جَـــامعةالدُكتور يَحي فارس بالمِديَة
كُلية العُلوم الاقتصَادية والتِّجَارية وعُلوم التَّسيير
قِسم عُلـوم التسيير



المـــوضوع

أهمية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية

ـدراسة ميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائرـ

أطـروحـة مقدمة لنيل شهادة دكتـوراه في علوم التسيير

التخصص: محاسبة ومالية

المترشح:
براهيم علي عباس

المشرف:
د.حكيم شبوطي

أعضاء لجنة المناقشة

سعداوي موسى	أستاذ	جامعة المدية	رئيسا
شبوطي حكيم	أستاذ محاضر أ	جامعة المدية	مقررا
بشوندة رفيق	أستاذ	جامعة سيدي بلعباس	ممتحنا
غزازي عماد	أستاذ محاضر أ	جامعة المدية	ممتحنا
قورين حاج قويدر	أستاذ محاضر أ	جامعة الشلف	ممتحنا
العريبي محمد	أستاذ محاضر أ	جامعة خميس مليانة	ممتحنا

السنة الجامعية: 2017-2018

شكر

الحمد والشكر لله رب العلمين الذي وفقني إلى إتمام هذا البحث، فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل شأنه.

اعترافا بالفضل وتقديرا للجميل، لا يسعني وأنا أنتهي من إعداد هذا البحث إلا أن أتقدم بشكري وتقديري وعرفاني وامتناني إلى الأستاذ المشرف **الدكتور حكيم شبوطي**، الذي لم يبخل علي بإرشاداته ونصائحه وتوجيهاته السديدة والتي كان لها بليغ الأثر في إنجاز هذا البحث، وكذا صبره وسعة صدره وحرصه الدائم لإتمام هذا البحث في أحسن الظروف، كما أحي فيه روح التواضع والمعاملة الجيدة،

فجزاه الله عني كل الخير.

كما أتقدم بشكري الخالص وامتناني العميق إلى أساتذتي الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة الذين وافقوا على مناقشة وإثراء هذا البحث.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر والعرفان إلى كل من أمدني بيد المساعدة من قريب أو من بعيد في انجاز هذا البحث ولم يتسنى لي ذكر اسمه.

براهيم علي عباس

إهداء

إلى من قاسمتني السهر والعناء فكانت لأسقامي خير دواء "أمي"

إلى من أعطى فلم يكل العطاء وبذل فكان أسمى من السخاء "أبي"

إلى كل إخوتي وأخواتي

إلى كل الأقارب والأصدقاء

إلى كل زملاء الدراسة الذين عرفتهم وعشت معهم حياة طالب العلم والمعرفة

إلى كل أساتذتي من طور التعليم الابتدائي إلى طور التعليم العالي، الذين لا أنسى فضلهم علي، والذين أسأل الله عز وجل أن يجزيهم عني كل الخير

إليهم جميعا أهدي هذا العمل.

براهيم علي عباس

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات

العنوان	الصفحة
الشكر	–
الإهداء	–
قائمة المحتويات	I
قائمة الجداول	V
قائمة الأشكال	VII
قائمة المختصرات	VIII
مقدمة	أ
الفصل الأول: المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية	
تمهيد	02
المبحث الأول: طبيعة سوق الأوراق المالية	03
المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية	03
المطلب الثاني: أنواع ومكانة سوق الأوراق المالية في هيكل السوق المالية	09
المطلب الثالث: الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية	16
المبحث الثاني: نظم وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية	19
المطلب الأول: الهيئات المنظمة لسوق الأوراق المالية	19
المطلب الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية	22
المطلب الثالث: عمليات وأوامر سوق الأوراق المالية	25
المبحث الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية	31
المطلب الأول: أدوات الملكية "الأسهم"	32
المطلب الثاني: أدوات الدين "السندات"	38
المطلب الثالث: الأدوات المالية المشتقة	44
المبحث الرابع: كفاءة سوق الأوراق المالية ومؤشرات قياس أدائها	54
المطلب الأول: كفاءة سوق الأوراق المالية	54
المطلب الثاني: مؤشرات سوق الأوراق المالية	59
خلاصة الفصل	67

الفصل الثاني: التقارير المالية في الفكر المحاسبي ودرجة الإفصاح عنها	
تمهيد	69
المبحث الأول: الإطار الفكري والتنظيمي للمحاسبة	70
المطلب الأول: مفاهيم أساسية عن المحاسبة	70
المطلب الثاني: المحاسبة كنظام للمعلومات	78
المطلب الثالث: الاتجاه الدولي نحو توافق العمل المحاسبي	84
المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية حول التقارير المالية	89
المطلب الأول: مفهوم التقارير المالية وأنواعها	90
المطلب الثاني: أهداف التقارير المالية، البعد التاريخي واعتبارات التحديد	101
المطلب الثالث: مستخدمي التقارير المالية واحتياجاتهم من المعلومات	108
المبحث الثالث: جودة التقارير المالية، الخصائص والمحددات	112
المطلب الأول: ماهية جودة التقارير المالية	112
المطلب الثاني: الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية	115
المطلب الثالث: محددات التقارير المالية ومبررات اعتمادها	120
المبحث الرابع: متطلبات الإفصاح في التقارير المالية	124
المطلب الأول: ماهية الإفصاح المحاسبي	124
المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الإفصاح المحاسبي ومقوماته	129
المطلب الثالث: المعلومات الواجب الإفصاح عنها في التقارير المالية	136
خلاصة الفصل	142
الفصل الثالث: دلالة المعلومات لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	
تمهيد	144
المبحث الأول: عملية اتخاذ القرارات وسبل ترشيدها	145
المطلب الأول: مفاهيم حول القرار	145

المطلب الثاني: طبيعة عملية اتخاذ القرار	150
المطلب الثالث: ترشيد القرار	156
المبحث الثاني: أساسيات اتخاذ القرار الاستثماري	161
المطلب الأول: ماهية الاستثمار	162
المطلب الثاني: طبيعة القرار الاستثماري	168
المطلب الثالث: محددات القرار الاستثماري، المبادئ والمقومات	171
المبحث الثالث: المعلومات كعامل مؤثر على سلوك المستثمر في الأوراق المالية	175
المطلب الأول: المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري ومصادرها	175
المطلب الثاني: تحليل المعلومات اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية	180
المطلب الثالث: المعلومات وآلية تسعير الأوراق المالية	184
المبحث الرابع: دور التقارير المالية في سوق الأوراق المالية	188
المطلب الأول: أهم معلومات التقارير المالية ومشاكل الاعتماد عليها بالنسبة للمستثمرين	188
المطلب الثاني: أهمية التقارير المالية للمستثمرين وعلاقتها بكفاءة سوق الأوراق المالية	190
المطلب الثالث: دور التقارير المالية في تطوير الإفصاح عن المعلومات وتخفيض عدم تماثلها	194
خلاصة الفصل	202

الفصل الرابع: دراسة ميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائر

تمهيد	204
المبحث الأول: التعريف بسوق الأوراق المالية بالجزائر	205
المطلب الأول: نشأة وخصائص سوق الأوراق المالية بالجزائر	205
المطلب الثاني: شروط ومراحل إدراج الأوراق المالية ببورصة الجزائر	209
المطلب الثالث: الهيئات المنظمة لسوق الأوراق المالية بالجزائر والمتدخلين فيها	213
المبحث الثاني: سير وأداء سوق الأوراق المالي بالجزائر	219
المطلب الأول: الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر والنظام العام لسيرها	220

المطلب الثاني: الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بالجزائر	223
المطلب الثالث: تقييم نشاط بورصة الجزائر وقياس كفاءتها	229
المبحث الثالث: منهجية الدراسة الميدانية	234
المطلب الأول: المجتمع، العينة وصعوبات الدراسة	234
المطلب الثاني: بناء وتوزيع أداة الدراسة الميدانية	236
المطلب الثالث: استرجاع أداة الدراسة الميدانية واختبار الصدق والثبات	239
المبحث الرابع: معالجة بيانات الدراسة الميدانية وتحليل نتائجها	242
المطلب الأول: الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة	242
المطلب الثاني: التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة	247
المطلب الثالث: اختبار الفرضيات ومناقشة نتائجها	259
خلاصة الفصل	265
خاتمة	**266**
قائمة المراجع	271
الملاحق	289

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(1-1)	الاختلافات بين الأسهم والسندات	43
(2-1)	أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية	52
(3-1)	حساب قيمة المؤشر باستخدام مدخل السعر	64
(4-1)	حساب قيمة المؤشر باستخدام الأوزان المتساوية	65
(5-1)	حساب قيمة المؤشر باستخدام مدخل القيمة	66
(1-2)	مستخدمي التقارير المالية واحتياجاتهم المعلوماتية	111
(2-2)	المقابلة بين متطلبات مستخدمي التقارير المالية والخصائص النوعية للمعلومات	120
(1-3)	الفرق بين الاستثمار والمضاربة والمقامرة	164
(1-4)	بطاقة مواصفات لمجمع صيدال	225
(2-4)	بطاقة مواصفات لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي	226
(3-4)	بطاقة مواصفات لشركة آليانس للتأمينات	227
(4-4)	بطاقة مواصفات لمؤسسة أن سي أرويبة	228
(5-4)	بطاقة مواصفات لمؤسسة بيوفارم	229
(6-4)	تطور عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)	230
(7-4)	تطور رسملة السوق في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)	231
(8-4)	معدل قيمة التداول في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)	232
(9-4)	معدل الدوران في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)	233
(10-4)	مقياس ليكرت الخماسي	237
(11-4)	الإحصاءات الخاصة باستمارة الاستبيان	240
(12-4)	نتائج اختبار ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبيان	241
(13-4)	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي	242
(14-4)	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير التخصص العلمي	243
(15-4)	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير الفئة المستهدفة	245

(4-16)	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير الخبرة المهنية	246
(4-17)	تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول مدى استخدام التقارير المالية للحصول على المعلومات	247
(4-18)	تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول ما إذا كانت المعلومات الواردة بالتقارير المالية تحتوي على خصائص الجودة	249
(4-19)	تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول أهمية كل جزء من أجزاء التقارير المالية في توفير المعلومات	251
(4-20)	تحليل آراء أفراد عينة الدراسة اتجاه الاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات غير التقارير المالية	253
(4-21)	تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول أهمية كل مصدر من المصادر الأخرى للمعلومات	254
(4-22)	تحليل آراء أفراد عينة الدراسة اتجاه المعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية	257
(4-23)	نتائج اختبار الفرضية الأولى	260
(4-24)	نتائج اختبار الفرضية الثانية	261
(4-25)	نتائج اختبار الفرضية الثالثة	262
(4-26)	نتائج اختبار الفرضية الرابعة	263
(4-27)	نتائج اختبار الفرضية الخامسة	263
(4-28)	نتائج اختبار الفرضية السادسة	264

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
(1-1)	هيكل السوق المالية	16
(2-1)	الهيآت الإدارية لبورصة الأوراق المالية	20
(3-1)	عناصر سوق الأوراق المالية	23
(1-2)	فروع ومجالات المحاسبة	76
(2-2)	عناصر نظام المعلومات المحاسبي	79
(3-2)	القوائم المالية والتقارير المالية	92
(4-2)	الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية	118
(1-3)	خطوات اتخاذ القرار	153
(2-3)	أنواع الرشد في القرارات حسب سايمون	157
(3-3)	تصنيف الاستثمار	166
(4-3)	أنواع القرارات الاستثمارية	169
(5-3)	مدخل التحليل الأساسي للأوراق المالية	181
(6-3)	مدخل التحليل الفني للأوراق المالية	183
(7-3)	المعلومات وآلية تسعير الورقة المالية	186
(8-3)	استجابة سعر الأوراق المالية للمعلومات	187
(9-3)	علاقة الإفصاح المحاسبي بسوق الأوراق المالية	198
(10-3)	أثر عدم التماثل في المعلومات على سوق الأوراق المالية	200
(1-4)	آلية تداول الأوامر ببورصة الجزائر	223
(2-4)	تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير المؤهل العلمي	243
(3-4)	تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير التخصص العلمي	244
(4-4)	تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير الفئة المستهدفة	245
(5-4)	تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير الخبرة المهنية	246

قائمة المختصرات

الاختصار	المصطلح باللغة الأجنبية	معني المصطلح باللغة العربية
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
SGBV	Société de Gestion de la Bourse des Valeurs	شركة تسيير بورصة القيم
FASB	Financial Accounting Standard Board	مجلس معايير المحاسبة المالية
SICAV	Sociétés d'investissement a Capital Variable	شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير
FCP	Fonds Communs de Placements	الصناديق المشتركة للتوظيف
IASC	International Accounting Standards Committee	لجنة معايير المحاسبة الدولية
SEC	Securities Exchange Commission	هيئة الأوراق المالية
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants	المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين
AAA	American Accounting Association	جمعية المحاسبين الأمريكية
APB	Commission Accounting Principles	لجنة المبادئ المحاسبية
IAS	International Accounting Standards	معايير المحاسبة الدولية
IFRS	International Financial Reporting Standards	معايير التقارير المالية الدولية
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences	الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية

مُقَدِّمَةٌ

تحتل أسواق الأوراق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية المعاصرة خاصة التي تقوم على أساس التعامل الحر، فمن خلالها يتم تجميع الموارد المالية وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية المختلفة، وبذلك فهي تمثل حلقة الوصل بين طالبي وعارضي رؤوس الأموال، بشرط توافر قواعد وإجراءات منظمة تحكم تصرفات المتعاملين فيها، بما يحقق الكفاءة المنشودة في أداء تلك الأسواق.

ولكي تستطيع سوق الأوراق المالية تحقيق الكفاءة المنشودة منها بدرجة عالية، لا بدّ من وجود نظام فعال للمعلومات يسمح بتدفق المعلومات في أي وقت وبحرية تداولهاوإمكانية الحصول عليها بأقل تكلفة ممكنة وتوفير النوعية والكمية المطلوبة منها، ويمكن أن تتدفق تلك المعلومات من قنوات متعددة عامة وخاصة، غير أن ما توفره التقارير المالية من معلومات باعتبارها الناتج النهائي لعملية المحاسبة يعتبر اللبنة اللازمة لاكتمال محتوى ذلك النظام من المعلومات.

وفي هذا المجال، تعتبر المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية من أفضل أنواع المعلومات المساعدة في ترشيد الاختيار بين البدائل الاستثمارية، تنبع أهميتها من قوة تأثيرها على طبيعة القرار وحجمه ونتائجه، لا سيما إذا تعلق الأمر بالأوراق المالية، إذ تساعد هذه المعلومات والمؤشرات المالية المشتقة منها في تحديد أسعارها الحقيقية، فالمستثمر أو المحلل المالي يستخدمها في تقييم أداء المؤسسات المصدرة لتلك الأوراق، وبالتالي في تحديد المبلغ الذي يمكن دفعه في مقابلها، وانطلاقا من هذا الأمر فإن المعلومات المحاسبية الملائمة تعد المصدر الأساسي في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية، وتعد العنصر الأساسي الذي يعتمد عليه المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وبالرغم من أهمية المعلومات المحاسبية المفصح عنها بالتقارير المالية في التأثير على الأوراق المالية إيجابا أو سلبا، إلا أن هناك معلومات وعوامل أخرى غير محاسبية لا تقل أهمية مثل الظروف السائدة داخل المؤسسة، سلوك المتداول، الظروف التنظيمية داخل سوق الأوراق المالية، الظروف الاقتصادية العامة السائدة في الدول كدرجة النمو الاقتصادي ومستوى التضخم وسعر الفائدة وغيرها، حيث توافرها إلى جانب المعلومات المحاسبية يجعل سوق الأوراق المالية يؤدي دوره بشكل فاعل وكفؤ ويسمح بالاستقرار في التعامل وخلق حالة من التوازن داخل السوق، فضلا عن مساعدتها في القضاء على الأثر الضار للمعلومات والمضاربات التي قد تنشأ عنها.

ومما سبق يأتي هذا البحث ليتناول بالدراسة والتحليل أهمية المعلومات المحاسبية المفصح عنها بالتقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، ومدى استخدامها من قبل فئات المستثمرين، ومدى ملاءمتها وكفايتها لذلك الغرض في ظل وجود حدود لاستخدامها من جهة، وفي ظل وجود مجموعة من المتغيرات والعوامل الأخرى غير المحاسبية من جهة أخرى.

مشكلة الدراسة

يواجه بعض المستثمرين في أسواق الأوراق المالية خاصة في الدول النامية– على غرار سوق الأوراق المالية بالجزائر– مشكلة عدم القدرة على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، إما نتيجة لعدم وعي المستثمر وفهمه غير الصحيح للمعلومات المحاسبية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة عن المؤسسات المدرجة بتلك الأسواق أو نتيجة لعدم كفاية هذه المعلومات، الأمر الذي يجعل المستثمر يعتمد على خبرته الشخصية أو على مصادر أخرى للمعلومات في توجيه قراره الاستثماري، وبالتالي فإن هذا القرار لن يبنى على أسس علمية سليمة مما ينعكس في بعض الأحيان سلبا على مدى رشاده، وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال الجوهري الآتي:

ما هي أهمية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؟

ويشتق من صميم هذا السؤال الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية كالآتي:

– هل يعتمد المستثمر في سوق الأوراق المالية على المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية عند الحاجة لاتخاذ قراره الاستثماري؟وما مدى كفايتها؟

– هل تحتوي المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية على خصائص الجودة المطلوبة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؟

– هل تحظى كل التقارير المالية باهتمالمستثمر عند اتخاذه لقرار ات الاستثمار في الأوراق المالية؟

– هل يلجأ المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى مصادر أخرى للمعلومات بذات أهمية التقارير المالية أو أكثر؟

– هل تحظى كل المصادر الأخرى للمعلومات من غير التقارير المالية باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؟

– هل هناك معوقات تحد من استخدام المعلومات التي توفرها التقارير المالية لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؟

فرضيات الدراسة

قصد الإجابة على أسئلة الدراسة المطروحة في مشكلتها، صيغت الفرضيات الآتية:

– يعتمد المستثمر في سوق الأوراق المالية على ما توفره التقارير المالية المنشورة من معلومات عن المؤسسات المدرجة بهذه السوق، وهي كافية لاتخاذ قراره الاستثماري في الأوراق المالية.

– تتوافر المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية على خصائص الجودة المطوبة للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

– تحظى كل التقارير المالية باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

– يلجأ المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى مصادر أخرى للمعلومات من غير التقارير المالية عند الحاجة لاتخاذ قراره الاستثماري، وهي بنفس درجة الأهمية أو أكثر نسبة للتقارير المالية.

– تحظى كل المصادر الأخرى للمعلومات باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

– يوجد هناك معوقات تحد من استخدام المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في توضيح مدى تأثير المعلومات المحاسبية سواء الواردة بالتقارير المالية أو النسب المالية المشتقة منها بشكل خاص، وبقية المعلومات والعوامل غير المحاسبية بشكل عام على قرار الاستثمار في الأوراق المالية. ولتحقيق هذا الهدف يتعين تحقيق الأهداف الفرعية الآتية:

– اختبار مدى أهمية وملائمة المعلومات التي توفرها التقارير المالية لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؛

– بيان مدى كفاية المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية السنوية المنشورة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؛

– تحديد مدى استخدام المستثمرين للمعلومات الواردة بالتقارير المالية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؛

– تقديم التوصيات التي يمكن أن تساهم في الارتقاء بعملية اتخذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة في أن موضوعها يكون موضع اهتمام من قبل فئة المستثمرين، باعتبارها أهم فئة من فئات مستخدمي التقارير المالية كما أشارت بذلك قائمة المفاهيم رقم (01) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية FASB. وبما أن عملية اتخاذ القرارات لا تتم بالصورة المنشودة بدون توافر قاعدة من المعلومات بشكل عام ومن المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية بشكل خاص تفي باحتياجات متخذي القرار، فإن عملية الربط بين تلك المعلومات الواردة بالتقارير المالية وعملية اتخاذ القرار ات الاستثمارية أمر حتمي. وعليه تنبع أهمية هذه الدراسة من خلال ما يلي:

– توجيه اهتمام المستثمرين نحو أهمية المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة ودورها في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؛

– تقديم صورة واضحة لإدارة سوق الأوراق المالية عن مدى تأثير التقارير المالية المنشورة للمؤسسات المدرجة في تلك السوق على قرارات المستثمرين، مما يساعد في إعداد الأنظمة والتعليمات الخاصة بالإفصاح المحاسبي؛

– تحفيز المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية وتشجيعها على تحسين مستوى الإفصاح عن المعلومات التي توفرها التقارير المالية المنشورة، مما ينعكس بالإيجاب على ثقة المستثمرين بخدمات المحاسبة وما تقدمه من معلومات مفيدة تساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة؛

– محاولة للمساهمة في الأبحاث والدراسات المتعلقة بمجال المعلومات عامة والمعلومات الواردة بالتقارير المالية خاصة، ودورها في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، كما يعتبر إشارة بشأن توجيه نظر الباحثين نحو الاهتمام بإعداد بحوث ودراسات أخرى ذات علاقة بهذا المجال.

منهجية الدراسة

قصد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع والإجابة على إشكالية البحث واختبار صحة الفرضيات المطروحة، تم استخدام المنهج الاستنباطي بأداتيه الوصف والتحليل، حيث تم تغطية الجانب النظري من خلال المسح المكتبي للمصادر والمراجع والدراسات والقوانين ذات العلاقة، أما الجانب التحليلي فقد تم الاعتماد على أسلوب الاستبيان لجمع المعلومات والبيانات من خلال تنظيم استبيان لاستطلاع آراء أفراد عينة البحث التي تم اختيارها وتحليل تلك البيانات والمعلومات باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة.

حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة الميدانية فيما يلي:

الحدود المكانية: يتحدد موضوع هذه الدراسة في أهمية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالجزائر، وذلك في حدود مكانية شملت العديد من الولايات الجزائرية بغرض الحصول على أكبر عينة ممكنة.

الحدود الزمنية: يرتبط موضوع ونتائج الدراسة الميدانية بالفترة التي أجريت فيها، حيث امتدت عملية توزيع استمارات الاستبيان واسترجاعها ومعالجتها من سبتمبر 2017 إلى غاية فيفري 2018.

الحدود الموضوعية: تهتم هذه الدراسة بالتعرف على واقع سوق الأوراق المالية بالجزائر، وكذا محاولة الوقوف على أهمية المعلومات الواردة بالتقارير المالية للمؤسسات المدرجة بها ومدى اعتمادها كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

الدراسات السابقة

نظرا لتشعب هذا الموضوع فقد تعددت الدراسات السابقة التي عالجت إشكاليات لها علاقة به من جوانب مختلفة، يمكن ذكر البعض منها في ما يلي:

دراسة (خليفاتي جمال، 2015) الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البليدة 02، الجزائر، تحت عنوان–تعزيز دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار المالي بالجزائر–دراسة استطلاعية.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الكيفية التي تمكن من ترقية الإفصاح المحاسبي بما يساهم في نشر ثقافة الاستثمار المالي ويساعد على ترشيد قراراته، مع الأخذ بعين الاعتبار لوضعية البورصة وواقع المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر، وذلك باستخدام استبانه شملت (357) مستجوبا ما بين أساتذة جامعين ومهنيين وموظفين. لتتوصل الدراسة إلى مجموعة من النتائج بعد التأكد من صحة الفرضيات المطروحة، من بينها أن ترقية الإفصاح المحاسبي وتعزيز دوره في ترشيد القرارات الاستثمارية مرتبط أساسا بتسطير خطة محكمة تهدف لنشر ثقافته في أوساط المؤسسات الاقتصادية ودفعها لطلب التمويل عبر البورصة، وكذلك تحسين المتغيرات البيئية المحيطة به وبالمحاسبة في الجزائر. وقد أورد الباحث في الأخير بعض الاقتراحات الضرورية من وجهة نظره، من بينها العمل على نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية، ليس عن طريق التوعية والتحسيس فقط، ولكن باستعمال سلطة القانون وفرض الرقابة الفعلية والفعالة على نوعية المخرجات المفصح عنها من قبل أنظمة المعلومات المحاسبية للمؤسسات وكذلك بالعمل على تطوير مهنة المراجعة وتفعيل دورها، وفك الارتباط ما بين النظامين المحاسبي والجبائي.

دراسة (حياة زيد، 2015) الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، تحت عنوان–دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم–دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية، الأردن، السعودية، فلسطين.

استهدفت الدراسة معرفة دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بمجموعة من الدول العربية (الأردن، السعودية، فلسطين)، حيث أجريت الدراسة التطبيقية على مؤسستين مصرفيتين من كل سوق، باستخدام مؤشرين فنيين والمتمثلين في مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة، وذلك خلال نفس الفترة الزمنية لسنة 2014. وخلصت الدراسة بعد التحليلات في مختلف البنوك والأسواق محل الدراسة إلى أن النتائج المتوصل لها نفسها، حيث يساعد التحليل الفني على اتخاذ القرار الاستثماري وترشيده من خلال التنبؤ بحركة سعر السهم سواء نحو الانخفاض أو نحو الارتفاع، مما يمكن من الوصول إلى التوقيت المناسب لعملية الشراء والبيع، بحيث يتخذ قرار الشراء عند بداية الدورة نحو الارتفاع ويتخذ قرار البيع عند بداية الدورة نحو الانخفاض، وبالتالي الحصول على أعلى عائد ناتج عن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع وبأقل التكاليف، حيث أن استخدام التحليل الفني لا يتطلب تكاليف مرتفعة للبحث عن المعلومات وتحليلها من قبل المتخصصين فقط يكفي تتبع حركة الأسعار في الماضي. وبناءا على هذه النتائج حثت الدراسة من باب التوصيات المستثمر على ألا يستخدم التحليل الفني إلا بعد أن يكون انتهى من التحليل الأساسي، كما يجب الجمع بين المؤشرات لتجنب الإشارات المضللة، بالإضافة إلى مراعاة الفارق بين العوائد التي سيحققها وعمولات البيع والشراء وكذا الضرائب المفروضة على غير المقيمين.

دراسة (تامر سمير أحمد شتات، 2014) الدراسة عبارة عن رسالة ماجستير بكلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، تحت عنوان–أثر الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم على القرار الاستثماري–دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر قيمة ربحية السهم والإفصاح المحاسبي عنها على قرار ات المستثمر في بورصة عمان، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام استبانه وزعت على عينة شملت (150) مستثمرا من المستثمرين في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان. وتوصلت الدراسة إلى أن النسبة الأكثر من المستثمرين في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان الذين يمثلون عينة الدراسة تعتمد على القوائم المالية المنشورة عند اتخاذهم القرار الاستثماري، كما أشارت النتائج إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لقيمة ربحية السهم على قرار ات المستثمرين من جهة، وإلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم على قرار ات المستثمرين من جهة أخرى في بورصة عمان من وجهة نظر المستثمرين محل عينة الدراسة. وعلى ضوء هذه النتائج أكدت

الدراسة من باب التوصيات على أهمية توافر الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المتعلقة بربحية السهم ضمن القوائم المالية وإيضاحاتها المتممة بالشكل الذي يساعد عامة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتعلقة بالأسهم.

دراسة (السمانى عطا المنان عبد الرحيم، 2011) الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه بكلية العلوم الإدارية، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، تحت عنوان–دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار–بالتطبيق على السوق المالية السعودية.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على البيانات والمعلومات والمعايير المتوافرة في الأسواق المالية لخدمة المستثمرين الحاليين والمرتقبين عند اتخاذهم لقرار ات الاستثمار في الأوراق المالية، إضافة إلى التعرف على مدى وعي المتعاملين في الأسواق المالية بأهمية المعلومات والبيانات المحاسبية والتعرف على العوامل التي تؤثر في كفاءة سوق الأوراق المالية، ثم تحديد المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في تقارير الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية. ولتحقيق أهداف البحث افترض الباحث أن الإفصاح المحاسبي المناسب للقوائم المالية يساهم في تلبية احتياجات مستخدمي المعلومات وضمان توفر فرص متكافئة لهم، إضافة لاعتماد المستثمرين في السوق المالية السعودية على البيانات المنشورة بالتقارير المالية بصورة أساسية في اتخاذ القرارات. للتوصل الدراسة بعد اختبار الفروض إلى صدق هذه الأخيرة، وذلك بواسطة استخدام استبانه وزعت على عينة شملت (100) فرد تم اختيارهم عشوائيا من مجموعة أساتذة الجامعات المتخصصين والمراجعين القانونيين والمدراء الماليين والمحاسبين والمراجعين الداخليين لشركة واحدة من قطاع من قطاعات السوق المالية السعودية. وقد أوصى الباحث بضرورة نشر المعلومات والبيانات المحاسبية على فترات دورية وصغيرة حتى تصبح القرارات الاستثمارية أكثر رشدا إضافة إلى توفير برنامج مناسب يسهل عملية الإفصاح المالي بالانترنت.

دراسة (مجيد عبد زيد حمد، 2011) الدراسة عبارة عن مقال منشور بمجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 13، العدد 01، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، العراق، تحت عنوان– دور التقارير المالية المنشورة في تحسين قرارات الاستثمار في أسهم الشركات– من وجهة نظر المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في تحسين قرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من وجهة نظرهم، ولتحقيق الأهداف المطلوبة من البحث قام الباحث بالاعتماد على بعض الدراسات السابقة في مجال البحث لإعداد استمارة استبيان تضمنت (18) سؤال موجه للمستثمرين، حيث بلغ عدد المستقصى منهم (62) فردا.

لتتوصل إلى أن التقارير المالية التي تصدرها الشركات لها دور متوسط الأهمية على قرارات المستثمرين، حيث تتوفر ويمكن الحصول عليها بدرجة متوسطة من قبل المستثمرين في السوق، كما أن هؤلاء المستثمرين لهم فهم ومعرفة كافية للمعلومات التي تتضمنها تلك التقارير. وفي ضوء هذه النتائج قدم الباحث مجموعة من المقترحات التي تمثل مساهمات في موضوع الإفصاح المحاسبي وأهميته للمستثمرين في سوق الأوراق المالية العراقية، كالاهتمام بفئة المستثمرين أكثر وتوفير التقارير المالية لهم بسهولة ويسر، وعدم تأخير إصدار الشركات لتقاريرها المالية لفترات طويلة بعد انتهاء السنة المالية، والإفصاح عن أية معلومات إجمالية أو تفصيلية من شأنها أن تؤثر على قرارات المستثمرين.

مساهمة الدراسة

يرى الباحث بعد عرض وتحليل الدراسات السابقة أعلاه أن هناك إجماعا من قبل الباحثين في دراساتهم تلك على أهمية عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وعلاقتها بالمعلومات عامة والمعلومات المحاسبية المفصح عنها بالتقارير المالية خاصة، وذلك بالرغم من اختلاف متغيرات دراساتهم ودولهم. ومن هنا فإن الدراسة الحالية أخذت متغيرات متعددة وعينة بحث مختلفة عما هو عليه الحال في الدراسات السابقة، كما تم تطبيقها في بيئة مختلفة، وذلك بالرغم من أن الدراسة الحالية ودراسة خليفاتي جمال تمت في نفس البيئة، إلا أنهما مختلفتان من حيث الفترة الزمنية وكذا من حيث الهدف ومن حيث العينة، مما يعطي الدراسة الحالية بعدا مختلفا عن تلك الدراسة.

تقسمات الدراسة

يتضمن مقترح كتابة البحث الإطار المنهجي ويشتمل المقدمة، مشكلة البحث والفرضيات المطروحة، أهداف وأهمية ومنهجية البحث، والدراسات السابقة وتحليلها ثم يقوم بتنظيم الفصول، حيث يتكون من أربعة فصول مقسمة على النحو الآتي:

الفصل الأول:اهتم بالمفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية، وذلك من خلال أربع مباحث، حيث يتضمن الأول منها طبيعة سوق الأوراق المالية والثاني نظم وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية، أما الثالث فيتضمن الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية، في حين خصص الرابع لكفاءة سوق الأوراق المالية ومؤشرات قياس آدائها.

الفصل الثاني: تعرض إلى التقارير المالية في الفكر المحاسبي ودرجة الإفصاح عنها، وذلك من خلال أربع مباحث، الأول منها تضمن الإطار الفكري والتنظيمي للمحاسبة، والثاني المفاهيم الأساسية حول

التقارير المالية، في حين تضمن الثالث منها جودة التقارير المالية، الخصائص والمحددات، أما الرابع فقد خصص لمتطلبات الإفصاح في التقارير المالية.

الفصل الثالث: تناول دلالة المعلومات لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، من خلال أربع مباحث، استعرض الأول منها عملية اتخاذ القرارات وسبل ترشيدها، والثاني تطرق لأساسيات اتخاذ القرار الاستثماري، أما الثالث فقد اهتم بالمعلومات كعامل مؤثر على سلوك المستثمر في الأوراق المالية، في حين خصص الرابع لدور التقارير المالية في سوق الأوراق المالية.

الفصل الرابع: خصص للدراسة الميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائر، من خلال أربع مباحث، تمحور الأول والثاني منها حول التعريف بسوق الأوراق المالية بالجزائر وكذا حول سير وأداء تلك السوق، في حين استعرض الثالث والرابع منها منهجية الدراسة الميدانية بالإضافة إلى معالجة بيانات تلك الدراسة وتحليل نتائجها.

وفي الأخير خصصت خاتمة لتقديم أبرز النتائج التي أضفى إليها هذا البحث في جانبيه النظري والميداني وأهم الاقتراحات الممكنة بناءا على تلك النتائج، بالإضافة إلى تقديم الآفاق المستقبلية لهذا البحث.

الفصل الأول

المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية

تمهيد

يحظى موضوع سوق الأوراق المالية باهتمام بالغ الأهمية في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، إذ يعتبر أحد أهم أسواق النشاط الاقتصادي التي تتدفق فيها الأموال من الجهات التي لديها فائض في الموارد المالية إلى الجهات التي تعاني من عجز في هذه الموارد، وبذلك فهي تؤدي دور الوسيط بين طالبي وعارضي رؤوس الأموال بشرط توافر قواعد وإجراءات منظمة تحكم تصرفات المتعاملين فيها بما يحقق الكفاءة المنشودة في أداء هذه الأسواق.

ويجري التعامل في تلك الأسواق بيعا وشراءا على الأوراق المالية بشقيها التقليدي المتمثل في الأسهم والسندات، والحديث المتمثل في الأوراق المهجنة والأدوات المالية المشتقة، والتي يقتضي رواجها توفر الكم والكيف اللازم من المعلومات حتى تكون محل ثقة للمستثمرين في توجيه قراراتهم الاستثمارية السليمة من جهة، ومن جهة أخرى تجعل السوق يؤدي دوره بكفاءة وفعالية عالية.

ونظرا للعمق الذي يقوم عليه سوق الأوراق المالية، ومن أجل التعرف أكثر على المفاهيم الأساسية التي يقوم عليها، تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث، وهي كما يلي:

المبحث الأول: طبيعة سوق الأوراق المالية

المبحث الثاني: نظم وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية

المبحث الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية

المبحث الرابع: كفاءة سوق الأوراق المالية ومؤشرات قياس أدائها

المبحث الأول: طبيعة سوق الأوراق المالية

تعمل سوق الأوراق المالية على تحقيق موازنة فعالة بين قوى العرض والطلب على رؤوس الأموال، وذلك بهدف تنمية المدخرات وتوجيهها نحو استغلال الفرص الاستثمارية المربحة، بما يضمن مصلحة المتعاملين فيها، وعلى هذا الأساس أصبح من الضروري على المتعاملين فيها أو غيرهم معرفة طبيعة هذه الأسواق نظرا لأهميتها في معاملاتهم من جهة، ومن جهة أخرى لما احتلته من مكانة هامة في الحياة الاقتصادية بصفة عامة.

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية

سوق الأوراق المالية، أثار خلافا كبيرا ولا يزال بين أدباء المال والاقتصاد المعاصر، وبناءا على ذلك تعددت المفاهيم والخصائص وتشعبت الوظائف باختلاف أرائهم وتفسيراتهم.

1- نشأة أسواق الأوراق المالية

تحديد اللحظة التي أنشأت فيها أسواق الأوراق المالية من الناحية التاريخية أمر صعب للغاية نظرا لكثرة الكتابات التي سيقت لبيان حقيقة ذلك واختلافها فيما بينها من جهة شمولها ووضوحها، ومع ذلك يرجع البعض جذورها إلى القرن الخامس قبل الميلاد، حيث يعتقد بأن الرومان هم أول من عرف سوق الأوراق المالية، ولكن ليس بهياكلها ونظامها وإدارتها كما هو مشاهد عليه اليوم، وإنما عرفت عدة مراحل للتطور جعلت منها سوق مستقلة لها نظامها وخصائصها ومكانتها في هيكل السوق المالية.

وفي سياق الحديث عن نشأة سوق الأوراق المالية، ينصرف تفكير الباحث بأنها تعتبر وليدة الأسواق التي كانت تقام منذ آلاف السنين، والتي وجدت في المجتمعات البشرية منذ القدم، وكان يتم فيها تبادل السلع عن طريق المقايضة ثم عن طريق المبادلة بالنقود، وكان تبادل السلع يتم عن طريق الاتصال والالتقاء المباشر ثم بعد أن تطورت وسائل الاتصال أصبح التبادل يتم عن طريق هذه الوسائل بشكل مباشر أو بواسطة الوسطاء والوكلاء، بناءا على ذلك تطور مفهوم السوق، فلم يعد يقتصر على المكان المعين، بل تجاوز ذلك ليشمل كل تبادل للسلع وغيرها، حصل بطريق مباشر أو غير مباشر، ونتيجة لكبر حجم الإنتاج وازدياد حجم التبادل التجاري تبعا لذلك ظهرت الأسواق

المتخصصة كأسواق المواد الغذائية وأسواق السلع المعمرة وأسواق الذهب، ثم ظهرت بعد ذلك الأسواق المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية وهي التي تعرف بالبورصات.[1]

وقد اختلف القول حول المصدر الذي اشتقت منه كلمة بورصة، فقيل أنها مشتقة من اسم عائلة غنية معروفة في مدينة بروج ببلجيكا، تسمى عائلة "فان در بورص" حيث كان يجتمع في قصر هذه العائلة عملاء ووسطاء ماليون للاتجار في أعمالهم.[2]كما قيل نسبة إلى فندق في مدينة بروج ببلجيكا يزين واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود، حيث كان يتم الاجتماع فيه لتصريف الأعمال بين عملاء ماليين ووسطاء معروفين،[3]وذلك أن كلمة البورصة ليست عربية وإنما هي فرنسية تعني كيس النقود.[4]

ويعتبر المؤرخون عام 1339م بمثابة العام الذي ولد فيه مفهوم البورصة نسبة إلى اسم عائلة الشخص السابق الذكر.[5]كما يرجع استخدام كلمة بورصة لأول مرة إلى القرن السادس عشر، حيث استعملها لأول مرة الأمر الملكي الفرنسي الصادر عن الملك هنري الثامن في يوليو سنة 1549م والذي تم به إنشاء بورصة تولوز.[6]

وإذا رجعنا إلى تواريخ إنشاء أهم البورصات في العالم نجد أن أول بورصة أنشئت كانت في مدينة أنفرس عام 1536م ثم في أمستردام عام 1608م ثم في لندن عام 1666م ثم في باريس 1808م.[7] أما عن أقدم البورصات التي أنشأت في العالم العربي نجد، بورصة الإسكندرية عام 1883م، وبورصة مصر عام 1890م.[8]

وقد تحولت هذه البورصات في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى منظم لحركة وتداول رؤوس الأموال، وبرز هذا الدور بشكل لافت بعد انتشار شركات المساهمة وتوجه الحكومات والملوك للاقتراض من أجل تمويل نفقات الدول وتمويل الحروب فضلا عن احتياجات شركات المساهمة

---

[1]- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، الجزء الأول، الطبعة الأولى، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005، ص53.

[2]- محمد شكري الجميل العدوي، **المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2012، ص ص18-19.

[3]- عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات الاستثمار في البورصة**، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2010، ص18.

[4]- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص78.

[5]- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص09.

[6]- محمد شكري الجميل العدوي، **المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص18.

[7]- صلاح الدين حسن السيسي، **الأسواق المالية-الأزمات المالية العالمية**، دار الفكر العربي، مصر، 2008، ص148.

[8]- محمد يوسف ياسين، **البورصة (عمليات البورصة-تنازع القوانين-اختصاص المحاكم)**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، 2004، ص18.

للتمويل، ما أعطى دفعة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى بدوره إلى ظهور بورصات الأوراق المالية.[1]

2- مراحل تطور سوق الأوراق المالية

لم تنشأ أسواق الأوراق المالية بهياكلها ونظمها وإدارتها اليوم بصورة فجائية، بل هناك مراحل لنشوء هذه الأسواق، يمكن تقسيمها نظريا إلى أربعة مراحل، وهي كما يلي:[2]

2-1- مرحلة إنشاء بورصات البضائع

إن التطور والانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية وما رافق ذلك من هجرة الأيدي العاملة إلى المدن، أدى إلى ازدحام السكان فيها، وبذلك أصبح تموين هذه المدن تموينا منظما بالأغذية والحبوب من المشاكل العسيرة، فاقتضى هذا وجود سوق عالمي للاتجار بالحاصلات الزراعية، فنشأ فريق جديد من المتعاملين سموا بالمضاربين، ليتحملوا خطر تقلبات الأسعار، وأنشأ تجار الجملة المخازن لتحمل خطر الاتجار، وساهمت البنوك بمساعدة هؤلاء التجار، فنشأت البورصات في أماكن متعددة للاتجار في هذه المحصولات سميت بورصة البضائع.

فقد أنشأت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304م، وأنشأت بورصة للبضائع في أمستردام عام 1608م، التي كانت مركزا للسوق الآجلة في البضائع.

2-2- مرحلة التعامل بالأوراق التجارية

بدأ في فرنسا في القرن الثالث عشر تداول الكمبيالات والسحوبات الإذنية حيث أوجد الملك فيليب الأشقر مهنة سماسرة الصرف من أجل تنظيم هذا التداول. وفي عام 1688م كان التعامل يتم في سندات الائتمان بإنكلترا، وكذلك في أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست عام 1599م.

---

[1]- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، مرجع سبق ذكره، ص09.

[2]- **أنظر إلى:**

- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، دار الفكر المعاصر، بيروت، 2001،ص ص32-34.
- علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، **إدارة البورصات المالية**، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص ص19-21.
- قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)**، دار سلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2006، ص ص208-210.

2-3- مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطريق

بعد أن خرج المتعاملون في الأوراق المالية من بورصة البضائع بدؤوا يبحثون عن مكان لهم، فكان مكانهم قارعة الطريق الذي يكون قريبا من بورصة البضائع والمقاهي في الأيام الممطرة والباردة. ففي لندن بعد أن خرج هؤلاء المتعاملون من البورصة الملكية للبضائع، كانوا يجتمعون في ممر بورصة البضائع، وفي الأيام الممطرة كانوا يتجهون للمقاهي، كقهوة (جوناثان). وفي أمريكا في عام 1790م خلال حرب الاستقلال أصدرت الفيدرالية صكوك الدين الموحد، وكان التعامل في هذه الصكوك في المقاهي والطرقات، وكان السماسرة يتجمعون تحت شجرة في شارع وول، ثم انتقل التعامل إلى قهوة (تونتين). وفي فرنسا قبل افتتاح بورصة باريس كان التعامل يجري في شارع (كانانبوا).

2-4- مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها

صاحب مرحلة التطور الصناعي نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، فبنمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخول من ناحية، ورواج التعامل في الأوراق المالية من ناحية أخرى، أملى ضرورة قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة، وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها. ومن البورصات المشهورة في العالم، والتي استقلت بمبانيها ونظمها في وقت مبكر، بورصة لندن ونيويورك وطوكيو.

3- تعريف سوق الأوراق المالية

يُعبر الكتاب الاقتصاديون عن سوق الأوراق المالية بعدة أسماء، فنجد منهم من يطلق عليها بمصطلح بورصة الأوراق المالية، وهو المصطلح الشائع عند معظم المؤرخين، في حين يطلق عليها البعض سوق الأسهم والسندات وهذه التسمية ضيقة لأنها حصرت أدوات التعامل داخل البورصة في الأوراق المالية التقليدية المتمثلة في الأسهم والسندات دون الأوراق المالية المستحدثة، بينما يسميها البعض بالسوق المالية بدون تحديد، وفي هذه الحالة تكون السوق المالية بصدد مفهومها الواسع لأنها تجمع في الواقع بين سوق رأس المال المتخصص في توفير التمويل طويل الأجل وسوق النقد المتخصص في توفير التمويل قصير الأجل، وبهذا يكون مصطلح السوق المالية عام وأشمل من سوق الأوراق المالية.

وعلى أساس ما سبق من اختلاف في المصطلحات الاقتصادية السالفة الذكر–سيأتي تعريفها لاحقا–نستخلص إلى أن سوق الأوراق المالية لها موقعها ومكانتها ضمن الأسواق المالية، وعليه يمكن استعراض مجموعة من التعاريف لسوق الأوراق المالية، كما يلي:

التعريف الأول: يعرف سوق الأوراق المالية بأنه السوق التي تتم فيها عمليات تبادل القيم المنقولة من أسهم وسندات والأوراق الأخرى (شهادات الاستثمار، أوراق مساهمة،...الخ)، وتجري هذه العمليات في مكان محدد ومعروف، وذلك تحت إشراف هيئة تحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد يتقيد بها المتعاملون بالأسهم والسندات المقبلين على الاستثمار والمضاربين على تقلبات الأسعار.[1]

التعريف الثاني: هو المكان الذي تعقد فيه اجتماعات دورية في مواعيد معينة، لأجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية، وقد يطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تعقد.[2]

التعريف الثالث: هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه.[3]

التعريف الرابع: شبكة تمويل للمدى البعيد، مبنية على إصدار الأوراق المالية وتداولها مما يسمح بتحريك الادخار الفردي.[4]

التعريف الخامس: يعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، حيث يمكنهم إتمام عمليات البيع والشراء عن طريق السماسرة والشركات العاملة في هذا المجال إما داخل السوق أو خارجها باستخدام شبكات ووسائل الاتصال.[5]

---

[1]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص439.
[2]- فيصل محمود الشواوره، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008، ص45.
[3]- وليد صافي، أنس البكري، **الأسواق المالية والدولية**، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص16.
[4]- محمد براق، **السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في الوطن العربي**، ورقة عمل مقدمة إلى الندوة العلمية الدولية حول التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية-الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف، يومي 08-09 ماي 2004، ص02.
[5]- خضر حسان، **تحليل الأسواق المالية**، إصدارات جسر التنمية، السنة الثالثة، العدد27، ص03.

من خلال التعريفات السابقة الذكر، يمكن اختيار تعريف جامع لهذا السوق على أنه:"هو المجال الذي تتداول فيه الأوراق المالية–تقليدية أو مستحدثة–بيعا وشراء، بغض النظر عن المكان المادي للسوق، وذلك عبر فئات متخصصة عاملة في السوق وبشرط توافر قنوات اتصال فعالة. وبهذا هو يشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة، بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد".

4- خصائص سوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى، نوجزها كالآتي:[1]

- أنها توفر المعلومات الضرورية للمستثمرين؛

- التداول في سوق الأوراق المالية يوفر المناخ الملائم، والمنافسة التامة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب؛

- التداول في سوق الأوراق المالية خصوصا في الأسواق الثانوية يتم من خلال الوسطاء أو السماسرة من ذوي الخبرة في الشؤون المالية بالإضافة إلى الكفاية المالية التي يجب أن تتوفر فيهم؛

-نظرا للمرونة التي تتميز بها الأسواق المالية وإمكانية الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات فإن ذلك يعطي خاصية للأوراق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم بها صفقات كبيرة ومتعددة، قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عديدة من هذه العالم في نفس الوقت؛

- أسواق الأوراق المالية تتصف بأنها متطورة مما يتيح مجالات واسعة للاستفادة منها أمام فئات المستثمرين في مختلف أرجاء العالم؛

- الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يتطلب معرفة المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، وبالتالي فإن الاستثمار في الأوراق ذات المخاطر العالية قد يكون ذو أبعاد سلبية، الأمر الذي يستدعي في بعض الأحيان من الحكومات التدخل لمنع بعض المعلومات الضارة بالمجتمع والأفراد.

[1]- جمال جويدان الجمل، **الأسواق النقدية والمالية**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص ص37-38.

المطلب الثاني: أنواع ومكانة سوق الأوراق المالية في هيكل السوق المالية

تصنف السوق المالية إلى أنواع مختلفة، حيث يختص كل واحد منها بنوع معين من أنواع المعاملات المالية، ولكل منها مؤسساتها الخاصة، لكن رغم هذا التصنيف تبقى الأسواق المالية في الواقع متداخلة ومن الصعب إيجاد فاصل تام بين مختلف هذه الأنواع، وإن تداخلت فيما بينها في بعض الأحيان.

وتنقسم السوق المالية إلى نوعين أساسيين، هما سوق رأس المال وسوق النقد، وحتى يمكننا التعرف في أي من السوقين يوجد سوق الأوراق المالية سوف نستعرض محتوى كل سوق فيما يلي:

أولا: سوق النقد

هو سوق متخصص في توفير التمويل قصير الأجل، أي التمويل لمدة تقل عن سنة مالية،[1] ويتم فيه تداول الأدوات المالية القصيرة الأجل مثل: الودائع المصرفية، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، سندات صناديق استثمار السوق النقدي وأذونات الخزينة.[2]ومن أهم المؤسسات المالية العاملة في هذا السوق، البنك المركزي، والبنوك التجارية، بالإضافة إلى بعض العمليات التي تقوم بها مؤسسات أخرى منها عمليات بنوك الاستثمار والأعمال لآجال قصيرة، الودائع لدى صناديق توفير البريد.[3]وما يميز السوق النقدي هو أن حدة المخاطر به أقل من تلك التي تميز سوق رأس المال، فقصر الأجل وسرعة التداول فضلا عن كون الأدوات الاستثمارية صادرة عن الحكومات جميعها عوامل تعزز من الضمانات الممنوحة للمتعاملين في السوق من حيث انخفاض مخاطر عدم وفاء المدين بالتزاماته.[4]

ثانيا: سوق رأس المال

1- مفهوم سوق رأس المال: هو سوق متخصص في توفير التمويل طويل الأجل، أي التمويل لمدة

---

[1]- أشرف شمس الدين، **أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية**، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر2005، ص12.

[2]- هندي منير إبراهيم، **أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الاستثمار**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص287.

[3]- ماجد محمد القوسي، **المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية**، مجلة المحاسب القانوني، العدد (10-11) سبتمبر 2010، ص19.

[4]- سامي مباركي، **فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات-دراسة مقارنة-الجزائر، المغرب وتونس**، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2004/2003، ص19.

تزيد عن السنة المالية،[1] ويتم فيه تداول الأدوات المالية طويلة الأجل مثل الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، السندات، الخيارات، والعقود المستقبلية،[2] ومن أهم المؤسسات المالية العاملة في هذا السوق نجد: بنوك الاستثمار والشركات المتخصصة في الوساطة بين المتعاملين، إضافة للمؤسسات الاستثمارية مثل صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد وشركات التأمين.[3]وما يميز سوق رأس المال أنه أكثر قدرة على جذب مدخرات المستثمرين محبي المخاطرة، الراغبين في استثمار أموالهم لمدة طويلة مع استعدادهم لتحمل دراجات مختلفة من المخاطر نظير حصولهم على عوائد كبيرة تزيد كثيرا عن ما يدفعه سوق النقد من عائد، ويتناسب العائد المطلوب مع درجة المخاطر المحتملة، فكلما زادت درجة الخطر الاستثمارية كلما زاد معدل العائد الذي يرغب فيه المستثمر، ويتحدد عائد الاستثمار في الأجل الطويل طبقا لمجموعة من العوامل، تتمثل فيما يلي:[4]

- العائد من البدائل المختلفة لهذا الاستثمار؛

- درجة الخطر المحتملة لهذا الاستثمار؛

- القيمة الحالية للعائد المتوقع في المستقبل؛

- مدى قدرة المستخدم لهذه الأموال المستثمرة لتحمل تكلفة هذا الاستخدام والمتمثلة في العائد الذي يطلبه المستثمر؛

- علاقة عائد الاستثمار المرغوب فيه مع العائد المتوقع الحصول عليه.

2- الفرق بين سوق النقد وسوق رأس المال

تتفق سوق النقد وسوق رأس المال في أن كلا منها يعد مجالا للحصول على المال من خلال إصدار الأدوات المالية المختلفة، حيث يشتركان في تحقيق وظيفة السوق المالية في تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز، إلا أنهما يختلفان في آجال استحقاق الأدوات المالية التي يتم التعامل بها، وفي طبيعة المؤسسات المالية التي تعمل في

---

[1]- أشرف شمس الدين، **أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص12.
[2]- هندي منير إبراهيم، **أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص287.
[3]- ماجد محمد القوسي، **المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص19.
[4]- أشرف شمس الدين، **أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص12-13.

كل منهما، وفي الأدوات المالية التي يتم تداولها.[1]

فأما ما يتعلق بآجال استحقاق الأدوات المالية فيتم التعامل في سوق النقد بالأدوات المالية ذات الأجل القصير، أي التي لا تزيد فترة استحقاقها عن السنة، أما سوق رأس المال فيتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي التي تستحق في فترات زمنية تزيد عن سنة.

أما فيما يتعلق بالمؤسسات المالية العاملة في كل منهما، فيأتي البنك المركزي والبنوك التجارية في مقدمة المؤسسات المالية العاملة في أسواق النقد بالإضافة إلى الوكلاء المتخصصين في التعامل في بعض الأوراق المالية ذات الأجل القصير، أما في سوق رأس المال فأهم هذه المؤسسات، مصارف الاستثمار والشركات المتخصصة في الوساطة بين المتعاملين، إضافة إلى المؤسسات الاستثمارية مثل صناديق الاستثمار وصناديق التقاعد وشركات التأمين.

أما بالنسبة للأدوات المالية، ففي سوق النقد يتم تداول شهادات الإيداع والأوراق التجارية والقبولات المصرفية وأذونات الخزينة وغيرها، أما في سوق رأس المال فيتم تداول الأسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات.

3- أنواع سوق رأس المال

تنقسم سوق رأس المال بدورها إلى نوعين، أسواق حاضرة أو فورية وأسواق مستقبلية أو آجلة.[2]

- **أسواق حاضرة أو فورية**

وهي تلك الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل-الأسهم والسندات- وأحيانا يطلق عليها بأسواق الأوراق المالية، وهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة، وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها.[3]

- **أسواق مستقبلية أو آجلة**

وهي تتعامل أيضا بالأسهم والسندات- ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ

---

[1]- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص66.
[2]- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2009، ص05.
[3]- مصطفى يوسف كافي، **بورصة الأوراق المالية**، الطبعة الأولى، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2009، ص ص136-137.

لاحق، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق، والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر، مما يدفع ويشجع المستثمر المتردد الذي بطبيعته يتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم.[1]

وتتكون أسواق رأس المال بشقيها–الحاضر والآجل– من سوقين أساسيين يرتبطان معا برباط وثيق، هما السوق الأول والسوق الثاني.[2]

3-1- السوق الأولية

ويصطلح عليها سوق الإصدار، وهي تلك السوق التي تضمن إنشاء أوراق مالية جديدة،[3]أي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها للاكتتاب العام أو الخاص لأول مرة،[4]وهي تتعلق بتأسيس المؤسسات الجديدة أو التوسع في رأس مال المؤسسات الموجودة في شكل أوراق مالية.

والجدير بالذكر أنه يوجد نوعين من الطرح للأوراق المالية للاكتتاب في السوق الأولية، هما:[5]

الطرح للتداول العام والطرح للتداول الخاص، حيث يتم طرح الأوراق المالية للبيع للمستثمرين بصفة عامة في السوق في حالة الطرح العام، بينما تطرح الأوراق المالية لعدد محدود من المستثمرين في ظل أسلوب الطرح الخاص، وغالبا ما يكونوا الملاك الحاليين للشركة بالإضافة إلى عدد قليل من المستثمرين المحتملين.

ويتم طرح الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات باستخدام ثلاثة أساليب، هي:[6]

أ- **أسلوب البيع المباشر:** ويتم من خلال قيام الشركات المصدرة نفسها ببيع الأوراق المالية التي تعود إليها مباشرة إلى المستثمرين الطبيعيين والمعنويين في السوق دون تدخل وسطاء مقابل الحصول على الثمن النقدي، وذلك لتوفير الوقت والجهد وعدم الالتزام بالتسجيل في البورصة إلا أنه قد يترتب على هذا الأسلوب تكاليف عالية وشروط قاسية بالإضافة لعدم كفاية أو توفر الخبرة التسويقية المناسبة.

---

[1]- قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)**، مرجع سبق ذكره، ص218.
[2]- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص664.
[3]- Daniel goyeau, amine tarazi, **la bourse**, éditions la découverte, paris, 2006, p11.
[4]- أسامة عبد الخالق الأنصاري، **الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة**، الطبعة الأولى، دار السحاب للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008، ص20.
[5]- عاطف وليم أندراوس، **أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006، ص23.
[6]- **أنظر إلى:**
- فيصل محمود الشواوره، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية**، مرجع سبق ذكره، ص ص55-56.
- مصطفى يوسف كافي، **بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص72-73.

ب- أسلوب المزاد: ويتم من خلال دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكميات المراد بيعها وسعر البيع، حيث يتم قبول العطاءات صاحبة السعر الأعلى ثم الأقل إلى أن يتم بيع كامل الإصدار.

ج- أسلوب البيع غير المباشر: ويتم من خلال قيام طرف ثالث نيابة عن الشركة المصدرة بعملية الاكتتاب والتسويق والبيع على المستثمرين، وذلك من أجل تلافي التكاليف العالية والشروط القاسية وتجنب الوقوع في المشاكل الناجمة عن عدم الخبرة، لكن عليها تحمل ما قد يترتب على ذلك من تكاليف وعمولات إضافية لا بد وأن يتقاضاها هذا الوسيط والذي قد يكون بنكا استثماريا أو بنكا تجاريا حيث يقوم بالإضافة إلى ذلك بإسداء النصح والمشورة حول الحجم والتوقيت والجدوى من الإصدار ويتولى اتخاذ كافة الإجراءات التنفيذية اللازمة للإصدار والبيع.

3-2- السوق الثانوية

ويصطلح عليها بسوق التداول، وهي تلك السوق التي يتم من خلالها التفاوض على بيع وشراء الأوراق المالية التي سبق إصدارها بالفعل،[1] وتعتبر السوق الثانوية مكملة للسوق الأولية، ذلك أنها السوق التي توفر السيولة للمستثمرين الذين إشترو الأوراق المالية من السوق الأولية، فالمستثمرون خاصة حملة الأسهم لا يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يملكونها للأبد، وذلك في الوقت الذي لا يمكنهم فيه استرداد قيمتها من المؤسسات التي أصدرتها طالما أن تلك المؤسسات مستمرة في ممارسة النشاط، وعليه فإنه ما لم يوجد السوق الثانوية ما كان للسوق الأولية أن تؤدي دورها بكفاءة.[2] فالمستثمر كان سيتردد كثيرا قبل أن يقدم على شراء أوراق مالية في السوق الأولية إذا كان يعتقد أن فرصته محدودة في التخلص منها بسعر معروف في الوقت الذي يريده، وهو ما توفره له السوق الثانوية.

ويتم التداول في السوق الثانوية باستخدام أحد الأسلوبين:[3]

- **أسلوب التفاوض:** حيث يقوم كل وسيط بإعلان أسعار العرض أو الطلب وفي ضوئها يتم التفاوض للوصول إلى سعر إتمام الصفقة.

- **أسلوب المزاد العلني:** والذي يمكن من خلاله الوصول إلى أفضل الأسعار بالنسبة للبائع والمشتري.

---

[1]- Daniel goyeau, amine tarazi, op-cit, p11.

[2]- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص665.

[3]- عاطف وليم أندراوس، **أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها**، مرجع سبق ذكره، ص28.

ويمكن التمييز في هذا الصدد –السوق الثانوية– بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة،[1]ونستعرض محتوى كل سوق منها فيما يلي:

3-2-1- السوق المنظمة

السوق المنظمة أو ما يطلق عليها بورصة الأوراق المالية، ما هي إلا سوق منظمة لتداول الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين جدا بهذا النوع من النشاط، وهذه التعاملات تجري في مكان محدد وهو البورصة وفي أوقات محددة، ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة، وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات.[2]

3-2-2- السوق غير المنظمة

يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصات، والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة، التي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة، كما أن السوق غير المنظمة ليست مكان محدد بذاته، بل تتمثل في شبكة اتصالات قوية كالخطوط الهاتفية ووسائل الاتصال السريعة الأخرى، لتكون همزة الوصل بين السماسرة والتجار المستثمرين.

ومن خلال شبكة الاتصال هذه يمكن للمستثمر أن يجري اتصالاته بالسماسرة والتجار المعنيين، ليختار من بينهم من يقدم له أفضل الأسعار ليتم التعامل على أساسها. وعليه يمكن اعتبار أن الأسواق غير المنظمة طرفا لإجراء المعاملات أكثر من كونها مكانا لإجراء تلك المعاملات.[3]

وتتضمن السوق غير المنظمة–التي هي أحد مكونات السوق الثانوية–أسواق أخرى فرعية هي السوق الثالث والسوق الرابع، إضافة إلى أسواق أخرى تخلقها مجموعة أخرى من صناع السوق.[4]

3-2-2-1- السوق الثالث

يمثل السوق الثالث قطاع من السوق غير المنظمة، الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء في الأسواق المنظمة، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك

---

[1]- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص94.
[2]- حسين عبد المطلب الأسرج، **دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر**، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، 2002، ص23.
[3]- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص106.
[4]- المرجع نفسه، ص109.

الأسواق، وهذه البيوت في الواقع أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت. وكما هو واضح تمارس هذه البيوت دورا منافسا للمتخصصين أعضاء السوق المالية، أما جمهور العملاء في هذا السوق، فهو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق المعاشات وحسابات الأموال المؤتمن عليها التي تديرها البنوك التجارية، إضافة إلى بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، ومن ثم يكون السبيل الوحيد لتعاملها في الأوراق المالية التي تتداولها تلك السوق هو من خلال بيوت السمسرة الكبيرة التي تعمل في السوق الثالث.

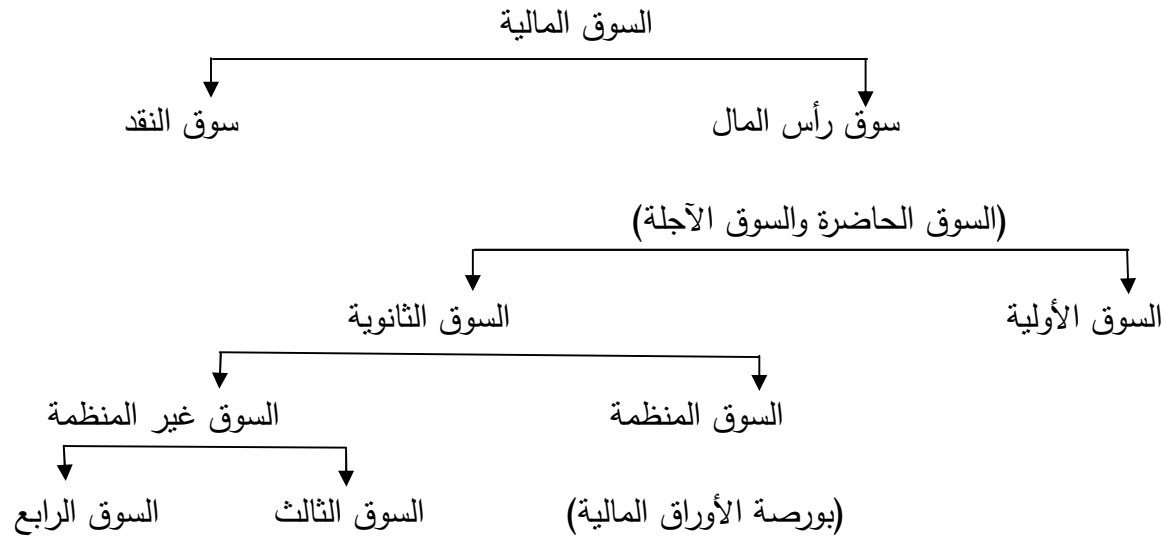
3-2-2-2- السوق الرابع

يقصد بالسوق الرابع المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبات كبيرة، وذلك كإستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسرة، ويتم اللقاء بين البائعين والمشترين من خلال وسيط يعمل لإتمام الصفقة، يساعده في ذلك شبكة قوية من الهواتف أو أطراف الحاسوب، هذا ولا يحتفظ الوسيط بمخزون من الأوراق المالية المتعامل فيها، ومن ثم لا توجد أي مخاطر يمكن أن يتعرض لها، كما لا يسأل عن نصائح بشأن الأوراق المالية التي ينبغي أن يوجه إليها المستثمر أمواله، بعبارة أخرى لا يقوم الوسيط بدور السمسار أو التاجر، ومن ثم فإن أتعابه تقل كثيرا عن عمولة السمسرة، كما قد يحصل عليها صفقة بصفقة أو يتفق مع عملائه على أتعاب سنوية مقابل خدماته.

وفي ظل السوق الرابع تبرم الصفقات بسرعة أكبر، كما قد يتمخض عن الاتصال المباشر إبرام الصفقات بأسعار مرضية للطرفين، وبتكلفة أقل نظرا لانخفاض أتعاب إنهاء الصفقات، وبسبب هذه المزايا فإن السوق الرابع يعد منافسا قويا للأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة الأخرى، خاصة وأنه يتعامل في كافة الأوراق المالية المتداولة في تلك الأسواق، ومن المعتقد أن نمو هذا السوق سوف يترتب عليه إجبار السماسرة والتجار في الأسواق الأخرى على تخفيض ما يتقاضونه من أتعاب، مما يؤدي في النهاية إلى رفع كفاءة تلك الأسواق.[1]

[1]- علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، **إدارة البورصات المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص115-116.

الشكل (1-1) هيكل السوق المالية



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التحليل السابق.

ما يلاحظ من خلال استقرائنا لهيكل السوق المالية، أن سوق رأس المال بما يتضمنه من مكونات يمكن أن يطلق عليه بمصطلح سوق الأوراق المالية، سواء كان تداول الأوراق المالية في الأسواق الحاضرة أو الأسواق الآجلة، أيضا سواء تم التداول لهذه الأوراق داخل مكان محدد بما يطلق عليه السوق المنظمة-بورصة الأوراق المالية-أو خارج هذا المكان بما يصطلح عليه بالسوق غير المنظمة.

المطلب الثالث: الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية

تقوم سوق الأوراق المالية بكافة أشكالها وتقسيماتها بأداء وظائف معينة ما كان من المتصور القيام بها في غيابها، وإذا ما حاولنا عرض لأهم هذه الوظائف فيمكن حصرها فيما يلي:

- زيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني، حيث تعمل سوق الأوراق المالية على تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي، حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري بشكل عام، وخاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون في العادة القيام بمشاريع استثمارية مستقلة بأموالهم، لعدد من

الأسباب منها ما يتعلق بصغر حجم هذه المدخرات فضلا عن عدم معرفتهم بفرص الاستثمار المتاحة والمجدية، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، وذلك ينعكس في تكوين أو زيادة رؤوس الأموال للشركات والمؤسسات الاستثمارية وبالتالي زيادة معدل نمو الاستثمار وزيادة معدلات التشغيل وزيادة معدل النمو الاقتصادي، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقا لاتجاهات الأسعار؛

– تقوم سوق الأوراق المالية بنقل الموارد المالية من الفئات التي لديها فائض (المدخرين أو المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز أو التي تحتاج هذه الأموال (المستثمرين أو المقترضين) لإقامة مشاريعها الاستثمارية الأمر الذي ينعكس في زيادة التشغيل وتحسين مستوى المعيشة في المجتمع، فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقترضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع؛

– المساهمة في تمويل مشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلد حيث أن سوق الأوراق المالية تقوم بتوفير الأموال التي تحتاجها الحكومة لإقامة مشاريعها الاستثمارية وبالأخص مشاريع البنية التحتية حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد إلتجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، عن طريق طرح الحكومة أوراق مالية (سندات الدين العام، والأذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الآجال المختلفة وذلك عن طريق إصدار السندات) في هذه الأسواق مما يمكنها من رفع كفاءتها في تنفيذ سياساتها المالية والنقدية المقررة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى، ومن ناحية أخرى تعد هذه الأدوات (أذون الخزانة، سندات الخزانة) وسيلة رئيسية لتمويل العجز المالي من جهة ولإدارة السيولة النقدية من جهة أخرى، ومن ناحية تتيح السوق للمستثمر إمكانية تسييل أصوله المالية أو جزء منها بسهولة ويسر وبأسعار مناسبة وبأقل تكلفة ممكنة؛

–الحد من معدلات نمو التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني حيث يساعد سوق الأور اق المالية على جذب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وبالتالي امتصاص فائض السيولة النقدية واتجاه هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك؛

– الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية حيث تعمل سوق الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية العالمية وجذب الاستثمارات الأجنبية وتوطيد التكنولوجيا؛[1]

– توفر بورصة الأوراق المالية مؤشرا يوميا عن ظروف الاستثمار واتجاهات الأسعار، ويرى بعض علماء التمويل والاستثمار وخبراء البورصات أن حجم العمليات والمستوى النسبي للأسعار يعتبر مؤشرا لقوة الاقتصاد الوطني وضعفه أو لقطاع من قطاعاته؛

– توفر هذه السوق مجموعة من الأدوات المالية التي تهيئ للمستثمر فرصا أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار، مما يجنب المدخرين مشقة البحث عن وجوه الاستثمار التي تناسب كلا منهم وتتلاءم مع ميولهم ومعتقداتهم، ولا يضطر المدخر لتوظيف أمواله في مجالات لا تحوز قناعته؛[2]

– توفير بدائل للنقود، تفوقها في وظيفة الاحتفاظ بالثروة، هي الأسهم والسندات التي تدر على صاحبها عائدا يساوي قيمة الثروة مضروبة في نسبة العائد بما يمكن المستثمر من استخدام الدخل المتولد من الثروة المالية في أغراض الاستهلاك أو الادخار حيث يشكل الادخار حينئذ مصدر تراكم للثروات المالية؛

– توفير الحماية للمستثمرين في الأوراق المالية من أنواع عديدة من مخاطر تغير سعر صرف العملات وأسعار الفائدة؛

– تقديم المعلومات المالية بأقل تكلفة للأفراد والمشروعات الاستثمارية فيما يتصل بالأوراق المالية المتداولة في السوق، والوضع المالي لجهات إصدارها، بما يمكن المستثمر من المفاضلة بشكل معقول بين الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات المختلفة وبما يحمي المستثمر من مخاطر المضاربات الوهمية؛[3]

– تمثل البورصة سلطة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها. وعليه فإن الشركات التي تتبع إدارتها

---

[1]- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، مرجع سبق ذكره، ص ص80-83.

[2]- سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية**، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص ص34-35.

[3]- محمد بن علي العقلا، **الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية**، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، أيام 06-08 مارس 2006، ص 29.

سياسات كفؤة تحقق نتائج أعمال جيدة، وتتحسن أسعار أسهمها في السوق، اما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة، فإن نتائج أعمالها لن تكون مرضية، لذلك فإن أسعار أسهمها تنخفض في السوق؛[1]

– المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي، لأن عمليات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية، أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.[2]

المبحث الثاني: نظم وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية

من أجل استمرارية سوق الأوراق المالية وتطورها لا بد من وضوح الأنظمة والآليات التي تتم من خلالها عمليات التداول بما يوفر قدر من الضمان والأمانة والفاعلية، ويسمح بتنمية الثقة لدى المتعاملين في هذا السوق.

المطلب الأول: الهيئات المنظمة لسوق الأوراق المالية

تتعدد الهيئات المنظمة لسوق الأوراق المالية وتتمايز بأسمائها من دولة إلى أخرى، غير أن المهام الموكلة لكل هيئة منها من حيث الرقابة والتنظيم هي نفسها تقريبا، وعلى أساس ذلك، سيتم التركيز من خلال هذا المطلب على أهم الهيئات الموجودة في أغلب الأسواق المالية عبر العالم.

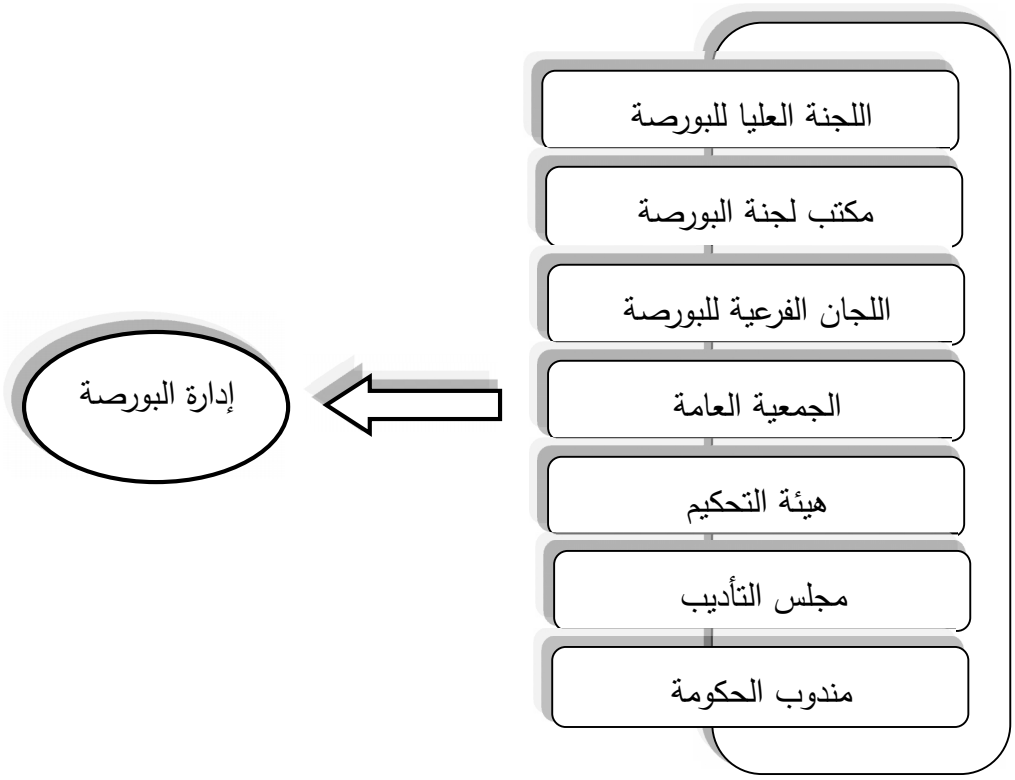
1– هيئة إدارة سوق الأوراق المالية

هي عبارة عن شخص اعتباري عام، تتولى السهر على تنظيم وتسيير العمليات الخاصة بالاستثمار في الأوراق المالية، ويتم إدارتها من خلال مجموعة من التقسيمات الإدارية والتنظيمية، يتمثل جلها فيما يلي:

---

[1]- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008، ص104.
[2]- محمد شكري الجميل العدوي، **المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص42.

الشكل (1-2) الهيآت الإدارية لبورصة الأوراق المالية



المصدر: مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص89.

1-1- اللجنة العليا لبورصة الأوراق المالية

تعتبر اللجنة العليا أحد التنظيمات الرئيسية لإدارة البورصة، تتكون من مكتب ولجان فرعية ومجموعة أعضاء يختلف عددهم وطريقة تعيينهم من بورصة لأخرى، وتقوم بمجموعة من المهام، منها ما يلي:[1]

- الإشراف على سير العمل في البورصة والعمليات الجارية فيها؛
- تنفيذ القوانين واللوائح المنظمة للبورصة، ومراقبة ومتابعة مدى التزام الأعضاء بها؛
- الإشراف على الأسعار، كتحديد جدول أسعار الأوراق المالية والإعلان عنها؛
- قبول السماسرة وشركات السمسرة للعمل لصالح العملاء.

[1]- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص ص50-51.

وللجنة البورصة مكتب يتكون من رئيس ونائبه وأمين صندوق، يباشر مهمة السكرتارية، وتنظيم أعمال لجان البورصة وتحديد جدول الاجتماعات، والإشراف على النواحي المالية الخاصة باللجنة.

1-2- اللجان الفرعية لبورصة الأوراق المالية

تختلف أسماء هذه اللجان من سوق إلى آخر إلا أن المهام المنوطة بها متشابهة إلى حد بعيد، وأهم هذه اللجان ما يلي:

1-2-1- الجمعية العامة

وتتكون من أعضاء البورصة العاملين والمنضمين وتختص بالتصديق على الميزانية وعلى حساب الإيرادات والمصروفات وإبداء التوصيات في جميع المسائل المتعلقة بالبورصة.

1-2-2- هيئة التحكيم

وتشكل للفصل في جميع المنازعات التي تقع بين أعضاء البورصة والوسطاء والمندوبين الرئيسيين فيما بينهم أو بين أحدهم وبين عميل بشرط أن يتفق الطرفان على التحكيم، وقرارات الهيئة غير قابلة للاستئناف.[1]

1-2-3- مجلس التأديب

ويقوم مجلس التأديب بالنظر فيما يقع من مخالفات من قبل السماسرة لأحكام وقوانين البورصة.

1-2-4- مندوب الحكومة

تشرف الحكومة على جميع البورصات، ومهمة مندوب الحكومة مراقبة تنفيذ القوانين واللوائح المعمول بها، ويكون حضوره واجبا في اجتماعات الجمعية العامة وجلسات لجنة البورصة.[2]

2- الهيئات المنظمة لأهم الأسواق المالية في العالم

تتمثل الهيئات المنظمة لأهم الأسواق المالية العالمية فيما يلي:

---

[1]- مصطفى يوسف كافي، **بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص90.

[2]- ضياء مجيد، **البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها-الأسهم والسندات)**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص ص18-19.

2-1- لجنة تداول الأوراق المالية

ظهرت هذه اللجنة عام 1933م بالولايات المتحدة الأمريكية على إثر الأزمة المالية لعام 1929م، وذلك كهيئة حكومية مسئولة عن إصدار مختلف القوانين المتعلقة بالاستثمارات وتبادل الأوراق المالية في البورصات. كما تعتبر هذه اللجنة بمثابة الوكالة الرقابية التي تتولى مسؤولية إدارة قوانين الأوراق المالية الفيدرالية، وغرض هذه القوانين هو حماية المستثمرين وضمان حصولهم على جميع المعلومات الملائمة عن الشركات التي تطرح أوراقا مالية يتداولها الجمهور، كما تعمل اللجنة كذلك على تعزيز جميع القوانين التي يمررها الكونجرس، وتؤثر على تداول الجمهور للأوراق المالية، ومن بين هذه القوانين قانون الأوراق المالية لعام 1933م، قانون تداول الأوراق المالية لعام 1934م.[1]

2-2- لجنة عمليات البورصة

تم إنشاء لجنة عمليات البورصة في عام 1967م، وذلك على غرار النموذج الأمريكي -لجنة تداول الأوراق المالية- عقب انهيار عام 1929م،[2] لغرض الإشراف على شؤون البورصة، متخذة بذلك كل التدابير التنظيمية اللازمة الخاصة بالأنشطة المعمول بها.[3]

2-3- لجنة الأوراق المالية والاستثمارات

بمقتضى القانون الصادر عام 1986م، فإن الحكومة البريطانية قد منحت هذه اللجنة مهمة تنظيم ومراقبة جميع الاستثمارات في البورصة بانكلترا، وبموجب هذا القانون فإن غالبية صلاحيات الوزير المكلف بالمالية في هذا الصدد قد حولت إلى هذه اللجنة.[4]

المطلب الثاني: المتعاملون في سوق الأوراق المالية

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية من خلال فئات متعددة، يمكن توضيحها من خلال الشكل الآتي:

---

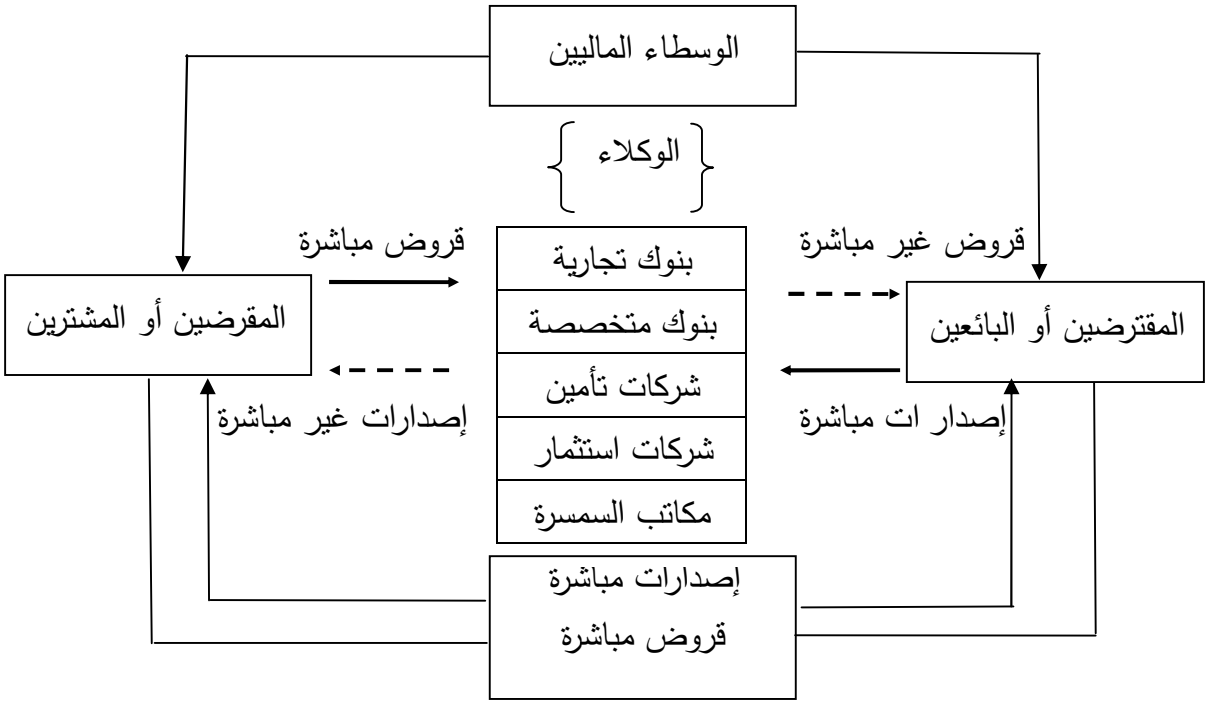
[1]- نور الهدى بهلولي، **صناعة المعايير المحاسبية في الولايات المتحدة الأمريكية-مشروع التقارب بين المعايير المحاسبية الأمريكية والمعايير المحاسبية الدولية (2002-2013)**، مداخلة في الملتقى الدولي حول معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات-اتجاهات النظام المحاسبي الجزائري (المالي والعمومي) على ضوء التجارب الدولية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، يومي 24-25 نوفمبر 2014، ص 71.

