا وهو مشابه للعديد من المؤشرات المستخدمة في الأدبيات المالية. إذ يتم حساب المؤشر كنتيجة لقسم عدد من العناصر للمعلومات التي كشفت عنها تلك الشركة على العدد الإجمالي لعناصر المعلومات التي قد يتم الكشف عنها. إذ تستند قائمة العناصر المختارة إلى الإرشادات التي تقدمها الهيئات المهنية ومخطط التصنيف الذي اقترحه (Single and Zarzeski Robb 2001)،

حيث يتم تجميع المعلومات في ثلاث فئات: خلفية الشركة، والبيئة والاستراتيجيات.

ومن ثم تم إضافة ثلاث فئات أخرى: المعلومات المتعلقة بسياسة توزيعات الأرباح والاستثمارات والهيكل التنظيمي

إذ أن الفئات التي يحتويها المؤشر من المعلومات هي (F. Bravo, M.C. Abad, M.Trombetta):

- البيئة (القضايا القانونية، الطبيعة، الاقتصاد، إلخ).
- تطوير الشركة (وضع السوق وأرباح الشركة).
- الأهداف والاستراتيجيات وسياسات العمل.
- المعلومات المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح.
- المعلومات حول الاستثمارات المستقبلية.
- الهيكل التنظيمي والمؤسسي.

ويقاس مؤشر "حماية المستثمرين" قدرة القواعد والأنظمة المطبقة على حماية المساهمين من مالكي حصص الأقلية ضد قيام أعضاء مجالس الإدارات بإساءة استخدام موجودات الشركات لتحقيق مكاسب شخصية. وتفرق تلك المؤشرات بين ثلاث أبعاد لحماية المستثمرين، هي: شفافية صفقات الأطراف ذوي العلاقة (مؤشر نطاق الإفصاح)، وتحمل المسؤولية عن التوزيع الشخصي (نطاق مؤشر مسؤولية المديرين وأعضاء مجلس الإدارة)، وقدرة المساهمين على مقاضاة المديرين وأعضاء مجلس الإدارة على سوء السلوك (سهولة قيام المساهمين برفع الدعاوى). ووضعت هذه البيانات بناءً على استقصاء شمل محامين متخصصين في قوانين الشركات والأوراق المالية، وهي تستند أيضاً إلى لوائح وقواعد الأوراق المالية، وقوانين الشركات، وأصول الإجراءات المدنية والقضائية (العيسى، 2017، 235). إذ عرفت على أنها مجموعة من القواعد التي يمكن من خلالها تنظيم العلاقة بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة والمساهمين وكافة الأطراف الأخرى من أصحاب المصالح وتحديد حقوق وواجبات كل طرف بما يحقق أعلى منفعة للمؤسسة (حسن، 2018، 268) -

3-5 القيمة السوقية

إن مفهوم السهم العادي يمثل حق ملكية له قيمة اسميه ودفترية وسوقيه وتمثل القيمة الاسمية هي القيمة المدونة على قسيمة السهم وعاد ما يكون منصوباً عليها في عقد التسجيل التأسيسي أما القيمة الدفترية فتتمثل في حق الملكية والتي لا تتضمن الاسم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة في حين أن القيمة السوقية هي قيمة السهم اليوم في سوق راس المال وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الدفترية (Mishkin & Eakins, 2006:141). وتعرف القيمة السوقية على أنها السعر الذي يمكن أن يباع به الأصل في السوق وبالنسبة إلى السهم العادي فإن سعره في السوق قد يكون مساوي أو قد يكون أعلى أو أقل من القيمة الدفترية للسهم وذلك في ضوء ربحية الشركة ففي بداية عمل الشركة من الممكن أن تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الدفترية وذلك لعدم وجود سجل من الأداء للشركة يدل على مدى تحقيق الشركة للأرباح وحينما تحقق الشركة الأرباح العالية فإن سعر السهم في السوق سوف يرتفع فوق القيمة الدفترية له أما إذا كانت ربحية الشركة منخفضة أي أنها تتكبد خسائر مستمرة فإن سعر السهم في السوق سوف ينخفض تحت القيمة الدفترية للسهم وبالعوم فإن القيمة السوقية للسهم هو عبارة عن قيمة توازنه بين العرض والطلب في السوق وبالتالي فإنها تمثل إجماع السوق على قيمة السهم (Saunders & cornett, 2009:243).

3-6 مؤشر السوق

تستخدم المؤشرات على نطاق واسع كمقياس للعوائد التاريخية للأوراق المالية. فمؤشر السوق هو القيمة المركبة لمجموعة من الأسهم المتداولة في السوق الثانوية، وتحركات المؤشر تزود المستثمرين بالمعلومات عن التحركات واسعة النطاق للأوراق المالية في هذه السوق. فهو عبارة عن محفظة تتكون من الأسهم الذي يتوقع أن تمتلك خصائص مشابهة للأسهم الأخرى (Cornett, et.al., 2012:265)، أو أنها تكون ممثلة لمجموعة محددة من الشركات ويفترض أن يتعقب المؤشر أداء تلك الشركات وهو الأسعار السوقية لمجموعة محددة من أسهم الشركات). فالمؤشر مقياس احصائي يستخدم لقياس التغيرات في محفظة

الاسهم الممثلة لكل او لجزء من السوق الكلية (Investopedia,2010:1). ويقاس بنفس الطريقة التي يقاس بها مؤشر الاسعار ومؤشر المخرجات والنتائج المحلي الاجمالي . والغرض من رقم المؤشر هو استخدامه كمقياس يمكن من خلاله حساب التغيرات كنسبة مئوية. وتتمتع هذه الارقام القدرة على معرفة حجم واتجاه الارتفاع و الانخفاض بالأسعار (Cecchetti , 2008 :176).

