



**دور الإفصاح المحاسبي في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية**  
الباحث غزوان علاء حسين حنش  
ماجستير محاسبة جامعة الامام الرضا عليه السلام.

**الملخص :-**

يتناول البحث أهمية الإفصاح المحاسبي كأداة محورية لتعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، خاصة في الأسواق الناشئة مثل سوق العراق للأوراق المالية. يبدأ بدراسة نظرية لمفهوم الإفصاح المحاسبي، أنواعه، وأهدافه، مؤكداً على دوره في توفير معلومات شفافة وموثوقة للمستثمرين. كما يناقش مفهوم كفاءة الأسواق المالية وشروط تحقيقها، مبرراً العلاقة الوثيقة بين الشفافية المحاسبية واستقرار الأسعار وثقة المستثمرين. وقد تم اختبار تأثير الإفصاح عبر دراسة تطبيقية شملت عينة من المحاسبين والمدققين في مؤسسات عراقية، باستخدام استبيان مبني على مقياس ليكرت. أظهرت النتائج أن للإفصاح المحاسبي تأثيراً ملموساً على فعالية السوق من حيث الشفافية، الالتزام بالمعايير، وجودة التقارير المالية.

**الكلمات المفتاحية:** الإفصاح المحاسبي، كفاءة السوق، الشفافية المالية، المعايير المحاسبية الدولية، سوق العراق للأوراق المالية، اتخاذ القرار الاستثماري، القوائم المالية

**The Role Of Accounting Disclosure In Improving The Efficiency Of The Stock Market**

Researcher Ghazwan Alaa Hussein Hanash  
Master's degree in Accounting, Imam Reza University.

**Abstract**

This research examines the role of accounting disclosure in improving the efficiency of the financial securities market, focusing particularly on emerging markets like Iraq. The study begins with a theoretical framework covering the definition, types, and objectives of accounting disclosure, emphasizing its importance in delivering transparent and reliable information to investors. It also discusses financial market efficiency and the necessary conditions for its achievement, highlighting the connection between disclosure quality and investor trust. The practical part of the study involved a questionnaire distributed among accountants and auditors in Iraqi institutions, using a Likert-scale-based survey. Results show that accounting disclosure significantly impacts market efficiency by enhancing transparency, compliance with standards, and report quality.

**Keywords:** Accounting Disclosure, Market Efficiency, Financial Transparency, International Accounting Standards, Iraq Stock Exchange, Investment Decision Making, Financial Statements

## المقدمة

شهد الإفصاح المحاسبي اهتمامًا متزايدًا في الآونة الأخيرة، حتى بات محط أنظار مختلف الأطراف ذات العلاقة، سواء على مستوى المؤسسات العامة أو الخاصة، وعلى الصعيدين المحلي والإقليمي والدولي. ويُعزى هذا الاهتمام المتنامي إلى عدة أسباب، من أبرزها السعي لتعزيز الشفافية والمساءلة، إلى جانب مواجهة الأزمات المالية المتكررة التي تركت آثارًا واضحة على أسواق الأوراق المالية.

دفع هذا الواقع العديد من المتخصصين إلى التأكيد على ضرورة التزام الشركات بمبدأ الإفصاح المحاسبي، مع الدعوة إلى تبنيه بصورة أكثر صرامة وشفافية. وفي بعض الحالات، برزت مطالبات بفرض رقابة أشد على الشركات، سواء من قبل جهات مهنية مستقلة أو من خلال الأجهزة الحكومية، لضمان التزامها بتطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها وفقًا لمعايير الإبلاغ المالي المعتمدة.

ومن هذا المنطلق، تتجلى الأهمية البالغة للإفصاح المحاسبي في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، خصوصًا في سوق العراق للأوراق المالية، حيث يُطلب من الشركات الالتزام بالإفصاح الدقيق في تقاريرها، لما لذلك من تأثير مباشر على استقرار السوق وتطوره. لقد أصبح موضوع سوق الأوراق المالية محور اهتمام متزايد من قبل صناع السياسات ومنتخذي القرار في مختلف دول العالم، لما لهذه الأسواق من دور حيوي في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو فرص استثمارية منتجة، تسهم في دعم الاقتصاد الوطني وزيادة معدلات النمو.

ونتيجة لذلك، أضحت التركيز على تطوير أسواق الأوراق المالية مطلبًا عالميًا، تتبناه الدول المتقدمة والنامية على حد سواء. وتؤدي هذه الأسواق دورًا حاسمًا في تحفيز النمو الاقتصادي، بشرط توافر بيئة تنظيمية ملائمة تساعد على انطلاقها واستدامة تطورها، عبر توجيه الموارد المالية نحو الاستثمارات المثلى التي تخدم أهداف التنمية الاقتصادية.

غير أن هذا يتطلب التزامًا قويًا بمبادئ الإفصاح المحاسبي والشفافية، حيث إن غياب الشفافية والمصادقية في التقارير المالية يعد من أبرز العوامل المثبطة لثقة المستثمرين. كما أن عدم وضوح البيانات الصادرة عن الشركات يُلقي بظلاله السلبية على نمو السوق المالي ذاته، ما يستدعي ضرورة إصلاح هذه الجوانب لضمان بيئة استثمارية جاذبة وأمنة. (ديدو محمد، 2017، ص16)

### ١-١ مشكلة الدراسة

يمثل الإفصاح المحاسبي عنصرًا محوريًا في دعم الاقتصاد العالمي، نظرًا لدوره الحيوي في توضيح الصورة الحقيقية لأداء الشركات وأوضاعها المالية. وتبرز أهميته بوجه خاص في ظل ما أفرزته الأزمة المالية العالمية من نتائج سلبية، إذ كشفت عن قصور كبير في مستوى الإفصاح المحاسبي لدى العديد من الشركات، بما في ذلك بعض المؤسسات الكبرى في الاقتصادات العالمية المتقدمة، وهو ما ساهم في تفاقم الأزمة.

ويعتمد المستثمرون على الإفصاح المحاسبي كمصدر رئيس للحصول على المعلومات الضرورية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، إذ تعد التقارير والقوائم المالية من أهم الوسائل التي تزودهم بتلك البيانات. ومن هذا المنطلق، تتحدد إشكالية البحث في مدى تمتع القوائم المالية بالشفافية، وقدرتها على عرض المعلومات بدقة ووضوح، إلى جانب مدى كفاءة استخدام تلك المعلومات كأداة أساسية في استشراف المستقبل واتخاذ القرارات الرشيدة. (المشاط، عبد المنعم، 2009)

### ٢-١ أهمية الدراسة

(1) على المستوى الأكاديمي تساهم هذه الدراسة مع دراسات أخرى ذات صلة في إثراء المكتبة العربية وسد إحدى الفجوات البحثية المتعلقة بدراسة مدى تأثير مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية.

2) أما على المستوى العملي قد تساهم هذه الدراسة في توفير دليل عملي من داخل البيئة على دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التأثير على كفاءة سوق الأوراق المالية بما يساعد المستثمرين ومستخدمي معلومات التقارير المالية للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية من الاستفادة بذلك في تحسين قراراتهم الاستثمارية وزيادة دقة تقديراتهم للعوائد المتوقعة من استثماراتهم، هذا بالإضافة إلى تطوير مؤشر لقياس مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالقوائم والتقارير السنوية للشركات.

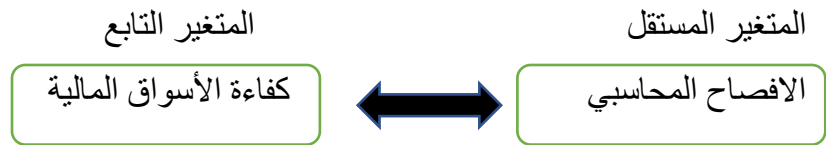
### ٣-١ أهداف البحث

- 1) توضيح و تحديد أهمية الإفصاح المحاسبي وبيان أنواع الإفصاح ومميزاته والتعرف على العلاقة التي تربط الإفصاح مع كفاءة سوق الأوراق المالية.
- 2) التعرف على قدرة الإفصاح المحاسبي في تحقيق الاستقلال والتخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة على مستوى سوق الأوراق المالية.
- 3) دراسة و تحليل أثر مستوى الإفصاح من خلال توضيح دورها في كفاءة سوق الأوراق المالية

### ١ - ٤ نموذج البحث:

في ضوء الفرضيات السابقة تم تصميم نموذج البحث كما بينه الشكل الآتي:

شكل رقم (1) المتغيرات المستقلة والتابعة في نموذج البحث



### ١ - ٥ فرضيات البحث

- الأولى : لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي على ملائمة سوق الأوراق المالية.
- الثانية : لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي على موثوقية سوق الأوراق المالية
- الثالثة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي على ثبات سوق الأوراق المالية
- الرابعة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي على قابلية مقارنة سوق الأوراق المالية.
- الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي على خصائص سوق الأوراق المالية.

### ١-٦ حدود البحث

في ضوء طبيعة مشكلة البحث، وأهميته، وأهدافه، ومفاهيم عنوانه وفروضة، فإن حدود البحث تتبلور في التالي:

- 1) لن يتعرض البحث لمشاكل القياس المحاسبي الخاصة بالتقارير المالية وتركز الدراسة على مشاكل الإفصاح والاستعانة بالإفصاح الاختياري لتوفير آلية جديدة تدعم المستثمرين في تنشيط الأسواق المالية الناشئة.
- 2) يقتصر البحث على متطلبات سوق العراق الأوراق المالية داخل أسواق المال الناشئة من خلال معرفة مدى ملائمة البيئة لذلك

### المبحث الأول: الاطار النظري للإفصاح المحاسبي

## 2-1 نشأة الإفصاح المحاسبي

تعود الجذور التاريخية لمفهوم الإفصاح عن المعلومات إلى عام ١٨٣٧م حيث نشرت Railway 2 Magazine « مقالة عن الإفصاح وضرورة الإفصاح عن المعلومات كل ستة شهور بحيث تشمل هذه المعلومات بيانات عن الأرباح ورأس المال والاهتلاكات وتقييم الموجودات.

هذا وقد تزايدت أهمية مبدأ الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة بالتحول التاريخي الذي حدث لوظيفة المحاسبة منذ بداية الستينات من هذا القرن عندما تحولت عما يطلق عليه الباحثون مدخل الملكية إلى ما يعرف بمدخل المستخدمين، فبتحول هذه الحقبة تحولت الوظيفة المحاسبية في التركيز على دورها كنظام المعلومات غايته الأساسية توفير المعلومات المناسبة للصنع القرارات، ومن جانب آخر كان لتزايد الدور الاقتصادي لأسواق المال العالمية أثر مباشر على المحاسبة، إذ فرضت على المحاسبين أن يولوا اهتماما خاصا للنظريات والمفاهيم التي تحكم مقومات وآليات هذه الأسواق كنظرية المحفظة مثلا **Theory Portfolio** وفرضية السوق المالي الفعال، ذلك ما أكد مرة أخرى أهمية الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة بعد أن أصبحت البيانات مصدرا رئيسيا للمعلومات بالنسبة للمتعاملين في هذه الأسواق، لكن عام ١٩٧٤ شهد حدثين بارزين تركا أثرا كبيرا على مشكلة الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة في الولايات المتحدة في ميزانيات المؤسسات الأمريكية تجلت في سمتين رئيسيتين هما اتساع نطاق الإفصاح ليشمل معلومات كانت إدارة المؤسسات حتى ذلك التاريخ تعتبرها من المحرمات، في حين تمثلت السمة الثانية بتحول التركيز على أهداف الإفصاح إلى حماية مصالح الفئات المختلفة مثل المساهمين، والمستثمرين والمقرضين (أ.م.د. رضوان ، 2016)

## ٢-٢ مفهوم الإفصاح المحاسبي

يعتبر الإفصاح المحاسبي الوسيلة الأساسية والفعالة لإيصال نتائج الأعمال للمستخدمين من أجل دعمهم في اتخاذ قراراتهم خصوصا المتعلقة بمجالات الاستثمار والتمويل، وبهذا فقد أصبح الإفصاح المحاسبي من الموضوعات المثيرة للجدل بين مستخدمي الكشوف والمحاسبين والإداريين فهو يعمل على توفير المعلومات المحاسبية التي تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المختلفة (بن خضر مسعود ، 2019)

## ٢- تعريف الإفصاح المحاسبي

يعرف الإفصاح المحاسبي إجرائياً بأنه العرض للمعلومات المحاسبية بشكل موضوعي دون تحيز. (حمد، محمد، 2005)، كما عرف الإفصاح بشكل عام بأنه بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر إنتاجها إلى مستقر الاستفادة منها أو استخدامها، فالإفصاح هو نقل هادف للمعلومات ممن يعلمها لمن لا يعلمها. (حماد ، 2000)

كما عرف الإفصاح المحاسبي على أنه 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 (محمد سمير ، 2000 ، ص 429)

وفي تعريف آخر للإفصاح المحاسبي أنه الشمول للتقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لإعطاء مستخدم هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية (زيود ، 2007، ص228)

ونلاحظ أن التعاريف السابقة ركزت على ضرورة إظهار المعلومات بشكل يعكس حقيقة وضع المنشأة دون تضليل بحيث يستطيع مستخدم هذه المعلومات الاعتماد عليها في اتخاذ القرار السليم إلا أنها اختلفت فيما بينها حول كمية ومقدار المعلومات المقدمة إلى مستخدميها.