[2]- Jean-françois susbielle, **Comprendre la bourse sur internet**, éditions d'organisation, paris, 2001, p65.

[3]- نزيه محمد الصادق المهدي، **الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات (الأسهم)**، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، أيام 06-08 مارس 2006، ص 49.

[4]- محمد براق، **السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في الوطن العربي**، مرجع سبق ذكره، ص 05.

الشكل (1-3) عناصر سوق الأوراق المالية



المصدر: وليد صافي وأنس البكري، مرجع سبق ذكره، ص 39.

ومن خلال الفئات الموضحة في الشكل السابق، تتم عملية انسياب الأموال ممن يملكون ويرغبون في استثمارها-المقرضين أو المشترين-إلى من هم بحاجة لهذه الأموال-المقترضين أو البائعين-وقد تنساب هذه الأموال إما بصورة مباشرة (إصدارات مباشرة أو قروض) أو بصورة غير مباشرة عبر فئة يقتصر دورها على إدارة وتنظيم عمليات تبادل الأوراق المالية وتوفير المعلومات اللازمة للبائعين والمشترين، والتي يطلق عليها فئة الوسطاء الماليين.

1- فئة المقرضين أو المشترين

وهي فئة مصدري الأموال في السوق،[1] وتتمثل في الأفراد والمؤسسات التي تزيد دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية، فترغب في توظيف مدخراتها في السوق المالي إما في عمليات إقراض مباشرة أو في المتاجرة بالأوراق المالية.

وقد تكون هذه الفئة بنوك تجارية ومتخصصة وشركات تأمين وشركات استثمار وأيا كانت صفة المقرض أو المستثمر في السوق المالي ومهما اختلفت أداة الاستثمار التي يستخدمها فإنه يهتم بمجموعة من العوامل أهمها ما يلي:[2]

[1]- فيصل محمود الشواوره، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية**، مرجع سبق ذكره، ص61.
[2]- رسمية أحمد أبو موسى، **الأسواق المالية والنقدية**، دار المعتز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص37.

- معدل العائد المتوقع على الاستثمار؛

- عامل الأمان؛

- تاريخ الاستحقاق.

2- فئة المقترضين أو البائعين

وهي فئة مستخدمي الأموال في السوق،[1]وتتمثل في الأفراد والمؤسسات التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم من الأموال، ويمكن الحصول على الأموال في السوق المالي إما بطريقة الاقتراض المباشر أو عن طريق إصدار الأوراق المالية.وإذا اتخذ القرض الصورة المباشرة لا بد من إثبات ذلك في العقد المبرم ما بين المقرض والمقترض وبما يشمله من بنود كالقيمة الاسمية وسعر الفائدة وتواريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ استحقاق سداد القرض، أما إذا كان الإصدار غير مباشر فقد يتخذ صورة السندات أو الأسهم العادية أو الممتازة والتي تصدر من قبل مؤسسات حكومية أو أهلية.[2]

3- فئة الوسطاء الماليين

وتضم فئة الوسطاء في العادة ثلاث مجموعات وهي السماسرة ومعاونو السمسارة ومتعهدو تغطية الإصدارات المالية.[3]

3-1- السماسرة

توجب قوانين الأسواق المالية حصر التعامل فيها على السماسرة المحترفين، والسمسار شخص اختصاصي في الشؤون المالية، يتمتع بخبرة وكفاءة خاصة في الأوراق المالية وأسلوب تداولها وطرق تحصيل قسائمها (كوبوناتها). ويجب على السمسار أن يكون حياديا في عقد الصفقات ولا يجوز له أن يشتري أو يبيع أو يتداول باسمه أو لحسابه، وهو مسئول أمام القانون الذي يشترط فيه توافر شروط خاصة ليكون مؤهلا للعمل في السوق.[4]

3-2- معاونو السماسرة

هناك أشخاص تابعون للسمسار ويعملون لحسابه وتحت مسؤوليته، المندوبون الرئيسيون والوسطاء.[5]

---

[1]- فيصل محمود الشواوره، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية-الأسس النظرية والعملية**، مرجع سبق ذكره، ص61.
[2]- رسمية أحمد أبو موسى، **الأسواق المالية والنقدية**، مرجع سبق ذكره، ص37.
[3]- محمد صبري هارون، **أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات)**، الطبعة الثانية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص51.
[4]- قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)**، مرجع سبق ذكره، ص230.
[5]- محمد صبري هارون، **أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات)**، مرجع سبق ذكره، ص ص53-54.

3-2-1- المندوب الرئيسي

هو مستخدم يعمل بأجر من قبل السمسار، ولا يجوز له أن يعمل إلا باسم السمسار الذي يتبعه وتحت مسؤوليته، ويحظر على المندوب الرئيسي أن يكون طرفا في العمليات التي يعقدها السمسار أو أن يعمل لحسابه الخاص بأية حال من الأحوال.

3-2-2- الوسيط

الوسيط هو الذي يجلب العملاء للسمسار، وهو أداة اتصال بين العميل والسمسار، يتلقى الأوامر من العملاء فيما عدا الأعضاء المنضمين ويبلغها للسمسار. وعلى خلاف المندوب الرئيسي فإن الوسيط ليس له أجر ثابت إذ أنه لا يعمل بصفة دائمة ومستمرة كما هو حال المندوب الرئيسي، بل يدفع له مقدار خاص يمثل نسبة مئوية مقابل خدمته.

3-3- متعهدو تغطية الإصدارات المالية

يمكن للوسيط بالإضافة لدوره كصانع الأسواق، أن يمثل المتعهد لتغطية إصدار الأوراق المالية، إذ يتعهد الوسيط أو من يقوم مقامه-مثل مؤسسة مالية أو مثل بنك استثمار أو شركة استثمار- للجهة المصدرة بتسويق جميع إصداراتها مقابل عمولة معينة، وفي هذه الحالة يتوجب عليه شراء ما يعجز عن تسويقه من هذه الإصدارات.[1]

المطلب الثالث: عمليات وأوامر سوق الأوراق المالية

يجب على أي متعامل في سوق الأوراق المالية أن يكون قادرا على دخول هذه السوق لتنفيذ عملياته، لذلك وجب عليه أن يكون مطلعا وعلى دراية تامة بمختلف العمليات التي تتم من خلال هذه السوق وكذا قواعد وإجراءات التعامل عليها.

1- العمليات في سوق الأوراق المالية

ويمكن تقسيم العمليات حسب الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة في البورصة إلى نوعين هما كما يلي:[2]

---

[1]- المرجع نفسه، ص56.
[2]- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، مرجع سبق ذكره، ص 449.

1-1- العمليات العاجلة

هي عملية سريعة يتم بموجبها البيع والشراء بشكل آني وفقا لسعر السوق الحالي وهو السعر الذي يقبل به المشتري والبائع على حد سواء. ويلجأ المتعاملون إلى السوق العاجلة قصد الاستفادة من الوضع الراهن، والذي يمثل فرصة للبائع في حال ارتفاع الأسعار وفرصة للمشتري في حال انخفاضها، وبالتالي فهو أنجع وسيلة للمضاربة في سوق المال.

1-2- العمليات الآجلة

هي عملية يتم بموجبها إتمام صفقة دون تسلم أو استلام، على أن تتم الإجراءات الأخرى في أجل لا يزيد عن شهر، حيث تسوى كل الصفقات مرة كل شهر، لكن يشترط على المتعامل في هذه السوق تقديم ضمان مالي حتى أجل تسوية الصفقة. ويشترط في الأوراق المالية التي تشملها عمليات السوق الآجلة، أن تكون متوفرة بأعداد كبيرة ومحددة السعر في السوق.

وأهم العمليات التي يجري بها التعامل في السوق الآجلة هي كما يلي:

1-2-1- العمليات القطعية

في هذه العملية يحدد أجل لإتمام العملية هو موعد التصفية، حيث تتم فيه إجراءات التسلم والاستلام، ما يميز هذه العملية أنها قطعية أي غير قابلة للرجوع فيها، إلا أنه يحق للطرفين الاتفاق على أجل آخر للتسوية، تؤدي عملية التعاقد القطعي إلى خسارة أحد الطرفين بسبب الاختلاف بين سعر البيع والسعر يوم التصفية.

يتمتع المشتري بخيار التنازل عن الأجل، وذلك في حالة اتجاه الأسعار نحو الهبوط حيث يطلب المشتري من البائع تسليم الأوراق المالية قبل الموعد المتفق عليه حينها يضطر البائع إلى شرائها من السوق بالسعر الحالي، وذلك يؤدي إلى ارتفاع أسعارها مرة أخرى وبالتالي توقف حركة هبوط الأسعار.

1-2-2- العمليات الآجلة الشرطية

وهي العمليات التي يتوقف تنفيذها على شرط يتفق ومصلحة أحد المتعاقدين، ويراد بهذا الشرط إما تحديد قيمة الخسارة على أحدهما بدفعه مبلغا يطلق عليه "تعويض"، وإما زيادة أرباحه إذا جاءت تقلبات الأسعار بما يوافق مصلحته، وهي تختلف عن العمليات الثابتة أو العادية بأن ربحها

غير محدود، وخسارتها تقف عند حد التعويض المدفوع، أما الذي يقبض هذا المبلغ أي التعويض، فإن ربحه مقصور عليه وخسارته غير محدودة لتوقفها على تقلبات الأسعار.[1]

ويمكن التمييز بين أربع أنواع من العمليات الآجلة الشرطية، وهي كما يلي:

1-2-2-1- العمليات الآجلة بشرط التعويض: وهي العمليات التي يلتزم كل من البائع والمشتري بتصفيتها في تاريخ معين، إلا أنه يحق لأحد الطرفين أن يشترط الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك في مقابل تخليه عن دفع مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقا، يكون بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية. ويسمى اليوم الذي يسبق تاريخ التصفية بيوم جواب الشرط، فإما أن ينفذ (البائع أو المشتري) الصفقة فيرفع التعويض، أو يتنازل عن الصفقة فيقال إنه تنازل عن التعويض.

1-2-2-2- العمليات الآجلة بشرط المضاعفة: الأصل أن مقدار البيع والشراء (المبيع) يتم تعيينه وقت التعاقد، حيث لا يكون لأحد الطرفين المتعاقدين الحق في مطالبة الطرف الآخر أن يسلمه المبيع أكثر من المقدار المتفق عليه، لكن في العمليات المضاعفة يكون لأحد المتعاقدين حق الاستزادة من البيع أو الشراء عند حلول الأجل المتفق عليه، أي في الموعد المحدد للوفاء بالثمن المشروط ابتداءا.[2]

1-2-2-3- العمليات الآجلة بشرط الانتقاء: للمتعاملين في سوق الأوراق المالية بموجب هذا الشرط الخيار في إبرام الصفقة في موعدها، بصفتهم من المشترين أو البائعين لقيمة معينة من الأوراق المالية المتفق عليها مسبقا، ولهذه العمليات سعران، وللمتعامل الخيار في الشراء بالسعر الذي يعتقد أنه سيحدث تغيرا كبيرا في أسعار الأوراق المالية ارتفاعا أو هبوطا، بينما يعتقد بائعو الأوراق المالية أن الأسعار لن يطرأ عليها تغير كبير، بل إن السوق ستبقى هادئة.[3]

1-2-2-4- المرابحة والوضعية: هما نوعان من أنواع المعاملات الآجلة، وذلك بأن يقوم البائع أو المشتري في يوم التصفية بإنهاء الصفقة الأولى وتصفيتها، وذلك بإبرام عقد آخر على عكس العقد الأول، ثم إبرام صفقة أخرى تمكنه من البقاء في السوق وتأجيل تصفية مركزه تصفية نهائية إلى موعد التصفية التالي أملا في تغير الأسعار لصالحه، فإذا كان البائع هو الراغب في التأجيل فإن ذلك يسمى (وضعية) وإذا كان الراغب في التأجيل هو المشتري فإن ذلك يسمى (مرابحة).[4]

2-قواعد وإجراءات التعامل في سوق الأوراق المالية

تمثل قواعد وإجراءات التعامل الأساس الذي يحكم تصرفات المتعاملين، ومن ثم فإن دقة

---

[1]- محمد شكري الجميل العدوي، **المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص137.
[2]- المرجع نفسه، ص ص142-143.
[3]- قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)**، مرجع سبق ذكره، ص 235.
[4]- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص904.

صياغتها وسهولة فهمها هما مطلبان أساسيان لتيسير الاتصال بين الأطراف المعنية، ولتمهيد السبيل أمام المتعاملين لإبرام صفقات ناجحة.

2-1- ماهية الأمر

يمثل الأمر طلبا أو تفويضا يصدره المستثمر إلى وكيله السمسار لغرض شراء أو بيع الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية. كما أن كل أمر يأتي من المستثمر لا بد أن يكون مكتوبا بشكل دقيق لكي ينفذ بطريقة جيدة من طرف الوسيط، وهذا الأخير هو الوحيد الذي له صلاحية تنفيذ الأمر.

ويعتبر الأمر ملزم للوسيط الذي لا يجوز له رفض الوساطة أو الرجوع عن تنفيذ الأمر، لذلك وجب تحديده بكل وضوح منعا لأي التباس قد يحصل، ويحصل الوضوح المطلوب ببيان ما يلي:[1]

- نوع الأوراق المالية موضوع الصفقة، سهم، سند، حصص التأسيس...الخ؛
- كمية الأوراق موضوع الصفقة؛
- السعر المطلوب موضوع الصفقة؛
- إذا كانت سندات يجب ذكر الفائدة وسنة الإصدار.

وتأخذ الأوامر أحد صورتين (حجم الأوامر):[2]

- أوامر بكميات كسرية، أي أوامر تشتمل على أقل من 100 سهم؛
- أوامر بكميات غير كسرية، أي أوامر تشتمل على100 سهم أو مضاعفها.

2-2- أنواع الأوامر

قبل قيام السمسار بتنفيذ عمليات البيع أو الشراء ينبغي أن يتسلم تعليمات أو أوامر محددة من العميل، وفي هذا الصدد يمكن تقسيم الأوامر إلى أربع مجموعات رئيسية، يتم توضيحها فيما يلي:

2-2-1- الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

ويقصد بها الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه.[3]وفي هذا الصدد يوجد بديلين من الأوامر هما كما يلي:

---

[1]- محمد صبري هارون، **أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات)**، مرجع سبق ذكره، ص59.
[2]- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، مرجع سبق ذكره، ص 88.
[3]- أحمد محمد لطفي أحمد، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية**، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص128.

2-2-1-1- أوامر السوق: وهي من أكثر أنواع الأوامر شيوعا، حيث يطلب المستثمر من السمسار بيع أو شراء عدد من الأوراق المالية وقت صدور الأمر، وبأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل. وهذا يعني أنه على السمسار التوصل إلى أقل الأسعار في حالة الأمر بالشراء، وأعلى الأسعار في حالة الأمر بالبيع.[1]

ومن مزايا هذا النوع من الأوامر، السرعة وضمان التنفيذ، أما عيوبه فهي أن المستثمر لا يمكن أن يعرف السعر الذي ينفذ به الأمر إلا عند إخطاره به كما أن عليه قبول السعر السائد في السوق كقضية مسلم بها.

2-2-1-2- الأوامر المحددة: وهنا يتم النص على سعر محدد بواسطة المستثمر عند إصدار الأمر للسمسار. فإذا كان الأمر المحدد خاص بالشراء، فإن السمسار سيقوم بتنفيذ الأمر على أساس سعر أقل من السعر المحد أو يتساوى معه. وإذا كان الأمر خاص بالبيع، فإن السمسار سينفذ الأمر على أساس سعر أكبر من السعر المحدد أو يتساوى معه.[2]

ومن مزايا هذا النوع من الأوامر، أن المستثمر يعرف مسبقا وعلى وجه اليقين الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها إذا كان أمر شراء، أو الحد الأدنى للقيمة التي سيحصل عليها إذا كان أمر بيع. أما عيوبه فهو أن سعر السوق قد لا يصل إلى السعر المحدد ومن ثم لا تنفذ الصفقة حتى لو كان الفرق بين السعرين ضئيلا.

2-2-2- الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

ويقصد بها الأوامر التي يكون الزمن هو الفيصل في تنفيذها، وقد تكون مدة الأمر يوما، أو أسبوعا، أو شهرا، وقد يكون مفتوحا لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه، وفي هذه الحالة يجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده، وإلا يصبح باطلا ما لم يتفق على غير ذلك.[3]

2-2-2-1- أوامر محددة بيوم: يعد الأمر المحدد بيوم من أكثر الأوامر شيوعا، ويقصد به الأمر الذي يظل ساريا لما تبقى من ساعات اليوم. أي يتم التعامل بموجبه حتى نهاية يوم العمل بالبورصة، وغالبا ما يكون مبنيا على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل في الورقة المالية المعنية، وكقاعدة عامة يعتبر الأمر ليوم واحد ما لم ينص صراحة على غير ذلك.

---

[1]- محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، **الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2006، ص65.

[2]- محمد صالح الحناوي، **أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 1997، ص23.

[3]- أحمد محمد لطفي أحمد، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية**، مرجع سبق ذكره، ص130.

2-2-2-2- أوامر محددة بأسبوع أو شهر: بالنسبة للأمر الذي مدته أسبوع فإنه ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه، أما الأمر الذي مدته شهر ينتهي سريانه بنهاية الشهر الذي صدر فيه. وغني عن البيان أن مدة الأمر قد تتحدد بفترة أكبر من ذلك، شهرين أو ثلاثة أو أكثر، بل وقد تمتد لتتحول إلى أمر مفتوح.

2-2-2-3- أوامر مفتوحة: بالنسبة لهذا النوع من الأوامر يتم التعامل بها طالما لم يتم إلغائها، وقد يحدد لمثل هذا النوع من الأوامر فترة زمنية، ووفقا لذلك يتم شراء الأسهم بالسعر المحدد إلى أن يتم تنفيذ الأوامر أو إلى أن يلغي العميل الأمر.[1]

2-2-3- الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ

يقصد بها تلك الأوامر التي تتضمن كلا من السعر والزمن كما يحددهما المستثمر، ليكونا معا الفيصل في تنفيذ الأمر من عدمه.

2-2-3-1- الأوامر المحددة للسعر خلال فترة معينة: هي تلك التي تحدد سعرا معينا للتنفيذ، غير أنها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة، قد تكون يوما أو شهرا أو أكثر.

2-2-3-2- الأوامر المفتوحة في حدود سعر معين: هي تلك الأوامر التي لا يحدد لها فترة معينة للتنفيذ غير أنها تشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه.

2-2-4- الأوامر الخاصة

وهي الأوامر التي تقيد من حرية السمسار، كالأوامر التي لا تنفذ إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين أو تعداه، وقد يضع العميل حدا أدنى لسعر البيع، وحدا أقصى لسعر الشراء ولا يتم التعامل إلا بذلك أو أفضل منه.[2]ومن أبرز أنواع الأوامر الخاصة ما يلي:

2-2-4-1- أوامر الإيقاف: تعرف أيضا باسم أوامر إيقاف الخسارة، وهنا يقع على عاتق المستثمر أن يحدد سعر الإيقاف، فإذا كان الأمر يتعلق بالبيع فإن سعر الإيقاف يجب أن يكون أقل من السعر السوقي في وقت إصدار أمر البيع. وبالعكس، إذا كان الأمر يتعلق بالشراء، فإن سعر الإيقاف يكون أكبر من السعر السوقي في وقت إصدار الأمر.[3]

---

[1]- عبد الغفار حنفي، **بورصة الأوراق المالية (أسهم-سندات-وثائق الاستثمار-الخيارات)**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص47.

[2]- أحمد محمد لطفي أحمد، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية**، مرجع سبق ذكره، ص131.

[3]- محمد صالح الحناوي، **أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص24.

2-2-4-2- أوامر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال: يقصد بالأمر حسب مقتضى الأحوال أن يترك للسمسار الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه. وقد تكون حرية السمسار في هذا النوع من الأوامر مطلقة، فهو الذي يختار الورقة محل التعامل والسعر، وما إذا كانت الصفقة شراءا أم بيعا، وتوقيت تنفيذها. أما الأوامر المقيدة فتقتصر فيها حرية السمسار على توقيت التنفيذ والسعر الذي تبرم على أساسه الصفقة. وبالطبع يقتصر التعامل بهذا النوع من الأوامر على العملاء الذين تتوافر لديهم ثقة كاملة في كفاءة وأمانة السمسار وقدرته على الحكم.[1]

ومن مزايا أمر التنفيذ حسب الأحوال إعطاء قدر كبير من المرونة للسمسار بما يمكنه من التصرف بسرعة لاغتنام الفرص المواتية دون انتظار لأوامر محددة من العميل.

3- تكلفة تنفيذ الأوامر

ينطوي تنفيذ الأوامر على عدة أنواع من التكاليف، أهمها ما يلي:[2]

- العمولة أو السمسرة، وهي مرتبطة بكل عملية؛

-الضرائب على الشراء والبيع للأوراق المالية، وتسمى بالضرائب على صناع السوق؛

- نفقات أو مصاريف التنازل ونقل ملكية الأوراق المالية.

المبحث الثالث: الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية

يتداول في سوق الأوراق المالية مجموعة من الأدوات المالية، يمكن تصنيفها تبعا لما إذا كانت تتضمن وعودا بتدفقات نقدية عبرة فترة مستقبلية أم أنها تمثل فقط حق المشاركة في الربحية المستقبلية للمؤسسة المصدرة لها، ويشار إلى النوع الأول على أنها أدوات الدين، بينما يطلق على النوع الثاني أدوات الملكية، وبين ما يميزهما عن بعضهما من خصائص هناك نوع ثالث يجمع بين ذلك وذاك يدعى بالأدوات المستحدثة.

---

[1]- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص134.
[2]- محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، **الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)**، مرجع سبق ذكره، ص68.

المطلب الأول: أدوات الملكية "الأسهم"

تتمثل أدوات الملكية أساسا في الأسهم، إذ يندرج ضمن هذا الصنف عدة أنواع، ولها خصائص ومزايا تميزها عن غيرها من الأدوات المالية الأخرى.

1- تعريف الأسهم

على الرغم من تعدد التعاريف المقدمة لهذا النوع من الأدوات المالية، إلا أنها تبقى متقاربة من حيث المعنى، ونذكر أهمها فيما يلي:

التعريف الأول: "السهم هو صك يمثل نصيبا عينيا أو نقديا في رأس مال الشركة، قابل للتداول، يعطي مالكه حقوقا خاصة".[1]

التعريف الثاني: "السهم هو حصة شائعة في موجودات الشركة، وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة".[2]

التعريف الثالث: "السهم عبارة عن حصة في رأس مال الشركة، حامله شريك يتمتع بحقوق معينة".[3]

وعلى أساس ما تقدم يمكن تعريف السهم بأنه :"عبارة عن ورقة مالية بخصائص معينة تمنح لحامها إثباتا بمقدار مساهمته في رأس مال الشركة".

2- قيم الأسهم

يوجد العديد من القيم للأسهم، وهذا بيان لها بإيجاز:[4]

القيمة الاسمية: وهي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه، ومن مجموع القيم الاسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة.

---

[1]- أحمد بن محمد الخليل، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 1426ه، ص48.

[2]- علي محي الدين القره داغي، **أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الأولى، جدة، 2003، ص09.

[3]- Laurens lafont, Anton Molina, Éric Giraud, **bourse investir et gagner**, 8éme éditions, Prat éditions, 2012, p30.

[4]- **أنظر إلى:**
- أحمد العلي، **إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية**، منشورات جامعة دمشق، 2008/2007، ص ص63-65.
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص ص114-116.

القيمة السوقية: وتمثل هذه القيمة السعر الذي يمكن أن يباع به السهم في السوق المالية، وقد تكون هذه القيمة مساوية للقيمة الاسمية أو الدفترية كما قد تكون أقل منهما أو أكثر.

القيمة الدفترية: يقصد بها القيمة المحاسبية المقيدة في دفاتر الشركة.

قيمة التصفية: وهي عبارة عن القيمة المتوقع الحصول عليها في حال كانت الشركة مفلسة ويجري عرض موجوداتها للبيع وذلك بعد سداد كافة الالتزامات التي على الشركة.

القيمة الحقيقية: وهي نصيب السهم في ممتلكات الشركة، بعد إعادة تقويمها وفقا للأسعار الجارية، وذلك بعد خصم ديونها.

قيمة الإصدار: وهي القيمة التي يصدر بها السهم، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال، وتكون مساوية للقيمة الاسمية في الغالب، وقد تكون أكثر منها، ولا تجيز معظم الأنظمة أن تكون أقل.

3- خصائص الأسهم

تتسم الأسهم بمجموعة من الخصائص، أهمها ما يلي:[1]

القابلية للتداول: تعطي السهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية، فإذا كانت صفة المرونة تتوفر في بعض الأوراق المالية الأخرى بشكل جزئي ومحدد فإن هذه الصفة توجد في الأسهم بشكل مطلق.

تقادم حق المساهم: لا يتقادم حق المساهم المشتري للسهم بسبب عدم الاستخدام وذلك طالما أن الشركة المصدرة قائمة، ويبدأ التقادم في الأسهم في اليوم التالي الذي يبدأ وينتقل فيه حق المساهم من حق ملكية إلى حق دين، أي عند تصفية الشركة أو إذا استحق السهم ودفع رأس المال.

المسئولية المحددة للسهم: المسئولية للمساهم تكون محددة في الشركة بقدر المساهمة والمشاركة فقط لهذا المساهم، كحصة من رأس المال أو الملكية للشركة.

عدم قابلية التجزئة: يمكن لأكثر من مساهم أن يشترك في ملكية السهم، ولكن لا بد أن يمثلهم مساهم واحد فقط بالنيابة عنهم أمام الشركة.

الأسهم أنصبة متساوية القيمة: حيث تقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة، ونتيجة لهذه القيمة المتساوية، تتساوى حقوق والتزامات المساهمين في الشركات.

---

[1]- **أنظر إلى:**
- وليد صافي، أنس البكري، **الأسواق المالية والدولية**، مرجع سبق ذكره، ص ص122-123.
- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص 89.

4- أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم تبعا لاعتبارات مختلفة، يمكن بيانها فيما يلي:

4-1- أنواع الأسهم من حيث الشكل

من خصائص السهم أنه قابل للتداول، فيجب أن يتخذ شكلا يسمح بتداوله بسهولة، ولذلك أنواع وأشكال كما يلي:[1]

4-1-1- أسهم اسمية: وهو السهم الذي يحمل اسم صاحبه، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في سجل الشركة، وفي حالة انتقال الملكية يلزم نقل الملكية في سجلات الشركة.

4-1-2- أسهم لحاملها:وهو السهم الذي لا يحمل اسم صاحبه وإنما يذكر فيه أن السهم لحامله، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، فتصبح حيازته دليلا على الملكية.

4-1-3- أسهم لأمر: ويدعى السهم الإذني، إذ يكتب عليه اسم صاحب السهم مسبوقا بعبارة -لأمر أو لأذن- ويحق لصاحب السهم نقل ملكيته فقط من خلال التظهير دون الرجوع إلى سجلات الشركة.

4-2- أنواع الأسهم من حيث طبيعة الحصة المساهم بها

وننظر هنا إلى ما قدمه المساهم، وهي ثلاثة أنواع كما يلي:[2]

4-2-1- الأسهم العينية: وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها عينا من الأعيان كأرض أو مبنى أو بضاعة أو آلات...الخ.

4-2-2- الأسهم النقدية: وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا، فهي تمثل حصص نقدية في رأس المال.

4-2-3- الأسهم المختلطة: وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقدا وعينا، وذلك كمن يصبح مساهما بعقار ومبلغ مالي.

4-3- أنواع الأسهم من حيث التصويت

ونميز بين نوعين، هما كما يلي:[3]

---

[1]- أحمد بن محمد الخليل، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص ص52-53.
[2]- بن الضيف محمد عدنان، **مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص ص188-189.
[3]- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص 96.

4-3-1- الأسهم المضمونة: وهي الأسهم التي تجمع بين حق الملكية وحق الإدارة والتصويت والانتخاب.

4-3-2- الأسهم غير المضمونة: وهي الأسهم التي تمثل حقوق المشاركة في أرباح المشروع دون أن يكون لمالكيها حق الإدارة أو التصويت أو الانتخاب أو الترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة.

4-4- أنواع الأسهم من حيث المنح وعدمه

ونميز بين نوعين حسب هذا الشكل من التصنيف، هما كما يلي:[1]

4-4-1- أسهم غير مجانية: وهي الأسهم التي يدفع صاحبها قيمتها.

4-4-2- أسهم (منح) مجانية: وهي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهمين مجانا في حالة زيادة رأس مال الشركة على شكل ترحيل جزء من الأرباح المحتجزة أو الاحتياطي إلى رأس المال الأصلي، ويتم توزيعها حسب قدر الأسهم.

4-5- أنواع الأسهم من حيث التداول

والأسهم بهذا الاعتبار نوعان، هما كما يلي:[2]

4-5-1- أسهم ضمان: وهي أسهم غير قابلة للتداول يقدمها عضو مجلس إدارة الشركة المساهمة لضمان إدارته، ولا يجوز تداول الأسهم إلى أن تنتهي مدة وكالة العضو، ويصادق على ميزانية آخر سنة مالية قام فيها بأعماله.

4-5-2- أسهم التداول: وتمثل جميع الأسهم عدا أسهم الضمان، فيجوز تداول الأسهم بيعا وشراء حسب أنظمة التداول.

4-6- أنواع الأسهم من حيث استهلاكها من عدمه

تنقسم الأسهم بالنظر إلى استهلاكها من عدمه إلى نوعين، هما كما يلي:[3]

4-6-1- أسهم رأس المال: يقصد بسهم رأس المال السهم الذي يدوم بدوام الشركة، ولا يسترد المساهم قيمته إلا بتصفيتها، وهذا هو الأصل في شركات المساهمة.

---

[1]- المرجع نفسه، ص96.
[2]- أحمد بن محمد الخليل، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص 62.
[3]- عبد الجبار حمد البهاني، **الأسهم والتسهيم-الأهداف والمآلات**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس، العدد2/أ، 2009، ص 96.

4-6-2- أسهم التمتع: يقصد بسهم التمتع السهم الذي تسترد قيمته أثناء حياة الشركة، مع شرط ضمني يقضي بعدم انقطاع صلة حائزها بالشركة.

4-7- أنواع الأسهم من حيث حقوق حملتها

الأصل أن تتمتع جميع أسهم شركة المساهمة بحقوق متساوية، إلا أنه كثيرا ما يجري العمل على إقامة نوع من التفرقة بين الأسهم من حيث الحقوق، فتعطي لبعض الأسهم امتيازات لا تخول للأسهم الأخرى، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم الأسهم كالآتي:

4-7-1- أسهم عادية: السهم العادي هو وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما، بقيمة اسمية ثابتة، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكيها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب تقييمات متباينة.[1]

وتخول الأسهم العادية لحاملها حقوقا، منها ما يلي:[2]

- الحق في قسط الأرباح عند التوزيع والاشتراك في الأصول عند التصفية؛
- يحق له الاشتراك في الإدارة والتصويت وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة؛
- الحق في حضور الجمعيات العامة العادية والاستثنائية؛
- الحق في نقل ملكية الأسهم بالأساليب التي يحددها القانون؛
- حق الأفضلية في الاكتتاب (في حالة زيادة رأس المال).[3]

➢ **اتجاهات جديدة بشأن الأسهم العادية**

للأسهم العادية سمات عديدة عرفت بها منذ زمن طويل، غير أنه في الثمانينات من القرن العشرين، أدخلت الهندسة المالية على تلك الأسهم سمات مغايرة للسمات التقليدية التي عرفت عنها، مما أدى إلى بروز اتجاهات جديدة في شأنها، يمكن إيجازها فيما يلي:[4]

---

[1]- محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، **الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)**، مرجع سبق ذكره، ص88.
[2]- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، مرجع سبق ذكره، ص444.
[3]-Laurens lafont, Anton Molina, Éric Giraud, op-cit, p32.

[4]- هندي منير إبراهيم، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر-الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات**، منشأة المعارف، الإسكندرية، الجزء الأول، ص ص337-339.

أ- الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية

الأصل أن يكون للمؤسسة الواحدة مجموعة واحدة من الأسهم العادية ترتبط فيها التوزيعات بالأرباح التي تحققها المؤسسة ككل. غير أن بعض الشركات الأمريكية أصدرت في الثمانينيات أنواع أخرى من الأسهم العادية، وربطت فيها التوزيعات التي يحصل عليها حملتها بالأرباح التي يحققها قسم معين من الأقسام الإنتاجية بالمؤسسة.

ب- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصومة

الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا تعتبر من بين المصروفات التي ينبغي خصمها قبل حساب الضريبة. وفي الثمانينيات صدر تشريع ضريبي في الو.م.أ يسمح للمؤسسات التي تبيع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها، في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية المؤسسة بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

ج- الأسهم العادية المضمونة

الأصل في السهم العادي أنه ليس لحامله حق الرجوع على المؤسسة التي أصدرته تحت أي ظرف. وفي عام 1984 ظهر لأول مرة في الو.م.أ ابتكار جديد هو إصدار أسهم عادية تعطي لحاملها الحق في مطالبة المؤسسة بالتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم الواحد إلى حد معين، خلال فترة محدودة عقب الإصدار.

4-7-2- أسهم ممتازة: ينطبق على الأسهم الممتازة من حيث الحيازة أو الملكية مثل ما ينطبق على الأسهم العادية، كما أنها تعتبر أيضا أنها بدون فترة استرداد أو استحقاق، أي أنها طويلة الأجل ترتبط بحياة الشركة.[1]

وتخول الأسهم الممتازة لحاملها حقوقا، منها ما يلي:[2]

- تعطي لحاملها أصوات إضافية في اجتماعات الجمعية العامة؛

- حق الأولوية في الأرباح عند التوزيع؛

- حق الأولوية في اقتسام أصول المؤسسة عند التصفية.

---

[1]- أسامة عبد الخالق الأنصاري، **الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة**، مرجع سبق ذكره، ص27.
[2]- الياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، مرجع سبق ذكره، ص 444.

- **اتجاهات جديدة بشأن الأسهم الممتازة**

إلى جانب الأسهم الممتازة التقليدية هناك أسهم مستحدثة في هذا النوع، تأخذ شكلين هما كما يلي:

أ- الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة

الأصل في الأسهم الممتازة أنها أوراق مالية ذات عائد ثابت، إلا أنه ظهر في الو م أ في سنة 1982م لأول مرة نوع جديد من الأسهم الممتازة، ترتبط في التوزيع بمعدل العائد على نوع من السندات الحكومية هي سندات الخزينة، على أن يتم التعديل على نصيب السهم من الأرباح مرة كل ثلاثة شهور بناء على التغيرات التي تطرأ على عائد تلك السندات وللمحافظة على مستوى ملائم من الطلب على تلك الأسهم عادة ما ينص على ألا تقل نسبة التوزيعات عن 7.5 % من القيمة الاسمية للسهم.[1]

ب- الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت

يعطي هذا النوع من الأسهم الممتازة لحاملها الحق في التصويت في مجلس الإدارة-الأسهم الممتازة عموما لا تعطي هذا الحق-وذلك كنوع من التعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للأسهم المضمونة التي يملكونها عن حد معين.[2]

المطلب الثاني: أدوات الدين "السندات"

تتمثل أدوات الدين أساسا في السندات، إذ يندرج ضمن هذا الصنف أنواع مختلفة تتباين في مصدرها وفتراتها وتأثيراتها، ولها خصائص ومزايا تميزها عن غيرها من الأدوات المالية الأخرى.

1- تعريف السند

على الرغم من تعدد التعاريف المقدمة لهذا النوع من الأدوات المالية، إلا أنها تكاد تكون بمعنى واحد، ونذكر أهمها فيما يلي:

---

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات الاستثمار في البورصة**، مرجع سبق ذكره، ص95.

[2]- محمد صالح الحناوي، نهال فريد، جلال إبراهيم العبد، **أسواق المال والمؤسسات المالية**، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013، ص20.

التعريف الأول: "السند هو جزء من قرض طويل الأجل، تدفع عليه فائدة ثابتة في ميعاد معين، وترد قيمته للمقرض في ميعاد يتفق عليه".[1]

التعريف الثاني: "السند هو صك قابل للتداول يمثل قرضا يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، وتصدره الشركة أو الحكومة وفروعها، ويعتبر حامل سند الشركة دائنا لها ولا يعد شريكا فيها".[2]

التعريف الثالث: "السند هو صك مديونية يثبت وجود دين على شركة ذات أسهم أو الدولة، له مدة استحقاق محددة وتسدد قيمته عند انتهاء هذه المدة، ذو عائد بنسبة فائدة تدفع بشكل دوري."[3]

وعلى أساس ما تقدم، يمكن تعريف السند بأنه: "ورقة مالية تمثل دينا على الجهة المصدرة لها –مؤسسات أو حكومات– تعطي لمالكيها (حملتها) الحق في استيفاء أصل المبلغ المدون فيها مع فوائد متفق عليها وفق تواريخ محددة".

2– خصائص السندات

للسندات مجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية، وهي كما يلي:[4]

– السندات أداة دين، وحامله يرتب على الشركة حق دائنيه، يكون لحامل السند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة أو من الأصول في حالة الإفلاس؛

– السندات أداة استثمارية ثابتة الدخل، لأن حامل السند يتقاضى فائدة سنوية ثابتة، بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي، والسند في ثبات دخله يشبه السهم الممتاز؛

– محدودية الأجل، حيث دائما يصدر السند بأجل محدد يستحق بتاريخه، ويسجل هذا التاريخ في عقد الإصدار، ويعتبر أجل السند عنصرا هامها في تحديد معدل فائدة السند، وكذلك السعر السوقي له.

– قابلية السند للتداول، وهذه الخاصية تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي، وهي تشبه خاصية تداول الأسهم.

---

[1]- صالح بن غانم السدلان، **زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي**، الطبعة الثالثة، دار بلنسية للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1417ه، ص14.

[2]- أحمد بن محمد الخليل، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص32.

[3]- bourse d'alger, **les valeurs mobilieres**.

*www.sgbv.dz/commons/fr/document/document220130397.**pdf.*** consulté le 10/02/2016

[4]- وليد صافي، أنس البكري، **الأسواق المالية والدولية**، مرجع سبق ذكره، ص108.

3- أنواع السندات

يمكن تصنيف السندات إلى أصناف كثيرة، وذلك من خلال حيثيات واعتبارات مختلفة، نذكر أهمها فيما يلي:

3-1- أنواع السندات من حيث مصدرها

تنقسم السندات باعتبار مصدرها إلى نوعين أساسيين، هما كما يلي:[1]

3-1-1- السندات الحكومية: أي سندات القطاع العام، وهي صكوك متساوية القيمة تمثل دينا مضمونا في ذمة الحكومة، وهي ذات فوائد ثابتة غالبا، ويتم طرحها للاكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية وتكون دائمة أو مستهلكة، وتتميز هذه السندات بخلوها من المخاطر وتمتعها بدرجة عالية من السيولة وإعفائها من الضرائب.

3-1-2- السندات الأهلية: أي سندات القطاع الخاص، وهي السندات التي تصدرها المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص، أو الشركات التجارية والصناعية والخدمية، وذلك لتمويل مشاريعها وتكون مضمونة في الغالب. وتتميز هذه السندات عن السندات الحكومية أنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من السندات الحكومية ولكنها أكثر تعرضا للمخاطر المترتبة عن عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية.

3-2- أنواع السندات من حيث الشكل

تنقسم السندات باعتبار شكلها إلى نوعين أساسيين، هما كما يلي:[2]

3-2-1- السند لحامله: وهو سند يصدر بدون ذكر اسم الدائن، ويعتبر الحائز عليه مالكا له.

3-2-2- السند الاسمي: وهو السند الذي يصدر ويذكر فيه اسم صاحبه (الدائن)، وهو يشبه في هذا الأسهم الاسمية.

3-3- أنواع الأسهم من حيث فترة الاستحقاق

تنقسم السندات من حيث فترة الاستحقاق إلى ثلاثة أنواع، وهي كما يلي:[3]

3-3-1- سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي تكون آجالها أو عمرها أقل من خمسة سنوات.

---

[1]- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص131.
[2]- أحمد بن محمد الخليل، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص87.
[3]- محمد عبد الحميد محمد عطية، **الاستثمار في البورصة**، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2011، 47.

3-3-2- سندات متوسطة الأجل: وهي السندات التي تتراوح آجالها أو عمرها من خمس إلى عشر سنوات.

3-3-3- سندات طويلة الأجل: وهي السندات التي تكون آجالها أو عمرها أكثر من عشر سنوات.

3-4- أنواع السندات من حيث نوع وطريقة الضمان

تنقسم السندات من حيث نوع وطرق الضمان إلى نوعين، هما كما يلي:[1]

3-4-1- السندات المضمونة بأصول معينة: أي مرهونة بأصول معينة كالأراضي، المباني والتجهيزات، فعند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها تجاه أصحاب السندات فإنهم نظريا يستطيعون التصرف بهذه الأصول واستفاء حقوقهم.

3-4-2- السندات غير المضمونة بأصول معينة: إن الضمانات الفعلية لهذه السندات هي إجمالي أصول الشركة المصدرة ومركز ها المالي (قدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه دائنيها).

3-5- أنواع السندات من حيث تاريخ الوفاء بقيمتها

يمكن تقسيم السندات من حيث تاريخ الوفاء بقيمتها إلى الأنواع الآتية:[2]

3-5-1- السندات ذات التاريخ المحدد الوفاء: وهي السندات التي ينص عند إصدارها على لزوم الوفاء بها في تاريخ محدد، بأن يدفع المصدر القيمة الاسمية للسندات جميعها عند تاريخ الاستحقاق المنصوص عليه في العقد. ولا يحق له إلزام حامل السند قبول الوفاء به قبل هذا التاريخ.

3-5-2- السندات التسلسلية: وهي السندات التي يتفق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة حتى تاريخ الاستحقاق النهائي.

3-5-3- السندات القابلة للاستدعاء: وهي السندات التي ينص في عقد الإصدار على حق المصدر في رد قيمتها إلى حامليها قبل تاريخ الاستحقاق، إذا رأت مصلحة لها في ذلك، والغالب أن يتم استدعاء السند بقيمته الاسمية مع زيادة تسمى علاوة الاستدعاء.

3-5-4- السندات القابلة للتحويل: وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية أو ممتازة بعد مضي مدة محددة إذا رغب حاملها في ذلك، بحيث يتحول من دائن للشركة إلى شريك مساهم بمجرد

---

[1]- مروان عطون، **الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)**، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص69.

[2]- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص ص203-206.

التحويل، وذلك وفقا لشروط وقواعد محددة في العقد، أما إذا لم يرغب في ذلك فيكون من حقه استرداد قيمتها في تاريخ الاستحقاق.

4- الاتجاهات الحديثة في شأن السندات

استحدثت في العشرين سنة الأخيرة أنواع جديدة من السندات، لها سمات تختلف عن سمات السندات التقليدية بصورة أو بأخرى، نذكر من بينها ما يلي:[1]

4-1- السندات التي لا تحمل معدلا للكبون

فهي تباع بخصم على القيمة الاسمية، على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعها في السوق بالسعر السائد وذلك إذا رغب في التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق.

4-2- السندات ذات معدل الفائدة المتحرك

فقد استحدثت في بداية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة مما ترتب عليها انخفاض القيمة السوقية خاصة للسندات طويلة الأجل بشكل ألحق بحامليها خسائر رأسمالية كبيرة. وعادة ما يحدد لتلك السندات سعر فائدة مبدئي يستمر العمل به لمدة ستة أشهر على أن يعاد النظر فيه دوريا كل نصف سنة بهدف تعديله ليتلاءم مع معدلات الفائدة الجارية في السوق.

4-3- السندات ذات الدخل

لا يجوز لحامليها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المؤسسة أرباحا، ومع هذا فقد ينص في بعض عقود الإصدار على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن سنة لم تتحقق فيها أرباح، وذلك من أرباح سنة لاحقة.

4-4- السندات الرديئة (متواضعة الجودة)

فقد استحدثت في الثمانينات لتمويل امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لحصة كبيرة في رأس مال المؤسسة التي يديرونها، وذلك بإصدار قروض تستخدم حصيلتها لشراء جزء من أسهمها المتداولة في السوق.

---

[1]- **أنظر إلى:**
- محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، **الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)**، مرجع سبق ذكره، ص ص110-112.
- هندي منير إبراهيم، **أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص ص36-38.

4-5- سندات المشاركة

وهي السندات التي تعطي للمستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح المؤسسة.

5- الفرق بين الأسهم والسندات

بين السهم والسند تمايز ظاهر واختلاف أصلي، فحين يشكل السهم نصيبا في رأس مال الشركة، يشكل السند دينا على عاتق الشركة، فصاحب السهم شريك وصاحب السند دائن، وبين الشريك والدائن فرق كبير. ولهذا وجدت بين الأسهم والسندات فروقا جوهرية يمكن توضيحها كما يلي:[1]

الجدول رقم (1-1) الاختلافات بين الأسهم والسندات

السهم	السند
1- صك يمثل جزءا من رأس المال	1- صك يمثل جزءا من قرض ولا تدخل قيمته في رأس المال
2- حامله شريك	2- حامله دائن وليس شريك
3- يصدر قبل التأسيس	3- يصدر بعد التأسيس لتوسيع الأعمال
4- كل شركة مساهمة لها أسهم	4- لا يلزم أن يكون للشركة المساهمة سندات
5- للمساهم حق الحضور والتصويت في الجمعيات العامة	5- ليس لحامله الحق في الحضور والتصويت في الجمعيات العامة
6-قد يفقد المساهم حصته بسب ديون الشركة أو إفلاسها	6- صاحب السند لا تقع عليه أية أخطار، بل يتأذى فقط بإعسار الشركة، ولكن حصته مضمونة
7-ربح المساهم يأخذه إذا ربحت الشركة وإلا فلا	7- لصاحب السند فائدة مقررة في الموعد المحدد، ربحت الشركة أم خسرت
8- لا يمكن إصداره بأقل من قيمته الاسمية	8- يمكن إصداره بأقل من قيمته الاسمية
9- أرباح السهم غير معروف ميعاد دفعها بالضبط	9- تدفع الفائدة على السند في ميعاد محدد ومعروف
10- لا يمكن خصم أرباح السهم من النتيجة الخاضعة للضريبة باعتبار توزيع الأرباح ليس عباءا	10- يمكن خصم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح باعتبار هذه الفوائد أعباء تتحملها المؤسسة
11- لا تسدد قيمته إلا عند تصفية الشركة	11- للسند وقت محدد لسدداه
12- يصدر عن الشركة	12- يصدر عن الشركة أو الدولة

[1]- صالح بن غانم السدلان، **زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي**، مرجع سبق ذكره، ص15.

المطلب الثالث: الأدوات المالية المشتقة

وتتمثل أساسا في المشتقات المالية، إذ ظهرت في القرن الماضي وتطورت على نحو ملحوظ في الربع الأخير منه، وسميت بهذا الاسم لأنها مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية كالأسهم والسندات، ويندرج ضمنها مجموعة متنوعة وفق طبيعتها ومخاطرها وآجالها.

1- تعريف المشتقات المالية

هناك العديد من التعاريف التي أشارت لبيان حقيقة المشتقات المالية لأهميتها وتوسع نطاق استعمالها، يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

التعريف الأول: هي عقود أو اتفاقيات تتعلق بالمستقبل وتشتق قيمتها من قيمة الأدوات المالية الأساسية التي سبق إصدارها ويتم تداولها كالأسهم والسندات، وينشأ نتيجة لاستخدام هذه المشتقات حقوق والتزامات ناتجة عن تحويل المخاطر المرتبطة بالأداة المالية الأساسية من طرف يرغب في تجنبها إلى طرف آخر يرغب في تحملها، دون أن تمتد عملية التحويل إلى الأداة المالية الأساسية موضوع العقد، وتستخدمها الإدارة لأغراض الحماية (التحوط) من المخاطر أو لأغراض المضاربة.[1]

التعريف الثاني: تعرف بأنها تعهد تسليم منتجات حقيقية أو أساسية أو إعطاء الحق في شرائها أو بيعها في المستقبل. وبالتالي فهي أدوات تعتمد على القيمة المرجعية لشيء آخر.[2]

وعلى أساس ما سبق من تعاريف، يمكن استخلاص مفهوما بسيطا للمشتقات المالية وذلك باعتبارها عقود مالية تشتق قيمتها من قيمة الأصول المالية محل التعاقد. أو بعبارة أخرى عقود مالية يتوقف العائد المتولد عنها على اتجاه سعر أصل آخر.

2- مزايا وأهمية المشتقات المالية

تتوفر في المشتقات المالية سمات خاصة تتمثل فيما يلي:[3]

- التدفقات النقدية إلى الخارج أو الداخل المطلوبة عند الابتداء ضئيلة أو معدومة؛

- لا يوجد مبلغ ثابت يتم دفعه أو استلامه؛

---

[1]- سامح محمد رضا رياض، **الابتكارات المالية والمشتقات-الإطار المفاهيمي**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، العدد الرابع، 2013، ص15.

[2]- حاكم محسن الربيعي وآخرون، **المشتقات المالية (عقود المستقبليات، الخيارات، المبادلات)**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص15.

[3]- طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية-المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة**، الدار الجامعية، 2001، ص ص 263-264.

– المخاطر والعوائد المحتملة أكبر من المبالغ المعترف بها في قائمة المركز المالي؛

– قيم الكثير من الأدوات المالية المشتقة أكثر تقلبا من قيم الأدوات المالية الأخرى، حيث تتقلب بين القيم الموجبة والسالبة في فترة زمنية قصيرة.

وتتبع أهمية المشتقات المالية في كونها تحقق العديد من المزايا، أهمها ما يلي:[1]

– تمثل المشتقات المالية أحد الوسائل المبتكرة لقياس المخاطر المالية وإدارتها وذلك من خلال تصنيف المخاطر في مجموعات متماثلة بحيث يمكن إدارة كل منها بشكل مستقل؛

– دعم الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية للعملاء نظرا لأنها تتيح لها تكوين محافظ أكثر تنوعا، مما يؤدي إلى اتساع قاعدة العملاء؛

– تعزيز فرص زيادة الإيرادات والأرباح الناجمة عن محافظ المؤسسات المالية من الأدوات المالية المشتقة والتي تتقاضى عنها رسوم وعمولات مقابل قيامها بعمليات التغطية (التحوط) والمضاربة وتكوين المراكز المالية؛

– تعد المشتقات أداة فعالة في توفير الحماية من حدوث تقلبات غير مواتية في أسعار العملات الأجنبية ومعدلات الفائدة؛

– تتيح للعملاء مبادلة مدفوعات فائدة ثابتة بأخرى متغيرة، وتعد هذه وسيلة مناسبة لتقليل نسبة الالتزامات ذات الفائدة الثابتة، في الهيكل المالي للمتعاملين أو تقليل عبء مدفوعات الفائدة الثابتة إذا ما انخفضت معدلاتها؛

– تقليل التكاليف بالنسبة لجميع الأطراف المتعاملة في المشتقات مع زيادة عائد الاستثمار وتنوعه إلى جانب توسيع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار المتاحة لهم وتقليل مخاطر الخسار ة.

3- أنواع المشتقات المالية

تتعدد أنواع المشتقات المالية تبعا لاعتبارات مختلفة، ومنها ما يلي:

3-1- عقود الخيارات

تعتبر عقود الخيارات المالية من أهم التطورات التي ظهرت في الأسواق المالية، وهي إحدى الأدوات المالية المشتقة التي ابتكرت في البداية من أجل التحوط من المخاطر قبل أن تتحول إلى أداة

[1]- سامح محمد رضا رياض، **الابتكارات المالية والمشتقات-الإطار المفاهيمي**، مرجع سبق ذكره، ص18.

للاستثمار والمضاربة حيث لاقت رواجا كبيرا لدى المتعاملين في الأوراق المالية.

3-1-1- تعريف عقود الخيارات

الخيار هو عقد بين طرفين هما مشتري حق الخيار وبائع هذا الحق، ولمشتريه الحرية المطلقة في ممارسة هذا الحق أو عدم ممارسته، مقابل دفع ثمن محدد يطلق عليه علاوة إلى البائع لحق الخيار، مقابل تحمله الخسائر التي قد يتحملها المشتري من أثناء ممارسته لهذا الحق.[1]

3-1-2- خصائص عقود الخيارات

تتميز عقود الخيارات بمجموعة من الخصائص، وهي تتمثل فيما يلي:[2]

- التسوية أو التنفيذ، إن الخيارات لها ميزة إجرائية، هي أن عمليات الشراء أو البيع المتعلقة بهذه العقود سواء كانت عمليات فورية أو آجلة لا تتطلب تسلم أو تسليم أية أصول فعلية وأن تلك التسويات تتم فقط في شكلها النقدي؛

- أن عقود الخيارات غير خطية، بمعنى أن النتائج المترتبة على تنفيذها قد تؤدي إلى أن يحقق أحد الطرفين ربحا وأن الطرف الآخر لا يحقق خسارة مماثلة تماما على عكس العقود الآجلة التي تعتبر عقودا خطية؛

- عقود الخيارات عقود محددة تحقق المعرفة الكاملة لمستخدميها، سواء لإتمام العقد أو عدم إتمامه.

3-1-3- عناصر عقود الخيارات

تتمثل عناصر عقود الخيارات فيما يلي:[3]

أ- مشتري أو حامل عقد الخيار: هو الطرف الذي يستفيد من الحق الذي يتيحه له العقد بشراء الأصل إذا كان الخيار للشراء أو بيع الأصل إذا كان الخيار للبيع.

ب- بائع أو محرر عقد الخيار: هو الطرف الذي يقع عليه الالتزام بتنفيذ العملية موضوع العقد-شراء أو بيع الأصل موضوع العقد-في حال طلب المشتري تنفيذ العقد.

---

[1]- نورين بومدين، **منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية**، مجلة دورية نصف سنوية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد الخامس، العدد العاشر، 2013، ص129.

[2]- عادل رزق، **الأدوات المالية المبتكرة-أنواعها وأهدافها وأهميتها-دراسة تحليلية**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، المجلد الحادي والعشرين، العدد الرابع، 2013، ص ص10-11.

[3]- بن شريف مريم، **المشتقات المالية كآلية لتغطية المخاطر أو لصناعة الأزمات في ظل الاقتصاد الافتراضي**، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، العدد التاسع، 2013، ص99.

ج- سعر الممارسة أو التنفيذ: هو السعر المحدد سلفا لتنفيذ عقد الخيار، أي سعر الشراء أو البيع قبل تاريخ الاستحقاق.

د- العلاوة أو المكافأة: هي ما يدفعه مشتري العقد للمحرر، وغالبا ما تحدد نسبة مئوية من مبلغ العقد، إذ تتحدد قيمة المكافأة حسب العرض والطلب.

هـ- السعر السوقي: هو سعر الأصل موضوع العقد في السوق في تاريخ تنفيذ العقد أو في آخر يوم في فترة العقد.

و- تاريخ التنفيذ: هو التاريخ الذي يقوم فيه المشتري بتنفيذ العقد.

ي- تاريخ الانتهاء: وهو آخر يوم متفق عليه لصلاحية تنفيذ العقد.

3-1-4- أنواع عقود الخيارات

تأخذ عقود الخيارات أشكالا عديدة وفقا لاعتبارات مختلفة، أهمها ما يلي:

3-1-4-1- أنواع الخيارات من حيث طبيعة وشروط العقد

تصنف عقود الخيارات من حيث طبيعة وشروط العقد إلى ما يلي:[1]

أ- خيار الشراء: وهو عقد يعطي لأحد الطرفين الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية لفترة معينة وبسعر محدد، وتستخدم خيارات الشراء في حالة توقع ارتفاع الأسعار.

ب- خيار البيع: وهو عقد يعطي لأحد الطرفين الحق في بيع عدد معين من الأوراق المالية خلال فترة معينة وبسعر محدد في العقد، ويستخدم هذا النوع من الخيارات في حالة توقع انخفاض أسعار الأوراق المالية في المستقبل.

ج- الخيار المزدوج: وهو عقد يعطي الحق لصاحبه في أن يكون مشتريا أو بائعا للأوراق المالية محل التعاقد، فإذا ارتفعت أسعار الأوراق المالية فإن لهالحق في الشراء وإذا انخفضت فله الحق في البيع.

3-1-4-2- أنواع الخيارات من حيث أساس ملكية الأوراق المالية

تنقسم عقود الخيارات وفقا لهذا التصنيف إلى نوعين، هما كما يلي:[2]

---

[1]- بباس منيرة، **الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية**، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص ص03-04.

[2]- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص174.

أ- **عقود الخيار المغطاة:** وهي عقود يمتلك فيها محرر العقد أو البائع الأصول موضوع العقد، أي أنه يستطيع أن يغطي التزامه بالبيع إذا اختار مشتري العقد تنفيذ العقد.

ب- **عقود الخيار غير المغطاة:** هي عقود لا يمتلك فيها محرر العقد (البائع) الأصول موضوع العقد، ولذلك إذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر إلى شراء الأصل من السوق ثم تسليمه للمشتري.

3-1-4-3- أنواع الخيارات من حيث موعد التنفيذ

تنقسم عقود الخيارات من حيث موعد التنفيذ إلى نوعين، هما كما يلي:[1]

أ- **عقود الخيار الأمريكية:** هي عقود يسمح فيها لمشتري العقد بأن يمارس حقه في الاختيار، وذلك بالتنفيذ في أي وقت خلال فترة سريان العقد.

ب- **عقود الخيار الأوروبية:** هي عقود يكون فيها لمشتري العقد الحق في اختيار تنفيذ العقد فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد، وليس خلال مدة سريان العقد.

3-1-4-4- أنواع الخيارات من حيث الأداة أو السلعة موضوع العقد

وفقا لهذا التصنيف تأخذ عقود الخيارات ثلاثة أنواع، وهي كما يلي:[2]

أ- **عقود خيارات أسعار الفائدة:** وهي عقود يلتزم بمقتضاها بائع الحق بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة، لا يتم الزيادة عنه (في حالة قيام مشتري الحق بالاقتراض) أو حد أدنى لمعدل الفائدة (في حالة قيام مشتري الحق بالاستثمار) أو بالجمع بين النظامين وذلك مقابل مكافأة أو عمولة.

ب- **عقود خيارات أسعار الصرف:** وهي عقود تعطي الحق لمشتريها في إتمام عملية شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية في تاريخ محدد في المستقبل مقابل علاوة الدفع للمحرر.

ج- **عقود خيارات المؤشر:** وهي التي يكون موضوعها مؤشر للسوق المالي، يمثل تشكيلة مكونة من الأوراق المالية المتداولة في السوق، ولا يتم تسليم الأوراق المالية موضوع المؤشر بالبيع أو الشراء.

---

[1]- السيد متولي عبد القادر، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، 2010، ص245.

[2]- بن رجم محمد خميسي، **المنتجات المالية المشتقة-أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها**، مداخلة في الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص08.

3-1-4-5- أنواع الخيارات من حيث الربحية

تصنف عقود الخيارات من حيث الربحية إلى ما يلي:[1]

أ- **خيارات الشراء المربحة:** يكون خيار الشراء مربح إذا كان السعر السوقي أكبر من سعر التنفيذ المحدد في العقد.

ب- **خيارات الشراء غير المربحة:** ويكون خيار الشراء غير مربح إذا كان السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ.

ج- **خيارات الشراء المتعادلة:** يكون خيار الشراء متكافئ إذا تساوى سعر السوق مع سعر التنفيذ.

ويحدث العكس بالنسبة لخيار البيع، وذلك كما يلي:[2]

أ- **خيارات البيع المربحة:** يكون خيار البيع مربح إذا كان السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ المحدد في العقد.

ب- **خيارات البيع غير المربحة:** ويكون خيار البيع غير مربح إذا كان السعر السوقي أكبر من سعر التنفيذ.

ج- **خيارات البيع المتعادلة:** يكون خيار البيع متكافئ إذا تساوى سعر السوق مع سعر التنفيذ.

3-2- العقود المستقبلية

نشأ هذا النوع من العقود في الو.م.أ من خلال بورصة شيكاغو للتجارة، ليتداول فيها أول عقد مستقبلي على العملات الأجنبية في عام 1972، ثم استحدثت عقود مستقبلية على أسعار الفائدة عام 1975، تبعها بعد ذلك عقود مستقبلية على أذون الخزانة عام 1976، ثم عقود مستقبلية على سندات الخزانة عام 1977، لتليها العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم عام 1980، وتطورت بشكل كبير ومستمر في العقدين الأخيرين حتى أصبحت بأشكالها المتعارف عليها اليوم.

3-2-1- تعريف العقود المستقبلية

هو عبارة عن عقد بين طرفين يتم بواسطة وسيط أو أكثر غالبا في أسواق خاصة، يبيع أحدهما فيه للآخر كمية محددة من أصل أو سلعة تتداول في هذه الأسواق بسعر محدد حين العقد،

---

[1]- مسعودة بن لخضر، **عقود الخيارات ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال-دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة 2009-2014**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2015/2014، ص102.

[2]- أحمد العلي، **إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية**، مرجع سبق ذكره، ص102.

على أن يتم التسليم والتسلم في تاريخ مستقبلي محدد.[1]

العقد المستقبلي، يوحي من تسميته أن التعاقد مؤجل إلى وقت مستقبلي، وهذا لا يطابق الواقع، وإنما في حقيقة الأمر العقد يبرم حالا مع تأجيل تسليم وتسلم المبيع والثمن إلى وقت محدد في المستقبل، ومن هنا جاء تعبير المستقبلي لوصف العقد.

3-2-2- خصائص العقود المستقبلية

تتميز العقود المستقبلية بالخصائص الآتية:[2]

- أن العقود المستقبلية عقود نمطية، ولذا فهي لا تختلف من عقد لآخر ولا يجري تفصيلها وفقا لرغبة الطرفين من حيث حجم العقد أو مدته أو سعره؛

- أن العقود المستقبلية تتم في أسواق منظمة وهي البورصة؛

- أن العقود المستقبلية تخضع لتسوية يومية، حيث يتم تعديل ثمن التعاقد يوميا كلما تغير سعر الأصل محل التعاقد؛

- أن العقود المستقبلية توفر لأحد المتعاقدين أصلا مقابل ما يدفعه من مال؛

- تتطلب العقود المستقبلية تقديم ضمان في شكل تأمين لشركة الوساطة التابع لها العميل قبل تنفيذ العملية، وعادة لا يزيد الضمان عن 20% من قيمة العقد؛

- الهدف من العقود المستقبلية هو المضاربة أو نقل المخاطرة أو المراهنة على صعود أو هبوط الأسعار لا الحصول على الأصل محل التعاقد.

3-2-3- أنواع العقود المستقبلية

تختلف أنواع العقود المستقبلية حسب الأصل الاستثماري محل التعاقد، ومنها ما يلي:[3]

3-2-3-1- العقود المستقبلية على السلع

وهي العقود المستقبلية في سلع حقيقية نمطية لها سوق نشطة، مثل: البن والسكر والقطن والنفط والمعادن الثمينة من الذهب والفضة.

---

[1]- أسامة بن حمود بن محمد، **بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي**، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، 2012، ص609.

[2]- عصام أبو النصر، **أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي**، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2006، ص93.

[3]- السيد متولي عبد القادر، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، مرجع سبق ذكره، ص ص253-254

3-2-3-2- العقود المستقبلية المالية

وهي العقود المستقبلية على الأصول المالية كالسندات والأسهم أو أصول نقدية مثل الودائع، ولكن في الواقع لا يوجد سوق مستقبليات على الأسهم.

3-2-3-3- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم

تعتبر العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم بمثابة التزام بين طرفي العقد بأن يدفع أحدهما للآخر مبلغا من النقود، يتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه وهو اليوم المسمى بيوم التسليم، وبين المبلغ المتفق عليه وهو المسمى بثمن الشراء. وهذا الفرق سيدفعه البائع إذا كانت قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء أو يدفعه المشتري إذا كان سعر الشراء أعلى من قيمة المؤشر.

3-3- العقود الآجلة

3-3-1- تعريف العقود الآجلة

بمقتضى العقد الأجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقيا أم ماليا، بكميات معينة وفي تاريخ معين وبسعر تعاقد متفق عليه، والعقود الآجلة ليست عقود مالية شرطية لأنها تنطوي على التزام بتسوية العقد في تاريخ معين.[1] لذلك فالعقد الآجل هو مشتق بسيط، يعبر باختصار عن شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين.[2]

3-3-2- خصائص العقود الآجلة

تتميز العقود الآجلة بمجموعة من الخصائص، أهمها ما يلي:[3]

- العقود الآجلة لا تكون بصفة عامة معيارية، وهذا يعني أن كلا من البائع والمشتري يتفاوضان على شروط العقد، ولذلك فإنهما يمتلكان حرية التصرف وابتداع أي شروط يرونها لأي سلعة، وهذا يبرز في هذه العقود المرونة المتاحة لأطراف التعاقد؛

- العقود الآجلة لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالعقود المستقبلية، فإذا رغب البائع أو المشتري في الخروج من الاتفاق الآجل فإنه يحتاج إلى أن يجد شخص آخر يحل محله ويقبل أن يتم بيع العقد له؛

- يتحدد الربح أو الخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل

---

[1]- نورين بومدين، مداني احمد، **دور رأس المالي الفكري في إمداد سوق الأوراق المالية بالمنتجات المالية المبتكرة**، الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الاقتصاديات الحديثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف،يومي 13-14 ديسمبر 2011، ص04.

[2]- أحمد العلي، **إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية**، مرجع سبق ذكره، ص115.

[3]- طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية-المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة**، مرجع سبق ذكره، ص116.

محل التعاقد وسعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين؛

- تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف إلى آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد.

3-3-3- الفرق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

تجدر الإشارة إلى أن العقود المستقبلية هي امتداد طبيعي للعقود الآجلة، بل يمكن القول بأن العقود الآجلة ما هي إلا عقود مستقبلية تم تنميطها من حيث مستوى الجودة، عدد الوحدات داخل العقد، تاريخ التسليم وغيرها. وعلى الرغم من ذلك يتجلى الفرق بينهما فيما يلي:[1]

جدول (1-2) أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

العقود المستقبلية	العقود الآجلة
1- عقود غير شخصية	1- عقود شخصية
2- المتاجرة بها تكون منظمة	2- غير منظمة
3- عقود نمطية موحدة من حيث القيمة وتاريخ التسليم	3- غير نمطية، تحدد شروطها وفقا لاتفاق الطرفين
4- التعامل بها يكون بين البنوك والأفراد	4- تتعامل بها المؤسسات فقط
5- تتيح وجود سوق ثانوي	5- عدم وجود سوق ثانوي لها
6- تنتقل من مالك إلى آخر بفارق الهامش	6- لا تنتقل من مالك إلى آخر
7- يجد المضاربون فيها فرصة لتحقيق الأرباح	7- الفرصة أكبر لتحقيق الأرباح من خلال التحوط
8- يتاجر بها في بيئة تنافسية تخضع للعرض والطلب	8- المتاجرة بها تكون عن طريق الهاتف أو الفاكس
9- الاحتفاظ بمؤشرات عائمة تعكس تحركات السوق	9- يتفق على هامش محدد عند توقيع العقد
10- التسوية تكون يومية	10- التسوية تكون في تاريخ محدد
11- مرونة تسوية العقد قبل تاريخ الاستحقاق	11- تسوية العقد فقط عند تاريخ الاستحقاق
12- سعر التسليم هو نفسه السعر الحالي	12- سعر التسليم هو السعر الآجل
13- تحديد الربح أو الخسارة يوميا بحسب تغير الأسعار	13- يتحدد الربح أو الخسارة فقط عند نهاية العقد

3-4 عقود المبادلات

تدعى عقود المبادلات بالمقايضات، إذ تمثل أحد أدوات نقل المخاطر من طرف إلى آخر، سواء بقصد التحوط أو لأسباب المضاربة، كما تعتبر من أهم عقود المشتقات المالية، إذ هي القاسم المشترك بين كل أنواعها.

---

[1]- أنعام عبد الزهرة دوش، **التحوط باستخدام العقود الآجلة-دراسة تطبيقية في شركات التأمين المدرجة في سوق العراق المالية**، مجلة الكلية الإسلامية الجامعة، العراق، العدد 30، 2014، ص675.

3-4-1- تعريف عقود المبادلات

هو اتفاق تعاقدي يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر دون الإخلال بالالتزام الأصلي لأي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول.[1]

3-4-2- خصائص عقود المبادلات

يمكن تحديد أهم خصائص عقود المبادلات فيما يلي:[2]

- تعتبر عقود المبادلات عقود ملزمة لأطراف التعاقد؛
- تخضع للخطر الائتماني بدرجة عالية؛
- يتم استخدام هذه العقود لأغراض التغطية ويمكن أن تستخدم للمضاربة.

3-4-3- أنواع عقود المبادلات

هناك أنواع شائعة للمبادلات، يمكن توضيح مفهوم كل منها فيما يلي:[3]

3-4-3-1- مبادلة السلع

هي مبادلة يقوم بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد، ويتم سداد الثمن فورا وبيعها في الوقت نفسه بيعا آجلا بسعر متفق عليه مسبقا، وبحيث يتم السداد على فترات متفق عليها.

3-4-3-2- مبادلة الأسهم

هي الاتفاق على المبادلة في تاريخ لاحق لمعدل عائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر.

3-4-3-3- المبادلة الخيارية

هي خيار للدخول في مبادلة معينة بتاريخ محدد في المستقبل.

---

[1]- حاكم محسن الربيعي، وآخرون، **المشتقات المالية (عقود المستقبليات، الخيارات، المبادلات)**، مرجع سبق ذكره، ص364.
[2]- سامح محمد رضا رياض، **الابتكارات المالية والمشتقات-الإطار المفاهيمي**، مرجع سبق ذكره، ص20.
[3]- عادل رزق، **الأدوات المالية المبتكرة-أنواعها وأهدافها وأهميتها-دراسة تحليلية**، مرجع سبق ذكره، ص13.

3-4-3-4- مبادلة العملات

هي الاتفاق بين طرفين ليتضمن عمليتين، عملية شراء (بيع) عملة معينة مقابل عملة أخرى على أساس التسليم الآني بين العملتين، وعملية بيع (شراء) في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف محدد مسبقا بين العملتين.

3-4-3-5- مبادلة عملات الفائدة

هي اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة ثابتة على مبلغ محدد بعملة معينة دون أن يقترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ.

المبحث الرابع: كفاءة سوق الأوراق المالية ومؤشرات قياس أدائها

أثارت فكرة كفاءة سوق الأوراق المالية الكثير من الاهتمام بين أدباء الاقتصاد المعاصر، ولكي تتصف أي سوق بالكفاءة يجب أن تنعكس الأسعار فيها على الأدوات المالية المتداولة بها، وهذا في ظل وجود مؤشرات تقيس حركية هذه الأسعار، وتعتبر التغيرات الجوهرية في هذه المؤشر ات بمثابة مرجعية معلوماتية مهمة للمستثمرين والمحللين الماليين على حد سواء.

المطلب الأول: كفاءة سوق الأوراق المالية

تقاس كفاءة سوق الأوراق المالية بمدى قدرتها على توجيه المدخرات لأفضل الاستثمارات، ولا يتحقق ذلك إلا بتوفير مجموعة متكاملة من المعلومات وجب إيصالها إلى كافة المتعاملين في الوقت نفسه وبالكمية والنوعية المطلوبة وبأقل التكاليف، وذلك استنادا إلىفر ص المعلومات المتاحة للجميع دون استثناء.

1- تعريف كفاءة سوق الأوراق المالية

أثارت فكرة كفاءة سوق الأوراق المالية-ومازالت تثير-خلافا بين المهتمين بتلك الأسواق، حيث لم يقفوا على تعريف جامع لها، وبذلك اختلفت التعاريف وتعددت في سياق ضبط وتحديد مفهوم

الكفاءة، إلا أن أغلبها يكاد ينطوي على مفهوم واحد. وعلى أساس ذلك رأيت أن أسوق بعض التعاريف التي تقرب المعنى الصحيح للسوق الكفء فيما يلي:

التعريف الأول: هي تلك السوق التي يتعامل فيها عدد كبير من الباعة والمشترين للأوراق المالية ضمن آلية كفؤة، مما يجعل الأسعار تعكس بصدق وبسرعة التوقعات المتعلقة بالشركات التابعة لها تلك الأوراق.[1]

التعريف الثاني: يشير مفهوم كفاءة السوق إلى تلك الدرجة التي تعكس فيها أسعار الأسهم على وجه السرعة المعلومات الحالية في موقع السوق، الأمر الذي يقود إلى تحركات في أسعار الأسهم لأعلى أو لأسفل حسب ما إذا كانت المعلومات سارة أم غير سارة.[2]

ومن خلال ما سبق من تعريفات، يمكن القول أن مفهوم الكفاءة يشير إلى درجة استجابة أسعار الأوراق المالية في السوق، على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، الأمر الذي يؤدي إلى تحركات عشوائية في الأسعار، حيث تتجه صعودا مع المعلومات السارة ونزولا مع المعلومات غير السارة، دون حدوث أي مغالاة في تقييم الأوراق المالية، ليتجلى هذا كله في تغير نظرة المتعاملين إلى المؤسسة المصدرة لتلك الأوراق المالية.

2- مواصفات كفاءة سوق الأوراق المالية

لكي يتصف سوق الأوراق المالية بالكفاءة، ينبغي أن تتوافر فيه بعض السمات، أهمها ما يلي:[3]

توافر المعلومات والبيانات: أي أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات (البيع والشراء) في وقتها وبدقة تامة.

توفر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة، وبسعر محدد ومعروف، أي عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية.

العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشترين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.

---

[1]- محفوظ جبار، **كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد الثالث، 2004، ص84.

[2]- مركز البحوث والدراسات، **استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية ودوره في دعم الاقتصاد الوطني**، ورقة عمل مقدمة إلى اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية تحت عنوان السوق المالية السعودية-الواقع والمأمول، الرياض، أيام 13-15 نوفمبر 2005، ص06.

[3]- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، مرجع سبق ذكره، ص 86.

انخفاض كلفة التعاملات: كلما كانت الكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة، وتسمى الكفاءة الداخلية.

سرعة استجابة السوق: يفضل المشاركون في السوق أن تتعدل الأسعار بسرعة وفقا للمعلومات الجديدة (الخارجية) فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول.

3- أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية

يمكن التمييز بين نوعين من الكفاءة، هما كما يلي:

3-1- الكفاءة الكاملة

السوق الكفء هي السوق التي لا يوجد فيها فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، وهو ما يضمن حدوث تغيير فوري في السعر، عاكسا بذلك ما تحمله المعلومات من أنباء سارة أو غير سارة، على أن تكون تلك المعلومات متاحة للجميع، هذا المفهوم لكفاءة السوق يسمى بالكفاءة الكاملة.[1] ولتحقيق ذالك لابد من توافر الشروط الآتية:[2]

- وفرة المعلومات وسهولة الحصول عليها دون تكاليف تذكر أو ما يطلق عليه الكفاءة المعلوماتية، وبذلك ستصبح توقعات المستثمرين متجانسة استنادا لتجانس معلوماتهم؛

- انعدام القيود على التعاملات، مثل تكاليف المعاملات الضريبية وعدم وجود قيود كمية للمعاملة (الأوامر، كسرية أو دورية) مع حرية الدخول أو الخروج للمستثمرين؛

-العدد الكبير من المستثمرين والبائعين، بحيث تمنع هذه الكثر ة أي من المستثمرين الاستئثار أو الهيمنة لأحدهم على السوق؛

-الرشادة في القرارات الاستثمارية التي تستهدف تعظيم المنفعة من وراء الاستثمار.

ونظرا لصعوبة تحقيق هذه الشروط دفعة واحدة، حيث توجد بعض القيود التي تضعها التشريعات والتنظيمات، فضلا عن وجود تكاليف وضرائب تمارس دورها في البورصات، وهذه تؤدي إلى اختلاف بين القيمة السوقية للورقة المالية والقيمة المحورية لها، وهذا هو الأمر الشائع مهما بلغت درجة تقدم وتطور السوق المالية. لذلك فإن الكفاءة الكاملة لا تتحقق وعندها يمكن قبول الكفاءة الاقتصادية.

---

[1]- خضر حسان، **تحليل الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص09.
[2]- مصطفى يوسف كافي، **بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص55.

3-2- الكفاءة الاقتصادية

في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق وحتى تظهر آثارها على أسعار الأسهم، وهذا يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل. ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحا غير عادية، خاصة على المدى البعيد.[1]

4- متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية

إن السوق الكفء هو السوق الذي يحقق تخصيصا كفأ للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وفي هذا الصدد يلعب السوق الكفء دورين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر.[2]

الدور المباشر: يقوم على حقيقة مؤادها أنه عندما يقوم المستثمرين بشراء أسهم منشأة ما، فهم في حقيقة الأمر يشترون عوائد مستقبلية. هذا يعني، أن المنشآت التي تتاح لها فرص استثمار واعدة- وصلت أخبارها إلى المتعاملين في السوق-سوف تستطيع بسهولة إصدار المزيد من الأسهم، بل وبيعها بسعر ملائم مما يعني زيادة حصيلة الإصدار وانخفاض متوسط تكلفة الأموال بالتبعية.

الدور غير المباشر: يعد إقبال المستثمرين على التعامل في الأسهم التي تصدرها المنشأة بمثابة مؤشر أمان للمقترضين، مما يعني إمكانية حصول المنشأة على المزيد من الموارد المالية من خلال إصدار سندات أو إبرام عقود اقتراض مع المؤسسات المالية، وعادة ما يكون ذلك بسعر فائدة معقول.

ولكي يحقق سوق الأوراق المالية هدفه المنشود والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة، ينبغي أن تتوافر فيه سمتان أساسيتان هما: كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل.[3]

كفاءة التسعير: تعرف كفاءة التسعير بأنها الكفاءة الخارجية، لأنها تعتمد على وصول المعلومات إلى المتعاملين بالسوق بسرعة وبتكلفة منخفضة، ويكون أمام كل المتعاملين في السوق الفرصة لتحليل المعلومات وتحقيق الأرباح وينعكس هذا على صعوبة تحقيق أرباح غير عادية والمستثمر الذي يخسر يكون بسبب جهله وعدم تحليله للمعلومات المتوافرة في السوق.

---

[1]- خضر حسان، **تحليل الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص09.