ولمؤشرات أسواق الأسهم استخدامات عدة من أهمها (المنصور ، 2013، 7)

أ- تستخدم قيم المؤشر لحساب العوائد والمخاطر الكلية للسوق ككل او لبعض مكوناته خلال مدة زمنية محددة ، ويستخدم العائد المحسوب للمقارنة المرجعية ؛ أي للحكم على أداء المحافظ الفردية. والافتراض الأساسي عند تقييم أداء المحفظة هو أن المستثمر يجب أن يكون قادراً على تحقيق نسبة عائد معدل بالمخاطرة ممثل لعائد السوق عبر الاختيار العشوائي لعدد كبير من الأسهم أو السندات في السوق ككل.

ب- استخدام المؤشر في بناء محفظة المؤشر إذ أنه من الصعب على معظم مدراء المحافظ التفوق الدائم على مؤشرات أسواق معينة على الأساس العائد المعدل بالمخاطرة على مر الزمن . وإذا كان هذا صحيحاً فإن البديل الواضح هو الاستثمار بالمحفظة التي تحاكي محفظة السوق (Reilly and Brown,2006 :141).

ج- يستخدم مؤشر السوق الكلي كممثل لمحفظة السوق للموجودات الخطرة وذلك في سياق نظرية المحفظة ونظرية السوق المالية، والتي تشير ضمناً بأن المخاطرة ذات العلاقة بالموجود الفردي الخطر هي مخاطرته النظامية والتي تمثل العلاقة بين معدلات العوائد للموجود الخطر وبين معدلات عوائد محفظة السوق للموجودات الخطرة (Brown&Reilly,2009 :128).

د- أن مؤشرات الأسهم هي مقياس للأداء العام للاقتصاد ، إذ تقدم مقياس لتوقعات المستثمرين حول أداء الاقتصاد في المستقبل . في حين أن المقاييس الاقتصادية مثل مؤشر الناتج المحلي الإجمالي يقيس أداء الماضي .

هـ- يمثل مؤشر الأسهم الموجود الأساس للعديد من المشتقات المالية. فهناك العديد من مؤشرات الأسهم في العالم تصدر عليها عقود مستقبلية وعقود خيارات (Levy & Post, 2005:177 – 178).

و- أن مؤشرات أسواق الأسهم تعد أداة مقارنة مرجعية يُقِيمُ بمقتضاها أداء مدراء المحافظ المحترفين . كما انها تجيب عن التساؤل الاتي ((كيف يعمل السوق اليوم ؟)) وقد أصبحت المؤشرات جزء مهم من حياتنا اليومية (Fabozzi & Modigliani , 1996: 305).

ز- تستخدم مؤشرات اسواق الأسهم لبيان مقدار التغير في قيمة الأسهم ومقدار التغير في الثروة الكلية للسوق ارتفاعاً وانخفاضاً (Cecchetti ,2008 :176).

4- مؤشرات أسواق الأسهم الرئيسية الأكثر استخداماً:

بعد مناقشة طبيعة المؤشر واستخداماته ، ينبغي استعراض بعض المؤشرات العالمية الأشهر استخداماً .

اولاً: مؤشرات ستاندرد أند بور (S&P): وهو المؤشر الأكثر شيوعاً وشعبية لأسواق الأسهم الأمريكية وهو المكون من 500 سهم (Elton&Gruber,1995:23). ويتضمن 500 شركة أمريكية ناجحة في عشره قطاعات اقتصادية مختلفة وهي (المالية ، و تكنولوجيا المعلومات ، والصحة ، والصناعة ، والطاقة ، والخدمات ، والاتصالات ، والمواد الأولية ، والسلع الأساسية ، والسلع الكمالية) (Cornett,et.al.,2012:266). وهو مؤشر موزون بالقيمة السوقية (Bodie,et.al.,2008:44)

ثانياً: مؤشر نيكاي لبورصة طوكيو هو عبارة عن متوسط حسابي لاسعار 225 سهم ، تمثل الأسهم الاكبر والاكثر تداولاً في السوق (Fabozzi & Modigliani , 1996: 321).

ثالثاً: مؤشر DAX ويبني على اساس أسعار أسهم 30 شركة من الأسهم الاكثر تداولاً في المانيا والمدرجة في بورصة فرانكفورت (Levy&Post,1995:179).

رابعا: مؤشر (CAC 40) ان بورصة باريس في فرنسا تصدر مؤشر أسهم مبني على اساس 40 شركة كبيرة وبارزه والذي يعرف بمؤشر (CAC 40). (Fabozzi & Modigliani 1996 :322).

الجانب التطبيقي:

5- اثر مؤشر الافصاح على القيمة السوقية لمؤشر السوق:

5-1 التحليل المالي

بالاستناد الى بيانات الدراسة الموصوفة في منهجية الدراسة وباستخدام معادلة (1)، تم حساب القيمة السوقية لبعض مؤشرات السوق المتقدمة لكل من (امريكا ، المانيا ، فرنسا ، اليابان) و مؤشراتها المنتخبة هي (S&P 500) ، (DAX -INDEX (GDAXI))، (CAC 40)، (Nikkei 225 (N225)) على التوالي و سيتم عرض قيم المؤشرات الشهرية من خلال الجداول (1)(2)(3)(4) ، اما بالنسبة لقيم المؤشرات السنوية فيتم عرضها في الجدول (5) . ويعرض الجدول (6) بيانات مؤشر الافصاح للاعمال IC.BUS.DISC.XQ .