وبناء على ما تم عرضه، يمكننا القول بأن الإفصاح المحاسبي هو أساس نجاح الأسواق المالية وهو ما يخلق جوا من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في

الأسواق المالية والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

## ٢-٤ أهمية الإفصاح المحاسبي

يلعب الإفصاح دور مهم وجوهري في نظرية المحاسبة وكذلك الممارسات المحاسبية إلا أن هناك مشكلة تكمن باختلاف وجهات النظر حول موضوع الإفصاح عن المعلومات التي يجب أن تتوفر في التقارير المالية المنشورة ويرجع ذلك الاختلاف إلى اختلاف مصالح الأطراف ذات العلاقة ، فالإدارة لها نظرة تختلف عن نظرة مراقبي الحسابات ونظرة مستخدمي المعلومات (د. زيو ، 2017 ، ص 16) (درويش ، 2007، ص 41)

### ٢-٤-١ وتتلخص أهمية الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للوحدات الاقتصادية بالاتي :-

تعتبر القوائم المالية هي المصدر الهام ويمكن أن يكون المصدر الوحيد الذي يعتمد عليه مستخدمو هذه القوائم للحصول على البيانات والمعلومات التي يحتاجونها حول الوحدة الاقتصادية وبالتالي لكي تكون هذه القوائم محل ثقة لدى هؤلاء المستخدمين يجب أن يتم إعدادها وعرضها بطريقة منظمة وأن تحظى بقبول جميع المستخدمين التي لها مصالح مع الوحدة الاقتصادية (تركي ، 1993، ص126)

تخفيض المخاطر المالية والتعرف عن الأخطاء الحاصلة والالتزام بالقوانين والقواعد الموضوعية ( Ahmed Riahi , 2004)

جعل التعامل في السوق المالي أكثر عدالة لأنه يوفر فرصاً متكافئة للمستثمرين في الحصول على معلومات كافية وملائمة عن الوحدات الاقتصادية (الناغي محمد السيد، 2007)

### ٢-٤-٢ دور الإفصاح المحاسبي

ويعمل الإفصاح على توفير المعلومات اللازمة لمساعدة مستخدمي البيانات المالية على اتخاذ القرارات المناسبة، حيث يحقق الإفصاح المزايا التالية : (حنان رضوان ، 1998)

- يلعب دوراً مهماً في تحديد الأسعار المناسبة للسهم في الأسواق المالية البروسية حيث يؤدي الإفصاح قبل المدخرين على تقديم أموالهم للمستثمرين حيث تكون إلى تخفيض عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار والمعلومات متوفرة ومتاحة للجميع دون تحيز.
- يعمل الإفصاح عن المعلومات بصورة دورية على تخفيض عدم تماثل المعلومات الذي تستغله الأطراف داخل المنشأة لتحقيق مكاسب غير عادية خاصة بها؛
- يساعد مستخدمي المعلومات المحاسبية في الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية من خلال اتخاذ القرار الأمثل بالاعتماد على المعلومات المفصّل عنها؛
- يساعد الإدارة في إظهار مساهمة المنشأة في تقديم خدمات للجميع ومسؤوليتها الاجتماعية اتجاه المجتمع ككل

### ٢-٥ أثر الإفصاح المحاسبي

أن تطبيق معيار الإفصاح عن المعلومات المالية للقطاع الحكومي العام ودوره في رفع كفاءة الإفصاح المحاسبي للتقارير المالية، وهدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر معيار الإفصاح على شمولية الإفصاح المحاسبي، والأثر الذي يتركه معيار الإفصاح على مصداقية وعدالة التقارير المالية، كما وتهدف إلى التعرف على الأهمية التي يحظى بها الإفصاح المحاسبي في المؤسسات الحكومية الأردنية. وتبنت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم جمع البيانات من خلال استبانة أعدت خصيصاً لهذا الغرض، وتم توزيعها على مجتمع الدراسة البالغ عدده (٤٩) مستجيباً من المديرين الماليين ورؤساء الأقسام المالية والمحاسبين والمدققين.

وتوصلت الدراسة إلى أن معيار الإفصاح عن المعلومات المالية للقطاع الحكومي العام يؤدي إلى شفافية الإفصاح وإلى دقة وشمولية الإفصاح المحاسبي، وبالتالي زيادة كفاءة الإفصاح المحاسبي وسلامة التقارير المالية، وأوصت الدراسة بضرورة الالتزام بالمعيار وشفافية الإفصاح المحاسبي للتقارير المالية ومراعاة دقة وشمولية الإفصاح المحاسبي لكافة التقارير المالية المنشورة للقطاع الحكومي العام لتحسين جودة المعلومات، والعمل على زيادة نسبة الوعي للعاملين في القطاع الحكومي فيما يتعلق بمعايير المحاسبة الدولية في القطاع العام وقواعد الإفصاح الواردة فيها. (محمد عبد الفتاح ، 2018 ، ص26)

## ٢-٦ أهداف الشفافية في الإفصاح المحاسبي

تهدف الشفافية في الإفصاح المحاسبي في التقارير والقوائم المالية تهدف إلى :

- 1- إزالة التضليل في عرض المعلومات ومساعدة متخذي القرارات على صنع قرارات سليمة . إذ يتطلب أن يكون حجم وقيمة المعلومات المحاسبية ونوعيتها يتناسب مع أهمية القرارات على أن يكون الاهتمام بالإفصاح مرتبط بتحليل نتائج الماضي واستيعاب الحاضر والتنبؤ بالمستقبل (الغبان ، 2010 ، ص27) فالشفافية تحسن من إمكانية التنبؤ وبالتالي كفاءة القرارات . (الحيالي وليد ، 2008)
  - 2- الشفافية في الإفصاح المحاسبي تركز بالدرجة الأولى على شفافية المعلومات والإفصاح عن المعلومات يعتمد على مدى توافر هذه المعلومات بخصائصها المطلوبة والمتمثلة بالدقة والوضوح والصدق والشمولية . (وسام نعمة ، 2011 ، ص22)
  - 3- توفير معلومات للمستثمرين والدائنين لتقييم المخاطر وتقديم المعلومات المهمة التي تسمح لمستخدمي القوائم المالية بعمل المقارنات بين السنوات (عثمان زياد ، 2008)، إذ يمكن أن تساعد الشفافية في تخفيض حالة عدم التأكد في الأسواق . (حسون صبحي ، 2013 ، ص 34)
  - 4- تهدف الشفافية في الإفصاح المحاسبي إلى المحافظة على الثقة في الأسواق وتساعد على تحسين فهم الجمهور لهيكل ونواحي نشاط الشركة وسياساتها (التميمي ، 2009)
- لذلك يرى الباحثون إن الإفصاح وحده لا يعني أن يوفر الشفافية المطلوبة بل يجب أن تتوفر في المعلومات المقدمة الملائمة والاكتمال من الناحية النوعية والكمية وأن يجري تقديمها في أوقاتها المناسبة.

## 2-7 أشكال الإفصاح المحاسبي

يبين بعض الكتاب والباحثين بأن للإفصاح المحاسبي أشكالاً مختلفة وقاموا بتصنيفه إلى أشكال متعددة:

### 1 ، الإفصاح الكامل

بأنه تعطي للإفصاح صفات عدة لتحديد القدر الملائم من المعلومات التي يتعين الإفصاح عنها، ويبين أن هناك إجماع عام في المحاسبة بأن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية ينبغي أن يكون كاملاً ( يسمى أيضا شاملاً ) ومناسباً وعادلاً. ويتطلب الإفصاح الكامل أن تصمم وتعد القوائم المالية الموجهة إلى عامة المستخدمين بشكل يعكس بدقة جميع الأحداث والحقائق المالية الجوهرية التي أثرت على المنشأة خلال الفترة أي أن الإفصاح الكامل يشير إلى مدى شمولية التقارير المالية وأهمية تغطيتها لأي معلومات ذات تأثير محسوس على قرارات مستخدم تلك التقارير، مع الاعتراف مسبقاً بأن عرض كل المعلومات الجوهرية عن القوائم المالية (دخل مركز مالي تدفقات نقدية، تغيرات حقوق المساهمين ) يبقى هدفاً (صعب المنال) (العلول ، 2009)

### ٢ ، الإفصاح الكافي:

هو الحد الأدنى الواجب نشره من المعلومات وأن تشمل القوائم المالية والملاحظات والمعلومات الإضافية المرفقة بها كل المعلومات المتاحة المتعلقة بالمنظمة لتجنب تضليل الأطراف المهتمة بالمنظمة، وبعد الإفصاح الكافي من أهم المبادئ الرئيسية لإعداد القوائم المالية. وعرفه (العلول ، 2009)

### 3- الإفصاح العادل:

- نص المعيار المحاسبي الدولي الأول المعدل في الفقرة رقم (١٥) علي أن الإفصاح العادل يتطلب ما يلي:
- أ- اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية والتي توجب على الإدارة اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية لمنشأة بحيث تمثل البيانات المالية لكافة المتطلبات الخاصة وعلى الإدارة تطوير سياسات لضمان توفير البيانات المالية.
  - ب- تقديم المعلومات بما في ذلك السياسات المحاسبية بطريقة توفر معلومات محاسبية وموثوقة للمقارنة ومن الممكن فهمها.
  - ج- تقديم إفصاحات إضافية عندما تكون المتطلبات في معايير المحاسبة الدولية غير كافية لتمكين المستخدمين من فهم تأثير عمليات أو أحداث معينة علي المركز المالي والأداء المالي للمنشأة.
- أن الإفصاح العادل يتمثل بالإفصاح عن المعلومات بطريقة تضمن وصولها بنفس القدر إلى كافة المستفيدين دون تحيز إلى جهة معينة. (يوسف مدية ، 2006)
- ومن مصادر أخرى فإن الإفصاح العادل يهتم بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المعنية، و أن الإفصاح العادل أو الصادق مطلباً أخلاقياً، اعتاد مدقق الحسابات أن يعتمد عند إبداء رأي نظيف أو غير متحفظ (العلول، 2009)

### 4- الإفصاح التفاضلي:

- يُعد "الإفصاح التفاضلي" أحد مفاهيم الإفصاح المحاسبي الحديثة، وتوحي تسميته بمضمونه، إذ يرتكز هذا النوع من الإفصاح على تقديم القوائم المالية بصيغة مختصرة ومركزة، مع تسليط الضوء على الفروقات أو التغيرات الجوهرية بين البنود من خلال إجراء مقارنات كمية ونوعية. ويهدف هذا النهج إلى إبراز الاتجاهات العامة لهذه التغيرات بطريقة تسهل على المستخدمين فهم الأداء المالي بشكل مبسط.
- ويفترض أنصار الإفصاح التفاضلي أن جمهور المستثمرين قد يتضمن فئة أقل إلماماً بالتحليل المالي والتقارير المعقدة، مقارنة بالمستثمر العادي الذي تأخذ المهنة المحاسبية بعين الاعتبار عند إعداد القوائم المالية. لذلك، فإن هذا النوع من الإفصاح يسعى إلى تيسير عملية الفهم واتخاذ القرار من خلال تقديم معلومات مركزة وذات دلالة مباشرة.
- على الرغم من بعض الاتجاهات الداعية إلى استخدام القوائم المالية المختصرة والملخصة، إلا أن هذا الأسلوب لا يزال محل جدل واسع في الأوساط المحاسبية، ويُعد من الإجراءات التي لا تحظى بقبول عام. وفي المقابل، يشهد الفكر المحاسبي تطوراً ملحوظاً يتمثل في الميل المتزايد نحو توسيع نطاق الإفصاح، سواء من حيث الكم أو التنوع في مجالاته، إلى الحد الذي باتت فيه بعض الاتجاهات تنادي بتضمين الأحداث غير المالية التي لا يمكن التعبير عنها رقمياً ضمن التقارير المحاسبية، في محاولة لتقديم صورة أكثر شمولية وواقعية عن الأداء المؤسسي.
- وعلى الرغم من هذا التوجه، يرى عدد من الباحثين والمهنيين أن التوصل إلى مفهوم موحد للإفصاح المحاسبي يُرضي جميع فئات المستخدمين أمر بالغ الصعوبة، بل قد يكون مستحيلاً في ظل اختلاف احتياجاتهم وتوقعاتهم. لذلك، من الضروري أن يُراعى الهدف الأساسي من إعداد البيانات المحاسبية، مع التركيز على تلبية احتياجات الفئة المستفيدة منها بشكل مباشر وفعال. (العلول ، 2009)

### هـ - الإفصاح الشامل:

- يشير مفهوم الإفصاح الشامل إلى ضرورة أن تتضمن القوائم المالية المنشورة، إلى جانب الإيضاحات المرافقة لها، كافة المعلومات الاقتصادية ذات الصلة بالوحدة الاقتصادية، والتي من شأنها أن تؤثر في قرارات مستخدمي هذه القوائم (الفداع، 2002).

ورغم أن الإفصاح الشامل يُفهم أحياناً على أنه يشير إلى وفرة وتفصيل المعلومات، إلا أن المقصود الحقيقي منه يتمثل في إيصال جميع الحقائق الجوهرية والملائمة لمستخدمي المعلومات المحاسبية، بما يتيح لهم فهماً دقيقاً لنتائج العمليات والمركز المالي للوحدة الاقتصادية.

إن الإفصاح الشامل يتجاوز الأرقام المحاسبية فقط، حيث لا يقتصر على المخرجات المالية التي ينتجها النظام المحاسبي، بل يمتد ليشمل الإفصاح عن معلومات وصفية قد تكون لها تأثيرات جوهرية على قرارات المستخدمين (أبو المكارم، 2000).

## ٦- الإفصاح التام:

لقد أصبح هناك إجماع عام في مجال المحاسبة على ضرورة تقديم إفصاح كامل وصادق وملائم. ويتطلب الإفصاح الكامل أن يتم إعداد وتصميم القوائم المالية الدورية الموجهة إلى كافة المستخدمين بشكل يعكس بدقة الأحداث الاقتصادية التي أثرت على المنشأة خلال الدورة المالية، وأن تتضمن هذه القوائم المالية معلومات كافية لجعل هذه القوائم مفيدة وغير مضللة للمستثمر العادي أو المتوسط، وعدم حذف أو كتمان معلومات جوهرية أو ذات منفعة لهذا المستثمر العادي. (العلول، 2009)

## 7- الإفصاح الوقائي أو التقليدي

يعتمد هذا النوع من الإفصاح على مفهوم الإفصاح الشامل كما هو معتمد في النماذج المحاسبية المعاصرة. وتعتبر فئة المساهمين، المقرضين، أو الدائنين، بالإضافة إلى المستثمرين الخارجيين بشكل عام، المحور الأساسي الذي يتم من خلاله تحديد مضمون أدوات هذا الإفصاح (العلول، 2009).