[2]- **أنظر إلى:**
- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، مرجع سبق ذكره، ص 23.
- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص 500.

[3]- عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات الاستثمار في البورصة**، مرجع سبق ذكره، ص 214.

كفاءة التشغيل: تعرف كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية، أي قدرة السوق على إحداث التوازن بين الطلب والعرض، وذلك في ظل وجود تكاليف للمعاملات منخفضة، وبالتالي تحدث عملية التداول بسرعة وبحجم كبير، ومن ثم تكون فرصة المتخصصين في تحقيق هامش ربح ضئيلة ومن خلال زيادة الطلب على الأوراق المالية للمنشآت الواعدة، ترتفع أسعار الأوراق المالية للمنشآت الواعدة، في حين ينخفض الطلب على الأوراق المالية للمنشأة غير الواعدة، ومن ثم تنخفض أسعار الأوراق المالية لهذه المنشأة. ومن خلال تغير العرض والطلب يحدث التوازن في الاقتصاد القومي، ومع تطور كفاءة سوق رأس المال تتطور الكفاءة التخصصية في الاقتصاد وتتحقق الكفاءة الاقتصادية.

5- مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

يتم تصنيف كفاءة سوق الأوراق المالية استنادا لدراسة تطبيقية نشرها البروفسور (fama)، عام 1965م، حيث حدد خلالها ثلاث مستويات لكفاءة بورصة الأوراق المالية، تتدرج في الواقع العملي وفقا لتدرج مستويات المعلومات الواردة للبورصة كالآتي:[1]

5-1- الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق

وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية المتاحة كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال الشركات التي تعود إليها تلك الأوراق، ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو معدل العائد المطلوب على السهم ذاته على حساب مستثمر آخر نتيجة لعدم معرفته وتماثل وجودها معه، ويمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى قرب الأسعار السوقية من الأسعار الحقيقية أو مدى عشوائية نسبة التغير في الأسعار، وذلك باستخدام الاختيارات الإحصائية المتمثلة في اختبار الارتباط التسلسلي أو اختبارات الإرشادات أو باستخدام قواعد المتاجرة في الأسهم.

5-2- الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق

وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية والحالية المتاحة كأسعار بيع الأسهم وأرباحها ونتائج أعمال الشركات المصدرة، ولا يستطيع فيها أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية تفوق متوسط عائد السوق أو معدل العائد المطلوب على السهم ذاته على حساب الآخرين نتيجة لعدم معرفتهم وتماثل وجودها معهم، ويمكن تحديد هذه الأسواق من خلال مدى قرب الأسعار السوقية من الأسعار الحقيقية أو مدى سرعة استجابة الأسعار للأحداث الجديدة، وذلك باستخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية أو التحليل القطاعي أو باستخدام قياس الأرباح غير العادية.

---

[1]- مصطفى يوسف كافي، **بورصة الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص51-52.

5-3- الصيغة القوية لكفاءة السوق

وهي الأسواق التي تستجيب أسعارها للمعلومات التاريخية والحالية والمستقبلية المتاحة، ولا يستطيع فيها أي مستثمر أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين نتيجة لاحتكاره لهذه المعلومات وعدم تماثل وجودها، وحينما يفترض أن يتعادل الطلب مع العرض وبالتالي يتحقق التوازن بمعناه الاقتصادي، إلا أنه ونظرا لاستحالة انتشار المعلومات المستقبلية بين الجميع فقد تستحوذ عليها فئة قليلة دون أخرى لذلك فإنه من المستحيل تواجد مثل هذه الأسواق في الواقع العلمي، ويمكن تحديد الأسواق غير الكفؤة من هذه النوع من خلال مدى قرب الأسعار السوقية من الأسعار الحقيقية، أو مراقبة تصرفات المتنفذين أو العارفين ببو اطن الأمور في السوق المالي من أقارب وكبار الموظفين.

ومن خلال التعرض للصيغ المختلفة لفروض كفاءة سوق الأوراق المالية، يمكن القول بأن صيغة الفرض الضعيف تعكس مفهوما ضيقا للكفاءة أما صيغة الفرض القوي فتعكس المفهوم الواسع لها، هذا بينما تقع صيغة الفرض شبه القوي بين الاثنين.

المطلب الثاني: مؤشرات سوق الأوراق المالية

تحتل المؤشرات في وقتنا الحالي مكانة حساسة بين الأطراف العاملة في سوق الأوراق المالية، لا سيما بين المستثمرين، وتتمثل هذه المكانة في كونها –المؤشرات– مقياسا شاملا للتنبؤ بالتطورات المستقبلية في تلك السوق والتي على أساسها تتخذ القرارات الاستثمارية، وهذا ما يعززه اهتمام وسائل الإعلام بنشر المؤشرات الأكثر شيوعا وتحديد مستويات أدائها بشكل دائم ومستمر.

1- تعريف مؤشر سوق الأوراق المالية

ظهرت المؤشرات في القرن التاسع عشر ميلادي، وتطورت وازدهرت أهميتها عبر الزمن، واستخدمت في أسواق الأوراق المالية كوسيلة تعكس اتجاه السوق المالية وسلوكها، ويعتبر مؤشر داوجونز هو المؤشر الأول في العالم حيث ظهر لأول مرة عام 1884م بالولايات المتحدة الأمريكية، وعرفت المؤشرات قفزة نوعية في فترة ثمانينات القرن العشرين، إذ انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى، حيث كان أول تداول عام 1990م.

ولقد تعددت التعاريف المقدمة لمؤشرات أسواق الأوراق المالية، حيث يمكن عرض بعضها فيما يلي:

التعريف الأول: هو مؤشر يقيس مستوى الأسعار في سوق المال، ويحسب انطلاقا من عينة أسهم مسعرة في سوق المال، حيث يتم اختيار عينة الأسهم –مؤسسات أو قطاعات– بشكل يؤدي بالمؤشر إلى التعبير عن الحالة العامة للسوق أو الاقتصاد أو القطاع.[1]

التعريف الثاني: هو مؤشر يقيس مستوى الأسعار في السوق بالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما، وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه.[2]

ويلاحظ من التعاريف السابقة الذكر، أنها تشترك في ما بينها في الفكرة العامة والمبدأ الأساسي الذي تقوم عليه مؤشرات أسواق الأوراق المالية. وعليه يمكن القول بان المؤشر هو قيمة عددية –غالبا ما يعبر عنه كنسبة مئوية– للتغير عند لحظة زمنية بعينها مقارنة بقيمة ما في فترة الأساس أو نقطة البدأ، يستهدف به التعرف على ما يجري في الأسواق وإعطاء صورة سريعة وعامة عن تطورها.

ويمكن وصف حالتين أساسيتين للمؤشر، هما كما يلي:[3]

مؤشر في حالة الارتفاع: عندما يكون مؤشر معين في حالة الصعود، عندها نكون في سوق المال الصعودي، وحينها يكون معدل المردودية الذي يحققه سوق الأسهم أكبر من مردودية الاستثمار في سوق السندات.

مؤشر في حالة الانخفاض: عندما يكون المؤشر في حالة التراجع، نكون في حالة السوق النزولي، وحينها يكون معدل المردودية الذي يحققه سوق الأسهم أقل من مردودية الاستثمار في سوق السندات.

2- أنواع المؤشرات

يوجد معيارين لتقسيم المؤشرات وهما معيار وظيفتها ومعيار إمكانية تداولها.[4]

---

[1]- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، مرجع سبق ذكره، ص450.
[2]- خضر حسان، **تحليل الأسواق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص07.
[3]- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، مرجع سبق ذكره، ص450.
[4]- حسين قبلان، **مؤشرات أسواق الأوراق المالية-دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، العدد11، 2011، ص94.

2-1- تقسيم المؤشرات من حيث الوظيفة

2-1-1- مؤشرات عامة

تهتم بحالة السوق ككل، أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلا يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة محل الدراسة.

2-1-2- مؤشرات قطاعية

وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات، مؤشر داو جونز للصناعة، مؤشر ستاندرد اندبور للخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.

2-2- تقسيم المؤشرات من حيث إمكانية التداول

2-2-1- مؤشرات متداولة

وهي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، حيث تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في أسواق خاصة بها 50 مؤشر عام 2000م، وذلك بالرغم من أن أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في كنساس سيتي بالو م أ عام 1982م، وكمثال على ذلك مؤشر nikkei225 ومؤشر nasdaq100

2-2-2- مؤشرات غير متداولة

وهي مؤشرات لا تتداول في البورصات مثل مؤشر داو جونز وكافة مؤشرات البورصات العربية ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب أو الهدف أو القابلية للتحويل أو الجهة المشرفة، ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى درجة إنشاء مؤشرات المؤشرات.

3- الاستخدامات الأساسية لمؤشرات أسواق الأوراق المالية

تعتبر مؤشرات أسعار الأوراق المالية أداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة، غير أن للمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من

الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال، وفي طليعة تلك الاستخدامات ما يلي:[1]

3-1- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة

حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية -إيجابا أو سلبا- مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنويع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدا، وإذا كانت استثماراته (المستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

3-2- الحكم على أداء المديرين المحترفين

وفقا لفكرة التنوع الساذج يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائيا، أن يحقق عائدا يعادل تقريبا عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. هذا يعني، أن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية (البنوك، شركات التأمين، شركات الاستثمار...) والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يتوقع منه أن يحقق عائدا أعلى من متوسط عائد السوق.

3-3- التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق

إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات -ما يعرف بالتحليل الأساسي- فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدما بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل، وهذا أمر من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري السليم في التوقيت السليم. كما أن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيراتالتي تطرأ عليه. وإذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق والتي على ضوئها تتخذ قرارات الاستثمار.

3-4- تقدير مخاطر المحفظة

يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الأوراق المالية، وهي العلاقة بين معدل العائد لأصول خطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

---

[1]- **أنظر إلى:**
- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، مرجع سبق ذكره، ص ص39-40.
- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص ص107-108.

4- كيفية بناء المؤشرات

على الرغم من تعدد مؤشرات أسواق الأوراق المالية، واختلافها فيما بينها من حيث كيفية بنائها إلا أنها تشترك في ثلاث أسس، وهي : عينة ملائمة، وتحديد واضح للأوزان لكل مفردة في داخل العينة، وطريقة واضحة وبسيطة لحساب قيمة المؤشر.[1]

4-1- العينة

تعرف العينة التي يبنى على أساسها المؤشر بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حسابه، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والاتساع والمصدر.[2]

4-1-1- حجم العينة: كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق.

4-1-2- اتساع العينة: يعني أن يتضمن المؤشر (طالما أنه يعبر عن حالة السوق) أسهما لشركات في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز، أما إذا كان المؤشر خاص بصناعة معينة فحينئذ تقتصر العينة على أسهم عدد من شركات تلك الصناعة.

4-1-3- مصدر العينة: المقصود به أن يكون مصدر الحصول على هذه المعلومات هو السوق الأساسية التي تتداول فيها الأوراق المالية.

4-2- الأوزان النسبية لمفردات العينة

يقصد بالأوزان النسبية هي تلك الأوزان التي يتم استخدامها في بناء المؤشر، ويمكن تعريف الأوزان النسبية بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة، ولتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر يوجد ثلاث مداخل هي: مدخل الوزن على أساس السعر، مدخل الأوزان المتساوية، مدخل الأوزان حسب القيمة.[3]

4-2-1- مدخل الوزن على أساس السعر

أي نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر.[4]ويحسب متوسط العائد على المؤشر وفقا للعلاقة الآتية:

---

[1]- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص 249.
[2]- جيهان جمال، **عالم البورصة-رؤية تحليلية تعليمية بسيطة**، الطبعة الثالثة، مركز الدراسات الاقتصادية، 2011، ص 41.
[3]- محمد عبد الحميد محمد عطية، **الاستثمار في البورصة**، مرجع سبق ذكره، ص378.
[4]- جيهان جمال، **عالم البورصة-رؤية تحليلية تعليمية بسيطة**، مرجع سبق ذكره، ص41.

متوسط العائد على المؤشر = [القيمة المطلقة للمؤشر سنة (س +1) – القيمة المطلقة للمؤشر (سنة س)] /القيمة المطلقة للمؤشر (سنة س)

ولتوضيح هذا المدخل، نفترض أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم فقط هي: أ، ب، ج، وأن أسعارها هي 50دج، 40دج، 10دج، على التوالي، عندئذ تصبح القيمة الكلية لمجموع الأسهم التي يتكون منها المؤشر –القيمة المطلقة للمؤشر– تساوي 100دج. وبناءا عليه تكون الأوزان للأسهم الثلاثة هي: 5، 4، 1 على التوالي، وفي حالة ما طرأ تحسن على أسعار الأسهم الثلاثة لتصبح 80دج، 50دج، 20دج، على التوالي، حينئذ ترتفع القيمة المطلقة للمؤشر إلى 150دج، مما يعني أن متوسط العائد على المؤشر يبلغ معدله 50%. وهذا ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (1–3) حساب قيمة المؤشر باستخدام مدخل السعر

السهم	س1	س2
أ	50	80
ب	40	50
ج	10	20
القيمة المطلقة للمؤشر	100	150
متوسط العائد على المؤشر = (150 – 100)/100 = 50%		

المصدر: هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص 252.

س1، س2: تمثلان سعر السهم في نهاية السنة الأولى والثانية على التوالي.

ومما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي للمؤشر يقوم على حساب سعر السهم وحده وذلك في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشرا على أهمية الشركة أو حجمها.[1]

4–2–2– مدخل الأوزان المتساوية

يعني إعطاء قيم نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر، فإذا تعلق الأمر بمحفظة الأوراق المالية لمستثمر ما، فإن تطبيق مدخل الأوزان المتساوية سوف يعني تساوي إجمالي المبلغ المستثمر في كل نوع من الأسهم. أما إذا ما تعلق الأمر بالمؤشرات التي لا تمثل فيها الشركة سوى بسهم واحد فإن تساوي الأوزان –في ظل تباين أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر– يتطلب حساب كمية وهمية (جزء من سهم) تتحدد بقيمة مقلوب السعر، وذلك حتى تكون القيم متساوية (السعر× الكمية الو همية). ومن خلال الجدول رقم (1–4) يتم توضيح كيفية حساب القيمة المطلقة للمؤشر في ظل مدخل الأوزان المتساوية.

[1]- المرجع نفسه، ص41.

الجدول رقم (1-4) حساب قيمة المؤشر باستخدام الأوزان المتساوية

السهم	س1	ك	و1	س2	و2	ع
أ	50	0,020	1	80	1,60	0,6
ب	40	0,025	1	50	1,25	0,25
ج	10	0,100	1	20	2	1
القيمة المطلقة للمؤشر			3		4,85	
متوسط العائد على المؤشر= (4,85-3)/3 = 0,617						
متوسط عائد السهم = (0,60 + 0,25 + 1)/3 = 0,617						

المصدر: هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص 254.

س1، س2: تمثلان سعر السهم في نهاية السنة الأولى والثانية على التوالي.

ك: تمثل الكمية الوهمية المحسوبة.

و1، و2: تمثلان القيمة النسبية للسهم داخل المؤشر في السنة المعنية وهي تساوي (س×ك).

ع: تمثل عائد السهم، أي قيمة و2 مطروحا منها و1.

ومما يؤخذ على هذا المدخل أنه يعطي أوزانا متساوية للأسهم، رغم احتمال تباين حجم وأهمية الشركات التي أصدرتها، يضاف إلى ذلك أنه إذا كان الوزن النسبي متساوي في السنة الأولى (و1)، فإن هذا التساوي دائما ما يختفي مع التغير في الأسعار.

4-2-3- مدخل الأوزان حسب القيمة

أي إعطاء وزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر، إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي، فالشركات التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، وهذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.[1] ومن خلال الجدول رقم (1-5) يتم توضيح كيفية حساب القيمة المطلقة لهذا النوع من المؤشرات.

[1]- جيهان جمال، **عالم البورصة-رؤية تحليلية تعليمية بسيطة**، مرجع سبق ذكره، ص42.

الجدول رقم (1-5) حساب قيمة المؤشر باستخدام مدخل القيمة

السهم	ن	س1	ق1	س2	ق2
أ	60	50	3000	80	4800
ب	70	40	2800	50	3500
ج	120	10	1200	20	2400
القيمة المطلقة للمؤشر			7000		10700
متوسط العائد على المؤشر= (10700-7000)/7000 = 52,9					

المصدر: هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، مرجع سبق ذكره، ص 256.

ن: تمثل عدد أسهم الشركة

س1، س2: تمثلان سعر السهم في السنتين الأولى والثانية على التوالي

ق1، ق2: تمثلان القيمة السوقية (ن×س) لأسهم الشركة في السنتين على التوالي

وإذا كان للمؤشرات المحسوبة على أساس القيمة كل هذه المزايا، فإنها لا تخلو من العيوب، فالتغير الذي يطرأ على القيمة المطلقة للمؤشر أو على قيمة العائد المتولد عنه، يختلف باختلاف سعر السهم الذي تسبب في إحداث التغير، وهو ما يوصف بتحيز المؤشر للأسعار، غير أن هذه الأخيرة (الأسعار) ليست المصدر الوحيد للتحيز، فقد ينشأ عن التباين في حجم الشركات داخل العينة.

ومن خلال استقرائنا للمداخل الثلاث السابقة الذكر، وبصرف النظر عن الانتقادات التي توجه لها نستنتج أن كل مؤشر يعطي نتائج مختلفة عن أقرانه، لذا ينبغي أن يكون المستثمر مدركا للأسس التي تحسب على أساسها المؤشرات، حتى يمكنه مقارنة أداء محفظة أوراقه المالية بأداء السوق، وهو ما يتطلب منه حساب عائد المحفظة بنفس الطريقة التي يحسب بها عائد المؤشر محل المقارنة.

4-3- إجراءات حساب قيمة المؤشر

تختلف المؤشرات من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر، وفي هذا الصدد هناك مجموعة من المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الأرقام القياسية ومجموعة أخرى تحسب قيمتها على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر، وبالنسبة للمجموعة الثانية يحسب المتوسط في معظم المؤشرات على أساس المتوسط الحسابي، وفي عدد قليل منها يحسب المتوسط على أساس المتوسط الهندسي، وبالطبع ينبغي أن يتعرف المستثمر على طريقة حساب قيمة المؤشر.

خلاصة

سوق الأوراق المالية، هي مرآة حقيقة تنعكس عليها الصورة الصادقة للاقتصاد، وهي لم تنشأ بشكلها الحالي كما هو مشاهد عليه اليوم من فراغ،ولا حتى بقرار حكومي، وإنما كانت نتاج تطور وازدهار اقتصادي استوجب قيامها، وتدرجت عبر مراحل واتسع نطاقها حتى أصبحت بالصورة التي هي عليها الآن. وهي تضطلع بمكانة هامة في مصفوفة الشبكة المالية، ولها دور بالغ الأهمية يتجلى في جملة من الوظائف يمكن اختصارها في كونها القناة التي تنساب من خلالها الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية التي تحقق فوائض مالية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني العجز، وبذلك تساهم في تحقيق التوازن بين قوى العرض والطلب على رؤوس الأموال. وهذا لا يتم عشوائيا بل هناك قواعد وإجراءات يمتثل لها وتحكم تصرفات المتعاملين بهذا السوق وتنظم السير الحسن للعمليات التي تتم به بما يضمن وجود بيئة استثمارية مناسبة لعملية التداول على السلعة الرئيسية الوحيدة في هذا السوق، إذ هي عصب الحياة لها، والمتمثلة في الأوراق المالية بشقيها التقليدي–الأسهم والسندات– والحديث–المشتقات المالية– هذا التنوع جاء ليتناسب ورغبات المستثمرين المتباينة من أجل تشكيل محافظهم المالية.

ويأتي قرار التداول على الأوراق المالية بناءا على ما تَوفر من معلومات متاحة في هذا السوق، والتي تختلف وتتعدد هي بدورها من حيث نوعها ومصادر الحصول عليها، حيث توافرها بالشكل اللازم يجعل سوق الأوراق المالية في حالة من التوازن والكفاءة العالية.

وختاما يمكن القول بأنه لا يمكن لسوق الأوراق المالية أن تنمو وتزدهر إلا من خلال تنمية الثقة لدى المستثمرين، بما تقدمه من بيانات ومعلومات ملائمة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وهذا لا يتحقق إلا من خلال وجود الإفصاح المحاسبي، لاسيما فيما يتعلق بالمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية الخاصة بالمؤسسات المصدرة للأوراق المالية.

الفصل الثاني

التقارير المالية في الفكر المحاسبي ودرجة الإفصاح المحاسبي عنها

تمهيد

تحظى التقارير المالية باهتمام كبير من قبل فئات متعددة، وذلك باعتبارها المنتج النهائي والأساسي لنظام المحاسبة على مستوى مختلف المؤسسات، فهي الوسيلة الفاعلة في تحقيق وظيفة الاتصال في المحاسبة، فعن طريقها يمكن إشباع حاجات تلك الفئات المهتمة، لاسيما المستثمرين منهم بالمعلومات المحاسبية المفيدة عن أداء المؤسسات خلال الفترة التي تغطيها تلك التقارير بما يساهم في تعزيز ثقتهم لغرض تقدير استثماراتهم واستنباط توقعاتهم المستقبلية واتخاذ قراراتهم الاستثمارية المناسبة.

وفي هذا المجال، يمثل الإفصاح المحاسبي أحد المبادئ الأساسية عند إعداد وعرض التقارير المالية، وذلك من منطلق أن هذه الأخيرة ليست هدفا في حد ذاته وإنما يتم إعدادها لتوضع تحت تصرف الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسات المصدرة لها، فهي الموصل الأساسي للمعلومات بالنسبة لهم. وحتى تكتمل المنفعة المتوقعة منها، وجب إعدادها وعرضها وفقا للقواعد والمعايير المنظمة لذلك، لاسيما المقبولة قبولا عاما والمتعارف عليها دوليا.

ونظرا للأهمية التي تحظى بها التقارير المالية في الفكر المحاسبي، ولغرض الوقوف على المفاهيم الأساسية التي تقوم عليها من جهة، وما تتطلبه من مستويات للإفصاح من جهة أخرى، تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث، وهي كما يلي:

المبحث الأول: الإطار الفكري والتنظيمي للمحاسبة

المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية حول التقارير المالية

المبحث الثالث: جودة التقارير المالية، الخصائص والمحددات

المبحث الرابع: متطلبات الإفصاح في التقارير المالية

المبحث الأول: الإطار الفكري والتنظيمي للمحاسبة

تعتبر المحاسبة من المواضيع الحيوية والمهمة التي لقيت اهتماما كبيرا ومتزايدا منذ نشأتها فجر التاريخ وخلال مراحل تطورها على مر الأزمنة والعصور لمختلف الحضارات والدول، هذا الاهتمام ينعكس في مدى زيادة فعاليتها لخدمة الأطراف والفئات المستفيدة منها، لاسيما المؤسسات باعتبارها المعني الأول بقواعد المحاسبة وتطبيقاتها. وبحكم أن المحاسبة تؤثر بصفة مستمرة على بيئتها وتتأثر بها، وأنها تختلف من حيث المفاهيم والتطبيقات من دولة إلى أخرى، ونتيجة للتغيرات التي ميزت الاقتصاد العالمي خلال القرن الماضي، وما سايره من توسع في نطاق المؤسسات وانتشارهاخارج الحدود الوطنية وإنشاء فروع لها في مختلف أنحاء العالم، وزيادة أهمية الأسواق المالية بالنسبة لها، كان لابد للمحاسبة من مواكبة هذه التحولات، الأمر الذي أدى إلى البحث عن مرجعية توحد المفاهيم والمصطلحات وتزيد من انسجام وتوافق الممارسات المحاسبية على المستوى الدولي.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية عن المحاسبة

تعتبر المحاسبة وظيفة من وظائف المؤسسة، تعمل على ترجمة كل العمليات والأنشطة المالية التي تقوم بها المؤسسة وتقديمها وعرضها في شكل معلومات محاسبية لكل الأطراف المتعاملة معها. أي المحاسبة هي الوسيلة أو الأداة التي يتم بواسطتها التواصل بين معدي المعلومات المحاسبية ومستخدميها، غير أناكتمال المعلومات المحاسبية وإيصالها الحقيقة الاقتصادية بجوهرها الوافي غير المنقوص يتطلب الالتزام بمتطلبات ومعايير المحاسبة المتعارف عليها دوليا.

1- نشأة المحاسبة وتطورها التاريخي

يعود تاريخ المحاسبة إلى بداية الحضارة الإنسانية، حيث رافقت المسيرة الإنسانية في تطورها وارتقائها وكانت تستجيب دائما للبيئة وعواملها التي تتواجد فيها فتتأثر بها وتؤثر فيها، وكانت تنتقل بين فترة وأخرى من بيئة إلى بيئة أخرى بواسطة العديد من الأسباب والعوامل والوسائل والأهداف وهكذا تواصلت المحاسبة إلى الوقت الحاضر بصورتها الحالية وستستمر مستقبلا في هذا المنحنى من التواصل مع الإنسان وبيئته المتغيرة والمتجددة.[1]

ويمكن تلخيص المراحل التاريخية التي مرت بها المحاسبة في الآتي:

[1]- طلال محمد الجحاوي وآخرون، **أساسيات المعرفة المحاسبية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص45.

1-1- المحاسبة في العصور القديمة والوسطى

ترجع المرحلة الأولى إلى العصور القديمة قبل الميلاد بآلاف السنين، حيث أثبتت الدراسات أن المحاسبة قديمة في الوجود، بل تمتد في القدم إلى قدم الحضارات، كما أنها لم تقتصر على حضارة معينة بل عمت كافة الحضارات على وجه المعمورة.[1]

ففي الحضارة الفرعونية ببلاد النيل (5000 ق م) دليل على تطور النشاط الاقتصادي في العديد من مرافق الحياة وما صاحبها من حاجة للمعلومات الاقتصادية عموما والمحاسبة خصوصا، فاستخدمت لذلك الغرض سجلات لضبط حركة المخزون والإنتاج للمحاصيل الزراعية وغيرها.

والأشوريين (3500 ق م) قاموا بتسجيل الأحداث الاقتصادية بموجب رموز ساد استخدامها في حينه وبما يتناسب والاهتمام بحماية الجند والممتلكات. ومن بعدهم دلت آثار البابليين (2600 ق م) على استخدامهم للألواح الطينية في تدوين القوانين المنظمة لمعاملات التبادل التجاري، وتضمنت الألواح أيضا أنواع الممتلكات والأشخاص القائمين عليها وتواريخ العمليات، إضافة إلى بيانات عن تكاليف الإنتاج والمبيعات والذمم والالتزامات والدخل.

وفي ظل الحضارة الإغريقية والرومانية (1000 ق م – 200 ب م) تطورت المحاسبة تطورا كبيرا مثل بقية العلوم وحقول المعرفة الأخرى، وتوج هذا التطور بظهور النقود كوسيلة للتبادل بدلا من المقايضة وكوسيلة للقياس المحاسبي (600 ق م)، كما تم استخدام الأنظمة العددية وتطورت عمليات التعامل بالأجل. وفي مرحلة متقدمة من الحضارة الرومانية انصب الاهتمام على التشريع القانوني والتنظيم الإداري والاهتمام بحسابات الضريبة والتوسع في استخدام النقود، كل ذلك ترافق مع تطور كبيرفي أنواع وأعداد المستندات والدفاتر والإجراءات المحاسبية وإعداد موازين المراجعة الدورية.

وفي عهد الدولة الإسلامية ومنذ فجر الإسلام، كان للمحاسبة مكانة عقائدية وتطبيقية تماشيا مع التعاليم السماوية السمحاء التي شملت كل نواحي الحياة، فالمحاسبة في كتاب الله الكريم دلت عليها مواضع عديدة، كما في قوله تعالى "يأيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه" وفي السنة النبوية الشريفة فإن النبي محمد صلى الله عليه وسلم كان يتخذ المحاسبين والكتاب لغرض ضبط الأموال للمعاملات والديون والصدقات ومنهم حذيفة بن اليمان والزبير بن العوام رضي الله عنهما. وكذلك الحال في عهد الخلفاء الراشدين والدولة الأموية والعباسية حيث أنشأت الدواوين لتكون مؤسسات تمثل بيت مال المسلمين، كبيت المال وديوان الخراج وديوان الزمام وولاية الحسبة وغيرها، هذا وقد استخدمت مجموعة دفترية ومستندية متكاملة لإثبات المعاملات المالية وتلخيصها والرقابة

[1]- عبد الستار الكبيسي، **الشامل في مبادئ المحاسبة**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص ص 15-16.

عليها. وبمجيء الدولة العباسية استخدم (12) دفترا محاسبيا من أهمها: دفتر النفقات ودفتر الإيرادات، ودفتر الأموال الصادرة من الوزراء وكبار مسئولي الدولة.

واستمر تطور المحاسبة في الدولة الإسلامية حتى أصبح للمحاسبة دورا اجتماعيا بارزا كالمحاسبة عن الزكاة والغنائم وغيرها، وتم تنظيم ذلك بموجب دواوين وسجلات متكاملة، وكانت صفحات الدفاتر ترقم وتختتم بختم الوالي أو السلطان، وكان التسجيل يتم من يمين الدفتر بالنسبة للإيرادات من زكاة وخراج وجزية وما شابه ذلك، بينما يتم التسجيل من يسار الدفتر بالنسبة للنفقات أو الاستخدامات كنفقات الحروب والتعليم وشق الطرق وغيرها، حتى إن الكثير من أساليب وطرق التسجيل كانت أساسا لملامح أو ظهور فكرة القيد المزدوج الذي تبلور على يد عالم الرياضيات الايطالي (لوقا باشيلو) عام 1494م.

1-2- المحاسبة في عصر النهضة (التجارة)

مع بزوغ عصر التجارة ظهرت فئات التجار بإمكانات كبيرة، مما أتاح وجود الأرضية الملائمة لظهور نظام المحاسبة المزدوج وتطويره.[1] ويشار إلى أن الراهب الايطالي (Luca Pacioli) تمكن من رسم وتقسيم جداول الحسابات، ونشر كتابه المعروف (summa de arithmetic geometria) مراجعة في الرياضيات الهندسية والتناسب حول تسجيل المعاملات التجارية بطريقة القيد المزدوج عام 1494م،[2] وذلك بمدينة البندقية، حيث يعتبر هذا الكتاب مرحلة متقدمة من مراحل إرساء القواعد الأساسية للمحاسبة.[3] لينتشر بعدها في أوروبا وتصبح هذه الطريقة المعتمدة في التسجيل المحاسبي.[4]

1-3- المحاسبة عقب الثورة الصناعية

تمثل الثورة الصناعية نقطة تحول في تاريخ التطور الاقتصادي، هذا ما كان له الأثر الكبير على تطور الفكر المحاسبي، ونتيجة لما أحدثته الثورة الصناعية من تطور، فقد استلزم ضرورة وجود نوع من الشركات قادرة على جمع الأموال لإحداث الصناعات الجديدة التي تستلزم أموالا ضخمة، وهو ما أدى في الأخير إلى ظهور شركات المساهمة.[5]

وقد تميزت هذه الشركات بانفصال الملكية عن الإدارة وبالمسئولية المحددة، كما أدت إلى تعقد العملية الإنتاجيةوزيادة استخدام عو امل الإنتاج وبالتالي إلى صعوبة وتعقد الوظيفة الإدارية، ومع هذا التطور تغيرت النظرة إلى طبيعة وظيفة المحاسبة ولم تعد وسيلة لخدمة أهمية أصحاب المؤسسة فقط،

---

[1]- حسين القاضي، مأمون حمدان، **نظرية المحاسبة**، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 13.
[2]- طلال محمد الججاوي وآخرون، **أساسيات المعرفة المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص 48.
[3]- حسين بلعجوز، **نظام المعلومات المحاسبي ودوره في اتخاذ القرارات الإنتاجية**، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 123.
[4]- طلال محمد الججاوي وآخرون، **أساسيات المعرفة المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص 48.
[5]- حسين بلعجوز، **نظام المعلومات المحاسبي ودوره في اتخاذ القرارات الإنتاجية**، مرجع سبق ذكره، ص 124.

بل أصبحت أيضا وسيلة لخدمة الإدارة عن طريق تقديم البيانات التفصيلية التي تساعد الإدارة في رسم السياسات المختلفة المتعلقة بأوجه نشاط المؤسسة والإشراف على تنفيذها والرقابة عليها.[1]

ومنذ أواخر القرن التاسع عشر وخلال القرن العشرين ومع زيادة حجم المؤسسات وانتشار ظاهرة اندماج الشركات، ومع زيادة تدخل الدولة في شؤون الإنتاج والاستهلاك، ومع التقدم الكبير في الوسائل التكنولوجية وانتشار المخترعات الجديدة، ومع زيادة المنافسة بين المؤسسات المختلفة لتقديم السلع أو الخدمات لإشباع رغبات الأفراد اللانهائية والمحافظة على رأس المال ونموه، والبحث الدائم عن الأسواق الجديدة، ومع زيادة حاجة المستثمر الخارجي للبيانات المحاسبية من أجل توجيه أمواله نحو الاستثمارات المربحة، ومع كل ذلك تطورت المحاسبة وزادت الحاجة إلى خدمات الحاسب وأصبحت المحاسبة وسيلة لقياس مدى كفاءة الإدارة، وبالتالي وسيلة لخدمة المجتمع بصفة عامة، ونتيجة على ذلك ظهرت فروع متعددة ومختلفة من المحاسبة بغرض مد الإدارة بالبيانات التفصيلية التحليلية اللازمة لخدمة الإدارة من جهة، ولقياس مدى كفايتها من جهة أخرى.[2]

ويمكن القول في الأخير، بأن المتتبع للتطور التاريخي للمحاسبة لابد أن يقف على حقيقة أن المحاسبة لم تصل إلى ما وصلت إليه الآن من تطور وأهمية فجأة أو عشوائيا، بل هي نتاج لتطورات تدريجية متلاحقة، كما أن هذه التطورات لم تأت من مصدر أو مكان واحد أو في زمن محدد، بل هي مساهمات متفاوتة من دول وشعوب مختلفة في فترات متلاحقة.[3]

2- تعريف المحاسبة

يرتبط تعريف المحاسبة بنشأتها والمراحل التاريخية لتطورها والأغراض التي تسعى إلى تحقيقها، والتي ارتبطت بدورها بالتطور الاقتصادي والاجتماعي والسياسي على مر العصور لمختلف الحضارات والدول، لذلك تعددت الآراء واختلفت وجهات النظر حول وضع تعريف موحد ومقبول قبولا عاما للمحاسبة، وبعيدا عن هذا التعدد والاختلاف سيتم التطرق لأكثر التعاريف تداولا، وهي كالآتي:

التعريف الأول: المحاسبة فن تسجيل وتصنيف وتلخيص العمليات والأحداث ذات الطبيعة المالية بشكل واضح وبقيم نقدية، ثم تفسير نتائجها.[4] (AICPA – 1941)

---

[1]- سيد عطا الله السيد، **النظريات المحاسبية**، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 19-20.

[2]- المرجع نفسه.

[3]- محمد المبروك أبو زيد، **المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية**، الطبعة الأولى، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص 39.

[4]- حسين بلعجوز، **نظام المعلومات المحاسبي ودوره في اتخاذ القرارات الإنتاجية**، مرجع سبق ذكره، ص 145.

التعريف الثاني: المحاسبة هي وسيلة لقياس وتوصيل المعلومات الاقتصادية بالشكل الذي يسمح لمستخدمي هذه المعلومات بأفضل مجالات التقدير الشخصي في اتخاذ القرارات.[1] (AAA – 1966)

التعريف الثالث: المحاسبة نشاط خدمي وظيفتها تزويد معلومات كمية ذات طبيعة مالية بشكل أساسي حول الوحدات الاقتصادية التي تكون مفيدة في اتخاذ القرارات الاقتصادية لعمل اختيار من بين البدائل المتاحة.[2] (APB – 1970)

ومن خلال استقراء التعاريف السابقة وغيرها من التعاريف المتداولة، يمكن استنتاج أن المحاسبة هي "نظام يهدف لجمع، تحليل، معالجة البيانات وتوصيل المعلومات المحاسبية المتعلقة بمؤسسة معينة إلى أطراف مختلفة لها فائدة من الاطلاع على هذه المعلومات".

3- أهداف المحاسبة

يتمثل الهدف الرئيسي للمحاسبة في توفير معلومات مفيدة للمساعدة في اتخاذ القرارات من قبل مستخدمي هذه المعلومات، وهذا الهدف يقسم إلى ثلاثة أهداف فرعية:[3]

- توفير معلومات مفيدة لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية؛
- توفير معلومات مفيدة عن التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة؛
- توفير معلومات مفيدة عن موارد المؤسسة والتزاماتها.

4- وظائف المحاسبة

قبل التطرق إلى وظائف المحاسبة لا بد من الإشارة إلى أن هناك فرق بين الوظيفة والهدف بصفة عامة، فالهدف هو الغاية التي يرغب في تحقيقها، في حين أن الوظيفة هي مجموعة الأعمال التي يتم القيام بها من أجل تحقيق هذه الغاية.

ويمكن تلخيص وظائف المحاسبة في وظيفتين أساسيتين هما:[4]

---

[1]- وليد ناجي الحيالي، **أصول المحاسبة المالية**، الجزء الأول، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص 18.
[2]- طلال محمد الججاوي وآخرون، **أساسيات المعرفة المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص 31.
[3]- المرجع نفسه، ص 50.
[4]- يحي قللي، **مبادئ المحاسبة المالية**، الطبعة الأولى، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2004، ص ص 11-12.

- **وظيفة القياس:** وهو ترجمة المعاملات المالية التي تقوم بها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة إلى قيم نقدية باستخدام عملة معينة.
- **وظيفة الاتصال:** تبدأ وظيفة الاتصال حيث تنتهي وظيفة القياس، بهدف نقل نتيجة الأحداث الاقتصادية إلى ذوي الشأن لاستخدامها في اتخاذ قرارات سليمة ومناسبة.

ويمر قيام المحاسبة بوظيفتي القياس والاتصال، عبر مراحل تشكل وظائف أخرى للمحاسبة، وهي كالآتي:[1]

- تسجيل واثبات العمليات التجارية ذات الأثر المالي حسب تسلسلها التاريخي؛

- تبويب وتصنيف العمليات المالية التي تم تسجيلها في حسابات خاصة؛

- تلخيص العمليات التجارية ذات الصفة المالية واستخلاص النتائج منها؛

- تقديم البيانات والمعلومات المالية بعد تحليلها وتفسيرها إلى كل الفئات التي لها اهتمام بها.

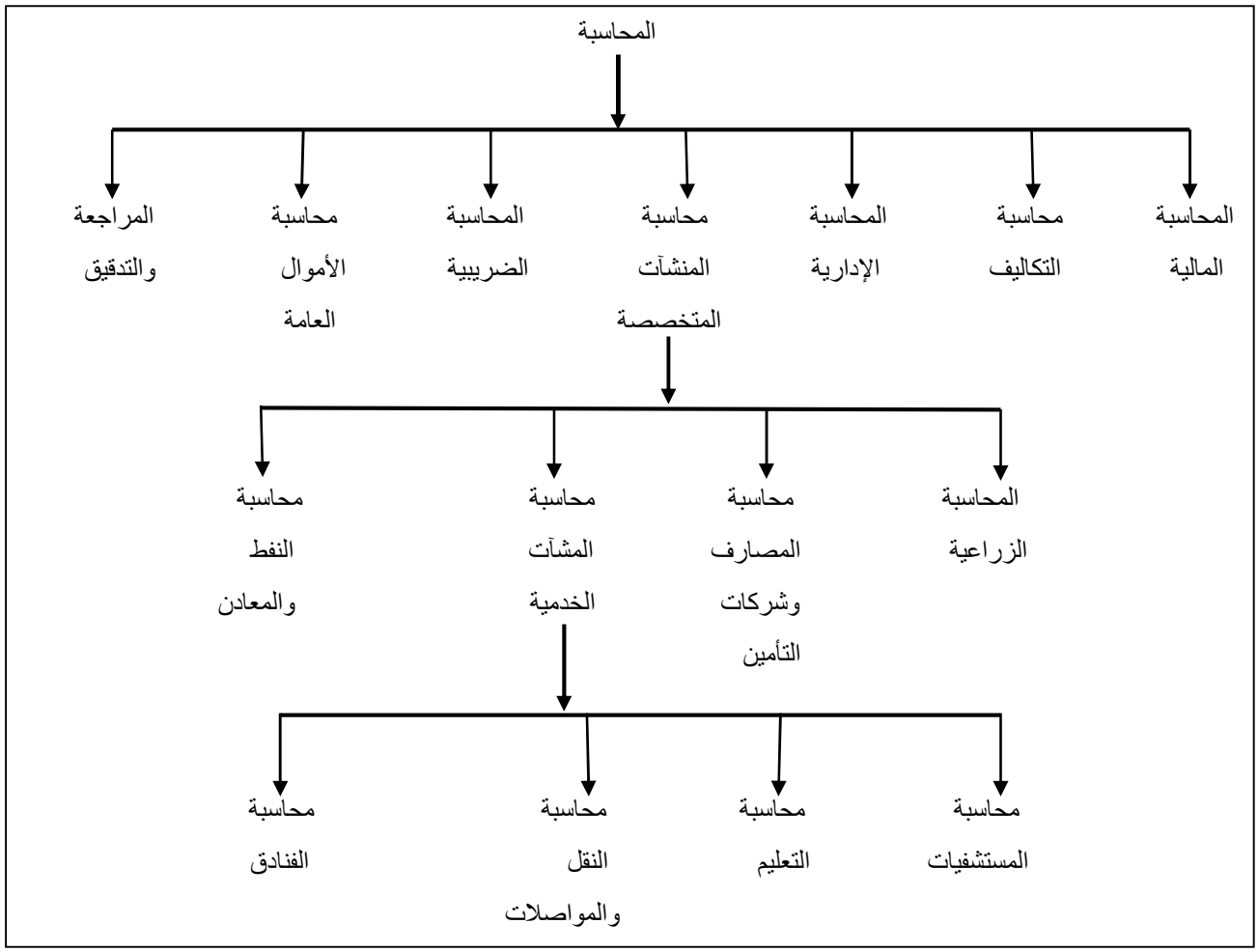
5- فروع ومجالات المحاسبة

تطورت المحاسبة بتطور الحياة الاقتصادية للمؤسسات الصناعية والتجارية والخدمية، وقد تبع هذا التطور ظهور العديد من التخصصات المحاسبية، يمثل كل منها مرحلة معينة من مراحل التطور التاريخي للمحاسبة واستخداماتها، والتي يمكن إجمالها في الشكل التوضيحي الآتي:[2]

[1]- رضوان محمد العناتي، **مبادئ المحاسبة وتطبيقاتها**، الجزء الأول، الطبعة السادسة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 16.

[2]- وليد ناجي الحيالي، **أصول المحاسبة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص25.

الشكل رقم (2-1) فروع ومجالات المحاسبة



المصدر: وليد ناجي الحيالي، **أصول المحاسبة المالية**، الجزء الأول، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص25.

ويمكن أن نشير باختصار إلى مفاهيم فروع المحاسبة الرئيسية، والتي وردت في المستوى الأول من الشكل السابق، كالآتي:[1]

5-1- المحاسبة المالية: وهي المحاسبة التي تهتم بتسجيل عمليات المؤسسة واستخراج نتيجة الأعمال وإعداد القوائم المالية ووضع قواعد الضبط والرقابة على ممتلكات المشروع.

[1]- **أنظر إلى:**
- سيد عطا الله السيد، **النظريات المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.
- طلال محمد الجحاوي وآخرون، **أساسيات المعرفة المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 65-67.
- وليد ناجي الحيالي، **أصول المحاسبة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 25-27.

5-2- محاسبة التكاليف: تختص محاسبة التكاليف بتحديد تكلفة الوحدة المنتجة، وتهدف إلى تحقيق الرقابة على عناصر التكلفة وإمداد الإدارة بالبيانات اللازمة لمساعدتها في اتخاذ القرارات السليمة بالإضافة إلى كونها تحدد تكلفة الوحدة المنتجة.

5-3- المحاسبة الإدارية: وهي تتمثل في مجموعة من المبادئ العلمية والطرق العملية التحليلية التي لها صفة الشمول والتكامل الهادفة إلى توفير المعلومات اللازمة للمستويات الإدارية والتنفيذية في المؤسسة، لترشيد القرارات وتنفيذ السياسات المرسومة.

5-4- محاسبة المنشآت المتخصصة: هي المحاسبة التي تهتم بأساليب وطرق تسجيل وتحليل العمليات المالية الخاصة بمجموعة من المؤسسات ذات الأنشطة الاقتصادية المتخصصة، كالمؤسسات الزراعية أو المصرفية أو الخدمية وغيرها.

5-5- المحاسبة الضريبية: وهي المحاسبة التي تهدف إلى تحديد الربح الخاضع للضريبة تمهيدا لفرض الضريبة المناسبة على هذا الدخل، وتعتمد في الدرجة الأولى على القوانين الضريبية والتي يجب أن يلم بها المحاسب إلماما جيدا.

5-6- محاسبة الأموال العامة: ويصطلح عليها كذلك بالمحاسبة الحكومية أو القومية، وهي مجموعة القواعد والإجراءات التي تحكم عملية تسجيل وتلخيص العمليات المالية المتعلقة بالوحدات الإدارية (الحكومية) ذات الطابع العام، أي التابعة للدولة، وتشمل أيضا أسس إعداد التقارير المختلفة إلى الجهات المسئولة عن رقابة وإدارة الأموال العامة.

5-7- المراجعة والتدقيق: وهي عبارة عن مجموعة الطرق والمقاييس والإجراءات المتناسقة اللازمة للوقوف على مدى التزام المحاسبين في المؤسسات المختلفة بالقواعد والمفاهيم والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها لتحقيق الكفاءة في عملية استخدام موارد وأصول المؤسسة بما يتفق وأهدافها، والتحقق من صحة التزاماتها تجاه الغير.

هذا ويمكن إضافة فروع أخرى للمحاسبة كالنظم المحاسبية، المحاسبة الدولية، المحاسبة الاجتماعية وأخرى.

المطلب الثاني: المحاسبة كنظام للمعلومات

شهدت المحاسبة في النصف الأخير من القرن الماضي تطورات كبيرة، وكان أهم تلك التطورات هو استخدام مفهوم النظام، ففي الستينيات بدأ استخدام مفهوم النظام الذي تبناه علماء الاجتماع لدراسة المجتمع والمؤسسات، وبالتحديد في عام 1966م أين وصفت جمعية المحاسبة الأمريكية المحاسبة بأنها نظام للمعلومات، ومنذ ذلك التاريخ تزايد الاهتمام بالمحاسبة كنظام للمعلومات.

1- تعريف نظام المعلومات المحاسبي

قبل التعرض إلى تعريف نظام المعلومات المحاسبي، إنه من المناسب تحديد مفهوم للمصطلحات المشكلة له وبصورة مستقلة، النظام، المعلومات، المحاسبة -سبق تعريفها- أما النظام فهو مجموعة موحدة من الأجزاء المتفاعلة والتي تؤدي سوية وظيفة لتحقيق أهدافه،[1] ويتمثل في هذه الحالة في تحويل البيانات التي يتم تجميعها إلى معلومات لها منفعة. في حين أن لفظ المعلومات يستخدم للدلالة على بيانات تم تجهيزها أو تحويلها (تشغيلها) لكي تصبح ذات منفعة لطرف يحتاج إليها.[2]

وعليه يمكن تقديم بعض التعاريف لنظام المعلومات المحاسبي، كالآتي:

التعريف الأول: هو نظام يقوم بجمع وتسجيل وتخزين ومعالجة البيانات المالية لإنتاج المعلومات الماليةلصانعي القرار وتساعدهم في اتخاذ القرارات المناسبة.[3]

التعريف الثاني: هو ذلك الجزء الأساسي والهام من نظام المعلومات الإداري في الوحدة الاقتصادية في مجال الأعمال الذي يقوم بحصر وتجميع البيانات المالية من مصادر خارج وداخل الوحدة الاقتصادية ثم يقوم بتشغيل هذه البيانات وتحويلها إلى معلومات مالية مفيدة لمستخدمي هذه المعلومات خارج وداخل الوحدة الاقتصادية.[4]

---

[1]- إبراهيم الجزراوي، عامر الجنابي، **أساسيات نظم المعلومات المحاسبية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 19.

[2]- محمد سمير الصبان، إسماعيل إبراهيم جمعة، **المحاسبة المتوسطة-الأسس العامة في القياس والإفصاح المحاسبي-النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1995، ص 13.

[3]- نضال محمود الرمحي، زياد عبد الحليم الذبية، **نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011، ص 22.

[4]- محمد الفيومي، أحمد حسين علي حسين، **تصميم وتشغيل نظم المعلومات المحاسبية**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1998، ص 35.

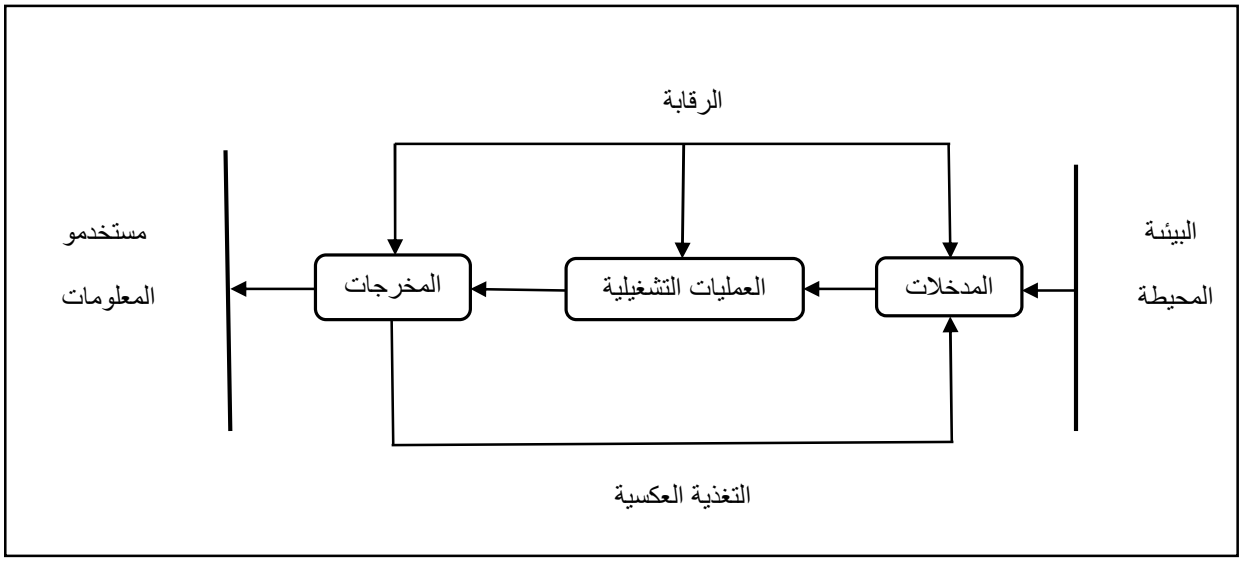
التعريف الثالث: هو نظام معلومات جزئي من نظام معلومات كلي في أي وحدة أو منظمة، والواقع أن نظام المعلومات المحاسبي هو أهم جزئيات أي نظام معلومات في أي وحدة أو منظمة اقتصادية عاملة على تحقيق أهداف معينة بموارد اقتصادية محدودة.[1]

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص، أن نظام المعلومات المحاسبي هو نظام يعمل على تجهيز البيانات وتوفير المعلومات التي تحتاجها الإدارة والأطراف الخارجية، لأغراض اتخاذ القرار في صورة مخرجات هادفة، باستعمال مجموعة من الإمكانيات المادية والبشرية والتكنولوجية.

2- عناصر نظام المعلومات المحاسبي

يتضمن نظام المعلومات المحاسبي مجموعة من العناصر، التي يجب القيام بها حتى نتمكن من الحصول على المعلومات الدقيقة والملائمة، ويمكن بيان هذه العناصر من خلال الشكل التوضيحي الآتي:

الشكل رقم (2-2) عناصر نظام المعلومات المحاسبي



المصدر: عبد الرزاق محمد قاسم، **تحليل وتصميم نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 16(بتصرف).

[1]- أحمد لعماري، **طبيعة وأهمية نظام المعلومات المحاسبية**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خضير، بسكرة، العدد الأول، نوفمبر 2001، ص 56.

ويمكن توضيح المصطلحات التي وردت في الشكل السابق، في الآتي:[1]

2-1- المدخلات: وهي البيانات التي يحصل عليها النظام من عمليات المؤسسة مع الغير وقد تكون هذه البيانات مادية أو بشرية أو معنوية أو فنية، فمدخلات النظام المحاسبي هي البيانات -أي الأرقام- التي تعبر عن عمليات المبادلة المالية التي تحدث في المؤسسة، وتدخل هذه البيانات إلى النظام محمولة على وسائط وهي المستندات الأصلية، أي الأدلة الموضوعية المؤيدة لهذه العمليات.

2-2- العمليات التشغيلية: وهي عبارة عن مجموعة من العمليات المحاسبية والمنطقية التي تجري على المدخلات بغرض الوصول إلى المخرجات، وبموجبها تتم معالجة البيانات بواسطة إجراءات محكومة بمفاهيم، وفروض ومبادئ علمية معينة، أما الإجراءات فهي التسجيل والتبويب والتلخيص وتحليل النتائج والتقرير عنها، ويتم القياس بهذه الإجراءات في دفاتر وسجلات محاسبية في المؤسسة.

2-3- المخرجات: وهي حاصل تفاعل العمليات التشغيلية التي تجري على المدخلات وفقا للأهداف المرسومة للنظام. وتتمثل في المعلومات حيث يتم إيصالها للمستفيدين في أشكال مختلفة مثل التقارير والجداول والقوائم والأشكال البيانية وغيرها.

2-4- الرقابة: يتطلب الحصول على معلومات صحيحة ودقيقة وجود رقابة على عمليات الإدخال والمعالجة والمخرجات للتأكد من أن النظام ينتج ويقدم المعلومات وفق المعايير المفترضة عند تصميمه، إنها مجموعة من الإجراءات والقواعد تهدف إلى التحقق من أن تشغيل النظام يتم وفق ما هو مخطط عند تصميمه، وأن النظام يحتوي على كافة الإجراءات الرقابية التي تضمن صحة المدخلات وعمليات المعالجة والمخرجات.

2-5- التغذية العكسية: هي عملية قياس ردة فعل المستفيدين على عمل النظام، فقد يقوم النظام بأداء وظائفه كما هو مفترض عند تصميمه، ولكن بعض المعلومات التي يقدمها لا تلاءم حاجات المستخدمين، عندئذ يقوم المستخدمون بطلب إحداث تغييرات في النظام، هذه الطلبات يطلق عليها

---

[1]- **أنظر إلى:**

- إبراهيم محمد علي الجزراوي، لقمان محمد سعيد، **أدوات تكنولوجيا المعلومات ودورها في كفاءة وفعالية المعلومات المحاسبية**، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 75-2009، ص ص 08-09.
- زياد هاشم السقا، **نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الثانية، دار طارق للنشر والتوزيع، الموصل، العراق، 2011، ص 19.
- عبد الرزاق محمد قاسم، **تحليل وتصميم نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 16.

التغذية العكسية. وبالتالي تهدف التغذية العكسية إلى توفير أداة إرشادية لأنشطة النظام، وتعمل على تقويم نتائج عمل النظام، وتصحيح الأهداف إذا كانت هناك عيوب في أهداف النظام.

3- مبادئ نظام المعلومات المحاسبي

تعتمد كفاءة وفعالية نظام المعلومات المحاسبي على مبادئ محددة، وهذه المبادئ هي:[1]

3-1- فاعلية التكلفة: يجب أن يكون النظام التكاليفي فاعلا، بمعنى يجب أن تزيد المنافع المتوخاة من هذا النظام على التكاليف المتعلقة بهذا النظام.

3-2- فائدة مخرجات النظام: حتى تكون مفيدة، فإن المعلومات يجب أن تكون قابلة للفهم، ملائمة، قابلة للتحقق، في الوقت المناسب، وموثوقة، ويجب أن يأخذ مصممو أنظمة المعلومات المحاسبية بعين الاعتبار حاجة ومعرفة المستفيدين المختلفين من هذا النظام.

3-3- المرونة: يجب على النظام المحاسبي أن يلاءم شريحة متعددة من المستخدمين، والمعلومات المختلفة المتغيرة التي يحتاجونها، ويجب على النظام أن يكون مرنا بما فيه الكفاية لملاقاة التغيرات الناتجة عن الاحتياجات المختلفة عليه.

فإذا كان النظام المحاسبي فعالا تكاليفيا، ويقدم مخرجات مفيدة، ولديه المرونة لملاقاة الاحتياجات المستقبلية، فمن الممكن أن يحقق الأهداف على المستوى الفردي وعلى المستوى التنظيمي.

4- وظائف نظام المعلومات المحاسبي

يؤدي نظام المعلومات المحاسبي مجموعة من الوظائف ضمن المؤسسة، تتلخص فيما يلي:[2]

- وظيفة جمع البيانات المحاسبية وتبويبها وفهرستها؛

-وظيفة مراجعة وإدخال وتخزين البيانات المحاسبية في النظام؛

- وظيفة تشغيل ومعالجة البيانات المحاسبية، لتحويلها لمعلومات تخدم أهداف المؤسسة؛

-وظيفة تخزين المعلومات المحاسبية وإدارة بنك البيانات؛

---

[1]- ويجانت كيسو كميل، ترجمة مصطفى محمد وآخرون، **مبادئ المحاسبة**، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2015، ص ص 459-460.

[2]- فياض حمزة محمد رملي، **نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة-مدخل معاصر لأغراض ترشيد القرارات الإدارية**، شركة مطابع السودان للعملة، الخرطوم، 2011، ص 67.

– وظيفة نقل وإيصال المعلومات إلى مستخدميها، وعرضها بالطريقة المناسبة، أي تقديم عرض تلخيصي للمعلومات بأسلوب كمي أو بياني، وبتقارير دورية أو حسب الطلب؛

– وظيفة رقابة وحماية البيانات، حيث يتم حماية البيانات من الأخطاء والتلاعب والأخطار والتهديدات، والتأكد من دقة البيانات وسلامتها، وبالتالي دقة المعلومات.

5- خصائص نظام المعلومات المحاسبي

يتصف نظام المعلومات المحاسبي بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن الأنظمة الأخرى، نذكر منها ما يلي:[1]

–هو نظام متخصص في جميع البيانات المحاسبية وتحليلها وإنتاج المعلومات المحاسبية؛

– نظام المعلومات المحاسبي، يتصف بالشمولية حيث يمتد إلى كل الأنشطة داخل المؤسسة، فلا يمكن تصور أي نشاط في المؤسسة لا يمسه نظام المعلومات المحاسبي بطريقة أو بأخرى، باعتبار أن كل حركات هذه الأنشطة لها أثر مالي، هذا الأثر الذي يقيسه ويسيره نظام المعلومات المحاسبي؛

– يعتبر هذا النظام هو الأساس المعتمد في عملية التخطيط والرقابة واتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، لأن أهم القرارات المتخذة في المؤسسة هي قرارات مالية تمس مباشرة المردودية والهيكل المالي للمؤسسة؛

– يوفر معلومات مفيدة للمسيرين في كل المستويات الإدارية من أجل اتخاذ القرارات، باعتبار أن معظم القرارات التي تتخذ في المؤسسة لها أثر مالي مباشر على عائدات المؤسسة وهيكلها المالي، فلهذا تحتاج المستويات الإدارية في المؤسسة معلومات محاسبية تساعدها في اتخاذ القرارات؛

– التداخل والتفاعل مع مختلف الأنظمة الفرعية الأخرى، حيث لا يمكن لأي نظام مهما كان نوعه أن يكون منفصلا عن باقي الأنظمة الأخرى لأن مخرجات نظام معين هي مدخلات نظام آخر، ونظام المعلومات المحاسبي يمتاز بالتغلغل في الأنظمة الأخرى، بحيث يمدها بالمعلومات الضرورية وهي بدورها تمده بالبيانات الضرورية حول كل التصرفات المادية والمالية التي أحدثتها.

– هذا النظام لا يقتصر دوره على توفير المعلومات للمستخدمين الداخليين فقط وإنما حتى للمستخدمين الخارجيين من عملاء، موردين وبنوك، مساهمين، حملة سندات...الخ، من خلال القوائم المالية وبعض التقارير الخاصة.

---

[1]- حاج قويدر قورين، **أهمية بناء وتطوير نظام المعلومات المحاسبي في تحقيق الميزة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية في ظل اقتصاد المعرفة-إسقاط على حالة الجزائر**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2013/2012، ص ص 70-71.

6- مقومات نظام المعلومات المحاسبي

تمثل مقومات أي نظام مجموعة من الأسس التي يقوم عليها عمل النظام بصورة مترابطة ومكملة لبعضها البعض بحيث لا يمكن الاستغناء عن أحدها إذا أريد لذلك النظام تحقيق أهدافه بفاعلية. وهناك مجموعة من المقومات التي تتواجد في نظام المعلومات المحاسبي وقد تختلف في تفاصيلها من مؤسسة إلى أخرى تبعا لعدة عوامل من أهمها، حجم المؤسسة، طبيعة النشاط، الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة لتشغيل النظام، طبيعة النظام من حيث كونه يدويا أو آليا أو الكترونيا، إلا أن توفير هذه المقومات هو أمر ضروري يستلزمه العمل المحاسبي.[1] وتتمثل هذه المقومات في ما يلي:

6-1- المجموعة المستندية: تمثل المستندات أولى مقومات النظام المحاسبي في أي مؤسسة، والأساس المهم في عمل النظام من حيث الآتي:[2]

- تقديم الدليل القانوني على صحة العمليات المالية؛

- تحقيق الرقابة الفعالة على عمليات المؤسسة.

وعموما يعرف المستند بأنه وثيقة أو مذكرة مكتوبة تستخدم لتعزيز العمليات المالية، وبالتالي تثبت صحة السجلات والدفاتر، ويمكن تقسيم المستندات إلى:

- **مستندات داخلية:** وهي تلك المستندات التي تنشأ داخل المؤسسة في أحد أقسامها أو دوائرها مثل فاتورة البيع، مستند القبض، مستند الدفع، مستند القيد...الخ.
- **مستندات خارجية:** وهي تلك المستندات التي تنشأ خارج المؤسسة، وترد إليها مثل فاتورة الشراء أو الإشعارات الدائنة التي ترد من خارج المؤسسة إليها وكشف الحساب الذي يرد من البنك، وتعتبر المستندات الخارجية أقوى دليلا من المستندات الداخلية.

6-2- المجموعة الدفترية: تتمثل المجموعة الدفترية بكافة الدفاتر والسجلات التي يتم مسكها في المؤسسة الاقتصادية، فهي تمثل الوعاء الذي يتم فيه تفريغ كافة البيانات المستخرجة من كافة الأدلة الموضوعية المؤيدة للأحداث الاقتصادية التي قامت بها المؤسسة الاقتصادية، وبالتالي معالجتها من خلال عمليات التسجيل والتبويب والتلخيص والتحليل بتطبيق مجموعة من الإجراءات والفروض

[1]- قاسم محمد إبراهيم الخبيتي وآخرون، **نظام المعلومات المحاسبي**، وحدة الحدباء للطباعة والنشر، الموصل، العراق، 2003، ص 19.
[2]- رضوان محمد العناتي، **مبادئ المحاسبة وتطبيقاتها**، مرجع سبق ذكره، ص ص 58-59.

والمبادئ والسياسات المحاسبية اللازمة، وصولا لتهيئة عرضها في مجموعة التقارير والقوائم المالية التي يتطلب إعدادها من قبل النظام المحاسبي في المؤسسة الاقتصادية المعنية.[1]

6-3- دليل الحسابات: إن الحاجة إلى لغة محاسبية متجانسة ومتداولة بين جمهور المحاسبين، تسهل التفاهم والتعاون فيما بينهم وتكون مناسبة للنظام المحاسبي، حيث جعلت المنظمات المحاسبية والهيئات المختصة في كل بلد تبحث على دليل موحد للحسابات يلزم تطبيقه. وعليه، يمكن تعريف دليل الحسابات بأنه "عملية اختيار وتحديد أسماء الحسابات المعبرة عن المعاملات المالية التي تتم بالوحدة المحاسبية، وتجميعها وتبويبها في مجموعات رئيسية وفرعية متجانسة، ثم وضعها في إطار عام وإعطائها رموزا أو أرقاما مميزة لكل منها". ويبين هذا المفهوم أن الدليل المحاسبي يعتبر المفتاح الرئيسي لأي نظام محاسبي لاشتماله على ترجمة للمدخلات والمخرجات في المعاملات المالية التي يشملها هذا النظام.[2]

6-4- التقارير المالية: تمثل مجموعة التقارير والقوائم المالية ناتج تشغيل نظام المعلومات المحاسبي في أي مؤسسة، وخلاصة كل ما قامت به من عمليات ضمن نشاطها التجاري وغير التجاري خلال كل سنة مالية، وهي تقدم إلى كافة الجهات الداخلية (الإدارة) والجهات الخارجية التي لها علاقة بالمؤسسة، والتي تعتمد على هذه القوائم والتقارير في اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة.[3]

6-5- مكننة العمل المحاسبي: يتم تحويل المدخلات إلى معلومات جاهزة ومفيدة عن طريق إدخال الحاسوب إلى مجال الأعمال، وقد شاع استخدامه بصورة كبيرة نظرا للميزات الكثيرة والتي من أهمها القدرة على معالجة البيانات والمعلومات بدقة كبيرة وسرعة فائقة، الأمر الذي يساعد الإدارة في اتخاذ القرارات المختلفة بناءا على معلومات جاهزة في وقت قصير حسب الشكل المطلوب، التفصيل المرغوب، الدقة الكبيرة والوقت المناسب.[4]

المطلب الثالث: الاتجاه الدولي نحو توافق العمل المحاسبي

تعتبر المحاسبة نتاج تفاعلات معقدة لعوامل اقتصادية، اجتماعية، سياسية وغيرها، مما أدى إلى اختلاف الطرق والأساليب في المعالجة المحاسبية من جهة، وتباين في المعلومات من جهة أخرى بين دول العالم، وهذا ما أثر بدوره على قدرة مستخدمي المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات وفق معايير موحدة، لذا ظهرت الحاجة إلى محاولة توافق العمل المحاسبي على المستوى الدولي.

---

[1]- قاسم محمد إبراهيم الخبيتي وآخرون، **نظام المعلومات المحاسبي**، مرجع سبق ذكره، ص 20.

[2]- أحمد لعماري، **طبيعة وأهمية نظام المعلومات المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص 61.

[3]- حاج قويدر قورين، **أهمية بناء وتطوير نظام المعلومات المحاسبي في تحقيق الميزة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية في ظل اقتصاد المعرفة-إسقاط على حالة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 88.

[4]- أحمد لعماري، **طبيعة وأهمية نظام المعلومات المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص 61.

1- التباين المحاسبي الدولي

شهدت مختلف دول العالم محاسبات تستجيب للحاجات المرسومة من قبل صناع القرار السياسي والاقتصادي داخلها وبما يوائم الاحتياجات المعبر عنها من قبل الأطراف ذات الصلة بمخرجات المحاسبة، لهذا ظهر تباين واختلاف في المسك المحاسبي ما بين الدول.

ومن بين العوامل التي أدت إلى هذا التباين والاختلاف نجد ما يلي:[1]

- طبيعة النظام القانوني، القوانين التجارية وقوانين الضرائب وغيرها؛

- طبيعة النظام الاقتصادي، السياسات الاقتصادية وأهدافها؛

- طبيعة النظام الاجتماعي، مستوى التعليم وتعداد السكان والديانة...الخ.

أدت العوامل السالف ذكرها إلى ممارسات مختلفة في المحاسبة تبعا لطبيعة النظام المحاسبي المصمم فيه، الشيء الذي سمح بالآتي:[2]

- الاختلاف الجوهري في طبيعة المسك المحاسبي؛

- الاختلاف في درجة فهموا إدراك مخرجات المحاسبة؛

- درجة التباين الكبيرة في مخرجات المحاسبة ما بين الدول؛

- عدم إمكانية مقاربة مخرجات المحاسبة ما بين الدول.

2- التمييز بين التوافق والتوحيد المحاسبي

هناك علاقة متداخلة ومتصلة ومتبادلة التأثير بين مفاهيم التوافق المحاسبي والتوحيد المحاسبي، وقد أكدت أدبيات المحاسبة على أهمية التمييز بين تلك المفاهيم، وذلك كالآتي:

2-1- التوافق المحاسبي: تدل كل المصطلحات الآتية، التوافق، التناسق، التقارب على نفس المعنى،[3] وهو يعتبر بأنه مصطلح يستخدم في مجال المحاسبة الدولية من أجل التنسيق بين السياسات

---

[1]- مسعود صديقي وآخرون، **المحاسبة المالية طبقا للنظام المحاسبي المالي الجزائري**، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، 2014، ص 27.

[2]- المرجع نفسه.

[3]- مداني بن بلغيث، **التوافق المحاسبي الدولي – المفهوم – المبررات والأهداف**، مجلة الباحث، العدد الرابع، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2006، ص117.

والقواعد للأنظمة المحاسبية الوطنية عن طريق التقليل أو الحد من الفروقات والاختلافات المحاسبية فيما بينها.[1]

2-2- التوحيد المحاسبي: يمثل التوحيد المحاسبي أحد المفاهيم المحاسبية المستخدمة للتعبير عن عملية البحث عن أسس واحدة للقياس وعرض المعلومات، والهادفة إلى إنتاج معلومات فعالة وقابلة للمقارنة.[2] كما يعني تنميط القواعد المحاسبية، فهو مصطلح يستخدم في مجال المحاسبة الدولية للإشارة إلى تماثل الأساليب المحاسبية وتطبيق معيار أو قاعدة واحدة في كل الحالات، فالتوحيد ينطوي على مجموعة من القواعد الموحدة.[3]

3- تعريف المعيار المحاسبي الدولي

قبل التطرق إلى تعريف المعيار المحاسبي الدولي، فإنه من الضروري الوقوف أولا عند مفهوم المعيار المحاسبي بشكل عام، فالملاحظ على هذا المفهوم أنه يتكون من مصطلحين اثنين هما:

الأول: يتمثل في المعيار، ويعني في اللغة العربية النموذج المعد مسبقا لقياس على ضوئه وزن أو طول شيء معين أو درجة جودته.[4] كما يمكن اعتبار المعيار بأنه النمط الذي يتضمن القواعد والسياسات الملائمة للتطبيق في ظروف معينة، كما أنه يمثل أساس للحكم والمقارنة ويعد بمثابة تقييم للأداء.[5]

الثاني: يتمثل في المحاسبة التي تعرف بأنها مختلف الأساليب المستعملة في تحديد وقياس وتوصيل المعلومات الاقتصادية إلى العديد من متخذي القرارات لأغراض ترشيد وتوزيع الموارد الاقتصادية النادرة.[6]

لذلك يمكن القول أن، المعايير المحاسبية هي إرشادات لقياس العمليات والأحداث التي تؤثر على نتائج الأعمال والمركز المالي للمؤسسة مع إيصال المعلومات إلى المستفيدين منها.[7]

---

[1] - Stephan brun, **l essentiel des normes comptables international**, 3éme édition, gualino éditeur, paris, 2006, p13.

[2]- تيسير المصري، **توحيد المعرفة المحاسبية**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23، العدد الأول، سوريا، 2007، ص15.

[3] - Bourkaib abderrahmane adnane, **les normes comptables internationales IAS/IFRS et les perspectives de leur adoption en algerie**, mémoire de magister ès sciences de gestion, option monnaie et finances, faculté des sciences économiques et des sciences de gestion, université d'Alger, 2006/2007, p25.

[4]- محمد المبروك أبو زيد، **المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية**، مرجع سبق ذكره، ص 58.

[5]- أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص141.

[6]- المرجع نفسه، ص 142.

[7]- ياسر أحمد السيد محمد الجرف، **أهمية تطوير معايير المحاسبة في المملكة العربية السعودية لتحقيق التوافق مع معايير المحاسبة الدولية**، الندوة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة تحت عنوان مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن الحادي والعشرين، الرياض، 18-19 ماي 2010، ص04.

4- أسباب ورهانات تطبيق المعايير المحاسبية الدولية

إن السبب الرئيسي لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية يتمثل في تطور الأسواق المالية العالمية وتداخلها وتبعيتها مما أدى إلى ضرورة توحيد القواعد المحاسبية على المستوى الدولي، والهدف من ذلك يعود في الأساس إلى إمكانية:[1]

- الرفع أكثر فأكثر من الشفافية والقابلية للمقارنة للقوائم المالية التي تعدها المؤسسات، خاصة تلك المقيدة في البورصة؛

- المقارنة على مستوى المؤسسة وما بين المؤسسات عبر مختلف الدول؛

- تسهيل تقييم المؤسسات عبر مختلف البورصات؛

- الحصول على ثقة المستثمرين واسترجاعها؛

- تقديم مرجعية محاسبية عالية الجودة لدول تفتقر إليها.

5- المنظمات التي استهدفت وضع وتحسين معايير المحاسبة الدولية

ترجع فكرة التوحيد المحاسبي العالمي وضرورة التنسيق بين المعايير المحاسبية إلى سنة 1904، وهو تاريخ انعقاد أول مؤتمر دولي للمحاسبين، وهذا بمدينة سانت لويس بالولايات المتحدة الأمريكية، بحيث تمت مناقشة ومقارنة المبادئ المحاسبية وحتى الممارسات المحاسبية في البلدان الكبرى في العالم. وفي المؤتمر الدولي العاشر المنعقد في سدني بأستراليا سنة 1972، تبلورت هذه الفكرة بتشكيل لجنة معايير المحاسبة الدولية[2].

5-1- لجنة معايير المحاسبة الدولية

حيث تأسست هذه اللجنة في سنة 1973، من طرف هيئات محاسبية مهنية في عشرة دول هي ألمانيا، أستراليا، كندا، الولايات المتحدة، فرنسا، أيرلندا، اليابان، المكسيك، هولندا، انجلترا.[3] والجدير بالذكر هو أن هذه الدول ليست أعضاء ضمن هذه اللجنة ولكن الهيئات المحاسبية داخل هذه الدول،[4] بهدف الحصول على توحيد في المبادئ المحاسبية المطبقة على مستوى عالمي، وبالتالي

---

[1]- محمد بوتين، **المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية**، الصفحة الزرقاء، الجزائر، 2010، ص 44.

[2]- شعيب شنوف، **محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS**، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008، ص128.

[3] - Hervé hutin, et autres, **comptabilité en IFRS**, édition d'organisation, paris, 2004, p07.

[4]- محمد المبروك أبو زيد، **المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية**، مرجع سبق ذكره، ص 33.

تضييق هوة الاختلافات المحاسبية بين الدول، وذلك من خلال:[1]

- اقتراح وإصدار معايير محاسبية تمثل الأساس في إعداد وعرض القوائم المالية وكذلك العمل على تشجيع الدول والمنظمات على مراعاتهم وقبولهم لهذه المعايير عالميا؛
- العمل بشكل عام على تحسين وتوافق اللوائح والمعايير المحاسبية والإجراءات المتعلقة بعرض القوائم المالية.

وقد انضم إلى هذه المنظمة بعد تأسيسها عدد كبير من المنظمات المهنية حيث بلغ عدد المنظمات المحاسبية الأعضاء أكثر من 101 منظمة محاسبية من أكثر من 77 دولة، ويجب على كل عضو جديد للمنظمة أن يتعهد باستخدام أفضل المحاولات في التأكد من أن يتم تبني وإتباع المعايير المحاسبية الدولية بدولته.

وتعتبر لجنة معايير المحاسبة الدولية هي الهيئة المستقلة الوحيدة التي عمدت إليها المؤسسات المحاسبية المهنية الأعضاء بمسؤولية وصلاحية إصدار معايير محاسبة دولية.

5-2- مجلس معايير المحاسبة الدولية

تشكل المجلس عام 2001 ليحل محل لجنة معايير المحاسبة الدولية، حيث أصبح المجلس هيئة حرة، مستقلة غير حكومية، لا تهدف إلى الربح، تسهر على إعداد وإصدار معايير المحاسبة الدولية، تعديلها وإلغاؤها أحيانا، وكذا تسهيل إجراءات تطبيقها، كما اتخذ قرار بحيث كل معيار ألغي لا يستعمل رقمه واسمه من جديد، وكل معيار جديد ظهر إبتداءا من 2001 يظهر باسم (IFRS)، حيث تم الاتفاق على تعميم المصطلح (IFRS) على كل المعايير (IAS).[2] فمعايير (IFRS) كافية لأنها أوسع وأشمل وتتضمن في مضمونها كلا من الجانب المالي والمحاسبي. ولأن هدف مجلس معايير المحاسبة الدولية أساسا هو المعلومة المالية وليس المعلومة المحاسبية.[3]

5-3- اللجنة الدائمة للتفسير

شكل مجلس إدارة لجنة معايير المحاسبة الدولية لجنة دائمة للتفسيرات في عام 1997 لبحث القضايا المحاسبية التي يحتمل أن تخضع لمعالجة متباينة أو غير مقبولة في غياب توجيهات محددة،

---

[1]- المرجع نفسه، ص 280.

[2] - Anne le manh, Catherine maillet**, plein pot normes comptables internationales IAS/IFRS**, 3é édition, foucher, Vanves, 2008, p p5-6.

[3]- محمد بوتين، **المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص 45.

وعند صياغة التفسيرات تستشير لجنة التفسيرات لجانا وطنية مماثلة رشحت من أجل ذلك، وقد أدرجت الجنة الدائمة للتفسير في جدول أعمالها ما يلي:[1]

- ينبغي أن يتضمن الموضوع تفسيرا لمعيار قائم ضمن سياق إطار لجنة معايير المحاسبة الدولية؛
- ينبغي أن يتصل الموضوع بنمط واقعي محدد؛
- أن تكون هناك تفسيرات متعارضة ومتناقضة في الواقع العملي.

5-4- لجنة تفسير التقارير المالية

استمرت اللجنة الدائمة للتفسير التي تشكلت سنة 1997 في ظل هيكل لجنة معايير المحاسبة الدولية مدة 09 شهور في ظل الهيكل الجديد، وفي جويلية2001 اقترح مجلس معايير المحاسبة الدولية تغيير اسم هذه اللجنة إلى لجنة تفسيرات التقارير المالية الدولية، كما تم توسيع نطاق اختصاصها، وتمت الموافقة على هذا القرار في ديسمبر 2001،[2] وتتشكل هذه اللجنة من 12 عضوا لهم حق التصويت، وتتمثل مهامها فيما يلي:[3]

- تفسير المعايير لتوضيح تنفيذها العملي؛
- الموافقة على مسودة التفسيرات والتأويلات النهائية عن طريق التصويت، والقاعدة أنه لا يأخذ في حالة أكثر من ثلاثة أعضاء الذين يصوتون ضد التفسير؛
- تقرير اللجنة للموافقة على التفسيرات النهائية.

المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية حول التقارير المالية

المحاسبة، هي العملية التي تنتهي بإعداد التقارير المالية الخاصة بالمؤسسة ككل، حيث تنشأ هذه الأخيرة نتيجة إجراء مجموعة من المعالجات المحاسبية على البيانات التي ترتبط بالأحداث والأنشطة التي تقوم بها المؤسسة لغرض تقديمها بصورة إجمالية وملخصة إلى كافة الجهات التي يمكن أن تستفيد منها في اتخاذ القرارات المختلفة، ولكي تتمكن هذه التقارير من أن تعكس صورة كاملة ومتكاملة عن واقع وحقيقة تلك الأنشطة والأحداث، لابد من الالتزام عند الإعداد والعرض لها بمتطلبات ومعايير المحاسبة المتعارف عليها دوليا.

---

[1]- طارق عبد العال حماد، **دليل المحاسب إلى تطبيق معايير التقارير المالية الدولية الحديثة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 23.

[2]- المرجع نفسه، ص 43.

[3]- Hervé hutin, et autres, Op-Cit, p 09.

المطلب الأول: مفهوم التقارير المالية وأنواعها

تعتبر التقارير المالية المنشورة من قبل المؤسسات مصدرا مهما من مصادر المعلومات التي لا يمكن الاستغناء عنها، حيث يلجأ إليها مستخدمو المعلومات ويعتمد عليها متخذو القرارات، لا سيما في ظل تعدد أنواعها وتنوع محتوى ومضمون كل نوع منها، بما يعزز قيمة المعلومات ويساهم في سد حاجيات مختلف المستخدمين لها.