الجدول (1) القيم السوقية لمؤشر S&P 500 لمدة الدراسة .

cap	Volume	Close*	Date
1.54273E+14	77,330,040,000	1,994.99	01-Jan-15
1.44738E+14	68,775,560,000	2,104.50	01-Feb-15
1.58557E+14	76,675,850,000	2,067.89	01-Mar-15
1.50284E+14	72,060,940,000	2,085.51	01-Apr-15
1.37376E+14	65,187,730,000	2,107.39	01-May-15
1.51048E+14	73,213,980,000	2,063.11	01-Jun-15
1.63932E+14	77,920,590,000	2,103.84	01-Jul-15
1.66899E+14	84,626,790,000	1,972.18	01-Aug-15
1.53582E+14	79,989,370,000	1,920.03	01-Sep-15
1.78502E+14	85,844,900,000	2,079.36	01-Oct-15
1.57994E+14	75,943,590,000	2,080.41	01-Nov-15
1.70974E+14	83,649,260,000	2,043.94	01-Dec-15
1.79297E+14	92,409,770,000	1,940.24	01-Jan-16
1.79793E+14	93,049,560,000	1,932.23	01-Feb-16
1.90813E+14	92,639,420,000	2,059.74	01-Mar-16
1.67547E+14	81,124,990,000	2,065.30	01-Apr-16
1.65415E+14	78,883,600,000	2,096.95	01-May-16
1.82292E+14	86,852,700,000	2,098.86	01-Jun-16
1.51131E+14	69,530,250,000	2,173.60	01-Jul-16
1.64146E+14	75,610,310,000	2,170.95	01-Aug-16
1.67008E+14	77,023,620,000	2,168.27	01-Sep-16

1.55029E+14	72,915,530,000	2,126.15	01-Oct-16
1.94475E+14	88,445,380,000	2,198.81	01-Nov-16
1.68684E+14	75,344,550,000	2,238.83	01-Dec-16
1.60834E+14	70,576,420,000	2,278.87	01-Jan-17
1.63708E+14	69,260,940,000	2,363.64	01-Feb-17
1.92949E+14	81,664,010,000	2,362.72	01-Mar-17
1.55855E+14	65,369,860,000	2,384.20	01-Apr-17
1.92267E+14	79,719,460,000	2,411.80	01-May-17
1.96487E+14	81,078,810,000	2,423.41	01-Jun-17
1.56489E+14	63,348,090,000	2,470.30	01-Jul-17
1.74955E+14	70,784,900,000	2,471.65	01-Aug-17
1.6785E+14	66,624,120,000	2,519.36	01-Sep-17
1.83071E+14	71,088,550,000	2,575.26	01-Oct-17
1.94377E+14	73,416,960,000	2,647.58	01-Nov-17
1.75206E+14	65,531,700,000	2,673.61	01-Dec-17
2.18333E+14	77,318,690,000	2,823.81	01-Jan-18
2.16927E+14	79,933,970,000	2,713.83	01-Feb-18
2.02829E+14	76,803,890,000	2,640.87	01-Mar-18
1.85879E+14	70,194,700,000	2,648.05	01-Apr-18
2.05632E+14	76,011,820,000	2,705.27	01-May-18
2.11738E+14	77,891,360,000	2,718.37	01-Jun-18
1.82772E+14	64,898,300,000	2,816.29	01-Jul-18
2.01723E+14	69,523,070,000	2,901.52	01-Aug-18
1.83673E+14	63,031,510,000	2,913.98	01-Sep-18
2.49293E+14	91,930,980,000	2,711.74	01-Oct-18
2.22525E+14	80,620,020,000	2,760.17	01-Nov-18
2.10982E+14	84,162,180,000	2,506.85	01-Dec-18
2.18653E+14	80,859,870,000	2,704.10	01-Jan-19
1.96693E+14	70,638,770,000	2,784.49	01-Feb-19
2.2437E+14	79,159,660,000	2,834.40	01-Mar-19
2.06474E+14	70,090,370,000	2,945.83	01-Apr-19
2.12599E+14	77,250,740,000	2,752.06	01-May-19
2.09602E+14	71,250,630,000	2,941.76	01-Jun-19
2.10413E+14	70,599,470,000	2,980.38	01-Jul-19
2.34905E+14	80,269,220,000	2,926.46	01-Aug-19
2.20812E+14	74,178,980,000	2,976.74	01-Sep-19
2.36081E+14	77,720,640,000	3,037.56	01-Oct-19
2.2744E+14	72,410,620,000	3,140.98	01-Nov-19
2.33668E+14	72,325,540,000	3,230.78	01-Dec-19

الجدول (2) القيم السوقية لمؤشر (INDEX DAX) لمدة الدراسة .

DAX PERFORMANCE-INDEX (GDAXI)			
cap	Volume	Close*	Date
2.53537E+13	2,370,763,000	10,694.32	01-Jan-15
2.08241E+13	1,826,408,700	11,401.66	01-Feb-15
2.6062E+13	2,177,975,700	11,966.17	01-Mar-15