## 8- الإفصاح التثقيفي أو الاعلامي

يفترض هذا النوع من الإفصاح أن يكون المستثمر شخصاً حقيقياً ذو دراية وإطلاع واسع، قادراً على التحليل، وإجراء المقارنات، والتنبؤات بأسلوب مهني. بشكل عام، يتسم هذا الإفصاح باتجاه متزايد نحو التوسع والتنوع في مجالاته، حيث لا يقتصر على المعلومات المالية فحسب، بل يمتد ليشمل أيضاً معلومات غير مالية، سواء كانت كمية أو وصفية. ومن أبرز هذه المعلومات تلك المتعلقة بالطاقة الإنتاجية للوحدة المحاسبية، فضلاً عن كفاية وكفاءة العاملين، وتطور مهاراتهم وإنتاجيتهم (العلول، 2009).

## مما تقدم فإن الباحث يرى الآتي:

- ينبغي نشر كافة المعلومات التي تُعد ملائمة وضرورية لمستخدمي التقارير المالية، بما يساهم في توفير صورة شاملة ودقيقة عن الوضع المالي والأداء الاقتصادي للمنشأة.
- يجب أن تتسم المعلومات المالية بمستوى إفصاح يتوفر فيه الخصائص النوعية والكمية الأساسية، بحيث تكون كافية، ملائمة، كاملة، موضوعية، وشاملة، بما يضمن تقديم صورة دقيقة وموثوقة عن الوضع المالي للأفراد أو الكيانات الاقتصادية.
- يجب أن تكون المعلومات المالية متناسبة مع قدرات المستخدمين المختلفة، وأن يتم نشرها بشكل يعزز من الوصول إليها من قبل جميع الفئات المستفيدة، دون تحيز لفئة معينة، وفي الوقت المناسب لتلبية احتياجاتهم في اتخاذ القرارات المالية.
- يجب أن تكون المعلومات المالية قابلة للمقارنة، وذلك لتحقيق أهداف الجهات المستفيدة من التقارير المالية، بما يساهم في تمكينهم من إجراء تقييمات دقيقة للمعلومات عبر فترات زمنية أو بين كيانات اقتصادية مختلفة.

## ٢-8 المقومات الأساسية للإفصاح عن المعلومات المحاسبية

يستند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية المنشورة إلى المقومات الأساسية التالية (الوسيطي، 2008، ص337).

## ١-٨-٢ تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية:

تتنوع الفئات التي تعتمد على المعلومات المحاسبية وتختلف طرق استخدامها لها، حيث يتم استخدامها من قبل بعض الفئات بشكل مباشر، بينما تعتمد فئات أخرى على استخدامها بصورة غير مباشرة. ومن أبرز الأمثلة على مستخدمي المعلومات المحاسبية: الملاك الحاليون، المحتلون، المقرضون، وغيرهم. وتكتسب أهمية تحديد الجهة المستفيدة من المعلومات المحاسبية باعتبارها جزءاً أساسياً من تحديد إطار الإفصاح المناسب، بما يساهم في تلبية احتياجات هذه الفئات بشكل فعال وملائم. بالقول: "إن أهمية تحديد الجهة التي ستستخدم المعلومات المحاسبية تتبع من حقيقة أساسية هي أن الأعراس التي ستستخدم فيها هذه المعلومات من جهات مختلفة تكون أيضاً مختلفة"، إن تحديد الجهة أو الفئات المستفيدة من المعلومات المحاسبية يعد خطوة أساسية تسبق تحديد غرض استخدامها. كما أن تحديد هذه الجهة يساهم في تحديد الخصائص التي يجب أن تتوفر في المعلومات من منظور تلك الجهة، سواء من حيث المحتوى أو الشكل أو طريقة العرض. ويرجع ذلك إلى أن مدى ملائمة مجموعة الإيضاحات الواردة في البيانات المالية يعتمد إلى حد كبير على درجة المهارة والخبرة التي تمتلكها الجهة المستخدمة لتفسير تلك الإيضاحات، مما يعني أن الإيضاحات تكون ملائمة لاستخدامات فئة أو جهة معينة قد لا تكون بالضرورة ملائمة لاستخدامات فئة أو جهة أخرى لا تمتلك المهارة والخبرة الكافيتين لفهم تلك الإيضاحات، وبناءً على ذلك يجب إعداد التقارير المالية في ظل فرضية أساسية في وجود مستويات مختلفة من الكفاءة في تفسير المعلومات المحاسبية لدى الفئات المستخدمة لهذه التقارير مما يضع معدي هذه التقارير أمام خيارين رئيسيين (الوسيطي، 2008، ص337)

أ- إعداد التقرير المالي الموحد وفق نماذج متعددة يتطلب تلبية احتياجات الفئات المختلفة التي تستخدم هذه التقارير. ورغم أهمية هذا الخيار، إلا أنه يواجه صعوبة في التطبيق، بالإضافة إلى تكلفته العالية. كما يتعارض مع مبدأ الجدوى الاقتصادية للتقارير، الذي يؤكد على ضرورة أن تكون تكلفة الحصول على المعلومات أقل من العائد المتوقع منها.

ب- إصدار تقرير مالي واحد متعدد الأغراض يهدف إلى تلبية جميع احتياجات المستثمرين المحتملين يعد أيضاً خياراً غير واقعي وصعب التطبيق. فتنفيذه سيؤدي إلى جعل التقارير المالية ضخمة الحجم، ومفرطة في التفاصيل، مما يقلل من فاعليتها ويصعب استخدامها بفعالية من قبل الفئات المستفيدة.

في مواجهة هذه المشكلة، يمكن اقتراح حل واقعي يتمثل في تطبيق نموذج التقرير المالي الذي يلبي احتياجات مستخدم مستهدف يتم تحديده من بين الفئات المتعددة التي ستستفيد من هذه التقارير. يتم بعد ذلك جعل هذا المستخدم المستهدف محوراً أساسياً لتحديد أبعاد الإفصاح المناسب عن المعلومات المحاسبية. ومع ذلك، رغم الاتفاق على مبدأ تحديد المستخدم المستهدف كقائد أساسي لتحديد أبعاد الإفصاح المناسب في التقارير المالية، قد يكون هناك اختلاف في تحديد هوية هذا المستخدم المستهدف (الوسيطي، 2008، ص337).

## ٢-٩ الإفصاح المحاسبي حسب محتوى معايير المحاسبة الدولية

قامت لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB)، التي تم تغيير اسمها لاحقاً إلى مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، بإصدار ثلاث معايير خاصة بالإفصاح. كما تم تضمين قواعد محددة للإفصاح في جميع المعايير المحاسبية الدولية الأخرى، تتعلق بكيفية ومتطلبات عرض وإفصاح المعلومات المرتبطة بالموضوعات التي يعالجها كل معيار من هذه المعايير.

### 1. الإفصاح حسب المعيار المحاسبي ISA1

يتضمن معيار المحاسبة الدولي (ISA1) القواعد والمبادئ المحاسبية المتعلقة بإعداد القوائم المالية، بالإضافة إلى الطرق المتبعة في عرضها. وقد حل هذا المعيار محل المعايير المحاسبية السابقة (ISAS) التي كانت تتعلق بالمعلومات الواجب الإفصاح عنها في الكشف المالية.

يختص المعيار المحاسبي الدولي (ISA13) بالأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وقد تم وضعه لتحسين نوعية البيانات المالية المعروضة. ينطبق هذا المعيار على جميع الشركات التي تقدم تقاريرها وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية. وقد حدد هذا المعيار مكونات البيانات المالية ذات الغرض العام التي يجب على الشركات نشرها، بحيث تتضمن مجموعة متكاملة من المعلومات المحاسبية التي تفيد مستخدمي البيانات المالية. وتشمل هذه المكونات الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول التغير في حقوق الملكية، جدول سيولة الخزينة، بالإضافة إلى السياسات المحاسبية والملاحق.

## 2. الإفصاح حسب محتوى المعيار ISA24

ان توسع نطاق العمليات التي تقوم بها الشركات، أدى إلى نشوء علاقات تربط الشركات بعضها البعض لتحقيق مصلحة معينة، هذه العلاقات لها قواعد محاسبية تحكمها وتحدد كيفية التعامل المحاسبي مع العمليات المتبادلة بين هذه الشركات، إضافة إلى وجوب الإفصاح عن حقيقة العلاقات بين هذه الشركات، يهدف المعيار المحاسبي الدولي (ISA24) المتعلق بالإفصاح من الأطراف ذات العلاقة إلى ضمان أن تكون الكشف المالية ذات صلة وشاملة، وتحتوي على جميع الإفصاحات اللازمة. يأتي هذا المعيار بهدف تمكين أصحاب العلاقة من اتخاذ قراراتهم بناءً على معلومات مالية واضحة، شفافة، وموثوقة.

## 3. الإفصاح حسب معيار IFRS7

ساهم تطور وسائل الاتصال وعولمة النشاط الاقتصادي وتعزيز حرية انتقال رؤوس الأموال في نشوء أدوات مالية جديدة وزيادة حجم العمليات المنفذة عبرها، سواء كان ذلك للاستثمار، التحوط المالي، أو إدارة السيولة. وقد استدعى ذلك من المؤسسات والهيئات المحاسبية الدولية وضع قواعد وأسس للإفصاح عنها، بهدف تعزيز خاصية الملاءمة في الكشف المالية. وفي هذا السياق، تم إصدار المعيار المحاسبي الدولي (ISA7) الذي خصص للإفصاح عن المخاطر الناتجة عن التعامل بالأدوات المالية. وبهذا، تم إلغاء كافة البنود المتعلقة بالإفصاح في المعيار (ISA32)، بينما تناولت الأجزاء المتبقية منه قضايا عرض الأدوات المالية فقط. كما ألغي المعيار (ISA30) المتعلق بالإفصاح في قوائم البنوك والمؤسسات المالية المماثلة، ليتم دمج كافة الإفصاحات المتعلقة بالأدوات المالية في معيار جديد (د. ياسمين، 2018).

## المبحث الثاني: كفاءة سوق الأوراق المالية

### ٢ - ١٠ تمهيد

تعتبر الأسواق المالية البيئة التي يتم فيها عرض المدخرات من جانب، وطلبها للتمويل من جانب آخر. وتعد هذه الأسواق من أبرز وسائل الاستثمار لكل من الأفراد والشركات. بالإضافة إلى ذلك، تلعب الأسواق المالية دوراً بالغ الأهمية من خلال آلياتها في جذب الفائض من رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي، وتحويله من رأس مال عاطل إلى رأس مال مُستثمر وفعال في الدورة الاقتصادية (د. يوسف، 2017).

### ١١ - ٢ مفهوم الاسواق المالية:

يعرف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة الراغبة في الاستثمار، والوحدات التي تعاني من العجز والتي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار. ويتم ذلك عبر فئات متخصصة تعمل داخل السوق، بشرط توفر قنوات اتصال فعالة تسهم في تسهيل العملية بين الأطراف المختلفة.

يعرف سوق الأوراق المالية أيضا على أنه نظام يتيح جمع البائعين والمشتريين لتداول أنواع محددة من الأوراق المالية أو الأصول المالية. من خلال هذا النظام، يتمكن المستثمرون من بيع وشراء الأسهم والسندات داخل السوق، إما عبر السماسرة أو من خلال الشركات المتخصصة في هذا المجال.

يعرف منير إبراهيم هندي كفاءة سوق الأوراق المالية على أنه السوق الذي يعكس فيه سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو معلومات تبثها وسائل الإعلام أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية. (التميمي، 2004، ص110)

## ٢-١٢ الشروط الملزمة لتكوين الأسواق المالية :

أ- زيادة عدد المؤسسات المالية في الدولة يعد من العوامل المهمة، حيث تُعتبر هذه المؤسسات بمثابة أوعية ادخارية للجمهور، وتقوم بتوفير خدمات الإقراض للمستثمرين لتمويل مشاريعهم الاستثمارية.

ب- تحويل المدخرات إلى استثمارات يُعتبر من الأدوار الأساسية التي تقوم بها السوق المالية. فهذه السوق تُعد من أبرز الأدوات التي تساهم في تحويل المدخرات إلى استثمارات، حيث تمثل مجالا لاستثمار أموال الأفراد في شراء الأوراق المالية التي تعكس حصصا من رأس مال مؤسسات صناعية، تجارية أو عقارية.

ج- تُعتبر بورصات الأوراق المالية من الأجهزة الهامة في عملية الادخار في الدول ذات الاقتصاد الحر أو الاقتصاد المختلط، حيث يساهم كل من القطاع العام والقطاع الخاص في هذه البورصات. تلعب بورصات الأوراق المالية دورا محوريا في تمكين الأفراد والمؤسسات من تداول الأوراق المالية وتحقيق الأهداف الاقتصادية على مختلف الأصعدة.

د- يُعتبر الاهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها أمرا بالغ الأهمية عند تكوين الشركات أو طرح الأسهم والسندات. يجب أن يترافق هذا مع إعلان مناسب يتيح لكل مستثمر ومدخر الفرصة المناسبة لتوظيف أمواله. كما ينبغي مراقبة البيانات الواردة في هذه الإعلانات لضمان حماية مصلحة صغار المستثمرين ولضمان أن تكون هذه الإعلانات ذات طابع جدي وموثوق (صلاح الدين السيسي، 2003، ص 9).

## ٢-١٣ أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية

تُصنّف الكفاءة في الأسواق المالية إلى نوعين رئيسيين، يُمثل كل منهما جانباً مهماً في أداء السوق وقدرته على تخصيص الموارد بكفاءة، والمتمثلة فيما يلي:

### أ- الكفاءة الكاملة

يشير مفهوم الكفاءة الكاملة للسوق (Perfect Market Efficiency) إلى قدرة السوق على تعديل أسعار الأصول المالية بشكل فوري وسريع استجابة لأي معلومات جديدة يتم تزويد السوق بها. ويعني ذلك أن السوق يعكس بشكل مباشر هذه المعلومات في أسعار الأوراق المالية دون وجود أي تأخير زمني بين تحليل تلك المعلومات والوصول إلى السعر العادل أو التوازني للأصل المالي (حنفي عبد الغفار، 2004، ص185).