1- مفهوم القوائم والتقارير المالية

يمثل تعبير التقارير المالية تعبيرا أكثر عمومية من مصطلح القوائم المالية، غير أن هذه الأخيرة تشكل عصب تلك التقارير كما أشارة بذلك مجلس معايير المحاسبة المالية. ومن بين المفاهيم الوار دة في هذا الشأن ما يلي:

التعريف الأول: القوائم المالية هي مجموعة كاملة من الوثائق المحاسبية والمالية وغير قابلة للفصل في ما بينها، وتسمح بإعطاء صورة صادقة عن الوضعية المالية للأداء، وعن تغير الوضعية المالية للمؤسسة عند إقفال الحسابات.[1]

التعريف الثاني: التقارير المالية هي المنتج النهائي الذي يصدر في نهاية السنة أو الفترة المالية للنظام المحاسبي، ويشتمل على معلومات مالية وغير مالية التي تعتبر إحدى وسائل توصيل المعلومات للأطراف ذات العلاقة.[2]

التعريف الثالث: تمثل التقارير المالية وسيلة الإدارة الأساسية في الاتصال بالأطراف المهتمة بأنشطة المؤسسة، فمن خلالها يمكن لتلك الأطراف التعرف على العناصر الرئيسية المؤثرة في المركز المالي للمؤسسة وما حققته من نتائج.[3]

التعريف الرابع: تعتبر التقارير المالية بمثابة وثائق إعلامية حاملة لبيانات يتم استعمالها أو الاطلاع عليها من طرف عدة مستعملين.[4]

---

[1] - jean François des robert, François Méchin, Hervé Puteaux, **normes IFRS et PME**, dunod, paris, 2004, p12.

[2]- حاتم رياض مصطفى أصلان، **مدى مساهمة تطبيق مبادئ الحوكمة في تعزيز اكتشاف الغش والتلاعب بالتقارير المالية**، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2015، ص 103.

[3]- طارق عبد العال حماد، **الاتجاهات الحديثة في التقارير المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 115.

[4]- رحال علي، **التقارير المالية - أي محتوى للمعلومات، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية**، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الأول، جوان 2007، ص 02.

التعريف الخامس: تعتبر التقارير المالية بمثابة رسالة تتدفق خلالها المعلومات المحاسبية المتبادلة بين منتج المعلومة (المؤسسة) ومستخدمها (متخذ القرار).[1]

من خلال ما سبق من تعاريف، يمكن القول بأن التقارير المالية هي الناتج النهائي للعمل المحاسبي في أي مؤسسة، وخلاصة لما قامت به من عمليات ضمن نشاطاتها الجارية وغير الجارية، وهي تقدم إلى كافة الجهات ذات العلاقة المباشرة أو غير المباشرة بالمؤسسة، لأجل اتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة.

2- التمييز بين القوائم والتقارير المالية

تعتبر التقارير المالية المعدة والمنشورة من قبل المؤسسات من أهم مصادر المعلومات التي يلجأ إليها متخذو القرارات، وهي عبارة عن الإطار العام والأوسع والأشمل الذي يضم القوائم المالية ومعلومات أخرى غير مالية لا يمكن الإفصاح عنها من خلال القوائم المالية، كما تحتوي هذه التقارير على تقرير مجلس الإدارة، تقرير مدقق الحسابات الخارجي، بالإضافة إلى الإيضاحات والتفاصيل المكملة للقوائم المالية.[2]

غير أنه يوجد اتفاق عام على أن كل من القوائم والتقارير المالية على حد سواء قد أعدت لغرض أساسي وهو إمداد المستفيدين منها بالمعلومات التي تساعدهم في اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة، وقد يصعب وضع حد فاصل بين التقارير والقوائم المالية لأن كل منها هو منتج نهائي من منتجات المحاسبة ووسيلة من وسائل توصيل المعلومات للمستفيدين منها.

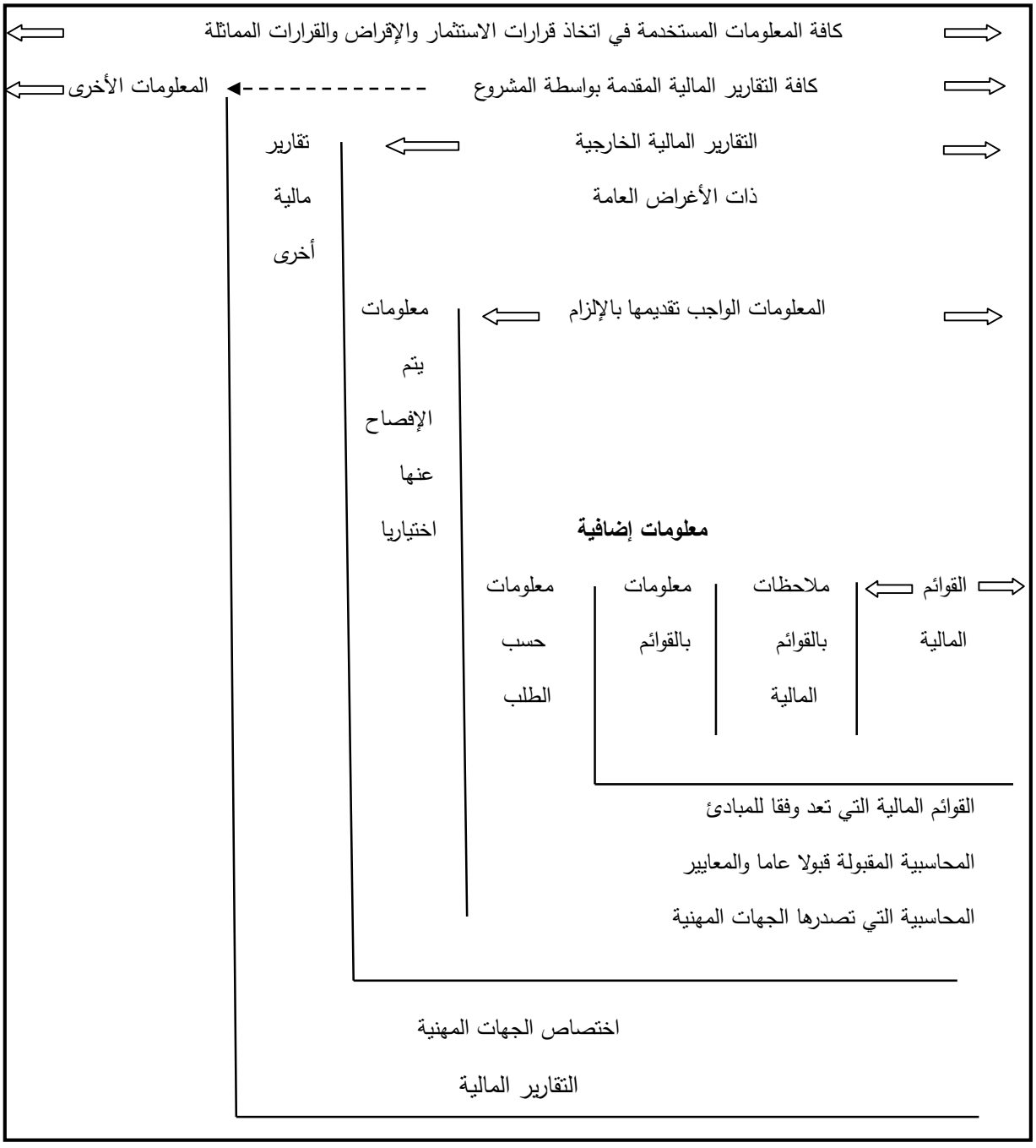
ويمكن توضيح التمايز بين القوائمو التقارير المالية من خلال الشكل الموالي:

---

[1]- السيد عبد المقصود دبيان، كمال الدين مصطفى الدهراوي، ناصر نور الدين عبد اللطيف، **أساسيات نظم المعلومات المحاسبية**، بدون ناشر، 2005، ص 124.

[2]- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية-مدخل نظري تطبيقي**، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2009، ص 28.

الشكل رقم (2-3) القوائم المالية والتقارير المالية



المصدر: كمال الدين مصطفى الدهراوي، **المحاسبة المتوسطة وفقا لمعايير المحاسبة المالية**، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 15 (بتصرف).

ويلاحظ من خلال استقراء الشكل أعلاه، أن بعض المعلومات المالية يتم تقديمها من خلال التقارير المالية وليس القوائم المالية فقط، إما لأنها تطلب بواسطة الجهات الرسمية والحكومية أو لأن إدارة المؤسسة ترغب في الإفصاح عنها اختياريا، فالتقارير المالية تشمل بخلاف القوائم المالية العديد من الأشكال مثل خطاب رئيس مجلس إدارة المؤسسة الموجه للمساهمين والمستثمرين المحتملين

وغيرهم، وتوقعات وتنبؤات الإدارة بخصوص نشاط المؤسسة الحالي والمستقبلي، وكذلك نشاط المؤسسة على البيئة المحيطة ومشاركتها في حل مشاكل المجتمع مثل تخفيض البطالة ومكافحة التلوث وغيرها.

وكما يبدو من الشكل أعلاه أيضا، فإن هناك معلومات أخرى بخلاف المعلومات التي تحتويها التقارير المالية، مثل المعلومات التي تنشر عن المؤسسات بالإصدارات المتخصصة والتنبؤات الخاصة بمحللي القوائم المالية بالنسبة للأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم وكذلك المعلومات عن أسعار الفائدة وغيرها.

3- أنواع التقارير المالية

تتعدد أنواع التقارير المالية وتختلف باختلاف محتوى ومضمون كل منها، وهي كالآتي:

3-1- القوائم المالية

يتلخص المفهوم الضيق للتقارير المالية في الجزء المحوري منها، والمتمثل في القوائم المالية، هذه الأخيرة تمثل بدورها مخرجات نظام المعلومات المحاسبي، وتعد بناء على عمليات تشغيل البيانات التي يتم تحديدها وإخضاعها للإجراءات المحاسبية وقياس انجازها طبقا لمعايير المحاسبة المتعارف عليها.

3-1-1- أصناف القوائم المالية

تتبلور نتائج المحاسبة المالية في مجموعة مترابطة ومتكاملة من القوائم المالية، يمكن تصنيفها إلى صنفين، الأول يشمل قوائم مالية أساسية، والثاني يشمل قوائم ملحقة ومكملة للقوائم الأساسية، وهي كالآتي:

3-1-1-1- القوائم المالية الأساسية

هي القوائم التي يتم إعدادها بصورة منتظمة ودورية توفر لنا الحد الأدنى من المعلومات المحاسبية اللازمة لتحقيق أهداف المحاسبة المالية، وهذه القوائم تتمثل في كونها مترابطة معا، بمعنى أنها تخضع جميعا لنفس عملية القياس وأن تأثير هذا القياس ينعكس على جميع القوائم، والتي هي كالآتي:

أ- **قائمة الميزانية:** ويطلق عليها أيضا مصطلح قائمة المركز المالي، حيث تتضمن العناصر المرتبطة بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة،[1] إذ تبين أصول –موجودات– المؤسسة في جانب وخصوم –التزامات– المؤسسة وحقوق الملكية في جانب آخر، بشكل يحدث التساوي بين الجانبين، وبسبب هذا التساوي أو التوازن أطلق عليها اسم الميزانية.[2] ويختلف شكل الميزانية من دولة إلى أخرى، إلا أنه في الكثير من الدول توضع أكثر الأصول سيولة والخصوم ذات أقل فترة استحقاق في آخر ترتيب من الميزانية.[3]

وتعتبر قائمة الميزانية من أهم القوائم التي تقوم المؤسسة بإعدادها، حيث تحقق الميزات الآتية:[4]

– بيان المركز المالي للمؤسسة في تاريخ إعداد الميزانية، حيث تتضمن ما للمؤسسة من حقوق وما عليها من التزامات؛

– تقييم القدرة الائتمانية للمؤسسة من خلال مقارنة التزاماتها بحقوق ملكيتها وفقا لما يعرف بنسبة التغطية والتي تعني مدى تغطية حقوق ملكية المؤسسة لالتزاماتها؛

– التعرف على مدى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المستحقة الدفع، ويتم قياس ذلك بنسب التداول والسيولة؛

– التعرف على مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الذاتي بقيمة الأرباح التي يتم احتجازها، أو التمويل الخارجي بنسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية؛

– تقييم مدى قدرة الإدارة على القيام بواجباتها ووظائفها وذلك من خلال التعرف على تجاه نمو المؤسسة من ناحية إجمالي أصولها وكذلك حقوق ملكيتها؛

– القيام بعمليات التحليل المالي مثل تحليل درجة الرفع المالي أو النسب المتعلقة بالهيكل المالي ونسب التداول وغيرها؛

---

[1]- شعيب شنوف، **محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS**، مرجع سبق ذكره، ص 77.

[2]- إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، السلسلة الخامسة، العدد 09، أفريل 2013، ص 03.

[3]- jean François des robert, François Méchin, Hervé Puteaux, Op-Cit, p 24.

[4]- خالد جمال الجعارات، **معايير التقارير المالية الدولية**، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص ص 113-114.

– بيان مدى التزام المؤسسة بالقوانين والتشريعات المحلية والمعايير المحاسبية الدولية؛

– الوقوف على استمرارية المؤسسة، أو أن ميزانيتها تم إعدادها على أساس التصفية؛

– معرفة سياسات المؤسسة تجاه استثماراتها المالية.

ب– قائمة الدخل: يشار إلى قائمة الدخل أحيانا بقائمة الربح،[1] حيث تتضمن العناصر المرتبطة بتقييم الأداء.[2] والتي تقيس أداء المؤسسة خلال الفترة المالية المنتهية وتبين ما إذا كانت نتيجة هذا الأداء ربحا أو خسارة، وذلك عن طريق مقارنة الإيرادات بالتكاليف.[3]

وينظر إلى قائمة الدخل باهتمام متزايد لا يقل أهمية عن قائمة الميزانية، حيث تحقق الميزات والخصائص الآتية:[4]

– التعرف على نتيجة أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة؛

– التمييز بين صافي الربح التشغيلي وصافي الدخل بسبب وجود مكاسب أو خسائر من العمليات غير المستمرة؛

– التعرف على كفاءة الإدارة في أدائها المالي، ويستخدم الربح كمقياس لقياس الأداء؛

– معرفة ربحية السهم الواحد، وذلك كأساس من الأسس الهامة التي يرتكز عليها اتخاذ القرارات الاستثمارية؛

– معرفة إمكانية توزيع أرباح للملاك؛

– تعتبر نتيجة الأعمال التي تتضمنها قائمة الدخل من المؤشرات الرئيسية في تحديد أسعار الأسهم؛

– التعرف على نتيجة الأعمال المتعلقة بنشاطات المؤسسة غير المستمرة، وكذلك نشاطاتها غير العادية؛

– التعرف على مقدار ضريبة الدخل الواجب دفعها؛

---

[1]- كمال الدين مصطفى الدهراوي، **تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 57.

[2]- شعيب شنوف، **محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS**، مرجع سبق ذكره، ص 79.

[3]- إضاءات مالية ومصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 03.

[4]- خالد جمال الجعارات، **معايير التقارير المالية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 120-121.

– التعرف على نشاطات المؤسسة وتركيبة المصروفات التي قامت بإنفاقها؛

– معرفة فيما إذا تم إعداد قائمة الدخل بناء على استمرارية المؤسسة أو بناء على تصفيتها؛

– احتساب بعض النسب المالية مثل نسب الربحية.

ج– قائمة التغير في حقوق الملكية: هي القائمة التي تظهر التغيرات في حقوق الملكية أو أي تغيرات قد تطرأ على بنود رأس المال وحقوق المساهمين، ويتوجب أن تبين كل التغيرات التي تحدث أثناء السنة على رأس المال والأرباح المحتجزة والتوزيعات والاحتياطات.[1]

وتعرض قائمة التغيرات في حقوق الملكية كجزء منفصل في القوائم المالية، حيث تحقق المزايا الآتية:[2]

– التعرف على مقدار حقوق الملكية وبنودها وأي تفصيلات أخرى عنها؛

– التعرف على التغيرات التي تحدث لحقوق الملكية خلال الفترة؛

– التعرف على بنود المكاسب والخسائر التي تم الاعتراف بها مباشرة في حقوق الملكية، مثل المكاسب والخسائر المتعلقة ببيع الاستثمارات المتاحة للبيع.

د– قائمة التدفق النقدي: تكتسب أهميتها استنادا إلى كونها تقدم معلومات مبنية على الأساس النقدي، في حين أن قائمتي الميزانية والدخل يتم إعدادهما على أساس الاستحقاق.[3] وهي تعرض بيان التدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة والتدفقات النقدية الخارجة منها خلال الفترة المحاسبية، مع التفرقة بين التدفقات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للمؤسسة، أي أنها توضح قيمة ومصادر التدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة وقيمة وأوجه إنفاق تلك التدفقات خلال الفترة، فضلا عن بيان أثر تلك التدفقات الداخلة والخارجة عن الأرصدة النقدية للمؤسسة في نهاية الفترة.[4]

وتحقق قائمة التدفقات النقدية الميزات الآتية:[5]

---

[1]- إضاءات مالية ومصرفية، مرجع سبق ذكره، ص ص 03-04.
[2]- خالد جمال الجعارات، **معايير التقارير المالية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص 126.
[3]- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية-الجوانب النظرية والعملية**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص ص 23-25.
[4]- إضاءات مالية ومصرفية، مرجع سبق ذكره، ص 03.
[5]- خالد جمال الجعارات، **معايير التقارير المالية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 129-130.

– معرفة المركز النقدي للمؤسسة؛

– بيان مدى قدرة المؤسسة على سداد الالتزامات المستحقة من خلال السيولة المتوفرة؛

– بيان التدفقات النقدية المتعلقة بالنشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية؛

– الوقوف على الفرق بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية المتحققة من النشاطات التشغيلية؛

– تقييم قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل، ومعرفة درجات عدم التأكد المحيطة بهذه التدفقات؛

– التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ودرجات عدم التأكد المحيطة بها؛

– التعرف على النقدية والنقدية المعادلة المقيدة وغير المتاحة للاستخدام في المؤسسة؛

– مقارنة المراكز النقدية وفقا لقائمة التدفقات النقدية بين المؤسسات المختلفة، وفي المؤسسة ذاتها بين الفترات المالية المختلفة؛

– التعرف على سياسة المؤسسة فيما يتعلق بالأصول غير المتداولة واستبدالها، كذلك سياسات المؤسسة النقدية المختلفة فيما يتعلق بأسهم الخزينة والقروض كمانحة ومقترضة.

3-1-1-2- القوائم المالية الملحقة

وهي قوائم إضافية يتم إعدادها بصورة تطوعية أو بناء على توصيات محاسبية لمقابلة ظروف معينة، ومن أمثلة ذلك ما يلي:[1]

- قوائم تفصيلية لبعض الإجماليات الواردة في القوائم المالية الأساسية؛
- قوائم مالية معدة بالتغير في مستويات الأسعار؛
- قوائم مالية موحدة لمجموعة من المؤسسات التي تكون وحدة اقتصادية متكاملة؛
- قوائم مالية قطاعية عن خطوط الإنتاج والتوزيع في الوحدات ذات النشاط المتعدد.

[1]- علي عبد الله شاهين، **النظرية المحاسبية - إطار فكري تحليلي وتطبيقي**، الطبعة الأولى، مكتبة آفاق للطباعة والنشر والتوزيع، غزة، 2011، ص 120.

3-1-2- عناصر القوائم المالية

توضح القوائم المالية الآثار المالية للعمليات والأحداث وتعمل على تجميعها وتصنيفها وفقا لخصائصها الاقتصادية، وأصطلح على تسمية هذه التصنيفات بعناصر القوائم المالية، وهي تتمثل في عشرة من العناصر تتعلق بصورة مباشرة بقياس الأداء والحالة المالية للمؤسسة، يمكن تفصيلها كالآتي:[1]

الأصول: وهي منافع اقتصادية محتمل الحصول عليها في المستقبل، وأن المؤسسة قد اكتسبت حق الحصول عليها أو التحكم فيها نتيجة عمليات وأحداث سابقة.

الالتزامات: وهي تضحيات بمنافع اقتصادية محتملة في المستقبل، ناتجة عن تعهدات حالية لمؤسسة معينة بتحويل أصول أو تقديم خدمات إلى مؤسسات أخرى في المستقبل نتيجة عمليات أو أحداث سابقة.

حقوق الملكية: وهي الحق المتبقي على أصول مؤسسة معينة بعد طرح التزاماتها، حيث يمثل هذا الفرق مصالح الملاك.

استثمارات الملاك: وهي تمثل الزيادة في صافي أصول مؤسسة معينة نتيجة تحويل شيء ما ذي قيمة من الملاك إلى المؤسسة، أي أنها معاملات في اتجاه واحد بين المؤسسة وأصحابها، وذلك من أجل الحصول على حق ملكية أو زيادة في هذا الحق، وعادة ما تكون استثمارات الملاك في شكل أصول مقدمة أو تقديم خدمات أو تسوية أو تحويل الالتزامات على المؤسسة.

التوزيعات على الملاك: وهي تمثل النقص في صافي أصول مؤسسة معينة نتيجة قيام المؤسسة بتحويل أصول أو تقديم خدمات أو تحمل بعض الالتزامات مقابل تخفيض مماثل في حقوق ملكيتهم، وهذه التوزيعات تعتبر أيضا في اتجاه واحد، بمعنى أنها غير تبادلية تمييزا لها عن المعاملات التبادلية الأخرى التي تقع بين المؤسسة والغير.

الدخل الشامل: وهو يمثل التغير في حقوق الملكية لمؤسسة معينة خلال فترة محددة، نتيجة عمليات وأحداث وظروف أخرى غير المرتبطة بأصحاب الملكية، فهي تتضمن كل التغيرات في حقوق الملكية خلال الفترة باستثناء تلك الناتجة عن استثمارات الملاك والتوزيعات على الملاك. إن مصطلح الدخل الشامل يمثل مفهوم أكثر اتساعا عن صافي الدخل حيث أنه يمثل صافي الدخل وكل التغيرات الأخرى في حقوق الملكية باستثناء استثمارات الملاك والتوزيعات عليهم.

الإيرادات: وهي تتمثل في التدفقات النقدية الداخلة أو الزيادة في الأصول الأخرى لمؤسسة معينة أو النقص في التزاماتها أو مزيجا منهما خلال فترة زمنية معينة، وذلك نتيجة لتسليم أو إنتاج سلع أو

---

[1]- **أنظر إلى:**
- دونالد كيسو، جيري ويجانت، تعريب أحمد حامد حجاج، **المحاسبة المتوسطة**، الجزء الأول، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، بدون سنة نشر، ص ص 72-75.
- علي عبد الله شاهين، **النظرية المحاسبية - إطار فكري تحليلي وتطبيقي**، مرجع سبق ذكره، ص ص 138-150.

تأدية الخدمات أو الأنشطة الأخرى مما يشكل العمليات الأساسية المستمرة للمؤسسة.

المصروفات: وهي تتمثل في التدفقات النقدية الخارجة، أو النقص في الأصول الأخرى لمؤسسة معينة أو الزيادة في التزاماتها، أو مزيجا منهما خلال فترة زمنية معينة، وذلك نتيجة تسليم أو إنتاج سلع أو تأدية الخدمات أو الأنشطة الأخرى مما يشكل العمليات الأساسية المستمرة للمؤسسة.

المكاسب: وهي تمثل الزيادة في حقوق الملكية (صافي الأصول) الناتجة عن الأنشطة العرضية للمؤسسة، أو الناتجة عن أي عمليات أخرى خلال فترة زمنية محددة، فيما عدا الإيرادات أو استثمارات الملاك.

الخسائر: وهي تمثل النقص في حقوق الملكية (صافي الأصول) الناتج عن الأنشطة العرضية للمؤسسة، أو الناتج عن أي عمليات أخرى خلال فترة زمنية محددة، فيما عدا المصروفات أو التوزيعات على الملاك.

ومن الجدير بالذكر، أن مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) من خلال القائمة رقم 06 بعنوان عناصر القوائم المالية، قد صنف هذه العناصر إلى مجموعتين منفصلتين، تضم المجموعة الأولى ثلاث عناصر وهي (الأصول، الالتزامات، حقوق الملكية) تمثل قيمة الموارد والمطالبات عليها في لحظة زمنية معينة، في حين تضم المجموعة الثانية باقي العناصر السبعة الأخرى، التي تصف العمليات والأحداث الاقتصادية التي تؤثر على المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، وتتغير عناصر المجموعة الأولى بواسطة عناصر المجموعة الثانية، وبالأثر المجمع لتغيراتها في لحظة زمنية معينة، ويطلق على هذا التفاعل الترابط، بمعنى أن الأرقام الأساسية في قائمة معينة تتقابل مع الأرصدة في قائمة أخرى.[1]

3-1-3- قياس عناصر القوائم المالية

القياس هو عملية تحديد القيم النقدية للعناصر التي سيعترف بها في القوائم المالية والتي ستظهر في بيان المركز المالي وبيان الدخل، ويتضمن ذلك اختيار أساس محدد للقياس، وبشكل عام يستخدم عدد من الأسس المختلفة للقياس وبدرجات مختلفة ضمن تشكيلات متفاوتة من القوائم المالية، وهذه الأسس تشمل:[2]

التكلفة التاريخية: تسجل الأصول بالمبلغ النقدي أو ما في حكمه، الذي دفع أو بالقيمة العادلة لما أعطي بالمقابل في تاريخ الحصول عليها وتسجيل الالتزامات بقيمة ما تم استلامه مقابل الالتزام أو في

---

[1]- دونالد كيسو، جيري ويجانت، **المحاسبة المتوسطة**، مرجع سبق ذكره، ص 75.

[2]- **أنظر إلى:**

- أحمد حلمي جمعة، **الريادة في المحاسبة والتدقيق**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 115-116.

- أمين السيد أحمد لطفي، **إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة**، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008، ص ص 64-65.

بعض الظروف (مثل ضرائب الدخل) بمبلغ النقدية أو ما في حكمها الذي من المتوقع أن يدفع لسداد الالتزام ضمن النشاط العادي للمؤسسة.

التكلفة الجارية: يتم تسجيل الأصول بمبلغ النقدية أو ما حكم النقدية، والذي يفترض دفعه للحصول على نفس الأصل أو ما يماثله في الوقت الحاضر، وتسجل الالتزامات بالمبلغ غير المخصوم من النقدية أو ما في حكمها المطلوب لسداد التعهد في الوقت الحاضر.

القيمة القابلة للتحقق: تسجل الأصول بمبلغ النقدية أو ما في حكمها، الذي يمكن الحصول عليه في الوقت الحاضر مقابل بيع الأصل بالطرق العادية، وتسجل الالتزامات بقيم السداد، أي بالمبالغ غير المخصومة النقدية أو ما في حكمها التي من المتوقع أن تدفع لسداد الالتزامات ضمن النشاط العادي للمؤسسة.

القيمة الحالية: تسجل الأصول بالقيمة المخصومة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستقبلية التي من المتوقع أن يولدها الأصل ضمن النشاط العادي للمؤسسة، وتسجل الالتزامات بالقيمة المخصومة الحالية لصافي التدفقات الخارجية المستقبلية التي من المتوقع أن تطلب لسداد الالتزامات ضمن النشاط العادي للمؤسسة.

ويعتبر أساس التكلفة التاريخية هو الأساس الشائع الاستخدام في الممارسة المحاسبية ومنذ زمن طويل إلى الآن، والمبرر الأساسي الذي يستند إليه هذا الأساس هو أنه "يتسم بالموضوعية" ومن ثم يتوافر فيه معيار "الاعتمادية والثقة" إذ يعتمد هذا الأساس على حقيقة أنه يوجد تعامل حدث بالفعل بين أطراف مستقلة –البائع والمشتري– وأن التكلفة التاريخية هي في الواقع سعر السوق العادل للشيء أو الخدمة موضوع هذا التعامل في تاريخ حدوثه.[1] وبالرغم مما تقدم يمكن استخدام أساس التكلفة التاريخية مندمج مع أسس قياس أخرى، على سبيل المثال تدرج البضاعة بالتكلفة أو صافي القيمة القابلة للتحقق أيهما أقل، ويمكن أن تدرج الأوراق المالية المتداولة بالقيمة السوقية وتدرج التزامات معاشات التقاعد بقيمتها الحالية. وإضافة لذلك، تستخدم بعض المؤسسات أساس التكلفة الجارية نتيجة لعدم قدرة النموذج المحاسبي المبني على التكلفة التاريخية على التعامل مع آثار تغير الأسعار للأصول غير النقدية.[2]

3-2- تقرير مدقق الحسابات

وهو التقرير الذي يعده مدقق الحسابات الخارجي، إذ يعتبر وسيلة مكتوبة لنقل وإيصال المعلومات ورأي المدقق بشكل واضح ومفهوم وموثوق فيه إلى جميع المستفيدين، كما أوضح ذلك معيار التدقيق الدولي رقم (700) بأن هذا التقرير يمثل رأي المدقق المكتوب الواضح في القوائم المالية

---

[1]- علي أحمد أبو الحسن، محمد سمير الصبان، **المحاسبة المتوسطة-المفاهيم ومعايير القياس والإفصاح المحاسبي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 49.

[2]- أحمد حلمي جمعة، **الريادة في المحاسبة والتدقيق**، مرجع سبق ذكره، ص 116.

ككل للمؤسسة التي قام بتدقيقها، ويجب أن يعبر هذا التقرير عما إذا كانت البيانات المالية معروضة بعدالة من جميع النواحي الجوهرية في إطار إعداد التقارير المالية المطبقة. ويمكن النظر إلى ماهية تقرير المدقق من زاويتين، هما:[1]

- **التقرير كمنتج نهائي:** أي أن التقرير يمثل المنتج النهائي لعملية تدقيق القوائم المالية السنوية للمؤسسة.
- **التقرير كأداة اتصال:** حيث يمثل التقرير وسيلة أو أداة لتوصيل الرأي الفني المحايد لمدقق الحسابات عن القوائم المالية للمؤسسة تحت التدقيق إلى مستخدمي هذه القوائم، ولذلك فإن هذا التقرير يمثل وسيلة لتوصيل رسالة مكتوبة أرسلها مدقق الحسابات إلى هؤلاء المستخدمين.

3-3- تقرير مجلس الإدارة

وهو التقرير الذي يعده مجلس إدارة المؤسسة، والذي يشتمل على العديد من البيانات المتعلقة بالسياسات الإدارية والمالية، بالإضافة إلى القرارات الجوهرية التي اتخذها مجلس الإدارة، والأحداث الهامة التي أثرت على نشاط المؤسسة والاحتمالات المستقبلية، وكذا بعض المعلومات التكميلية التي قد يحتاجها مستخدمو التقرير والقوائم المالية.[2]

المطلب الثاني: أهداف التقارير المالية، البعد التاريخي واعتبارات التحديد

من المعلوم أن المحاسبة هي نشاط خدمي وأن المنتج النهائي لهذا النشاط هو مجموعة من التقارير المالية التي تعدها الإدارة لصالح فئات متعددة من المستخدمين الداخليين والخارجيين، ونظرا لتعدد اهتمامات هؤلاء المستخدمين فإن عملية تحديد أهداف التقارير المالية تشكل صعوبات عديدة ومشاكل تنشأ من احتمالات التعارض بين تلك الاهتمامات، مما أدى للبحث عن الاحتياجات المشتركة للمستخدمين، وبالتالي إعداد تقارير مالية ذات غرض عام، ولتحقيق ذلك لا بد من دراسة وتحليل كل الاعتبارات المؤثرة بجوانبها المختلفة للوصول إلى الغاية المنشودة.

1- البعد التاريخي لمراحل تطور أهداف التقارير المالية

إن المتتبع للبعد التاريخي لأهداف التقارير المالية ومراحل تطورها، يدرك طبيعة التغيرات التي طرأت على تحقيقها بمجرد معرفة الأطراف المعنية بأمر المؤسسة وأهميتها تاريخيا، وهم الإدارة،

---

[1]- رزق أبو زيد الشحنة، **تدقيق الحسابات - مدخل معاصر وفقا لمعايير التدقيق الدولية**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 233.

[2]- أمين السيد أحمد لطفي، **نظرية المحاسبة - القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية**، الجزء الثاني، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 48.

المراجع القانوني والاتحادات المهنية للمحاسبة، ومستخدمي التقارير المالية، هذا التمييز بين الأطراف الثلاثة أدى إلى تعارض أهدافهم وتباين دوافعهم، مما انعكس على عملية تحديد أهداف التقارير المالية نتيجة احتمال تعارض وجهات النظر بينهم.

ويمكن اختصار مراحل تطور أهداف التقارير المالية طبقا لوجهة نظر كل طرف فيما يلي:[1]

1-1- المرحلة الأولى (1900-1933)

كانت خلال هذه الفترة وجهة نظر الإدارة هي الغالبة والمسيطرة في تحديد أهداف المحاسبة وتقاريرها المالية، حيث كان إعداد هذه التقارير محكما بمدى استعداد المؤسسة وقدرتها على الإفصاح، وبالتالي كان الهدف الأساسي للتقارير المالية هو الإفصاح عن مدى وفاء الإدارة بالتزاماتها ومسؤولياتها اتجاه الملاك، وبالتالي هو إفصاح مرتبط بالعلاقة القانونية بين الملاك والإدارة لغرض إبراء مسؤولية الإدارة، ولكن هذه المرحلة تأثرت بغياب التأطير العلمي للممارسات المحاسبية مما أثر على فعالية التقارير المالية وقدرتها على إظهار المعلومات المحاسبية بالشكل والمضمون الذي يهدف إليه الملاك، الأمر الذي أدى إلى المرحلة الثانية.

1-2- المرحلة الثانية (1933-1973)

كان الاهتمام خلال هذه المرحلة بالتركيز على وجهة نظر المراجع الخارجي والاتحادات المهنية المحاسبية، والتي أثرت على أهداف المحاسبة وأصبح الهدف من التقارير المالية هو إظهار مدى عدالة الإفصاح ومدى اتفاقه مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها. أي أن الاهتمام الأساسي أصبح يركز على إنتاج تقارير مالية تتسم بالموضوعية ومستندة على مبادئ المحاسبة المتعارف عليها بغرض حماية المراجع الخارجي من أية مسئولية قد يتعرض لها. ولكن هذه الاتحادات قد فشلت في تطوير متطلبات المهنة ولم تتمكن من استبعاد الممارسات المحاسبية غير المرغوب فيها أو الحد من تطبيق تلك الممارسات. ومما أثر في هذه المرحلة بشكل أساسي هو غياب مراعاة مصالح مستخدمي التقارير المالية، حيث كانت الرؤية السائدة هو أن المستفيد الخارجي من هذه التقارير هو مساهم أو مستثمر عادي، فكان الإفصاح المحاسبي السائد آنذاك يتسم بأنه محدود بما يجعل التقارير المالية غير مضللة بالنسبة للمستثمر العادي، ويعرف هذا النوع من الإفصاح في النظرية المحاسبية بالإفصاح التقليدي أو الوقائي.

---

[1]- **أنظر إلى:**
- سليمة طايبية، **النظرية المحاسبية**، الطبعة الأولى، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية (رماح)، عمان، الأردن، 2016، ص 124.
- علي عبد الله شاهين، **النظرية المحاسبية - إطار فكري تحليلي وتطبيقي**، مرجع سبق ذكره، ص ص 92-93.
- مداحي عثمان، **دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 249.

1-3- المرحلة الثالثة (1973- وحتى الآن)

انطلاقا من بداية هذه المرحلة إلى غاية يومنا الحالي أصبحت وجهة نظر مستخدمي التقارير المالية هي وجهة النظر السائدة في تحديد أهداف المحاسبة، وهو ما يعرف بالاتجاه النفعي أو اتجاه فائدة المعلومات في اتخاذ القرارات، لأن الهدف الرئيسي من التقارير المالية يعتمد على المعلومات التي يحتاجها مستخدمو هذه التقارير، بحيث يقع على عاتق كل من المؤسسة، والمهنة مسئولية توجيه وتطوير إمكانيتهم وقدراتهم نحو تحقيق هذه الاحتياجات، وبذلك فإن فائدة المعلومات المحاسبية تمحورت حول منفعة المعلومات المحاسبية وتحديد الصفات النوعية لتلك المعلومات والتي يجب أن تحقق متطلبات الجودة في التقارير المالية.

2- أهداف التقارير المالية

لتحديد أهداف التقارير المالية لا بد من التعرض لأهم المحاولات العلمية والجهود التي بذلت في سبيل تحقيق ذلك من قبل المحاسبين الأكاديميين والمنظمات والهيئات المهنية والممارسين للمهنة، ولعل أهمها فيما يلي:

ففي عام 1966م افترضت الجمعية الأمريكية للمحاسبة بأن القوائم المالية تهدف إلى توفير المعلومات التي تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية.

وفي عام 1970م أورد مجلس مبادئ المحاسبة (APB) المنبثق عن جمعية المحاسبين القانونيين الأمريكية (AICPA) في النشرة رقم 04 الأهداف العامة للتقارير المالية، على النحو الآتي:[1]

- توفير معلومات يمكن الاعتماد عليها من الموارد الاقتصادية التي يملكها المشروع والتزامات المشروع اتجاه الغير؛

- توفير معلومات عن نتائج أعمال المشروع وأي تغير في موارده؛

- توفير معلومات تساعد في بيان قدرة المشروع على تحقيق الأرباح؛

- توفير أية معلومات تحتاجها الأطراف المختلفة عن التغير في موارد المشروع والتزاماته؛

- الإفصاح عن أية معلومات ذات علاقة بالقوائم المالية وملائمة لحاجات الأطراف المختلفة.

---

[1]- ياسين أحمد العيسى، **أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية**، مؤتة للبحوث والدراسات، جامعة مؤتة، الأردن، المجلد السادس، العدد الثاني، 1991، ص 05.

وفي عام 1973م شكلت لجنة من قبل مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكي (AICPA) لغرض تحديد أهداف التقارير المالية، وقد أوردت هذه اللجنة الأهداف الآتي ذكرها على شكل تقرير عرف باسم (tureblood-report):[1]

- الهدف الرئيسي للتقارير المالية هو تقديم المعلومات المفيدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية، ويعد هذا الهدف هو الأساس وتتبع منه بقية الأهداف الأخرى؛

- لخدمة أولئك المستخدمين الذين يمتلكون سلطات محدودة أو محددة للحصول على المعلومات والذين يعتمدون على التقارير المالية باعتبارها المصدر الرئيسي للمعلومات عن الفعاليات الاقتصادية للشركة؛

- تقديم المعلومات المفيدة للمستثمرين والدائنين لأغراض التنبؤ والمقارنة وتقييم التدفقات النقدية المحتملة من حيث المقدار والتوقيت ودرجة عدم التأكد؛

- تزويد المستخدمين بالمعلومات لأغراض التنبؤ والمقارنة وتقييم المقدرة الربحية للشركة؛

- تقديم المعلومات المفيدة للحكم على مقدرة الإدارة في استخدام موارد الشركة بكفاءة للوصول إلى أهدافها الأساسية؛

- تقديم المعلومات الفعلية والتفسيرية عن الفعاليات والأحداث الأخرى التي تكون مفيدة لأغراض التنبؤ والمقارنة وتقييم قدرة الشركة على خلق الأرباح؛

- إعداد قائمة المركز المالي للتنبؤ والمقارنة وتقييم القدرة على خلق الأرباح ويجب أن تقدم هذه القائمة المعلومات المتعلقة بعمليات المشروع والأحداث الأخرى، التي تشكل جزء من دورة الربحية غير المتكاملة ويجب كذلك الإفصاح عن القيمة الجارية إذا كانت هناك فروقات جوهرية بينهما وبين التكلفة التاريخية للموجودات؛

- تقديم كشف عن الأرباح الدورية المفيدة للتنبؤ والمقارنة وتقييم قدرة الشركة على خلق الأرباح، ويجب الإفصاح عن نتائج دورة الأرباح التامة وفعاليات المشروع الناتجة من تحقيق التقدم باتجاه إكمال الدورات غير التامة وكذلك فلا بد من الإفصاح عن التغير في القيم المعكوسة في كشوفات المركز المالي المتعاقبة وبصورة منفصلة طالما أنها تختلف من حيث درجة التأكد من تحققها؛

- إعداد كشف عن الفعاليات المفيدة للتنبؤ والمقارنة وتقييم قدرة الشركة على خلق الأرباح ويجب أن

---

[1]- ضياء حامد الدباغ، وحيد محمود رمو، **دور التقارير المالية في زيادة كفاءة الأسواق المالية-دراسة لعينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية**، مجلة بحوث مستقبلية، العدد 12، 2005، ص ص 79-81.

يبين هذا الكشف المظاهر الفعلية لفعاليات المشروع أخذا بنظر الاعتبار المؤشرات المهمة على رصيد النقدية ويتطلب هذا الكشف تحليلا وتفسيرا للمعلومات التي يحتويها من قبل معد هذا التقرير؛

– تقديم معلومات مفيدة عن عمليات التنبؤ المالي تدعم الثقة في تنبؤات مستخدمي هذه المعلومات؛

– أهداف التقارير المالية للمنشآت الحكومية وغير الهادفة للربح هو إعطاء معلومات عن فعاليات الإدارة في استخدام الموارد بكفاءة لتحقيق أهداف تلك المنشآت؛

– الإفصاح عن المعلومات التي تعكس أثر عمليات الشركة على المجتمع والتي يمكن تحديدها أو توضيحها أو قياسها، إذا أن هذه المعلومات مهمة للتعبير عن دور الشركة في البيئة الاجتماعية.

وفي عام 1974م تم تشكيل فريق عمل من قبل مجمع المحاسبين القانونيين بانجلترا وويلز لإعادة فحص أهداف التقارير المالية، حيث نشر هذا الفريق نتائج عمله عام 1975م على شكل تقرير أشتهر باسم (the corporate report) فعرف أهداف التقارير المالية بأنها قياس نتائج أداء وتوصيل معلومات ذات فائدة عن الموارد الاقتصادية للجهات التي لها حقوق معقولة للحصول على هذه المعلومات.[1]

وفي السياق ذاته، وفي خطوة تالية قام مجلس معايير المحاسبة الأمريكية (FASB) بنشر إصدارين، الأول في نوفمبر 1978م يتعلق بأهداف التقارير المالية في المؤسسات التجارية، حيث تم تصنيفها إلى ثلاثة تقسيمات رئيسية، وهي:[2]

أ– الهدف العام: تقديم معلومات مفيدة لاتخاذ القرارات.

ب– أهداف أولية: تقديم معلومات: – لتقدير التدفقات النقدية المتوقعة؛

– عن الحالة المالية؛

– عن الأداء والربحية؛

– عن مصادر واستخدامات الأموال.

ج– أهداف إضافية: تقديم معلومات: –تساعد المديرين لاتخاذ قرارات لمصلحة الملاك؛

– تساعد الملاك على تقييم أداء الإدارة؛

---

[1]- ياسين أحمد العيسى، **أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 06.

[2]- علي أحمد أبو الحسن، محمد سمير الصبان، **المحاسبة المتوسطة-المفاهيم ومعايير القياس والإفصاح المحاسبي**، مرجع سبق ذكره، ص 27.

– كشرح وتفسير لمعاونة مستخدمي القوائم المالية في فهم محتوياتها.

أما الإصدار الثاني في 15 سبتمبر 1985م يتعلق بأهداف التقارير المالية في المؤسسات غير التجارية، وهي كما يلي:[1]

–توفير معلومات نافعة في مجال ترشيد القرارات للذين يقومون بتدبير الموارد المالية؛

– توفير معلومات نافعة في الحكم على الخدمات والقدرة على توفير الخدمات؛

– توفير معلومات نافعة في الحكم على إدارة المؤسسة وتقييم أدائها؛

– توفير معلومات بشأن الموارد الاقتصادية والالتزامات وصافي الموارد والنفقات ذات العلاقة.

من خلال استقراء البعد التاريخي لأهداف التقارير المالية ومراحل تطورها من جهة، وعرض بعض الدراسات التي قامت بها جهات مفوضة وذات مستوى عال في مهنة المحاسبة من جهة أخرى، نجد أن أهداف التقارير المالية تطورت على مر الأزمنة، وأنها تسعى إلى الجمع بين العديد من الأغراض والتي قد تكون متعارضة وتحقيقها في آن واحد، وأن الهدف الأساسي للتقارير المالية هو إيصال المعلومات عن أداء المؤسسة، مواردها والتزاماتها، لغرض تسهيل اتخاذ القرارات السليمة.

3– الاعتبارات المؤثرة في تحديد أهداف التقارير المالية

تتطلب عملية تحديد أهداف التقارير المالية ذات الغرض العام دراسة اعتبارات كثيرة تتعلق بجوانب مختلفة، وهي كالآتي:

3–1– الظروف البيئية المحيطة باستخدام التقارير المالية

فيما يتعلق بالظروف البيئية يمكن تحليل طبيعتها في الآتي:[2]

– تؤثر الاعتبارات الاقتصادية والقانونية والسياسية والاجتماعية القائمة في أهداف التقارير المالية، ففي المجتمعات ذات الاقتصاد الحر توجد أسواق مالية متطورة ونشطة للتبادل تساهم في تعزيز تحقيق تلك الأهداف؛

–يلعب مستوى إدراك الأفراد دورا هاما لدى اتخاذ قراراتهم الاقتصادية بما يحقق التخصيص الأمثل لمواردهم؛

---

[1]- أحمد رياحي بلقاوي، تعريب رياض العبد الله، **نظرية محاسبية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 170-172.

[2]- علي عبد الله شاهين، **النظرية المحاسبية - إطار فكري تحليلي وتطبيقي**، مرجع سبق ذكره، ص ص 94-95.

– تلعب الأسواق دورا رئيسيا في توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الوحدات التي تستخدم الموارد بدرجة أكبر من الكفاءة والفعالية، ومما لا شك فيه أن توفير هذه المعلومات سوف يزيد من كفاءة هذه الأسواق في تخصيص الموارد، وعليه فإنه طبقا لمقتضيات الظروف البيئية يمكن القول أن الهدف الأساسي للتقارير المالية هو توفير المعلومات الملائمة والمفيدة لمستخدمي هذه المعلومات لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية.

3-2- فئات مستخدمي التقارير المالية واحتياجاتهم المشتركة من المعلومات

البحث العلمي لهذا الجانب قد سلك أحد مدخلين رئيسيين، هما:[1]

أولا: افتراض أن مستخدمي التقارير المالية غير معروفين وأن لهم احتياجات متجانسة، ولذلك فإن هذه التقارير هي بالضرورة تقارير لخدمة كل الأغراض والاستخدامات، وعليه فهي لا تصلح لخدمة أي هدف محدد بذاته. طبقا لهذا الافتراض تشتمل التقارير المالية على بيانات خام ولا يمكن وصف محتواها بأنه معلومات وفقا للمفهوم العلمي لهذا المصطلح، فالمفهوم العلمي للمعلومات هو أنها بيانات تم تقويمها وتشغيلها بحيث تصبح ملائمة لاستخدام محدد.

ثانيا: افتراض أن مستخدمي التقارير المالية معروفين ويمكن تحديد احتياجاتهم الخاصة من المعلومات، وبالتالي فإن هذه التقارير يمكن إعدادها بحيث تحتوي على معلومات موجهة لاستخدام محدد، ومن هنا كانت نشأة الاتجاه نحو الإفصاح المتعدد. من الطبيعي أن مثل هذا الافتراض من شأنه إصدار عدد لا نهائي من التقارير المختلفة التي تتناسب مع الاستخدامات المختلفة وهو ما لا يمكن تحقيقه عمليا، وذلك نظرا لما يترتب عليه من أعباء باهظة.

ويقوم الاتجاه الحديث على أساس الجمع بين المدخلين السابقين، وطبقا لهذا الاتجاه يمكن تحديد احتياجات مشتركة للمستخدمين الرئيسيين للتقارير المالية، وبالتالي فإنه يمكن إعداد تقارير مالية ذات استخدام عام وفي نفس الوقت تتضمن معلومات ملائمة لهذه الاحتياجات المشتركة.

3-3- محدودية استخدام المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية

يمكن تحليل طبيعة هذا الجانب من الاعتبارات المؤثرة في تحديد أهداف التقارير المالية في الآتي:[2]

– أن التقارير المالية لا يمكنها توفير كل المعلومات اللازمة عن التغيرات والأحداث التي تعد على جانب كبير من الأهمية بالنسبة لمستخدمي هذه التقارير؛

---

[1]- عباس مهدي الشيرازي، **نظرية المحاسبة**، الطبعة الأولى، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الكويت، 1990، ص 160.
[2]- سليمة طبايبية، **النظرية المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص 182.

– أن المعلومات التي تتضمنها هذه التقارير هي معلومات تتعلق بأحداث تاريخية وقعت فعلا مما تستوجب إجراء التحليلات والتنبؤات اللازمة بشأنها؛

– ليس بمقدور المحاسبة الفصل بين أداء الإدارة وبين أداء المنشأة، لأن نجاح أو فشل المنشأة إنما يتوقف على كثير من المتغيرات الخارجية، والتي لا يكون لإدارة المنشأة القدرة على السيطرة أو التأثير عليها، وعليه فإن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تقتصر على تقييم أداء الإدار ة بمعزل عن أداء المنشأة؛

– التقارير المالية ذات الغرض العام لا توفر معلومات عن المتغيرات التي لا يمكن قياس آثارها المالية، وبالتالي فإنها لا تحتوي على مقاييس مباشرة تفيد في تقدير المنافع والتكاليف الاجتماعية وكذلك المخاطر التي ترتبط بحقوق الملكية.

المطلب الثالث: مستخدمي التقارير المالية واحتياجاتهم من المعلومات

تتعدد الجهات المستخدمة للتقارير المالية وتختلف في طبيعة المعلومات التي تحتاجها، حيث يتفق الكتاب في الأدب والفكر المحاسبي على تصنيف المستخدمين لهذه التقارير إلى فئتين وفقا لمكان تواجدهم بالنسبة للمؤسسة–داخليين وخارجيين– كما أن هناك اتفاق على حاجة الفئتين للمعلومات المتضمنة في تلك التقارير بشكل عام مع وجود اختلاف وتباين في هذه الحاجة وفي طبيعتها.

1– مستخدمي معلومات التقارير المالية

هناك العديد من المستخدمين الذين يؤسسون قراراتهم الاستثمارية على ضوء المعلومات الواردة عن المؤسسات الاقتصادية، وبالتالي فهم يهتمون بالحصول على المعلومات المتضمنة في التقارير المالية، غير أن تحديد الاحتياجات المعلوماتية لمستخدم معين يتعلق بدوره بأنواع القرارات التي يأخذها ذلك المستخدم. لذلك، فإن اختلاف أنواع قرارات المستخدمين أدى إلى تقسيم مستخدمي معلومات التقارير المالية إلى مجموعتين، وهما كالآتي:[1]

---

[1]- **أنظر إلى:**
- طلال محمد الججاوي وآخرون، **أساسيات المعرفة المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 67-69.
- رضوان حلوة حنان، **مدخل النظرية المحاسبية-الإطار الفكري-التطبيقات العملية**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 32-35.
- محمد سامي راضي، **أساسيات المحاسبة**، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014، ص ص 29-30.

1-1- المستخدمون الداخليون

تتضمن هذه المجموعة كافة الأطراف التي يتصل عملها بإدارة أنشطة المؤسسة واستخدام مواردها الاقتصادية والبشرية في سبيل تحقيق الأهداف الموضوعة، ومن بين هؤلاء المستخدمين نجد:

- المديرين بكافة مستوياتهم؛

- العاملون في المؤسسة.

1-2- المستخدمون الخارجيون

تتعدد الأطراف الخارجية المستخدمة لمعلومات التقارير المالية، وتتمايز في فئتين يمكن تفصيلها كالآتي:

1-2-1- الفئات ذات المصالح المالية المباشرة

وتشمل المستخدمون الآتي تحديدهم:

1-2-1-1- المستثمرون الحاليون والمرتقبون: ويقصد بهم ملاك المؤسسة والمستثمرون المتوقعون الذين يفكرون في استثمار أموالهم في المؤسسة مستقبلا، وهم يستخدمون المعلومات المالية لاتخاذ القرارات بشأن شراء الأسهم أو استمرارية الاحتفاظ بها أو بيعها، وغيرها من الأمور المماثلة.

1-2-1-2- المقرضون الحاليون والمرتقبون: المقرض هو الذي قدم قرضا إلى المؤسسة أو الذي يدرس إمكانية تقديم مثل هذه القروض، وهو يهتم بما تتضمنه التقارير المالية من معلومات لغرض تقييم مخاطر منح الائتمان والقروض والتنبؤ بمقدرة المؤسسة على سداد ديونها والتزاماتها.

1-2-1-3- العاملون المرتقبون: ينصب اهتمام العاملين المرتقبين بالمؤسسة على الاستقرار الوظيفي، والذي لن يتحقق إلا في مؤسسة ناجحة، ودليلهم في ذلك المعلومات الواردة في التقارير المالية.

1-2-1-4- النقابات العمالية: فهي تحتاج إلى المعلومات عن الوضع المالي ومستويات الأرباح المحققة في المؤسسة للدفاع عن حقوق العمال وتحسين ظروف عملهم والدخول في مفاوضات مع أرباب العمل لزيادة رواتبهم.

1-2-2- الفئات ذات المصالح المالية غير المباشرة

وتشمل المستخدمون الآتي تحديدهم:

1-2-2-1- الدوائر والسلطات الحكومية ذات العلاقة: تحتاج الأجهزة الحكومية المختلفة مثل مصلحة الضرائب ووزارة المالية ووزارة الاقتصاد والتجارة وغيرها، للمعلومات المحاسبية المتعلقة بنشاط المؤسسة وذلك لأغراض عديدة مثل التخطيط الاقتصادي، فرض الضرائب، منح الإعانات ومراقبة الأداء،...الخ.

1-2-2-2- السلطات القضائية: فهي تحتاج إلى المعلومات المتضمنة بالتقارير المالية لأغراض الفصل في المنازعات القضائية.

1-2-2-3- المحللون والوسطاء الماليون: فهم يحتاجون إلى البيانات والتقارير المالية بغرض إجراء التحليلات المالية وتقديم الاستشارات لاتخاذ قرارات استثمارية ملائمة.

1-2-2-4- المستهلكون والعملاء: حيث يهتمون بتكوين فكرة عامة عن مدى قدرة المؤسسة على الاستمرار بتزويدهم بالسلع وفق جودة ونوعية معينة وبكميات كافية بأسعار معقولة وغيرها.

1-2-2-5- المخططون الاقتصاديون: فهم يحتاجون إلى المعلومات المحاسبية لتحليل النشاط الاقتصادي والتنبؤ بتطوره واتجاهاته.

2- الاحتياجات المعلوماتية لمستخدمي التقارير المالية

نظرا لتعدد مجموعات المستخدمين الحاليين والمحتملين، والذين يكون لديهم نماذج اتخاذ قرارات مختلفة ومتنوعة، فإن احتياجاتهم من المعلومات ستكون مختلفة ومتنوعة وهو ما يؤثر على طريقة إعداد التقارير المالية والاختيار من بين الطرق والسياسات المحاسبية، ولقد حددت هذه الفئات وطبيعة المعلومات التي تحتاجها على النحو الذي يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (2-1) مستخدمي التقارير المالية واحتياجاتهم المعلوماتية

المستخدمين	احتياجات المستخدمين
المستخدمين ذوي المصلحة المباشرة	**(1) القياس الشامل للأداء**
	أ- مقاييس مطلقة
	ب- بالمقارنة مع الأهداف والمعايير
	ج- بالمقارنة مع شركات أخرى
	(2) تقييم أداء الإدارة
	أ- الأرباح والكفاءة في استخدام الموارد
	ب- المسئولية القانونية
	(3) التوقعات المستقبلية
	أ- الأرباح
	ب- التوزيعات والفوائد
	ج- الاستثمارات
	د- التوظيف
المستخدمين ذوي المصلحة غير المباشرة	**(4) الحكم على المركز المالي**
	أ- تقييم اليسر المالي
	ب- تقييم درجة السيولة
	ج- تحديد درجة المخاطرة وعدم التأكد
	(5) تخصيص الموارد
	(6) تقييم الديون وحقوق الملكية
	(7) تقييم الالتزام باللوائح والقوانين
	(8) تقييم مساهمة المشروع الاجتماعية وخدمة البيئة والاقتصاد القومي

المصدر: كمال الدين مصطفى الدهراوي، مرجع سبق ذكره، ص 16.

المبحث الثالث: جودة التقارير المالية، الخصائص والمحددات

يتمثل الهدف الأساسي للتقارير المالية في تقديم وعرض معلومات ذات جودة عالية تتعلق بالمؤسسات المصدرة لها، وبشكل أساسي توفير معلومات ذات طبيعة مالية تفيد في تلبية الاحتياجات الضرورية لمستخدميها. لذلك، حظيت جودة التقارير المالية باهتمام العديد من الجهات والأطراف باعتبارها شرط من الشروط الرئيسية لدخول المؤسسات إلى الأسواق المالية العالمية من جهة، ولما لها من أهمية بالنسبة للمستثمرين في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية من جهة أخرى.

المطلب الأول: ماهية جودة التقارير المالية

يعتبر مصطلح الجودة في مجال التقارير المالية من المواضيع الهامة التي أخذت اهتماما متزايدا لدى المستثمرين والباحثين على حد سواء خلال الفترة الأخيرة، حيث تعددت الدراسات الخاصة بهذا الجانب، وبالرغم من ذلك لا يزال يكتنف مفهومها قدرا من الغموض، نظرا لاختلاف الأهداف والقرارات المتخذة من قبل مستخدمي التقارير المالية، ونظرا لتعدد معايير الجودة ونماذج قياسها، مما أثر بشكل واضح على تحديد مفهوم موحد لها.

1- تعريف جودة التقارير المالية

تعددت تعاريف جودة التقارير المالية بتعدد البحوث والدراسات الخاصة بها، غير أن هذه الأخيرة اختلفت في ضبط وتحديد تعريف موحد لها، ويمكن ذكر أهم تلك التعاريف فيما يلي:

التعريف الأول: تتمثل جودة التقارير المالية في مدى قدرتها على استخدام المعلومات في مجال التنبؤ عند تقييم وضع المؤسسة الحالي والمستقبلي.[1]

التعريف الثاني: الجودة هي مصداقية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية وما تحققه من منفعة للمستخدمين.[2]

1- نضال عمر زلوم، واسحق محمود الشعار، **أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية**، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 02، العدد 01-2015، ص 36.

[2]- رشا حمادة، **قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية-دراسة ميدانية في بورصة عمان**، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 04-2014، ص 682.

التعريف الثالث: تتمثل جودة التقارير المالية وتتحدد في إطار تأسيس وتعزيز الخصائص النوعية الأساسية لمنفعة القرار.[1]

التعريف الرابع: الجودة هي مجموعة الخصائص التي يجب أن تتسم بها المعلومات المحاسبية كي تكون مفيدة لتلبية الاحتياجات الضرورية لمستخدميها.[2]

من خلال استقرائنا للتعاريف السابقة أعلاه، يمكن استنتاج بأن جودة التقارير المالية تعني توافر هذه الأخيرة على مجموعة من الخصائص المحاسبية كي تكون ذات فائدة لمستخدميها، أي جودة التقارير المالية تتحدد بشكل أساسي بمدى قدرة المعلومات المفصح عنها في التأثير على قرارات مستخدميها.

2- معايير جودة التقارير المالية

تتحقق جودة المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية من خلال توافر المعايير الآتية:[3]

2-1- معايير قانونية

تسعى العديد من المؤسسات المهنية في العديد من الدول لتطوير معايير جودة التقارير المالية وتحقيق الالتزام بها من خلال سن تشريعات وقوانين واضحة ومنظمة لعمل هذه المؤسسات مع توفير هيكل تنظيمي فعال يقوم بضبط جوانب الأداء في المؤسسة بما تتوافق مع المتطلبات القانونية التي تلزم المؤسسات بالإفصاح الكافي عن أدائها.

2-2- معايير رقابية

ينظر إلى عنصر الرقابة بأنه أحد مكونات العملية الإدارية التي يرتكز عليها كل من مجلس الإدارة والمستثمرين، ويتوقف نجاح هذا العنصر على وجود رقابة فعالة تحدد دور كل من لجان المراجعة وأجهزة الرقابة المالية والإدارية في تنظيم المعالجة المالية، وكذلك دور المساهمين والأطراف ذات العلاقة في تطبيق قواعد الحوكمة بواسطة أجهزة رقابية للتأكد من أن سياساتها وإجراءاتها تنفذ بفاعلية وأن بياناتها المالية تتميز بالمصداقية مع وجود تغذية عكسية مستمرة وتقييم للمخاطر وتحليل للعمليات وتقييم الأداء الإداري ومدى الالتزام بالقواعد والقوانين المطبقة.

---

[1]- زيد عائد مردان، إبراهيم عبد موسى السعبري، **القيمة العادلة وتأثير استعمالها في جودة التقارير المالية**، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، المجلد الثامن، العدد 25-2013، ص 227.

[2]- عباس مهدي الشيرازي، **نظرية المحاسبة**، مرجع سبق ذكره، ص 194

[3]- زرزار العياشي، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية للشركات**، الملتقى الدولي الثامن حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة-واقع -رهانات وآفاق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي، يومي 08/07 ديسمبر 2010، ص 18.

2-3- معايير مهنية

تهتم الهيئات والمجالس المهنية المحاسبية بإعداد معايير المحاسبة والمراجعة لضبط أداء العملية المحاسبية، مما أبرز معه مفهوم مساءلة الإدارة من قبل الملاك للاطمئنان على استثماراتهم، والتي أدت بدورها إلى ظهور الحاجة لإعداد تقارير مالية تتمتع بالنزاهة والأمانة.

2-4- معايير فنية

إن توفير معايير فنية يؤدي إلى تطوير مفهوم جودة المعلومات مما ينعكس بدوره على جودة التقارير المالية ويزيد ثقة المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح بالمؤسسة ويؤدي إلى رفع وزيادة الاستثمار.

3- قياس جودة التقارير المالية

تقاس جودة المعلومات المحاسبية في التقارير المالية بشكل نسبي، ومن معايير قياس الجودة ما يلي:[1]

3-1- المنفعة

بمعنى استخدام المعلومة من أجل منفعة معينة، وتكمن جودة المنفعة في كمية المعلومات وسهولة الحصول عليها، ونميز بين عدة أنواع للمنفعة، هي:

منفعة شكلية: وتعني تجانس الشكل مع احتياجات المستخدم.

منفعة زمنية: وتعني الحصول عليها وقت الحاجة لاستخدامها.

منفعة مكانية: وتعني سهولة الحصول عليها.

منفعة التقييم (تصحيحية): وتعني القدرة على تقييم نتائج تنفيذ القرارات.

3-2- الدقة

إن جودة المعلومات المحاسبية هي درجة دقة هذه المعلومات، أي درجة تمثيل المعلومات للبيانات والأحداث المتعلقة بالماضي أو الحاضر أو المستقبل، وأنه كلما زادت دقة المعلومات، كلما زادت جودة المعلومات، كلما زادت قيمة المعلومات في التعبير عن الحقائق التاريخية أو عن التوقعات المستقبلية.

---

[1]- زغدار أحمد، مخلوفي نعيمة، **أثر تكييف النظام المحاسبي المالي مع متطلبات الإفصاح الدولي وتبني مبدأ القيمة العادلة على جودة المعلومة**، مجلة المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، العدد 04-2014، ص 112.

3-3- التنبؤ

جودة المعلومات المحاسبية تتمثل في القدرة التنبؤية للمعلومات وتخفيض حالة عدم التأكد، أي كلما كانت المعلومة مساعدة على التنبؤ كلما كانت أكثر جودة.

3-4- الفعالية

جودة المعلومات المحاسبية من زاوية الفعالية تتمثل في مدى تحقيق المعلومات لأهداف المؤسسة المسطرة أو أهداف متخذ القرار من خلال استخدام هذه المعلومات، وذلك بمقارنتها مع نتائج استخدامها.

3-5- الكفاءة

يقصد بالكفاءة تحقيق أهداف المؤسسة بأقل استخدام ممكن للموارد، وبتطبيق هذا التعريف على جودة المعلومات المحاسبية يكون استخدامها بأقل التكاليف وأكثر منفعة من وراء ذلك.

المطلب الثاني: الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية

الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، هي صفات تتميز بها المعلومات المعروضة في التقارير المالية حتى تكون مفيدة ويمكن استخدامها كأساس سليم لاتخاذ القرارات المتعلقة بالمؤسسة الإبلاغية من قبل مستخدمي التقارير المالية.

1- مستخدمو المعلومات المحاسبية والقابلية للفهم

يختلف مستخدمو المعلومات المحاسبية بدرجة كبيرة في أنواع وطبيعة القرارات التي يتخذونها، ومدى نطاق وطرق تشغيل المعلومات التي يتم بناء عليها اتخاذ تلك القرارات، ونتيجة لذلك وحتى تكون المعلومات مفيدة ونافعة لابد أن تكون هناك حلقة ربط بين طبيعة هؤلاء المستخدمين والقرارات التي يقومون باتخاذها، والتي تتمثل أساسا في معيار القابلية للفهم، وهي إحدى خصائص المعلومات التي تجعل المستخدمين يدركون مغزاها.[1]

---

[1]- **أنظر إلى:**
- أمين السيد أحمد لطفي، **نظرية المحاسبة - القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 12-13.
- محمد سامي راضي، **أساسيات المحاسبة**، مرجع سبق ذكره، ص 32.

2- خصائص المعلومات المحاسبية

تتصف المعلومات المحاسبية بمجموعة من الخصائص، وهي تتمايز بين خصائص أساسية وخصائص ثانوية، يمكن تفصيلها كالآتي:

2-1- الخصائص الأساسية

وهي الخصائص التي يجب توافرها في المعلومات المحاسبية المنشورة وإلا فقدت هذه المعلومات أهميتها وأصبحت غير مفيدة للمستخدمين، وهذه الخصائص تتمثل في الآتي:

2-1-1- الملائمة: تتوقف ملائمة المعلومات المحاسبية في قدرتها على التأثير لاتخاذ القرارات، بمعنى أنه لكي تكون المعلومات ملائمة يجب أن تكون قادرة على إجراء اختلافات في القرارات، وبالتالي المعلومات التي لا تؤخذ في الحسبان نظرا لعدم تأثيرها في القرار فإنها تعتبر معلومات غير ملائمة للقرار.[1] وحتى تتسم المعلومات المحاسبية بالملائمة يجب أن تتوفر فيها الخصائص الفرعية الآتية:

2-1-1-1- التوقيت المناسب: ويقصد بذلك تقديم المعلومات المحاسبية لمن يحتاجها، وفي وقتها، على اعتبار أن المعلومات المحاسبية تفقد قيمتها وأهميتها إذا لم تتوفر عند الحاجة لاستخدامها، بحيث تفقد فعاليتها في اتخاذ القرارات التي تبنى على أساسها، علما بأن الفترة الزمنية الفاصلة بين إعداد التقارير المالية والإعلان عنها تعتبر ذات أهمية قصوى لمنفعة المعلومات المحاسبية.[2]

2-1-1-2- التغذية الاسترجاعية: ويقصد بها قدرة المعلومات المحاسبية على مساندة متخذ القرار والمستخدم في تقييم صحة توقعاته السابقة، وبالتالي تقييم نتائج القرارات التي سبق وأن اتخذها بناءا على هذه التوقعات.[3]

2-1-1-3- القيمة التنبؤية: ويقصد بها قدرة المعلومات المحاسبية في التأثير على القرار بواسطة تحسين مستوى مستخدميها على التنبؤ بالنتائج المستقبلية وتخفيض درجة عدم التأكد لديهم لاتخاذ القرار، والقدرة التنبؤية تساهم في عمل تنبؤات حول الآثار الاقتصادية للأحداث في الماضي والحاضر والمستقبل.[4]

---

[1]- المرجع نفسه، ص 34.

[2]- علي عبد الغني اللايذ وآخرون، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية**، مجلة التقني، المجلد 26، العدد 04-2013، ص 104.

[3]- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية-مدخل نظري تطبيقي**، مرجع سبق ذكره، ص 19.

[4]- حيدر محمد علي بني عطا، **مقدمة في نظرية المحاسبة والمراجعة**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 96.

2-1-2- المصداقية: تعتبر المعلومات المحاسبية مفيدة ونافعة للمدى الذي يمكن لمستخدميها الاعتماد عليها مقياسا للظروف والأحداث الاقتصادية التي تمثلها. وإمكانية الاعتماد هي خاصية للمعلومات تمكن من إعطاء تأكيد على عدم التحيز والخلو من الأخطاء والأمانة في إعداد وعرض المعلومات.[1] وحتى تتسم المعلومات المحاسبية بالمصداقية لا بد أن تتوافر فيها الخصائص الفرعية الآتية:[2]

2-1-2-1- القابلية للتحقق: ويقصد بها تطابق النتائج التي يتوصل لها شخص معين إذا استخدم أساليب محددة من القياس والإفصاح مع نتائج شخص آخر استخدم هو الآخر نفس الأساليب في القياس والإفصاح. وتكمن أهمية هذه الخاصية بنفي التحيز الذي قد ينشأ عن الشخص الذي يقوم بعملية القياس، ويؤدي ذلك بالتالي إلى ما يعرف بحيادية المعلومات وتجردها.

2-1-2-2- الحياد: ويقصد بحيادية المعلومات هنا خلوها من تحيز المعد لها، والذي قد يهدف من خلال هذا التحيز إلى التأثير على مستخدم هذه المعلومات وعلى القرار الذي ينوي اتخاذه.

2-1-2-3- الصدق في العرض: وهي ما يتعارف عليه في المحاسبة بالموضوعية في القياس والموضوعية في التقرير، ويقصد بالموضوعية تمثيل المضمون والجوهر وليس مجرد الشكل (تغليب الجوهر على الشكل).

2-2- الخصائص الثانوية

وهي الخصائص التي يجب توافرها في المعلومات المحاسبية، ولكن ليس بذات درجة أهمية الخصائص الأساسية، وإنما هي صفات مكملة لها حتى تتفاعل مع بعضها البعض من أجل توليد معلومات مفيدة وذات معنى ولها القدرة على المساهمة في اتخاذ القرارات المناسبة، وهذه الخصائص هي:

2-2-1- القابلية للمقارنة: تسمح هذه الخاصية بالتعرف على أوجه التشابه والاختلاف بين أداء الشركة والشركات المماثلة لها في السوق، وذلك خلال فترة زمنية معينة، كما تسمح بمقارنة أداء الشركة ذاتها بين فترة وأخرى، وتكون المعلومات المحاسبية ذات فائدة لمن يستخدمها في عملية المقارنة إذا ما اعتمدت أساليب مماثلة للقياس والإفصاح.[3]

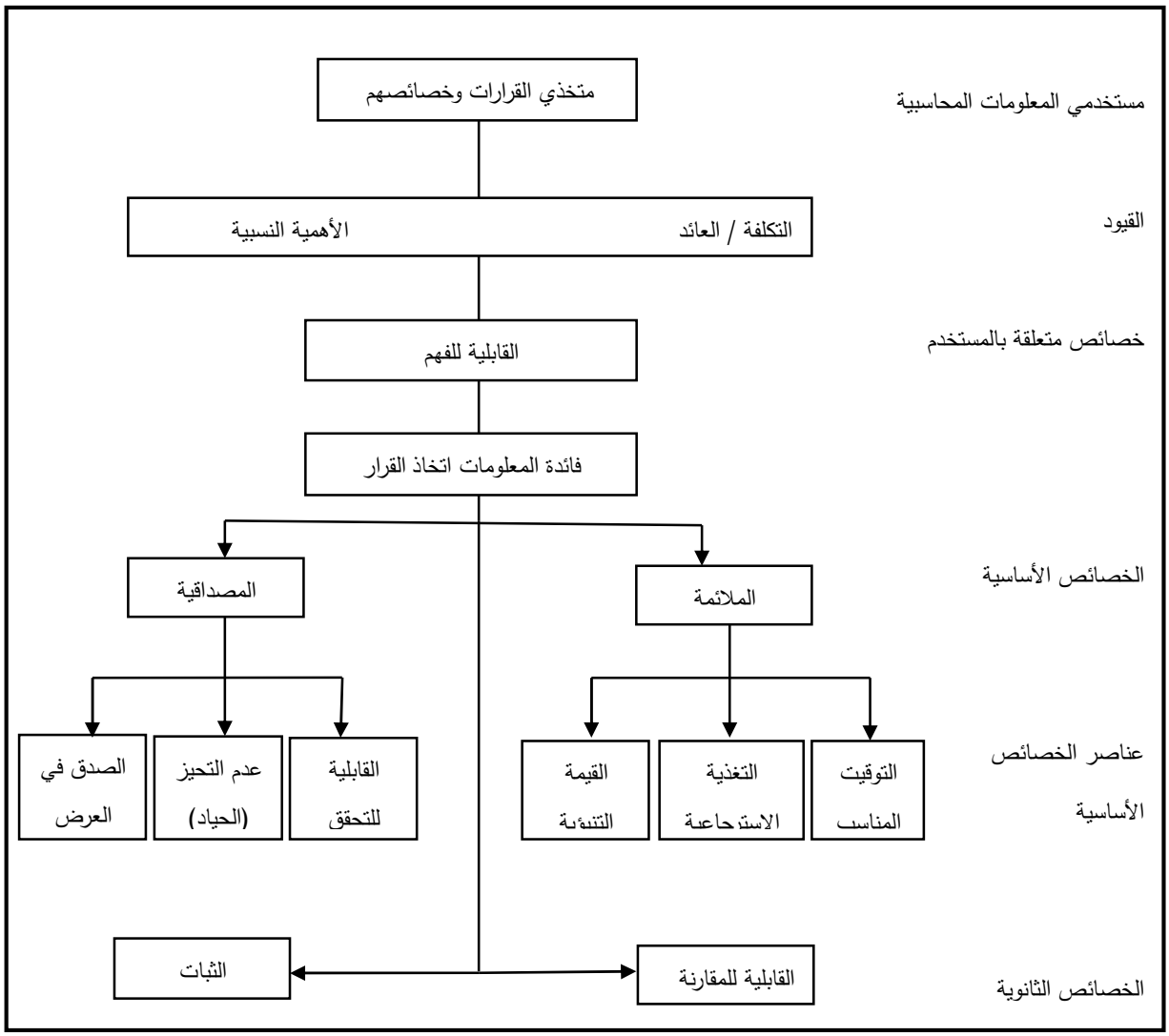
---

[1]- محمد سامي راضي، **أساسيات المحاسبة**، مرجع سبق ذكره، ص 34.
[2]- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية-مدخل نظري تطبيقي**، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20.
[3]- علي عبد الغني اللايذ وآخرون، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 104.

2-2-2- الثبات: يصطلح عليه كذلك بالتناسق أو التماثل، ويقصد به استخدام نفس المعالجات المحاسبية للأحداث الاقتصادية المتشابهة من فترة إلى أخرى وفي ظروف متشابهة.[1] وهذا ما يعني أن المؤسسة لا يمكن أن تتحول من طريقة إلى أخرى إلا بعد أن تفصح عن طبيعة التغيير وأثره على التقارير المالية الخاصة بالفترة التي حدث فيها التغيير.[2]

ويمكن توضيح الخصائص السالفة الذكر من الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-4) الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية



المصدر: محمد سامي راضي، **المحاسبة المتوسطة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 34.

[1]- حيدر محمد علي بني عطا، **مقدمة في نظرية المحاسبة والمراجعة**، مرجع سبق ذكره، ص 100.

[2]- منال هاني، نجلاء نوبلي، **تأثير معايير المحاسبة الدولية، النظام المحاسبي المالي على الاتصال المالي-دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة**، الملتقى الدولي حول دور معايير المحاسبة الدولية (IAS-IFRS-IPSAS) في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 24 و25 نوفمبر 2014، ص 418.

ويتضح من الشكل السابق أن هدف ومضمون التقارير المالية موجهان أساسا نحو خدمة احتياجات جميع مستخدمي المعلومات المحاسبية لأغراض اتخاذ القرارات، لذلك يظهر متخذو القرارات في قمة الترتيب الهرمي للخصائص، ويفترض أن لديهم المقدرة على إدراك وفهم واستيعاب المعلومات الموضحة في التقارير المالية، ومن ثم فإن القدرة على الفهم تتحدد كصفة ملازمة لمستخدمي التقارير المالية، خاصة وأنه يُمَكِن للمعلومات المحاسبية بذاتها درجات مختلفة من شمولية المعنى، ويعني ذلك أن خاصية القدرة على الفهم تؤثر على كل من معدي المعلومات المحاسبية ومستخدميها.[1]

ويقع بين متخذي القرارات وقدرتهم على الفهم قيد (محدد) على إنتاج المعلومات المحاسبية، مؤاده وجوب أن تزيد المنافع الناتجة منها على تكاليف إنتاجها أو تساويها. أما الخصائص العامة الأخرى المحددة لإنتاج المعلومات المحاسبية، فتأتي بعد نفعية القرار، حيث تقف كل من خاصيتي الملائمة وإمكانية الاعتماد عليها في المقدمة، ليحددا خصائص المعلومات التي تؤكد باستمرار على خدمة احتياجات جميع مستخدمي المعلومات المحاسبية لمساعدتهم في اتخاذ قراراتهم.

3- المقابلة بين متطلبات مستخدمي التقارير المالية والخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية

تعتبر احتياجات مستخدمي التقارير المالية من المعلومات متباينة جدا، لذلك يصعب إرضاء جميع تلك الفئات بشكل واحد من هذه التقارير، لاسيما في ظل اختلاف المفاهيم المتعلقة بها، وتعدد الخصائص والصفات التي تميز المعلومات المحتواة بها. ويمكن توضيح ذلك حسب الجدول الموالي:

[1]- محمد عباس بدوي، الأميرة إبراهيم عثمان، **دراسات في قضايا ومشاكل محاسبية معاصرة**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000، ص 18.

الجدول رقم (2-2) المقابلة بين متطلبات مستخدمي التقارير المالية والخصائص النوعية للمعلومات

خصائص مرتبطة بالمستخدم	خصائص المعلومات الممتازة
• الرشادة والقدرة على الاختيار والتقييم • الأهمية النسبية (الحاجة) ودرجة الحرص • تكلفة الحصول على المعلومة • المنفعة المتوقعة من استخدامها • تكلفة ومدة استخدامها في صنع القرار • درجة التحفظ في استخدامها • القدرة على التحليل والمقارنة والتثبت من صحة المعلومة • تعدد مصادر الإعلام • احترام الخصوصيات (عدم التجسس) والقوانين • نفسية المستخدم وصفته (متشائم/متفائل، مضارب/ محكم، مراقب/مسير/صاحب مصلحة، مالك/مستثمر/مقرض...)	• الملائمة • الموثوقية وقابلية التحقق منها • التمثيل الصادق وأمانة التعبير • الدقة والموضوعية • توقيت الإفصاح والحداثة • الوضوح • المصداقية وإمكانية الاعتماد عليها • الاتساق والتكامل • قابلية تحليلها والمقارنة

المصدر: حمزة طيبي، لخضر رينوبة، **إعداد المعلومات المالية والمحاسبية وفق IFRS المعايير الدولية في سياق الحوكمة المؤسساتية-التصور والمدركات**، الملتقى الدولي حول دور معايير المحاسبة الدولية (IAS-IFRS-IPSAS) في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات، جامعة ورقلة، الجزائر، يومي 24 و25 نوفمبر 2014، ص 512.

المطلب الثالث: محددات التقارير المالية ومبررات اعتمادها

المحددات أصلها من كلمة حد وتعني الفصل بين شيئين لئلا يختلط أحدهما بالآخر، وترادفها كلمة القيد وتعني المنع من التصرف، والمحددات في المحاسبة تمثل إرشادات تطبيقية للمحاسب عند إعداد المعلومات المحاسبية، والتي تفسر الأحوال والظروف التي تستدعي الخروج عن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها في ظل قدر كبير من التقدير المهني.

1- محددات التقارير المالية

لقد أوضحت أدبيات المحاسبة أن هناك محددين أو قيدين أساسيين عند توفير المعلومات المحاسبية المفيدة هما:[1]

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **نظرية المحاسبة - القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية**، مرجع سبق ذكره، ص 45.

– الموازنة بين تكلفة إنتاج معلومات مفيدة وبين المنفعة المتوقعة من تلك المعلومات، بحيث تكون المنفعة أكبر من العائد؛

– الأهمية النسبية أو كما تسمى بعتبة أو حد الاعتراف؛

إضافة إلى هذين المحددين الأساسيين فإن مهنة المحاسبة قد شكلت أيضا ثلاث محددات أخرى كجزء من بيئة التقارير المالية، وهي:[1]

– الممارسات السائدة في الصناعة؛

– سياسة التحفظ أو قاعدة الحيطة والحذر؛

– تغليب الجوهر الاقتصادي على الشكل القانوني.

1-1- الموازنة بين التكلفة والمنفعة

تعد الموازنة بين التكلفة والمنفعة قيدا حاكما أو متحكما يجب مراعاته قبل إنتاج وتوزيع المعلومات والتقارير المالية، فهو يمثل قاعدة عامة يجب ألا تنتج وتوزع المعلومات المحاسبية ما لم تكن منفعتها تزيد عن تكلفتها. فالمعلومات المحاسبية هي –بدون شك– خدمة اقتصادية حكمها في ذلك مثل باقي الخدمات الاقتصادية التي تنتج وتقدم للمستفيدين، أي أنها تخضع لدراسة الجدوى الاقتصادية، بمعنى أنها تخضع لتحليل التكاليف والمنافع، وإنه لمن الخطأ أن يعتقد بعض المستخدمين أو المستفيدين من المعلومات المحاسبية أن المعلومات هي سلعة مجانية بلا تكلفة ويمكن تقديمها بلا حدود.