2.07158E+13	1,808,544,900	11,454.38	01-Apr-15
2.031E+13	1,779,420,200	11,413.82	01-May-15
2.45243E+13	2,240,692,800	10,944.97	01-Jun-15
2.13852E+13	1,890,992,700	11,308.99	01-Jul-15
2.23452E+13	2,178,011,700	10,259.46	01-Aug-15
2.57154E+13	2,661,931,100	9,660.44	01-Sep-15
2.36966E+13	2,183,994,200	10,850.14	01-Oct-15
1.9722E+13	1,732,704,700	11,382.23	01-Nov-15
1.97431E+13	1,837,765,100	10,743.01	01-Dec-15
2.1842E+13	2,229,207,300	9,798.11	01-Jan-16
2.40462E+13	2,532,409,900	9,495.40	01-Feb-16
2.09435E+13	2,101,602,800	9,965.51	01-Mar-16
1.85817E+13	1,850,953,700	10,038.97	01-Apr-16
1.81531E+13	1,768,835,100	10,262.74	01-May-16
2.41345E+13	2,493,207,700	9,680.09	01-Jun-16
1.92878E+13	1,865,809,900	10,337.50	01-Jul-16
1.72043E+13	1,624,166,000	10,592.69	01-Aug-16
2.34925E+13	2,235,033,000	10,511.02	01-Sep-16
1.9753E+13	1,852,130,200	10,665.01	01-Oct-16
2.32603E+13	2,186,059,500	10,640.30	01-Nov-16
2.22492E+13	1,937,908,900	11,481.06	01-Dec-16
2.12145E+13	1,839,093,600	11,535.31	01-Jan-17
1.93582E+13	1,635,752,400	11,834.41	01-Feb-17
2.89683E+13	2,352,684,600	12,312.87	01-Mar-17
2.04565E+13	1,644,675,400	12,438.01	01-Apr-17
2.52998E+13	2,005,525,000	12,615.06	01-May-17
2.52798E+13	2,051,075,600	12,325.12	01-Jun-17
2.15004E+13	1,774,219,500	12,118.25	01-Jul-17
2.09379E+13	1,736,744,300	12,055.84	01-Aug-17
2.27175E+13	1,770,810,200	12,828.86	01-Sep-17
2.06403E+13	1,560,162,000	13,229.57	01-Oct-17
2.76253E+13	2,121,108,500	13,023.98	01-Nov-17
2.09229E+13	1,619,717,800	12,917.64	01-Dec-17
2.7816E+13	2,108,953,300	13,189.48	01-Jan-18
2.89558E+13	2,328,410,000	12,435.85	01-Feb-18
2.92073E+13	2,414,481,000	12,096.73	01-Mar-18
2.21394E+13	1,755,404,200	12,612.11	01-Apr-18
2.80448E+13	2,224,918,000	12,604.89	01-May-18
2.86359E+13	2,326,984,100	12,306.00	01-Jun-18
2.26232E+13	1,766,679,100	12,805.50	01-Jul-18
2.11099E+13	1,707,359,700	12,364.06	01-Aug-18
2.35444E+13	1,922,506,800	12,246.73	01-Sep-18
2.28721E+13	1,997,993,800	11,447.51	01-Oct-18
2.15701E+13	1,916,112,500	11,257.24	01-Nov-18
1.85691E+13	1,758,607,300	10,558.96	01-Dec-18

2.08862E+13	1,869,330,700	11,173.10	01-Jan-19
1.84967E+13	1,606,225,800	11,515.64	01-Feb-19
2.1525E+13	1,867,513,900	11,526.04	01-Mar-19
2.06243E+13	1,670,784,200	12,344.08	01-Apr-19
2.54293E+13	2,168,473,300	11,726.84	01-May-19
2.29743E+13	1,852,946,200	12,398.80	01-Jun-19
2.28512E+13	1,874,735,700	12,189.04	01-Jul-19
2.38271E+13	1,995,691,100	11,939.28	01-Aug-19
2.17905E+13	1,753,331,600	12,428.08	01-Sep-19
2.36199E+13	1,835,726,200	12,866.79	01-Oct-19
2.11585E+13	1,598,514,500	13,236.38	01-Nov-19
1.81891E+13	1,372,865,900	13,249.01	01-Dec-19

الجدول (3) القيم السوقية لمؤشر (CAC 40) الفرنسي لمدة الدراسة .

CAC 40 cap	Volume	Close*	Date
1.39375E+13	3,027,091,300	4,604.25	01-Jan-15
1.25185E+13	2,528,232,100	4,951.48	01-Feb-15
1.42412E+13	2,829,209,800	5,033.64	01-Mar-15
1.4606E+13	2,894,296,400	5,046.49	01-Apr-15
1.17815E+13	2,352,592,200	5,007.89	01-May-15
1.37166E+13	2,863,471,300	4,790.20	01-Jun-15
1.33666E+13	2,629,871,400	5,082.61	01-Jul-15
1.20038E+13	2,579,817,300	4,652.95	01-Aug-15
1.24595E+13	2,796,557,600	4,455.29	01-Sep-15
1.3516E+13	2,759,679,000	4,897.66	01-Oct-15
1.19279E+13	2,405,990,100	4,957.60	01-Nov-15
1.2343E+13	2,661,823,600	4,637.06	01-Dec-15
1.18144E+13	2,674,749,200	4,417.02	01-Jan-16
1.27846E+13	2,936,600,000	4,353.55	01-Feb-16
1.15052E+13	2,623,726,800	4,385.06	01-Mar-16
1.05383E+13	2,379,398,400	4,428.96	01-Apr-16
9.38232E+12	2,082,359,700	4,505.62	01-May-16
1.23284E+13	2,909,371,000	4,237.48	01-Jun-16
9.22946E+12	2,078,795,600	4,439.81	01-Jul-16
7.59822E+12	1,711,997,500	4,438.22	01-Aug-16
9.43995E+12	2,122,167,200	4,448.26	01-Sep-16
8.80707E+12	1,953,107,300	4,509.26	01-Oct-16
1.11023E+13	2,424,966,100	4,578.34	01-Nov-16
1.00784E+13	2,072,752,000	4,862.31	01-Dec-16
9.14144E+12	1,924,959,300	4,748.90	01-Jan-17
9.30316E+12	1,914,789,200	4,858.58	01-Feb-17
1.12328E+13	2,192,831,200	5,122.51	01-Mar-17
1.07356E+13	2,038,144,900	5,267.33	01-Apr-17
1.20911E+13	2,288,415,800	5,283.63	01-May-17
1.00363E+13	1,959,945,700	5,120.68	01-Jun-17
8.36636E+12	1,642,469,600	5,093.77	01-Jul-17