ولتحقيق الكفاءة الكاملة في السوق المالي (Perfect Market Efficiency)، لا بد من توافر عدد من الشروط الأساسية التي تُعد ضرورية لضمان انعكاس المعلومات بشكل فوري وعادل على أسعار الأوراق المالية.

- يجب أن تكون المعلومات المتعلقة بالسوق متاحة لكافة المتعاملين بشكل متزامن، ودون أي تكاليف، بما يضمن تكافؤ الفرص في الوصول إلى البيانات المؤثرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- ينبغي أن يخلو السوق من أية قيود على التداول، مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب أو غيرها من العوائق، لضمان حرية الحركة الكاملة للأموال والعمليات الاستثمارية.
- يتمتع المستثمر بالحرية الكاملة في شراء أو بيع أي كمية يرغب بها من الأسهم، دون قيود أو شروط مسبقة، وبسهولة ويسر، بما يضمن سيولة السوق وكفاءته.
- يجب أن يتسم السوق بوجود عدد كبير من المستثمرين، بما يضمن أن لا يتمكن أي مستثمر بمفرده من التأثير على سعر الأصل المالي، مما يعزز من عدالة التسعير واستقرار السوق.
- يجب أن يتسم المستثمرون بالعقلانية في سلوكهم الاستثماري، بحيث يسعون إلى تعظيم منافعهم من خلال الاستخدام الأمثل لثرواتهم المتاحة. (المعهد العربي، 2004، ص9)

## ب- الكفاءة الاقتصادية

تشير الكفاءة الاقتصادية في الأسواق المالية إلى حالة لا تعكس فيها أسعار الأسهم المعلومات الجديدة بشكل فوري ومباشر، بل قد يتطلب الأمر مرور فترة زمنية معينة حتى تنعكس آثار هذه المعلومات على الأسعار. ووفقاً لهذا المفهوم، قد تظل القيمة السوقية للسهم أعلى أو أدنى من قيمته الجوهرية لفترة محدودة، نتيجة لتأخر السوق في استيعاب وتحليل المعلومات المستجدة.

ومع ذلك، فإن وجود تكاليف للحصول على المعلومات، إلى جانب الضرائب وغيرها من التكاليف المرتبطة بالاستثمار، من شأنه أن يحد من الفارق بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للأصل المالي، بحيث لا يكون هذا الفارق كافياً لتحقيق أرباح غير اعتيادية على المدى الطويل. وتجدر الإشارة إلى أن تحقيق الكفاءة الاقتصادية في أسواق رأس المال يتطلب توافر شرطين أساسيين: **كفاءة التشغيل**، التي تشير إلى قدرة السوق على تنفيذ الأوامر بسرعة وبتكاليف منخفضة، و**كفاءة التسعير**، التي تعني قدرة السوق على عكس المعلومات في الأسعار بشكل ملائم ودقيق. (عصام حسين، 2008، ص32)

## ٢-١ أهداف كفاءة الاسواق المالية :

### (1) محاولة الاحاطة بمختلف الجوانب النظرية والفنية للأسواق المالية الكفوءة والفعالة

من خلال إجراء مراجعة نظرية في أدبيات الأسواق المالية، يتم دراسة دور هذه الأسواق في النشاط الاقتصادي ومدى تأثيرها في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو استثمارات فعالة، بالإضافة إلى قدرتها على جذب الأموال لتلبية احتياجات التمويل الخاصة بالنشاطات الإنتاجية والخدمية. يساهم ذلك في تحفيز النمو والتنمية الاقتصادية. ومن خلال هذه المراجعة، يمكن تحديد أوجه القصور والتحديات التي تواجه الأسواق المالية في العالم العربي، مما يساعد على فهم العقبات التي قد تعيق تطوير هذه الأسواق وتحقيق أهدافها الاقتصادية.

### (2) تحديد مدى كفاءة الأسواق المالية في بعض الاقتصادات العربية

في ظل التطورات والتحديات الاقتصادية من خلال استخدام الاساليب الاحصائية والكمية (الغالبية ، 2015)

## ٢-١٥ متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية :

إن كفاءة السوق تعني القدرة على تخصيص الموارد المتاحة بشكل فعال، مما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المشاريع الأكثر ربحية. وفقاً لمفهوم الكفاءة، يفترض أن يؤدي السوق دورين رئيسيين: أحدهما مباشر يتمثل في تحديد أسعار الأصول المالية بطريقة تعكس المعلومات المتاحة بدقة، والآخر غير مباشر يتمثل في تعزيز ثقة المستثمرين في السوق وجذب الاستثمارات، مما يساهم في النمو الاقتصادي العام.

## أ- الدور المباشر:

يعتمد الدور المباشر على حقيقة مفادها أنه عندما يقوم المستثمر بشراء أسهم إحدى الشركات، فإنه في الواقع يشتري عوائد مستقبلية محتملة. وبالتالي، فإن الشركات التي تتمتع بفرص استثمارية واعدة يمكنها بسهولة إصدار المزيد من الأسهم وبيعها بأسعار ملائمة، مما يؤدي إلى زيادة حصيلة الإصدار وتقليل متوسط تكلفة رأس المال. وهذا يعزز القدرة التمويلية لتلك الشركات ويدعم توسعها ونموها المستقبلي.

#### ب- الدور غير المباشر:

يتجسد الدور غير المباشر في حقيقة أن إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها الشركة يُعتبر مؤشرًا إيجابيًا للقدرة المالية والأمان الاستثماري. هذا الأمر يعزز ثقة المقرضين في الشركة، مما يسهل عليها الحصول على مزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو التعاقد مع مؤسسات مالية للاقتراض. وفي الغالب، يتم ذلك بشروط مواتية، مثل سعر فائدة معقول، مما يساعد الشركة في تلبية احتياجاتها التمويلية وتحقيق توسعاتها المستقبلية. (Mensah, 2003,27)

#### ٢-١٦ تحقيق التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة

وينبغي تحقق سمتان أساسيتان تعدان بمثابة متطلبان أساسيان لتحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية

هما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل وهو ما نقدمه ضمن النقاط التالية :

#### أولاً - كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية):

تعني كفاءة التسعير أو الكفاءة الخارجية قدرة السوق على استيعاب المعلومات الجديدة بسرعة، دون أن يكون هناك فاصل زمني كبير بين حدوث تلك المعلومات ووصولها إلى المتعاملين. كما أن الوصول إلى هذه المعلومات لا يتطلب تكاليف باهظة، مما يجعل أسعار الأسهم تعكس بشكل دقيق كافة المعلومات المتاحة. وبالتالي، تتاح الفرصة لجميع المستثمرين للحصول على تلك المعلومات والاستفادة منها لتحقيق نفس مستوى الأرباح.

ومع ذلك، يمكن لبعض المستثمرين القليلين تحقيق أرباح غير عادية بناءً على مدى قدرتهم على تحليل المعلومات بشكل أفضل. لكن في ظل وجود سوق كفوء، لا يمكن لعدد كبير من المتعاملين تحقيق أرباح غير عادية بشكل مستمر على حساب المستثمرين الآخرين. وذلك لأن أي وسيلة للكسب المميز في السوق، سواء كان ذلك عن طريق تحليل فريد أو استخدام معلومات خاصة، تدمر نفسها بمجرد أن تصبح معروفة لعدد كبير من المتعاملين.

#### ثانياً - كفاءة التشغيل (الكفاءة الداخلية):

تشير كفاءة التشغيل إلى قدرة السوق على تحقيق التوازن بين العرض والطلب، مع ضمان عدم تحميل المتعاملين تكاليف عالية نتيجة للسُمرة أو الرسوم المرتفعة. كما تضمن هذه الكفاءة ألا تتاح للتجار والمتخصصين (صناع السوق) فرصة تحقيق هوامش ربح مفرطة.

تعتمد كفاءة التسعير بدرجة كبيرة على كفاءة التشغيل، بحيث تعكس القيمة السوقية للأوراق المالية المعلومات الواردة إلى السوق بشكل صحيح. وفي هذا السياق، يجب أن تكون التكاليف التي يتكبدها المستثمرون لإتمام الصفقات في حدها الأدنى، مما يشجعهم على بذل الجهد اللازم للحصول على المعلومات الجديدة وتحليلها. وذلك بغض النظر عن مدى التأثير الذي قد تتركه تلك المعلومات على السعر الذي تُباع به الورقة المالية. (علوان ، 2009، ص 163)

#### ٢-١٧ شروط تحقيق الكفاءة في خاصية التسعير وخاصية التشغيل

تحقيق كفاءة أسواق الأوراق المالية يتطلب توافر مجموعة من الشروط الأساسية، أهمها:

- 1- يجب أن تسود في سوق الأوراق المالية منافسة كاملة بين المتعاملين، مع تمتعهم بحرية الدخول والخروج من السوق، وذلك للقضاء على فرص الاحتكار.
- 2- يجب أن يتمتع السوق بسيولة عالية للأوراق المالية المتداولة، مما يتيح فرص البيع والشراء بأسعار مناسبة وفي الوقت المناسب. كما أن توفر هذه الخاصية يضمن استمرارية الأسعار في السوق، مما يقلل من احتمالية حدوث تقلبات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأوراق المالية ويحد من قرص المضاربة غير الآمن.
- 3- يجب أن يتوفر في سوق الأوراق المالية وسائل وقنوات اتصال فعالة تتيح للمتعاملين الحصول على معلومات دقيقة حول الأسعار وحجم المعاملات، بالإضافة إلى مؤشرات العرض والطلب الحالية والمستقبلية. هذه المعلومات تتخذ أشكالاً متعددة، ويتم تقديمها للمستثمر من خلال نشرات مثل "حركة الأسعار اليومية" التي تصدر عن البورصة.
- 4- يجب أن يتوافر عنصر الشفافية في المعلومات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية المتداولة، بحيث تكون هذه المعلومات متاحة للجميع بشكل متساوٍ، مما يقلل من إمكانية احتكار المعلومات. في هذا السياق، تحدد شروط الإدراج في السوق التي تركز على ضرورة الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة من قبل الشركات التي تقدم طلبات للإدراج، بالإضافة إلى مطالبة الشركات المدرجة بنشر تقارير مالية فصلية.
- 5- أن تتواجد التكنولوجيا الحديثة المتعلقة بحركة التبادل وتقديم الأوامر وتنفيذ الصفقات، إضافة إلى وجود فرق متخصصة من السماسرة والخبراء لإعطاء النصيحة والإرشاد للمتعاملين في السوق والمساعدة على إتمام صفقات البيع والشراء.
- 6- إن يضبط عمل سوق الأسهم والمتعاملين به جهة أو مجلس يعرف بـ "مجلس إدارة السوق" تتوفر فيها صفة الكفاءة و تكون مستقلة ولديها خبرة تستمد صلاحيتها من مجموع الأنظمة واللوائح والقوانين الرامية إلى توفير مناخ من الاستقرار والأمان للمستثمرين بمعاونة مجموعات استشارية متخصصة وهذا يعزز من فاعلية سوق الأسهم. (علوان، 2009، ص 163)

## ٢-١٨ وظائف الاسواق المالية

- 1- زيادة حجم المدخرات المحلية على المدى الطويل عن طريق تخفيض الاستهلاك وتقليل الادخار.
- 2- توفير السيولة اللازمة للأوراق المتداولة في السوق، الأمر الذي يساعد على تحقيق الاستقرار المعتدل في الأسعار خاصة في الظروف العادية.
- 3- إيجاد طريقة منصفة لتقدير قيمة الأوراق المالية للمصادر المالية التي تدعمها، ولا تقتصر مهمة هذه الطريقة على التسعير الحالي فقط بل تُستخدم للتسعير الآتي.
- 4- انخفاض تكلفة تبادل الأوراق المالية نتيجة لتخصيص أعضاء السوق في هذا الشغل وتوزيع نفقاتهم على عدد كبير من الأوراق المتداولة.
- 5- حماية الجمهور من مساعي الغش والخداع، عبر إقرار السوق المالية لضوابط متشددة لتداول الأوراق المالية بها.
- 6- توفر السوق إمكانية تنويع الحقائق الاستثمارية من ناحية الصنف أو المدة للمستثمرين وبتكلفة منخفضة.
- 7- تعمل الأوراق المالية على تحقيق الكفاءة والنجاعة في توزيع الموارد المتاحة على الفرص الاستثمارية ذات العائد الاقتصادي الجيد بما ينعكس أثره في الأوضاع الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع. (صيون، 2016، ص 48)

## ٢-١٩ وصف اداء سوق العراق للاوراق المالية

يتسم سوق العراق للأوراق المالية ببعض الإشكاليات التي أدت إلى تدني أدائه، وأبرز هذه الإشكاليات هي:

### 1- تأخر الإطار التنظيمي والمؤسسي:

كلما كانت الأطر التنظيمية والمؤسسية أكثر دقة ونضجاً، أدى ذلك إلى عمل الأسواق المالية بكفاءة كبيرة، و بالعكس، فإن تأخر هذه الأطر التنظيمية والمؤسسية يؤدي إلى تخلف الأسواق وقصورها و يقلل من نموها و تطورها، و هذا ما اتصف به سوق العراق للأوراق المالية، حيث اتصفت أطرها التنظيمية و هياكلها المؤسسية التي تتحكم بالعمل في السوق بالتأخر و عدم النضج، سواء ما يخص تنظيم السندات أو إصدار الأسهم و غيرها.

### 2- تخلف الهياكل المؤسسية:

يجب توفير بيئة اقتصادية واجتماعية وحتى نفسية مناسبة لضمان تقدم عمل السوق وتنظيمه، إذ أن ذلك يؤدي إلى إقبال المستثمرين على التعامل بالأدوات المالية للسوق، فلازم توفير البنوك الاستثمارية أو شركات الاستثمار والوسطاء وصانعي الأسواق، وتطوير هذه المؤسسات وجعلها تستطيع أن تستوعب أدوات السوق وتتكامل معه.