بالنسبة للمؤسسة منتجة وموزعة المعلومات المحاسبية، تشمل التكاليف عناصر متعددة، أهمها تكاليف تجميع وتشغيل واستخراج المعلومات، تكاليف التدقيق لإكساب المعلومات المقدمة ثقة ومصداقية، تكاليف غير مباشرة بالإفصاح عن الوضع التنافسي للمؤسسة تجاه المنافسين الآخرين والإفصاح عن قوتها التفاوضية تجاه نقابات العمال مثلا.

بالنسبة لمستخدمي المعلومات فإن عناصر التكاليف هي العبء الذي يمكن أن يزيحه منتج المعلومات أو معدو التقارير ويحملونه على المستخدمين، تكلفة استشارات خبراء التحليل المالي

[1]- رضوان حلوة حنان، **مدخل النظرية المحاسبية-الإطار الفكري-التطبيقات العملية**، مرجع سبق ذكره، ص 53.

والاستثمارات، الآثار الضارة الناتجة عن اعتماد المستخدمين على معلومات قد تكون غير ملائمة أو غير موثوق فيها.

أما بالنسبة للمنافع فإنها تتحقق لكل من منتجي المعلومات المحاسبية أو معدي التقارير (في صورة مزيد من الرقابة الإدارية والقدرة على التمويل والاقتراض وإخلاء مسؤولية الإدارة باعتبارها وكيلة اتجاه موكليها المساهمين) وكذلك للمستخدمين الخارجيين (في صورة تخصيص أكثر كفاءة للموارد والاستثمارات وتحقيق التنمية الاقتصادية كجزء من السياسة الاقتصادية الحكومية وفرض ضرائب تتناسب والسياسة المالية والاقتصادية للدولة).[1]

1-2- الأهمية النسبية

تعتبر بنود القوائم المالية ذات أهمية نسبية إذا كان إدراجها أو حذفها سوف يؤثر على أو يغير من الحكم الشخصي لدى المستخدمين المستهدفين، ولا شك أنه يتعين الإفصاح عن البند إذا كان له أثر على اتخاذ القرار، ويعتمد ذلك على الحجم النسبي له وأهميته النسبية. وباختصار فإنه طبقا لقيد الأهمية النسبية يجب عدم الإفصاح عن أي معلومات إلا إذا كان لها أثر محسوس على تقدير القارئ واتخاذ قراره.[2]

1-3- ممارسات الصناعة

إن الغرض من محدد ممارسات الصناعة أو تفاوت التطبيقات في المجالات المختلفة للأعمال هو مراعاة الاعتبارات العملية والطبيعية الخاصة لبعض الصناعات ومنشآت الأعمال، مما يستلزم إدخال بعض التعديلات على المبادئ المحاسبية التي يمكن تطبيقها أو استثناء تلك المنشآت من تطبيق تلك المبادئ والمعايير.[3] وكمثال على تلك الاستثناءات بسبب الطبيعة الخاصة لبعض مجالات الأعمال، ما يحدث عادة في التقرير عن الحاصلات الزراعية باستخدام سعر السوق، حيث يكون هناك صعوبة في تحديد أرقام دقيقة لتكلفة كل محصول على حدى.

وتجدر الإشارة إلى أنه عند وجود مخالفة للمبادئ المحاسبية يتعين تحديد ما إذا كانت هناك

---

[1]- المرجع نفسه، ص ص 229-230.

[2]- أمين السيد أحمد لطفي، **نظرية المحاسبة - القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية**، مرجع سبق ذكره، ص 46.

[3]- رضوان حلوة حنان، **مدخل النظرية المحاسبية-الإطار الفكري-التطبيقات العملية**، مرجع سبق ذكره، ص 243.

طبيعة خاصة لذلك التنوع من الأعمال تفسر ذلك الخروج أم لا، قبل انتقاد الإجراءات السائدة المتبعة.[1]

1-4- سياسة التحفظ

يشار إلى مصطلح التحفظ على أنه يعني الأخذ في الاعتبار درجة من الحذر في ممارسة الأحكام المطلوبة في إجراء التقديرات اللازمة في ظل ظروف عدم التأكد، وهناك طرائق بديلة للمعالجة أو القياس، بحيث لا يتم المغالاة في قيمة الأصول أو الربح ولا يتم تقدير الالتزامات والمصروفات بأقل من اللازم.[2]

1-5- تغليب الجوهر الاقتصادي على الشكل القانوني

ليس من الضروري دائما أن يتسق جوهر العمليات والأحداث الأخرى مع شكلها القانوني، فعندما يقع تعارض بين المضمون الاقتصادي لإحدى العمليات الواجب المحاسبة عنها مع الشكل القانوني الذي تأخذه تلك العملية، فإنه يجب على المحاسب أن يغلب المضمون الاقتصادي، وهذا الموقف تتخذه هيئة معايير المحاسبة الدولية (FASB) وكذلك لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC).[3]

2- مبررات اعتماد المحددات والقيود

إن لمحددات وقيود التقارير المالية والتي تسمح بالخروج عن تطبيق المبادئ المحاسبية العامة، عدة مبررات نظرية، أهمها:[4]

- على المحاسبة أن تراعي اقتصاديات إنتاج المعلومات، وهذا قيد عام تعتمده العلوم الاجتماعية كافة، خصوصا نظرية اتخاذ القرارات؛

- إن المحاسبة تنطبق على كافة الوحدات الاقتصادية والتي تعكس بعضها أوضاعا خاصة بالغة التعقيد في مجالات الأعمال، وتتفاوت حدتها من مجال لآخر؛

---

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **نظرية المحاسبة - القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية**، مرجع سبق ذكره، ص 47.
[2]- المرجع نفسه، ص 48.
[3]- رضوان حلوة حنان، **مدخل النظرية المحاسبية-الإطار الفكري-التطبيقات العملية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 241-242.
[4]- المرجع نفسه، ص ص 228-229.

– تطبق المحاسبة المبادئ المحاسبية العامة في ظروف عدم التأكد، الأمر الذي يتطلب السماح باستثناءات كحالات خاصة؛

– في ظروف التكتلات واندماج الشركات وتوحيد المصالح واختراع العديد من أدوات التمويل في اقتصادنا المعاصر يجب على المحاسبة تجاوز الشكل القانوني للعمليات المالية وأخذ الجوهر الاقتصادي لتلك العمليات في الاعتبار.

المبحث الرابع: متطلبات الإفصاح في التقارير المالية

تعتبر التقارير المالية المنتج النهائي للعمل المحاسبي في أي مؤسسة كانت، وخلاصة لما قامت به هذه الأخيرة من عمليات، وحتى تكتمل المنفعة المتوقعة منها لا بد من إيصال ما تتضمنه – تلك التقارير– من معلومات إلى كافة الجهات ذات العلاقة بالمؤسسة لمساعدتهم في اتخاذ القرارات من خلال الإفصاح المحاسبي، إذ يعتبر هذا الأخير أحد أدوات الاتصال المالي التي بدونها لن يكون هناك فائدة من المخرجات النهائية للمحاسبة. ولتنظيم ذلك، تطلب الأمر وضع تشريعات قانونية ومعايير متفق عليها تنظم عملية الإفصاح المحاسبي، كما تعددت التوصيات و الإرشادات التي صدرت في هذا الشأن، سواء من التنظيمات الأكاديمية أو المهنية أو الحكومية، ويعتبر ذلك تحولا ملحوظا إلى حد ما في اتجاهات المعرفة المحاسبية.

المطلب الأول: ماهية الإفصاح المحاسبي

يمثل الإفصاح المحاسبي إحدى المواضيع المحورية التي تحظى باهتمام كبير ومتزايد، لا سيما في السنوات الأخيرة، من قبل مختلف الهيئات المحلية والدولية، سواء في شكلها الأكاديمي أو المهني أو الحكومي، سعيا منها لتحسين وتطوير مستوى جودة الإفصاح المحاسبي وفقا للمنفعة التي يسعى إليها مستخدمي التقارير المالية الصادرة عن المؤسسات.

1– نبذة تاريخية عن الإفصاح المحاسبي

من زاوية تاريخية يرتبط تزايد أهمية مفهوم الإفصاح المحاسبي عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة بالتحول التاريخي الذي حدث لوظيفة المحاسبة، وذلك عندما تحولت المحاسبة منذ

بداية الستينات عن ما يطلق عليه الباحثون مدخل الملكية إلى ما يعرف بمدخل المستخدمين، فبدخول هذه الحقبة التاريخية تحولت الوظيفة المحاسبية من التركيز على دورها الرئيسي الذي كانت تؤديه كنظام لمسك الدفاتر غايته الأساسية حماية مصالح الملاك إلى التركيز على دورها الجديد كنظام للمعلومات غايته الأساسية توفير المعلومات المناسبة لصنع القرارات.

ولكي تقوم المحاسبة بوظيفتها الجديدة، ارتقى شأن بعض المبادئ المحاسبية المتعارف عليها مثل مبدأ الإفصاح والملائمة والمصداقية وغيرها، وذلك على حساب مبادئ أخرى مثل مبدأ التحفظ والموضوعية. كما صاحب هذا التطور أيضا، انفتاح المحاسبة على فروع المعرفة الأخرى، كانفتاحها مثلا على النظرية الحديثة للمعلومات، وهي التي قدمت للمحاسبين الكثير من المفاهيم والأدوات التي عززت من أهمية ودور مبدأ الإفصاح، ومن هذه المفاهيم والأدوات مثلا مفهوم المحتوى الإعلامي للتقارير المالية.[1]

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 مثل نظرية المحفظة وما يتفرع عنها من فرضيات كفرضية السوق المالي الكفء، وذلك ما أكد مرة أخرى أهمية الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة، بعد أن أصبحت هذه البيانات مصدرا رئيسيا للمعلومات بالنسبة للمتعاملين في هذه الأسواق. وضمن هذا السياق شهد عام 1974م حدثا بارزا ترك آثارا جوهرية على مشكلة الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة، إذ صدر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال ذلك العام تشريع عن الكونغرس ألزم فيه المصارف التجارية بالخضوع من حيث شروط وقواعد الإفصاح للوائح والتشريعات التي تصدرها بهذا الخصوص لجنة هيئة البورصة (SEC) وذلك شأن الإفصاح عن المعلومات للشركات المساهمة الأخرى المدرجة في البورصة. وقد ترتب على ما سبق انعطاف هام في مسيرة الإفصاح عن المعلومات في ميزانيات البنوك الأمريكية تجلت مظاهره في سمتين رئيسيتين: أولها اتساع نطاق هذا الإفصاح ليشمل معلومات كانت إدارات البنوك حتى ذلك التاريخ تعتبرها من المحرمات، في حين تمثلت السمة الثانية بتحول التركيز على أهداف الإفصاح من حماية مصالح المودعين إلى حماية مصالح الفئات الأخرى مثل المساهمين والمستثمرين والمقرضين.

وفي المسار نفسه أولت المنظمات المهنية العالمية للمحاسبة والتدقيق في وقتنا الحاضر اهتماما متزايدا نحو اعتبارات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

---

[1]- **أنظر إلى:**
- وليد ناجي الحيالي، **نظرية المحاسبة**، الجزء الثاني، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص ص 368-369.
- محمد مطر، **التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص ص 332-334.

2- تعريف الإفصاح المحاسبي

لا يوجد تعريف واضح ومتفق عليه للإفصاح، ويرجع ذلك إلى أن الإفصاح المحاسبي له مفهوما متغيرا، يختلف من بيئة لأخرى، بل يختلف في البيئة الواحدة من وقت لآخر، نظرا لتأثره بالعوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وغيرها من العوامل الأخرى، ولعل أهم تعاريف الإفصاح المحاسبي تتمثل فيما يلي:

التعريف الأول: الإفصاح المحاسبي هو بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر إنتاجها إلى مقر الاستفادة منها أو استخدامها، فالإفصاح هو نقل هادف للمعلومات ممن يعلمها لمن لا يعلمها.[1]

التعريف الثاني: يقتضي الإفصاح المحاسبي ضرورة شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة الضرورية لإعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية.[2]

التعريف الثالث: الإفصاح المحاسبي هو عملية إظهار وتقديم المعلومات الضرورية عن المؤسسات للأطراف التي لها مصالح حالية أو مستقبلية بتلك المؤسسات، وهذا يعني أن تعرض المعلومات بالقوائم والتقارير المالية بلغة مفهومة للقارئ الواعي دون لبس أو تضليل.[3]

من خلال التعاريف السابقة يتضح أن الإفصاح المحاسبي هو عملية تقديم المعلومات بشكل يعكس حقيقة وضع المؤسسة لمختلف المستخدمين الذين يفتقرون لسلطة الإطلاع قصد تمكينهم من اتخاذ القرارات المناسبة.

3- أهمية الإفصاح المحاسبي

تنبع أهمية الإفصاح من أن مخرجات النظام المحاسبي -القوائم والتقارير المالية- هي المصدر المهم إن لم يكن الوحيد للعديد من المستخدمين للحصول على المعلومات المهمة حول المؤسسة، ولكي تكون مخرجات النظام المحاسبي موضوعية ومفيدة تحظى بثقة المستخدمين وتلبي احتياجاتهم، لابد أن يتم إعدادها وعرضها بطريقة منظمة ومقبولة بين المحاسبين وجميع الأطراف التي لها مصالح بالمؤسسة، هذا بالإضافة إلى زيادة الثقة في القوائم المالية من خلال مراجعتها بواسطة طرف خارجي محايد، وهو ما ساهم بشكل ملحوظ في ظهور موضوع الإفصاح المحاسبي وزيادة أهميته.

ويمكن إرجاع أهمية الإفصاح بالقوائم المالية للمستخدمين إلى ثلاثة عوامل أساسية، وهي:

---

[1]- حكيم براضية، بن علي بلعزوز، **أهمية الإفصاح المحاسبي وفق معايير المحاسبة المالية الإسلامية لدعم الحوكمة بالمؤسسات المالية الإسلامية**، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد 14-2015، ص 77.

[2]- عباس مهدي الشيرازي، **نظرية المحاسبة**، مرجع سبق ذكره، ص 322.

[3]- محمد المبروك أبو زيد، **المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية**، مرجع سبق ذكره، ص 577.

-أنها تفصح عن متغيرات هي ذات اهتمام مباشر للعديد من الأطر اف؛

– تعتبر القوائم المالية أكثر مصادر المعلومات اعتمادية، مما يمكن الاعتماد عليها؛

– تكلفة الحصول على المعلومات بالقوائم المالية رخيصة جدا، حيث إن تكلفة إعداد تقارير خاصة للمستخدمين مختلفين ممكن أن تفوق العوائد المتوقعة من ورائها؛

كما يمكن القول أن دور الإفصاح بالقوائم المالية يتمثل في تقليل حالة الغموض بالنسبة لمستخدمي القرار، بغرض المساعدة في اتخاذ قرارات رشيدة، ويمكن تأكيد ذلك من خلال الإشارة إلى سببين رئيسيين للإفصاح، هما:[1]

– تقليل مخاطر ممولي رأس المال، حتى يتمكنوا من تقييم العائد المتوقع لكل فرص الاستثمار مقابل المخاطر المصاحبة لتلك الفرص؛

– إعلام الأفراد والمجموعات والذين تؤثر نشاطات وعمليات المؤسسة على حياتهم ومستوى معيشتهم، وذلك لتمكينهم من التأثير على تصرفات المؤسسة إذا رغبوا في ذلك بعد استعراض الإفصاح بالقوائم المالية.

4- أنواع الإفصاح المحاسبي

يمكن تصنيف الإفصاح المحاسبي إلى عدة أنواع، على حسب مكان عرض المعلومة، نوعها، منفعتها أو الدافع وراء الإفصاح عنها. ومن بين هذه الأنواع للإفصاح ما يلي:

4-1- من حيث مجالات الإفصاح

يوجد وجهتي نظر للإفصاح المحاسبي وفقا لهذا المعيار، هما كما يلي:[2]

4-1-1- الإفصاح التقليدي

يمثل هذا النوع وجهة النظر التقليدية للإفصاح، وهي ما يشار إليها بالإفصاح الوقائي، حيث يهدف إلى جعل التقارير المالية غير مضللة وبعيدة عن إساءة الاستخدام لغرض حماية المجتمع المالي بشكل عام والمستثمر العادي بشكل خاص، ويتطلب أعلى درجة ممكنة من الموضوعية حتى لو استثنيت بعض المعلومات التي قد تكون ملائمة ولكنها من المحتمل أن تكون مربكة ويساء استخدامها.

---

[1]- المرجع نفسه، ص ص 580-581.

[2]- عوض خلف العيساوي، **الفرضيات والمبادئ والمحددات المحاسبية من منظور الشريعة الإسلامية**، دار دجلة، عمان، الأردن، 2007، ص ص 112-113.

4-1-2- الإفصاح الحديث

يمثل هذا النوع وجهة النظر المعاصرة للإفصاح، وهي ما يشار إليها بالإفصاح التثقيفي، المعرفي أو الإعلامي، حيث ظهر هذا النوع من الإفصاح بسبب ازدياد خاصية الملائمة للمعلومات المحاسبية لأغراض اتخاذ القرارات الاقتصادية. وهذا الاتجاه يرى أن الإفصاح يجب أن يتخطى فكرة التوجيه إلى المستثمر المتوسط أو القارئ العادي إلى التفكير بتقديم المعلومات إلى القارئ أو المستخدم الواعي، فالإفصاح لم يعد هدفه إخلاء مسئولية الإدارة وفق مفهوم الرقابة التقليدي وإنما يجب أن يتضمن معلومات تتناسب مع أهمية القرارات المزمع اتخاذها وهذا يتطلب درجة أكبر من الدراية والخبرة والقدرة على التحليل المالي.

4-2- من حيث حجم المعلومات

تتعدد وجهات النظر للإفصاح المحاسبي وفقا لحجم وكمية المعلومات الملائمة التي يعتقد أنها جوهرية ومفيدة للمستخدمين إلى ثلاث أنواع، وهي كما يلي:[1]

4-2-1- الإفصاح الكامل

يشير إلى مدى شمولية التقارير المالية وأهمية تغطيتها لأي معلومات ذات أثر محسوس على القارئ، ويأتي التركيز على ضرورة الإفصاح الكامل من أهمية القوائم المالية كمصدر أساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرارات، ولا يقتصر الإفصاح على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية التي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي تلك القوائم.

4-2-2- الإفصاح العادل

يهتم الإفصاح العادل بالرعاية المتزامنة لاحتياجات جميع الأطراف المالية، إذ يتوجب إخراج القوائم المالية والتقارير بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الأخرى من خلال مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن.

4-2-3- الإفصاح الكافي

يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية، ويمكن ملاحظة أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق، إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح

---

[1]- لطيف زيود، حسان قيطيم، نغم أحمد فؤاد مكية، **دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار**، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 01، 2007، ص ص 180-181.

بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيرا مباشرا في اتخاذ القرار، ناهيك عن أنه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد.

4-3- من حيث درجة الإلزام

وفقا لمعيار درجة الإلزام، يوجد وجهتي نظر للإفصاح المحاسبي، هما:[1]

4-3-1- الإفصاح الإجباري

ويسمى أيضا بالإفصاح القانوني، ويضم الإفصاح هنا وفقا لما نصت عليه القوانين المختصة وذلك قد يكون على حساب معلومات أخرى ربما تكون مهمة، إلا أن القوانين المختصة لم توليها الاهتمام الكافي لإظهارها.

4-3-2- الإفصاح الاختياري

ويسمى أيضا بالإفصاح الإضافي، حيث يتضمن هذا النوع الإفصاح عن معلومات إضافية من أجل توسيع معرفة مستخدمي القوائم المحاسبية، فهو يظهر إلى جانب المعلومات المحاسبية المهمة التي نصت عليها القوانين المختصة معلومات محاسبية أخرى يعتقد بأنها ضرورية لإكمال عملية الإفصاح وجعلها أكثر نجاحا.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الإفصاح المحاسبي ومقوماته

إن عملية الإفصاح عن المعلومات التي تضمنتها التقارير المالية ليست بالعشوائية، بل هناك مجموعة من المقومات التي يجب أن يرتكز عليها في ذلك، كما أن هناك العديد من العوامل التي تؤثر بهذه العملية.

1- العوامل المؤثرة على درجة الإفصاح المحاسبي

تتأثر درجة الإفصاح المحاسبي بعدة عوامل شأنها في ذلك شأن أي أداة توصيل يتم التعامل معها في محيط المؤسسة القابل للتأثير والتأثر، ويمكن إيجاز العوامل المؤثرة على درجة الإفصاح في الآتي:

---

[1]- إيناس عبد الله حسن، **الفجوة بين الإفصاح في المحاسبة والإفصاح في التدقيق في ظل القواعد المحاسبية وأدلة التدقيق الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية والرقابية العراقي**، نشرة المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، العدد 07، حزيران 2002، ص 24.

1-1- العوامل البيئية

إن الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المحيطة بالمؤسسة تؤثر على المعلومات التي يجب الإفصاح عنها، وبالتالي على المقارنة بين المؤسسات مع بعضها البعض، ويمكن إبراز بعض المتغيرات البيئية التي تؤثر على درجة الإفصاح في الآتي:[1]

- طبيعة النظام السياسي ودرجة الوعي والإدراك العام؛
- طبيعة النظام الاقتصادي ودرجة النمو والسياسات المالية والاقتصادية؛
- طبيعة النظام التشريعي السائد والمناخ الاجتماعي العام؛
- بيئة الأعمال والتركيبة التي تعمل في إطارها (شكل الملكية، الإدارة، تدخل الحكومة)؛
- سوق رأس المال وتنظيمها ورقابتها ودرجة كفاءتها ووعي المتعاملين فيها؛
- الهيئات المهنية المحاسبية وتنظيمها وأدائها لتطوير مهنة المحاسبة والمراجعة؛
- مستوى التعليم المحاسبي والتدريب لرفع كفاءة المتعاملين في سوق المال؛
- مدى الالتزام بقواعد الإفصاح وكفاءة نشر المعلومات والأخذ بمعايير المحاسبة الدولية؛
- معايير المراجعة ومسئولية المراجع أمام مستخدمي المعلومات وضرورة تطوير تقريره؛
- نظم الاتصال والمعلومات ومدى كفاءتها في نشر المعلومات.

1-2- عوامل تتعلق بالمعلومات

تتأثر درجة الإفصاح بطبيعة المعلومات المفصح عنها ومدى توافر المعايير المناسبة للحكم على كفاءة هذه المعلومات، ومن أهم هذه المعايير معيار الملائمة ومعيار الثقة ومعيار القابلية للتحقق ومعيار القابلية للمقارنة، وفي هذا الصدد أشارت لجنة معايير المحاسبة المالية إلى أن المعلومات الواردة في التقارير المالية ليست إلا أداة مثل أية أداة تتوقف منفعتها على مدى الاستفادة منها.[2]

1-3- عوامل تتعلق بالمؤسسة

وهذه المجموعة من العوامل ترتبط بالمؤسسة، وقد تؤثر على درجة الإفصاح في ظل فروض معينة،

---

[1]- محمد عبد الله علي المهندي، **أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم-دراسة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية**، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، 2004، ص 43.

[2]- المرجع نفسه، ص 43.

ويبدو ذلك فيما يلي:[1]

1-3-1- حجم المؤسسة

يحتاج إعداد المعلومات المحاسبية واستخدامها بشكل دقيق وبتوقيت مناسب وملائم للمستفدين منها إلى تكاليف مباشرة ناتجة عن إعداد القوائم والتقارير المالية، وتكاليف غير مباشرة ناتجة عن كشف جميع المعلومات عن المؤسسة للمؤسسات المنافسة الأخرى وناتجة عن عدم وضوح المعلومات للمستفيدين. وقد تبين وجود علاقة موجبة بين حجم المؤسسة ودرجة الإفصاح في التقارير المالية في عدد من الدراسات الميدانية، وقد يرجع ذلك إلى أن تكلفة المعلومات تكون غير ملموسة في المؤسسات الكبيرة الحجم إذا ما تم مقارنتها بالمؤسسات الصغيرة الحجم.

1-3-2- عدد المساهمين

وتبين وجود علاقة موجبة أيضا بين عدد المساهمين ودرجة الإفصاح على أساس أن زيادة عدد المساهمين تؤدي إلى المزيد من المعلومات التي يتعين الإفصاح عنها من جانب المساهمين أو من ينوب عنهم من المحللين الماليين أو سماسرة الأوراق المالية.

1-3-3- إدراج المؤسسة بسوق الأوراق المالية

وقد يكون لهذا العمل أثر مباشر على زيادة درجة الإفصاح حيث تقوم المؤسسات المسجلة بسوق الأوراق المالية التي يتم التعامل فيها بالأسهم أو السندات التي تصدرها بملئ عدد من النماذج والإيضاحات عن أهداف المؤسسة ونشاطها ونتائج أعمالها، وبهذا تكون تحت ضغط لزيادة وتحسين درجة الإفصاح قي التقارير المالية.

1-3-4- المراجع الخارجي

ويؤثر المراجع الخارجي الذي يقوم بفحص حسابات المؤسسة على درجة الإفصاح من خلال ما يلتزم به من مبادئ ومفاهيم محاسبية مقبولة أو قواعد مهنية يفرضها دستور المهنة التي ينتمي إليها.

هذا وتوجد عوامل أخرى قد تؤثر على درجة الإفصاح، أهمها صافي الربح، ورغبة إدارة المؤسسة في الإفصاح عن المعلومات، وأجهزة الإشراف والرقابة على أعمال المؤسسات المساهمة.

---

[1]- ناصر دادي عدون، معراج هواري، **دور الإفصاح في التقارير المالية في ظل المعايير المحاسبية الدولية وأثره على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، المؤتمر الدولي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، يومي 15-16 أكتوبر 2008، ص ص 08-09.

2- مقومات الإفصاح المحاسبي

يرتكز الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في التقارير المالية على المقومات الآتية:

2-1- تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية

إن تحديد الجهة التي تستخدم المعلومات المحاسبية تنبع من حقيقة أساسية هي أن الأغراض التي تستخدم فيها هذه المعلومات من جهات مختلفة تكون أيضا مختلفة، لذا فإن الحاجة لتحديد الجهة أو الفئة المستخدمة للمعلومات تسبق الحاجة لتحديد غرض استخدامها، كما أن تحديد هذه الجهة يساعد أيضا في تحديد الخواص الواجب توافرها في تلك المعلومات من وجهة نظر تلك الجهة وذلك سواء من حيث محتوى الشكل أو صورة العرض، ذلك لوجود مستويات مختلفة من الكفاءة في تفسير المعلومات المحاسبية لدى الفئات المستخدمة لهذه التقارير، مما يضع معدي هذه التقارير أمام خيارين رئيسيين، هما:[1]

- إعداد التقرير المالي الواحد وفق نماذج متعددة حسب تعدد احتياجات الفئات التي تستخدم هذا التقرير؛

- إصدار تقرير مالي واحد لكنه متعدد الأغراض، بحيث يلبي جميع احتياجات المستخدمين المحتملين.

ولكن الخيارين السابقين غير واقعيين ومن الصعب تطبيقهما، لذلك كان الحل بتطبيق نموذج التقرير المالي الذي يلبي احتياجات مستخدم مستهدف يتم تحديده من بين الفئات المتعددة التي تستخدم هذا التقرير، ويتم بعد ذلك جعل هذا المستخدم المستهدف محورا أساسيا في تحديد أبعاد الإفصاح المناسب عن المعلومات المحاسبية فيه.

ولتحديد هذا المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية، استقر الرأي على جعله ممثلا في مجموعة الفئات التي يحتمل استخدامها للتقارير المالية ولكن مع إيلاء عناية اكبر نحو احتياجات ثلاث فئات منها وفق ترتيب الأولويات الآتية: الملاك الحاليون، الملاك المحتملون، الدائنون.[2]

2-2- تحديد أغراض استخدام المعلومات المحاسبية

إن تحديد أغراض استخدام المعلومات المحاسبية من شأنه أن يحقق خاصية الملاءمة بحيث يستفيد المستخدم من المعلومة وتكسبه قدرة على التنبؤ وتساعد بعضهم في اتخاذ القرارات. وعلى الرغم

---

[1]- وليد ناجي الحيالي، **نظرية المحاسبة**، مرجع سبق ذكره، ص ص 371-374.

[2]- محمد مطر، **التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح**، مرجع سبق ذكره، ص ص337-340.

من أن البيانات المالية لا تفي بكافة احتياجات هؤلاء المستخدمين من المعلومات، إلا أن هناك احتياجات مشتركة لهؤلاء المستخدمين، فالبيانات المالية التي تفي باحتياجات المستثمرين الذين يتحملون مخاطر رأس المال سوف تفي أيضا بمعظم احتياجات المستخدمين الآخرين. وتقع مسؤولية إعداد وعرض البيانات المالية للمؤسسة بصفة أساسية على عاتق إدارتها، كما تهتم الإدارة أيضا بالمعلومات التي تحتويها البيانات المالية بالرغم من أنه يتوافر لها الحصول على معلومات مالية وإدارية إضافية تمكنها من أداء وظائفها الأساسية في مجالات التخطيط واتخاذ القرارات والرقابة، وتعتبر الإدارة قادرة على تحديد شكل ومضمون تلك المعلومات الإضافية بحيث تفي باحتياجاتها الخاصة من المعلومات ويعتبر التقرير عن مثل تلك المعلومات الإضافية خارجا عن نطاق هذا الإطار ومع ذلك فالبيانات المالية المنشورة تعد أساسا على المعلومات التي تستخدمها الإدارة عن المركز المالي وتقييم الإدارة والتغيرات في المركز المالي للمؤسسة.[1]

2-3- تحديد طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها

بعد تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية، كذلك الغرض الذي تستخدم فيه، تتمثل الخطوة التالية في تحديد طبيعة ونوع المعلومات التي يجب الإفصاح عنها، وتتمثل المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها حاليا في البيانات المالية المحتواة في القوائم المالية التقليدية، وهي: قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، الأرباح المحتجزة، قائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغيرات في حقوق الملكية، هذا إضافة إلى معلومات أساسية أخرى تعتبر ضرورية، لكن نظرا لتعذر الإفصاح عنها في صلب القوائم المالية تعرض في الملاحظات المرفقة بالقوائم المالية والتي تعتبر جزءا لا يتجزأ من تلك القوائم.[2]

لكن القوائم المالية تعد في واقع الأمر بموجب مجموعة من الافتراضات والأعراف والمبادئ التي تدخل في النطاق المتعارف عليه بين المهتمين بالمبادئ أو الأصول المحاسبية المتعارف عليها، لذا يترتب على ذلك نشوء مجموعة من القيود والمحددات على كل من نوع وكمية المعلومات التي تظهر في تلك القوائم، ومن بين المفاهيم التي قد تشكل قيدا على نطاق الإفصاح المحاسبي نجد الأهمية النسبية والحيطة والحذر...الخ.[3]

---

[1]- سعدي يحي، أوصيف لخضر، **أهمية تطبيق معايير المحاسبة الدولية في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي**، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية (IAS-IFRS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA) التحدي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب البليدة، يومي 13-14 ديسمبر 2011، ص 13.

[2]- محمد مطر، **التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح**، مرجع سبق ذكره، ص 342.

[3]- وليد ناجي الحيالي، **نظرية المحاسبة**، مرجع سبق ذكره، ص 376.

2-4- تحديد أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية

يوجد العديد من وسائل وطرق الإفصاح المحاسبي والتي يمكن أن تساعد مستخدمي المعلومات على فهمها واتخاذ القرار الصحيح، وتتوقف المفاضلة بين طريقة وأخرى على طبيعة المعلومات المطلوبة و أهميتها النسبية، وفي ما يلي أكثر هذه الطرق شيوعا في الاستخدام:[1]

2-4-1- الإفصاح من خلال القوائم المالية

حيث يتم ظهور المعلومات الأساسية في صلب القوائم المالية بطريقة تساعد على الإفصاح من حيث شكل وترتيب هذه القوائم، وعلى سبيل المثال قائمة المركز المالي تظهر بنود أصول وخصوم المؤسسة وكذلك حقوق الملكية، ويمكن الإفصاح عن العلاقة الملائمة بإعادة ترتيب وتبويب بنود الأصول والخصوم إلى أصول ثابتة ومتداولة وخصوم ثابتة ومتداولة أو أصول نقدية وغير نقدية وخصوم نقدية وغير نقدية أو تطرح الخصوم المتداولة من الأصول المتداولة للوصول إلى رأس المال العامل، إلى غير ذلك من طرق التبويب.

2-4-2- استخدام المصطلحات الواضحة والمتعارف عليها

مما لا شك فيه أن استخدام المصطلحات الواضحة ومقدار التفصيل في المعلومات لا يقل أهمية عن الإفصاح صلب القوائم المالية السابق الإشارة إليها، ويجب أن تستخدم المصطلحات التي تعبر عن المعنى الدقيق والمعروف جيدا لدى مستخدمي المعلومات مع مراعاة توحيد المصطلحات لنفس المعاني في جميع التقارير حتى يستفيد مستخدم المعلومات منها وإلا أصبح الإفصاح مضلل في حالة حدوث عكس ذلك.

2-4-3- المعلومات بين الأقواس

ويتم ذلك في صلب القوائم المالية في حالة بعض البنود التي يتعذر فهمها من عناوينها فقط دون إسهاب وتطويل، لذلك يمكن شرح مثل هذه البنود كملاحظات مختصرة بين الأقواس مثل طريقة تقييم بندمعين/الأصول المقيدة برهن أو إجراء شرح مختصر وإلى غير ذلك من الملاحظات.

2-4-4- الملاحظات والهوامش

تعتبر وسيلة الملاحظات والهوامش من وسائل الإفصاح الهامة لما توفره من معلومات قد يصعب توفيرها في صلب القوائم المالية، إلا أنه لا يجوز الاعتماد عليها بدرجة كبيرة في الإفصاح

---

[1]- مجدي أحمد الجعبري، **الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية**، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد 09، 2011، ص 08.

عوضا عن القوائم المالية.

2-4-5- التقارير والجداول الملحقة

وتستخدم هذه الوسيلة لإظهار بعض المعلومات الإضافية والتفاصيل التي يصعب بل يستحيل إظهارها في صلب القوائم المالية، وقد تستخدم هذه الوسيلة ضمن وسيلة الملاحظات والهوامش أو في صورة تقارير مستقلة وغير ذلك.

2-4-6- تقرير رئيس مجلس الإدارة

وهذا التقرير يعتبر متمما للقوائم المالية، والذي بدونه يصعب تفسير الكثير من معلومات القوائم المالية.

2-4-7- تقرير المراجع الخارجي

ويعتبر تقرير المراجع الخارجي وسيلة إفصاح ثانوية وليست وسيلة رئيسية، حيث أنه يمكن أن يؤكد إفصاح أو عدم إفصاح معلومات معينة عن طريق الملاحظات أو التحفظات التي يذكرها المراجع في تقريره.

2-5- توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية

يعتبر الإسراع في نشر التقارير المالية وعدم تأخير ذلك من المتطلبات الهامة لتكون التقارير المالية مفيدة للمستخدمين لها، حيث تقل المنفعة والفائدة من التقارير المالية كلما طالت فترة تأخير نشرها وتوفيرها للأطراف ذات العلاقة.[1]

لذلك يعد التوقيت المناسب واحدا من ثلاث صفات هامة لخاصية ملائمة المعلومات المحاسبية والصفتان الاخريتان هما القيمة التنبؤية والتغذية العكسية. وحتى يكون الإفصاح مفيدا، فإنه بالإضافة إلى اشتراط أن تكون هذه المعلومات كافية وموثوقة وقابلة للمقارنة والفهم يجب أن يتوفر التوقيت الملائم في ّ إعدادها وعرضها وتقديمها لمستخدمي تلك المعلومات، حيث تتناقص منفعة المعلومة ثم تزول إذا لم تأت في وقتها، بمعنى أن المنفعة التي يحققها متخذ القرار ترتبط بمدى حصوله على المعلومات المناسبة في الوقت المناسب.[2]

---

[1]- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية-الجوانب النظرية والعملية**، مرجع سبق ذكره، ص 28.

[2]- بن ثابت علي، سوالم صلاح الدين، **دور معايير المحاسبة الدولية في تطوير مخرجات نظم المعلومات المحاسبية**، مجلة الباحث الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955-سكيكدة، العدد 01، 2013، ص ص 111-112.

المطلب الثالث: المعلومات الواجب الإفصاح عنها في التقارير المالية

باعتبار أن التقارير المالية مصدر أساسي لتوفير معلومات تتصف بخصائص ذات جودة عالية تفي باحتياجات مستخدميها، ونظرا لتعدد هؤلاء المستخدمين إلى فئات مختلفة، فإن التقارير المالية قد صممت من حيث الشكل والمضمون لخدمة الأغراض العامة لجميع تلك الفئات، وبذلك اتسمت بالعمومية لا الخصوصية، حيث توفر لكل فئة حدا أدنى من المعلومات، ترتب وتنظم بصورة منطقية، تركز على الأمور الجوهرية بحيث تمكن المستخدم المستهدف الاستفادة منها وقراءتها بيسر وسهولة.

1- المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من خلال قائمة الميزانية

يجب على المؤسسة أن تفصح عن البنود التالية كحد أدنى من المعلومات ضمن صلب الميزانية:[1]

- الممتلكات والمصانع والمعدات؛
- الممتلكات الاستثمارية؛
- الأصول غير الملموسة؛
- الاستثمارات التي تم المحاسبة عنها باستخدام طريقة حقوق الملكية؛
- المخصصات؛
- الأصول البيولوجية؛
- المخزون؛
- الذمم التجارية الدائنة والذمم الدائنة الأخرى؛
- الذمم التجارية المدينة والذمم المدينة الأخرى؛
- النقد والنقد المكافئ؛
- الأصول المالية الأخرى؛
- الالتزامات المالية الأخرى؛

[1]- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية-الجوانب النظرية والعملية**، مرجع سبق ذكره، ص ص41-42.

- حقوق الأقلية المعروضة ضمن حقوق الملكية؛

- رأس المال المصدر والاحتياطات؛

- الالتزامات والأصول الضريبية الحالية؛

- الالتزامات والأصول الضريبية المؤجلة؛

- إجمالي الأصول المصنفة كأصول محتفظ بها للبيع والأصول المشمولة في مجموعات التصرف (مجموعة الأصول) والمصنفة على أنها محتفظ بها للبيع وفقا لمعيار الإبلاغ المالي الدولي رقم 05.

إضافة إلى ذلك يجب على المؤسسة أن تعرض إما ضمن صلب قائمة الميزانية أو في الإيضاحات ما يأتي:[1]

- بالنسبة لكل نوع من رأس المال المساهم:

- عدد الأسهم المصرح بها؛
- عدد الأسهم الصادرة والمدفوعة بالكامل، وعدد الأسهم الصادرة ولكنها ليست مدفوعة بالكامل؛
- القيمة الاسمية لكل نوع من الأسهم، أو أن الأسهم ليس لها قيمة اسمية؛
- مطابقة لعدد الأسهم غير المسددة في بداية ونهاية السنة؛
- الحقوق والأفضليات والقيود الخاصة بتلك الفئة بما في ذلك القيود على توزيع أرباح الأسهم وإعادة تسديد رأس المال؛
- أسهم المؤسسة التي تملكها المؤسسة نفسها، أو المؤسسات الفرعية أو مؤسساتها الزميلة؛
- الأسهم المحتفظ بها لإصدارها بموجب الخيارات وعقود المبيعات متضمنة الشروط والمبالغ؛

يجب على المؤسسات التي هي بدون رأسمال مساهم مثل مؤسسة الأشخاص الإفصاح عن معلومات معادلة للمعلومات المطلوبة أعلاه، مبينة الحركات أثناء الفترة في كل فئة من فئات حقوق الملكية، والحقوق والأفضليات والقيود لكل فئة من حقوق الملكية.

- وصف لطبيعة وغرض كل احتاطي ضمن حقوق الملكين؛

- مبلغ أرباح الأسهم الموزعة المقترحة أو المصرح عنها بعد تاريخ الميزانية العمومية، لكن قبل المصادقة على إصدار البيانات المالية؛

- مبلغ أية أرباح أسهم تفصيلية متراكمة لم يتم الاعتراف بها.

---

[1]- مجدي أحمد الجعبري، **الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص 12.

2- المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من خلال قائمة الدخل

يجب على المؤسسة أن تفصح عن البنود التالية كحد أدنى من المعلومات ضمن صلب قائمة الدخل:[1]

- الإيرادات؛

- تكاليف التمويل؛

- الحصة من الربح أو الخسارة في المؤسسات الزميلة، والعقود المشتركة التي تمت المحاسبة عنها وفق طريقة الشراء؛

- قيمة موحدة تتضمن كل من:

- الخسارة أو الربح بعد الضريبة من العمليات غير المستمرة؛
- الخسارة أو الربح بعد الضريبة المعترف بها من التخلص من الأصول أو التخلص من المجموعات المكونة للعمليات غير المستمرة؛

- مصروف الضريبة؛

- الربح أو الخسارة المرتبطة بحقوق الأقلية؛

- الربح أو الخسارة المرتبطة بأصحاب حقوق الملكية للمؤسسة الأم.

بالإضافة إلى ذلك يجب على المؤسسة أن تعرض إما ضمن صلب قائمة الدخل أو في الإيضاحات ما يأتي:[2]

- خسارة قيمة المخزون إلى صافي القيمة القابلة للتحقق؛

- تدني قيمة الممتلكات والمصانع والمعدات إلى المبالغ القابلة للاسترداد (خسارة التدني في القيمة)، والمبالغ المعكوسة لهذه التخفيضات (أرباح استعادة التدني)،

- إعادة هيكلة أنشطة المؤسسة، والمبالغ المعكوسة لأية مخصصات لتكاليف إعادة الهيكلة؛

- أرباح أو خسائر بيع أو شطب بنود الممتلكات والمصانع والمعدات؛

- نتيجة بيع الاستثمارات؛

---

[1]- خالد جمال الجعارات، **معايير التقارير المالية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص 122.
[2]- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية-الجوانب النظرية والعملية**، مرجع سبق ذكره، ص 50.

– نتائج العمليات الموقوفة؛

– نتائج التسويات القضائية؛

– المبالغ التي يتم عكسها للمخصصات.

3– المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من خلال قائمة التغيرات في حقوق الملكية

يجب على المؤسسة أن تفصح عن البنود التالية كحد أدنى من المعلومات ضمن صلب قائمة التغيرات في حقوق الملكية:[1]

– ربح أو خسارة الفترة؛

– كل بند من بنود الدخل والمصاريف المعترف بها بشكل مباشر في حقوق الملكية وإجمالي هذه البنود؛

– الأثر التراكمي للتغير في السياسات المحاسبية، وتصحيح الأخطاء المحاسبية، حسب ما يتطلبه المعيار المحاسبي الدولي رقم 08؛

أما البنود الآتية فيمكن إظهارها في صلب قائمة التغيرات في حقوق الملكية أو في الإيضاحات:

– العمليات الرأسمالية مع المالكين والتوزيعات على أصحاب حقوق الملكية؛

–رصيد الربح أو الخسارة المتراكمة في بداية ونهاية الفترة والتغيرات خلال الفترة؛

– مقارنة بين القيم الدفترية في بداية ونهاية الفترة لكل فئة من فئات رأس المال، وعلاوة الإصدار (رأس المال الإضافي)، والاحتياطي، مع بيان كل تغير بشكل منفصل.

4– المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من خلال قائمة التدفقات النقدية

يجب الإفصاح من خلال قائمة التدفقات النقدية عن البنود الآتية:[2]

– يجب أن تظهر التدفقات النقدية في القائمة مصنفة حسب النشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية؛

---

[1] - jean jacques Julian, **les normes comptables internationales IAS-IFRS**, 2eme édition, Foucher, France, 2008, p34.

[2]- محمد مطر، **التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح**، مرجع سبق ذكره، ص 358.

- المقبوضات النقدية من بيع السلع وتقديم الخدمات؛

- المدفوعات النقدية للموردين مقابل بضائع وخدمات؛

- المدفوعات النقدية للموظفين؛

- المدفوعات النقدية لضريبة الدخل؛

- المدفوعات النقدية للحصول على الأصول طويلة الأجل؛

- المقبوضات النقدية من بيع الأصول طويلة الأجل؛

- المدفوعات النقدية لامتلاك أدوات حقوق الملكية أو أدوات الدين؛

- المقبوضات النقدية لبيع أدوات حقوق الملكية أو أدوات الدين؛

- السلفيات والقروض المقدمة لأطراف أخرى؛

- المقبوضات النقدية من تحصيل السلفيات والقروض المقدمة لأطراف أخرى؛

- المتحصلات النقدية من إصدار الأسهم أو أدوات حقوق الملكية الأخرى؛

- المدفوعات النقدية لمالكي المشروع أو رد أسهم المشروع؛

- المتحصلات النقدية من إصدار السندات والقروض وأوراق الدفع؛

- المدفوعات النقدية لسداد المبالغ المقترضة؛

- المدفوعات النقدية من قبل المستأجر لتخفيض الالتزام القائم المتعلق بعقد التأجير التمويلي.

5- المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من خلال تقرير مجلس الإدارة

يجب أن يظهر تقرير مجلس الإدارة جميع المعلومات العامة وذات العلاقة، وهناك أنواع معينة من المعلومات يمكن أن تعرض مباشرة من قبل الإدارة في شكل تقرير مجلس الإدارة، ويجب أن تشمل هذه المعلومات ما يلي:[1]

-الأحداث غير المالية والتغيرات التي طرأت خلال السنة والتي أثرت على عمليات المؤسسة؛

[1]- حكيمة بوسلمة، **عرض المعيار المحاسبي الدولي رقم (01)**، ملتقى دولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب-البليدة، أيام 13-15 أكتوبر 2009، ص 02.

– التوقعات بالنسبة لمستقبل الصناعة والاقتصاد؛

–الخطط المستقبلية بخصوص النمو والتغيرات في العمليات في الفترات المستقبلية؛

– حجم وأثر النفقات الرأسمالية الجارية والمتوقعة والجهود البحثية.

6– المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من خلال تقرير المراجع الخارجي

يمكن لتقرير المراجع الخارجي أن يُستخدم للإفصاح عن الأنواع الآتية للمعلومات:

– الأثر النسبي نتيجة استخدام طرق محاسبية تختلف عن الطرق المقبولة قبولا عاما؛

– الأثر النسبي الناجم عن التغير من طريقة محاسبية متعارف عليها ومقبولة قبولا عاما إلى طريقة أخرى؛

– الاختلاف في الرأي بين المراجع والعميل بخصوص قبول طريقة أو أكثر من الطرق المحاسبية المستخدمة في القوائم المالية.

والمعلومات الخاصة بالبندين الأول والثاني أعلاه، يجب الإفصاح عنها في التقارير المالية نفسها، وتعتبر الازدواجية في الإفصاح في هذه الحالة أمرا مرغوبا فيه ومطلوبا، وذلك من أجل التأكيد للقارئ أو مستخدم التقارير المالية وعدم تضليله عند المقارنة مع تقارير المؤسسات الأخرى أو تقارير المؤسسة نفسها من فترة لأخرى.

خلاصة

تتمتع التقارير المالية بأهمية بالغة لكونها تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة، وتتجلى تلك الأهمية أكثر من خلال العمل على إعداد هذه التقارير وعرض محتواها وفق مرجعية محاسبية مقبولة ومتعارف عليها دوليا، بحيث تسعى عدة منظمات وهيئات دولية لغرض تنظيم وضبط القواعد والمبادئ التي تقوم عليها هذه التقارير بهدف تقديم وعرض ما تتضمنه من معلومات وفق صفات وخصائص نوعية ترقى بها إلى الجودة المطلوبة، وتفيد في تلبية الاحتياجات الضرورية لفئات متعددة من المستخدمين لها –داخليين وخارجيين– ونظرا لتعدد اهتمامات هؤلاء المستخدمين حول طبيعة المعلومات التي هم في حاجة لها، لاسيما في ظل تعدد أنواع التقارير المالية وتنوع محتوى ومضمون كل منها، وما نشأ عنه من مشاكل في احتمالات التعارض بين تلك الاهتمامات، أدى للبحث عن الاحتياجات المشتركة للمستخدمين من خلال إعداد التقارير المالية ذات الغرض العام.

ولتحقيق الفائدة واكتمال المنفعة المتوقعة لمستخدمي تلك التقارير، لاسيما المستثمرين منهم، لابد من أن يتم الإفصاح بشكل كامل ومناسب عن جميع المعلومات التي تتضمنها من أجل تسهيل عملية قراءتها وفهمها بما يساعد في تحليلها وتفسيرها، إذ أن أي تضليل في تلك المعلومات من شأنه أن يفقدها أهميتها، وبالتالي التأثير على القرار الاستثماري الذي يعتبر من القرارات الهامة، مما يستوجب توافر معلومات على درجة عالية من الدقة والموضوعية، بهدف تدعيم ثقة المستثمرين في المؤسسات، لاسيما منها المدرجة بسوق الأوراق المالية.

الفصل الثالث

دلالة المعلومات لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية

تمهيد

للاستثمار أهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية باعتباره أداة توجيه للموارد المتاحة من أجل تعظيم المنفعة الكامنة في هذه الموارد، وتتعدد أشكال الاستثمار التي تعمل على توجيه هذه الموارد، ومن هذه الأشكال الاستثمار في الأوراق المالية، إذ يعد فن راق من فنون الاستثمار الحديثة، وحتى يحقق هذا الشكل من الاستثمار فائدته المرجوة فإن ذلك يحتاج إلى وجود سوق مالي لتداول تلك الأوراق يتميز بالكفاءة والفاعلية.

وتعد المعلومات من أهم متطلبات سوق الأوراق المالية، ذلك لأنها الأساس الذي يعتمد عليه المستثمر في اتخاذ قراره الاستثمار ي، فسهولة الحصول عليها، حرية تداولها، مصداقيتها ودقتها أصبحت من القضايا المهمة التي من شأنها أن تمد المستثمر بمقدرة مطلقة لاتخاذ قراره على نحو سليم وأمثل. ويمكن أن تتدفق تلك المعلومات من قنوات متعددة، عامة وخاصة، غير أن ما توفره التقارير المالية من معلومات يعتبر اللبنة اللازمة لاكتمال محتوى تلك القاعدة من المعلومات، لهذا فإن قيمة وأهمية التقارير المالية لا تنبع فقط من كونها الناتج النهائي لعملية المحاسبة، ولكن أيضا بسبب كونها أحد المدخلات الأساسية لدى الكثير من المستخدمين لها لاسيما المستثمرين منهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

ونظرا للأهمية التي تحظى بها المعلومات عموما وما يتوافر في التقارير المالية منها خصوصا في سوق الأوراق المالية، ولغرض الوقوف على المفاهيم الخاصة بقرارات الاستثمار في مجال الأوراق المالية ومدى متطلباتها من تلك المعلومات، تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث، وهي كما يلي:

المبحث الأول: عملية اتخاذ القرارات وسبل ترشيدها

المبحث الثاني: أساسيات اتخاذ القرار الاستثماري

المبحث الثالث: المعلومات كعامل مؤثر على سلوك المستثمر في الأوراق المالية

المبحث الرابع: دور التقارير المالية في سوق الأوراق المالية

المبحث الأول: عملية اتخاذ القرارات وسبل ترشيدها

تعتبر عملية اتخاذ القرار قديمة قدم الإنسان نفسه، فمنذ أن وجد هذا الأخير واكتسب الوعي بذاته وبيئته نشأت حاجته لاتخاذ القرار كصفة ملازمة له إزاء المواقف المتعددة والقضايا المختلفة التي كانت تعترضه في حياته اليومية، معتمدا بداية في ذلك على الحدس والأحكام الشخصية بعيدا عن المنهج العلمي، وبمر العصور وتطور الحضارات تطورت عملية اتخاذ القرار إلى أن أصبحت كعلم له نظرياته وأصوله من مبادئ وأساليب وغيرها.

المطلب الأول: مفاهيم حول القرار

القرار هو نتاج عملية المفاضلة أو المقاربة بين البدائل المقترحة، بحيث يتم اختيار البديل الذي يتناسب مع احتياجات الفرد أو المؤسسة، وعادة ما يتخذ الأفراد قرارات متعددة سواء لأنفسهم أو للمؤسسات التي يعملون بها، وليس جميع هذه القرارات بذات الأهمية، فمنها ما هو بسيط يتخذ بشكل سريع وعفوي روتينيا، ومنها ما هو صعب ومعقد يحتاج إلى الكثير من الدراسة والتروي قبل اتخاذه.

1- تعريف القرار

يمكن تعريف القرار من بين جملة تعاريف الباحثين في هذا المجال على أنه:

التعريف الأول: يعرف القرار بأنه اختيار لبديل من بين مجموعة بدائل للتصرفات تجاه مشكلة معينة.[1]

التعريف الثاني: هو الاختيار المدرك بين البدائل المتاحة في موقف معين أو هو عملية المفاضلة بين حلول بديلة لمواجهة مشكلة معينة واختيار الحل الأمثل من بينها.[2]

التعريف الثالث: القرار هو تعبير عن إرادة أو رغبة معينة لدى شخص معين –مادي أو معنوي– حيث يتم الإعلان عن ذلك بشكل شفهي أو مكتوب من أجل بلوغ هدف، ويفترض في هذه الحالة توفر البدائل والاختيارات اللازمة لبلوغ ما يصبو إليه متخذ القرار من أهداف.[3]

---

[1]- طارق طه، **نظم دعم القرار في بيئة العولمة والإنترنت**، 2006، ص 53.
[2]- خليل محمد العزاوي، **إدارة اتخاذ القرار الإداري**، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 21.
[3]- مؤيد الفضل، **المنهج الكمي في اتخاذ القرارات الإدارية المثلى**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 30.

التعريف الرابع: القرار هو نهاية عملية خاصة لتقييم الأهمية النسبية لمجموعة من البدائل المتاحة واختيار أفضلها.[1]

التعريف الخامس:القرار هو موقف أو رأي أو حكم تم التوصل إليه بعد مراعاة عدد من الاعتبارات، أو بوصفه التعبير الصريح عن عملية إصدار الأحكام.[2]

وعلى أساس ما سبق من تعاريف يمكن القول بأن "القرار هو عملية ديناميكية مستمرة لاختيار بديل معين من بين مجموعة بدائل متاحة وذلك بعد مفاضلة هذه البدائل واختيار البديل الأنسب والأفضل".

2- العناصر اللازمة لوجود القرار

هناك عنصرين أساسيين من القرار، هما كما يلي:[3]

2-1- البدائل المتاحة

يعني أن يكون هناك أكثر من بديل متاح إزاء موقف معين، ويكفي أن نكون بصدد قرار توفر بديلين كحد أدنى، وأن يكون الشخص ملزما بالاختيار بينهما.

2-2- الاختيار المدرك

يعني أن يختار الشخص وبإدراك بين البدائل المتاحة لمواجهة الموقف، فالقرارات تكون مقصودة وشعورية، فهي لا يمكن أن تكون عفوية.

3- أنواع القرارات

تتعدد أنواع القرارات بتعدد المعايير التي يمكن اتخاذها أساسا للتصنيف، حيث يمكن تصنيف القرارات إلى عدة مجموعات على النحو الآتي:

---

[1]- أحمد حلمي جمعة، **المحاسبة الإدارية-التخطيط والرقابة وصنع القرار**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 336.

[2]- محمد سعد محمد، **أساليب القيادة وصنع القرار**، الطبعة الأولى، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2010، ص 63.

[3]- **أنظر إلى:**

- خليل محمد العزاوي، **إدارة اتخاذ القرار الإداري**، مرجع سبق ذكره، ص 21.

- نواف سالم كنعان، **اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص ص 84-86.

3-1- حسب درجة الأهمية

إذا استخدمنا أهمية القرار أو الآثار التي تترتب عليه كمعيار للتصنيف، فإننا نستطيع التمييز بين ثلاث أنواع من القرارات كما يلي:[1]

3-1-1- القرارات الإستراتيجية: تتصف بأنها مرتبطة بالمستقبل، لذلك فهي ترتبط بالخطط الطويلة المدى التي تؤثر على المؤسسة بأكملها، وتعالج مشكلات جديدة وغامضة وغير مألوفة وتتوفر على معلومات قليلة، كما أنها تتطلب اجتهاد وتفكير إبداعي.

3-1-2- القرارات التكتيكية: تتعلق بمشكلات روتينية متكررة حيث تتوفر المعلومات، كما أنها تعنى بتحقيق أهداف قصيرة الأجل ورسم سياسات للوصول إلى الأهداف التي وضعتها القرارات الإستراتيجية.

3-1-3- القرارات التشغيلية: تعنى بتنفيذ مهام محددة لضمان إجراء التنفيذ بكفاءة وفعالية.

3-2- حسب صفة متخذ القرار

إذا استخدمنا صفة الشخص أو الهيئة التي تقوم باتخاذ القرار كمعيار للتصنيف، فإننا يمكن أن نميز بين نوعين من القرارات كما يلي:[2]

3-2-1- القرارات التنظيمية: وهي التي يتخذها الإداري بصفته الرسمية، أي بصفته عضوا في التنظيم أو موظفا يشغل منصبا رسميا.

3-2-2- القرارات الشخصية: فهي التي يتخذها الإداري بصفته الشخصية وبناء على معتقداته.

3-3- حسب درجة شمول القرار

إذا استخدمنا درجة شمول القرار أو حجم المؤسسة التي يتأثر به أساسا للتصنيف، فإننا نستطيع التمييز بين نوعين من القرارات، وهي كما يلي:[3]

---

[1]- كورتل فريد بلخير، إلهام بوغليطة، **الاتصال واتخاذ القرارات**، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص 164-165.

[2]- مؤيد الفضل، **المنهج الكمي في اتخاذ القرارات الإدارية المثلى**، مرجع سبق ذكره، ص 33.

[3]- المرجع نفسه، ص 34

3-3-1- القرارات الشاملة: وهي التي يمتد أثرها إلى معظم وحدات التنظيم ويغطي العديد من نشاطاته.

3-3-2- القرارات الجزئية: تشمل وحدة معينة أو مستوى واحدا من التنظيم دون سواه.

3-4- حسب درجة التعقيد

وهنا نميز بين نوعين من القرارات، هما كما يلي:[1]

3-4-1- القرارات المعقدة: هي القرارات التي تحتاج إلى بذل جهد ذهني وربما إلى استشارات من الآخرين وإلى بحوث أو دراسات لكون المجهول غير متعامل معه مسبقا.

3-4-2- القرارات الانسيابية: هي القرارات التي تتخذ دون الحاجة إلى بذل جهد ذهني كبير عند اتخاذها، وهذا يحدث إما لسهولة الموضوع أو لتكراره اليومي أو لوجود معلومات سابقة مكتسبة بالخبرة.

3-5- حسب عدد متخذي القرار

يمكن تبويب القرارات من حيث القائمين باتخاذها إلى ما يلي:[2]

3-5-1- القرارات الفردية: تتصف بوحدة الهدف أو الأهداف لجميع المشتركين في اتخاذ القرار، ويعتبر القرار في هذه الحالة كما لو كان قرارا يقوم فرد واحد باتخاذه.

3-5-2- القرارات الجماعية: هي تلك القرارات التي تتضمن أهداف ومصالح للمشتركين في اتخاذ القرار.

3-6- حسب درجة الرشد

يمكن التمييز بين نوعين من القرارات حسب هذا المعيار من التصنيف، وهي كالآتي:[3]

---

[1]- علاء فرحان طالب ألدعمي، فاطمة عبد علي سلمان المسعودي، **المعرفة السوقية والقرارات الإستراتيجية**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 138-139.

[2]- علي أحمد أبو الحسن، **المحاسبة الإدارية المتقدمة-اتخاذ القرارات- تقارير الأداء-تقييم الأداء**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص 21.

[3]- علاء فرحان طالب ألدعمي، فاطمة عبد علي سلمان المسعودي، **المعرفة السوقية والقرارات الإستراتيجية**، مرجع سبق ذكره، ص 139.

3-6-1- القرارات الرشيدة: هي القرارات المستندة على حقائق وتتخذ على وفق خطوات ثابتة ومفهومة، فهي تمتاز بالوضوح والفهم العميق، وتنظيم الاستنتاجات وتسلسلها، والموضوعية والخبرة والتوازن وغيرها.

3-6-2- القرارات التخمينية: هي قرارات تعتمد على الخبرة والحدس، أي أن هذه القرارات لا تسبقها دراسة معمقة قبل اتخاذها.

3-7- حسب إمكانية برمجتها

هناك نوعان من القرارات وفقا لهذا التصنيف، وهي كما يلي:[1]

3-7-1- القرارات المبرمجة: يقصد بها القرارات المجدولة، وتمثل الحالات المعروفة والمتكررة والتي بنيت لها قواعد في الماضي تيسر تطبيقها في المستقبل ومن ثم يتم الاعتماد عليها لمواجهة المشكلات اليومية التي لا يحتاج اتخاذ القرار فيها إلى تفكير طويل أو جهد ذهني كبير.

3-7-2- القرارات غير المبرمجة: يقصد بها غير المجدولة، وتمثل استجابة للمواقف والحالات غير المتكررة، بمعنى أن المشكلات والمواقف التي تقتضي اتخاذها لاتتكرر باستمرار وإذا تكررت فإن ذلك يكون خلال فترات متباعدة.

3-8- حسب درجة المعرفة

يمكن تبويب القرارات من حيث درجة معرفة العائد لكل بديل من البدائل موضع القرار، حيث هناك ثلاث أنواع كالأتي:[2]

3-8-1- القرارات المؤكدة: وذلك إذا كانت نتيجة كل بديل من البدائل مؤكدة بالكامل.

3-8-2- القرارات ذات الخطر: وذلك إذا كان لكل بديل من البدائل نتائج متفاوتة، وكل نتيجة لها درجة احتمال معروفة.

---

[1]- **أنظر إلى:**
- نواف سالم كنعان، **اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سبق ذكره، ص 254.
- حسن ياسين طعمة، **نظرية اتخاذ القرارات-أسلوب كمي تحليلي**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص ص30-31.

[2]- علي أحمد أبو الحسن، **المحاسبة الإدارية المتقدمة-اتخاذ القرارات- تقارير الأداء-تقييم الأداء**، مرجع سبق ذكره، ص 21.

3-8-3- القرارات غير المؤكدة: وذلك إذا كان لكل بديل من البدائل نتائج متفاوتة ولكن درجة الاحتمال لكل منها غير معروفة.

ويتضح مما سبق تعدد المعايير التي يمكن تصنيف القرارات المتخذة على ضوئها، مما يعني أن القرار الواحد قد يدخل ضمن نطاق أكثر من تصنيف، كأن يكون القرار فردي ورشيد وشامل في نفس الوقت.

المطلب الثاني: طبيعة عملية اتخاذ القرار

تعتبر عملية اتخاذ القرار عملية فنية وذهنية في آن واحد، نتاجها النهائي هو القرار، ويقترن هذا الأخير بالمستقبل، وعملية الاستشراف المستقبلي تتطلب الإلمام الكافي بالجوانب الفنية والمعلومات الكافية المتصلة بموضوع القرار، كما أنها تحتاج إلى مهارات عالية في التنظيم والتحليل والاستنباط واستقراء الأحداث وسبر أغوارها والتحكم فيها، بما يؤثر في نهاية المطاف على دقة وسلامة القرار المتخذ.

1- تعريف عملية اتخاذ القرار

تعد عملية اتخاذ القرار من المواضيع الهامة والتي تعددت وجهات النظر في تعريفها، وذلك تبعا لاختلاف اجتهادات الكتاب والباحثين وكذلك نتيجة لاختلافات في خلفياتهم العلمية والفلسفية والعقائدية والاجتماعية وغيرها، ولعل من أهم تلك التعاريف ما يلي:

التعريف الأول: تشير عملية اتخاذ القرار إلى سلسلة الخطوات التي تتضمن تحديد وتشخيص المشكلة، طرح الحلول، تقييم بدائل الحلول، اختيار البديل الملائم، تنفيذ قرار الاختيار، تقييم نتيجة القرار المتخذ.[1]

التعريف الثاني: عملية اتخاذ القرار هي مجموعة من التصرفات المتتابعة التي يمر بها الفرد لكي يحل مشكلة ما، أي أنها عملية ذات خطوات متتالية لاختيار أنسب بديل لحل مشكلة معينة.[2]

---

[1]- طارق طه، **نظم دعم القرار في بيئة العولمة والإنترنت**، مرجع سبق ذكره، ص 53.

[2]- أحمد ماهر، **اتخاذ القرار بين العلم والابتكار**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 19.

التعريف الثالث: هي تلك العملية المبنية على الدراسة والتفكير الموضوعي الواعي للوصول إلى قرار وهو الاختيار ما بين بندين.[1]

التعريف الرابع: عملية اتخاذ القرار تعني اختيار واحد من بين اثنين أو أكثر من البدائل المتاحة بعد تقييمها على ضوء قدرتها على تحقيق الأهداف الموجودة من صنع القرار.[2]

التعريف الخامس: هي تلك العملية المعرفية المستخدمة في اختيار مسار محدد الفعل من بين عدة بدائل مختلفة، أو بأنه دراسة تحديد واختيار بديل محدد من بين عدة بدائل بناء على قيم وتفضيلات صانع القرار.[3]

من خلال ما سبق يمكن استخلاص أن عملية اتخاذ القرار هي عملية فنية لتحديد واختيار أحسن بديل من بين عديد البدائل المتوفرة لدى متخذ القرار، وذلك بعد دراسة موسعة وتحليل لجوانب المشكلة موضوع القرار.

2- خصائص عملية اتخاذ القرار

هناك عدة خصائص تتميز بها عملية اتخاذ القرار عن غيرها من العمليات الأخرى، وهذه الخصائص يمكن إجمالها فيما يلي:[4]

2-1- أنها عملية قابلة للترشيد: ذلك أن هذه العملية تقوم على افتراض مؤاده أنه ليس بالإمكان الوصول إلى ترشيد كامل للقرار، وإنما يمكن الوصول إلى حد من المعقولية والرشد.

2-2- أنها تتأثر بعوامل ذات صبغة إنسانية واجتماعية: وهذه الصفات ناتجة من كون هذه العملية تتأثر بعوامل سيكولوجية نابعة من شخصية متخذ القرار وجميع الأشخاص الذين يساهمون في اتخاذ القرار أو يتأثرون به، كما أن هذه العملية تتأثر بعوامل اجتماعية نابعة من بيئة القرار سواء كانت هذه البيئة داخلية أو بيئة خارجية، وهي بيئة المجتمع الذي تمارس المؤسسة نشاطها في إطاره.

---

[1]- علي حسن علي، **نظرية القرارات الإدارية-مدخل نظري وكمي**، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 17.
[2]- أحمد حلمي جمعة، **المحاسبة الإدارية-التخطيط والرقابة وصنع القرار**، مرجع سبق ذكره، ص 336.
[3]- محمد سعد محمد، **أساليب القيادة وصنع القرار**، مرجع سبق ذكره، ص 69.
[4]- **أنظر إلى:**
- نواف سالم كنعان، **اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق**، مرجع سبق ذكره، ص ص87-90.
- كورتل فريد بلخير، إلهام بوغليطة، **الاتصال واتخاذ القرارات**، مرجع سبق ذكره، ص ص149-152.

2-3- أنها عملية تمتد في الماضي والمستقبل: وتتبع هذه الصفة من كون القرار الإداري وخاصة القرارات المتكررة امتداد واستمرار لقرارات أخرى سبق اتخاذها، وأن القرار الإداري لا يتخذ بمعزل عن بقيةالقرارات، بل يعتبر حلقة من سلسلة قرارات، كما تمتد عملية اتخاذ القرارات في المستقبل من حيث كون آثار القرار تنصرف إلى المستقبل.

2-4- أنها تقوم على الجهود الجماعية المشتركة: إذ ينظر إلى هذه العملية على أنها نتاج جهد مشترك يبرز من خلال مراحلها المتعددة وما تتطلبه هذه المراحل من إعداد وتحضير وجمع معلومات وتحليل لهذه المعلومات وتقييمها وتنفيذ القرار، وما يتطلبه التنفيذ من جهود مشتركة.

2-5- أنها عملية تتصف بالعمومية والشمول: فهي تتصف بالعمومية من حيث أن نوع القرارات وأسس وأساليب اتخاذها تكون عامة بالنسبة لجميع المؤسسات، فهي صالحة للتطبيق على المؤسسات الإدارية على اختلاف أنماطها، سواء كانت مؤسسات تجارية أو صناعية أو خدمية، فهي تتصف بالشمول من حيث أن القدرة على اتخاذ القرارات ينبغي أن تتوافر في جميع من يستغلون المناصب الإدارية على اختلاف مستوياتها العليا والوسطى والمباشرة.

2-6- أنها عملية ديناميكية مستمرة: وتبرز صفة الحركية في هذه العملية من خلال كونها تنتقل من مرحلة لأخرى وصولا إلى الهدف المنشود لحل المشكلة محل القرار.

2-7- أنها عملية مقيدة وتتسم بالبطء أحيانا: وهذه العملية مقيدة وليست مطلقة، وهذه الصفة نابعة من كون متخذ القرار يخضع لقيود متعددة وهو بصدد اتخاذ القرار، كما أن هذه العملية تتسم أحيانا بالبطء لكونها تستغرق وقتا طويلا لاتخاذ القرار بسبب تعقد المشكلة محل القرار أحيانا أو بسبب ما يتطلبه اتخاذ القرار من دراسات ومناقشات وغيرها.

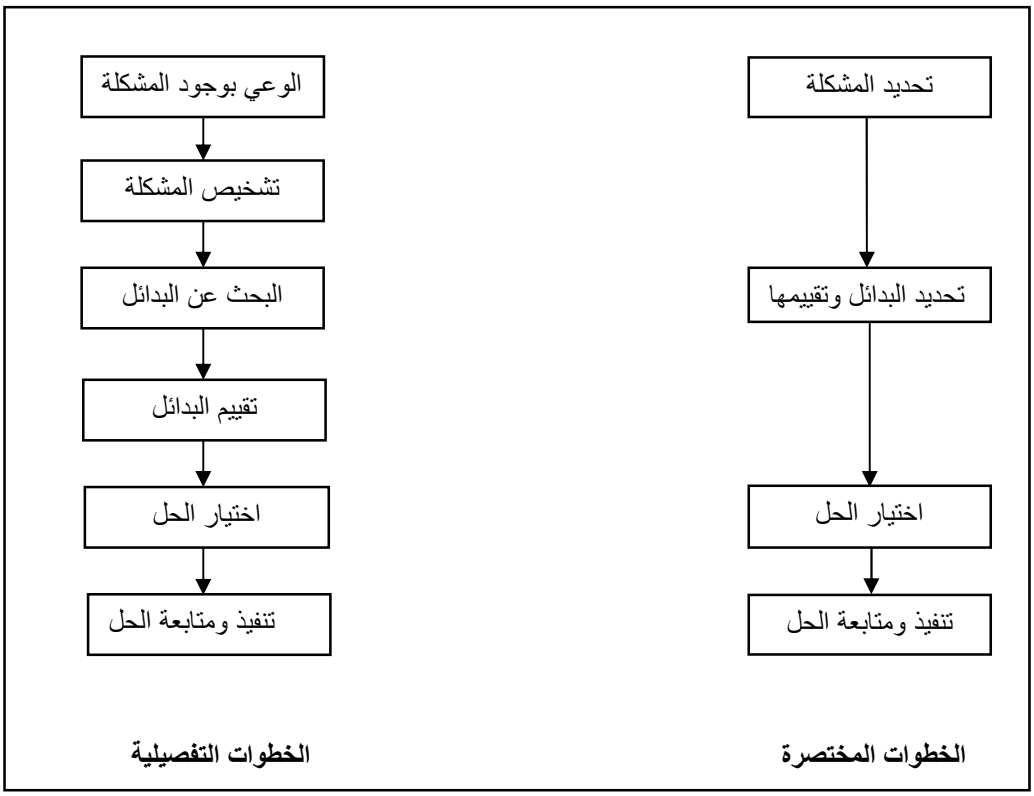
2-8- أنها عملية معقدة وصعبة: وتنبع صعوبة هذه العملية من أنها تتضمن نشاطات متعددة تقتضيها مراحلها المتعددة، وما تتطلبه هذه النشاطات من قدرات ومهارات لانجازها.

3- مراحل وخطوات عملية اتخاذ القرار

تمر عملية اتخاذ القرار بعدة مراحل وكل مرحلة تحتاج إلى عدة خطوات وإجراءات وذلك بهدف الوصول إلى قرارات سليمة، وقد يختلف عدد هذه الخطوات وطريقة ترتيبها باختلاف المفكرين،

وهناك تصنيفات مختلفة لمراحل وخطوات اتخاذ القرار، وكل تصنيف يمثل وجهة نظر معينة. ويمكن توضيح خطوات عملية اتخاذ القرارات المختصرة والتفصيلية من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-1) خطوات اتخاذ القرار



المصدر: أحمد ماهر، **اتخاذ القرار بين العلم والابتكار**، مرجع سبق ذكره، ص47.

وفيما يلي شرحا مفصلا لكل مرحلة من مراحل عملية اتخاذ القرار:

3-1- الوعي بوجود المشكلة: يفترض أن يكون متخذ القرار على درجة وعي وانتباه كامل لما يجري حوله، وأنه قادر على تقييم ما يحدث، وأنه يجري مقارنات بين ما يحدث وما ينبغي أن يحدث وبين الواقع التنفيذي والخطط المستهدفة، وبين ما ينبغي أن يكون وما هو كائن فعلا، وبالتالي فهو قادر على اكتشاف أي انحرافات أو اضطرابات حوله، وهو قادر على الشعور بأي أوضاع غير مرغوب فيها، وقادر على الشعور بأي عدم توازن، أو سوء في الموقف يحتاج إلى تصحيح وإلى قرار يعيد الأمر إلى ما ينبغي أن يكون.[1]

3-2- تشخيص المشكلة: تعد مرحلة تشخيص المشكلة من أهم مراحل عملية اتخاذ القرار بهدف الوصول لحلها، ويتم ذلك غالبا من خلال الوقوف على مظاهر وأعراض المشكلة، ثم بالتحليل والتدقيق

[1]- أحمد ماهر، **اتخاذ القرار بين العلم والابتكار**، مرجع سبق ذكره، ص 68.

يمكن بيان الأسباب الأساسية التي أدت إلى حدوث هذه المظاهر، ولهذا السبب ينبغي التفرقة بين مظاهر المشكلة والأسباب التي تمثل أساس المشكلة.[1]

3-3- البحث عن البدائل: عندما يتوافر التشخيص الدقيق للمشكلة تبدأ عملية البحث عن أنسب طرق العلاج في ظل الإمكانيات والقيود الموجودة، أي أن طريقة العلاج يجب أن تكون ممكنة وليست خارج نطاق إمكانيات متخذ القرار، وعادة توجد بدائل عديدة لعلاج المشكلة المعنية.[2]

3-4- تقييم البدائل: تشير عملية تقييم البدائل إلى تحليل كل بديل للتعرف على مزاياه وعيوبه، قوته وضعفه، وما يترتب عليه من ايجابيات وسلبيات، ولا تتم هذه العملية دون الاعتماد على المقارنة بين البدائل ووجود المعايير الدقيقة والمحددة والواضحة المتفق عليها. وتتطلب هذه المرحلة تحديد المعايير الواجب الالتزام بها عند إجراء عملية المفاضلة بين البدائل المطروحة والمحددة في الخطوة السابقة، ومن أهم تلك المعايير ما يأتي:[3]

الكفاءة: يتسم البديل بالكفاءة إذا كان بالإمكان احتواء المشكلة أو انتهاز الفرصة المتاحة.

الجدوى: ويشير هذا المعيار للعوائد والمكاسب التي يمكن أن تتحقق إذا تم تبني هذا البديل.

إمكانية التطبيق: ويمثل هذا المعيار القدرة على تطبيق البديل في ظل الموارد والإمكانات المتاحة للمؤسسة وكذلك القيود المفروضة عليها بالداخل والخارج.

المخاطرة: تتضمن معظم البدائل عنصر المخاطرة المتعلق ببذل الجهود والاستثمارات والأفكار في ظل ظروف معينة وانتظار نتائجها.

الوقت: يمثل الوقت أحد المعايير الهامة للمفاضلة فيما بين البدائل المطروحة.

التكاليف: يشير هذا المعيار إلى ما يتحمله متخذ القرار من أعباء مختلفة خاصة ما يرتبط بالتكاليف المالية وتوزيعها الزمني.

القيم الشخصية: وتشير إلى القيم والمعتقدات والاتجاهات الشخصية لمتخذ القرار كالقيم الاجتماعية والاقتصادية والفكرية والسياسية وغيرها.

3-5- اختيار الحل: يتم في هذه المرحلة اختيار البديل الأفضل من بين عدة بدائل معروضة، ويجب أن يتميز هذا البديل بقدرته على تحقيق الأهداف أو الأغراض بأقصى درجة من الكفاءة وبأقل

---

[1]- حسن ياسين طعمة، **نظرية اتخاذ القرارات-أسلوب كمي تحليلي**، مرجع سبق ذكره، ص 21.
[2]- علي أحمد أبو الحسن، **المحاسبة الإدارية المتقدمة-اتخاذ القرارات- تقارير الأداء-تقييم الأداء**، مرجع سبق ذكره، ص 23.
[3]- حسن ياسين طعمة، **نظرية اتخاذ القرارات-أسلوب كمي تحليلي**، مرجع سبق ذكره، ص ص25-26.

استخدام ممكن من الموارد، ويتم اختياره بعد إجراء تقييمات ومقارنات قاطعة للبدائل على أساس المعايير التي ذكرت في مرحلة التقييم.[1]

3-6- تنفيذ ومتابعة الحل:لا تنتهي عملية اتخاذ القرارات باختيار البديل الأفضل وإنما لا بد من وضع القرار موضع التنفيذ، لذلك يجب الاهتمام بإعداد خطة فعالة لتنفيذ القرار تعد بنفس الأهمية التي أعد بها القرار ذاته، كما يجب أن تشمل الخطة محددات تنفيذ القرار بالإضافة لطرق التغلب عليها.[2]وتتطلب القرارات أيضا ضرورة متابعة تنفيذها وتقييمها من خلال المقارنة بين النتائج الفعلية للقرار والغايات المنتظرة للتعرف على نواحي النقص والضعف في هذا القرار للعمل على تعديله بما يتلاءم مع تحقيق أكبر قدر ممكن من الفعالية في العمل.[3]

4- مشكلات اتخاذ القرار

يمكن أن نجمل مشكلات اتخاذ القرار، على النحو الآتي:[4]

4-1- الإخفاق في تحديد الأهداف: إن إخفاق متخذ القرار في تحديد أهدافه أو تجاهله في تحديد هذه الأهداف، فإن ذلك سيؤدي إلى افتقار العملية بمجملها إلى التركيز مما يجعل عملية الوصول إلى نتيجة مرضية ومقبولة أمرا صعبا لأن متخذ القرارات نفسه لا يعرف الهدف النهائي الذي يريد الوصول إليه.

4-2- اعتماد منظور ضيق: عندما يكون متخذ القرار مقيدا ضمن منظور ضيق فإن ذلك من شأنه تفويت القرارات الفعالة والملائمة والإخفاق في التفكير بطريقة إبداعية منطقية، الأمر الذي سينعكس بالضرورة على سلامة القرار وعقلانيته.

4-3- الإخفاق في تقييم الخيارات بالشكل المناسب: عندما لا يتوقف متخذ القرار عند كل خيار مطروح وقفة متأنية ومدروسة بعمق ومعرفة نتائج كل خيار ومزاياه ومحاذيره فسيكون القر ار متسرعا والنتيجة تختلف عن الهدف المرسوم.

4-4- عدم إدراك المشكلة وتحديدها بدقة: عندما لا يتمكن متخذ القرار من الإدراك الواقعي للمشكلة وتحديدها بشكل دقيق قد تتوجه جهوده نحو اتخاذ قرارات ترتكز على المشكلات الفرعية دون أن يؤدي ذلك إلى المشكلة الرئيسية.

---

[1]- أحمد حلمي جمعة، **المحاسبة الإدارية-التخطيط والرقابة وصنع القرار**، مرجع سبق ذكره، ص 345.
[2]- المرجع نفسه، ص 346.
[3]- كورتل فريد بلخير، إلهام بوغليطة، **الاتصال واتخاذ القرارات**، مرجع سبق ذكره، ص 171.
[4]- حسن ياسين طعمة، **نظرية اتخاذ القرارات-أسلوب كمي تحليلي**، مرجع سبق ذكره، ص ص29-30.

4-5- شخصية متخذ القرار: عندما يكون متخذ القرار خاضعا لبعض القيود مثل الجمود والروتين والتنظيم الهرمي، وضرورة التقيد بالإجراءات الداخلية، أو خضوع الإدارة لسلطة أعلى كالسلطة السياسية أو العادات أو التقاليد أو الأعراف السائدة، سيؤدي ذلك إلى آثار سلبية تنعكس على أفكار متخذ القرار وتطلعاته الأمر الذي قد يؤثر على نجاح التنظيم وتقدمه.