7.89935E+12	1,553,280,600	5,085.59	01-Aug-17
9.74583E+12	1,828,550,900	5,329.81	01-Sep-17
8.69333E+12	1,579,660,900	5,503.29	01-Oct-17
9.37611E+12	1,745,109,700	5,372.79	01-Nov-17
7.66892E+12	1,443,544,600	5,312.56	01-Dec-17
9.34234E+12	1,704,206,200	5,481.93	01-Jan-18
1.01514E+13	1,907,980,900	5,320.49	01-Feb-18
1.00385E+13	1,942,703,700	5,167.30	01-Mar-18
8.51198E+12	1,541,886,100	5,520.50	01-Apr-18
9.96199E+12	1,845,359,900	5,398.40	01-May-18
1.00049E+13	1,879,379,700	5,323.53	01-Jun-18
9.56573E+12	1,735,657,900	5,511.30	01-Jul-18
8.30985E+12	1,536,912,100	5,406.85	01-Aug-18
9.52764E+12	1,734,350,200	5,493.49	01-Sep-18
1.14871E+13	2,255,277,300	5,093.44	01-Oct-18
9.26832E+12	1,852,211,300	5,003.92	01-Nov-18
8.50526E+12	1,797,889,100	4,730.69	01-Dec-18
8.7797E+12	1,758,500,300	4,992.72	01-Jan-19
8.8516E+12	1,689,065,900	5,240.53	01-Feb-19
9.41192E+12	1,759,062,500	5,350.53	01-Mar-19
8.67226E+12	1,552,386,000	5,586.41	01-Apr-19
9.84937E+12	1,891,335,300	5,207.63	01-May-19
9.28776E+12	1,676,802,200	5,538.97	01-Jun-19
8.46467E+12	1,533,760,900	5,518.90	01-Jul-19
9.61859E+12	1,755,063,200	5,480.48	01-Aug-19
9.80251E+12	1,726,466,100	5,677.79	01-Sep-19
1.0831E+13	1,890,277,500	5,729.86	01-Oct-19
9.35321E+12	1,583,901,400	5,905.17	01-Nov-19
8.69944E+12	1,455,227,900	5,978.06	01-Dec-19

الجدول (4) القيم السوقية لمؤشر (Nikkei 225) الياباني لمدة الدراسة .

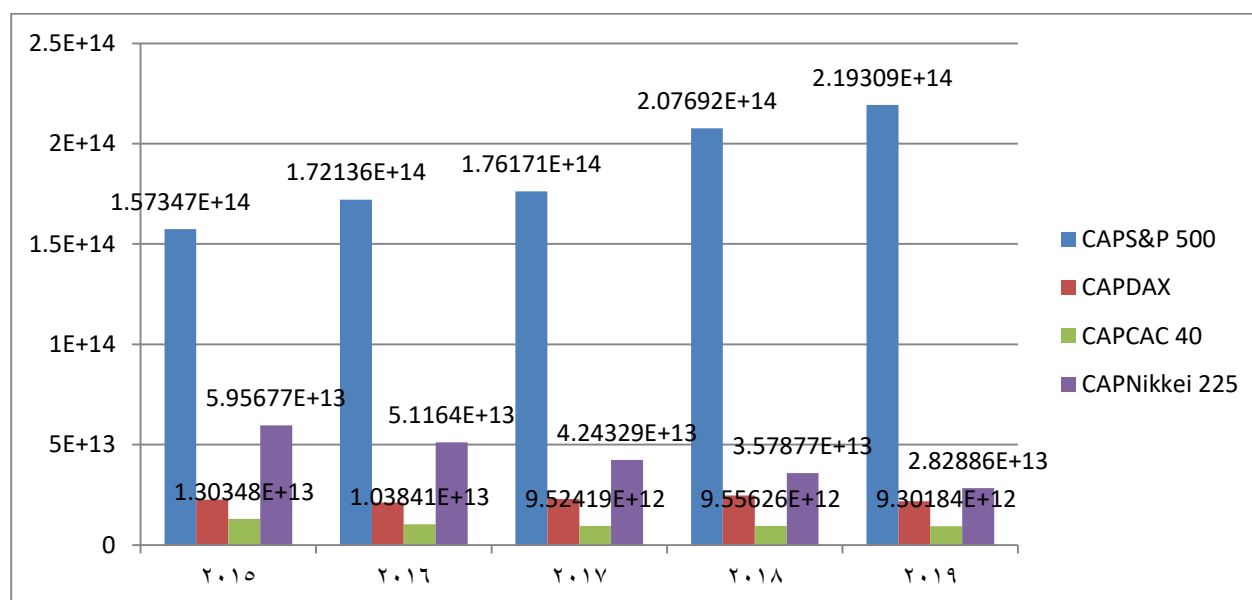
Nikkei 225 (cap)	Volume	Close*	Date
4.75706E+13	2,691,500,000	17,674.39	01-Jan-15
5.59314E+13	2,975,400,000	18,797.94	01-Feb-15
6.13049E+13	3,191,800,000	19,206.99	01-Mar-15
5.94853E+13	3,047,400,000	19,520.01	01-Apr-15
6.76836E+13	3,291,500,000	20,563.15	01-May-15
7.00055E+13	3,459,500,000	20,235.73	01-Jun-15
6.83059E+13	3,318,200,000	20,585.24	01-Jul-15
7.03311E+13	3,723,100,000	18,890.48	01-Aug-15
5.44649E+13	3,132,300,000	17,388.15	01-Sep-15
5.686E+13	2,979,600,000	19,083.10	01-Oct-15
5.05436E+13	2,559,500,000	19,747.47	01-Nov-15
5.23256E+13	2,749,100,000	19,033.71	01-Dec-15
5.66875E+13	3,235,900,000	17,518.30	01-Jan-16
6.68973E+13	4,174,100,000	16,026.76	01-Feb-16