### 3- يتحرك المعروض من الأدوات المالية:

تتصف سوق العراق للأوراق المالية بتقلب العرض والطلب، ففي الوقت الذي حصل فيه ارتفاع كبير في رؤوس أموال بعض الشركات مما أدى إلى إشباع السوق، كان في المقابل قلة المعروض من الأدوات المالية للبعض الآخر المتمثل بأسهم بعض الشركات وسندات الاقتراض، كذلك نتيجة لسيطرة النمط العائلي للشركات المساهمة وامتلاك الحكومة لنسبة كبيرة من أسهم الشركات، فضلاً عن ذلك التركيز على إصدار السندات من قبل الدولة ومؤسساتها وضيق نطاق السوق.

### 4- ضعف الإقبال على الأدوات الاستثمارية:

يُعدّ السوق المالي أحد أبرز مسارات التدفق لتوجيه الادخارات نحو الاستثمارات المتنوعة، لكن الإقبال على الأدوات المالية يتسم بالضعف في سوق العراق للأوراق المالية لأسباب متعددة، أهمها انخفاض الدخل الفردي، وبالتالي ضعف المدخرات الشخصية، بالإضافة إلى ضعف الوعي الاستثماري والمصرفي، بل وانعدام الثقة. فضلاً عن انخفاض العوائد الصافية على الأوراق المالية. وعدم الاستقرار الأمني والسياسي الذي أفضى إلى قلق المجتمع، وتذبذب الوضع الاقتصادي.

5- هناك تقصير في ميدان شح المعلومات وعناصر الوضوح والإفصاح المالي وأساليب وأنظمة الإدارة المالية ووجوب معالجة ذلك والعمل على تنمية وتعزيز المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة.

6- ضعف دور الإعلام في التعريف بفرص وميزات الاستثمار في السوق المالية والتأثير لتعزيز الوعي الاستثماري وأهمية تشغيل المدخرات بدلاً من ادخارها.

7- غياب الهيئات الداعمة التي تعمل على تخفيف حدة التذبذبات في الأسعار وتقليل المخاطر وتسريع التداول. بالإضافة إلى افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والتشريعات المنظمة لها. (صيوان، 2016)

### ٢-٢٠ مستويات كفاءة الأسواق المالية وطرق قياسها

لقد أتى تصنيف كفاءة السوق المالية إلى ثلاثة مستويات مختلفة عن الدراسة العملية التي أتمها (Fama) عام ١٩٦٥ التي حلل بموجبها حركة أسعار الأسهم المستعملة في حساب متوسط (داو و جونز Jones Dow) حيث راقب الحركة اليومية لأسعار (٣٠ سهم) خلال 5 سنوات وقد استخلص من دراسته إلى قياس الدرجة العشوائية التي تحدث في تقلبات أسعار الأسهم، وقد بين تماماً أن المعلومات الجديدة التي

تصل إلى المستثمر في الأسهم وبشكل مفاجئ قادرة أن تبدل من نظرة المستثمر المستقبلية وبما أن المعلومة التي تصل إلى المستثمر مستقلة عن سواها من ناحية الزمن لذلك فإن أسعار الأسهم أي القيمة السوقية سوف تتقلب عشوائياً صعوداً وهبوطاً وفقاً لنوع المعلومة التي ترد إلى السوق وعليه، فقد قُسمت كفاءة السوق المالية إلى ثلاثة صيغ أو مستويات من الكفاءة وهي كالآتي :

أولاً: المستوى المتدني لكفاءة السوق: تفترض فرضية الشكل الضعيف لكفاءة السوق بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق هي معلومات سابقة تخص التغيرات التي طرأت على سعر السهم وحجم التعاملات التي جرت فيه في السابق.

هذا يعني أن التنبؤ بالأسعار بناءً على دراسة التغيرات التي حدثت في الأسعار خلال الأيام أو الأشهر أو السنوات الماضية يعد أمراً غير ذي جدوى. وهذا يتماشى مع ما يعرف بصيغة الفرضية الضعيفة في نظرية الحركة العشوائية. يمكن اختبار كفاءة السوق عند المستوى الضعيف من خلال استخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية ونماذج الاقتصاد القياسي المالي.

ثانياً: المستوى شبه القوي لكفاءة السوق، والمعروف أيضاً بصيغة فرضية السوق المتوسطة. وفقاً لهذه الفرضية، فإن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعارها، بل أيضاً تعكس جميع المعلومات المتاحة للجمهور. وتشمل هذه المعلومات البيانات المتعلقة بالشؤون الدولية، الظروف الاقتصادية في الدولة، ظروف الصناعة أو المنشأة، بالإضافة إلى التقارير المالية وغيرها من التحليلات والتقارير التي تصبح متاحة للجمهور.

وفي ضوء الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق يُتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم للمعطيات المتاحة، إذ في البداية تكون الاستجابة طفيفة لأنها تكون مبنية على وجهة نظر مبدئية بشأن تلك المعلومات، غير أنه عند مرور وقت قصير سيتوفر التحليل الختامي للمعلومات لتعكس أثرها على أسعار الأسهم. ويمكن التحقق من كفاءة السوق تحت المستوى شبه القوي باستخدام طائفة من الاختبارات الإحصائية (11) ونماذج الاقتصاد القياسي المالي، (٣٩٠٤٠)

ثالثاً: المستوى المتين لكفاءة السوق: تفيد بأن سعر السهم بالسوق هو إنعكاس لكافة البيانات المتاحة للعامة والخاصة، أي المعلومات المنشورة العامة فضلاً عن المعلومات التي يحصل عليها مجموعة محددة ككبار المتداولين في الأسهم، وهذا يدل على استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباحاً غير اعتيادية على حساب الآخرين، وقد تأكدت صحة هذا الافتراض.

ويجرى فحص فعالية السوق تحت المستوى المتين عبر مقارنة أداء المستثمرين في السوق مع أداء مشتركين السوق الآخرين. فإذا كان أداء المستثمرين أفضل من أداء المشتركين الآخرين، فهذا يشير إلى عدم كفاءة السوق بالمستوى المتين، لأن هؤلاء حازوا معلومات خاصة ولم تنعكس في الأسعار وغير متاحة للآخرين، وعليه فقد حققوا أرباحاً لم يحصل عليها الآخرون. أما إذا كان أدائهم مساوياً أو أقل من أداء السوق ككل، فإن ذلك يدل على فعالية السوق تحت المستوى المتين.

أفاد الباحثون بأن الاختبارات الإحصائية التي تقيس هذا القدر من الكفاءة تنقسم إلى فئتين هما:

- (أ) اختبارات تتعلق بمعرفة هل العوائد غير العادية متأتية مباشرة من المعلومات الخاصة؟
- (ب) اختبارات تفحص الأداء الاستثماري للمشاركين الرئيسيين في السوق المالية، حيث توضح فيما إذا كان هؤلاء المشاركون يمتلكون معلومات سرية غير معلنة يتمكنون من خلالها تحقيق التفوق في السوق وتحقيق العوائد العالية على حساب الآخرين (عبد الغفار ، 2009، ص155)

### المبحث الثالث

#### ١-٣ تمهيد

تُعتبر سوق الأوراق المالية الغاية المنشودة للمستثمرين الذين يودّون التخصيص الكفء للموارد المالية المتوفرة لديهم، الأمر الذي يستدعي توفر قدر من المعلومات المالية الدقيقة المتعلقة بالشركات التي تتبادل أدواتها في تلك السوق.

#### ٢-٣ كفاءة الأسواق المالية

إن مفهوم فعالية السوق المالي يختصر في قدرة السوق على إتاحة المعلومات المتوفرة لجميع المتداولين فيه بلا استثناء، وانعكاس هذه المعلومات على أسعار الأسهم المتداولة.

#### ١-٢-٣ مفهوم كفاءة الأسواق المالية

يعرف بعض المؤلفين السوق الكفاء على أنها تلك السوق التي يتعامل فيها عدد كبير من الباعة والمشتريين للأوراق المالية ضمن آلية فعالة، مما يجعل الأسعار تعكس بصدق وبسرعة التوقعات المتعلقة بالشركات التابعة لها تلك الأوراق.

وفقاً لمفهوم الفعالية الذي يشير إلى رد فعل الأوراق المالية في السوق المالي لكل معلومة مستجدة تصل إلى المتداولين فيه، والتي يمكن أن تعدل نظرتهم في المؤسسة المصدرة للورقة، حيث تتجه أسعار الأسهم ارتفاعاً أو انخفاضاً تبعاً للمعطيات المتاحة في السوق.

#### ٢-٢-٣ أنواع كفاءة الأسواق المالية

إن السوق الفعال هو الذي يحقق توزيعاً كفءاً للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى القطاعات الأكثر ربحاً، ولكي يتحقق هذا الغرض يجب أن تتوفر فيه صفتان أساسيتان هما:

1- كفاءة التسعير وتُدعى أيضاً بالكفاءة الخارجية عن وصول المعلومات المستجدة إلى المتعاملين دون تأخير كبير.

وهذا يعني أن الأسعار تعكس جميع المعلومات المتوفرة وبذلك يكون التداول في السوق بمثابة لعبة منصفة وأن الأرباح الاستثنائية تعود إلى قدرة البعض في الحصول على المعلومات قبل الآخرين وفي ظل السوق الفعال فلن تحدث مثل تلك الأرباح.

2- كفاءة الأداء وتُعرف بالكفاءة الذاتية، أي مقدرة السوق على إيجاد التوازن بين الطلب والتقديم من دون تحمل.

تكاليف مرتفعة للسمسرة ودون أن يُمنح التجار والخبراء أي صانعي السوق فرصة لتحقيق هامش ربح مُفرط، يعني هذا أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.

#### ٣-٢-٣ الصيغ المختلفة لكفاءة الأسواق المالية

يُصنّف المعلومات المُدرّجَة في السوق ضمن ثلاث فئات، وُضِعَ على أساسها ثلاث درجات للإلتقان في السوق المالي:

1. الصيغة قليلة الكفاءة وتعرف كذلك بنظرية الحركة العشوائية للأسعار ووفقاً لهذه الصيغة يُفترض أن المعلومات التاريخية بخصوص الأحداث التي حدثت في الماضي سواء في الأيام أو الأشهر أو السنين لا تؤثر على سعر السهم الراهن، ولا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات الآتية في الأسعار، ولهذا فإن التغيرات المتعاقبة في أسعار الأسهم مستقلة عن بعضها بعضاً ولا يوجد بينها أي صلة ظاهرة، ومن هنا

يُطلق على الصيغة قليلة الكفاءة السوق بالحركة العشوائية للأسعار باعتبار أن التغير في السعر من يوم لיום لا يتبع نسقاً محدداً..

2. الصيغة ذات كفاءة متوسطة تستلزم هذه الفرضية بأن الأسعار الراهنة للأسهم لا تعكس التحولات السابقة فحسب في أسعار الأسهم بل تعكس أيضاً جميع البيانات المتوفرة للجمهور أو التكهّنات التي تعتمد على تلك المعلومات بشأن الأوضاع الاقتصادية، أحوال الشركة، التقارير المالية وغيرها. وفي ظل الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق.

من المتوقع أن تتجاوب أسعار الأسهم مع ما يُتاح من تلك المعطيات، حيث تكون الاستجابة قليلة في البداية لأنها مؤسسة على وجهة نظر أولية بشأن تلك المعطيات، غير أنه إذا أدرك المستثمر) ومنذ اللحظة الأولى، القيمة الفعلية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم في ظل تلك المعطيات، فسوف يحقق أرباح غير اعتيادية مقارنة بنظرائه من المستثمرين..

3. الصيغة متينة الأداء. بناءً على هذه الصيغة، من المفترض أن تعكس الأسعار الراهنة بشكل تام كل البيانات المتوفرة للعامة والخاصة. هذه الصيغة تم اختيارها بطريقة غير مباشرة عبر قياس العوائد التي تحققها مجموعات معينة من المستثمرين، يُفترض أن لديها أساليبها الخاصة في الحصول على معلومات غير متاحة لمستثمرين آخرين بنفس السرعة، وتقوم بها المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار والخبراء في تحليل الأوراق المالية..

### 3-3 الإفصاح المحاسبي وكفاءة الأسواق المالية

لم يأتِ الاهتمام بالإفصاح المحاسبي من فراغ وهذا باعتبار أن العديد من الهيئات تعتمد بشكل كبير في قراراتها على ما تنشره الشركات من معلومات، وأصبح ضرورة لتحقيق الفعالية في الأسواق المالية.

### 3-3-1 العلاقة بين كفاءة الأسواق والحركة العشوائية للأسعار

كلما كانت البورصة كفّاءة كلما كانت التغيرات في الأسعار عشوائية وذلك للأسباب التالية:

عندما تكون الأسواق متقلبة فإن المعلومات المتاحة للمستثمرين تصل بسرعة وبصورة عشوائية.

يتصرف المستثمرون بناءً على المعلومات التي تصلهم، وبالتالي تكون أفعالهم متفائلة إذا كانت المعلومات مباشرة، ومتشائمة في الوضع المعاكس. بما أن المعلومات تصل بشكل عشوائي، فإن التغيرات الناتجة عن رد فعل المستثمرين أيضاً تكون عشوائية، ولا يمكن التكهّن بها..

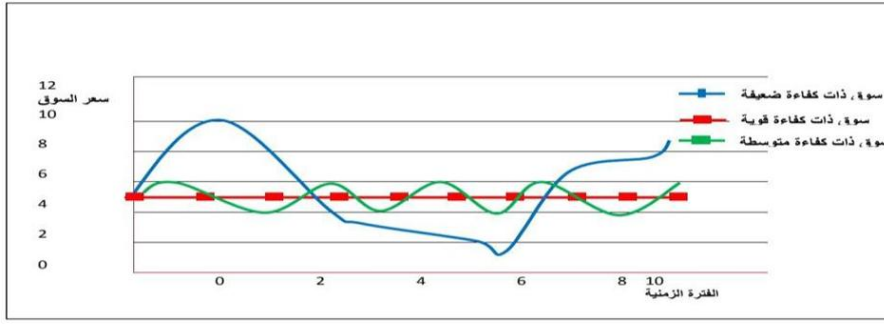
إن المعلومات الواردة للسوق الكفاء تنعكس على الأسعار الحالية، ولأن الأسعار يستحيل أن تتغير إلا إذا وردت معلومات جديدة وهذه الأخيرة لا يمكن التنبؤ بها مقدماً، فذلك الحال بالنسبة للتغيرات في مستويات الأسعار الناتج عنها.