4-6- نقص المعلومات والخوف من اتخاذ القرارات: يعتمد نجاح القرار وفعاليته على كم المعلومات الصحيحة المتوافرة حول المشكلة، فكلما كانت المعلومات الصحيحة متوافرة، كلما تمكن متخذ القرار من الإحاطة بجوانب المشكلة المدروسة، ومكنه ذلك من وضع الحلول المتكاملة التي من شأنها معالجة الموضوع وتحقيق الأهداف المرسومة. وقد يتخوف متخذ القرار من نتائج القرار المنوي اتخاذه بدعوى ضيق الوقت، أنه لم يتمكن من الإحاطة بالبيانات المطلوبة، ولم يتمكن من دراستها وتقييم البدائل ليختار من بينها البديل الأمثل، لذلك يجدر بمتخذ القرار أن يكون سريع البديهة، قادرا على التقييم الموضوعي، وفي الوقت المتاح ليتمكن من اتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب.

4-7- صعوبة تفهم متخذ القرار للمشكلة: لعل إدراك متخذ القرار لحقائق المشكلة يمثل نصف حلها، وعليه ينبغي الإلمام بكل أبعاد المشكلة ومعرفة الهدف الذي يصبو إلى تحقيقه، فهذا سيساعد في توجيه الجهود نحو الهدف الصحيح، فضلا عن أن متانة الاستنتاجات تتوقف على صحة التحليل وسلامة وقدرة متخذ القرار على الاستنباط والتحليل.

المطلب الثالث: ترشيد القرار

تتبلور عملية اتخاذ القرار بالنهاية في الاختيار السليم بين البدائل المتاحة لتحقيق دالة هدف معينة، وهنا يمكن لمتخذ القرار الاسترشاد بمجموعة من المعايير والاعتماد على أساليب متطورة وفعالة تعمل على توفير البيانات والمعلومات بصورة دقيقة ومنتظمة بحيث تقلل من درجة عدم التأكد والمخاطرة وتساعده في استطلاع جوانب الموقف وإصدار حكمه السليم عليه.

1- مفهوم القرار الرشيد

يتخذ مفهوم الرشد في القرار عدة تعاريف، من بينها ما يلي:

التعريف الأول: الرشد هو تعبير القرار عن أحسن البدائل التي تتبع أفضل السبل لبلوغ الهدف الذي من أجله أتخذ القرار.[1]

[1]- فياض حمزة محمد رملي، **نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة-مدخل معاصر لأغراض ترشيد القرارات الإدارية**، مرجع سبق ذكره، ص 206.

التعريف الثاني: هو القرار الذي يؤمن الحد الأقصى في تحقيق أهداف التنظيم ضمن معطيات البيئة التي يعمل بها، ولذلك فإن الأهداف ووسائل تحقيقها يجب أن تكون معروفة.[1]

التعريف الثالث: هو ذلك القرار الذي لا يخالف القانون ويكون واضحا ومفهوما بشكله ومحتواه، وتكون محاسنه أكثر من مساوئه، وقادرا على إقناع الذين يقومون بتنفيذه.[2]

التعريف الرابع: هو ذلك القرار الذي تتوفر فيه متطلبات العقلانية أو المعقولية في المضمون والمحتوى، إضافة إلى أنه قائم على أساس علمي ومدروس، بمعنى أنه القرار الذي يقوم على أساس مبدأ الرشد في التصرف.[3]

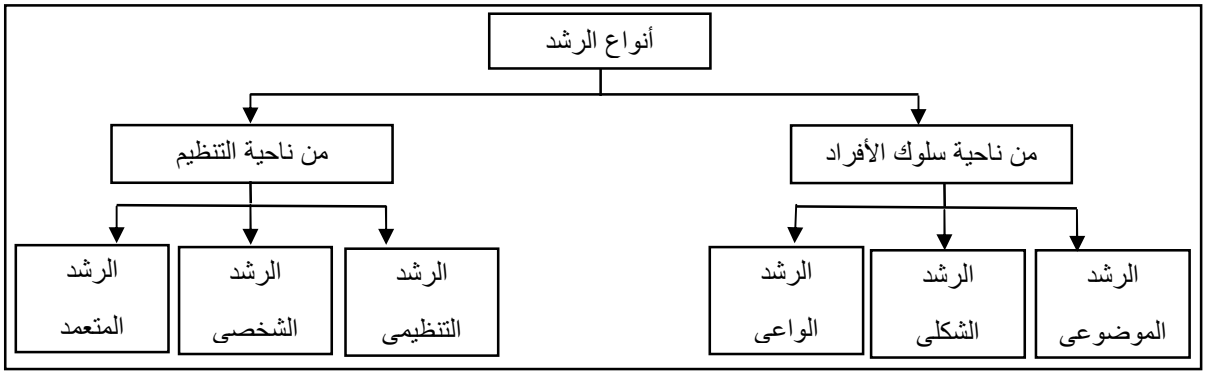
التعريف الخامس: ترشيد القرار يعني اتخاذ قرار يسمح بتحقيق الهدف الذي يسعى متخذ القرار للوصول إليه على أن يكون هذا القرار يعبر عن أفضل بديل من البدائل لبلوغ الهدف، بناء على إتباع أسلوب علمي وتفكير منطقي يعتمد على الاستقرائية من قبل متخذ القرار.[4]

وعليه يمكن وضع تعريف شامل للقرار الرشيد على أنه"القرار ذو الجودة العالية والقبول العالي، مبني على معلومات ومعطيات أصلية دقيقة وواضحة، مؤكدة وشاملة، ويؤدي عموما إلى تحقيق الأهداف التي أتخذ من أجلها.

2- أنواع القرارات الرشيدة

تعددت وجهات النظر لأنواع القرارات الرشيدة من قبل الباحثين، ومن بين هؤلاء "هربرت سايمون" الذي قسم صور الرشد في القرارات إلى ستة أنواع كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-2) أنواع الرشد في القرارات حسب سايمون



المصدر: كاسر نصر منصور، **الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية**، مرجع سبق ذكره، ص 20.

---

[1]- خليل محمد العزاوي، **إدارة اتخاذ القرار الإداري**، مرجع سبق ذكره، ص 57.
[2]- علي حسن علي، **نظرية القرارات الإدارية-مدخل نظري وكمي**، مرجع سبق ذكره، ص 17.
[3]- مؤيد الفضل، **المنهج الكمي في اتخاذ القرارات الإدارية المثلى**، مرجع سبق ذكره، ص 43.
[4]- أحمد توفيق، **صنع القرار في إدارة الأزمة**، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2007، ص 135.

والملاحظ أن سايمون فرق بين الرشد من ناحية سلوك الأفراد والرشد من الناحية التنظيمية، وميز أيضا بين أنواع السلوك، ومن بين المفاهيم التي أوردها في ذلك ما يلي:[1]

2-1- الرشد الموضوعي: وهذا النوع من الرشد يعكس السلوك الصحيح لتعظيم المنفعة في حالة معينة، ويقوم على أساس توافر المعلومات الكافية عن البدائل المتاحة للاختيار ونتائج كل منها.

2-2- الرشد الشكلي: يعكس السلوك الذي يسعى إلى تعظيم إمكانية الحصول على المنفعة في حالة معينة بالاعتماد على المعلومات المتاحة بعد الأخذ بالحسبان كل القيود والعوامل التي تحد من قدرة الإداري على المفاضلة والاختيار.

2-3- الرشد الواعي: وهو السلوك الذي يؤدي إلى استخدام الوسائل المختلفة لتحقيق الأهداف بصورة واعية.

2-4- الرشد التنظيمي: يعكس سلوك متخذ القرار المتعلق بتحقيق أهداف المنظمة.

2-5- الرشد الشخصي: يعكس سلوك متخذ القرار المتعلق بتحقيق أهدافه الشخصية.

2-6- الرشد المتعمد: وهو السلوك الذي يؤديه الفرد في المنظمة بقصد تحقيق أهداف محددة.

بالإضافة إلى ما سبق، فقد أتى (Gross) بمفهومين جديدين للرشد وهما:[2]

2-7- الرشد الإداري: ويعبر عن السلوك الذي يعتمد على استخدام أفضل الطرق في توجيه عمل الأفراد في المنظمة.

2-8- الرشد التقني: ويعبر عن السلوك الذي يقوم به الإداري لتطوير المعرفة العلمية والتقنية واستخدامها لتحقيق أهداف التنظيم.

3- أسباب ضعف القرار

تتعدد الأسباب التي من شأنها أن تدفع بمتخذي القرار أحيانا إلى الخروج بقرارات ضعيفة لم ترتقي للمستوى المطلوب ولم تعالج المشكلة بشكل جذري وخاصة إذا ما كانت الظروف غامضة وغير واضحة تمام الوضوح، ومن أهم الأسباب التي من شأنها أن تؤدي إلى اتخاذ قرارات ضعيفة ما يلي:[3]

---

[1]- كاسر نصر منصور، **الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص ص20-21.

[2]- شمس الدين عبد الله شمس الدين، **مدخل في نظرية تحليل المشكلات واتخاذ القرارات الإدارية**، مركز تطوير الإدارة والإنتاجية، دمشق، سوريا، 2005، ص 27.

[3]- علي علاونة، محمد عبيدات، **الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص ص120-121.

3-1- أخطاء في عملية اتخاذ القرار: وغالبا ما ينتج هذا النو ع من الخطأ لعدم تقدير متخذ القرار لأهمية مرحلة معينة أو أكثر من مراحل عملية اتخاذ القرار، كأن يتجاهل إحدى المراحل أو أن يستهين بمرحلة ما ولا يكرس لها الجهد الكاف الذي يتناسب مع أهميتها وهكذا.

3-2- الرشدانية المقيدة: وهي عبارة عن قيود خاصة بالتكاليف والقدرات البشرية والوقت وغياب التقنية الحديثة وعدم وفرة المعلومات، وإذا ما وجد متخذ القرار نفسه ضمن قيود ليس له حيلة في إزالتها أو تخفيض حدتها، فعليه أن يتخذ القرار الذي يؤدي إلى حل مقنع دون أن يكون بالضرورة هو الحل المثل.

3-3- أسباب تنظيمية: وهي خاصة بنظرة كل إدارة من إدارات المؤسسة للقرار على أنه هو الأفضل من زاويتها هي، ويجب أن تدرك أن ما هو أمثل بالنسبة لإدارة معينة قد يكون غير أمثل أو سيء بالنسبة لإدارة أخرى داخل المؤسسة.

4- مواصفات القرار الرشيد

يتصف القرار الرشيد بعدد من المواصفات، ندرجها على النحو الآتي:[1]

4-1- الشرعية: ويعني ذلك الانسجام مع القوانين والأنظمة واللوائح المقبولة بشكل عام.

4-2- الدقة: ويقصد بذلك الاستناد إلى معلومات دقيقة، ودراسة وافية للمشكلة بكافة أبعادها، والابتعاد عن التخمين والحدس.

4-3- المشاركة: ويتم ذلك من خلال أخذ آراء الأشخاص المهنيين والمختصين بالشكل الذي يسهل قبول القرار.

4-4- الصياغة الواضحة للقرار: بحيث لا ينجم عنه لبس أو غموض أو احتمال سوء التفسير.

4-5- الاتصال: وهو يعني اختيار وسيلة الاتصال المناسبة لإبلاغ القرار للأشخاص المعنيين.

4-6- التوقيت: ويقصد بذلك اختيار الوقت المناسب للقرار دون تسرع (قبل الأوان) ودون تسويف (بعد الأوان).

4-7- الكفاية: وذلك لتحقيق أفضل النتائج بأقل التكاليف.

4-8- الفاعلية: ويعني ذلك تحقيق الهدف ومعالجة المشكلة.

---

[1]- مؤيد الفضل، **المنهج الكمي في اتخاذ القرارات الإدارية المثلى**، مرجع سبق ذكره، ص ص41-42.

4-9- الواقعية: ويعني ذلك إمكانية التنفيذ على الصعيد العملي، والانسجام مع قدرات العاملين والإمكانات المتاحة.

4-10- الموضوعية: ويقصد بذلك الابتعاد عن الأهواء والتحيزات، وعدم التأثر بالضغوط الشخصية أو المصالح الخاصة.

إن العمل بالمواصفات الوارد ذكرها أعلاه يرفع من فاعلية القرار ويضفي عليه صفة الرشد، حيث أن هذه الصفة هي أعلى ما يهدف إليه متخذ القرار، ألا وهو اتخاذ القرارات الرشيدة التي يمكن أن تؤدي إلى نتائج مثلى.

5- متطلبات القرار الرشيد

ينبغي أن تتضمن متطلبات القرار الرشيد ما يلي:[1]

5-1- الاستفادة مما تتيحه التطورات الحديثة في مجال المحاسبة لتوفير قاعدة مناسبة من المعلومات

من المعروف أن المعلومات الجيدة هي عصب الوصول إلى القرار الرشيد، فلا ينتظر من القرار أن يكون ملائما طالما تأسس على معلومات غير مناسبة، وعلى ذلك يجب أن تتوفر بعض الصفات في هذه المعلومات حتى تكون جيدة ومنها أن تتوفر في الوقت المناسب وبالجودة والدقة المطلوبين وأن تتطابق واحتياجات متخذي القرارات.

لذلك فإن النظام المحاسبي باعتباره نظاما فرعيا للمعلومات وبما يوفره من معلومات ومقاييس محاسبية يستطيع بالتكامل مع غيره من نظم توليد المعلومات بالمؤسسة للوصول إلى النظام الشامل للمعلومات والذي يتميز بتوفير التغذية المناسبة بالمعلومات لعملية ترشيد صنع القرار.

5-2- الاستعانة بالأساليب الكمية والإحصائية المناسبة

لقد تزايدت الحاجة اليوم أكثر من أي وقت مضى إلى الاستعانة بالأساليب الكمية والإحصائية المناسبة في مجال صنع القرار للأسباب الآتية:

- تعتبر وسيلة فعالة لتحديد البدائل وتقييمها واختيار أفضلها، ومن ثم الوصول إلى الحلول المثلى؛

[1]- أحمد حلمي جمعة، **المحاسبة الإدارية-التخطيط والرقابة وصنع القرار**، مرجع سبق ذكره، ص ص339-341.

– تقدم علاجا لمشكلة ندرة الموارد المتاحة عن طريق تقديم نماذج وطرق رائدة تتيح تخصيص تلك الموارد لأفضل الاستخدامات بما يحقق الكفاية القصوى المتمثلة في تحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة،

– إيضاح الدور الحيوي للأساليب الكمية في علاج مشكلات الإدارة يبرز بالتبعية دور المحاسبة في هذا المجال.

5-3- الاهتمام بالأبعاد السلوكية للمعلومات المحاسبية التي تختص بصنع القرار

يمكن القول بأن العملية القرارية من بدايتها إلى نهايتها هي عملية تفاعل إنساني وجهد بشري، ذلك لأن معدي البيانات والمعلومات اللازمة لصنع القرار ومستخدميها هم من الأشخاص، كما أن منفذي القرارات أيضا من الأشخاص. وعموما يمكن النظر للأبعاد السلوكية والجوانب الإنسانية من خلال منظور واحد يتضمن ثلاثة أبعاد تعمل في توافق تام مع بعضها البعض وتتضمن ما يلي:

– المشاركة في صنع القرار؛

– العلاقة بين معدي البيانات ومستخدميها؛

– عدم الاهتمام بصانع القرار في البيئة التنظيمية.

وعلى ذلك فالاهتمام بالأبعاد السلوكية والجوانب الإنسانية يعتبر أحد المتطلبات الهامة والضرورية للعملية القرارية، وذلك لأن الاهتمام بها ينمي روح التفاهم والتعاون كما يخلق إطارا اجتماعيا يضم هيكل صنع القرار ومن ثم يعمل على أن يكون القرار المتخذ أكثر رشدا.

المبحث الثاني: أساسيات اتخاذ القرار الاستثماري

يعد الاستثمار أساس أي نشاط اقتصادي، ولا يمكن أداء أي نشاط ما لم يتخذ بصدده قرار، حيث تتضمن طبيعة النشاط الاستثماري اتخاذمجموعة من القرارات، ويمثل القرار الاستثماري جوهر تلك القرارات، لما يترتب عليه من التزامات مالية كبيرة وطويلة الأمد نسبيا، لذلك ينبغي على متخذ القرار الإلمام بأبجدياته، إذ يجب أن يكون مبني على الدراسات والتفكير الموضوعي للوصول إلى قرار معين ومناسب.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار

تحظى عملية الاستثمار من بين عديد من الفعاليات الاقتصادية بأهمية كبيرة، لأن الاستثمار يمثل العنصر الحيوي والفعال لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث أن أي نشاط استثماري ينطوي على ممارساته أعمال يترتب عليها خلق طاقة جديدة أو زيادة الطاقة الحالية، أخذا بعين الاعتبار لعنصري العائد والمخاطرة، لذلك لا بد أن تخضع عملية الاستثمار للدراسة والتحليل استنادا لمبادئ وقواعد عملية مدروسة، بما يسمح بتحقيق العائد المستهدف وتخفيض درجة المخاطرة.

1- تعريف الاستثمار

لقد تعددت محاولات تعريف الاستثمار من قبل رجال الاقتصاد، واختلف مفهومه، وسنحاول عرض نماذج مما أورده فقهاء الاقتصاد المعاصر لهذا المصطلح فيما يلي:

التعريف الأول: هو التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر، وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الأموال، مقابل مخاطر ناشئة عن نقص القوة الشرائية وعدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها.[1]

التعريف الثاني: هو توظيف الأموال المتاحة في أصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل، حيث تعد تلك التدفقات تعويضات يحصل عليها المستثمر بدلا من استخدام هذه الأموال من قبل مستثمرين آخرين طيلة الفترة التي يتخلى فيها المستثمر عن رأسماله، آخذا بالاعتبار تحقيق عوائد تغطي قيمة التعويضات المطلوبة وعلاوة المخاطر الناجمة عن عدم التأكد في الحصول على التدفقات المتوقعة في المستقبل.[2]

التعريف الثالث: هو التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي بهدف الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي.[3]

التعريف الرابع: هو توظيف الموارد الحاضرة لمدة من الزمن لتحقيق مدفوعات مستقبلية تعوض المستثمر عن الوقت الذي تم توظيف الأموال فيه، والمعدل المتوقع من التضخم وعدم التأكد بشأن

---

[1]- بن الضيف محمد عدنان، **مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص ص21-22.

[2]- خولة شهاب نجم، **أهمية استخدام الأساليب الكمية والرياضية في تقييم القرارات الاستثمارية-دراسة حالة**، مجلة التقني، هيئة التعليم التقني، بغداد، العراق، المجلد 27، العدد 05، 2014، ص ص66-67.

[3]- غسان فلاح المطارنة، محمد محمود بشايرة، **مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم 39**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد 02، 2006، ص 139.

المدفوعات المستقبلية.[1]

التعريف الخامس: هو التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية محددة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة المرافق للمستقبل.[2]

وبناء على ما تقدم من تعاريف، نستنتج أن الاستثمار هو مجموعة التضحيات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي من خلال امتلاك الأصول التي تولد العائد نتيجة تضحية الفرد بمنفعة حالية للحصول عليها مستقبلا بشكل أكبر من خلال الحصول على تدفقات مستقبلية أخذا بعين الاعتبار عنصري العائد والمخاطرة.

2- عناصر الاستثمار

تشير التعاريف السابقة إلى أن هناك عناصر أساسية تترافق مع عملية الاستثمار، وهي:[3]

- وجود قيم مالية حالية تم التضحية بها؛

- توقع تحقيق عوائد في المستقبل؛

- وجود فترة زمنية هي فترة الاستثمار تقع ما بين لحظة البدء بالتضحية إلى حين الحصول على العوائد المستقبلية؛

- ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظرا لعدم تأكد تحقيق العائد في المستقبل.

وهنا نود الإشارة إلى أن هناك أهمية بالغة لكل عنصر من العناصر في القيام بالعملية الاستثمارية وهي دائما موضع دراسة وتحليل لما لها من تأثير على إنجاح المشروع الاستثماري الذي يتم التفكير به ومن ثم إقراره.

3- المقارنة بين الاستثمار والمصطلحات ذات العلاقة

انطلاقا من العناصر الأساسية لعملية الاستثمار السالفة الذكر، نجد بعض المصطلحات الأخرى القريبة لمفهوم الاستثمار نظرا لاشتمالها على البعض من تلك العناصر كالعائد والمخاطرة،

---

[1]- سندية مروان سلطان الحيالي، ليث محمد سعيد محمد الجعفر، **دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار-دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية**، مجلة الاقتصاد والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، المجلد 01، العدد 01، 2015، ص 20.

[2]- طاهر حيدر حردان، **أساسيات الاستثمار**، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 14.

[3]- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص ص06-07.

ومن هذه المصطلحات المضاربة والمقامرة، وهنا تجدر الإشارة إلى أن ثمة فارقا ما بين هذه المفاهيم الثلاث، حيث ينطوي مفهوم الاستثمار على تحقيق عائد من خلال تشغيل الأصول المقتناة أو استغلالها، في حين ينطوي مفهوم المضاربة على تحقيق العائد من عملية شراء تلك الأصول أو بيعها مستفيدا من تقلبات الأسعار بين وقت وأخر، وأما المقامرة فتقوم على أساس توقعات وقوع أحداث معينة واحتمالاته ومن ثم توافق النتائج الكلية مع توقعاتها.[1]

ويمكن تلخيص أهم الفروق الموجودة بين المضاربة والاستثمار والمقامرة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-1) الفرق بين الاستثمار والمضاربة والمقامرة

القائم بالعملية / عنصر الاختلاف	مستثمر	مضارب	مقامر
المدة الزمنية	طويلة	قصيرة	أقصر أجل
القرار الاستثماري	على العائد	على المدة والمبلغ	على المدة والمبلغ
الاستعداد لتحمل الخطر	منخفض	مرتفع	مرتفع جدا
نوع الربح	تدفقات مستمرة وطويلة	ربح سريع وكبير	ربح سريع وكبير جدا
دراسة المشروع	تتم الدراسة	تتم الدراسة	لا تتم الدراسة
الأثر	تحقيق نمو في رأس المال	تؤدي إلى تآكل رأس المال إذا لم تتحقق التوقعات	

المصدر: بن الضيف محمد عدنان، **مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص ص23-24.

4- أهمية الاستثمار

للاستثمار أهمية في الحياة الاقتصادية للمجتمع عامة،وإذا أردنا أن نظهر الأشياء التي تجعل من الاستثمار ظاهرة هامة فإننا نذكر ما يلي:[2]

- مساهمة الاستثمار في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية؛
- مساهمة الاستثمار في إحداث التطور التكنولوجي؛
- مساهمة الاستثمار في مكافحة البطالة؛
- مساهمة الاستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع؛

[1]- المرجع نفسه، ص07.
[2]- المرجع نفسه، ص ص10-11.

- مساهمة الاستثمار في الأمن الاقتصادي للمجتمع؛

- مساهمة الاستثمار في دعم الموارد المالية للدولة؛

- مساهمة الاستثمار في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة؛

- مساهمة الاستثمار في توظيف أموال المدخرين.

5- أهداف الاستثمار

لا بد أن يكون للمستثمر هدف قائم من أجل تحقيقه، ويختلف الهدف أو يتباين حسب إمكانيات المستثمر المادية المتاحة، والمناخ الاستثماري وطبيعة الاستثمار وحتى في شخصيته، ومع كل ذلك يمكن التركيز بشكل عام على الأهداف الآتية:

5-1- الحفاظ على الأصول المادية: فقد يقوم الاستثمار انطلاقا من هدف المحافظة على الأصل باستثماره، وذلك بعد دراسة المناخ الاستثماري والمخاطر المتوقعة، وبما يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر.[1]

5-2- الرغبة في استمرارية السيولة النقدية: مع أن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر الاعتيادي، إلا أنها ضرورية لاستمرار الاستثمار لعدة أسباب أهمها:[2]

- تغطية النفقات الجارية الخاصة بعمليات التشغيل والصيانة والإصلاح؛

- إيفاء الديون قصيرة الأجل؛

-مواجهة متطلبات الحياة الاقتصادية والاجتماعية وغير ها.

5-3- تحقيق عوائد مستقرة: أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير متقطعة، وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعنية، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية، أي على قيمتها الحقيقية من جانب وتتجاوز التكاليف الفرضية الناتجة عن البدائل الأخرى من جانب أخر.

5-4- استمرارية الدخل وزيادته: يهدف المستثمر إلى تحقيق دخل مستقر بوتيرة معينة بعيدا عن الاضطراب والتراجع في ظل المخاطرة حفاظا على استمرارية النشاط الاستثماري.[3]

---

[1]- بن الضيف محمد عدنان، **مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص25.

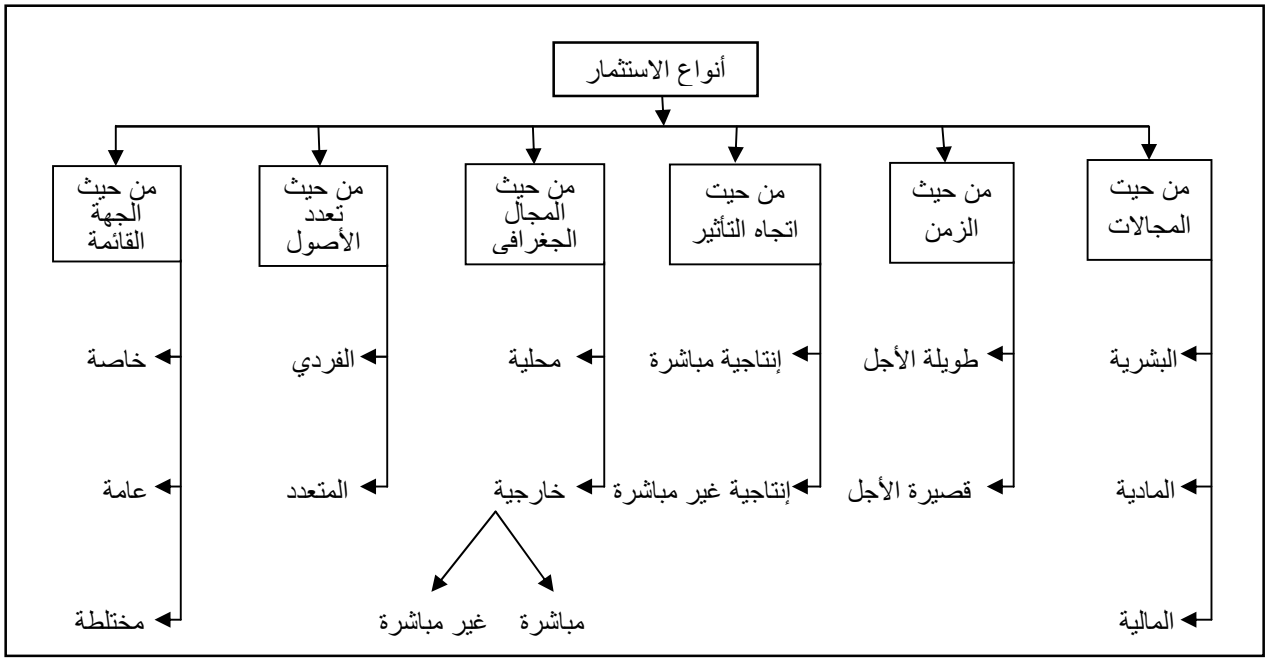
[2]- المرجع نفسه، ص 25.

[3]- حسام سعيد أبو وطفة، **دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفاعلية الاستثمارات المالية-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص 41.

6- تصنيف الاستثمار

هناك أنواع كثيرة ومختلفة للاستثمارات، تختلف باختلاف زاوية النظر إليها، غير أنها ليست منفصلة عن بعضها البعض، بل متداخلة لدرجة يصعب فصلها في الكثير من الأحيان، وسوف نقوم بمحاولة تسليط الضوء على أبرز التصنيفات الاستثمارية من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-3) تصنيف الاستثمار



المصدر: بن الضيف محمد عدنان، **مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 33.

وفي سبيل وصول دراستنا إلى غايتها المنشودة، ستقتصر على تصنيف الاستثمار حسب مجالاته الرئيسية، وعليه يمكن تبويب الاستثمار وفقا لهذا المعيار إلى ثلاث أشكال أساسية كما يلي:

6-1- الاستثمار البشري: تهدف هذه الاستثمارات إلى بناء قاعدة بشرية عريضة، من ذوي المهارات والمؤهلات والخبرات العلمية والثقافية والتكنولوجية وما ماثلها من خدمات تنمي طبقات المجتمع، وذلك بما يكفل وجود قوى عاملة مؤهلة قادرة على إنجاز الوظائف، التي يتطلبها التشغيل الاقتصادي الكفء.[1]

6-2- الاستثمار المادي: يعتبر الاستثمار ماديا أو حقيقيا أو اقتصاديا متى توفر للمستثمر الحق في حيازة أصل حقيقي كالعقار والسلع والذهب...الخ، ويقصد بالأصل الحقيقي كل أصل له قيمة

[1]- بن الضيف محمد عدنان، **مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية**، مرجع سبق ذكره، ص 28.

اقتصادية في حد ذاته ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر إما في شكل سلع أو خدمات. وللاستثمارات المادية مجموعة من الامتيازات يأتي ذكرها فيما يلي:[1]

- لها قيمة ذاتية؛
- غالبا ما يكون لها كيان مادي ملموس؛
- الاستثمار بها استثمار حقيقي يؤدي إلى زيادة الدخل القومي؛
- فرصة للتحوط من تقلبات الأسعار وخاصة من التضخم.

وفي مقابل هذه المزايا، الموجودات الحقيقية تعاني من مشاكل التحول السريع إلى سيولة نقدية وذلك لعدم وجود أسواق ثانوية لتداول هذه الأصول، بالإضافة إلى ذلك فإن غالب هذه الأصول تحتاج إلى أماكن للتخزين، وإلى النقل في حالة السلع وإلى الصيانة في حالة العقارات.

6-3- الاستثمار المالي: هو توظيف في أصل من الأصول المالية مثل الأسهم، السندات، القبولات البنكية، شهادات الإيداع...الخ، وهو ما يسمى بالاستثمار في الأصول المالية.[2]وهو يعطي لصاحبه الحق في المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو بالحقوق الأخرى وفقا للنظم المعمول بها، وخلال تداول هذه الأصول لا تنشأ أي منفعة اقتصادية إضافية أو قيمة اقتصادية مضافة للناتج القومي، فكل ما يحصل هو انتقال ملكية الأصل المالي من مالكه الأصلي إلى مالكه الجديد، هذا في حالة السوق الثانوية، ولكن الأمر يختلف في حال الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات لتمويل عمليات التوسع أو إنشاء المشاريع الجديدة، فهذه الإصدارات الجديدة تحمل في طياتها استثمارا حقيقيا لأن الأموال التي ستحصل عليها الشركة من الإصدارات الجديدة ستستعمل في أصول حقيقية جديدة. وقد يتحول الاستثمار المالي إلى استثمار حقيقي إذا قام مالك هذا الأصل المالي ببيعه وأنفق أموال بيعه في شراء أصول حقيقية من الآلات أو غير ذلك، فإنه يعد استثمارا حقيقيا لأنه يترتب عليه إضافة جديدة إلى إجمالي الاستثمار.

وللاستثمارات المالية مجموعة من المزايا، تتلخص فيما يلي:[3]

- وجود أسواق منظمة بدرجة عالية من التنظيم تسهل التعامل بالأصول المالية؛
- انخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية؛
- وجود وسطاء ماليين متخصصين؛
- الانتشار الواسع للأدوات المالية الاستثمارية.

---

[1]- المرجع نفسه، ص ص26-27.
[2]- طاهر حيدر حردان، **أساسيات الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص 15.
[3]- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص 21.

المطلب الثاني: طبيعة القرار الاستثماري

نظرا لأهمية النشاط الاستثماري فإن القرارات المرتبطة به تعد من أصعب القرارات وأكثرها خطورة وحساسية لارتباطها بالعديد من العوامل والمتغيرات التي يصعب في غالب الأحيان التنبؤ بسلوكها واتجاهات تطورها، فعلى مدى صوابية وسلامة هذا القرار يتحدد مستقبل المستثمر متخذ القرار، لذلك وجب اتخاذ كافة التدابير التي من شأنها أن تجعل القرار الاستثماري صائبا وسليما ومستندا إلى أسس وقواعد مقبولة ومتعار ف عليها.

1- تعريف القرار الاستثماري

لقد حاول أهل المال والاقتصاد تعريف القرار الاستثماري بعدة تعاريف، نجد منها ما يلي:

التعريف الأول: هو القرار الذي يقوم على صرف الإنفاق الفوري من أجل الاستفادة من ربح على عدة فترات متتالية.[1]

التعريف الثاني: هو تعهد أو التزام باستخدام الموارد، لا يمكن إلغاءه، تم القيام به من أجل ضمان مكاسب مستقبلية غير أكيدة.[2]

التعريف الثالث: هو عملية تخصيص مجموعة من الموارد في الوقت الحاضر على أمل تحقيق عوائد سوف تتحقق على مدار عدة فترات زمنية مقبلة.[3]

التعريف الرابع: هو ذلك القرار الذي يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية، وبمجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع فيه، يتوقع المستثمر من تنفيذه أرباح مستقبلية غير مؤكدة الحدوث.[4]

التعريف الخامس: هو القرار الذي يتخذ لاختيار استثمار معين من مجموعة من الفرص الاستثمارية المتاحة للمشروع.[5]

وبناء على ما سبق يمكن تعريف القرار الاستثماري بأنه ذلك القرار الذي يتضمن ارتباط مالي لفترة زمنية معينة بهدف الحصول على تدفقات نقدية غير مؤكدة الحدوث خلال فترات زمنية متعاقبة في المستقبل.

---

[1] - Patrick piget, **décision d'investissement incertitude et information**, economica, paris, 2011, p 09.

[2]- شاكر البلداوي، عمر المشهداني، **أثر التحليل الاستراتيجي لبيئة القرارات الرأسمالية في الحد من الأزمات المالية**، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال-التحديات-الفرص-الآفاق، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي 10-11 نوفمبر 2009، ص08.

[3]- أمين السيد أحمد لطفي، **تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 21.

[4]- زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 39.

[5]- فاروق جمعة عبد العال، **نظم المعلومات المحاسبية-دراسات الجدوى**، الجزء الثاني، مركز التعليم المفتوح بجامعة بنها، ص 18.

2- خصائص القرار الاستثماري

تنفرد قرارات الاستثمار بالعديد من الخصائص والسمات، منها ما يلي:[1]

- أنه قرار يتضمن إنفاق كبير، يترتب عليه ارتباطضخم وإغراقه في استخدام معين يصعب تحويله إلى استخدام بديل آخر؛

- أنه قرار تتولد عنه أعباء ثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها إذا ما تبين عدم سلامة هذا القرار بعد تنفيذه؛

- أن درجة عدم التأكد المرتبطة بهذا القرار كبيرة وذلك لأن هذا القرار يتطلب عمل تنبؤات لفترة زمنية طويلة، ولا شك أنه كلما طالت الفترة التي تعد عنها التقديرات زادت معها درجة عدم التأكد؛

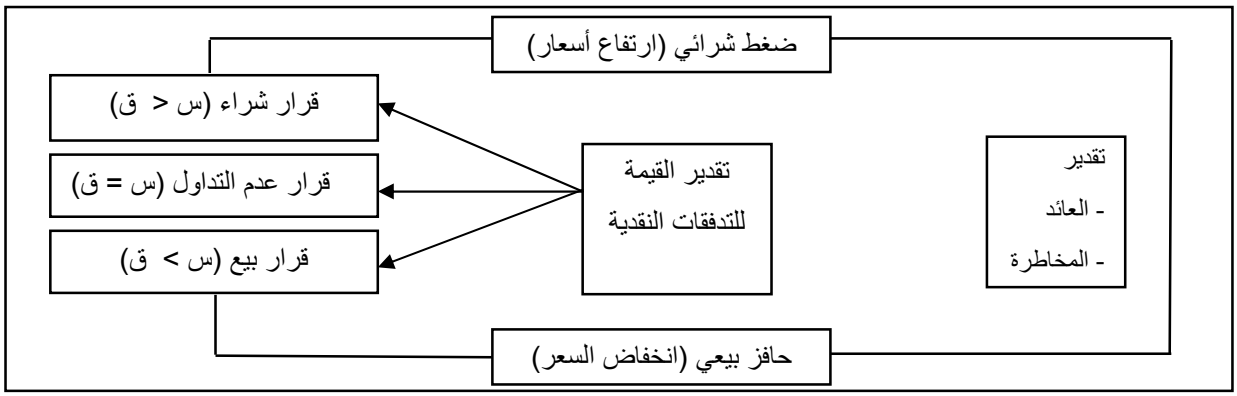
- أن العائد المتوقع من هذا القرار ينتشر على فترة زمنية طويلة نسبيا مما يدعو إلى ضرورة أخذ مشكلة القيمة الزمنية للتدفقات النقدية في الحسبان؛

- تعتبر تكلفة القرار الخاطئ للاستثمار عالية، قد تؤدي إلى تكاليف مالية ضخمة.

3- أنواع القرارات الاستثمارية

يواجه المستثمر ثلاثة مواقف تتطلب منه اتخاذ قرارا حيالها، وتتوقف نوعية القرار الذي يتخذ في هذه المواقف على طبيعة العلاقة السائدة بين سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من وجهة نظره، وضمن هذا المفهوم تتدرج قرارات المستثمر تحت ثلاثة أنواع كما يوضحها الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-4) أنواع القرارات الاستثمارية



المصدر: مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص 40.

[1]- **أنظر إلى:**
- أمين السيد أحمد لطفي، **الأصول المنهجية الحديثة لدراسات الجدوى المالية للاستثمار**، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1998، ص 03.
- حنفي زكي عيد، صادق حامد مصطفى، **دراسة محاسبية لجدوى المشروعات**، بدون دار نشر، بدون سنة نشر، ص 32.

ويمكن توضيح المفاهيم الخاصة بكل نوع فيما يلي:[1]

3-1- قرار الشراء: ويتخذه المستثمر عندما يشعر بأن قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة تزيد عن سعرها السوقي، أو بعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي أقل من قيمة الأداة الاستثمارية مما يولد لديه حافزا لشراء تلك الأداة سعيا وراء تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع في سعرها السوقي مستقبلا.

3-2- قرار عدم التداول: عندما يتساوى سعر السوق مع القيمة الحالية للأداة، وهنا يصبح السوق في حالة توازن تفرض على من كان لديهم حوافز للشراء التوقف عن الشراء وكذلك من كان لديهم حوافز للبيع أيضا التوقف عن البيع، فيكون القرار الاستثماري في هذه الحالة عدم التداول.

3-3- قرار البيع: بعد حالة التوازن التي تمر في السوق عندما يتساوى السعر مع القيمة الحالية للأداة، تعمل ديناميكية السوق فتخلق رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد،وإذا كان المستثمر يرى إن السعر ما زال أقل من القيمة الحالية، مما يتطلب منه أن يعرض سعرا جديدا لتلك الأداة يزيد عن القيمة الحالية، وهكذا يرتفع السعر عن القيمة الحالية مولدا بالتالي حافزا لدى غيره للبيع فيكون قرار المستثمر حينئذ هو قرار البيع.

4-العوامل الرئيسية لاتخاذ القرار الاستثماري

تتمثل العوامل الرئيسية لاتخاذ القرار الاستثماري فيما يلي:[2]

4-1- التدفقات النقدية الداخلة والخارجة: يدخل تحت هذا البند ثمن شراء الأصول الثابتة والتي قد تتم على عدة سنوات، مثال ذلك تشييد وإقامة مبنى أو إنشاء مصنع، فهذه تمثل النفقات المبدئية تدفق نقدي خارجي، يضاف إلى ذلك الزيادةالتلقائية في الأصول المتداولة، ونفقات تركيب الآلات وإعدادها للتشغيل.

4-2- التدفقات النقدية السنوية المتعلقة بتشغيل الأصل الاستثماري وإدارته: وهي التدفقات النقدية الداخلة والخارجة سنويا، تعتبر المبيعات أهم التدفقات الداخلة، ثم يأخذ أيضا الأعباء والنفقات النقدية للعمليات كتدفقات نقدية خارجة، على مدى العمر الاقتصادي للأصل الاستثماري، ومن الضروري الأخذ في الحسبان كلما كان ذلك ممكنا التغيرات المتوقعة في الأصول المتداولة خلال الفترة.

---

[1]- سندية مروان سلطان الحيالي، ليث محمد سعيد محمد الجعفر، **دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار-دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص20-21.

[2]- سيد سالم عرفة، **دراسة جدوى المشروعات**، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، 2011، ص ص165-167.

4-3- التدفقات النقدية المتوقعة في نهاية المدة للأصل الاستثماري: نذكر منها التدفقات النقدية الداخلة مع بيع الأصل كخردة، وعلى الرغم من صعوبة تقدير هذه القيمة، إلا أن إهمالها يؤدي إلى اتخاذ قرار خاطئ مع عدم إغفال نفقات تخريد الأصل.

4-4-التدفقات النقدية الخارجية (ذات العلاقة بالضرائب): بافتراض أن المؤسسة رابحة، فإن كل الأعباء المترتبة على الاستثمار تخصم من الإيراد قبل الوصول إلى الربح الضريبي، فهي تحقق وفرا أو مكاسب ضريبية عن كل فترة.

إن هذه العوامل التي سبق ذكرها ليست على سبيل الحصر، فقد توجد بعض العوامل الأخرى لتأخذ بعين الاعتبار وفقا لظروف اتخاذ القرار.

المطلب الثالث: محددات القرار الاستثماري، المبادئ والمقومات

نظرا للأهمية التي يحظى بها القرار الاستثماري، ومن أجل ضمان نجاحه، وجب على المستثمر لدى اتخاذه هذا القرار أن يراعي كل المحددات المؤثرة في ذلك من جهة، ويراعي كل الأسس والمبادئ والمقومات الأساسية التي يقوم عليها من جهة أخرى.

1- محددات القرار الاستثماري

للقرار الاستثماري محددات متعددة تؤثر فيه بشكل مباشر ويختلف هذا التأثير من حالة لأخرى، وتتمثل هذه المحددات فيما يلي:[1]

1-1- التطور التكنولوجي: مما لا شك فيه أن التطور التكنولوجي في مجال إنتاجي معين أو أي نشاط اقتصادي يعد من العوامل المهمة في خلق فرصة استثمارية جديدة، إذ أن إنتاج مادة جديدة أو إتباع طرق إنتاجية متطورة في إنتاج السلع وفتح أسواق جديدة كلها تؤدي إلى زيادة الطرق الاستثمارية وبالتالي زيادة قدرة المستثمرين على توسيع حجم الاستثمار أو القيام باستثمارات جديدة.

1-2- اتجاه التوقعات ودرجة المخاطرة: يعد عامل التوقع بالظروف الاقتصادية من حيث درجة الانتعاش ودرجة الانكماش (التفاؤل والتشاؤم) من العوامل المؤثرة أيضا في قرار الاستثمار وحجمه، وذلك من خلال تأثيرها المباشر على تقديرات المستثمرين لما سيؤول إليه الاستثمار في مجال معين،

---

[1]- بداح محسن السبيعي، **العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية**، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2012، ص ص32-34.

أي تقديراتهم وتوقعاتهم لعائد الاستثمار في مجال استثمار معين، فإذا كان التوقع بالانتعاش، أي التفاؤل من حيث ازدياد حجم السوق المتوقع واستقرار الوضع السياسي، فإن ذلك يشجع على زيادة حجم الاستثمار وتوسع مجالاته، أما إذا كان التوقع بالانكماش، أي التشاؤم من حيث ضيق نطاق السوق وعدم الاستقرار السياسي، فإن ذلك سيؤثر سلبا على مقدار حجم الفرص الاستثمارية وبالتالي حجم الاستثمار، ذلك أن توقعات الربحية أو العائد المتوقع ستكون أقل مما هي عليه في الظروف الاعتيادية أو ظروف الانتعاش والتفاؤل.

1-3- حجم سوق الاستثمار وطبيعة المناخ الاستثماري: يعد حجم سوق الاستثمار ذا أهمية وعامل حجم السوق كمحدد لقرارات الاستثمار، كما أن اتساع حجم السوق يعد من عوامل زيادة الكفاءة في استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة وتحقيق الوفورات الاقتصادية، وبالتالي زيادة حجم الاستثمار، إضافة إلى اتساع حجم السوق يؤدي إلى خلق فرص استثمار ية جديدة متكاملة أو مرتبطة مع استثمار ات قائمة. كما أنه يؤدي إلى زيادة ربحية الاستثمارات القائمة مما يخلق فرصا استثمارية جديدة، من خلال تأثيره في قرار استخدام واستثمار هذه الأرباح في مجالات متعددة، بالإضافة إلى أن المناخ الاستثماري الذي يتضمن العوامل الأساسية والتي تعتمد على درجة الاستقرار السياسي والاقتصادي ودرجة كفاءة الدولة في بناء البنية الأساسية، الأمر الذي يوفر المناخ السياسي والاقتصادي والاجتماعي الملائم لخلق فرص الاستثمار وزيادتها.

1-4- القوانين والتعليمات المالية: إن للقوانين والتعليمات المالية أثر في زيادة حجم الاستثمار أو توسيع الاستثمار القائم، ومن هذه الأمور القانونية مسألة الضرائب التي تؤثر بشكل مباشر في قرار الاستثمار وفي تحديد اتجاهاته وطبيعة وحجم العائد المتوقع من تلك الفرص الاستثمارية.

2- أسس اتخاذ القرار الاستثماري

إن على المستثمر لدى اتخاذ القرار بتوظيف الأموال أن يراعي الأسس الآتية:[1]

2-1- العائد المتوقع: يشكل العائد المتوقع من الاستثمار أهم الأسس التي تؤثر في اتخاذ القرار الاستثماري، ذلك أن المستثمر يقوم بتنفيذ استثماره إذا ما وجد من دراسته للمشروع أن ثمة أرباحا جيدة يمكن أن تحقق، في حين أنه لن يقوم بالاستثمار إذا ما وجد أن المشروع سوف يحقق له خسارة، كما أن الاختيار بين مشروع وآخر يبنى أيضا على أساس العائد المتوقع من كل منهما، فإذا ما وجد أن عائد مشروع ما أكبر من عائد مشروع آخر فإن الاختيار سوف يقع على المشروع ذي العائد الأعلى.

[1]- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص ص50-51.

2-2- درجة المخاطرة المتوقعة: من الصعب القول أن ثمة مشروعا للاستثمار يخلو من المخاطر المتنوعة، سواء كانت مخاطر نظامية ناجمة عن البيئة المحيطة أم مخاطر غير نظامية تتعلق بالمشروع ذاته، وسواء أكانت مخاطر النشاط الصناعي أم مخاطر أسعار الفائدة أم مخاطر السوق أم مخاطر التضخم. ومن نافلة القول أن العلاقة بين العائد والمخاطرة تأخذ شكل العلاقة الطردية عموما، أي أن المخاطرة تزداد بزيادة العائد والعكس صحيح، غير أننا نجد أحيانا بعض الاستثمارات منخفض المخاطر ومرتفع العائد أو أن بعضها الأخر منخفض العائد ومرتفع المخاطر. والذي يمكن ذكره هنا أن على المستثمر أن يدرس المخاطر المترتبة على قيامه بالاستثمار لمعرفة ما يمكن تجنبه وما يمكن الاحتياط له، وإذا ما وجد أن المخاطر مرتفعة والعائد منخفض فإن عليه أن يتخذ قراراه بالامتناع عن القيام بالاستثمار.

2-3- اختيار الزمن المناسب: يتفق العديد من الاقتصاديين على أن أوقات الاستثمار ليست جميعها على درجة واحدة من الجاذبية، فهناك أوقات للبدء بالاستثمار أفضل من غيرها. وعلى ذلك، فإن على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري للقيام باستثماره في الوقت المناسب.

وفي هذا السياق، يمكن الإشارة إلى أن المستثمر يفضل الاستثمارات ذات المردود السريع التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسهولة وسرعة، وهي تلك الاستثمارات التي تحقق له الربحية والسيولة والأمان.

3- المقومات الأساسية للقرار الاستثماري

تستلزم الضرورة أن يكون القرار الاستثماري ناجحا، ولكي يكون كذلك لا بد وأن يستند على المقومات الأساسية الآتية:[1]

3-1- اعتماد إستراتيجية ملائمة: تبني إستراتيجية ملائمة للاستثمار تقوم على رغبة المستثمر وأولوياته في الاستثمار وفق ميله اتجاه كل من الربحية التي تتحدد من خلال معدل العائد على استثمار الأموال، والسيولة والأمان اللتين تتحددان من خلال المخاطرة التي يمكن أن يتحملها المستثمر من أجل الحصول على العائد. وهنا يمكن القول أن ثمة مستثمرين يرغبون في تحمل المخاطر على أمل الحصول على عوائد مرتفعة في حين يميل مستثمرون آخرون إلى تبني إستراتيجية تقوم على

---

[1]- **أنظرإلى:**
- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، مرجع سبق ذكره، ص ص41-43.
- طلال كداوي، **تقييم القرارات الاستثمارية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص ص17-20.
- محمد دياب، **دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع**، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2007، ص ص16-21.

القبول بفوائد متدنية لعدم رغبتهم في تحمل المخاطر المرتفعة، ويذهب آخرون إلى إيجاد نوع من أنواع التوازن ما بين الإستراتيجيتين السابقتين.

3-2- الاسترشاد بالأسس العلمية لاتخاذ القرار: يقصد أن يكون القرار رشيدا، وحتى يكون القرار رشيدا فعلى المستثمر أن يوظف أولا المنهج العلمي في اتخاذ القرار لناحية تحديد الهدف من الاستثمار، تهيئة البيانات والمعلومات الملائمة لاتخاذ القرار، تحليل ودراسة الجوانب المالية للبدائل الاستثمارية، اختيار البديل الاستثماري الأفضل. والمسألة الأخرى التي يجب على متخذ القرار الاستثماري أن يأخذها بعين الاعتبار هي اعتماد عدد من المبادئ والمعايير كأساس لاتخاذ القرار ومن أهمها:

3-2-1- مبدأ تعدد الخيارات (البدائل) الاستثمارية: حتى يكون المستثمر في وضع قادر فيه على إجراء المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، وكلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب.

3-2-2- مبدأ الخبرة والتأهيل: وهذا يعني أن قرار الاستثمار بما يتضمنه من حيثيات وما يستلزمه من إمكانات فنية وعلمية قد لا تتوافر لدى العديد من المستثمرين، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال.

3-2-3- مبدأ الملائمة: بمعنى اختيار المجال الاستثماري المناسب وكذلك الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال بما ينسجم وظروف المستثمر سواء كان فردا أو مؤسسة.

3-2-4- مبدأ التنويع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: أي اختيار عدد من الأدوات الاستثمارية بغية تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر غير النظامية.

3-3- مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة: من البديهي أن المستثمر يربط قراره الاستثماري بمتغيرين أساسيين هما: العائد المتوقع من الاستثمار ودرجة المخاطرة المرافقة للأداة الاستثمارية، ولهذا على المستثمر قبل أن يتخذ قراره الاستثماري أن يعرف مقدما كل من العائد المتوقع ودرجة المخاطرة، بمعنى أن عليه أن يتنبأ بكل من العائد ودرجة احتمال تحقق هذا العائد، وفي ضوء تقدير درجة احتمال تحقق العائد تتحدد درجة المخاطرة لأن درجة المخاطرة تقاس باحتمال عدم تحقق العائد المتوقع، وهناك العديد من الأساليب الإحصائية التي يمكن الاستعانة بها في التنبؤ، والشائع منها كل من التباين والانحراف المعياري.

المبحث الثالث: المعلومات كعامل مؤثر على سلوك المستثمر في الأوراق المالية

تعتبر المعلومات من المقومات الرئيسية المساندة لتطور ونجاح أسواق الأوراق المالية، إذ يرتكز تعامل أي مستثمر في تلك الأسواق على مدى توافر المعلومات الدقيقة مع سرعة الحصول عليها بتكاليف منخفضة وعدالة فرص الاستفادة منها، ليتمكن من اتخاذ قراره الاستثماري بطريقة صحيحة ومثلى، غير أن غياب هذه المعلومات أو عدم توافرها بالشكل المطلوب يفقد المستثمر الاستفادة من عامل جوهري وربما حاسم لضمان تحقيق الهدف الذي يتطلع إليه من قراره الاستثماري المتخذ.

المطلب الأول: المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري ومصادرها

تتعدد المعلومات المؤثرة على عملية اتخاذ القرار الاستثماري وحركية تداول الأوراق المالية، وتختلف وتتباين باختلاف مصادر الحصول عليها، وذلك من حيث طبيعة المعلومات، جودتها، تكلفة الحصول عليها، سرعة إيصالها إلى طالبيها، لتشكل بذلك هيكل معلومات شامل ومتكامل يسمح للمستثمرين في سوق الأوراق المالية باتخاذ قراره الاستثماري بكل دقة وموضوعية.

1- أنواع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري

يحتاج المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى معلومات متنوعة تساعده في اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، ويمكن تفصيل تلك المعلومات كالآتي:

1-1- معلومات تتعلق بالظروف الاقتصادية العالمية

وهي المعلومات المتوفرة عن التحولات السياسية، الاقتصادية، الاجتماعية في بلد معين، والتي من شأنها أن تحدث آثار عميقة على اقتصاديات البلدان الأخرى وبالتبعية على حركة أسواق الأوراق المالية فيها، ويحدث ذلك بفعل زيادة درجة ما يسمى بالاعتماد الاقتصادي المتبادل، و الذي هو أحد الخصائص المميزة للعولمة بحيث يؤدي إلى سرعة انتقال الصدمات الاقتصادية من ركن إلى آخر من أركان الاقتصاد العالمي.[1]

---

[1]- حفيظ عبد الحميد، **أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها-دراسة حالة بورصة الجزائر**، مذكرة ماجستير، معهد العلوم التجارية، المركز الجامعي تبسة، 2004، ص 75.

1-2- معلومات تتعلق بالظروف الاقتصادية المحلية

إذا كانت الحالة الاقتصادية في الدولة تتأثر بما يجري في العالم من أحداث، فإنها تتأثر كذلك بمتغيرات من داخل الدولة ذاتها، ومن بين الأحداث الداخلية درجة النمو الاقتصادي في الدولة، الركود، الانتعاش، الانكماش، البطالة، التشريعات المالية، القرارات الحكومية المتعلقة بتنظيم الأسواق المالية...الخ.[1]

1-3- معلومات عن قطاعات النشاط الاقتصادي

وفي هذا المجال يهتم المستثمرون بالتعرف على تطور أنشطة القطاعات المختلفة داخل الدولة (صناعة، زراعة، بترول، مال، تجارة..الخ)، وكذلك التعرف على تطور أنشطة القطاعات الفرعية داخل كل قطاع رئيسي (صناعات غذائية، صناعات هندسية، نشاط مصرفي..الخ)، وعلاوة على ذلك فقد يهتم بعض المستثمرين بالتعرف على تطور أنشطة أهم الشركات في كل قطاع على حدى، باعتبار أن ما يطرأ من تغير على أنشطة هذه الشركات ومراكزها المالية يعتبر مؤشرا لأوضاع القطاع الذي تنتمي إليه ككل.[2]

1-4- معلومات عن المؤسسة

وهي عبارة عن معلومات قد تكون المؤسسة أصدرتها أو تم إصدارها بواسطة جهات أخرى، تحدد النشاط في المؤسسة بصفة تفصيلية سواء كانت معلومات كمية أو غير كمية، فالمعلومات الكمية قد تأخذ شكل معلومات محاسبية مثل معلومات عن نتائج الأعمال والمركز المالي السنوي والتوقعات المستقبلية وغيرها، كما قد تأخذ شكل معلومات غير محاسبية مثل كمية الإنتاج والطلب على منتجات المؤسسة ومعدلات نموه..الخ. أما المعلومات غير الكمية فهي معلومات عن البيئة الداخلية للمؤسسة مثل سمعة الإدارة وقدرتها على تحقيق الأهداف وسمعة مراقب الحسابات وحجم المؤسسة وحدود منتجاتها.[3]

1-5- معلومات عن الأوراق المالية

تعتبر هذه المعلومات ذات أهمية خاصة بالنسبة للمستثمرين والباحثين الذين يهتمون بتتبع سلوك سوق المال ومدى تأثره بما يجري من أحداث بيئية أو على مستوى الصناعة أو المؤسسات، وتتضمن هذه المعلومات ما يلي:

---

[1]- محروس حسن، **الأسواق المالية والاستثمارات المالية**، بدون دار نشر، 1993، ص 59.

[2]- المرجع نفسه، ص ص59-60.

[3]- صالح كمال صهيون، **أثر المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي والقوائم المالية المدققة في ترشيد قرارات المستثمرين في بورصة فلسطين**، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2012، ص 55.

– معلومات عن عوائد الورقة مثل ثبات ونمو معدلات ربح السهم، ثبات ونمو معدلات التوزيع، ثبات ونمو معدلات سعر السوق لعائد السهم.

– معلومات عن أسعار الورقة حيث يعتبر السعر مؤشرا جيدا لما يحدث لها من آثار، ويتضمن معلومات الأسعار كل ما يتعلق بالورقة المالية مثل أعلى وأدنى سعر خلال الفترات السابقة، سعر الإقفال، صافي التغير بين سعر اليوم وسعر الأمس، بالإضافة إلى القيمة الدفترية للسهم.

1-6- معلومات أخرى

إضافة إلى ما سبق، يهتم المستثمرون بالمعلومات المتعلقة بالنقاط الثلاث الآتية:[1]

1-6-1- التدفقات النقدية: التي يتوقعون الحصول عليها مستقبلا في شكل توزيعات أرباح نقدية، وهي تمثل استردادالأموال المستثمر ين في المؤسسة.

1-6-2- معرفة القدرة الكسبية للمؤسسة: أي مقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح في الفترات السابقة وفي الفترات الحالية والتنبؤ للفترة التالية، ويتم التعرف على القدرة الكسبية في شكل توزيع أرباح المساهمين وسداد الفوائد المستحقة للمقرضين عن قروضهم.

1-6-3- تقييم الوضع المالي للمؤسسة بثلاثة اعتبارات رئيسية مرتبطة وهي:

- **السيولة:** ويقصد بها قدرة المؤسسة على مواجهة وسداد التزاماتها في الأجل القصير.
- **اليسر المالي:** وهو قدرة المؤسسة على إنتاج تدفقات نقدية مستقبلية لمواجهة التزاماتها وديونها والقروض الطويلة الأجل.
- **الربحية:** وهي قدرة المؤسسة على توليد موارد اقتصادية مضافة وتتمثل الربحية في إنتاج سلع وخدمات تم بيعها بسعر يزيد عن تكلفة الموارد المستنفذة في تلك الأنشطة.

2- مصادر الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري

هناك العديد من المصادر التي يمكن للمستثمر في سوق الأوراق المالية أن يستند عليها في الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قراره الاستثماري، وهي تتباين ما بين مصادر داخلية وخارجية نسبة للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية.

[1]- رضوان حلوة حنان وآخرون، **أسس المحاسبة المالية**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص ص48-49.

2-1- المصادر الداخلية

من أبرز مصادر المعلومات التي تهم المستثمرين في سوق الأوراق المالية تلك التقارير المالية المنشورة من قبل المؤسسات المدرجة -سبق الإشارة للتقارير المالية بشيء من التفصيل في الفصل الثاني- غير أنه ينصح بأخذ الحيطة وتوخي الحذر عند تفسير محتوى ومضمون تلك التقارير، ذلك أن المؤسسات تحاول من خلالها إعطاء صورة جيدة ومميزة عن مركزها المالي.

2-2- المصادر الخارجية

يمكن اختصار أبرز المصادر الخارجية التي يعتمد عليها المستثمرين فيما يلي:[1]

2-2-1- الصحف: تعتبر الصحف بشكليها العام والمتخصص من بين أهم مصادر الحصول على المعلومات وبتكلفة منخفضة، حيث تأخذ المعلومات شكل أخبار منشورة، تحليلات أو تقارير صحفية وغيرها، متعلقة بالعديد من المجالات، تتوقف فعاليتها بالنسبة للمستثمرين على مدى دقة وسرعة نقلها. وتختلف درجة استعمال الصحف من مستثمر لآخر ومن بلد لآخر، ومن بين أهم الصحف العالمية التي تهم المستثمرين نجد ما يلي:

- **صحيفة نيويورك تايمز:** هي صحيفة يومية لها مكانتها بين الصحف الأمريكية، وذلك لتوخيها الدقة في ما تنشره من أخبار إضافة إلى سرعتها في نقل الجديد منها إلى قرائها، ففي هذه الصحيفة نجد أهم الأخبار عن الشؤون العالمية والشؤون المحلية سواء كانت سياسية أو اقتصادية أو اجتماعية، إضافة إلى تعليق الخبراء على الأمور الهامة التي تناولتها تلك الأخبار والآثار التي يمكن أن تنجم عنها، كما تستعرض الصحيفة في قسم خاص الأخبار المالية العالمية والمحلية ومعلومات عن أحوال أسواق المال في العديد من الدول.
- **صحيفة وول ستريت:** هي صحيفة تصدر خمسة أيام عمل رسمية في الأسبوع فقط، أي فيما عدا يومي السبت والأحد، وهي من أوسع الصحف الأمريكية انتشارا ليس في الولايات المتحدة فقط بل وفي خارجها، وهي تزود القارئ بمعلومات مشابهة لتلك التي تزوده بها صحيفة نيويورك تايمز، غير أنها تنشر أيضا وجهات نظر الخبراء في شأن المستقبل.
- **صحيفة يوميات المستثمر:** هي صحيفة مختصة في شؤون الاستثمار، تقوم بعرض مواضيع تهم كل من يفكر في توجيه جزء من موارده للاستثمار في الأوراق المالية، ومن بين المعلومات التي تنشرها الصحيفة ترتيب المنشآت من حيث معدل نمو ربحية السهم، والقوة النسبية للقيمة السوقية

---

[1]- **أنظر إلى:**
- عصام أبو النصر، **أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص 37.
- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006، ص ص230-238.

للورقة المالية، بالإضافة إلى مؤشرات السوق لقطاعات معينة من منشآت الأعمال وكذا المؤشرات لأسهم معينة وغيرها من المعلومات.

2-2-2- المجلات المالية المتخصصة: تعتبر المجلات المتخصصة من بين مصادر المعلومات التي تحظى باهتمام أولئك الذين يمتهنون حرفة الاستثمار، وهي مصدر مكلف نوعا ما مقارنة بالصحف، وتأخذ المعلومات ضمنيا شكل مقالات في مجال الاستثمار، وجهات نظر المختصين في مجال المال والأعمال، تقديم تحليل لصناعات أو مؤسسات معينة..الخ. ومن أهم المجلات المتخصصة في هذا المجال والتي تهم جمهور المستثمرين، نجد مجلة بارون لشؤون المال والأعمال، مجلة أخبار التجارة والمال، مجلة فورشن، مجلة المحللين الماليين ومجلة التحليل المالي والكمي وغيرها.

2-2-3- مطبوعات استشاري الاستثمار: يقصد باستشاري الاستثمار المؤسسات المتخصصة في مجال المال والأعمال، ومن أشهرها في الولايات المتحدة مؤسسة ستاندرد آند بور و مودي لخدمات المستثمرين، وتأكيدا على أهمية توفير المعلومات للمستثمر بتكلفة منخفضة، فقد اعتبر المشرع الأمريكي تكلفة اقتناء ما تنشره تلك المؤسسات من بين المصروفات التي تخصم من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

2-2-4- مطبوعات بيوت السمسرة: يوجد في كثير من بيوت السمسرة أقسام متخصصة للبحوث والدراسات والتي من شأنها أن تحقق لبيت السمسرة مركزا تنافسيا بين أقرانه، كما تتيح للعملاء الحاليين والمحتملين معلومات مجانية مفيدة عن حالة سوق رأس المال والأوراق المالية التي ينصح ببيعها أو بشرائها بما يناسب كل فئة من فئات المستثمرين.

2-2-5- المطبوعات الحكومية: تعتبر المطبوعات الحكومية من أهم مصادر المعلومات عن الأحوال الاقتصادية بصفة عامة والجوانب المالية لها بصفة خاصة، وذلك إضافة إلى كونها مصدرا للمعلومات عن العديد من الصناعات ودون الدخول في تحديد الجهة الحكومية التي تصدر تلك المعلومات، فهي عادة ما تكون شهرية أو سنوية، وتتضمن بيانات إحصائية عن الأسعار والأجور والإنتاج وخرائط توضح حجم الدخل القومي وعناصره وظروف أسواق رأس المال والتوقعات بشأن أمور تخص منشآت الأعمال وغيرها.

2-2-6- بنوك المعلومات: يوفر هذا النوع من المصادر للمستثمرين بيانات تفصيلية عن الأوراق المالية المتداولة وعن المؤسسات التي أصدرتها، وتعبأ تلك البيانات في ملفات الحاسوب التي يمكن شراؤها -من مؤسسات متخصصة- بتكلفة زهيدة، وتتيح تلك الملفات للمستثمر الذي يقتنيها الحصول

على أي معلومات محددة يبحث عنها، فمثلا يمكن من خلال تلك الملفات معرفة الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك التي حققت معدل نمو معين، وحصل حاملها على قدر معين من التوزيعات، وغير ذلك من المعلومات التي يمكن أن تفيد المستثمر.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه المصادر في غالب الأحيان تقدم بيانات أو معلومات في شكل مادة خام، لذلك فهي تحتاج إلى دراسة وتحليل، كما أن هذه البيانات على العموم تخص الماضي وقرارات الاستثمار تتعلق بالمستقبل، وعليه يجب على المستثمر أن يأخذ ذلك في الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري.

المطلب الثاني: تحليل المعلومات اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية

تعتبر المعلومات عنصرا حاسما من عناصر البنية الأساسية اللازم توافرها لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، غير أن مجرد توافر المعلومات لا يكفي لذلك الغرض، لأنها عادة ما ترد في صورة خام، لذلك لا بد من تحليل تلك المعلومات تحليلا عميقا للوصول إلى استنتاجات أكثر وضوحا لتمكن من اتخاذ تلك القرارات الاستثمارية بشكل أمثل، ويمكن التمييز هنا بين أسلوبين للتحليل الاستثماري، هما التحليل الأساسي والتحليل الفني.

1- التحليل الأساسي للأوراق المالية

يقوم بشكل أساسي على إمكانية التنبؤ بالعائدات السوقية المستقبلية والأرباح المستقبلية للمؤسسة، اعتمادا على تحليل تلك المعلومات، ويعرف بأنه تحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية، بهدف التنبؤ بما ستكون عليه ربحية المؤسسة، إضافة إلى التعرف على حجم المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية.[1] ويرتكز هذا التحليل على فلسفة وأفكار مستمدة من نظريتي الاستثمار والتقييم، حيث يبدأ بمرحلة التشخيص من جمع وتحليل للمعلومات، ليتم بعد ذلك في مرحلة ثانية قياس قيمة ما ستؤول إليه الأوراق المالية محل المتابعة وصولا للقيمة الحقيقية لها.[2]

ويقوم المستثمر الذي يتبنى مدخل التحليل الأساسي بمقارنة القيمة السوقية للورقة المالية بالقيمة الحقيقة لها، فإذا كانت القيمة السوقية للورقة أقل من القيمة الحقيقية لها فإن المستثمر يقبل

---

[1]- أحمد العلي، **إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية**، مرجع سبق ذكره، ص 75.

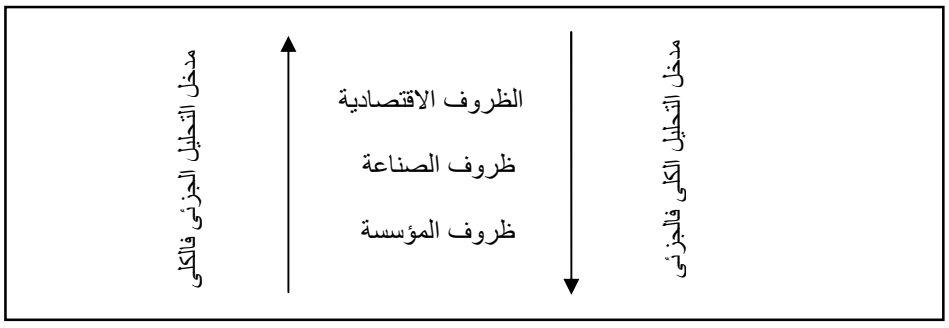
[2]- هواري سويسي، **أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 05، 2007، ص 109.

على شراء هذه الورقة أو يحتفظ بها إذا كانت ضمن محفظته، أما إذا كانت القيمة السوقية للورقة المالية أكبر من القيمة الحقيقية لها فإن المستثمر لا يقبل على شراء هذه الورقة أو يقوم ببيعها إذا كانت ضمن محفظته.

ويتم التحليل الأساسي من خلال ثلاث مستويات، هي مستوى الاقتصاد ككل ومستوى الصناعة ومستوى المؤسسة، ويهتم التحليل على مستوى الاقتصاد ككل بالتعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية، وتأثيراتها المتوقعة لها على أسواق رأس المال، أما التحليل على مستوى الصناعة فإنه يركز على معرفة الصناعة أو الصناعات الواعدة، ويركز التحليل على مستوى المؤسسة على معرفة أفضل المؤسسات داخل الصناعات الواعدة والتي يوصي المحلل الأساسي بالاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها هذه المؤسسات.

ويقدم أصحاب المدخل الأساسي طريقتين للقيام بعملية التحليل على أساس من أين نبدأ بتحليل المعلومات، هل نبدأ من مستوى الاقتصاد الكلي وصولا إلى مستوى المؤسسة أم العكس، فالطريقة الأولى تعتمد على التحليل من أعلى إلى أسفل –التحليل الكلي فالجزئي– والتي على ضوئها يتم تحليل الظروف الاقتصادية العامة ثم ظروف الصناعة وأخيرا التحليل على مستوى المؤسسة، أما الطريقة الثانية فإنها تعتمد على التحليل من أسفل إلى أعلى –التحليل الجزئي فالكلي– وفيها يبدأ التحليل أولا على مستوى المؤسسة ثم على مستوى الصناعة وأخيرا الظروف الاقتصادية العامة. ويشير الواقع العملي إلى أنه لا يمكن القطع بأن أي من هذه الطريقتين أفضل من الأخرى، إذ أن لكل طريقة السمات المميزة لها، وأن كل طريقة مكملة للأخرى.[1] ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (3–5) مدخل التحليل الأساسي للأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على المعلومات السابقة.

[1]- حسين عطا غنيم، **دراسات في التمويل-التحليل المالي-دراسة صافي رأس المال العامل-أساسيات الاستثمار وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية**، دون دار نشر، 2004، ص ص95-96.

2- التحليل الفني للأوراق المالية

يعتمد التحليل الفني بشكل كبير على حركة الأسعار وكمية التداول واتجاه مقاييس السوق الفنية وما إلى ذلك من حقائق وأرقام حدثت في الماضي، وعن طريقها يحاول المحلل الفني التنبؤ بالمستقبل، وينقسم التحليل الفني إلى قسمين رئيسيين: قراءة الرسوم البيانية للأسعار وتحليل المؤشرات الفنية، فقراءة الرسوم البيانية تعتمد على مهارة المحلل في تفسير حركة السهم وكميات التنفيذ عليه، وذلك بناء على ما يظهر من نماذج فنية ومناطق دعم ومقاومة وفجوات وغيرها، أما تحليل المؤشرات فهو عبارة عن الاستفادة من مقاييس فنية جاهزة أو مطورة أو خاصة بالمحلل نفسه، يستفاد منها في معرفة وضع السهم من حيث سرعته وارتفاعه من انخفاضه، إلى جانب الكشف عن طبيعة كميات التنفيذ وما إلى ذلك.[1]

ويقوم أو يرتكز التحليل الفني على جملة من الافتراضات تتمثل فيما يلي:[2]

- تتحدد القيمة السوقية للسهم على أساس قوى السوق، ممثلة في العرض والطلب؛

- يحكم العرض والطلب عوامل متعددة، بعضها موضوعي، والبعض الآخر غير ذلك، ومن تلك العوامل ما يدخل في نطاق اهتمام التحليل الأساسي، ومن بينها أيضا ما يبتعد عن هذا النطاق مثل مزاج المستثمرين، والتخمين وما شابه ذلك؛

- يتيح السوق بصفة آلية ومستمرة وزنا لكل متغير من المتغيرات التي تحكم العرض والطلب؛

- أنه باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت لآخر، فإن الحالة العامة تقضي بأن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه معين وتستمر لفترة زمنية طويلة؛

- إن التغير في اتجاه أسعار الأسهم يرجع في الأساس إلى التغير في العلاقة بين العرض والطلب، إذ يمكن معرفة أسباب ذلك من خلال تتبع ما يجري داخل السوق نفسه آجلا أم عاجلا.

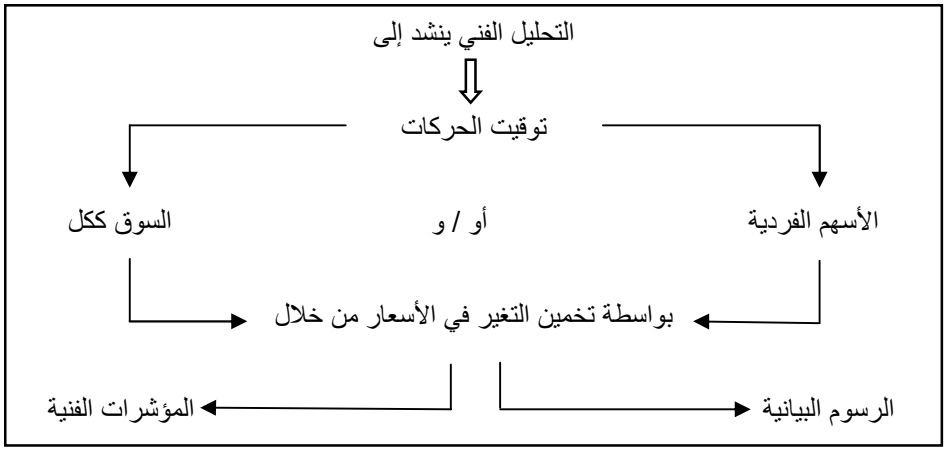
ويمكن توضيح مدخل التحليل الفني للاستثمار من خلال الشكل الموالي:

---

[1]- فهد بن عبد الله حامد الحويماني، **المال والاستثمار في الأسواق المالية**، الطبعة الثانية، مطابع دار الهلال، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006، ص ص227-228.

[2]- هواري سويسي، **أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي**، مرجع سبق ذكره، ص 108.

الشكل رقم (3-6) مدخل التحليل الفني للأوراق المالية



المصدر: فتحي محمد سليمان وآخرون، **التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية-دراسة تحليلية في عينة من أسواق المال في الخليج العربي**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد 06، العدد 17، 2010، ص 40.

3- أوجه الاختلاف بين التحليل الفني والأساسي

يمكن تحديد أوجه الاختلاف بين التحليل الفني والأساسي بوجه عام على النحو الآتي:[1]

3-1- من حيث المفهوم: ينصب التحليل الأساسي على الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة بالإضافة إلى ظروف المؤسسة، في حين ينصب التحليل الفني على ظروف وبيانات السوق (أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها).

3-2- الهدف من التحليل: يهدف التحليل الأساسي إلى تقييم العوائد والمخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار، وتحديد الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها إلى محفظة الاستثمارات، أما التحليل الفني فيهدف إلى دراسة متغيرات السوق في الماضي، والدراسة لأغراض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية.

3-3- افتراضات التحليل: يفترض التحليل الأساسي أن سوق رأس المال كفء على الأقل في شكله الضعيف، كما يمثل ذلك النوع من التحليل ضمان لعدم الوقوع في أخطاء استثمار فادحة عند اتخاذ القرار الاستثماري. أما التحليل الفني فهو يفترض أن القيمة السوقية للأوراق المالية تتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، والعو امل التي تحكم العرض والطلب بعضها منطقي والبعض الآخر غير منطقي، كما أن التحرك من سعر توازن إلى آخر يستغرق بعض الوقت وأن سوق رأس المال غير كفء.

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية**، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2000، ص 69.

3-4- مصادر البيانات التي يعتمد عليها التحليل: تتمثل مصادر بيانات التحليل الأساسي في العوامل الاقتصادية العامة والعوامل المتعلقة بالصناعة وعوامل متعلقة بالمؤسسة. أما مصادر التحليل الفني فهي تتمثل في عوامل السوق ذاته مثل أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وعدد الصفقات وحجمها، سلوك المستثمرين، التوقيت الزمني، اتساع السوق، الجو النفسي.

3-5- أدوات التحليل: يعتمد التحليل الأساسي على تحليل المؤشرات الاقتصادية العامة، ودورة حياة الصناعة والتنبؤ بحالات النمو وتحليل ظروف المنافسة، وتحليل التطورات التكنولوجية وغيرها. أما التحليل الفني فهو يعتمد على تحليل مؤشرات ميول المستثمرين، مؤشرات تدفقات الأموال، بالإضافة إلى مؤشرات هيكل السوق.

المطلب الثالث: المعلومات وآلية تسعير الأوراق المالية

تعتبر المعلومات المصدر الأساسي في وضع وتركيب هيكل الأسعار بالنسبة للأوراق المالية، فتوافرها في سوق الأوراق المالية يفيد في توقع العائد ويمكن المستثمر من اتخاذ القرار بالشراء أو البيع، وبذلك تتفاعل قوى العرض والطلب وتتحدد الأسعار لمختلف الأوراق المالية، ويتم ذلك بواسطة عدة تقنيات تهدف في مجملها إلى تسهيل وتعظيم المبادلات كما ونوعا تحت إشراف كلي لسلطات سوق المال وبتدخل ومساعدة الوسطاء الماليين وغيرهم.

1- التسعير في سوق الأوراق المالية

تتعدد التعاريف التي اقترحها الباحثين من أهل الاقتصاد والمال لمصطلح التسعيرة في سوق الأوراق المالية، إلا أنها تتفق جميعها من حيث دلالة المضمون والجوهر على أنها "القيمة التي تبلغها ورقة مالية ما أثناء إحدى جلسات البورصة، والتي تسجل بعد انتهائها في لوحة التسعيرة".[1]

ويستعمل لغرض تحديد قيمة الأوراق المالية المسجلة في جلسات البورصة مجموعة من التقنيات، تختلف من بورصة إلى أخرى، فقد تتبنى كل بورصة طريقة موحدة لكل الحصص، كما قد تطبق عدة طرق، ويمكن توضيح الطرق المتبعة في معظم البورصات العالمية فيما يلي:[2]

---

[1]- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص 556.

[2]- **أنظر إلى:**

- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، مرجع سبق ذكره، ص ص75-78.

- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، مرجع سبق ذكره، ص ص567-572.

1-1- التسعير بالمناداة: ويتم ذلك بأن يجتمع مندوبو الوسطاء أو الوسطاء أنفسهم في ردهة البورصة وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، ويستعملون إشارات اليد مع المناداة، وذلك بوضع الساعد أفقيا في اتجاه الجسم في حالة الشراء ورأسيا في حالة البيع.

1-2- التسعير بالمقارنة: ويسمى التسعير بالعارضة أو التسعير بالمقابلة، وفي هذه الطريقة يقوم الموظف المختص بتدوين طلبات البيع والشراء لكل ورقة مالية في سجل خاص، ومن خلاله يعرف مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من الأوراق المالية وحدود الأسعار المعروضة، ومن بين هذه الأسعار يتم اختيار السعر الذي يؤدي إلى تلبية أكبر كمية ممكنة من الأوراق المالية.

1-3- التسعير بالصندوق: هي صورة من صور التسعير بالمقارنة، ويلجأ إليها عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء كثيرة ومتعددة، حيث يقوم الوسطاء بوضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، تقوم بعده لجنة الصندوق بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.

1-4- التسعيرة بالإدراج: في هذه الطريقة توزع مختلف الأسهم على الوسطاء الذين لديهم خبرة وتخصص في بعض الأسهم، حيث إن كل الأوامر المتعلقة بسهم معين تجمع في أدراج الاختصاصي الذي يحدد السعر وفقا لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة.

1-5- التسعيرة بالنسبة المؤوية: في هذه الطريقة تظهر الأسعار على جدول التسعيرة بالنسبة المؤوية من قيمة السهم الاسمية مخصومة منها قيمة الجزء المعروف من القسيمة منذ الاقتطاع الأخير.