5.54293E+13	3,307,500,000	16,758.67	01-Mar-16
5.38413E+13	3,230,600,000	16,666.05	01-Apr-16
4.4187E+13	2,563,800,000	17,234.98	01-May-16
4.81763E+13	3,093,000,000	15,575.92	01-Jun-16
4.6674E+13	2,816,900,000	16,569.27	01-Jul-16
4.51839E+13	2,675,600,000	16,887.40	01-Aug-16
4.10127E+13	2,493,200,000	16,449.84	01-Sep-16
3.87323E+13	2,222,800,000	17,425.02	01-Oct-16
5.90632E+13	3,226,000,000	18,308.48	01-Nov-16
5.80828E+13	3,038,700,000	19,114.37	01-Dec-16
4.64685E+13	2,440,400,000	19,041.34	01-Jan-17
4.98298E+13	2,606,300,000	19,118.99	01-Feb-17
5.00339E+13	2,646,000,000	18,909.26	01-Mar-17
4.18201E+13	2,178,500,000	19,196.74	01-Apr-17
4.38247E+13	2,230,200,000	19,650.57	01-May-17
4.66078E+13	2,326,500,000	20,033.43	01-Jun-17
3.5678E+13	1,790,600,000	19,925.18	01-Jul-17
3.68563E+13	1,876,000,000	19,646.24	01-Aug-17
3.6794E+13	1,807,500,000	20,356.28	01-Sep-17
4.12233E+13	1,872,800,000	22,011.61	01-Oct-17
4.50227E+13	1,981,200,000	22,724.96	01-Nov-17
3.50352E+13	1,539,000,000	22,764.94	01-Dec-17
3.71028E+13	1,606,300,000	23,098.29	01-Jan-18
4.061E+13	1,840,200,000	22,068.24	01-Feb-18
3.71739E+13	1,732,700,000	21,454.30	01-Mar-18
3.11405E+13	1,386,000,000	22,467.87	01-Apr-18
3.56916E+13	1,607,600,000	22,201.82	01-May-18
3.37579E+13	1,513,500,000	22,304.51	01-Jun-18
3.43674E+13	1,523,800,000	22,553.72	01-Jul-18
3.46453E+13	1,515,200,000	22,865.15	01-Aug-18
3.49162E+13	1,447,600,000	24,120.04	01-Sep-18
3.99566E+13	1,822,800,000	21,920.46	01-Oct-18
3.43022E+13	1,534,700,000	22,351.06	01-Nov-18
3.06066E+13	1,529,200,000	20,014.77	01-Dec-18
2.64987E+13	1,275,600,000	20,773.49	01-Jan-19
2.72896E+13	1,276,100,000	21,385.16	01-Feb-19
2.96224E+13	1,396,900,000	21,205.81	01-Mar-19
2.64389E+13	1,187,800,000	22,258.73	01-Apr-19
3.00386E+13	1,458,100,000	20,601.19	01-May-19
2.54332E+13	1,195,400,000	21,275.92	01-Jun-19
2.51522E+13	1,168,700,000	21,521.53	01-Jul-19
2.84375E+13	1,373,500,000	20,704.37	01-Aug-19
3.02972E+13	1,392,600,000	21,755.84	01-Sep-19
3.09034E+13	1,347,900,000	22,927.04	01-Oct-19
3.16028E+13	1,356,700,000	23,293.91	01-Nov-19
2.77492E+13	1,173,000,000	23,656.62	01-Dec-19

الجدول (5) القيم السوقية السنوية لمؤشرات السوق المنتخبة خلال مدة الدراسة .

CAP Nikkei 225	CAPCAC 40	CAPDAX	CAPS&P 500	Country Name
5.96E+13	1.3E+13	2.25E+13	1.57E+14	2015
5.12E+13	1.04E+13	2.11E+13	1.72E+14	2016
4.24E+13	9.52E+12	2.29E+13	1.76E+14	2017
3.58E+13	9.56E+12	2.46E+13	2.08E+14	2018
2.83E+13	9.3E+12	2.18E+13	2.19E+14	2019

ومن خلال تفحص ارقام الجداول (4-3-2-1) يتبين ان مؤشرات اسواق للدول المتقدمة لعينة الدراسة تتباين فيما بينها ،ويتضح ذلك اكثر من الجدول (5) و الشكل (1) وكالاتي:



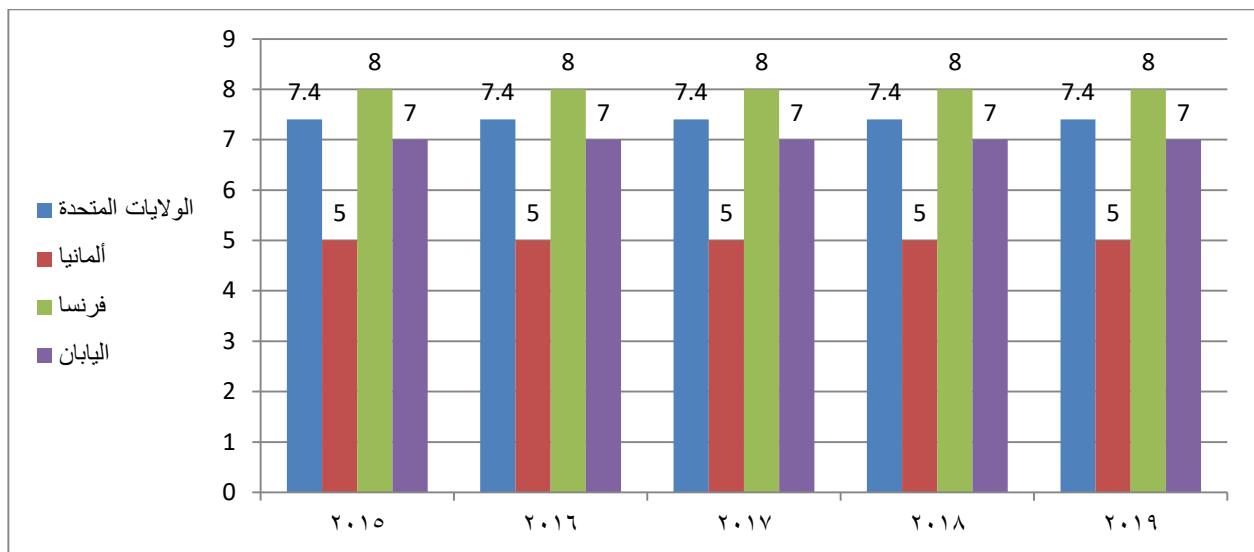
الشكل (1) قيم المؤشرات السوق السنويه خلال مدة الدراسة

ويتبين من الشكل (1) ان مؤشرات الاسهم تتباين فيما بينها اذ بلغت اقصاها في مؤشر CAPS&P 500 الامريكي يليها مؤشر CAPNikkei 225 الياباني وادناها لمؤشر CAPCAC 40 الفرنسي.