وما يمكن استنتاجه أنه توجد علاقة مباشرة بين درجة فعالية السوق ودرجة عشوائية تحرك الأسعار فكلما ارتفعت الفعالية، زادت عشوائية الأسعار، والعكس صحيح، مثلاً يظهر في الشكل التالي..:

نرى من المنحنى التالي أنه في وضع السوق المتسمة بالكفاءة الضعيفة التي تتوافر بها المعطيات التاريخية للأدوات المالية وحجم الصفقات السابقة للجميع، وعليه انعدام إمكانية جني أرباح استثنائية من قبل بعض المستثمرين، تكون هنالك كفاءة كاملة للسوق المالية وتعقبها حركة عشوائية لسعر السوق، وهذا نقيض السوق ذات الكفاءة المفرطة التي تقتصر فيها بعض المعلومات على شريحة ضيقة من المتداولين، وبالتالي تتاح إمكانية تحقيق أرباح استثنائية وبالتالي غياب مفهوم الكفاءة في هذا الوضع يقابله استقرار نسبي في سعر السوق..

الشكل رقم (٢)

## طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث لكفاءة الأسواق المالية



المصدر: محمد بن بوزيان، بن أمير بن حاسن، لحسن جديدين، "كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة حالة بورصة السعودية، عمان،

### ٣-٣-٢ الإفصاح والشفافية في القوائم المالية

هناك معلومات تعد جوهرية وينبغي إبرازها ضمن العناصر الأساسية للقوائم المالية، ومعلومات أخرى يستلزم الإفصاح عنها في ملحق القوائم المالية، حيث تُعتبر القدرة على تحضير ونقل ونشر المعلومات وتوصيلها إلى مختلف المستفيدين من أهم الأمور في العصر الحالي، إذ يُعد مبدأ الشفافية في الإفصاح من أبرز ركائز الاقتصاد الحر في العصر الحديث عبر قيام الشركة أو الهيئة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص، والمتعاملين في السوق، وإتاحة الفرصة لمن يرغب بالاطلاع عليها، وعدم حجب المعلومات باستثناء تلك التي قد تضر بمصلحة الشركة، فيحق لها الاحتفاظ بسريتها على أن تكون هذه المعلومات والبيانات مُعبّرة عن المركز الحقيقي للشركة..

### 3-3-3 تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية

تتوقف فعالية الأسواق المالية على كفاءة أنظمة المعلومات المالية، وعلى هذا الأساس فإن ازدهاراً للأسواق المالية يحتاج إلى بيانات تُبنى على أساس مجموعة من العوامل تتمثل في::

عرض الإعلان المالي ودوره في تنظيم حركة السوق المالي وهو ما يعرف بالإفصاح العلني الذي يتيح قدراً وافياً من البيانات يُمكن استعمالها في المقارنة بين فرص الاستثمار المتباينة..

توفر المعلومات المالية التي تبيّن الوضع المالي للمنشأة المعنية لتقدير القيمة الفعلية لها.

لكي يكون الإفصاح عن البيانات المحاسبية فعالاً من الضروري مراعاة التوقيت المناسب لعرض البيانات، حيث يجب إيصالها للمستثمرين في وقت مبكر تحديداً أن ذلك سيؤثر على قراراتهم، لهذا من الأحسن أن يكون تجميع وتلخيص البيانات المحاسبية ونشرها سريعاً قدر الإمكان لضمان إتاحة المعلومات الحديثة لمستخدميها. ويفترض عرض تلك التقارير في فترات متتالية حتى تكشف عن التحولات في وضع الشركة والتي تؤثر أيضاً على تنبؤات وقرارات المستثمرين.

ويُعدّ الإفصاح المالي والمحاسبي مسألة نظامية تُجبر كافة شركات الأموال على نشر البيانات والقوائم المالية. والإعلان عنها في أوقات معينة لتحقيق الفعالية في السوق المالية وذلك عبر.

- مراقبة التزام الشركات بتوفير بيانات تصف بالدقة والوضوح اللازم.
- تطبيق أسس ومعايير المحاسبة والتدقيق.
- التقيد بالضوابط المحاسبية العالمية بشأن مستلزمات الإفصاح والوضوح.
- تقدير أداء الشركات وشركات الوساطة في الأوراق المالية.

#### المبحث الرابع

##### ١-٤ توصيف عينة الدراسة

تتكون مجتمع الدراسة من بعض ذوي الاختصاص العاملين في مجال الحسابات والتدقيق في بعض دوائر الدولة، حيث قام الباحث باختيار عينة عشوائية مؤلفة من (٥٠) فرداً .

##### ١-١-٤ العينة حسب الجنس

يبين جدول أفراد عينة البحث حسب جنس المجيبين على استمارة الاستبيان، فقد كانت نسبة الذكور (31%) وكانت نسبة الإناث (19%) من عينة البحث، وكما موضح بالجدول.

الجدول (1)

| الجنس   | العدد | النسبة % |
|---------|-------|----------|
| الذكور  | ٣١    | ٦٢%      |
| الإناث  | ١٩    | ٣٨%      |
| المجموع | ٥٠    | ١٠٠%     |

##### ٢-١-٤ العينة حسب العمر

يبين الجدول أفراد العينة المبحوثة إذ كانت أعلى نسبة (71 \* 0/0) من ضمن فئة أقل من ٤٠ سنة وهذا يعطي انطباع واضح على مدى خبرة المجيبين، ثم تلتها نسبة (7 + 0/0) ضمن فئة ٤٠ - ٥٠ سنة ثم تلتها فئة أكثر من ٥٠ سنة، وهذا ما يدل على خبرة المجيبين بالنسبة للعينة المبحوثة.

جدول (٢) أفراد عينة البحث حسب العمر

| العمر      | العدد | النسبة % |
|------------|-------|----------|
| أقل من ٤٠  | ٣٣    | ٦٦%      |
| ٤٠ - ٥٠    | ١٣    | ٢٦%      |
| ٥٠ - فأكثر | ٤     | ٨%       |
| المجموع    | ٥٠    | ١٠٠%     |

##### ٣-١-٤ العينة حسب المؤهل العلمي

يبين الجدول المؤهل العلمي لعينة البحث إذ كانت نسبة شهادة البكالوريوس (50%) من العينة وهي أعلى نسبة من عينة البحث، وكانت شهادة نسبة الشهادة العليا (34%) من عينة البحث، فيما كان حملة شهادة دبلوم فأقل (16%) من عينة البحث.

جدول (٣) عينة البحث حسب المؤهل العلمي

| المؤهل العلمي | العدد | النسبة % |
|---------------|-------|----------|
| دبلوم فأقل    | ٨     | ١٦%      |
| بكالوريوس     | ٢٥    | ٥٠%      |
| شهادة عليا    | ١٧    | ٣٤%      |
| المجموع       | ٥٠    | ١٠٠%     |

#### ٤-١-٤ العينة حسب العنوان الوظيفي

يبين الجدول الاختصاص لعينة البحث إن نسبة المجيبين تخصص محاسب (٤٠%) من عينة البحث، وكنت نسبة المجيبين حسب العنوان الوظيفي مدير حسابات بنسبة (٢٤%) من عينة البحث فيما كان تخصص مدقق بنسبة (٢٠%) ، والأخرى بنسبة (١٦%) من العينة.

#### جدول (٤) حسب العنوان الوظيفي

| العنوان الوظيفي | العدد | النسبة % |
|-----------------|-------|----------|
| محاسب           | ٢٠    | ٤٠%      |
| مدير حسابات     | ١٢    | ٢٤%      |
| مدقق            | ١٠    | ٢٠%      |
| أخرى            | ٨     | ١٦%      |
| المجموع         | ٥٠    | ١٠٠%     |

#### ٥-١-٤ العينة حسب سنوات الخبرة

يبين الجدول العينة حسب عدد سنوات الخبرة، لعينة البحث إذ كانت نسبة المجيبين حسب سنوات الخبرة أعلى نسبة أكثر من ١٠ سنة بنسبة (٤٨%) من العينة وهي أعلى نسبة من عينة البحث، ثم تلتها أقل من ١٠ سنوات بنسبة (٣٢%) من عينة البحث، فيما كانت النسبة التالية من اصحاب الخبرة من فئة أقل من 5 سنوات وبنسبة (٢٠%) من عينة البحث

#### جدول (٥) حسب الخبرة المهنية

| الخبرة            | العدد | النسبة % |
|-------------------|-------|----------|
| أقل من ٥ سنوات    | ١٠    | ٢٠%      |
| من ٥ – ١٠ سنوات   | ١٦    | ٣٢%      |
| من ١٠ سنوات فأكثر | ٢٤    | ٤٨%      |
| المجموع           | ٣٠    | ١٠٠%     |

#### ٦-١-٤ العينة حسب سنوات الخبرة في الوظيفة المالية

يبين الجدول ادناه أن أعلى نسبة من العينة المبحوثة فيما يخص الخبرة في الوظيفة المالية بلغت (٥٣،٣) ضمن نطاق الخبرة في أكثر من ١٠ سنوات، ثم تلتها بالمرتبة الثانية الخبرة ضمن نطاق ٥ - ١٠ سنوات

#### جدول (٦) حسب الاختصاص العلمي

| العمر               | العدد | النسبة % |
|---------------------|-------|----------|
| من ٢ – ٥ سنوات      | ٦     | ٢٠%      |
| من ٥ – إلى ١٠ سنوات | ٨     | ٢٦،٧%    |
| اكثر من ١٠ سنوات    | ١٦    | ٥٣،٣%    |
| المجموع             | ٣٠    | ١٠٠%     |

#### ٤-٢ تحليل إجابات أفراد العينة

يُعرض بيانات استبانة الاستطلاع وتحليل ردود أفراد عينة البحث على الأسئلة التي تضمنتها استبانة الاستطلاع..

لقد تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي لغرض تحديد آراء العينة الدراسة بعنوان (دور الأفصاح المحاسبي كالية للرفع من كفاءة الأسواق المالية وكانت الخيارات كما يلي أتفق تماماً - أتفق - محايد - لا أتفق - لا أتفق تماماً وتم منح كل خيار من هذه الخيارات وزناً معيناً وهذه الأوزان بالترتيب هي (١، ٢، ٣، ٤، ٥).

وقبل الشروع بتحليل النتائج تم تبويب إجابات أفراد عينة الدراسة في جداول تكرارية من أجل استخراج قيم الأوساط الحسابية الموزونة والانحرافات المعيارية وشدة الإجابة، وقد اعتمد الباحث الوسط الحسابي الفرضي والذي تبلغ قيمته (٣) عند استخدام مقياس ليكرت الخماسي كمعيار للاختبار والمقارنة مع الوسط الحسابي الموزون لكل فقرة من فقرات الاستمارة، ويمكن إيجاد الوسط الحسابي الفرضي من خلال جمع أعلى وزن والذي يبلغ (٥) مع أقل وزن والذي يبلغ (١) وقسمة الناتج على (٢) وكما يلي الوسط الحسابي الفرضي = (أعلى وزن + أدنى وزن) ÷ ٢ = (١ + ٥) ÷ ٢ = ٣ ولغرض تحديد طول خلايا مقياس ليكرت الخماسي (الحدود الدنيا والعليا)، تم حساب المدى وهو الفارق بين أعلى وزن وأدنى وزن (٥ - ١ = ٤) ومن ثم تم تقسيم المدى على عدد خلايا مقياس ليكرت (٤ ÷ ٥ = ٠.٨) وأضيفت هذه القيمة إلى أدنى قيمة في المقياس ومقدارها (١) لتحديد الحد الأعلى للخلية الأولى، وهكذا يصبح طول كل خلية من الخلايا كما يلي:

- 1- إذا تراوحت قيمة الوسط الحسابي الموزون لدرجة موافقة أفراد العينة على أي عبارة من عبارات الاستبيان ما بين (١) ولغاية أقل من (١,٨) فإن ذلك يمثل الخيار ( لا أتفق تماماً)
- 2- إذا تراوحت قيمة الوسط الحسابي الموزون لدرجة موافقة أفراد العينة على أي عبارة من عبارات الاستبيان ما بين (١,٨) ولغاية أقل من (٢,٦) فإن ذلك يمثل الخيار ( لا أتفق).
- 3- إذا تراوحت قيمة الوسط الحسابي الموزون لدرجة موافقة أفراد العينة على أي عبارة من عبارات الاستبيان ما بين (٢,٦) ولغاية أقل من (٤,٣) فإن ذلك يمثل الخيار (محايد) .
- 4- إذا تراوحت قيمة الوسط الحسابي الموزون لدرجة موافقة أفراد العينة على أي عبارة من عبارات الاستبيان ما بين (٤,٣) ولغاية أقل من (٤,٢) فإن ذلك يمثل الخيار ( أتفق ) .
- 5- إذا تراوحت قيمة الوسط الحسابي الموزون لدرجة موافقة أفراد العينة على أي عبارة من عبارات الاستبيان ما بين (٤,٢) ولغاية (٥) فإن ذلك يمثل الخيار ( أتفق تماماً ) .

كما استُخدم الانحراف المعياري لغرض قياس تشتت إجابات أفراد عينة الدراسة، حيث أن الانحراف المعياري هو مقياس يحدد مدى تباعد القيم عن متوسطها الحسابي، وهو الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحراف القيم عن متوسطها الحسابي مقسوماً على عدد القيم، ولغرض قياس مدى تركيز إجابات أفراد العينة تم استخدام شدة الإجابة والتي هي مقياس الأهمية النسبية لإجابات أفراد العينة على كل فقرة من فقرات استمارة الاستبيان، ويمكن قياس شدة الإجابة من خلال المعادلة التالية : **شدة الإجابة - الوسط الحسابي الموزون × ٢٠ %** ، أما لقياس مدى تشتت إجابات الأفراد عينة الدراسة فقد تم استخدام الانحراف المعياري على الوسط الحسابي الموزون .