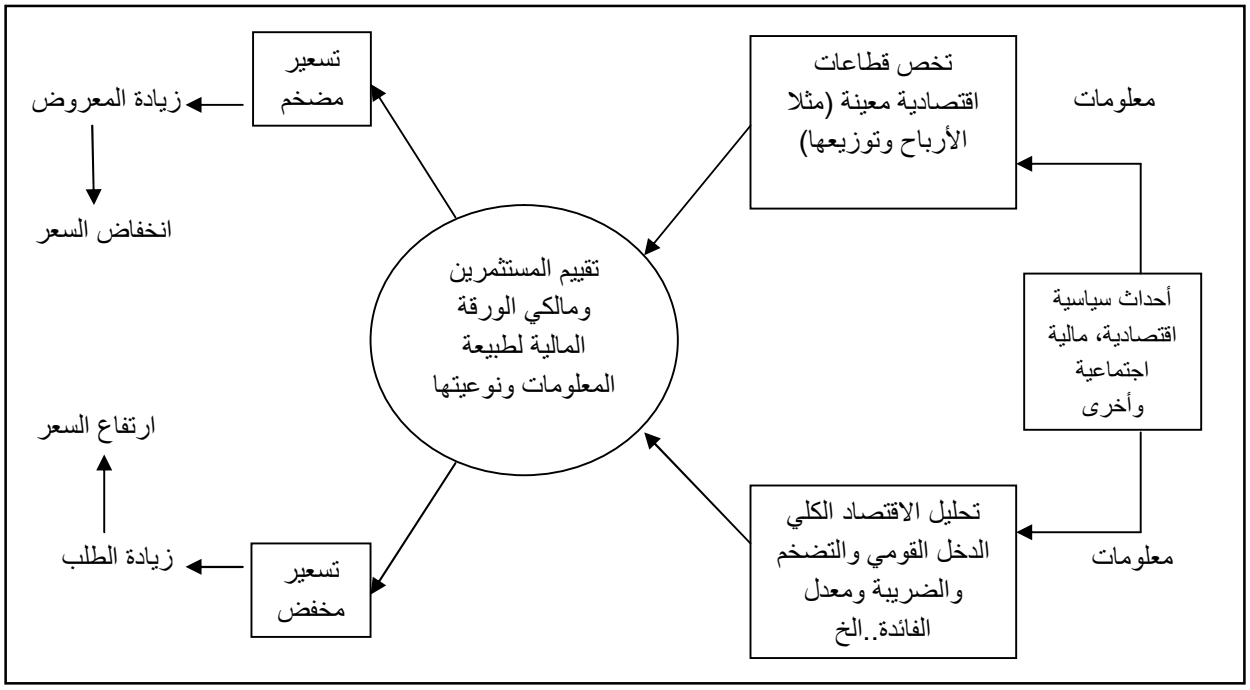
1-6- التسعيرة بالمطابقة: عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين يتعلق أحدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني، وهي طريقة محظورة في كثير من الأسواق المالية، إلا بعد أن يتأكد الوسيط بأحد السماسرة من أنه لا يوجد عرض أو طلب أكثر ملائمة.

2- أهمية المعلومات في تسعير الأوراق المالية

تعتبر المعلومات في سوق رأس المال المدخل الرئيسي لتحديد أسعار الأوراق المالية والمحور المركزي لمفهوم الكفاءة، فالمعلومات تستخدم من قبل المستثمرين والمتعاملين في سوق رأس المال في

صياغة القرارات الاستثمارية، لا سيما على صعيد الاستثمار بالأوراق المالية.[1] ويكن توضيح أهمية المعلومات المالية ومدى انعكاسها على سلوك المستثمرين وحاملي الأوراق المالية عند التسعير لهذه الأخيرة من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-7) المعلومات وآلية تسعير الورقة المالية



المصدر: عبد القادر دبون، محمد الهاشمي حجاج، **أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في ظل الإصلاح المحاسبي**، المؤتمر العلمي الدولي حول الإصلاح المحاسبي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، يومي 29-30 نوفمبر 2011، ص16.

يتضح من الشكل أعلاه، أن دراية المستثمر وحملة الأوراق المالية بظروف سوق رأس المال (بورصة الأوراق المالية) والبيئة الاقتصادية العامة، يساهم في تحديد دقيق لتوقعاتهم بمستقبل الاستثمارات والعوائد المتوقع استلامها، فإذا كان التشاؤم يسيطر على التوقعات طبقا لطبيعة المعلومات المستلمة فإن الأسعار المطروحة في السوق وفي لحظة زمنية معينة لا تعكس جدوى الاستثمار بالأوراق المالية، مما يدفع بالمتعاملين إلى عرض كميات كبيرة محاولة للحد من الخسائر المحتملة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الأسعار. أما إذا كانت التوقعات تشير إلى تفاؤل

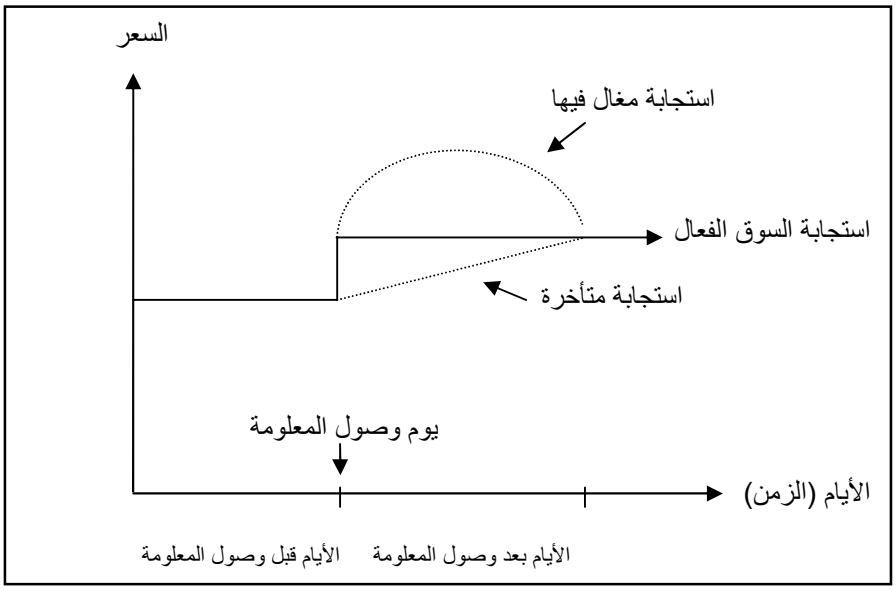
[1]- أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، **الاستثمار بالأوراق المالية-تحليل وإدارة**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2004، ص 132.

المستثمرين بمستقبل الاستثمارات وعوائدها وفقا لطبيعة المعلومات المستلمة، سواء المتعلقة بالاقتصاد ككل أو على مستوى القطاع أو الشركة المصدرة للورقة المالية، فإن الأسعار المطروحة في السوق تعتبر مخفضة من وجهة نظر المتعاملين، أي لا تعكس القيمة الحقيقية للورقة، فيزداد الطلب وترتفع الأسعار رغبة من المستثمرين بشراء التدفقات النقدية المتوقع استلامها مستقبلا.

3- فعالية المعلومات اتجاه أسعار الأوراق المالية

إن شرط توظيف أحسن للأموال في سوق الأوراق المالية يتمثل في فعالية المعلومات، حيث بناءا على فرضية فعالية المعلومات فإن أسعار الأوراق المالية تعكس المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المتداولة. وذلك ما يمكن توضيحه من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-8) استجابة سعر الأوراق المالية للمعلومات



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، **الاستثمار في الأوراق المالية**، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 132.

ومن خلال استقراء الشكل السابق، يتضح أن هناك ثلاث حالات يمكن أن يكون عليها سوق الأوراق المالية استجابة للمعلومات الواردة إليه في ضبط وتحديد حركية الأسعار، وهي:

- حالة السوق الفعال، استجابة فورية وتلقائية في السعر لكل المعلومات التي ترد إلى السوق، ولا مجال إلى زيادة أو انخفاض في السعر عن السعر العادل والحقيقي، فورود المعلومات يؤدي إلى تغير فوري في السعر وبدون تأخير.

– حالة الاستجابة المتأخرة، حيث يرد التعديل الجزئي للمعلومات الواردة وتستغرق عملية الوصول إلى السعر العادل والحقيقي لفترة من الزمن، وهذا ما يتماشى مع فرض الكفاءة الاقتصادية للسوق.

– حالة الاستجابة المغال فيها، حيث يتم تعديل السعر إلى مستوى أعلى من السعر الحقيقي نتيجة المبالغة في تقدير المعلومات وتأثيرها في السوق ومن ثم يتم تعديل السعر مع الزمن إلى أن يصل إلى السعر الحقيقي.

المبحث الرابع: دور التقارير المالية في سوق الأوراق المالية

تمثل التقارير المالية رسالة إعلامية تركز على الإفصاح والاتصال من خلال ما تحتويه من معلومات ذات شفافية، تلعب دورا هاما في تشجيع الاستثمار وترسيخ دعائمه وبالتبعية زيادة نشاط سوق الأوراق المالية وكفاءته، ونتيجة لذلك يتم النظر إلى المعلومات المحاسبية على أنها سلعة اقتصادية، يتنافس عارضي وطالبي الأوراق المالية في الحصول عليها، وبذلك تتفاعل قوى العرض والطلب وتتحدد الأسعار لمختلف الأوراق المالية

المطلب الأول: أهم معلومات التقارير المالية ومشاكل الاعتماد عليها بالنسبة للمستثمرين

تعمل التقارير المالية على توفير معلومات عديدة ومتعددة تفيد المستثمرين باتخاذ القرارات المثلى فيما يتعلق باستثماراتهم، غير أن تلك المعلومات قد تختلف وتتباين من حيث الأهمية النسبية لها بالنسبة لهؤلاء المستثمرين، فمنها ما يدفع المستثمرين إلى اتخاذ قرارات مباشرة وسريعة، ومنها ما لا يؤثر كثرا أو كليا على قراراتهم، كما أن كثرة تلك المعلومات وتعددها قد يتولد عنه بعض المشاكل عند الاستخدام بما قد يعد عائقا على تشجيع الاستثمار في أسواق الأوراق المالية ككل.

1- أهم المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر في الأوراق المالية

يوجد العديد من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتؤثر على حركة تداول الأوراق المالية، ويتطلب الأمر نشر هذه المعلومات طالما أن المنفعة المحققة منها تفوق تكلفة النشر، ويعتبر رقما ربح السهم والمبيعات من أهم مفردات المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أن البيانات المتعلقة بالتدفقات النقدية لها علاقة وثيقة بالتنبؤ بتوزيع الأرباح وتكون ذات أهمية في اتخاذ قرارات الاستثمار، وتتمثل هذه المعلومات في ما يلي:[1]

[1]- سليمة نشنش، **دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي**، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 14-15 أفريل 2009، ص11

1-1- الربح المحاسبي

يعتبر الربح من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، سواء بالشراء والبيع أو بالاحتفاظ بها، ويعتبر الربح من المعلومات التي توضح القدرة الكسبية للشركة والتي تعطي مؤشرا يبين مدى كفاءة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لها خلال الفترة السابقة، وتمدنا أرقام الربح المحاسبي بالمعلومات عن التدفقات النقدية خلال الفترة، بالإضافة إلى أن التغير في الربح السنوي يرتبط بالتغير في أسعار الأسهم وعلى ذلك يمكن القول أن الربح المحاسبي الدفتري يمثل عاملا مهما في أسعار الأسهم، ويستخدم الربح المحاسبي في استخراج العديد من النسب والمؤشرات مثل العائد على الاستثمار، ربح السهم والتوزيعات، والتي تستخدم في المجالات المتعلقة بالمقارنة بين الشركات المتماثلة في التنبؤ بأسعار الأسهم، وحتى تكون المعلومات المتعلقة بالربحية مؤثرة على قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، فإنها يجب أن تكون متاحة للجميع وأن تنشر بصفة منتظمة ودورية ويتم إعدادها وفقا لقواعد وأسس ثابتة من عام لآخر، كما يجب توفرها لمدة سابقة لا تقل عن خمس سنوات حتى يتم استخدامها أساسا للتنبؤ والمقارنة، كما يعتبر الربح المحاسبي من أهم المعلومات التي تؤثر على قرارات المستثمر في الأوراق المالية، لما له من أثر على ربح السهم وكذلك على القيمة الدفترية للسهم وذلك بتأثيرها على الأرباح المحتجزة التي تؤدي إلى زيادة القيمة الدفترية للسهم.

1-2- ربح السهم

يمثل نصيب من الثروة المجمعة في نهاية كل عام، سواء تم توزيع جزء منه في شكل قسيمات (كوبونات) أو ثم احتجاز في صورة احتياط أرباح مرحلة، وقد اعتبر من أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر على قرارات الاستثمار، ويعتبر ربح السهم ذا فائدة لحملة الأسهم لأنه يعكس نصيب السهم في أصول الشركة، كما أنه يعتبر مؤشرا مقبولا للدلالة على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الجارية.

1-3- توزيعات الأرباح

يتأثر سلوك المستثمر في التعامل بالأوراق المالية ليس فقط بالأرباح التي تحققها الشركة ككل أو بربح السهم، ولكنه يتأثر أيضا بقرارات توزيع هذه الأرباح، فالسعر الذي يرغب المستثمر في الشراء أو البيع به يتوقف على العائد المتوقع الذي يمكن أن يحققه السهم في المستقبل وعلى درجة التأكد من تحقيق العوائد وبقائها، ومن أهم هذه العوائد الأرباح الموزعة على الأسهم، سواء كانت نقدا أو في شكل أسهم ممنوحة.

وتلعب المعلومات المتعلقة بتوزيع الأرباح دورا هاما في اختيار المحفظة التي تحقق للمستثمر أهدافه وتضمن له تعظيم العائد المتوقع مع تخفيض درجة المخاطرة التي تتعرض لها المعلومات المحاسبية المتعلقة بتوزيع الكوبونات، ونسبة هذا التوزيع إلى الأرباح المحققة ومدى مسايرتها لما حققته الشركات المماثلة تعتبر من المعلومات التي تساعد في تحسين اتخاذ القرارات، كما أن معرفة المستثمر بقرارات توزيع الأرباح والأسباب التي تبنى عليها مثل هذه القرارات تعتبر من المعلومات الهامة المؤثرة على سلوكه في مجال التعامل في الأوراق المالية، وتعتبر الأرباح المحققة والموزعة عاملا مؤثرا للتدفقات النقدية للشركة، بالإضافة إلى دلالاتها على مستوى التشغيل في الشركة.

2- مشاكل الاعتماد على التقارير المالية في سوق الأوراق المالية

تتوافر التقارير المالية على معلومات محاسبية كثيرة، غير أن منفعتها لا تقاس بحجمها، وإنما بدرجة تأثيرها في القرار، وهنا ينبغي الإشارة إلى أنه في كثير من الأحيان يتولد عن تلك المعلومات مشاكل عند الاستخدام لها، أهمها يتمثل في الآتي:[1]

- احتمالات التعارض بين الخصائص الرئيسية للمعلومات المحاسبية، إذ لا يوجد توافق بين ملائمة المعلومات ودرجة الوثوق بها، فمثلا قد ترفض معلومة معينة أو تقبل إذا كانت ملائمة ولكنها غير موثوق بها أو أنها موثوق بها ولكنها غير ملائمة؛

- ليست كل المعلومات الملائمة والموثوق بها تعتبر معلومات مفيدة، لأنها قد لا تكون ذات أهمية نسبية تذكر؛

- قد تكون تكلفة الحصول على المعلومة أكبر من العائد المتوقع منها؛

- قد تكون المعلومة المحاسبية ملائمة وموثوق بها، إلا أن مستخدمها يواجه صعوبة في فهمها.

المطلب الثاني: أهمية التقارير المالية للمستثمرين وعلاقتها بكفاءة سوق الأوراق المالية

تكتسي التقارير المالية أهمية بالغة في سوق الأوراق المالية باعتبارها وسيلة مثلى من بين وسائل إيصال المعلومات للأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة عامة والمستثمرين منهم خاصة، تفيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية بغرض المفاضلة بين الاستخدامات البديلة المتاحة لاستخدام الموارد

[1]- ظاهر شاهر القشي، **مدى فاعلية نظم المعلومات المحاسبية في تحقيق الأمان والتوكيدية والموثوقية في ظل التجارة الالكترونية**، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن، 2003، ص 53.

الاقتصادية النادرة، لذلك تزايد الاهتمام أكثر بتلك التقارير ونشرها بصفة دورية للمستثمرين، لاسيما مع ظهور نظرية الاتصالات ونظريات الاستثمار الحديثة مثل نظرية السوق الكفء.

1- أهمية التقارير المالية للمستثمرين في الأوراق المالية

تعد المعلومات في الوقت الحاضر ثروة هامة، وظيفتها الأساسية زيادة المعرفة أو تحويل المجهول إلى معلومة أو تخفيض حالات عدم التأكد لدى المستخدمين لها، بما يساعدهم على اتخاذ القرارات الهادفة في إطار موضوعي، لذلك يمكن القول بأن المعلومات واتخاذ القرارات عنصران مترابطان ومتلازمان لا يمكن التعرض لأحدهما دون الآخر أو الفصل بينهما بأي حال من الأحوال.

تستعمل المعلومات في الكثير من المجالات، وفي كل مجال تنبع أهميتها من قوة تأثيرها على طبيعة القرار وحجمه ونتائجه، ومن بين أهم المجالات التي تعتبر المعلومات فيها حيوية وذات أهمية قصوى في اتخاذ القرار، هو الاستثمار في الأوراق المالية، فالاستثمار في هذا المجال يعتمد على معلومات متعددة تتأتى من مصادر مختلفة، غير أن التقارير المالية تعد من أفضل تلك المصادر وأهمها. إذ تعد أساسا لخدمة المستفدين منها، وهم غالبا المستثمرين، سواء كانوا حاليين أو متوقعين، وتلك الفئة من المستفدين تحتاج إلى تلك المعلومات للحكم على مقدرة المشروع على تحقيق الأرباح حاليا ومستقبلا، ودرجة نمو تلك الأرباح من سنة إلى أخرى، وفضلا عن الحاجة إلى معلومات مقارنة لعدد من المشروعات حسب العائد والمخاطرة من وراء الاستثمار.[1]

وتكمن أهمية المعلومات المحاسبية التي توفرها التقارير المالية لخدمة سوق الأوراق المالية فيما يلي:[2]

- **على مستوى المستثمر الفردي:**

-الحصول على معلومات لتقييم أداء الإدارة وإخلاء مسؤولياتها؛

- الحصول على معلومات للتنبؤ بدرجات الربحية والمخاطرة المتعلقة بالاستثمار؛

- الحصول على معلومات تفيد في ترتيب وتغيير مكونات محفظة الاستثمارات.

- **على مستوى السوق:**

- إشاعة الثقة والاستقرار في التعامل بين المستثمرين؛

---

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 43.

[2]- عصام محمد البحيصي، أنور عدنان نجم، **مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية**، مجلة الجامعة الإسلامية للبحوث الإنسانية، الجامعة الإسلامية، غزة، المجلد 17، العدد 02، 2009، ص 14.

– توفير أساس لتبادل حقوق الملكية بين المتعاملين على أساس سليم؛

– خلق مجالات لأدوات الاستثمار المبتكرة القادرة على جذب مدخرات المستثمرين.

- **على مستوى المجتمع:**

-ترشيد القر ارات الاقتصادية وحسن توزيعها بين مجالات الاستثمار؛

– تحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع بشكل عام.

ومما سبق، فإن المعلومات التي توفرها التقارير المالية تعتبر عاملا أساسيا في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وكذا عقد المقاربات بين فرص الاستثمار المتعددة المتعلقة بالمؤسسات الأخرى المدرجة، ويأخذ دور تلك المعلومات في التأثير على المستثمر في سوق الأوراق المالية شكلين، هما:[1]

الدور التسييري: وذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات عن المؤسسات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع، بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

الدور التأثيري: هنا يتوجب خلق توازن بين المخاطر والعوائد في محفظة الأوراق المالية، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة من جهة، ويحفظ الاستقرار للسوق المالي قدر الإمكان من جهة أخرى.

وقد أثيرت العديد من التساؤلات التي ترتبط بمدى توفير تلك التقارير المالية للمعلومات الهامة للمستفدين منها، ومحتوياتها وكميتها ونوعها وطريقة عرضها، ولذلك الغرض ظهر عدد من المؤشرات للحكم على فعالية التقارير المالية كموصل جيد للمعلومات وأهمها مدى شمولها للحد الأدنى من المعلومات التي يجب الإفصاح عنها، ومدى اعتماد المستفدين عليها كمصدر هام للمعلومات، ومدى قراءة كل جزء من أجزائها من جانب المستفدين منها، ومدى فهم المعلومات التي تتضمنها.[2]

2- التقارير المالية وعلاقتها بكفاءة سوق الأوراق المالية

إن من سمات السوق الكفء أن يعكس بسرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيه، وتتوقف تلك الكفاءة على مدى توافر المعلومات، من حيث سرعة تواجدها، وعدالة فرص الاستفادة منها، وتكاليف الحصول عليها، أي أنها تساعد في تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأوراق المالية بعيدا عن الشائعات.

---

[1]- شريف غياط، فيروز رجال، **حوكمة الشركات أداة لرفع مستوى الإفصاح ومكافحة الفساد وأثرها على كفاءة السوق المالية**، مجلة الأكاديمية العربية في الدنمارك، العدد 11-12، 2012، ص 209.

[2]- أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص44-45.

وتؤكد أدبيات المحاسبة هنا على أهمية المعلومات التي يتيحها سوق الأوراق المالية باعتبارها أحد المقومات الأساسية الواجب توافرها حتى تكتسب تلك السوق ثقة المتعاملين وتصبح مشجعة للاستثمار، بحيث تتاح جميع المعلومات المؤثرة على أسعار وحجم تداول الأوراق المالية لجميع المتعاملين بنفس التماثل والتوقيت، ونتيجة لذلك تتدنى مخاطر المعلومات وتصبح الأسعار الجارية للأوراق المالية هي نتاج الاستخدام الكفء لجميع المعلومات.

ولا شك أن المعلومات التي تحتويها التقارير المالية تلعب دورا هاما في تشجيع الاستثمار بوجه عام وزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية بوجه خاص، وتكتسب تلك المعلومات أهميتها وفعاليتها من الحيز الذي تحتله داخل المحتوى الكامل من المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار، بالإضافة إلى جودة ونفعية العناصر والمفردات التي تشكل المحتوى الإخباري لتلك المعلومات.[1]

وتجدر الإشار ة إلى أن نظرية السوق الكفء اهتمت ببيان أثر المعلومات المحاسبية التي توفرها التقارير المالية على أسعار الأوراق المالية في السوق عامة، ودراسة سلوك المستثمرين تجاه كل معلومات يتم نشرها في السوق، حيث أن المعلومات المحاسبية تاريخية أو حالية أو مستقبلية تلعب دور ا أساسيا في الحكم على كفاءة سوق الأوراق المالية، ومن هنا فقد تم تقسيم السوق الكفء إلى ثلاث مستويات –سبق الإشارة إليها– يتحدد كل واحد منها في ضوء المعلومات المتاحة به، وقد لقي المستوى المتوسط للسوق أو السوق الشبه قوي قبولا من الباحثين والمحللين الماليين باعتباره لم يتجاهل أثر المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية على أسعار الأوراق المالية، فضلا عن صعوبة تحقيق السوق القوي لعدم سهولة توافر وتحقيق الشروط المرتبطة به، مثل وجود تماثل في المعلومات المحاسبية التاريخية والحالية والمستقبلية بين المتعاملين فيها من حيث استفادتهم منها وبدون وجود تكلفة للحصول عليها، بالإضافة إلى صعوبة تحديد أسعار الأوراق المالية في الشكل الضعيف للسوق نتيجة توفيره معلومات تاريخية فقط وتجاهله الأخذ في الحسبان معلومات المتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية. [2]

ويمكن القول في الأخير أنه إذا كانت أسواق الأوراق المالية تستمد الأنواع المختلفة لكفاءتها من درجة اكتمال محتوى تلك القاعدة من المعلومات، فإن المعلومات المحاسبية التي توفرها التقارير المالية تلعب دورا هاما وأساسيا في تشجيع الاستثمار وبالتبعية تحقيق كفاءة تلك الأسواق.

---

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **علاقة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفاءة سوق الأوراق المالية**، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص ص07-08.

[2]- المرجع نفسه، ص ص15-16.

المطلب الثالث: دور التقارير المالية في تطوير الإفصاح عن المعلومات وتخفيض عدم تماثلها

ترتبط فاعلية أسواق الأوراق المالية ارتباطا وثيقا بما توفره التقارير المالية من معلومات عن الأوراق المالية التي يتم تداولها بها، وكذا عن المؤسسات المصدرة لها، غير أنه في ظل انفصال الملكية عن التسيير يكون لدى المسيرين معلومات أكثر منها لدى المساهمين بحكم إشرافهم على إعداد هذه المعلومات، ولذلك تصبح هناك إمكانية لقيام الإدارة بتصرفات تحقق منفعتها وتكون في غير صالح المساهمين، ولمواجهة هذا الإشكال لا بد من تخفيض عدم تماثل المعلومات بين تلك الجهات من خلال تطبيق مبدأ الإفصاح المحاسبي وفقا للإجراءات والقوانين المعمول بها في سوق الأوراق المالية.

1- التأصيل النظري لظاهرة عدم تماثل المعلومات

1-1- مفهوم عدم تماثل المعلومات

يوجد العديد من التعريفات الخاصة بمفهوم عدم تماثل المعلومات منها ما يلي:

التعريف الأول: هي الحالة التي تتميز بامتلاك الأشخاص المختلفة لمعلومات مختلفة بخصوص شيء معين.[1]

التعريف الثاني: هي حيازة الإدارة أو الأطراف الداخلية لمعلومة حول الأداء الاقتصادي الحالي والمستقبلي للشركة، بشكل أكثر من حيازة الأطراف الخارجية لها مثل المستثمرين والدائنين والمحللين وغيرهم من المتعاملين في السوق.[2]

التعريف الثالث: هي ظاهرة عدم تناسق وتكافؤ المعلومات في السوق، مما يشير إلى أن بعض المستثمرين لديهم المزيد من المعرفة عن قيمة الشركة الأساسية لأن لديهم معلومات خاصة، بينما يوجد مستثمرون آخرون لم تصل إليهم تلك المعلومات مما يؤثر على قدرتهم في اليقين بالمحتو ى الاقتصادي لتلك المعلومات.[3]

ومن التعاريف السابقة يمكن للباحثين استخلاص تعريف عدم تماثل المعلومات على أنه "مقدار التباين أو التفاوت في حجم المعلومات المتاحة للأطراف المختلفة بشأن معاملة معينة".

وتأخذ ظاهرة عدم تماثل المعلومات ثلاثة اتجاهات تحمل وجهات نظر مختلفة ومكملة

---

[1]- عبد الرحمان محمد سليمان رشوان، **قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الأرباح المحاسبية**، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، العدد 11، 2017، ص413.

[2]- براءة عامر كرم الله زين العابدين، **آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من عدم تماثل المعلومات المحاسبية-دراسة ميدانية على سوق الخرطوم للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة النيلين، السودان، 2016، ص83.

[3]- المرجع نفسه، ص83.

لبعضها البعض، وهي كالآتي:[1]

- هناك شكلين لعدم تماثل المعلومات، يتضمن الأول عدم التماثل أو عدم المساواة بين الإدارة والأطراف الداخلية من جهة والأطراف الخارجية من جهة أخرى، أما الثاني فيتضمن عدم التماثل أو عدم المساواة بين الأطراف الخارجية ببعضها البعض، وذلك مثل عدم التماثل بين المستثمرين المحليين أو بين المستثمرين المحليين من جهة والمستثمرين الأجانب من جهة أخرى.
- إن عدم تماثل المعلومات سلوك متعمد من قبل الأطراف التي تمتلك ميزة معلوماتية بهدف تحقيق عائد غير عادي، فقد تلجأ الإدارة إلى ذلك بقصد تحقيق منافع شخصية مباشرة أو غير مباشرة من خلال عدم الإضرار بمركز الشركة التنافسي، كما قد يلجأ إليها بعض المستثمرين ذوي المعلومات الخاصة لتحقيق عائد غير عادي على حساب مستثمرين لم تصل إليهم المعلومات الخاصة أو على حساب الإدارة.
- إن استفادة أي طرف على حساب الطرف الأخر يمكن أن يتم من خلال الاستفادة من توقيت توفير المعلومات، حيث قد يتم الحصول على المعلومات واستخدامها قبل نشرها بشكل عام أو قد يتم حجبها تماما عن الطرف الثاني، وبعبارة أخرى وجود عدم تماثل المعلومات مرتبط أساسا بالتقسيم الشائع للمعلومات إلى معلومات عامة ومعلومات خاصة.

1-2- أسباب ظهور عدم تماثل المعلومات

من بين الأسباب التي أدت إلى ظهور عدم تماثل المعلومات ما يلي:[2]

- نقص المعلومات، والذي يرجع لعدم كفاية المستثمرين والمستفدين من المعلومات التي تحجبها عنهم الإدارة وهي المعلومات الداخلية، وهم مطالبون باتخاذ قرارات استثمارية رشيدة؛

- تنوع المعلومات التي تصل إلى المستثمرين أو المستفدين، سواء كانت معلومات داخلية أو أي معلومات أخرى يتحقق من استخدامها مكاسب غير عادية؛

- إخفاء الإدارة معلومات قد تعتقد أنها تضر بالمركز التنافسي لها مثل الأرباح المحققة والفعلية، حيث قد يستخدمها المنافسين في تعديل الخطط الإنتاجية أو القرارات الاستثمارية؛

- تحدث نتيجة حدوث مقابلة مالية بين طرفين على الأقل بشرط وجود تعارض في مصالح هذه الأطراف.

---

[1]- عرفات حمدي عبد النعيم، **دور تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق المال المصري**، المؤتمر الدولي الأول حول تفعيل آليات المحاسبة والمراجعة لمكافحة الفساد المالي والإداري، كلية التجارة، جامعة بني سويف، مصر، يومي 07-08 أفريل 2013، ص07.

[2]- عبد الرحمان محمد سليمان رشوان، **قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الأرباح المحاسبية**، مرجع سبق ذكره، ص ص413-414.

1-3- أنواع عدم تماثل المعلومات

تأخذ ظاهرة عدم تماثل المعلومات أحد الصورتين كالآتي:[1]

1-3-1- التخلخل الأخلاقي: يركز على العلاقة بين الإدارة والملاك، حيث تنشأ المخاطر الأخلاقية نتيجة إسناد إدارة الشركة إلى وكيل عن الملاك، في هذه الحالة يكون المدير وكيل عن الملاك في إدارة الموارد بقصد تعظيم الثروة، ونتيجة لفقد المعلومات الكافية وعدم القدرة على متابعة أنشطة الإدارة بجانب وجود تعارض في المصالح بين المديرين والملاك، فإن المديرين ربما يحاولوا تعظيم مصالحهم بجانب مصالح الملاك.

1-3-2- الاختيار غير الملائم: يركز على العلاقة بين الملاك، ويحدث في ظل وجود فئة معينة يكون لديها معلومات مميزة دون غيرها، وهذه الظروف تحدث بين بائع ومشتري في عملية تؤدي إلى حدوث خسائر لطرف منهما. على سبيل المثال، مالك الشركة يكون لديه معلومات بشأن تدهور سعر السهم مستقبلا، وفي المقابل المشتري لا يعلم بتلك المعلومات، في مثل تلك الظروف سوف يحقق المشتري خسائر نتيجة التعامل على السهم.

1-4- مقاييس عدم تماثل المعلومات

يمكن تصنيف مقاييس عدم تماثل المعلومات كما يلي:[2]

1-4-1- المقاييس المرتبطة بالمحللين الماليين: وتشمل ما يلي:

- اختلاف تنبؤات المحللين الماليين؛
- مدى تتبع المحللين الماليين للشركة؛
- مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين.

1-4-2- المقاييس المرتبطة بتداول الأسهم في السوق: وتشمل ما يلي:

- مدى السعر؛
- حجم التداول للأسعار المرغوبة.

1-4-3- المقاييس المرتبطة بأسعار وعوائد الأسهم: وتشمل ما يلي:

---

[1]- محمود رجب يس غنيم، **دور الإفصاح الإلكتروني في الحد من عدم تماثل المعلومات وانعكاس ذلك على كفاءة سوق رأس المال المصري**، ص14. متاح على الموقع الالكتروني
https://www.coursehero.com/file/14167426/pdf. consulté le 10/06/2017

[2]- عرفات حمدي عبد النعيم، **دور تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق المال المصري**، مرجع سبق ذكره، ص10.

- درجة تقلب أو تذبذب أسعار الأسهم؛
- العائد على مبادلات الداخليين.

1-4-4- المقاييس المرتبطة بالفرص الاستثمارية المتاحة للشركة: وتشمل ما يلي:

- الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية للشركة؛
- نسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية؛
- نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم.

2- علاقة الإفصاح المحاسبي بسوق الأوراق المالية

يحتاج المستثمرين في سوق الأوراق المالية إلى المعلومات المحاسبية التي تمكنهم من تحقيق الآتي:[1]

- تقدير التدفقات النقدية المستقبلية والمتمثلة في التوزيعات التي يستلمها المستثمر وكذلك الأرباح الرأسمالية الناتجة من الارتفاع في قيمة الأسهم؛

- تقدير درجة المخاطرة بالأسهم، وتتمثل في درجة التباين لعائد السوق للسهم التي قد تنتج من متغيرات تتعلق بالسوق، وهي ما تسمى بدرجة المخاطرة المنتظمة، وكذلك درجة المخاطرة الناتجة من متغيرات راجعة للشركة نفسها والتي تسمى بدرجة المخاطرة غير المنتظمة؛

- مساعدة المستثمر على تكوين محفظة مناسبة للأوراق المالية، ويهدف المستثمر من تكوين المحفظة إلى تجنب المخاطر غير المنتظمة عن طريق تنويع الاستثمارات.

من هنا يمكن القول بأن الإفصاح المحاسبي يلعب دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة بسوق الأوراق المالية، من حيث تحديد الأسعار المناسبة للأسهم وتحقيق التوازن بين درجة المخاطرة والعائد الذي تحققه، أي أن الإفصاح يؤدي إلى تخفيض عدم التأكد فيمايتعلق بالاستثمار وإقبال المدخرين على تقديم أموالهم للمستثمرين، مما يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم المعروضة للشراء أو البيع وكذلك زيادة حجم التعامل، ما يؤدي بدوره إلى تنشيط التداول في السوق المالية.[2]

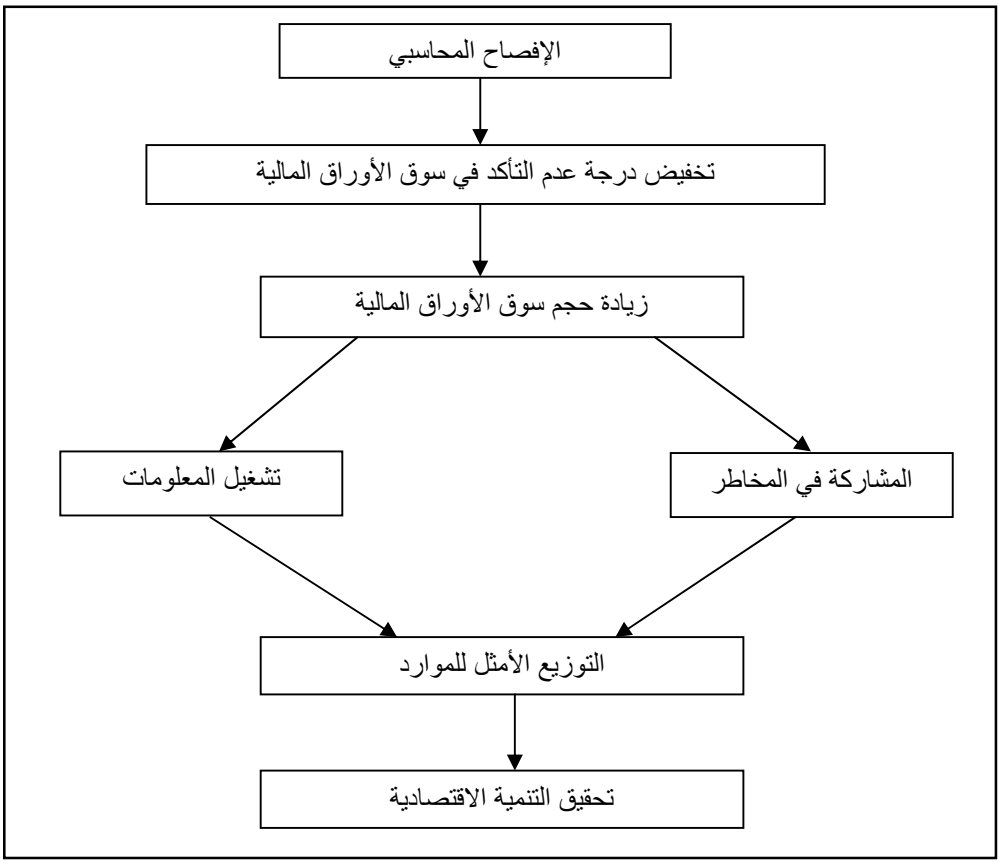
ويمكن توضيح العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وسوق الأوراق المالية من خلال الشكل الموالي:

---

[1]- كمال الدين مصطفى الدهراوي، **المحاسبة المتوسطة وفقا لمعايير المحاسبة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص21.

[2]- شريف غياط، فيروز رجال، **حوكمة الشركات أداة لرفع مستوى الإفصاح ومكافحة الفساد وأثرها على كفاءة السوق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص 209.

الشكل رقم (3-9) علاقة الإفصاح المحاسبي بسوق الأوراق المالية



المصدر: كمال الدين مصطفى الدهراوي، **المحاسبة المتوسطة وفقا لمعايير المحاسبة المالية،** مرجع سبق ذكره، ص 20.

ويبدو من الشكل السابق أن كبر حجم سوق الأوراق المالية يؤدي إلى توزيع المخاطر بطريقة مثالية بين المشاركين في هذا السوق، كما يؤدي إلى إمكانية استخدام الوسائل التكنولوجية الحديثة في تشغيل المعلومات (مثل تنبؤات المحللين الماليين، تنبؤات إدارة المشروعات عن الأرباح المستقبلية، ونشر المعلومات عن حالة الاقتصاد القومي مثل سعر الفائدة ومعدل التضخم)، وإذا تحققت كفاءة سوق الأوراق المالية فإن ذلك سيؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق تحقيق التوزيع الأمثل للموارد. فالمشروعات ذات الكفاءة العالية والعائد المرتفع تستطيع أن تحصل على الأموال اللازمة لتمويل عملياتها بتكاليف منخفضة بعكس المشروعات غير الناجحة، فإنها ستجد صعوبة في تمويل عملياتها، إلا بتكاليف مرتفعة وهو ما يؤدي في النهاية إلى تشجيع المنافسة بين الشركات وتحقيق النمو الاقتصادي.[1]

[1]- كمال الدين مصطفى الدهراوي، **المحاسبة المتوسطة وفقا لمعايير المحاسبة المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص19-20.

كما تجدر الإشارة إلى أن توافر المعلومات في السوق يعتمد على مدى صرامة التشريعات المنظمة ومدى قدرة هيئات الأوراق المالية على تنفيذ ومتابعة الالتزام بهذه التشريعات، كما يعتمد على قناعة الجهات الملزمة بالإفصاح بأهمية هذا الإفصاح لجمهور المستثمرين، وإن كان في بعض الأحيان يتعارض مع بعض المصالح الشخصية، فتعامل أي مستثمر في ظل غياب المعلومة هو ظلم لهذا المستثمر وتشويه كبير لآليات السوق الطبيعية، وانطلاقا من ذلك فإن هيئات الأوراق المالية تعمل على تعزيز مفهوم الإفصاح وتوفير المعلومات للمستثمرين من خلال عدة محاور، وهي:[1]

– تعزيز ثقافة الإفصاح، وذلك من خلال توعية الجهات المصدرة للأوراق المالية والأشخاص المطلعين على المعلومات باتجاه هذا الموضوع، ليصبح هناك ثقافة مجتمعية عامة تجعل من الإفصاح ممارسة طبيعية؛

– وضع التشريعات اللازمة ومتابعة تنفيذ هذه التشريعات بما يكفل إلزام كل الجهات ذات العلاقة بالإفصاح عن المعلومات وتوفيرها للمستثمرين؛

– توعية المستثمرين عموما لأهمية المعلومات وحقهم بالحصول عليها، ومحاسبة الجهات ذات العلاقة عن أي تقصير في هذا المجال؛

– عدم السماح بأي استفادة من المعلومات غير المعلن عنها ومتابعة ومراقبة كل من يحقق أي ميزة استثمارية ناتجة عن امتلاكه لمعلومات غير معلن عنها.

3– أثر عدم تماثل المعلومات على سوق الأوراق المالية ودور الإفصاح المحاسبي

يؤدي عدم التماثل في المعلومات بين الأطراف الداخلية وبين الأطراف الخارجية وخاصة المستثمرين منهم إلى تحقيق عائد غير عادي للأطراف الداخلية على حساب الأطراف الخارجية باستغلالهم لمعرفتهم المسبقة بالمعلومات الخاصة بالشركة.[2]

ويحدث عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية عندما تتعمد إدارة الشركات حجب معلومات معينة عن المستثمرين لاستخدامها في تحقيق عائد غير عادي من الأسهم التي يملكونها، أو قد تحجب إدارة الشركات معلومات تعتقد أنها تضر بمركزها التنافسي، لأن المنافسين قد يستخدمونها في تعديل خططهم الإنتاجية أو قراراتهم الاستثمارية.

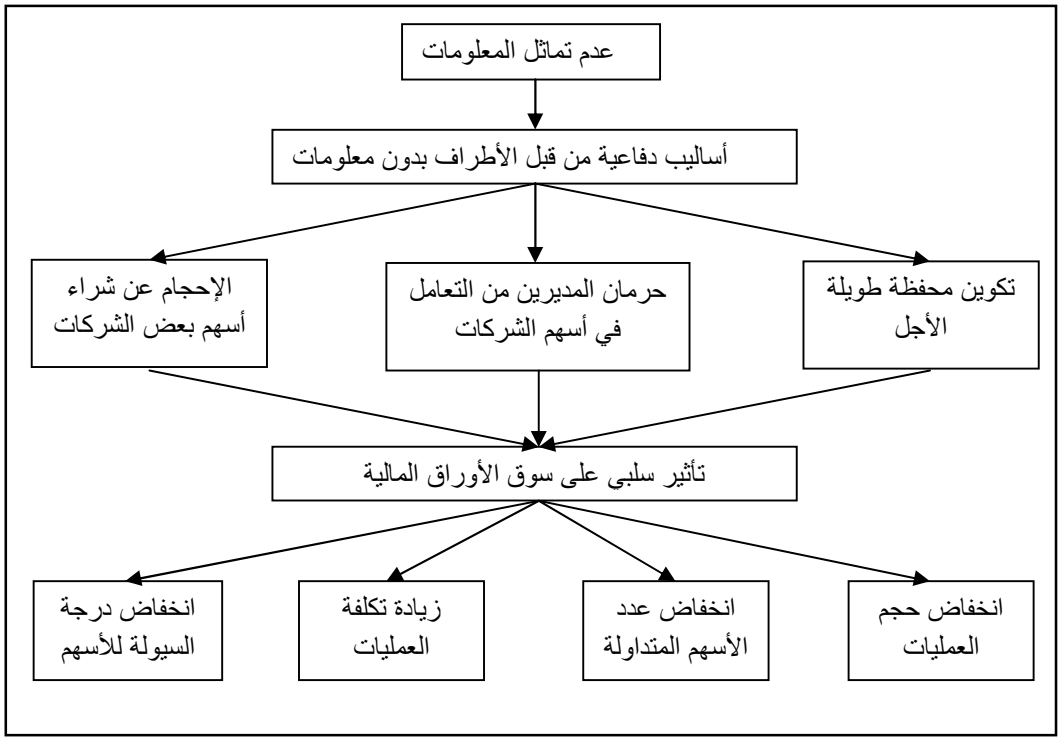
---

[1]- عبد الرؤوف ربايعة، سامي حطاب، **التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية**، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، فبراير/مارس 2006، ص ص07-08.

[2]- كمال الدين مصطفى الدهراوي، محمد السيد سرايا، **دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 24.

ونظرا لأن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي، فإن الأطراف بدون معلومات يمكنهم حماية أنفسهم بواسطة تخفيض تعاملهم مع الأطراف ذوي المعلومات عن طرق تكوين محفظة متنوعة من الأسهم لفترة طويلة، كما أن الأطراف الخارجية يمكنهم منع الأطراف الداخلية من استغلال المعلومات الخاصة بهم عن طريق التعاقد معهم على عدم الاتجار في أسهم الشركة التي يديرونها، كما يستطيع المستثمرين الانسحاب من الاتجار في أسهم شركات معينة أو من سوق رأس المال ككل، ويلاحظ أن هذه الوسائل للحماية تعتبر مكلفة لكل الطرفين –ذوي المعلومات وبدون معلومات– وبالتالي الاقتصاد القومي ككل.[1] ويمكن توضيح آثار عدم تماثل المعلومات على سوق الأوراق المالية من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (3–10) أثر عدم التماثل في المعلومات على سوق الأوراق المالية



المصدر: كمال الدين مصطفى الدهراوي، محمد السيد سرايا، **دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة**، مرجع سبق ذكره، ص 36.

يعتبر تحقيق التماثل في المعلومات أمرا ضروريا حتى لا يلجأ المستثمرون للوسائل الدفاعية التي تضر بسوق الأوراق المالية، ويمثل الإفصاح المحاسبي العلاج الأمثل لأنه يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية، وبالتالي زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية

[1]- المرجع نفسه، ص 19.

متمثلا في الوصول إلى الأسعار الحقيقية للأسهم، وكذلك زيادة حجم العمليات لسوق الأوراق المالية وتحقيق السيولة اللازمة التي تشجع على التعامل في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي سيؤدي بالتبعية إلى تخفيض تكلفة العمليات وبالتالي زيادة العائد منها وتحقيق المنفعة للاقتصاد القومي ككل.[1]

وفي ظل الكفاءة التي يتمتع بها سوق الأوراق المالية يسعى كل طرف جاهدا لتحقيق أغراضه الذاتية دون الإخلال بالتوازن القائم في السوق، وقد ناقشت عدة بحوث الحوافز الخاصة بإدارة المؤسسات لتحقيق كفاءة السوق عن طريق الإفصاح الذاتي عن المعلومات المحاسبية التي تهم المستثمرين، محاولة طمأنتهم بصدق البيانات المفصح عنها عن طريق تقرير مراجع الحسابات الخارجي، وهناك ثلاث نظريات تفسر سلوك الإدارة بالنسبة للإفصاح المحاسبي تتمثل فيما يلي:[2]

- **نظرية التعاقدات المثالية:** وفقا لهذه النظرية فإن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي، فيحاول كل منها تخفيض تكاليف الوكالة عن طريق التعاقد فيما بينها لمنع استغلال طرف لطرف آخر، ويعتبر الإفصاح المحاسبي وسيلة لصياغة التعاقدات ومراجعة تنفيذها، وتزداد درجة الإفصاح بزيادة حجم المؤسسة، ارتفاع نسبة المديونية الخارجية، وزيادة سيطرة المدراء على أمور المؤسسة.
- **نظرية السلوك الانتهازي:** وتفرض هذه النظرية أن اختيار الطرق المحاسبية وشكل الإفصاح المحاسبي يتأثر بالسلوك الانتهازي للمدراء، أي أنهم يحاولون تعظيم ثروتهم المتمثلة في ملكيتهم للأسهم والمكافآت التي يحصلون عليها، وبالتالي يختارون من الطرق المحاسبية التي من شأنها أن تزيد من الأرباح الحالية على حساب الفترات المستقبلية. ويتأثر سلوك الإدارة عند اختيار سياسة الإفصاح المحاسبي بثلاث متغيرات، عقود الحوافز، شروط المديونية، التكاليف السياسية.
- **نظرية توفير المعلومات:** تقوم هذه النظرية على اختيار المدراء للطرق المحاسبية وشكل الإفصاح المحاسبي بطريقة تعكس القيمة الاقتصادية للمؤسسة، بحيث تساعد المستثمرين على تقدير التدفقات النقدية من استثماراتهم.

---

[1]- أمين السيد أحمد لطفي، **علاقة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفاءة سوق الأوراق المالية**، مرجع سبق ذكره، ص ص 78-79.

[2]- كمال الدين مصطفى الدهراوي، محمد السيد سرايا، **دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة**، مرجع سبق ذكره، ص ص35-42.

خلاصة

تعتبر المعلومات بمثابة عنصرا حاكما من عناصر البنية الأساسية اللازم توافرها في عملية اتخاذ القرارات، تتزايد الحاجة إليها بصورة مطردة كلما اتسعت وتعقدت مجالات وغايات القرارات المطلوب اتخاذها، يتمحور دورها في التقليل من درجة الاعتماد على الحدس والتخمين والتجربة، ويركز على الأساليب المنطقية والعملية المنظمة ذات الفائدة الكبيرة في زيادة فاعلية القرارات وانتظامها، ولتحقيق ذلك لا بد من توافر تلك المعلومات بسرعة ودقة وأن يتم تلخيصها وتحليلها واستقرائها بالشكل المطلوب حتى لا تضيع وسط المعلومات عديمة الفائدة من جهة، وتمكن متخذ القرار من بلوغ القرار الأمثل من جهة أخرى.

وفي مجال الاستثمار في الأوراق المالية، يمكن القول بأن المعلومات المتاحة بصفة عامة وما توفره التقارير المالية منها بصفة خاصة، بتعدد أنواعها ومصادر الحصول عليها، تعتبر من المتطلبات الحيوية لاتخاذ القرار لاستثماري، لما لها من قدرة على قراءة المستقبل وإعطاء مؤشرات ودلالات تمكن متخذ ذلك القرار –المستثمر– من سد حاجته المعرفية وتوجيه قراره بطريقة صحيحة ومثلى. فبناء القرار الاستثماري على أساس تلك المعلومات في ظل العرض والإفصاح المطلوب لها، يعمل على تخفيض عدم تماثلها، ويقلل من حالة عدم التأكد لدى المستثمر ويسمح بالحد من الشائعات المضللة ويحقق العدالة في التعامل ويزيد الثقة في سوق الأوراق المالية، بما يتيح الرفع من كفاءتها ويحقق المزيد من المنافع الاقتصادية.

وتعطي أسواق الأوراق المالية أهمية خاصة للمعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية، إذ سنت لها قوانين تعمل على انتظام الإفصاح عنها في أوقات محددة بما يعمق ثقة المستثمرين بعمليات السوق ويستقطب مشاركة أوسع منهم، غير أن تلك الأهمية تختلف باختلاف أنواع الأسواق المالية –ناشئة أو متقدمة– وعلى غرار ذلك تسعى سوق الأوراق المالية بالجزائر وراء تعظيم تلك الأهمية لبلوغ مصاف الأسواق المتطورة والمتقدمة.

الفصل الرابع

دراسة ميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائر

تمهيد

نتيجة لأهمية موضوع هذه الدراسة واتساعها، وبعد الانتهاء من عرض الفصول النظرية السابقة، والتي تمحور الأول والثاني منها حول مختلف الجوانب المتعلقة بالمفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية، وكذا التقارير المالية في الفكر المحاسبي ودرجة الإفصاح عنها، في حين تمحور الثالث منها حول دلالة المعلومات عموما وما يتوافر في التقارير المالية منها خصوصا كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وسعيا للتحقق من الاستنتاجات التي تم التوصل إليها في هذه الفصول، وبغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات الموضوعة في مقدمة هذا البحث، تم تخصيص هذا الفصل للقيام بدراسة ميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائر.

وقد وقع اختيارنا على سوق الأوراق المالية بالجزائر نظرا للأهمية الكبيرة التي يؤديها في تمويل الاقتصاد الوطني من خلال حشد الموارد المالية اللازمة وتوجيهها نحو مختلف الاستثمارات من جهة، ورغبة منا على أساس ذلك في دراسة سبل تطوير وتنمية هذه السوق بما يواكب جميع التطورات الاقتصادية من جهة أخرى.

وللتعرف أكثر على سوق الأوراق المالية بالجزائر، وبغية الوقوف على أهمية المعلومات الواردة بالتقارير المالية للمؤسسات المدرجة بها ومدى اعتمادها كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، تم تقسيم هذا الفصل إلى أربع مباحث، وهي كما يلي:

المبحث الأول: التعريف بسوق الأوراق المالية بالجزائر

المبحث الثاني: سير وأداء سوق الأوراق المالية بالجزائر

المبحث الثالث: منهجية الدراسة الميدانية

المبحث الرابع: معالجة بيانات الدراسة الميدانية وتحليل نتائجها

المبحث الأول: التعريف بسوق الأوراق المالية بالجزائر

يندرج إنشاء سوق الأوراق المالية بالجزائر في إطار إستراتيجية التنمية الجديدة التي تبنتها الجزائر باعتباره أداة من أدوات انفتاح الاقتصاد الوطني، ومكان التقاء قوى الاستثمار المختلفة، فهو قناة جديدة للتمويل المباشر يتولى مهمة تعبئة المدخرات نحو الاستثمارات والتي من شأنها المساهمة في توجيه الاقتصاد وتحقيق التنمية المطلوبة بما يتماشى ومنطق المعاملات المالية العالمية.

المطلب الأول: نشأة وخصائص سوق الأوراق المالية بالجزائر

في ظل انتقال الجزائر إلى اقتصاد السوق وفي إطار الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي برمجت في أواخر الثمانينات من القرن العشرين، برزت أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه سوق الأوراق المالية في مسيرة التنمية، ليتم استحداثه في بداية التسعينات عبر مراحل مختلفة تميز من خلالها بمجموعة من الخصائص المتعددة.

1- مبررات إنشاء سوق الأوراق المالية بالجزائر

يمكن تبرير عملية إنشاء سوق الأوراق المالية بالجزائر بمجموعة من الدوافع، أهمها ما يلي:[1]

- تشكل بديل غير تضخمي لتمويل الاستثمارات يرتكز على الاستعمال المباشر لموارد الادخار مهما كانت مصادرها سواء مؤسساتية أو شعبية للمقيمين وغير المقيمين؛

- تشكل بديل للمدخرين الذين تتجه اهتماماتهم الاستثمارية باتجاه بدائل أخرى خصوصا الاستثمار في العقارات وأنشطة المضاربة، فإنشاء أدوات مالية حديثة تساهم في إعطاء المدخر مكانة في تمويل الاقتصاد؛

- السماح للخزينة العمومية بالرجوع إلى تقنية جديدة لجمع الادخار من أجل إعطاء التمويل، وكذلك تسمح بتحديث الدين العمومي؛

- تشكل إطار مناسب لفتح رأس مال المؤسسات العمومية للمساهمين الخواص سواء كانوا طبيعيين أو معنويين، محليين أو أجانب؛

[1] - Média Bank, **mise en place du marché financière en Algérie**, N°30, juillet, 1997, pp 14-15.

– تجسيد هدف خوصصة المؤسسات العمومية؛

– السماح للاقتصاد الوطني بالاندماج في الاقتصاد العالمي في إطار العولمة؛

– إيجاد الشركاء والحلفاء الاستراتجيين الذين يساعدون المؤسسات باعتبارهم مساهمين لتحقيق التزاماتهم والتقديرات المحددة.

2- مراحل نشأة سوق الأوراق المالية بالجزائر

شُرع فعليا في إنشاء سوق الأوراق المالية بالجزائر في بداية التسعينات من القرن العشرين، وقد مر ذلك بمجموعة من المراحل، يمكن تحديدها على النحو الآتي:

2-1- المرحلة التقريرية (1990-1992)

ظهرت فكرة إنشاء سوق الأوراق المالية بالجزائر على ضوء النصوص التشريعية المتمثلة في:

– المرسوم التنفيذي رقم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990 الذي يتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها ويبين شروط إصدارها.

– المرسوم التنفيذي رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990 الذي يحدد أشكال شهادات الأسهم الممكن إصدارها من المؤسسات العمومية الاقتصادية لفائدة مؤسسات عمومية اقتصادية أخرى وشروط إبرام الصفقات بها.

وفي تاريخ 09 نوفمبر 1990 اتخذت الحكومة قرار إنشاء هيئة مؤهلة وهي الجمعية العامة لصناديق المساهمة الثمانية الناشئة بموجب القانون رقم 88-03 المتعلق بصناديق المساهمة، أعطى لهذه الهيئة تسمية مؤقتة، شركة القيم المنقولة وذلك تحت صيغة شركة أسهم ذات رأس مال قدر بمبلغ 320000دج، يدير هذه الشركة مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.[1]وذلك دون التصريح بكلمة البورصة، لأن في تلك الفترة لم يكن هناك أي نص قانوني ينظم نشاط البورصة، وقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الرئيسي يتمثل في وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة في أفضل الشروط. لكن بقيت هذه الشركة دون تشغيل وتأخرت في الإطلاق بالنظر إلى العوائق التنظيمية وضآلة رأس مالها، وكذا المشاكل الأخرى

[1]- حفيظ عبد الحميد، **أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها-دراسة حالة بورصة الجزائر**، مرجع سبق ذكره، ص 153.

المرتبطة بضبط مهامها، ورغبة في رفع العقبات تم في شهر فيفري 1992 اتخاذ قرار برفع رأس مالها ليصل إلى مبلغ 000 000 932 دج وكذا تعديل قوانينها الأساسية وعلى الخصوص البنود المتعلقة بتسميتها وموضوعها من أجل التحديد الدقيق الواضح بصفتها بورصة للقيم المنقولة، ومن ذلك أخذت هذه الشركة رسميا اسم بورصة القيم المنقولة، ولقد تم تحضير هذه البورصة لأن تكون جاهزة للتشغيل على المستوى المادي في أواخر سنة 1992، أضف إلى ذلك أنه تم صدور ثلاثة مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1991 وهي كالأتي:[1]

- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.

- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المتضمن تحديد أنواع القيم المنقولة وأشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها.

- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المتعلق بلجنة البورصة.

2-2- المرحلة الابتدائية (1993-1996)

لم تتمكن بورصة القيم المنقولة بالجزائر من النشاط في ظل غياب القوانين الخاصة بها، ولذلك تم في عامي 1993 و1994 وضع الأساس التشريعي لها بموجب المراسيم الآتية:[2]

- المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، ويحمل في طياته النص على إدراج إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للادخار وأيضا تعريف القيم المنقولة التي تستطيع أن تصدرها مؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة.

- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق بسوق الأوراق المالية، حيث أقر هذا المرسوم إنشاء بورصة القيم المنقولة واعتبرها الإطار التنظيمي وحيز إجراء العمليات على الأوراق المالية التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون في القانون العام والشركات ذات الأسهم.

---

[1]- نوين بومدين، **صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2014-2015، ص ص155-156.

[2]- **أنظر إلى:**

- الشريف ريحان، الطاوس حمداوي، **بورصة الجزائر-رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية**، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة باجي مختار-عنابة، الجزائر، العدد 34، 2013، ص 50.

- Mansouri Mansour, **la bourse des valeurs mobilières d'Alger**, édition dar Houma, Alger, 2002, p 08.

– المرسوم التنفيذي رقم 94–176 المؤرخ في 13 جويلية 1994 الذي حدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن اعتمادها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفة انتقالية كوسطاء في عمليات البورصة، وهم البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين المستقرة قانونا في الجزائر وكذا صناديق المساهمة والتي حُلت فيما بعد وعوضت بالشركات القابضة عام 1995.

2–3– مرحلة الانطلاق الفعلية (1996–)

في نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لافتتاح بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها واختيار الوسطاء، كما تم إصدار أول ورقة مالية في نهاية سنة 1997 والمتمثلة في القرض السندي لشركة سوناطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها حيث كانت أول جلسة في شهر سبتمبر 1999 أين تم تسعير سهم رياض سطيف، وبعد أسبوع تم تسعير أسهم صيدال، أما سهم الأوراسي فتم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر من نفس السنة.[1]

3– الخصائص الأساسية لسوق الأوراق المالية بالجزائر

تعكس هذه الخصائص القواعد الأساسية المحللة في مخطط عملها وهي:[2]

– تدار السوق الممركزة بالأوامر وليس بالأسعار؛

– لا توجد سوق خارج تسعيرة البورصة بالنسبة للمؤسسة التي تقوم باللجوء العلني للادخار؛

– توجد سوق ثانوية واحدة فقط خارج البورصة مؤمنة خصوصا لقيم الخزينة؛

– يتم دخول الورقة المالية في جدول التسعيرة بموافقة شركة تسيير بورصة القيم والوسيط في عمليات البورصة.

---

[1]- نوين بومدين، **صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية**، مرجع سبق ذكره، ص 156.

[2]- رشيد بوكساني، نسيمة أوكيل، **مقومات تطوير بورصة الجزائر**، مجلة حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، العدد 05، 2010، ص 06.

المطلب الثاني: شروط ومراحل إدراج الأوراق المالية ببورصة الجزائر

تخضع عملية إدراج الأوراق المالية في بورصة الجزائر لشروط متعددة وإجراءات صارمة ترمي إلى تنظيم عملها وتدعيم مصداقية نشاطاتها من جهة، وحماية المستثمرين فيها من جهة أخرى.

1- شروط إدراج الأوراق المالية في بورصة الجزائر

حتى تقبل الأوراق المالية للشركات ويتم تسجيلها في قيد بورصة الجزائر، ينبغي على الشركة التي ترغب في ذلك أن تتوفر فيها جملة من الشروط بعضها له طابع عام والآخر ذو طابع خاص، وهي كما يلي:[1]

1-1- الشروط العامة

وتتمثل الشروط ذات الطابع العام فيما يلي:

- المؤسسة المصدرة للأوراق المالية تأخذ شكل شركة مساهمة طبقا لما هو منصوص عليه في أحكام القانون التجاري؛

- تقديم تقرير تقييمي لأصول المؤسسة، يُعده عضو من مصف الخبراء المحاسبين الجزائريين غير محافظ الحسابات للمؤسسة؛

- إثبات وجود هيئة مراجعة داخلية، ويتطلب أن تكون موضع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة؛

- نشر قوائمها المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تتم فيها تقديم طلب القبول؛

- تحقيق أرباح خلال السنة المالية التي سبقت سنة طلب القبول؛

- تقديم مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف اللجنة.

1-2- الشروط الخاصة

تتمايز الشروط ذات الطابع الخاص حسب طبيعة الورقة المالية، وتتمثل فيما يلي:

1-2-1- الشروط الخاصة بالأسهم: وهي كالآتي:

- تتوفر على رأسمال لا يقل عن 000 000 100 دج محررة؛

---

[1]- المرجع نفسه، ص ص04-06

- توزع على الجمهور ما نسبته 20% من رأس المال الكلي للشركة على الأقل؛

- توزيع رأسمالها على عدد لا يقل عن 300 مساهم في أجل لا يتعدى يوم الإدخال.

1-2-2- الشروط الخاصة بالسندات: وهي كالآتي:

- قيمة القرض تعادل على الأقل 100 مليون دج وذلك يوم الإدخال؛

- توزيع السندات على عدد لا يقل عن 100 شخص يوم الإدخال؛

- قيم القروض المصدرة من قبل الدولة غير ملزمة بالحد الأدنى ولا بقيمة الإصدار ولا بعدد الحاملين.

2- مراحل عملية إدراج الأوراق المالية في بورصة الجزائر

تمر عملية الإدراج في بورصة الجزائر عبر ثلاث مراحل مهمة وهي كالآتي:[1]

2-1- مرحلة ما قبل الإدراج

تعتبر هذه المرحلة الخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المُصدَر للأوراق المالية، مهما كان شكله قبل عملية الإدراج، وتتضمن المراحل الفرعية الآتية:

2-1-1- القرار بإجراء عملية الإدراج: تعتبر الجمعية العامة للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، ولا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة إلا الصلاحيات التي تمكنها من تفعيل هذه العملية.

2-1-2- الإعداد القانوني للشركة والأسهم: إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيرا ما تُلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

2-1-3- تقييم أصول الشركة: يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة، ويُعتمد هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأوراق المالية.

2-1-4- اختيار الوسيط المرافق في عمليات البورصة: ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطا في عمليات البورصة قائدا للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال، ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف الأوراق المالية، فيشكلون معا نقابة التوظيف

[1]- http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=163, consulté le 07/08/2017

التي تتيح انتشارا أوسع للأوراق المالية من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية. أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار أوراقها المالية والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

2-1-5- إعداد مشروع المذكرة الإعلامية: يجب على الشركة تقديم مشروع مذكرة إعلامية لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص الأوراق المالية المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني..)

2-1-6- إيداع ملف طلب القبول: يجب أن يحتوي ملف طلب القبول كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98-01 المؤرخة في 30 أفريل 1998 المتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة على ما يلي:

- طلب القبول؛
- محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرحت بالإصدار؛
- مشروع المذكرة الإعلامية؛
- مشروع الدليل؛
- معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛
- معلومات عن التمويل؛
- معلومات اقتصادية ومالية؛
- الوثائق القانونية؛
- تقرير تقييمي لعملية إصدار الأوراق المالية.

2-1-7- تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تملك هذه اللجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة.

2-1-8- الانضمام إلى المؤتمن المركزي: قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

2-1-9- حملة تسويق الأوراق المالية: سعيا لإنجاح عملية الإدراج في البورصة، تقوم الجهة المصدرة للأوراق المالية بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة، التلفزيون، الصحف..) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.

2-1-10- بيع الأوراق المالية: يتم البيع عموما من خلال الشبكة المصرفية، إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك الأعضاء في نقابة التوظيف من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأوراق المالية المطلوبة.

2-1-11- كشف النتائج: في حالة استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتنشر نتائج العملية للجمهور، وإذا حدث العكس فيتم رفض إدراج الورقة المالية في التسعيرة.

2-1-12- تسوية العملية: يقوم المؤتمن المركزي على الأوراق المالية بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (03) أيام من بين أيام العمل ابتداء من تاريخ كشف النتائج.

2-2- مرحلة الإدراج

يتم في هذه المرحلة قيد الأوراق المالية المصدرة في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة، ثم تقوم بعد ذلك شركة تسيير بورصة القيم بنشر إعلان في النشرة الرسمية للتسعيرة، يوضح تاريخ حصة التسعيرة الأولى للورقة المالية وسعر إدخالها، كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

2-3- مرحلة ما بعد الإدراج

تعتبر هذه المرحلة الخطوة الأخيرة في عملية إدراج الأوراق المالية في البورصة، إذ تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للورقة المالية محل الإصدار، ونوجزها فيما يلي:

- **عقد السيولة:** يُسمح للشركات التي أدرجت أوراقها المالية بالبورصة شراء هذه الأوراق بموجب عقد يجمع الشركة المصدرة ووسيط عملياتها بالبورصة يسمى عقد السيولة، وذلك من أجل ضبط أسعار هذه الأوراق، ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط بغرض تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة الأوراق المالية وانتظام تسعيرتها.
- **نشر المعلومات:** ما إن يتم تسعير الأوراق المالية في البورصة حتى تُصبح الجهة المصدرة مُلزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه إن كان معروفا التأثير بشكل كبير على أسعار الأوراق المالية، ويتعين عليها أيضا إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية

السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على الأوراق المالية.

المطلب الثالث: الهيئات المنظمة لسوق الأوراق المالية بالجزائر والمتدخلين فيها

يشتمل سوق الأوراق المالية بالجزائر على غرار باقي بورصات العالم على مجموعة من الفئات المتعاملة والهيئات التنظيمية، تتمايز فيما بينها من حيث المهام الموكلة لها، وذلك في إطار جملة صارمة من التشريعات القانونية الصادرة في هذا الشأن.

1- الهيئات المنظمة لسوق الأوراق المالية بالجزائر

يشرف على تنظيم وتسيير سوق الأوراق المالية بالجزائر ثلاث هيئات حددها المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، وهي كما يلي:

1-1- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

أنشئت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي،[1]وهي تتكون من رئيس وستة (06) أعضاء، يعين الرئيس بمرسوم رئاسي لعهدة مدتها أربع (04) سنوات، ويعين الأعضاء بموجب قرار من وزير المالية بناء على اقتراح من السلطات والوزارات المعنية بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة لمدة أربع (04) سنو ات، وذلك تبعا للتوزيع الآتي:[2]

- قاضي يقترحه وزير العدل؛
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية؛
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي؛
- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر ؛
- عضو يختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين مصدري القيم المنقولة؛

[1] -Rapport annuel, COSOB, Alger, 2016, p 08.

[2]- المادة 13 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي قم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 2003، ص 23.

– عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحساباتو المحاسبين المعتمدين.

وتتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم المنقولة ومراقبتها بالسهر خصوصا على ما يأتي:[1]

– حماية المستثمرين في القيم المنقولة؛

– السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

ولتمكين هذه اللجنة من القيام بمهامها زودها المشرع بالسلطات الآتية:

السلطة التنظيمية: في إطار التشريع الذي يحكم السوق المالية، تقوم هذه اللجنة بإعداد أنظمة تخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، وتتعلق الأنظمة التي يتم سنها على الخصوص بما يأتي:[2]

– القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة، وعلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وعلى ماسكي الحسابات–حافظي السندات؛

– واجبات الإعلام المفروضة على الشركات عند إصدار قيم منقولة من خلال الطلب العلني على الادخار أو القبول في البورصة أو العروض العمومية؛

– تسيير حافظة القيم المنقولة؛

– قواعد سير شركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات؛

– القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة؛

– القواعد المتعلقة بمسك الحسابات–حفظ السندات؛

– القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية والتسليم في مجال السندات؛

– شروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة.

سلطة المراقبة والإشراف: تسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص ما يلي:[3]

– الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق؛

– قيام الشركات باللجوء العلني للادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها؛

– السير الحسن للسوق.

---

[1]- http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152, consulté le 11/09/2017

[2]- التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010، ص 09.

[3]- http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152, consulté le 11/09/2017.

السلطة التأديبية والتحكيمية: تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين (02) منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين (02) من القضاة يعينهم وزير العدل، وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وأما في المسائل التحكيمية فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة والذي يقع بين:[1]

- الوسطاء في عمليات البورصة؛
- الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير القيم المنقولة؛
- الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم؛
- الوسطاء في عمليات البورصة والجهات المصدرة.

1-2- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة

أنشئت هذه الشركة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تحت اسم شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، وبموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 السالف الذكر، تم تغيير اسم هذه الشركة ليصبح شركة تسيير بورصة القيم المنقولة،[2] والمعروف عامة باسم بورصة الجزائر.

وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 000 200 475 دج، وهي تمثل إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحتر افيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها.[3]

وتتكفل هذه الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بالأنشطة الآتية:[4]

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وا إدارة نظام التداول والتسعير؛

---

[1]- http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152, consulté le 10/10/2017.

[2]- المادة 07 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي قم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 2003، ص 21.

[3] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141, consulté le 10/10/2017.

[4]- http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141, consulté le 10/10/2017.

– تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات على القيم المنقولة؛

–نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

1-3- المؤتمن المركزي على السندات

هي هيئة جديدة تأسست في شكل شركة ذات أسهم بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تنشط هذه الشركة تحت اسم الجزائر للمقاصة، يخضع قانونها الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية بعد أخذ ر أي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، قدر رأسمالها سنة 2013 بـ 240 مليون دينار جزائري، المكتتب فيه من طرف ثمانية مساهمين (صيدال، الأوراسي، BNA, CPA, CNEP, BDL, BADR, BEA).[1]

وتتمثل مهام هذه الهيئة على وجه الخصوص فيما يلي:[2]

– حفظ السندات التي تمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين؛

– متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر؛

– إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها؛

– الترقيم القانوني للسندات؛

– نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

2- المتدخلين في سوق الأوراق المالية بالجزائر

يوجد العديد من المتدخلين في سوق الأوراق المالية بالجزائر، نذكر منهم على الخصوص ما يلي:

2-1- الوسطاء في عمليات البورصة

حدد المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بأن حق التفاوض في القيم المنقولة يكون للوسطاء في عمليات البورصة ومنحهم السلطة الحصرية في ذلك، حيث نصت المادة 05 من نفس التشريع المشار إليه على أنه "لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

[1] - Rapport annuel, COSOB, Alger, 2013, PP 56-57.

[2]- المادة 11 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي قم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 2003، ص 22.

ويمكن للوسطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا أساسا في حدود الأحكام التشريعية والتنظيمية التي يخضعون لها النشطات الآتية:[1]

- التفاوض لحساب الغير؛
- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة؛
- التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب؛
- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة؛
- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية؛
- ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة؛
- التفاوض للحساب الخاص؛
- حفظ القيم المنقولة وإدارتها؛
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكلة الرأسمال وإدماجوإعادة شراء المؤسسات.

ويمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية. ويتضمن سوق المال في الجزائر حاليا تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية الآتية:[2]

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية؛
- بنك التنمية المحلية؛
- بنك الجزائر الخارجي؛
- البنك الوطني الجزائري؛
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛
- القرض الشعبي الجزائري؛

بالإضافة إلى البنكي الخاصين:

---

[1]- المادة 05 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي قم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 2003، ص 21.

[2] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154, consulté le 10/10/2017.

- بي أن بي باريبا الجزائر BNP PARIPAS ELDJAZAIR

-سوسيتي جنيرال الجزائر SOCIETE GENERALE ALGERIE

وشركة خاصة تتمثل في:

- تل ماركتس TELL MARKETS

2-2- ماسكو الحسابات حافظو السندات

هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة، ويوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتتبة في السوق الثانوية.

وتتمثل مهام ماسك الحسابات-حافظ السندات فيما يلي:[1]

-يتولى حفظ وإدارة السندات التي يُعهد له بها باسم أصحابها؛

- ينفذ التعليمات التي يستلمها (التداول والرهن والنقل والتحويل...الخ)؛

- يطبق العمليات على السندات (دفع الأرباح والفوائد ونقل الحقوق...الخ)؛

- إعلام أصحاب السندات (كشف الحساب، كشف الحافظة، العمليات على السندات...الخ).

وماسكو الحسابات المعتمدون حتى الآن يتمثلون في الآتي:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية؛

- بنك التنمية المحلية؛

- البنك الخارجي الجزائري؛

- البنك الوطني الجزائري؛

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛

- القرض الشعبي الجزائري؛

- بي أن بي باريبا الجزائر.

[1]- http://www.cosob.org/ar/tcc/, consulté le 12/10/2017.

2-3- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تتألف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة من شركات أو صناديق تهدف إلى تكوين حافظة للقيم المنقولة ومنتجات مالية أخرى، وتسيير ها لحساب الغير، وهي مؤهلة لجمع الادخار واستثماره في السوق المالي وفق سياسة توظيف محددة.[1] ويتمثل المدخرون المعنيون في أولئك الذين لا يرغبون في استثمار إدخارهم مباشرة في السوق المالية، باختيار هذا السند أو ذاك، فيعهدون حينئذ بادخارهم إلى مسير محترف يقوم بتوظيف ذلك في السوق.

ويمكن التمييز بين فئتين من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة هما:

- **شركة الاستثمار ذات الرأس المال المتغير (SICAV):** وهي شركة أسهم، تصدر أسهم الشركة ويعاد شراءها في أي وقت بناء على طلب أي مكتتب أو مساهم.

- **الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP):** هو ملكية مشتركة لقيم منقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية، يسير من طرف مسير يتصرف نيابة عن الحاملين للحصص ومصلحتهم.

وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين، وتوجد في البورصة الجزائرية حاليا شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة، وهي المسماة "شركة الاستثمار المالي – SICAV CELIM".[2]

المبحث الثاني: سير وأداء سوق الأوراق المالية بالجزائر

تُسير سوق الأوراق المالية بالجزائر على غرار باقي أسواق الأوراق المالية العربية والعالمية وفق مجموعة من القوانين والتشريعات التنظيمية، والتي تحدد مختلف الأوراق المالية المتداولة بها، وكيفية التفاوض عليها، وطرق التسعير فيها...الخ، وللحكم على أداءها وقياس كفاءتها هناك مجموعة من المؤشرات المتعارف على استخدامها في الأدبيات الاقتصادية يلجأ إلى اعتمادها، كمؤشر حجم السوق ومؤشر سيولة السوق وغيرها.

---

[1]- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، **هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة**، الجزائر، 2004، ص02.

[2] - http://www.cosob.org/ar/opcvm/, consulté le 16/10/2017.

المطلب الأول: الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر والنظام العام لسيرها

تتحدد مختلف الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر والحقوق والواجبات المرتبطة بها وكذا شروط إصدار ها بموجب أحكام القانون التجاري، وباعتبار بورصة الجزائر سوقا ممركزة فإن عملية التداول على تلك الأوراق يكون عن طريق التفاوض عليها في سوق رسمية موحدة من خلال الأوامر بقاعة مخصصة للتداول على مستوى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

1- الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر

وفقا لأحكام المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، حدد المشرع الجزائري ثلاث (03) أنواع من الأوراق المالية المتداولة في بورصة الجزائر، وهي:[1]

1-1- أوراق مرتبطة بالملكية

ويتفرع هذا النوع إلى:

- أسهم التمتع؛
- الأسهم العادية؛
- الأسهم ذات الأذون للاكتتاب في الأسهم؛
- الأسهم ذات الأولوية في توزيعها للأرباح؛
- السهم الخصوصي، حيث تم إدخال هذا النوع من الأسهم في الجزائر بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-133 المحدد لشروط وكيفيات ممارسة السهم الخصوصي، والذي جاء في إطار تنظيم عملية خوصصة المؤسسات العمومية.

1-2- أوراق مرتبطة بالدين

ويتفرع هذا النوع إلى:

- سندات عادية؛
- سندات مشاركة؛
- سندات ذات معدل ثابت؛

[1]- عيواج مختار، **بورصة الأوراق المالية ودورها في خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية-دراسة حالة الجزائر**، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012-2013، ص ص256-257.

- سندات ذات المعدل المتغير.

1-3- الأوراق المهجنة

ويتفرع هذا النوع إلى:

- شهادات الاستثمار؛
- سندات المساهمة؛
- سندات ذات قسيمة اكتتاب بالأسهم.

2- النظام العام لسير بورصة الجزائر

2-1- طرق التسعيرة ومواقيت سير الجلسات

2-1-1- طرق التسعير المنصوص عليها

ينص التنظيم العام لبورصة الجزائر على طريقتين للتسعيرة وهما التسعيرة بالتثبيت والتسعيرة المستمرة، غير أنه منذ أن باشرت البورصة نشاطها الفعلي لم تُستعمل إلا طريقة التسعيرة بالتثبيت، وتتمثل عملية التسعيرة بالتثبيت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى على السند الواحد خلال جلسة التداول، وهذا السعر يسمح بما يلي:[1]

- تضخيم حجم السندات المتبادلة؛
- تقليص اختلال التوازن بين العرض والطلب؛
- تقليص تذبذب الأسعار مقارنة مع سعر إغلاق آخر جلسة للبورصة.

2-1-2- مواقيت سير الجلسات

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة في الجزائر بتنظيم جلستين للتداول على القيم المنقولة التي تصدرها الشركات ذات الأسهم، وذلك بشكل أسبوعي يومي الاثنين والأربعاء، تجري عملية التسعير بالنسبة لسندات الخزينة العمومية بصفة يومية من الأحد إلى الخميس، وتبدأ جلسات البورصة على الساعة 09:30 صباحا وتختتم على الساعة 11:00 صباحا، وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.[2]

---

[1]- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، **أوامر البورصة**، مطبوعات البورصة، الجزائر، 2016، ص 01.
[2]- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، **تعريف بورصة الجزائر**، مطبوعات البورصة، الجزائر، 2014، ص 01.

2-2- الأوامر وآلية تداولها

طبقا للأحكام التنظيمية لعمل بورصة الجزائر يمكن لأوامر البورصة أن تأخذ إحدى الأشكال الآتية:[1]

2-2-1- بيانات السعر

تقبل شركة تسيير القيم المنقولة نوعين من الأوامر حسب السعر وهما:

2-2-1-1- أمر محدد السعر: هو أحد أنواع الأوامر في البورصة، حيث يحدد المشتري أو البائع السعر المرغوب سواء كان أعلى أو أقل من السعر الذي قرره لشراء أو بيع السند.

2-2-1-2- أمر بالسعر الأفضل: هو أمر بالشراء أو البيع لم يتم تحديد سعره، ويتم تنفيذه بأفضل سعر متداول في السوق.

2-2-2- بيانات الصلاحية

تقبل شركة تسيير القيم المنقولة بأربع أنواع من الأوامر حسب فترة الصلاحية وهي:

2-2-2-1- أمر صالح لمدة يوم: وهو أمر بالشراء أو البيع صالح فقط في جلسة التداول التي تلي تسجيله.

2-2-2-2- أمر صالح لتاريخ معين: وهو أمر بالشراء أو البيع صالح لغاية تنفيذه أو لغاية آخر جلسة تداول للبورصة في الشهر المدني الجاري.