ويعرض الجدول والشكل (6) (2) على التوالي لبيانات مؤشر الافصاح للإعمال (IC.BUS.DISC.XQ) لمدة الدراسة .

الجدول (6) مؤشر الافصاح للإعمال (IC.BUS.DISC.XQ) لمدة الدراسة .

Country Name	الولايات المتحدة	ألمانيا	فرنسا	اليابان
2015	7.4	5	8	7
2016	7.4	5	8	7
2017	7.4	5	8	7
2018	7.4	5	8	7
2019	7.4	5	8	7



شكل (2) قيم مؤشر الإفصاح السنوي (IC.BUS.DISC.XQ) خلال مدة الدراسة

و يوضح الجدول (6) الشكل (2) ان هناك تباين في قيم مؤشر الإفصاح للإعمال اذ تفوقت كل من فرنسا وحقت المركز الاول ا بلغت قيمة مؤشر الإفصاح (8) طوال مدة الدراسة وهذا يعني انها تمتلك مستوى أعلى من الإفصاح وبمعنى لديها قدرة عالية لحماية المستثمرين عن طريق الإفصاح عن الملكية والمعلومات المالية. تليها الولايات المتحدة الامريكية اذ حققت هي الاخرى (7.4) طوال مدة الدراسة، يليها اليابان.

اما من ناحية اخرى فيلاحظ ان ألمانيا امتلكت اقل قيم في مؤشر الإفصاح مقارنة بالمؤشرات الاخرى اذ بلغت (5)، وهي تعني هي تفصح عن الملكية والمعلومات المالية بنسب اقل من نظرائها. وهو ما يثبت الفرضية الرئيسية الاولى من الدراسة.

5-2 التحليل الاحصائي:

اختبار وتحليل العلاقة بين مؤشر الإفصاح و القيمة السوقية لمؤشر السوق

غاية هذا الجزء من الدراسة هو الاختبار لتأثير متغير مؤشر الإفصاح ومعدلات القيم السوقية لمؤشرات المدرجة في السوق العالمية. ولتحقيق هذه الغاية فقد تم استخدام تحليل الانحدار بين المتغيرات ويعرض

الجدول (7) بيانات متغيرات (مؤشر الإفصاح) و (وقيم مؤشر السوق) طوال مدة الدراسة. وبالاستناد لهذه البيانات فقد تم تحليل الانحدار بين المتغيرات والنتائج ظاهرة في الجدول ادناه.

الجدول (7) نتائج تحليل العلاقة بين مؤشر الإفصاح وقيم مؤشر السوق

P-Value	R ²	R	IC.BUS.DISC
0.00008		0	S&P 500
E-062.85154753486559	E-1.52406997148605	E-1.23453228855549	DAX
	16	08	
0.000116968379920501		0	CAC
0.00140600375034874		0	Nikkei

ويتضح من الجدول اعلاه الاتي:

- لا توجد اي علاقة ارتباط بين المتغيرات، إذ بلغ معامل الارتباط للمؤشر S&P 500 (0)، الا انها علاقة معنوية لان قيمة (P-Value) اصغر من مستوى المعنوية البالغ (5%). وهو يؤكد على قبول الفرضية الفرعية الأولى للدراسة.

- لا توجد اي علاقة ارتباط بين المتغيرات، إذ بلغ معامل الارتباط للمؤشر DAX (E-081.23453228855549) ، الا انها علاقة معنوية لان قيمة (P-Value) اصغر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وهو يؤكد على قبول الفرضية الفرعية الثانية من الدراسة.
 - لا توجد اي علاقة ارتباط بين المتغيرات، إذ بلغ معامل الارتباط للمؤشر CAC (0) ، الا انها علاقة معنوية لان قيمة (P-Value) اصغر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وهو يؤكد على قبول الفرضية الفرعية الثالثة للدراسة.
 - لا توجد اي علاقة ارتباط بين المتغيرات، إذ بلغ معامل الارتباط للمؤشر Nikkei (0) ، الا انها علاقة معنوية لان قيمة (P-Value) اصغر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وهو يؤكد على قبول الفرضية الفرعية الرابعة للدراسة.
- ان كل ذلك يؤكد على قبول الفرضية الرئيسية للدراسة. وهذا يعني ان لا توجد علاقة ارتباط بين مؤشر الافصاح وقيم مؤشر السوق ، الا انه يوجد تأثير في القيم السوقية في مؤشرات السوق ومايدل على ذلك تأثيرها على القيم السوقية في مؤشرات السوق ضمن مستوى ثقة 95%.

6- الاستنتاجات والتوصيات

- 1- اثبتت الدراسة بان هناك تباين في قيم مؤشر الافصاح للإعمال فيما بين الدول عينة الدراسة اذ يلاحظ بان فرنسا تفوقت وحقت اعلى مستوى في مؤشر الافصاح طوال مدة المعاينة ، وهو يعني انها تمتلك مستوى عالي من الإفصاح و لديها قدرة عالية لحماية المستثمرين عن طريق الإفصاح عن الملكية والمعلومات المالية. تليها الولايات المتحدة الامريكية ، وتليها فرنسا واليابان وهو مايبثب صحة الفرضية الاولى من الدراسة.
- 2- اثبتت الدراسة ان المانيا امتلكت اقل قيم في مؤشر الافصاح مقارنة بالمؤشرات الاخرى وهي اقل افصاحا عن الملكية والمعلومات المالية بنسب مقارنة بنظرائها وهو مايبثب صحة الفرضية الاولى من الدراسة.
- 3- اثبتت الدراسة بانه لا يوجد علاقة ارتباط بين مؤشر الافصاح وقيم مؤشر السوق ، الا انه يوجد تأثير في القيم السوقية على مؤشرات السوق ومايدل على ذلك تأثيرها على القيم السوقية في مؤشرات السوق ضمن مستوى ثقة 95% وهو مايبثب صحة الفرضية الثانية.
- 4- ان وجود مؤشرات الافصاح تؤدي الى التحسين في كفاءة التخصيص المالي للمستثمر وذلك لانها تهتم في تجميع المعلومات في ست مجاميع وهي البيئة ، وضع السوق وأرباح الشركة، الأهداف والاستراتيجيات وسياسات العمل ، فضلا عن المعلومات المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح وكذلك المعلومات حول الاستثمارات المستقبلية واخير الهيكل التنظيمي والمؤسسي.