3-4 تحليل اجابات عينة  
1-3-4 الافصاح المحاسبي

الجدول رقم ( ٧ )

| ت  | الفقرة                                                                                                                              | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|
| ١  | الشفافية في الإفصاح تخفض من عدم تماثل المعلومات وبالتالي زيادة كفاءة السوق .                                                        | 3.5143        | .18043            |
| ٢  | الافصاح عن البيانات المالية يسبق عملية اتخاذ القرارات                                                                               | 1.2714        | .49003            |
| ٣  | تقييم الاستثمارات والأوراق المالية بغرض الاتجار عن الإفصاح عن البيانات المالية المستخدمة في اعداد البيانات المالية                  | 4.0143        | .18503            |
| ٤  | يعتبر الالتزام بالمعايير المحاسبية من العوامل المهمة في تحقيق الشفافية في الإفصاح                                                   | 3.1571        | .12109            |
| ٥  | الافصاح عن القوائم المالية يحسن نوعية المعلومات ويقلل عنصر المخاطر                                                                  | 4.2114        | .13894            |
| ٦  | الأفصاح المحاسبي وفقاً لمعايير المحاسبة والأبلاغ المالي الدولي                                                                      | 4.0714        | .14094            |
| ٧  | تفصح الشركة عن الإيضاحات للبيانات المالية في قائمة الدخل ليسهل فهمها ومقارنتها مع بيانات الشركات الأخرى                             | 4.9714        | .11894            |
| ٨  | تفصح الشركة التي اعمل بها عن التغيرات في حقوق المساهمين كجزء مستقل في بياناتها المالية                                              | 4.9286        | .17503            |
| ٩  | تفصح الشركة عن أي تغيير يحدث في التقديرات المحاسبية إذا كان لهذا التغير آثار مادية ومهمة سواء في الفترة الحالية أو الفترات اللاحقة. | 4.0143        | .18043            |
| ١٠ | الأفصاح عن كل بند من بنود الإيرادات والمصروفات الرئيسية في بيان الدخل                                                               | 2.2714        | .19003            |

2-3-4 كفاءة سوق الاوراق المالية

الجدول رقم (٨)

| رقم السؤال | السؤال                                                                                                                                           | الوسط الحسابي | معامل التباين |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| ١          | مفهوم كفاءة الأسواق المالية التي تعني مدى استجابة أسعار السوق للمعلومات المتاحة بكافة أنواعها                                                    | 3.2714        | .12894        |
| ٢          | كفاءة السوق تعني الانعكاس الكامل للمعلومات في أسعار الأوراق المالية بصورة مستمرة وسريعة وعادلة                                                   | 2.9285        | .13143        |
| ٣          | لا تصنف كفاءة سوق الأوراق المالية العراقي ضمن الشكل الضعيف للكفاءة .                                                                             | 4.0143        | .18503        |
| ٤          | تعتمد كفاءة سوق المال على مدى توافر المعلومات والبيانات للمستثمرين                                                                               | 3.1571        | .12109        |
| ٥          | تتأثر كفاءة الأسواق المالية الناشئة بالأزمات سلباً، و تتأثر بحكومة المؤسسات إيجاباً.                                                             | 4.2114        | .13894        |
| ٦          | تعد أسواق الأوراق المالية الموجه الأساسي لحركة النشاط الاقتصادي لأي دولة لتحقيق الفاعلية المطلوبة                                                | 4.0714        | .14094        |
| ٧          | تؤدي أسواق الأوراق المالية العربية دوراً محدوداً في توفير السيولة نظراً لضيقها ومحدودية الأدوات المتداولة فيها                                   | 4.9714        | .11894        |
| ٨          | وضع تحفيزات تشجع المؤسسات على فتح رأساملها وطرح أوراقها المالية في البورصة، من أجل تعزيز دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية                       | 4.9286        | .17503        |
| ٩          | استخدام التقنيات الحديثة لتسهيل تداول الأسهم، ورفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية، وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين                  | 3.6714        | .12894        |
| ١٠         | يتطلب الارتقاء بكفاءة السوق المالي رفع مستوى الأداء بتدريب العاملين فيه وتحسين مهاراتهم وتطويرها                                                 | 3.1285        | .13143        |
| ١١         | يساعد الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية على تعزيز ثقة العاملين وغيرهم في الأسواق المالية                                                       | 4.3143        | .18503        |
| ١٢         | يساهم الإفصاح المحاسبي في رفع كفاءة الأسواق المالية بالخبرات اللازمة التي تمكنهم من مراقبة جودة عمل الموظفين وتقديمهم للخدمات بسرعة وبنوعية جيدة | 3.3571        | .12109        |
| ١٣         | الإفصاح المحاسبي يساعد في تخفيف معاناة الموظفين وتقليل المخاطر الغير منتظمة التي تتعرض لها الأسواق المالية                                       | 2.2114        | .13894        |
| ١٤         | الإفصاح المحاسبي يساعد على تخفيض تكاليف الخدمات المقدمة للأسواق المالية                                                                          | 4.0714        | .14094        |
| ١٥         | يساعد الإفصاح المحاسبي في توضيح اجراءات العمل بين أنشطة الاسواق المالية                                                                          | 4.9714        | .11894        |
| ١٦         | يساعد الإفصاح المحاسبي على استقطاب عملاء جدد للأسواق المالية                                                                                     | 2.9286        | .17503        |
| ١٧         | يساهم الإفصاح المحاسبي في تعزيز اجراءات الرقابة وتعديل أنشطة العمال المحاسبية والادارية والتشغيلية في الاسواق المالية                            | 3.1714        | .12894        |
| ١٨         | يسعى الإفصاح المحاسبي الى تخفيض النفقات التي تعمل على الأنشطة اليومية في الاسواق المالية                                                         | 2.8285        | .13143        |
| ١٩         | يعمل الإفصاح المحاسبي على تطوير اسلوب ونوعية الخدمة المقدمة في الاسواق المالية                                                                   | 2.0143        | .18503        |
| ٢٠         | يهدف الإفصاح المحاسبي الى رضا العملاء في الاسواق المالية                                                                                         | 2.1571        | .12109        |

#### ٤-٤ عرض النتائج الفرضية الرئيسية

لا يوجد تأثير ذو قيمة إحصائية بين درجة الإفصاح للتقارير وكفاءة السوق المالي عند مستوى الأهمية. (  $\alpha \leq 0.05$  )

من وجهة نظر المدققين. يظهر الجدول رقم (٦) تحليل البنود الواردة في استمارة الاستبيان لدور مستوى الإفصاح للتقارير المالية على كفاءة السوق المالي في الإقليم، حيث حسبت المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لإجابات أفراد العينة، ووضع أمامها تسلسل استناداً على أهميتها النسبية استناداً للمتوسطات..

جدول رقم ٩

دور مستوى الإفصاح للتقارير المالية على كفاءة السوق المالي في

| الرقم | العبارة                                                                                      | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | الرتبة | الأهمية النسبية | درجة الموافقة |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|--------|-----------------|---------------|
| ١     | الإفصاح عن القوائم المالية الأساسية يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                              | ٤.٥٥            | ٠.٦١٩             | ١      | ٩١%             | مرتفع جداً    |
| ٢     | الإفصاح عن قوائم إضافية يؤدي إلى كفاءة السوق المالي.                                         | ٣.٧٧            | ٠.٩٥٨             | ٧      | ٧٥,٤%           | مرتفع         |
| ٣     | الإفصاح عن جداول إحصائية يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                                         | ٣.٤٦            | ١.١٦٢             | ١٠     | ٦٩,٢%           | متوسطة        |
| ٤     | الإفصاح عن معلومات التي تخص الأحداث اللاحقة للميزانية يؤدي إلى كفاءة السوق المالي            | ٣.٦             | ٠.٨٠٣             | ٩      | ٧٢%             | متوسطة        |
| ٥     | الإفصاح عن الإيضاحات وتفسيرات يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                                    | ٤.١٠            | ١.١٩٣             | ٥      | ٨٢%             | مرتفع         |
| ٦     | الإفصاح عن مذكرات يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                                                | ٤.٠٩            | ١.١٣٧             | ٦      | ٨١,٨%           | مرتفع         |
| ٧     | الإفصاح عن الأمور الجوهرية و الأحداث الهامة يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                      | ٣.٤٣            | ٠.٧٨٧             | ١١     | ٦٨,٦%           | متوسطة        |
| ٨     | الإفصاح عن السياسات المحاسبية يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                                    | ٤.٣١            | ٠.٩٧٧             | ٢      | ٨٦,٢%           | مرتفع         |
| ٩     | الإفصاح عن تقرير مدقق خارجي يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                                      | ٤.٢١            | ١.١٣١             | ٤      | ٨٤,٢%           | عالية         |
| ١٠    | الإفصاح عن تقرير الإدارة يؤدي إلى كفاءة السوق المالي                                         | ٣.٤١            | ١.٦٩٦             | ١٢     | ٦٨,٢%           | متوسطة        |
| ١١    | الإفصاح عن مدى الالتزام بالتطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والتدقيق يؤدي إلى كفاءة السوق المالي | ٤.٢٤            | ١.٠٧٩             | ٣      | ٨٤,٨%           | مرتفع         |
| ١٢    | الإفصاح عن مدى الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية يؤدي إلى أن المتوسطات الحسابية           | ٣.٦٦            | ١.٥٨٨             | ٨      | ٧٣,٢%           | متوسطة        |

يشير الجدول رقم (٩) إلى أن المتوسطات الحسابية غور لدور مستوى الإفصاح للتقارير المالية على كفاءة السوق المالي في تراوحت بين (٤.٥٥ - ٤.١٠) وانحرافات معيارية (٠.٦٩٦ و ١.٦٩٦). وهذا يعني موافقة عينة الدراسة على الفقرات التي تقيس دور مستوى الإفصاح للتقارير المالية على كفاءة

السوق المالي في وبدرجات تراوحت ما بين المتوسطة والمرتفع جداً إذ إن جميع هذه المتوسطات أعلى من المتوسط الافتراضي (٣).

كما يشير الجدول رقم (9) إلى:

1- أن الفقرة رقم (1) التي تنص على: "الإعلان عن القوائم المالية الرئيسية يؤدي إلى فعالية السوق المالي". شغلت المرتبة الأولى وكانت الأكثر أولوية بين بقية العبارات إذ بلغت أهميتها النسبية 91% وبلغ معدلها الحسابي (4.55) ..

2- كما يوضح أن المقطع (٨) الذي ينص على: "الإفصاح عن السياسات المحاسبية يؤدي إلى فعالية السوق المالي" احتل الترتيب الثاني إذ بلغ متوسطه الحسابي (٤.٣١) وبأهمية نسبية ٨٦.٢٪.

3- وجاءت البند رقم (١١) الذي ينص على: "الإعلان عن مدى التقيد بتطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والتدقيق يقود إلى كفاءة السوق المالي" في المرتبة الثالثة وبمتوسط حسابي (٤.٢٤) بأهمية نسبية تبلغ (٨٤٨) وتدرجت بقية البنود.

4- وكانت الفقرة رقم (٩) التي تنص على: "الإفصاح عن تقرير مدقق الخارجي يؤدي إلى كفاءة السوق المالي" في المرتبة الرابعة وبمتوسط حسابي (٤.٢١) وبأهمية نسبية قدرها ٨٤,٢

5- كما يشير إلى أن الفقرة (٥) التي تنص على: "الإفصاح عن الإيضاحات وتفسيرات يؤدي إلى كفاءة السوق المالي" احتلت المرتبة الخامسة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٤١) وبأهمية نسبية ٨٢.

6- وجاءت الفقرة (٦) التي تنص على: "الإفصاح عن مذكرات يؤدي إلى كفاءة السوق المالي" في المرتبة السادسة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٤.٠٩) وبأهمية نسبية ٨١.٨٪.

7- كما يشير إلى أن الفقرة (٢) التي تنص على: "الإفصاح عن قوائم إضافية يؤدي إلى كفاءة السوق المالي" احتلت المرتبة السابعة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٣.٧٧) وبأهمية نسبية ٧٥.٤

8- وجاءت الفقرة (١٢) التي تنص على: "الإعلان عن درجة الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية يؤدي إلى فاعلية السوق المالي" في المرتبة الثامنة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٣.٦٦) وبأهمية نسبية ٧٣.٢.

9- كما يشير إلى أن الفقرة (٤) التي تنص على: "الإعلان عن بيانات تتعلق بالأحداث التالية للميزانية يؤدي إلى فعالية السوق المالي". احتلت المرتبة التاسعة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٣.٦) وبأهمية نسبية ٧٢

10- وجاءت الفقرة (٣) التي تنص على: "الإفصاح عن جداول إحصائية يؤدي إلى كفاءة السوق المالي" في المرتبة العاشرة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٤٦.٣) وبأهمية نسبية ٦٩,٢

11- كما يشير إلى أن الفقرة (٧) التي تنص على: "الإفصاح عن الأمور الجوهرية والأحداث الهامة يؤدي إلى كفاءة السوق المالي" احتلت المرتبة الاحدى عشرة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٣.٤٣) وبأهمية نسبية ٦٨.٦

12- وجاءت الفقرة (١٠) التي تنص على: "الإعلان عن تقرير الإدارة يُفضي إلى فعالية السوق المالي" في المرتبة الاخيرة إذ بلغ متوسطها الحسابي (٣.٤١) وبأهمية نسبية ٦٨.٢٪.

#### اختبار الفرضية الرئيسية للبحث

تتمحور مهمة هذه المقطع حول مدى قبول أو رفض فرضية البحث باستعمال اختبار T-Test، وفيما يلي النتائج التي تم التوصل إليها:

#### جدول رقم 10

##### اختبار الفرضية

| المتوسط الحسابي | Sigالدلالة | الجدولية T | المحسوبة T | نتيجة الفرضية العدمية |
|-----------------|------------|------------|------------|-----------------------|
| 3.91            | 0.000      | 1.096      | 16.017     | رفض                   |

تشير النتائج في الجدول رقم (٧) إلى أن قيمة (T المحسوبة) أكبر من قيمة (T الجدولية) تحت مستوى الدلالة (٠.٠٥) وبما أن قاعدة القرار تنص على رفض الفرضية العدمية إذا كانت قيمة (T المحسوبة) أكبر من قيمة (T الجدولية)، فإننا نرفض الفرضية العدمية المتمثلة في "لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية بين مستوى الإفصاح للتقارير وبين كفاءة السوق المالي في . عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) من وجهة النظر المراقبي الحسابات".

ونقبل الفرضية البديلة المتمثلة في توجد أثر ذو دلالة احصائية بين مستوى الإفصاح للتقارير وبين كفاءة السوق المالي في عند مستوى المعنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ) من وجهة النظر المراقبي الحسابات".

#### ٤-٥ الاستنتاجات والتوصيات

يُعد الإفصاح المحاسبي وسيلة تواصل بين المؤسسة والعالم الخارجي لها، وهذا ما يستدعي أن يكون كاملاً، حتى يسهل استخدام البيانات التي يطرحها من قبل مستخدميها، وذلك من خلال توفير المعلومات اللازمة عبر نشرها في الوقت المناسب وضمان تشابهها لمختلف الفئات حتى لا تُستغل لصالح فئة على حساب أخرى، حيث كلما تم الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية بأسلوب مفهوم وطريقة ملائمة كلما ازدادت فائدة هذه البيانات. وينعكس الإفصاح المحاسبي إيجابياً على كفاءة سوق الأوراق المالية، هذه الأخيرة التي تتطلب وصول المعلومات الكافية وفي الوقت المناسب للمساهمين في سوق الأوراق المالية حتى تعكس أسعار الأوراق المالية كل البيانات المتاحة إليها، وتصبح قابلة للاستجابة السريعة للمعلومات الواردة إليها مما يؤدي إلى إظهار قيمتها الحقيقية بما في ذلك تأثير المعلومات المقدمة إليها..

#### ٤-٦ نتائج الدراسة

- يلعب الإفصاح المحاسبي دوراً مهماً في توفير المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية.
- تُعد الشركات، وبالأخص تلك التي تُداول أوراقها المالية في سوق الأسهم، وتُعلن عن القوائم المالية..
- الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية يحقق جواً من الثقة بين المستثمرين وله أهمية كبيرة في سوق الأوراق المالية حيث تلعب كمية ونوعية المعلومات المفصح عنها دوراً كبيراً في ذلك.
- يمثل الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية السنوية أهم المبادئ التي يجب أن ينتهجها المحاسبون عند إعدادهم لهذه القوائم، حيث لا بد أن يلبي مختلف احتياجات المستثمرين في سوق الأوراق المالية باعتبار المعلومات المحاسبية المنشورة عنصراً جوهرياً من العناصر اللازمة لاتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية.
- يبرز الإفصاح المحاسبي وضع الشركة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية في تاريخ إعداد القوائم المالية بصورة صادقة وعادلة ويشير إلى أن إعداد القوائم المالية بصورة صادقة يتماشى مع مبادئ المحاسبة المقبولة وأن مراجعي الحسابات قد التزموا بتلك المبادئ في تقريرهم من ما يدعم الثقة والصدق في القوائم المالية عند المستثمرين في سوق الأوراق المالية.
- يهدف المستثمرون إلى بلوغ الكفاءة في سوق الأسهم حيث تُجرى فيه تداول الاستثمارات المالية ببسر وذلك عند أسعار قريبة من القيم الفعلية، أي أن أسعار الاستثمارات المالية المتداولة تعكس جميع المعلومات الواردة إلى السوق من المعلومات التي يوفرها الإعلان في البيانات المالية..
- يساهم الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية التي تحقق عدة مميزات من أهمها تقليل مخاطر الاستثمار المالي وتوفير السيولة بالإضافة إلى خلق أدوات مالية تتجه إليها مدخرات المستثمرين.

- يزيد حجم ومعدل تداول الاستثمارات من قبل المستثمرين في أسواق الأوراق المالية التي تتميز بفعاليتها خاصة إذا كانت هذه الأسواق ذات كفاءة عالية وتتميز بالانتساع والعمق ، حيث تضمن كفاءة سوق الأوراق المالية البيئة المناسبة لعملية التداول عن طريق المعلومات التي يقدمها الإفصاح المحاسبي....

#### ٧-٤ الخاتمة

بناءً على النتائج المُحققة، بالإمكان تقديم الاقتراحات التالية::

- توعية المستثمرين في سوق الأسهم بأهمية التوظيف في سوق الأسهم التي تنسم بالكفاءة، ودراسة البيانات التي يُعلن عنها وذلك للاسترشاد بها في اتخاذ القرارات الاستثمارية - واجب العناية بالإفصاح عن المعلومات العامة المتعلقة بالإدارة وبتطورات ومستقبل الشركة المدرجة في سوق الأسهم لما لهذه المعلومات من أهمية في زرع الثقة للاستثمار بالشركة..
- من الضروري تحفيز الكشف عن البيانات المحاسبية في التقارير المالية والتركيز على حجم البيانات والتوقيت وأسلوب العرض والضبط حتى تقي البيانات المحاسبية المنشورة بخصائص جودة المعلومات المحاسبية..
- ضرورة التكوين المستمر للإطارات وعمال قسم المحاسبة والمالية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية ، من أجل الإفصاح عن تقارير وقوائم مالية تتمتع بالجودة والملائمة للمستثمرين.
- ضرورة تشجيع الدراسات والبحوث في مجال الإفصاح المحاسبي وكفاءة سوق الأوراق المالية وإجراء المزيد من الدراسات التي تهدف إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية التي تقدمها القوائم المالية وتطوير سوق الأوراق المالية في الجراء في هذا المجال.

#### المصادر والمراجع

1. د. يدو محمد و جربو كلثوم دور مبدأ العلانية و الوضوح في دعم فعالية سوق الأوراق المالية البلدية: جامعة علي لويبي، ٢٠١٧ صفحة ١٦..
2. المشاط، عبد المنعم (٢٠٠٩) تصاعد الاندماجات وتعاضم الاحتكارات العملاقة وتأثيره على الشفافية والإفصاح في العالم ومصر، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر القاهرة حول الشفافية والإفصاح في الأزمة المالية والاقتصادية العالمية وتأثيرها على مصر، ٢٦ يناير، اليوم الأول
3. ا.م. د رضوان كريفار مراد، دور وأهمية الإفصاح المحاسبي في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في ظل المعايير المحاسبية الدولية الملتنقى الدولي حول الإفصاح المحاسبي عن القوائم المالية أثره وأهميته في رفع فعالية أسواق رأس المال وجذب الاستثمار الأجنبي لتحقيق ودعم التنمية المستدامة، جامعة الجلفة، يومي 13 و 14 ديسمبر 2016.
4. بن خضر مسعود (٢٠١٩) (٢٠٢٠) أثر تطبيق الإفصاح المحاسبي على كفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية . المسيلة : جامعة محمد بوضياف بالمسيلة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
5. حمد، محمد (2005) دور الإفصاح المحاسبي وأهميته في ظل تطبيق معايير المحاسبة المصرية رسالة ماجستير غير منشورة كلية التجارة جامعة قناة السويس.
6. حماد، طارق عبد العال (2000) التقارير المالية وأسس الإعداد والعرض والتحليل، رسالة ماجستير غير منشورة كلية التجارة جامعة عين شمس.
7. الشاهد، محمد سمير (2000) قواعد إعداد وتصوير القوائم المالية للبنوك وفقاً للمعايير الدولية، منشورات اتحاد المصارف العربية، ص 429

8. زيود لطيف وقيطيم حسان، ومكية نغم (2007) دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29) العدد (1) ص 206-228
9. الصوالحة (200) الإفصاح المحاسبي وأثره على أداء وقيمة الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان "رسالة دكتوراه غير منشورة الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية كلية العلوم المالية : الاردن تشرين للدراسات والبحوث العلمية سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (29) العدد (1) ص 206-228
10. درويش 41: 2007 اثر الإفصاح المحاسبي على الأداء البيئي للشركات الصناعية الأردنية على ترشيد القرارات وجودة التقارير المالية المجلة المصرية للدراسات التجارية مصر مجلد
11. تركي : 126:1993 محمود ابراهيم عبد السلام متطلبات الإفصاح العامة وقياس مدى توافرها في التقارير المالية للشركات المالية السعودية جامعة الملك سعود الرياض
12. Belkaoui, Ahmed Riahi "Accounting Theory". Thomson Learning -USA, 5th ED, 2004
13. الناعي محمد السيد، (2007) أسس المحاسبة والتأصيل الإطار والتطبيق المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر.
14. حنان رضوان تطور الفكر المحاسبي مدخل نظرية المحاسبة، مكتبة الثقافة للنشر والتوزيع الطبعة الأولى. 1998، الطبعة الأولى
- حنان رضوان الطبعة الأولى 2000 النموذج المحاسبي المعاصر، هيكل نظرية المحاسبة، دار وائل للنشر
15. محمود عبد الفتاح الوشاح زينب حسان النابلسي & مراد يوسف أبو العدوس 2018 . ( . تطبيق معيار الإفصاح عن المعلومات المالية للقطاع الحكومي العام ودوره في رفع كفاءة الإفصاح المحاسبي للتقارير المالية مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية . 26 (4)
16. الغبان ، ثائر صبري محمود كاظم " (2010) تكييف الإفصاح المحاسبي للمصارف التجارية على وفق متطلبات المعايير الدولية ذات الصلة بالأدوات المالية وعرضها : دراسة تطبيقية ، ال "مجلة العراقية للعلوم الإدارية ، العدد ، 27 المجلد ، 7 جامعة كربلاء ، العراق.
17. الحياي وليد " (2008) نظرية المحاسبة من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك
18. حسين ، وسام نعمة " (2011) مدى مساهمة المدقق الداخلي في تعزيز شفافية المعلومات المحاسبية في ظل معايير المحاسبية الدولية "، مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، العدد ، 22 المجلد ، 7 جامعة تكريت كلية الإدارة والاقتصاد ، العراق
19. عاشور، عثمان زياد " (2008) مدى التزام الشركات الصناعية المساهمة الفلسطينية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي في قوائمها المالية وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم : (1) دراسة تحليلية من وجهة نظر مدقي الحسابات في فلسطين ، "رسالة ماجستير منشورة ، الجامعة الإسلامية غزة ن فلسطين
20. حسون صبحي (2013) قياس مدى شفافية السياسة النقدية لعينة من المصارف المركزية : دراسة تحليلية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد 2072778، الإصدار ، 34 كلية بغداد للعلوم الاقتصادية العراقية.
21. التميمي ، ناظم شعلان جبار و شاكر ، صلاح صاحب " (2009) دور مراقب الحسابات في تعزيز الإفصاح بالتقارير المالية في ظل حوكمة الشركات : دراسة تحليلية للقوائم المالية للشركة العامة للصناعات المطاطية "، مجلة دراسات محاسبية ومالية ، العدد ، والمجلد ، 3 بغداد ، العراق
22. العلول، ع.ا. دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة والمساعدة في الشركات المساهمة العامة قطاع غزة فلسطين الجامعة الإسلامية عمادة الدراسات العليا كلية التجارة قسم المحاسبة والتمويل (2009)

23. جربوع ، يوسف مدي مسئولية مراجع الحسابات المستقل عن دراسة وتقويم نظام الرقابة الداخلية وفقاً لمعايير المراجعة الدولية، بحوث ودراسات ٣ ، ٢٠٠٦
24. الفداغ ، فداغ، النظرية والتطبيق في القوائم المالية والأصول الكتاب الأول الطبعة الثانية ٢٠٠٢
25. أبو المكارم، وصفي المحاسبة المتوسطة، القياس والتقييم والإفصاح المحاسبي دار الجامعة الجديدة للنش ، ٢٠٠٠
26. مطر، محمد ، والسويطي، موسى (٢٠٠٨) التاصيل النظري للممارسات النظرية المحاسبية في مجالات العرض والقياس والإفصاح دار وائل للنشر والتوزيع، ص (٣٣٧-٣٣٨)
27. ياسمين، د. & د زرقاوي عبد الكريم (٢٠١٨). أثر الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية على جودة المعلومة المحاسبية تبسة : مجلة البحوث والدراسات التجارية العدد الرابع
28. يوسف، د. م. (٢٠١٧) متطلبات تحقيق كفاءة الأسواق المالية دراسة تحليلية لبورصة الجزائر الجزائر: جامعة البليدة.
29. التميمي ، ارشيد وسلام، اسامة عزمي ( الاستثمار بالأوراق المالية ، المطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٤ ، ص ١١٠
30. صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية عالم الكتب للنشر والتوزيع، القاهرة 2003 ، ص 9
31. حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الدار الجامعية الإسكندرية، 2004، ص 185.
32. المعهد العربي للتخطيط تحليل الأسواق المالية جسر التنمية العدد 27 مارس 2004 الكويت، ص 9.
33. عصام حسين أسواق الأوراق المالية : البورصة الطبعة الأولى دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان 2008 ص 32
34. الغالبي، أ. ع. & م . م حسن شاكر الشمري (٢٠١٥). التحليل الاقتصادي لكفاءة الاسواق المالية الكوفة مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية .
35. عبد الله بن محمد الرزين ، الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية بتنظيم جامعة الزيتونة في المملكة الأردنية الهاشمية - عمان في الفترة من 16 - 18/3/1426 ، ص 9.
36. Mensah, S "The Essentials of An Efficient Market and Implications for SEM Financial Group/African Capital Investors, Firms and Regulators Markets Forum, UNECA Workshop on African Capital Markets Development, 27-29 October 2003.
37. علوان، قاسم إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق «، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان 2009، ص 163
38. صيوان، م. ش. (٢٠١٦) مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية - المعهد التقني المسيب مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد ٤٨.
39. حمزة الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوارق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2001، ص 124
40. عبد الغفار حنفي البورصات أسهم سندات صناديق الاستثمار المكتب العربي الحديث بدون تاريخ، ص 155

Keith Pilbeam, Finance & Financial Market, Opcit, p 238-239