ثانيا: التوصيات

- 1- العمل على تعميم ثقافة المؤشرات الاكثر حداثة والتي منها مؤشر الافصاح للإعمال او مؤشرات الجودة او غيرها من المؤشرات الاخرى. فضلا عن ضرورة رفع مستوى الثقافة المالية بين المتعاملين للنهوض بكفاية السوق المالية. فضلا عن الاهتمام في الاستثمار بالأسواق المالية، وضرورة استخدام أساليب الاستثمار الحديثة.
- 2- ضرورة اعتماد الاسواق المالية العراقية على نماذج المؤشرات الحديثة وذلك لحماية المستثمرين كون ان مؤشر الافصاح للإعمال يخضع للقواعد والأنظمة المطبقة على حماية المساهمين.
- 3- ينبغي أن تستند الإصلاحات المالية و المصرفية إلى الاحتياجات المطلوبة ومواكبة تطورات الاسواق الحديثة والتي منها ما يتعلق بقاعدة رأس المال وعدد المؤسسات وهيكل الملكية وعمق العمليات واتساعها واعتماد المتطلبات المتوافقة مع المعايير الدولية.
- 4- ضرورة الاعتماد مؤشر الافصاح للإعمال لديه القدرة على حماية المستثمرين من خلال تطبيقه للقواعد والأنظمة المطبقة على حماية المساهمين من مالكي حصص الأقلية ضد قيام أعضاء مجالس الإدارات بإساءة استخدام موجودات الشركات لتحقيق مكاسب شخصية.

قائمة المصادر:

- 1- الحياي، وليد ، ناجي (2007) ، نظريه المحاسبة ، منشورات الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك ، مكتبه الحامد ، عمان ، الأردن.
- 2- حسين ،القاضي (2007) ،نظرية المحاسبية ، دار الثقافة ، عمان.
- 3- سليمان، محمد مصطفى(2006) ، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري،(دراسة مقارنة) الدار الجامعية، الإسكندرية.

- 4- الشاهد، محمد سمير (2000) ، قواعد اعداد وتصوير القوائم المالية للبنوك وفقا لمعايير الدولية، منشورات اتحاد المصارف العربية.
- 5- الخيال، توفيق عبد المحسن(2007) ، الإفصاح الاختياري ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية في السوق المالي السعودي، (دراسة ميدانية) ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثالث ، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة.
- 6- حمد ، محمد (2005) ، دور الإفصاح المحاسبي وأهميته في ظل تطبيق معايير المحاسبة المصرية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة ، جامعة السويس، القاهرة.
- 7- حماد ، طارق عبد العال(2000) ، التقارير المالية وأسس الاعداد والعرض والتحليل، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، القاهرة.
- 8- محمد ، المعتز ، المجتبى إبراهيم،(2015) ، دور الشفافية والإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار : دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، مجلة علمية محكمة تصدر عن الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا ، العدد 16، الولايات المتحدة الأمريكية
- 9- المنصور ، هبة الله مصطفى السيد علي، الخيارات الأمريكية على مستقبلات مؤشرات الاسهم باستخدام نموذج بارون ووايلي التقريبي، (دراسة تطبيقية على بيانات بورصة نيويورك وبورصة شيكاغو التجارية) رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد بجامعة كربلاء كجزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كربلاء، 2013.
- 10- Bodie, Zvi, & Kane, Marcus, Alan J., Investments And Portfolio Management , 9th Edition, Mcgraw-Hill, USA, 2011.
- 11- Brealey, Richard A. & Myers, Stewart C., & Allen, Franklin, Principles Of Corporate Finance, 10th Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, USA, 2011.
- 12- Brown, Keith C. & Reilly, Frank K., Analysis Of Investments And Management Of Portfolios, 9th, South-Western, 2009.
- 13- Cecchetti, Stephen G., Money Banking And Financial Markets, 2nd Ed, N.Y: Irwin, Mcgraw-Hill, 2008.
- 14- Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela P. Capital Markets, Institution And Instruments, 2nd, Published By John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey Published 1996.
- 15- Fabozzi, Frank J. & Peterson, Pamela P., Financial Management And Analysis, 2nd Edition, Canada, Published By John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey Published Simultaneously, 2003.
- 16- Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J., Principles Of Managerial Finance, 13th Edition, Manufactured In The United States Of Copyright By Lawrence J. Gitman. All Rights Reserved America, 2012 .
- 17- Ross Stephen A. & Westerfield, Randolph W. & Jordan, Bradford D., FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE, 8th Ed, Mcgraw-Hill/Irwin, New York, 2008.
- 18- Reilly, Frank K. . Brown. Keith C , Investment Analysis And Portfolio Management [Electronic Resource] - 7th Ed. 2003.
- 19- Mishkin, Frederic, S., & Stanley, G., Eakins, Financial Markets And Institutions, 5th Ed, Boston, Addison Wesley, 2006.
- 20- Nelson, Mark W., & Krusche, Susan D., Bloomfield, Robert J., CONFIDENCE AND INVESTORS' RELIANCE ON DISCIPLINED TRADING STRATEGIES, Johnson Graduate School Of Management Cornell University Ithaca, New York, 2000.