2-2-2-3- أمر ذو صلاحية محدودة: وهو أمر بالشراء أو البيع مدة صلاحيته لا تتجاوز 30 يوما، ويُعد صالحا لغاية انتهاء جلسة التداول المذكورة.

2-2-2-4- أمر صالح لغاية التنفيذ: وهو أمر بالشراء أو البيع لم يحدد له تاريخ انتهاء الصلاحية، وصلاحية تقديمه في السوق لا تتجاوز ثلاث أسابيع متتالية.

2-2-3- نوع خاص

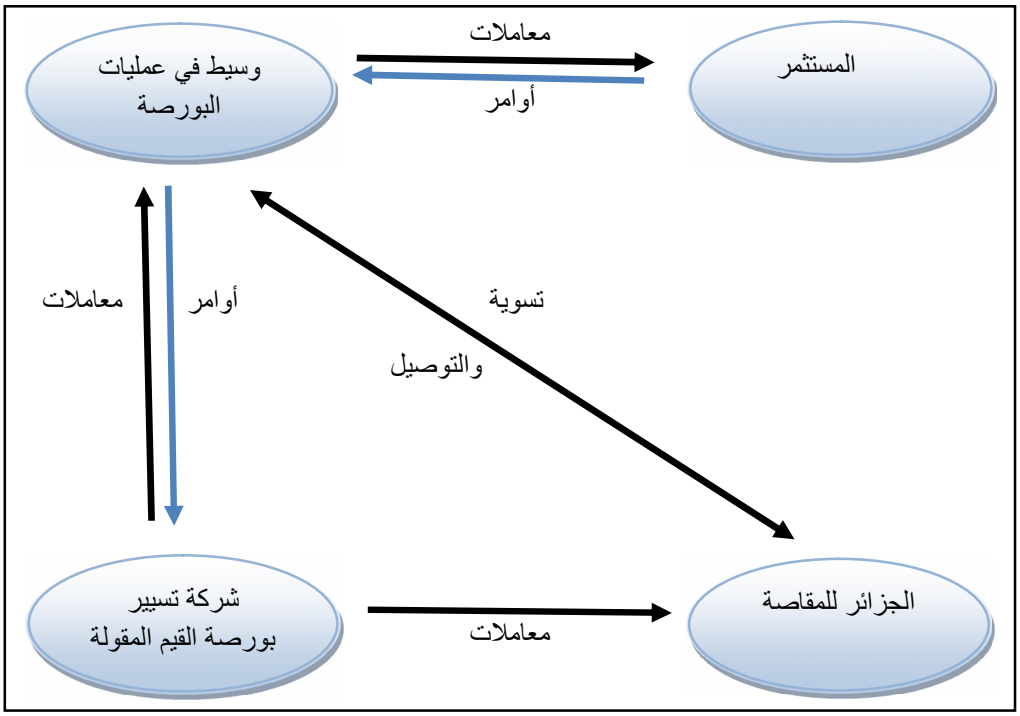
أمر على كل شيء أو لا شيء، وهو أمر للبيع أو الشراء لا يمكن تنفيذه بصفة مجزئة، وقد تم تجميد التعامل بهذا الأمر مؤقتا، وذلك لتعزيز سيولة السندات المسعرة في البورصة.

ويمكن توضيح آلية تداول الأوامر السالفة الذكر من خلال الشكل الموالي:

---

[1]- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، **أوامر البورصة**، مرجع سبق ذكره، ص 02.

الشكل رقم (4-1) آلية تداول الأوامر ببورصة الجزائر



المصدر: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، **أوامر البورصة**، مرجع سبق ذكره، ص 02.

2-3- تسوية المعاملات المنجزة

يتم تسوية المعاملات المنجزة في بورصة الجزائر على الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات بعد ثلاثة أيام من أيام العمل الرسمية من تاريخ تداولها، كما يتم تسوية المعاملات المتعلقة بسندات الخزينة العمومية بعد يوم واحد من تداولها في البورصة.

المطلب الثاني: الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بالجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة بالجزائر سوقين، السوق الأول خاص بسندات الدين، ويتفرع لسوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة، وسوق كتل سندات الخزينة العمومية المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. أما السوق الثاني خاص بسندات رأس المال ويتفرع إلى سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو لا يضم أي مؤسسة حاليا، والسوق الرئيسية الموجهة للشركات الكبرى، ويوجد بها حاليا خمسة (05) شركات مدرجة وهي كالآتي:

1- مجمع صيدال

تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي، أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري، وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية أصبح فرعها الإنتاجي يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم رقم 82-161 المؤرخ في 24 أفريل 1982، مهمتها هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية المواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم. ثم إن هذه الشركة غيرت اسمها في عام 1985 لتصبح صيدال، وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989 صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم.[1]

وفي عام 1993 تم إحداث تغيرات على النظام الأساسي للشركة بما يسمح لها بإنشاء شركات جديدة وفروع تابعة، وهو ما تم عام 1997 بإعادة هيكلة المؤسسة، حيث نشأ عنها تحويل المؤسسة إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع مملوكة 100% هي فارمال (Pharmal) أنتيبيو تيكال (Antibiotical) وبيوتيك (Biotic). وتم في جانفي 2014 إعادة إدماج هذه الفروع مع شركة صيدال في مؤسسة واحدة. وتمتلك المؤسسة تسعة مصانع للإنتاج، كما تمتلك جزء من رأس مال مؤسسات أخرى للأدوية، منها مؤسسة سوميديال (Somedial) ومؤسسة إبيرال (Iberal) ومؤسسة تافكو (Taphco).[2]

وتطبيقا لقرار مجلس مساهمات الدولة في 18 جوان 1998 الذي يدخل في إطار خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية اتخذت الجمعية العامة غير العادية لشركة صيدال بتاريخ 22 جوان 1998قرارا تم بموجبه دخول الشركة إلى بورصة الجزائر للقيم المنقولة.

وفي فيفري 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأسماله عن طريق العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 20% من رأسمال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 02 مليون سهم. وفي سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية (وقدر مبلغ الإدراج بـ 800 دج).[3]

---

[1] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28, consulté le 03/11/2017.

[2]- بكيحل عبد القادر، **النظام المحاسبي المالي ومدى تأثيره في دعم الشفافية والإفصاح ببورصة الجزائر**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2016-2017، ص 195.

[3]- http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28, consulté le 03/11/2017.

جدول رقم (4-1) بطاقة مواصفات لمجمع صيدال

الاسم	المجمع الصناعي صيدال
المُنشئ	القابضة العامة للكمياء والصيدلة
رأس المال الاجتماعي	2500000000دج، أي ما يعادل 10000000سهم بقيمة اسمية قدرها 250دج
سعر العرض	800 دج
الكمية المعروضة	2000000سهم، أي ما يعادل 20% من رأس المال الاجتماعي
فترة العرض	من 15 فيفري إلى 25 مارس 1999
الوسيط	المؤسسة المالية العامة Sogefi
التأشيرة	98-04 المؤرخة في 24 ديسمبر 1998
تاريخ أول تسعيرة	20 سبتمبر 1999

المصدر: التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010، ص 35.

2- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 05 نجوم بتاريخ 02 ماي 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، إذ قامت هذه الأخيرة بتسييرها من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة إلى غاية عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة إلى غاية عام 1979، وأخيرا من خلال الديوان الوطني للسندات والمؤتمرات إلى غاية عام 1983.[1] وفي ذلك العام وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية ذات طابع اقتصادي تحت اسم مؤسسة تسيير فندق الأوراسي.[2]وعدل الفندق من وضعه القانوني في 12 فيفري 1991 وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدر بـ 40 مليون دينار جزائري، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي. وفي عام 1995 وضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات بموجب الأمر رقم 95-25 المؤرخ في 25 سبتمبر 1995 والمتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة، وأصبح المساهم الوحيد فيه. لكن وتماشيا مع توجهات السلطات العمومية التي تهدف إلى فك الارتباط الكلي بالدولة من خلال مختلف القوانين التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالخوصصة الكلية أو الجزئية، اختيرت مؤسسة الأوراسي بقرار من

[1] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=26, consulté le 04/11/2017.

[2]- المادة 01 من المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 02 أفريل 1983 المتضمن إنشاء مؤسسة لتسيير فندق الأوراسي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، 1983، ص929.

المجلس الوطني لمساهمات الدولة في فيفري 1998 لإدراجها في البورصة وطرح ما لا يتجاوز 20% من رأس مالها للاكتتاب العام. وفي 15 جوان 1999 فتحت هذه المؤسسة رأسمالها عن طريق العرض العلني للبيع، ومثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري، أي ما يعادل 20% من رأس المال الاجتماعي. وفي 14 فيفري 2000 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية (وقدر مبلغ الإدراج بـ 400 دج).

جدول رقم (4-2) بطاقة مواصفات لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

الاسم	مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي
المُنشئ	المؤسسة القابضة العامة للخدمات
رأس المال الاجتماعي	1500000000دج، أي ما يعادل 6000000 سهم بقيمة اسمية قدرها 250دج
سعر العرض	400 دج
الكمية المعروضة	1200000 سهم، أي ما يعادل 20% من رأس المال الاجتماعي
فترة العرض	من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999
الوسيط	الراشد المالي
التأشيرة	رقم 99-01 المؤرخة في 24 ماي 1999
تاريخ أول تسعيرة	14 فيفري 2000

المصدر: التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010، ص 35.

3- شركة آليانس للتأمينات

آليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأس مال مبدأي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت من قبل مجموعة من المستثمرين من داخل الوطن، وتم اعتمادها كشركة تأمين وإعادة تأمين من قبل وزارة المالية من خلال القرار المؤرخ في 30 جويلية 2005.

تم رفع رأسمالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009، كما شهد العام 2010 زيادة أخرى في رأس مالها ليبلغ 2,2 مليار دينار جزائري، وذلك لغرض الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي رقم 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركات التأمين. إذ في شهر نوفمبر 2010 شرعت الشركة في عملية رفع رأسمالها عن طريق الطلب العلني للادخار، وانصب

مبلغ العرض على 31% من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1,44 مليار دينار جزائري مقسمة إلى 1804511 سهم. وفي مارس 2011 بعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبوصة الجزائر تم إدراج سند رأس المال لشركة آليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 07 مارس 2011 (وقدر سعر الإدراج بـ 830 دج).[1]

جدول رقم (4-3) بطاقة مواصفات لشركة آليانس للتأمينات

الاسم	آليانس للتأمينات
رأس المال الاجتماعي	2205714180دج، أي ما يعادل 5804511 سهم بقيمة اسمية قدرها 380دج
سعر العرض	830 دج
الكمية المعروضة	1804511 سهم، أي ما يعادل 31% من رأس المال الاجتماعي
فترة العرض	من 02 نوفمبر إلى 01 ديسمبر 2010
الوسيط	القرض الشعبي الجزائري
التأشيرة	10-02 المؤرخة في 08 أوت 2010
تاريخ أول تسعيرة	07 مارس 2011

المصدر: التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010، ص 28.

4- مؤسسة أن سي أرويبة

تأسست في عام 1966 بمبادرة عائلية، إذ أخذت طابعها القانوني في شكل شركة ذات مسئولية محدودة تحت اسم الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية، حيث تخصصت في إنتاج معجون الطماطم والهريسة والمربيات تحت العلامة التجارية الرويبة، وفي عام 2003 غيرت طابعها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم، كما تم في عام 2006 تمديد فترة حياة الشركة لمدة 99 سنة ورفع رأسمالها من 109472000دج إلى 152044000دج خصص لمؤسسة مساهمة أجنبية (وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة - افريسينفست المحدودة). أما في عام 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة من الشركة الجديدة لمصبرات الجزائرية إلى أن سي أرويبة ش ذ أ، ورفع رأسمالها من 792195000دج إلى 849195000دج.[2]

[1] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=23, consulté le 05/11/2017.

[2] - http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=29, consulté le 05/11/2017.

وفي 27 ماي 2011 صدر قرار مجلس الإدارة بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين في 31 جانفي 2012، حيث خلال شهر أفريل 2013 شرعت مؤسسة – أن سي أرويبة– في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25% من رأس المال، أي ما يعادل 849195200دج موزعة على 8491950 سهم. وفي جوان 2013 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أرويبة في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 جوان 2013 (قدر مبلغ الإدراج بـ 400دج).

جدول رقم (4–4) بطاقة مواصفات لمؤسسة أن سي أرويبة

الاسم	أن سي أرويبة ش ذ أ
رأس المال الاجتماعي	849195000دج، أي ما يعادل 8491950 سهم بقيمة اسمية قدرها 100دج
سعر العرض	400 دج
الكمية المعروضة	2122988 سهم، أي ما يعادل 25% من رأس المال الاجتماعي
فترة العرض	من 07 أفريل إلى 09 ماي 2013
الوسيط	بي أن بي باريبا الجزائر
التأشيرة	13–01 المؤرخة في 06 فيفري 2013
تاريخ أول تسعيرة	03 جوان 2013

Source: Rapport annuel, COSOB, Alger, 2013, P 69.

4– مؤسسة بيوفارم

أنشئت مؤسسة بيوفارم سنة 1991 وتخصصت في استيراد وتسويق الأدوية، وذلك قبل أن تفتتح سنة 2005 وحدة الإنتاج بوادي السمار في العاصمة لتنتقل من خلالها إلى مرحلة الإنتاج، وهي تمتلك ثمانية خطوط إنتاج يتخصص كل واحد منها في إنتاج نوع معين من الأدوية.

وفي شهر مارس 2016 قامت المؤسسة بفتح رأسمالها عن طريق العرض العلني للادخار، وانصب مبلغ العرض على نسبة 20% من رأس المال الاجتماعي، أي ما يعادل 6252859375 دج مقسمة إلى 5104375 سهم.

جدول رقم (4-5) بطاقة مواصفات لمؤسسة بيوفارم

الاسم	بيوفارم
رأس المال الاجتماعي	5104375000دج، أي ما يعادل 25521875 سهم بقيمة اسمية قدرها 200دج
سعر العرض	1225 دج
الكمية المعروضة	5104375 سهم، أي ما يعادل 20% من رأس المال الاجتماعي
فترة العرض	من 13 مارس إلى 07 أفريل 2016
التأشيرة	مؤرخة في 27 ديسمبر 2016
تاريخ أول تسعيرة	13 أفريل 2016

Source: Rapport annuel, COSOB, Alger, 2015, P 54.
Rapport annuel, COSOB, Alger, 2016, P 18.

المطلب الثالث: تقييم نشاط بورصة الجزائر وقياس كفاءتها

للحكم على كفاءة سوق الأوراق المالية وتقدير درجة تقدمها ومدى تطورها يتفق الاقتصاديون على مجموعة من المؤشرات التي تقاس بها تلك الكفاءة، منها ما يتعلق بحجم السوق ومنها ما يتعلق بسيولة السوق، واعتمادا على تلك المؤشرات سنحاول قياس كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر للفترة (2007-2016) واستنتاج التطورات التي حصلت من خلالها.

1- مؤشر حجم السوق

يعتبر حجم السوق من أهم المؤشرات لقياس كفاءة وتطور سوق الأوراق المالية، إذ يعتبر هذا الأخير في تطور إيجابي مع نمو وزيادة اتساع حجم السوق، ويقاس مدى اتساع حجم السوق من خلال مؤشرين هما :

1-1- مؤشر عدد المؤسسات المدرجة في البورصة

يقيس هذا المؤشر مدى اتساع حجم السوق، إذ تعد المؤسسات المحرك الأساسي لها، فهي العامل الذي يؤدي إلى نمو الاستثمارات بها، حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة كلما زادت فعالية سوق الأوراق المالية. ويمكن قياس مدى كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر ومدى تطورها باستخدام هذا المؤشر كما يلي:

الجدول رقم (4-6) تطور عدد المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)

السنة	عدد المؤسسات	معدل نمو عدد المؤسسات (%)
2007	02	-
2008	02	00
2009	02	00
2010	02	00
2011	03	50
2012	03	00
2013	04	33,33
2014	04	00
2015	04	00
2016	05	25

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معلومات متاحة على الموقع الالكتروني الموالي:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc, consulté le 10/12/2017.

وما يلاحظ من خلال الجدول السابق هو استقرار عدد المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية بالجزائر، إذ لا يتجاوز حاليا خمسة (05) مؤسسات، وهو ضئيل جدا مقارنة بعدد المؤسسات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية والعالمية، وهنا وبعد قياس مدى اتساع حجم سوق الأوراق المالية بالجزائر اعتمادا على عدد المؤسسات المدرجة للفترة (2007-2016) من أجل الحكم على كفاءتها، يمكننا القول أنها بعيدة كل البعد عن كفاءة سوق الأوراق المالية.

1-2- مؤشر رسملة السوق

يقيس هذا المؤشر مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تعبئة رأس المال اللازم للاستثمار وتوجيهه إلى المؤسسات المدرجة بها مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي، وهو عبارة عن القيمة السوقية للأوراق المالية المقيدة في السوق مقسوما على الناتج المحلي الإجمالي. ويمكن قياس مدى كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر ومدى تطورها باستخدام هذا المؤشر كما يلي:

الجدول رقم (4-7) تطور رسملة السوق في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)

السنة	رأس المال السوقي (1) (الوحدة : مليار دج)	معدل النمو في رأس المال السوقي (%)	الناتج المحلي الإجمالي (2) (الوحدة : مليار دج)	معدل رأس المال السوقي (1÷2) (%)
2007	6,46	-	9352,90	0,07
2008	6,50	0,62 +	11043,70	0,06
2009	6,55	0,77 +	9968,00	0,07
2010	7,90	20,61 +	11991,60	0,07
2011	14,96	89,37 +	14588,50	0,10
2012	13,03	12,90 -	16208,70	0,08
2013	13,82	06,06 +	16650,20	0,08
2014	14,79	07,02 +	17242,50	0,09
2015	15,43	04,33 +	16591,90	0,09
2016	45,78	196,70 +	17406,80	0,26

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على:

- الديوان الوطني للإحصائيات، **الجزائر بالأرقام**، نشرة رقم 46، الجزائر، 2016، ص 78.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2013, P 75.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2016, P 59.

ويتضح من الجدول السابق الانخفاض المستمر لنسبة الرسملة البورصية إلى الناتج الداخلي الخام خلال كل فترة الدراسة، إذ لم تتجاوز في أحسن حالاتها 01%، ويعكس انخفاض هذا المؤشر الدور الهامشي الذي تؤديه سوق الأوراق المالية في تعبئة الادخار اللازم للاستثمار. و عليه للحكم على كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر وفقا لنتائج هذا المؤشر للفترة (2007-2016) يمكننا القول أنها منعدمة الكفاءة.

2- مؤشر سيولة السوق

يعني مؤشر سيولة السوق مدى القدرة على بيع وشراء الأوراق المالية المتداولة في السوق بسهولة، إذ يعتبر هذا الأخير في تطور إيجابي مع نمو وارتفاع مستوى سيولة السوق، ويقاس مستوى السيولة في السوق من خلال عدة مؤشرات نذكر منها:

2-1- معدل قيمة التداول

يقيس هذا المؤشر قيمة التداول المنظم لأسهم المؤسسات المقيدة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو مكمل لمؤشر رسملة السوق، إذ أنه بالرغم من أن السوق قد تكون كبيرة إلا أن قيمة التداول قد تكون صغيرة، وعليه يستدعي الأمر استخدام المؤشرين معا لغاية الحصول على معلومات سليمة عن سوق الأوراق المالية المحلية. ويمكن توضيح مدى تطور معدل قيمة التداول في سوق الأوراق المالية بالجزائر من خلال هذا المؤشر حسب الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-8) معدل قيمة التداول في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)

السنة	قيمة التداول (1) (الوحدة : مليار دج)	الناتج المحلي الإجمالي (2) (الوحدة : مليار دج)	معدل قيمة التداول (1÷2) (النسبة : %)
2007	0,014493415	9352,90	0,0001
2008	0,021414845	11043,70	0,0002
2009	0,013891895	9968,00	0,0001
2010	0,011985965	11991,60	0,0001
2011	0,185118435	14588,50	0,0013
2012	0,036038865	16208,70	0,0002
2013	0,049116990	16650,20	0,0003
2014	0,041410340	17242,50	0,0002
2015	1,251956825	16591,90	0,0075
2016	0,805500430	17406,80	0,0046

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على:

- الديوان الوطني للإحصائيات، **الجزائر بالأرقام**، نشرة رقم 46، الجزائر، 2016، ص 78.

- http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc, consulté le 10/12/2017.

وما يلاحظ من خلال الجدول السابق هو أن معدل قيمة التداول خلال كل فترة الدراسة يكاد يكون مهملا إذ لم يصل إلى نسبة 01%، بل لم يتعدى سوى بضع أجزاء منه، ويعني ذلك أن وزن سوق الأوراق المالية بالجزائر ليس له تمثيل في الاقتصاد الوطني. وللحكم على كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر للفترة (2007-2016) بعد قياس كفاءتها وفقا لهذا المؤشر يمكننا القول أنها منعدمة الكفاءة.

2-2- معدل الدوران

يقيس هذا المؤشر القيمة الكلية للتداول في سوق الأوراق المالية كنسبة من رأس المال السوقي، وهو مكمل لمؤشر رسملة السوق، إذ يوضح درجة نشاط السوق، حيث يمكن أن تكون هناك سوق كبيرة ولكنها غير نشطة إذا كانت رسملتها كبيرة ولكن معدل الدوران فيها منخفض. ويمكن توضيح مدى تطور معدل الدوران في سوق الأوراق المالية بالجزائر من خلال هذا المؤشر حسب الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-9) معدل الدوران في بورصة الجزائر للفترة (2007-2016)

السنة	قيمة التداول (1) (الوحدة : دج)	معدل نمو قيمة التداول (%)	رأس المال السوقي (2) (الوحدة : دج)	معدل الدوران (1÷2) (النسبة : %)
2007	14 493 415	-	6 460 000 000	0,22
2008	21 414 845	47,76 +	6 500 000 000	0,33
2009	13 891 895	35,13 -	6 550 000 000	0,21
2010	11 985 965	13,72 -	7 900 000 000	0,15
2011	185 118 435	1444,46 +	14 967 744 130	1,24
2012	36 038 865	80,53 -	13 028 721 575	0,28
2013	49 116 990	36,29 +	13 819 991 460	0,35
2014	41 410 340	15,69 -	14 793 245 795	0,28
2015	1 251 956 825	2923,29 +	15 429 078 190	8,11
2016	805 500 430	35,66 -	45 778 197 740	1,76

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها عن الفترة (2007-2016) ومعلومات متاحة على الموقع الالكتروني الموالي:

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc, consulté le 10/12/2017.

وما يلاحظ من خلال الجدول السابق هو أن معدل الدوران قد سجل أعلى نسبة له من خلال فترة الدراسة سنة 2015، حيث بلغت 8,11%، في حين استقر عند نسبة لم تتجاوز 01% في باقي سنوات الدراسة باستثناء سنتي 2011 و2016 التي سجلت ارتفاع طفيف عن الواحد، حيث بلغت على التوالي 1,24% و1,76%، ويعني انخفاض هذا المعدل بطء عمليات تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية بالجزائر، إذ يقل معدل دوران السهم عن الواحد الصحيح، وهو ما يعني بدوره انخفاض متوسط تداول السهم إلى أقل من مرة واحدة في السنة. وهنا وبعد قياس مستوى سيولة سوق الأوراق المالية بالجزائر للفترة (2007-2016) اعتمادا على مؤشر معدل الدوران من أجل الحكم على

كفاءتها، يمكننا القول أن هذا المؤشر ضعيف جدا، الأمر الذي يجعل منها بعيدة كل البعد عن الكفاءة المنشودة.

المبحث الثالث: منهجية الدراسة الميدانية

بهدف الإجابة على الأسئلة المطروحة في إشكالية البحث وإثبات صحة أو خطاء الفرضيات الموضوعة تم إسقاط الجانب النظري على الجانب الميداني من خلال تصميم استمارة استبيان لجمع ومعالجة البيانات والمعلومات الميدانية لفئات عينة الدراسة، وذلك اعتمادا على جملة من الأساليب الإحصائية المناسبة لضمان أفضل معالجة واستخلاص النتائج النهائية للبحث.

المطلب الأول: المجتمع، العينة وصعوبات الدراسة

من أجل معالجة إشكالية البحث المطروحة بطريقة هادفة، لا بد من تحديد مجتمع الدراسة والكيفية التي تم من خلالها استخراج العينة منه، لتكون ممثلة له تمثيلا صادقا، وذلك حتى يتسنى إسقاط النتائج المستخلصة من إجابات أفرادها على باقي مجتمع الدراسة، وذلك في ظل توضيح مختلف الصعوبات التي واجهت إعداد هذه الدراسة.

1- مجتمع الدراسة الميدانية

يتكون مجتمع الدراسة الميدانية من أربعة (04) فئات هي الأكثر ارتباطا بإمكانية الحكم على أهمية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بالجزائر، وتلك الفئات هي كالآتي:

الفئة الأولى: المستثمرون في سوق الأوراق المالية بالجزائر

الفئة الثانية: الوسطاء الماليون

الفئة الثالثة: الخبراء المحاسبين

الفئة الرابعة: الأساتذة الجامعيين المتخصصين

وتعتبر فئة المستثمرون في سوق الأوراق المالية بالجزائر الفئة المستهدفة بالدرجة الأولى باعتبارها المعني الأصلي بإشكالية البحث المطروحة، ونظرا لعدم إمكانية الوصول إلى عدد كبير من

أفراد هذه الفئة تم توسيع مجتمع الدراسة إلى الفئات الأخرى السالفة الذكر باعتبارها على قدر من المعرفة والكفاءة التي تسمح لها بالتجاوب مع إشكالية البحث المطروحة، إذ هي أكثر الفئات فهما للمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية والظروف والقيود والخصائص التي تحيط بإعداد تلك التقارير، وبالتالي إمكانية هؤلاء تحليل المعلومات وتقديم النصائح والإرشادات للمستثمرين من أجل اتخاذ قراراتهم في سوق الأوراق المالية بشأن المؤسسات المدرجة في هذه الأخيرة.

2- عينة الدراسة الميدانية

عند اختيار أي باحث لعينة الدراسة يجد نفسه أمام نوعين أساسيين من العينات، وهما العينات الاحتمالية والعينات غير الاحتمالية، وهذه الأخيرة -غير الاحتمالية- هي الطريقة المؤكدة للحصول على العينة الممثلة إذا كان المجتمع و اسعا وغير محدد، وهي تتفرع إلى عينة المتطوعين، عينة الحصص، العينة المُيسرة (المتاحة)، العينة العمدية وغيرها. وبالرجوع إلى مجتمع دراستنا الحالية نجد أنه واسع ويشتمل على فئات متعددة -سبق ذكرها- يصعب تحديد حجم كل منها بدقة، كما تصعب إمكانية الوصول إلى كل أفرادها نظرا لتشتت هؤلاء عبر أنحاء مختلفة من الوطن، ولذلك وعلى أساسه تم الاعتماد على أسلوب العينات غير الاحتمالية، والعينة الأنسب للاستخدام في هذه الحالة هي العينة الميسرة، والتي تعتمد على مبدأ ما هو متاح، إذ يختار الباحث مفردات العينة على أساس سهولة الوصول إليها وجمع البيانات منها. وفيما يلي تحديد القانون المستخدم لتحديد حجم العينة الكلي:

$$N = \frac{Z^2\ p(1-p)}{E^2}$$

N: حجم العينة الكلي

Z: الدرجة المعيارية المقابلة لمعامل الثقة

p: نسبة خاصية معينة في المجتمع

E: الخطأ المسموح به في التقدير

وحيث أن معامل الثقة 95% تكون قيمة Z تساوي 1,96، ويحدد الباحث الخطأ المسموح به بنسبة 10%، كما تفترض النسبة المجهولة في المجتمع بـ 50% لكي يتحقق أكبر حجم عينة عند مستوى الدقة المحدد، وبتعويض هذه القيم في المعادلة السابقة يكون حجم العينة كما يلي:

$$N = \frac{(1,96)^2\ (0,5)(1-0,5)}{(0,10)^2} = 96,04$$

3- صعوبات الدراسة الميدانية

من أهم الصعوبات التي واجهت عملية إعداد هذه الدراسة ما يلي:

- عدم إمكانية الوصول بشكل واسع للمستثمرين باعتبارهم الفئة المستهدفة بالدرجة الأولى؛

-عدم تجاوب العديد من أفراد عينة الدراسة خاصة فئة الخبراء المحاسبين؛

- عدم جدية بعض أفراد العينة في الإجابة على الاستبيان بشكل دقيق وموضوعي؛

- عدم توافر عناوين البريد الإلكتروني للكثير من أفراد العينة المستهدفة بالشكل الذي يسهل عملية التواصل بهم؛

- انتشار أفراد العينة على نطاق جغرافي واسع، الأمر الذي حال دون تقديم التوضيحات اللازمة في حال أي لبس أو غموض تضمنه الاستبيان.

المطلب الثاني: بناء وتوزيع أداة الدراسة الميدانية

انطلاقا من أهمية استمارة الاستبيان في هذا البحث، فقد تطلب إعدادها شكلا ومضمونا الكثير من الدقة والموضوعية، وذلك حتى تكون قادرة على قياس وتحقيق ما صُممت لأجله، بما يحقق الأهداف المرجوة من الدراسة الميدانية.

1- تصميم استمارة الاستبيان

اعتمادا على الجانب النظري الذي تم عرضه من خلال الفصول الثلاث الأولى، وبعد الإطلاع على الدراسات السابقة ذات العلاقة لا سيما المشار إليها في مقدمة هذا البحث، واستنادا إلى آراء بعض الأساتذة والزملاء في كيفية إعداد استمارة الاستبيان، تم تصميم هذه الأخيرة في شكلها الأولي مع الأخذ بعين الاعتبار لما يلي:

- التأكد من تناسق الأسئلة وارتباطها وانسجامها بالفرضيات؛

-تحديد الأبعاد التي تعكس متغيرات الدراسة؛

- الابتعاد عن التعمق في طرح الأسئلة حتى تكون قابلة للفهم من قبل الأفراد المستجوبين؛

- ترتيب الفقرات وتدريجها وربطها بالأهداف المرجوة من الدراسة الميدانية؛

- استعمال لغة سليمة؛

- أن يتاح للمستجوب اختيار بديل من بين خمسة (05) بدائل متاحة.

وبعد تصميم استمارة الاستبيان في شكلها المشار إليه أعلاه، تم عرضها على عدد من الأساتذة المحكمين[1]، وذلك بهدف الاسترشاد بخبراتهم في وضع الأسئلة وصياغتها والتأكد من أنها تغطي موضوع البحث، ومن مدى إمكانية معالجة الأجوبة المحتملة إحصائيا، وبناءا على آراء هؤلاء المحكمين واقتراحاتهمتم إجراء العديد من التعديلات التي اشتملت على إلغاء بعض الفقرات وإضافة أخرى لتغطية كل جوانب موضوع البحث، كما تم إعادة صياغة بعض الفقرات التي اتسمت بالتعقيد وعدم الوضوح، وعلى أساس ذلك استقر الاستبيان في شكله النهائي قبل بدأ عملية التوزيع.[2]

2- مقاييس استمارة الاستبيان

تم تصميم الفقرات التي تضمنتها استمارة الاستبيان وفق مقياس ليكرت الخماسي، كونه الأكثر ملاءمة لقياس درجة الارتباط بين متغيرات الدراسة في مثل هكذا حالات، بحيث تأخذ كل فقرة خمسة فئات للاختيار، ويقوم المستقصى باختيار إجابة واحدة منها، كما توافق كل فئة من فئات الاختيار تلك درجة معينة وهي على التوالي (1، 2، 3، 4، 5) ولتحديد طول الفئات الخمسة لمقياس ليكرت -الحد الأعلى والحد الأدنى- تم حساب المدى "المتوسط المرجح" (5-1=4)، ثم تم قِسمته على أكبر قيمة في المقياس للحصول على طول فئة الاختيار، أي (4÷5=0,80) ثم إضافة هذه القيمة إلى أدنى قيمة في المقياس وهي "الواحد الصحيح"، وذلك لتحديد الحد الأعلى لفئة الاختيار الأولى وهكذا. ويمكن توضيح ما سبق من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-10) مقياس ليكرت الخماسي

التصنيف (1)	لا أتفق تماما	لا أتفق	حيادي	أتفق	أتفق تماما
التصنيف (2)	عديم الأهمية	قليل الأهمية	متوسط الأهمية	هام	هام جدا
الدرجة	1	2	3	4	5
المدى(م المرجح)	1 - 1,80	1,81 - 2,60	2,61 - 3,40	3,41 - 4,20	4,21 - 5
الوزن النسبي	(%01-%20)	(%21-%40)	(%41-%60)	(%61-%80)	(%81-%100)
الاتجاه العام للعينة	منخفض جدا	منخفض	متوسط	عالي	عالي جدا

المصدر:عز حسن عبد الفتاح، مقدمة في الإحصاء الوصفي و الإحصاء الاستدلالي باستخدام spss، الطبعة الأولى، خوارزم العلمية للنشر والتوزيع، جدة، 2008، ص591.

[1]- أنظر إلى الملحق رقم (02)
[2]- أنظر إلى الملحق رقم (01)

وعلى أساس ما سبق فإن متوسط أداة هذا المقياس والذي يستخدم لغايات اختبار الفرضيات هو [(1+2+3+4+5) ÷ 5 = 3] حيث تكون الفرضية مقبولة عندما يكون المتوسط أكبر من ذلك، أي نسبة أكبر من 60%.

3- هيكل استمارة الاستبيان

لقد تضمنت استمارة الاستبيان المعتمدة في هذه الدراسة ما يلي:

الديباجة: استهدفت هذه الديباجة استقطاب ثقة أفراد العينة، إذ تمثلت في شكل خطاب موجه للمستجوبين، يتضمن عنوان الدراسة وطبيعة الشهادة المحضرة والجامعة المحتضنة لهذا البحث، مع التأكيد على أهمية آراءهم حول موضوع هذه الدراسة لأجل نجاحها والوصول بها إلى نتائج واقعية وذات مصداقية عالية.

المجموعة الأولى: استهدفت هذه المجموعة الحصول بيانات ومعلومات عامة عن المستقصى، والتي تمثلت في المؤ هل العلمي، التخصص، الفئة المستهدفة والخبرة المهنية.

المجموعة الثانية: استهدفت هذه المجموعة جمع البيانات الخاصة بالدراسة حيث خصصت لها المحاور الموالية:

المحور الأول: يتضمن البعد المتعلق بمدى استخدام التقارير المالية للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يضم خمسة فقرات (من 01 إلى 05).

المحور الثاني: يتضمن البعد المتعلق بما إذا كانت المعلومات الواردة بالتقارير المالية تحتوي على خصائص الجودة المطلوبةللمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يضم عشرة فقرات (من 01 إلى 10).

المحور الثالث: يتضمن البعد المتعلق بمدى أهمية كل جزء من أجزاء التقارير المالية في توفير المعلومات اللازمةلاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يضم سبع فقرات (من 01 إلى 7).

المحور الرابع: يتضمن البعد المتعلق بمدى الاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات غير التقارير الماليةعند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يضم أربع فقرات (من 01 إلى 04).

المحور الخامس: يتضمن البعد المتعلق بمدى أهمية كل مصدر من المصادر الأخرى للمعلومات غير التقارير الماليةفي توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يضم عشر فقرات (من 01 إلى 10).

المحور السادس: يتضمن البعد المتعلق بالمعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير الماليةلغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، يضم اثني عشر فقرة (من 01 إلى 12).

4- توزيع استمارة الاستبيان

بعد الانتهاء من تصميم استمارة الاستبيان في شكله النهائي، بدأت عملية توزيعه على عينة الدراسة -المشار إليها سابقا- وذلك في صيغتين الأولى ورقية والثانية إلكترونية، وقصد ضمان استهداف أكبر عدد ممكن من أفراد تلك العينة تم الاعتماد على عدة قنوات للوصول إليها، والتي تمثلت فيما يلي:

- التسليم المباشر لاستمارة الاستبيان؛
- الاستعانة ببعض الأساتذة وكذا زملاء الدراسة من جهات مختلفة لتوزيع استمارات الاستبيان؛
- الإرسال عن طريق البريد الإلكتروني (تطبيق google forms).

ولقد تعددت طرق جمع واسترجاع استمارات الاستبيان بتعدد طرق توزيعها.

المطلب الثالث: استرجاع أداة الدراسة الميدانية واختبار الصدق والثبات

لقد تمت عملية استرجاع استمارات الاستبيان خلال نفس فترة توزيعها وبالأساليب والكيفيات ذاتها، وبعد الانتهاء من ذلك تم تحديد نسبة الاستجابة الفعلية من قبل أفراد العينة، كما تم تصنيف وحصر عدد الاستمارات المقبولة للمعالجة الإحصائية، وذلك بالموازاة مع إجراء اختبارات الصدق والثبات للتأكد من سلامة الاستبيان في قياس تأثير متغيرات الدراسة والتحقق من إمكانية إعطائه لنفس النتائج فيما لو أُعيد تطبيقه مرة أخرى تحت نفس الظروف التي طبق فيها للمرة الأولى.

1- استرجاع الاستبيان

للحصول على أكبر عينة معبرة عن مجتمع الدراسة تم توزيع 229 استمارة منها 100 ورقية و129 الكترونية باستخدام برنامج (google forms)، وبعد عملية الاسترجاع وإجراءات الفرز والتبويب لها، كانت النتائج كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-11) الإحصاءات الخاصة باستمارة الاستبيان

البيان	الاستبيان الورقي		الاستبيان الالكتروني		المجموع	
	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %	العدد	النسبة %
الاستمارات الموزعة	100	100	129	100	229	100
الاستمارات المسترجعة	94	94	25	19,38	119	51,97
الاستمارات غير المسترجعة	06	06	104	80,62	110	48,03

المصدر: من إعداد الطالب بناءا على عملية توزيع واسترجاع الاستبيان.

ومن خلال استقراء الجدول السابق نلاحظ أن العدد الإجمالي للاستمارات المسترجعة بلغ 119 استمارة من أصل 229 استمارة موزعة، أي بنسبة 51,97% ، وهذه النسبة مقبولة من وجهة نظرنا مقارنة بالصعوبات التي واجهتنا في سبيل الحصول عليها، بينما باقي الاستمارات والبالغ عددها 110 استمارة أي ما نسبته 48,03% لم نتمكن من استرجاعها نظرا لامتناع بعض الفئات في الإجابة عليها وعدم اهتمامهم بموضوع البحث، كما أنه لم يتم إبعاد أو إلغاء أي استمارة من بين الاستمارات المسترجعة، وبهذا يكون عدد الاستمارات التي تم تحليلها ومعالجتها إحصائيا قد بلغ 119 استمارة، أي ما نسبته 51,97% من الاستمارات التي تم توزيعها.

2- اختبار صدق الاستبيان

صدق الاستبيان يعني التأكد من أنه قادر على قياس ما صمم لقياسه بما يحقق أهداف الدراسة، كما يقصد بالصدق شمول الاستبيان لكل العناصر التي يجب أن تدخل في التحليل من ناحية، ووضوح فقراته ومفرداته من ناحية أخرى، بحيث تكون مفهومة لكل أفراد عينة الدراسة. وللتحقق من صدق استبيان دراستنا الحالية تم استخدام أسلوب الصدق الظاهري من خلال عرض الاستبيان بعد تصميم الشكل الأولي له على مجموعة من الأساتذة المحكمين، حيث في ضوء آراء هؤلاء تم إعادة تصميمه في صورته النهائية، وذلك كما سبق الإشارة إليه سابقا في عملية تصميم استمارة الاستبيان.

3- اختبار ثبات الاستبيان

ثبات الاستبيان يعني إمكانية الحصول على نفس النتائج فيما لو تم إعادة استخدام نفس الاستبيان أكثر من مرة تحت ظروف مشابهة، كما يقصد بثبات الاستبيان الاستقرار في نتائجه وعدم تغيرها بشكل كبير فيما لو تم إعادة توزيعه على أفراد العينة عدة مرات خلال فترات زمنية معينة.

وللتحقق من ثبات استبيان دراستنا الحالية تم استخدام طريقة ألفا كرونباخ من خلال البرنامج الإحصائي (SPSS, V20)، وفي هذا المجال نشير إلى أن قيمة معامل ألفا تتراوح بين (0 – 1) وحتى يتمتع الاستبيان بالثبات يجب ألا تقل قيمة المعامل في هذا الاختبار عن (0,60) كحد أدنى، وقد كانت نتائج الاختبار كما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (4–12) نتائج اختبار ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبيان

ترتيب المحور	الرمز	عنوان المحور	عدد فقرات المحور	معامل ألفا كرونباخ
الأول	X1	حدد درجة موافقتكم حول استخدام التقارير المالية للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	05	0,782
الثاني	X2	حدد درجة موافقتكم حول ما إذا كانت المعلومات الواردة بالتقارير المالية تحتوي على خصائص الجودة المطلوبة للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	10	0,717
الثالث	X3	حدد درجة أهمية كل جزء من أجزاء التقارير المالية في توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	07	0,711
الرابع	X4	حدد درجة موافقتكم اتجاه الاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات غير التقارير المالية عند الحاجة اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	04	0,719
الخامس	X5	حدد درجة أهمية كل مصدر من المصادر الأخرى للمعلومات غير التقارير المالية عند الحاجة اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	10	0,725
السادس	X6	حدد درجة موافقتكم اتجاه المعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية	12	0,745
المجموع		استمارة الاستبيان ككل	48	0,753

المصدر: من إعداد الطالب بناءا على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS, V20 (الملحق رقم 03)

ومن خلال استقراء نتائج الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل ألفا كرونباخ تتراوح ما بين (0,711 – 0,782) لكل محور من محاور الاستبيان، في حين أن قيمة معامل ألفا للاستبيان ككل بلغ (0,753)، وهذا يدل على أن الاستبيان يتمتع بدرجة عالية من الثبات بما يتيح إمكانية الاعتماد عليه في التطبيق الميداني للدراسة، لأن قيمة ألفا تجاوزت النسبة المقبولة إحصائيا وهي (60%) سواء بالنسبة لكل محور من محاور الاستبيان منفردة أو لمحاور الاستبيان جميعها كوحدة واحدة.

وبناءا على ما سبق يمكن القول أن نتائج اختبارات صدق وثبات الاستبيان وفقا للمعايير العلمية والإحصائية المتعارف عليها تكشف بأنه مقبول لأغراض التحليل الإحصائي وصالح للتطبيق على عينة الدراسة المستهدفة.

المبحث الرابع: معالجة بيانات الدراسة الميدانية وتحليل نتائجها

تتضمن استمارات الاستبيان المقبولة التي تم إحصائها وتحديد عددها النهائي سابقا بيانات تتطلب المعالجة للوصول إلى معلومات تفيد في الإجابة على إشكالية الدراسة بعد اختبار الفرضيات المطروحة لها، وذلك باستخدام جملة من الأدوات الإحصائية المتعارف عليها من خلال برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS, V20).

المطلب الأول: الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

لتحديد خصائص عينة الدراسة تم تخصيص المجموعة الأولى من الاستبيان لتجميع بيانات ومعلومات عامة عن المستجوبين كالمؤ هل العلمي والتخصص والفئة المستهدفة والخبرة المهنية، إذ تفيد تلك الخصائص في توفير أرضية مناسبة لتحليل نتائج الدراسة من خلال التأكد من كفاءة أفراد العينة المستقصاة وقدرتهم على استيعاب مختلف فقرات الاستبيان لتقديم الإجابات المناسبة بكل موضوعية.

1- المؤهل العلمي لأفراد عينة الدراسة

لقد أفرزت نتائج الاستبيان لعينة الدراسة عن التوزيع الآتي:

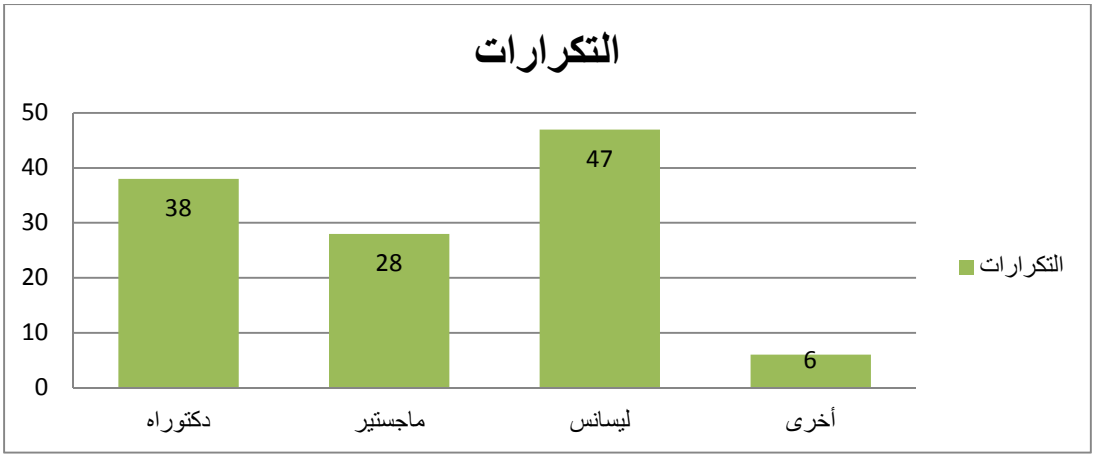
الجدول رقم (4-13) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرارات	النسبة المؤوية
دكتوراه	38	31,9
ماجستير	28	23,5
ليسانس	47	39,5
أخرى	06	05
المجموع	119	100

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 04)

وقبل تحليل نتائج الجدول السابق سيتم تمثيلها بيانيا للتوضيح أكثر من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (4-2) تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير المؤهل العلمي



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات الجدول رقم (4-13)

يتبين من خلال ما سبق أن هناك تنوع في المؤهلات العلمية لأفراد عينة الدراسة، حيث احتل حملة شهادة الليسانس المرتبة الأولى بعدد بلغ 47 فرد وبنسبة 39,5%، في حين جاء في المرتبة الأخيرة حملة شهادات أخرى بعدد بلغ 06 أفراد وبنسبة 05%، وجاء في المرتبة الثانية والثالثة على التوالي حملة شهادة الدكتوراه بعدد بلغ 38 فرد وبنسبة 31,9% وحملة شهادة الماجستير بعدد بلغ 28 فرد وبنسبة 23,5%، ليشكل هؤلاء معا ما نسبته 55,4% من إجمالي أفراد عينة الدراسة، وبذلك فإن هذه النسبة تنعكس إيجابا من حيث الترتيب باعتبارها تمثل مستوى علمي أعلى من شهادة الليسانس. وعلى أساس هذا التحليل نستنتج أن جميع أفراد عينة الدراسة من المؤهلين علميا بما يمكنهم من استيعاب فقرات الاستبيان والإجابة عليها بالطريقة المثلى وبالدقة المطلوبة.

2- التخصص العلمي لأفراد عينة الدراسة

لقد أفرزت نتائج الاستبيان لعينة الدراسة عن التوزيع الآتي:

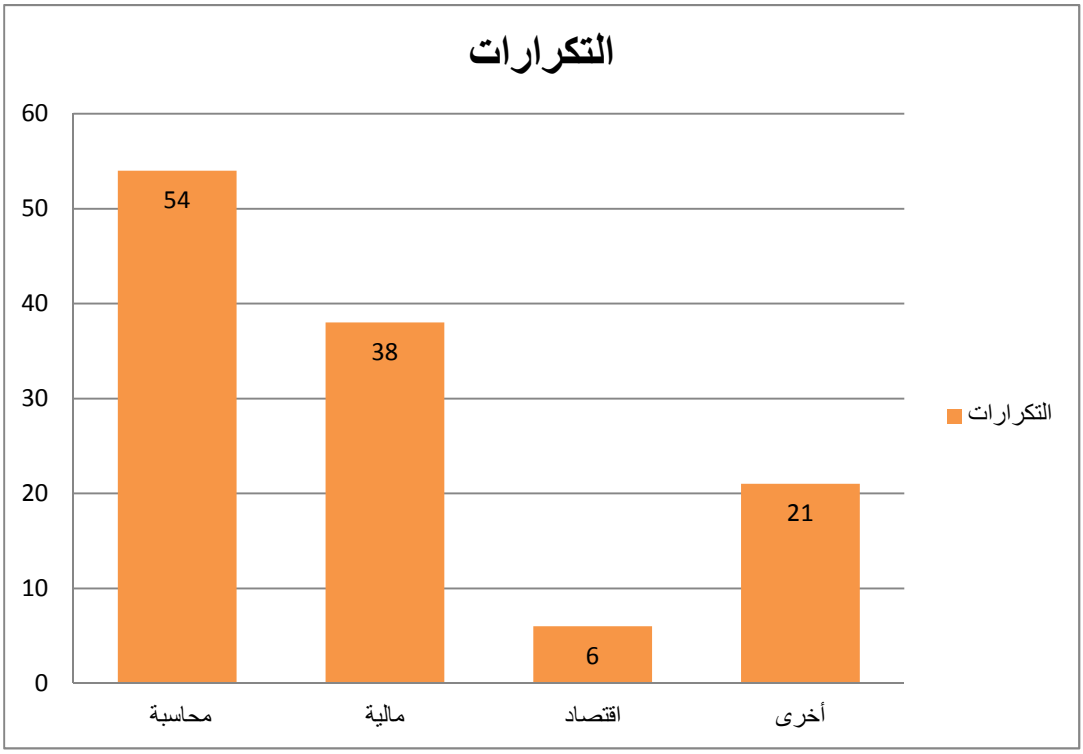
الجدول رقم (4-14) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير التخصص العلمي

التخصص العلمي	التكرارات	النسبة المؤوية
محاسبة	54	45,5
مالية	38	31,9
اقتصاد	06	05
أخرى	21	17,6
المجموع	119	100

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 04)

ويمكن تمثيل النتائج الواردة في الجدول السابق بيانيا بما يعزز الملاحظة أكثر ويساعد في عملية التحليل من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (4-3) تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير التخصص العلمي



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات الجدول رقم (4-14)

يتبين من خلال ما سبق أن هناك تنوع في التخصصات العلمية لأفراد عينة الدراسة، غير أن التخصص السائد لهؤلاء هو في مجال المحاسبة بعدد بلغ 54 فرد وبنسبة 45,5%، ثم يلي في ذلك مجال المالية بعدد بلغ 38 فرد وبنسبة 31,9%، وفي المرتبة الثالثة مجال التخصصات الأخرى بعدد بلغ 21 فرد وبنسبة 17,6%، وفي المرتبة الرابعة والأخيرة مجال تخصص اقتصاد بعدد بلغ 06 أفراد وبنسبة 05%. وعليه يمكن أن نستنتج أن الغالبية المطلقة للتخصصات كانت في مجالي المحاسبة والمالية، ليشكل معا ما نسبته 84,4%، من إجمالي تخصصات أفراد عينة الدراسة، وهذا يوحي بأن جميع أفراد العينة تقريبا على دراية تامة بالمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية والخصائص التي تميزها والظروف والقيود التي تحيط بإعدادها، مما يعزز من قدرتهم على استيعاب محتوى الاستبيان والإجابة عليه بمصداقية عالية.

3- الفئة المستهدفة من أفراد عينة الدراسة

لقد أفرزت نتائج الاستبيان لعينة الدراسة عن التوزيع الآتي:

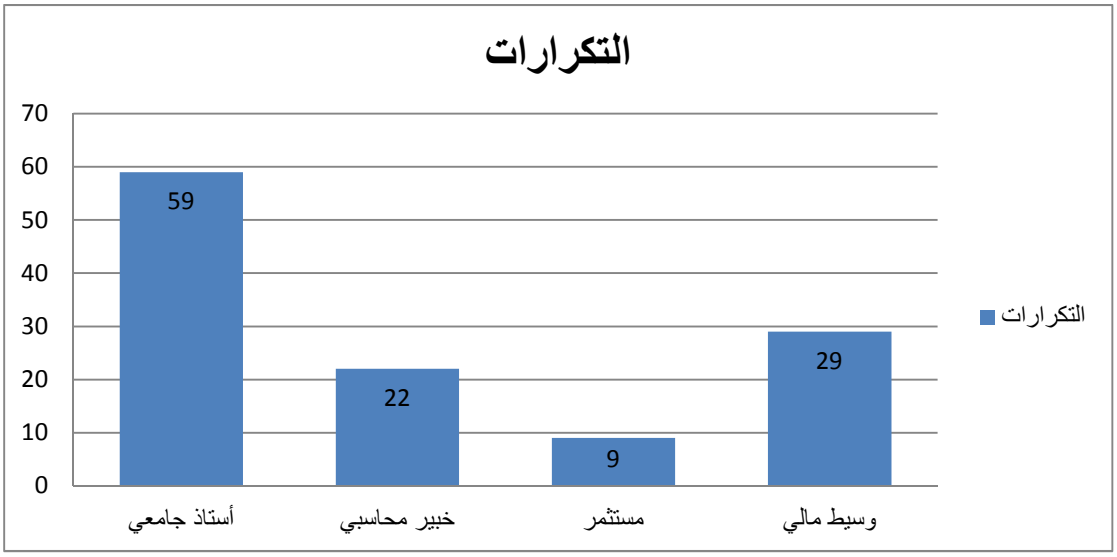
الجدول رقم (4-15) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير الفئة المستهدفة

الفئة المستهدفة	التكرارات	النسبة المؤوية
استاذ جامعي	59	49,6
خبير محاسبي	22	18,5
مستثمر	09	07,6
وسيط مالي	29	24,4
المجموع	119	100

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 04)

ومن أجل قراءة أفضل للنتائج الواردة في الجدول السابق تم تمثيلها بيانيا حسب الشكل الآتي:

الشكل رقم (4-4) تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير الفئة المستهدفة



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات الجدول رقم (4-15)

يتبين من خلال ما سبق أن فئة الأساتذة الجامعيين قد احتلت المرتبة الأولى بعدد بلغ 59 فرد وبنسبة 49,6%، وجاء في المرتبة الثانية الوسطاء الماليين بعدد بلغ 29 فرد وبنسبة 24,4%، وفي المرتبة الثالثة خبراء المحاسبة بعدد بلغ 22 فرد وبنسبة 18,5%، وفي المرتبة الأخيرة فئة المستثمرين في سوق الأوراق المالية بالجزائر بعدد بلغ 09 أفراد وبنسبة 07,6% من حجم العينة الإجمالي. وعليه يمكن أن نستنتج بأن استجابة فئة المستثمرين كانت ضعيفة جدا، حيث انحصرت مع فئة الوسطاء الماليين والخبراء المحاسبين في نصف حجم العينة الإجمالي تقريبا، أما النصف الآخر من حجم هذه العينة فقد عبرت عنه فئة الأساتذة الجامعيين، وبهذا يمكن القول أن جميع الفئات المستهدفة هي على قدر كافي من المعرفة والكفاءة التي تسمح لها بالتجاوب مع محتوى الاستبيان بواقعية ومهنية عالية.

4- الخبرة المهنية لأفراد عينة الدراسة

لقد أفرزت نتائج الاستبيان لعينة الدراسة عن التوزيع الآتي:

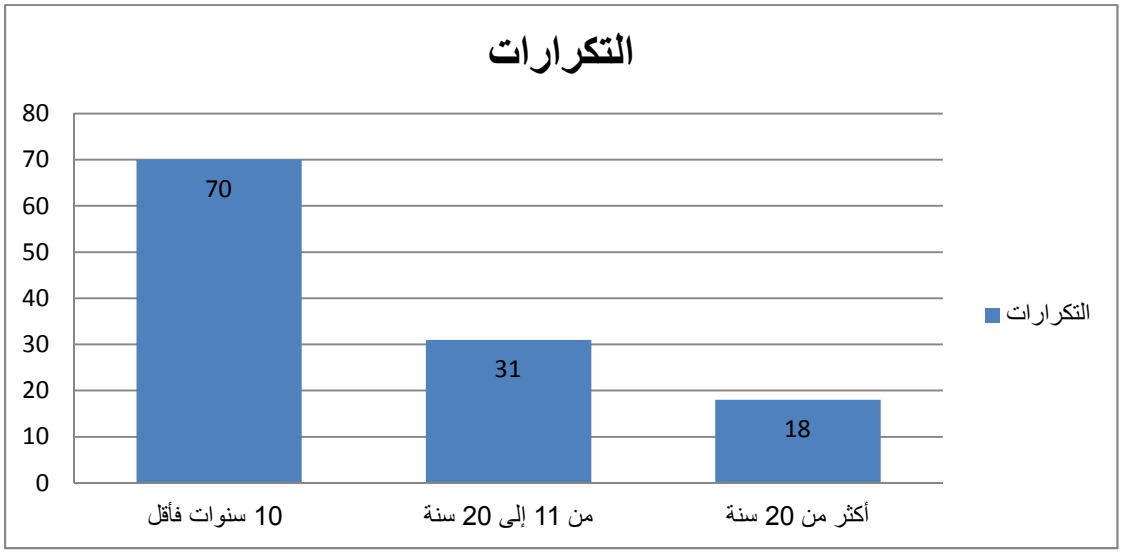
الجدول رقم (4-16) توزيع أفراد عينة الدراسة حسب متغير الخبرة المهنية

الخبرة المهنية	التكرارات	النسبة المؤوية
10 سنوات فأقل	70	58,8
من 11 إلى 20 سنة	31	26,10
أكثر من 20 سنة	18	15,10
المجموع	119	100

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 04)

وللتوضيح أكثر تم تمثيل النتائج الواردة في الجدول السابق بيانيا حسب ما في الشكل الآتي:

الشكل رقم (4-5) تمثيل أفراد عينة الدراسة بيانيا حسب متغير الخبرة المهنية



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات الجدول رقم (4-16)

يتبين من خلال ما سبق أن أغلب إجابات أفراد عينة الدراسة حول مدة الخبرة المهنية أخذت مدى الاختيار الأول بخبرة 10 سنوات فأقل، إذ بلغ عددهم 70 فرد وبنسبة 58,8%، أي أكثر من نصف حجم العينة الإجمالية، وجاء بعدها مدى الاختيار الثاني من 11 إلى 20 سنة بعدد بلغ 31 فرد وبنسبة 26,10%، في حين احتل مدى الاختيار الثالث أكثر من 20 سنة المرتبة الأخيرة بعدد بلغ 18 فرد ونسبة 15,10%. وعليه يمكن أن نستنتج بأن جميع أفراد عينة الدراسة ذوي خبرة لا بأس بها رغم التفاوت والتباين الظاهر بينهم من حيث المدى، إذ أن ما نسبته 41,20%، من هؤلاء الأفراد تزيد خبرتهم عن 10 سنوات.

المطلب الثاني: التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة

بهدف اختبار وتحليل الفرضيات المطروحة للإجابة على إشكالية الدراسة، تم تفريغ وتحليل الاستبيان من خلال برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS, V20)، وذلك نظرا لملاءمته لمثل هذه الحالات، ومن ثم تم تطبيق بعض الاختبارات المتعارف عليها باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية لغرض تحديد النتائج والتوصيات المقترحة.

1- التحليل الإحصائي لمتغيرات المحور الأول

بناءا على آراء أفراد عينة الدراسة المجمعة حول فقرات المحور الأول للاستبيان، يمكن تقديم التحليل الإحصائي لها كما يلي:

الجدول رقم (4-17) تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول مدى استخدام التقارير المالية للحصول على المعلومات

الرمز	المقاس	الاستجابات					المؤشرات الإحصائية			الاتجاه العام للعينة
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	
X11	التكرار	83	36	-	-	-	4,69	0,46	01	عالي جدا
	النسبة	69,75	30,25	-	-	-				
X12	التكرار	38	81	-	-	-	4,31	0,46	02	عالي جدا
	النسبة	31,93	68,07	-	-	-				
X13	التكرار	-	37	13	69	-	2,73	0,90	05	متوسط
	النسبة	-	31,09	10,92	57,98	-				
X14	التكرار	10	72	02	35	-	3,47	1,00	04	عالي
	النسبة	08,40	60,50	01,68	29,41	-				
X15	التكرار	22	64	04	29	-	3,66	1,04	03	عالي
	النسبة	18,49	53,78	03,36	24,37	-				
المجموع							3,94	0,41		

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 05، رقم 06)

من خلال استقراء نتائج الجدول السابق يتضح أن قيمة المتوسط الحسابي تتراوح ما بين (2,73 - 4,69) لكل فقرة من فقرات المحور الأول للاستبيان، في حين بلغ المتوسط الحسابي العام

للمحور ككل 3,94 وبانحراف معياري 0,41، أي بدرجة أتفق، وهذا ما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة حول هذا المحور كان عالي، ويمكن تحليل جميع فقراته على النحو الآتي:

- وقعت الفقرة رقم (01) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,69 وانحراف معياري 0,46 أي بدرجة أتفق تماما، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ يؤيد هؤلاء الأفراد بالإجماع أن المستثمر يعتمد على المعلومات الواردة ضمن التقارير المالية.
- وقعت الفقرة رقم (02) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,31 وانحراف معياري 0,46 أي بدرجة أتفق تماما، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ يؤيد هؤلاء الأفراد بالإجماع كذلك على أن التقارير المالية تحتوي على معلومات مهمة بالنسبة للمستثمر.
- وقعت الفقرة رقم (05) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 3,66 وانحراف معياري 1,04 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 72,27 % من أفراد العينة يرون أن التقارير المالية يجب أن تتضمن معلومات إضافية أكثر تفصيلا فيما يتعلق باهتمام المستثمرين.
- وقعت الفقرة رقم (04) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 3,47 وانحراف معياري 01 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 68,90% من أفراد العينة يعتبرون بأن التقارير المالية كافية للحصول على المعلومات اللازمة للمستثمرين.
- وقعت الفقرة رقم (03) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 2,73 وانحراف معياري 0,90 أي بدرجة حيادي، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط، إذ ما نسبته 57,98% من هؤلاء الأفراد يرون بأن المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية غير واضحة بالنسبة للمستثمر، في حين ما نسبته 31,09% يرون عكس ذلك، بينما التزم 10,92% الحياد.

2- التحليل الإحصائي لمتغيرات المحور الثاني

بناءا على آراء أفراد عينة الدراسة المجمعة حول فقرات المحور الثاني للاستبيان، يمكن تقديم التحليل الإحصائي لها كما يلي:

الجدول رقم (4-18) تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول ما إذا كانت المعلومات الواردة بالتقارير المالية تحتوي على خصائص الجودة

الرمز	المقاس	الاستجابات					المؤشرات الإحصائية			الاتجاه العام للعينة
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	
x21	التكرار	62	56	-	01	-	4,50	0,55	01	عالي جدا
	النسبة	52,10	47,06	-	0,84	-				
x22	التكرار	12	72	05	30	-	3,55	0,98	09	عالي
	النسبة	10,08	60,50	04,20	25,21	-				
x23	التكرار	11	91	06	11	-	3,85	0,70	07	عالي
	النسبة	09,24	76,47	05,04	09,24	-				
x24	التكرار	05	80	13	21	-	3,57	0,82	08	عالي
	النسبة	04,20	67,23	10,92	17,65	-				
x25	التكرار	21	95	-	03	-	4,12	0,51	03	عالي
	النسبة	17,65	79,83	-	02,52	-				
x26	التكرار	10	100	06	03	-	3,98	0,48	05	عالي
	النسبة	08,40	84,03	05,04	02,52	-				
x27	التكرار	14	61	08	35	01	3,43	1,06	10	عالي
	النسبة	11,76	51,26	06,72	29,41	0,84				
x28	التكرار	20	85	08	06	-	4,00	0,66	04	عالي
	النسبة	16,81	71,43	06,72	05,04	-				
x29	التكرار	18	87	04	10	-	3,94	0,72	06	عالي
	النسبة	15,13	73,11	03,36	08,40	-				
x210	التكرار	58	57	02	01	01	4,42	0,65	02	عالي جدا
	النسبة	48,74	47,90	01,68	0,84	0,84				
المجموع							3,92	0,42		

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 05، رقم 06)

من خلال استقراء نتائج الجدول السابق يتضح أن قيمة المتوسط الحسابي تتراوح ما بين (3,43 – 4,50) لكل فقرة من فقرات المحور الثاني للاستبيان، في حين بلغ المتوسط الحسابي العام للمحور ككل 3,92 وبانحراف معياري 0,42، أي بدرجة أتفق، وهذا ما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة حول هذا المحور كان عالي، ويمكن تحليل جميع فقراته على النحو الآتي:

- وقعت الفقرة رقم (01) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,50 وانحراف معياري 0,55 أي بدرجة أتفق تماما، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ يؤيد هؤلاء الأفراد بشبه الإجماع أن للمعلومات الواردة بالتقارير المالية القدرة في التأثير لاتخاذ القرارات.
- وقعت الفقرة رقم (10) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,42 وانحراف معياري 0,65 أي بدرجة أتفق تماما، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ ما نسبته

48,73% و47,89% من إجابات أفراد العينة كانت على التوالي أتفق تماما وأتفق بأن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تتميز بخاصية الثبات في تطبيق السياسات المحاسبية.

- وقعت الفقرة رقم (05) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4,12 وانحراف معياري 0,51 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 79,83 % و17,64% من إجابات أفراد العينة كانت على التوالي أتفق وأتفق تماما بأن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تتميز بخاصية المصداقية في تمثيلها للأحداث الاقتصادية.
- وقعت الفقرة رقم (08) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 4,00 وانحراف معياري 0,66 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 71,49 % و16,80% من إجابات أفراد العينة تمركزت على التوالي حول أتفق وأتفق تماما بأن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تتميز بخاصية الموضوعية في تقرير الأحداث الاقتصادية.
- وقعت الفقرة رقم (06) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 3,98 وانحراف معياري 0,48 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 92,43 % من هؤلاء الأفراد يؤيدون بأتفق و أتفق تماما بأن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تتميز بخاصية القابلية للتحقق من تطابق النتائج.
- وقعت الفقرة رقم (09) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 3,94 وانحراف معياري 0,72 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 88,23 % من هؤلاء الأفراد يؤيدون بأتفق و أتفق تماما بأن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تتميز بخاصية القابلية للمقارنة بين أداء الشركات والشركات المماثلة.
- وقعت الفقرة رقم (03) في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3,85 وانحراف معياري 0,70 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 85,71 % من هؤلاء الأفراد يؤيدون بأتفق و أتفق تماما على توافر خاصية القدرة في التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل ضمن المعلومات الواردة بالتقارير المالية.
- وقعت الفقرة رقم (04) في المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3,57 وانحراف معياري 0,82 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 71,42% من هؤلاء الأفراد يؤيدون بأتفق وأتفق تماما بأن خاصية القدرة على التغذية العكسية في تقييم صحة النتائج متوافرة بالمعلومات الواردة ضمن التقارير المالية.
- وقعت الفقرة رقم (02) في المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي 3,55 وانحراف معياري 0,98 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 70,58 % من إجابات هؤلاء الأفراد أكدت بأتفق وأتفق تماما على أن التقارير المالية تتميز بخاصية توقيت

الإصدار المناسب للأشخاص المهتمين بالمعلومات الواردة بتلك التقارير، في حين عبر ما نسبته 25,21% بعكس ذلك.

- وقعت الفقرة رقم (07) في المرتبة العاشرة بمتوسط حسابي 3,43 وانحراف معياري 1,06 أي بدرجة أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبته 51,26 % و11,76% من إجابات أفراد العينة تمركزت على التوالي حول أتفق وأتفق تماما بأن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تتميز بخاصية حيادية المشرف على إعدادها، بينما عبر 29,41% بعكس ذلك، في حين التزم 06,72% الحياد.

3- التحليل الإحصائي لمتغيرات المحور الثالث

بناءا على آراء أفراد عينة الدراسة المجمعة حول فقرات المحور الثالث للاستبيان، يمكن تقديم التحليل الإحصائي لها كما يلي:

الجدول رقم (4-19) تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول أهمية كل جزء من أجزاء التقارير المالية في توفير المعلومات

الرمز	المقاس	الاستجابات					المؤشرات الإحصائية			الاتجاه العام للعينة
		هام جدا	هام	متوسط الأهمية	قليل الأهمية	عديم الأهمية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	
X31	التكرار	111	08	-	-	-	4,93	0,25	02	عالي جدا
	النسبة	93,28	06,72	-	-	-				
X32	التكرار	99	19	01	-	-	4,82	0,40	03	عالي جدا
	النسبة	83,19	15,97	0,84	-	-				
X33	التكرار	20	80	19	-	-	4,00	0,57	07	عالي
	النسبة	16,81	67,23	15,97	-					
X34	التكرار	39	61	17	02	-	4,15	0,72	06	عالي
	النسبة	32,77	51,26	14,28	01,68	-				
X35	التكرار	57	46	15	01	-	4,33	0,72	05	عالي جدا
	النسبة	47,90	38,65	12,60	0,84	-				
X36	التكرار	113	05	01	-	-	4,94	0,26	01	عالي جدا
	النسبة	94,96	04,20	0,84	-	-				
X37	التكرار	49	67	03	-	-	4,38	0,53	04	عالي جدا
	النسبة	41,18	56,30	02,52	-	-				
المجموع							4,56	0,26		

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 05، رقم 06)

من خلال استقراء نتائج الجدول السابق يتضح أن قيمة المتوسط الحسابي تتراوح ما بين (4,00 – 4,94) لكل فقرة من فقرات المحور الثالث للاستبيان، في حين بلغ المتوسط الحسابي العام للمحور ككل 4,56 وبانحراف معياري 0,26، أي بدرجة أتفق تماما، وهذا ما يدل على أن الاتجاه

العام لآراء أفراد عينة الدراسة حول هذا المحور كان عالي جدا، ويمكن تحليل جميع فقراته على النحو الآتي:

- وقعت الفقرة رقم (06) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,94 وانحراف معياري 0,26 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ أبدى ما نسبة 58,30% و41,38% من هؤلاء الأفراد برأي هام وهام جدا على التوالي فيما يتعلق بدرجة أهمية تقرير مدقق الحسابات في توفير المعلومات، في حين أبدى ما نسبة 2,52% برأي متوسط.
- وقعت الفقرة رقم (01) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,93 وانحراف معياري 0,25 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ يعبر هؤلاء الأفراد بالإجماع على أهمية قائمة الميزانية في توفير المعلومات.
- وقعت الفقرة رقم (02) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4,82 وانحراف معياري 0,40 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ يعبر هؤلاء الأفراد بشبه الإجماع على أهمية قائمة الدخل في توفير المعلومات.
- وقعت الفقرة رقم (07) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 4,38 وانحراف معياري 0,53 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ ما نسبة 56,30% و41,77% من هؤلاء الأفراد يعبرون على التوالي برأي هام وهام جدا فيما يتعلق بدرجة أهمية تقرير مجلس الإدارة في توفير المعلومات.
- وقعت الفقرة رقم (05) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 4,33 وانحراف معياري 0,72 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ ما نسبة 47,90% و38,65% من هؤلاء الأفراد يعبرون على التوالي برأي هام وهام جدا فيما يخص درجة أهمية القوائم المالية الملحقة في توفير المعلومات.
- وقعت الفقرة رقم (04) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 4,15 وانحراف معياري 0,72 أي بدرجة هام، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 51,26 % و32,77% من هؤلاء الأفراد يعبرون على التوالي برأي هام وهام جدا بخصوص درجة أهمية قائمة التدفقات النقدية في توفير المعلومات.
- وقعت الفقرة رقم (03) في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 4,00 وانحراف معياري 0,57 أي بدرجة هام، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 67,23 % و16,80% من أفراد هذه العينة عبروا على التوالي برأي هام وهام جدا بخصوص درجة أهمية قائمة التغير في حقوق الملكية في توفير المعلومات، في حين أبدى ما نسبة 15,97% برأي متوسط الأهمية.

4- التحليل الإحصائي لمتغيرات المحور الرابع

بناءا على آراء أفراد عينة الدراسة المجمعة حول فقرات المحور الرابع للاستبيان، يمكن تقديم التحليل الإحصائي لها كما يلي:

الجدول رقم (4-20) تحليل آراء أفراد عينة الدراسة اتجاه الاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات غير التقارير المالية

الرمز	المقاس	الاستجابات					المؤشرات الإحصائية			الاتجاه العام للعينة
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	
X41	التكرار	02	37	-	74	06	2,62	1,03	02	متوسط
	النسبة	01,68	31,09	-	62,18	05,04				
X42	التكرار	48	63	04	04	-	4,30	0,69	01	عالي جدا
	النسبة	40,34	52,94	03,36	03,36	-				
X43	التكرار	01	28	06	82	02	2,52	0,90	03	منخفض
	النسبة	0,84	23,53	05,04	68,91	01,68				
X44	التكرار	01	05	05	93	15	2,02	0,64	04	منخفض
	النسبة	0,84	04,20	04,20	78,15	12,60				
المجموع							2,96	0,51	-	-

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 05، رقم 06)

من خلال استقراء نتائج الجدول السابق يتضح أن قيمة المتوسط الحسابي تتراوح ما بين (2,02 - 4,30) لكل فقرة من فقرات المحور الرابع للاستبيان، في حين بلغ المتوسط الحسابي العام للمحور ككل 2,96 وبانحراف معياري 0,51، أي بدرجة حيادي، وهذا ما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة حول هذا المحور كان متوسط، ويمكن تحليل جميع فقراته على النحو الآتي:

- وقعت الفقرة رقم (02) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,30 وانحراف معياري 0,69 أي بدرجة أتفق تماما، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ ما نسبة 52,94% و40,34% من إجابات هؤلاء الأفراد تمركزت على التوالي حول أتفق وأتفق تماما فيما يتعلق بالاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات غير التقارير المالية من قبل المستثمرين.
- وقعت الفقرة رقم (01) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 2,62 وانحراف معياري 1,03 أي بدرجة حيادي، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط، إذ ما نسبة 68,18% و05,04% أفراد العينة عبروا على التوالي بلا أتفق ولا أتفق تماما فيما يتعلق باكتفاء المستثمر بما توفره له التقارير المالية من معلومات، في حين عبر 32,77% منهم عكس ذلك.
- وقعت الفقرة رقم (03) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 2,52 وانحراف معياري 0,90 أي بدرجة لا اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان منخفض، إذ ما نسبة

70,59% من أفراد العينة يرون أن المصادر الأخرى للمعلومات ليس لها نفس أهمية التقارير المالية، في حين ما نسبة 24,37% منهم عبروا بعكس ذلك، أما 05,04% منهم إلتزمو الحياد.

- وقعت الفقرة رقم (04) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 2,02 وانحراف معياري 0,64 أي بدرجة لا اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان منخفض، إذ ما نسبة 90,75% من أفراد العينة يرون بأن المصادر الأخرى للمعلومات لا تفوق درجة أهمية التقارير المالية، في حين ما نسبة 05,04% منهم عبروا بعكس ذلك، أما 04,20% منهم إلتزمو الحياد.

5- التحليل الإحصائي لمتغيرات المحور الخامس

بناءا على آراء أفراد عينة الدراسة المجمعة حول فقرات المحور الخامس للاستبيان، يمكن تقديم التحليل الإحصائي لها كما يلي:

الجدول رقم (4-21) تحليل آراء أفراد عينة الدراسة حول أهمية كل مصدر من المصادر الأخرى للمعلومات

الرمز	المقاس	الاستجابات					المؤشرات الإحصائية			الاتجاه العام للعينة
		هام جدا	هام	متوسط الأهمية	قليل الأهمية	عديم الأهمية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	
X51	التكرار	33	77	09	–	–	4,20	0,56	04	عالي
	النسبة	27,73	64,70	07,56	–	–				
X52	التكرار	14	87	15	03	–	3,94	0,58	06	عالي
	النسبة	11,76	73,11	12,60	02,52	–				
X53	التكرار	60	55	02	02	–	4,45	0,62	03	عالي جدا
	النسبة	50,42	46,22	01,68	01,68	–				
X54	التكرار	09	51	48	11	–	3,48	0,76	07	عالي
	النسبة	07,56	42,86	40,34	09,24	–				
X55	التكرار	73	35	10	01	–	4,51	0,68	02	عالي جدا
	النسبة	61,34	29,41	08,40	0,84	–				
X56	التكرار	101	16	02	–	–	4,83	0,41	01	عالي جدا
	النسبة	84,87	13,44	01,68	–	–				
X57	التكرار	06	17	57	37	02	2,89	0,84	09	متوسط
	النسبة	05,04	14,28	47,90	31,09	01,68				
X58	التكرار	04	09	46	52	08	2,57	0,85	10	منخفض
	النسبة	03,36	07,56	38,65	43,70	06,72				
X59	التكرار	10	26	47	35	01	3,07	0,94	08	متوسط
	النسبة	08,40	21,85	39,49	29,41	0,84				
X510	التكرار	23	81	11	04	–	4,03	0,65	05	عالي
	النسبة	19,33	68,07	09,24	03,61	–				
المجموع							3,79	0,33	–	–

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 05، رقم 06)

من خلال استقراء نتائج الجدول السابق يتضح أن قيمة المتوسط الحسابي تتراوح ما بين (2,57 – 4,83) لكل فقرة من فقرات المحور الخامس للاستبيان، في حين بلغ المتوسط الحسابي العام للمحور ككل 3,79 وبانحراف معياري 0,33، أي بدرجة أتفق، وهذا ما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة حول هذا المحور كان عالي، ويمكن تحليل جميع فقراته على النحو الآتي:

- وقعت الفقرة رقم (06) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,83 وانحراف معياري 0,41 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، حيث عبر هؤلاء بشبه الإجماع على أهمية بنوك المعلومات في حين عبر ما نسبة 1,68% برأي متوسط الأهمية.
- وقعت الفقرة رقم (05) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,51 وانحراف معياري 0,68 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، حيث ما نسبة 90,75% من أفراد العينة أكدوا على أهمية المطبوعات الحكومية كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، في حين ما نسبة 0,84% عبروا بغير ذلك، واستمسك 8,40% برأي متوسط الأهمية.
- وقعت الفقرة رقم (03) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4,45 وانحراف معياري 0,62 أي بدرجة هام جدا، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ اتفق 96,63% من هؤلاء الأفراد على أهمية مطبوعات استشاري الاستثمار كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، في حين ما نسبة 1,68% عبروا بعكس ذلك، وما نسبة 1,68% عبروا برأي متوسط الأهمية.
- وقعت الفقرة رقم (01) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 4,20 وانحراف معياري 0,56 أي بدرجة هام، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، حيث اتفق 92,44% من هؤلاء الأفراد على أهمية الصحف اليومية المتخصصة كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، في حين أكد 07,56% على أن رأيهم متوسط الأهمية.
- وقعت الفقرة رقم (10) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 4,03 وانحراف معياري 0,65 أي بدرجة هام، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ عبر 87,40% من أفراد العينة على أهمية شبكة الانترنت كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، وعبر 3,38% عكس ذلك، في حين عبر ما نسبة 9,24% برأي متوسط الأهمية.
- وقعت الفقرة رقم (02) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 3,94 وانحراف معياري 0,58 أي بدرجة هام، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ عبر 84,87% من

أفراد العينة على أهمية المجلات المالية المتخصصة كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، وعبر 2,52% برأي عكس ذلك، و12,60% برأي متوسط الأهمية.

- وقعت الفقرة رقم (04) في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3,48 وانحراف معياري 0,76 أي بدرجة هام، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ عبر 50,42% من أفراد العينة على أهمية مطبوعات بيوت السمسرة كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، في حين كانت آراء ما نسبة 40,34% متوسطة الأهمية.
- وقعت الفقرة رقم (09) في المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3,07 وانحراف معياري 0,94 أي بدرجة متوسط الأهمية، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط، حيث أبدى 39,50% من أفراد العينة برأي متوسط الأهمية حول التوقعات الشخصية كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، أما 30,26% توزعت آراؤهم بين قليل وعديم الأهمية، وذلك عكس آراء باقي أفراد العينة البالغ نسبة 30,25%.
- وقعت الفقرة رقم (07) في المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي 2,89 وانحراف معياري 0,84 أي بدرجة متوسط الأهمية، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط، حيث أبدى 47,90% من أفراد العينة برأي متوسط الأهمية، أما 32,77% توزعت آراؤهم ما بين قليل وعديم الأهمية حول نصائح الأصدقاء كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، في حين أبدى 19,32% عكس ذلك.
- وقعت الفقرة رقم (08) في المرتبة العاشرة بمتوسط حسابي 2,57 وانحراف معياري 0,85 أي بدرجة قليل الأهمية، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان منخفض، حيث أبدى 50,42% من أفراد العينة برأي قليل أو عديم الأهمية فيما يتعلق بالشائعات في السوق المالي كمصدر آخر للمعلومات من غير التقارير المالية، في حين كان رأي ما نسبة 38,65% متوسط الأهمية.

6- التحليل الإحصائي لمتغيرات المحور السادس

بناءا على آراء أفراد عينة الدراسة المجمعة حول فقرات المحور السادس للاستبيان، يمكن تقديم التحليل الإحصائي لها كما يلي:

الجدول رقم (4-22) تحليل آراء أفراد عينة الدراسة اتجاه المعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية

الرمز	المقاس	الاستجابات					المؤشرات الإحصائية			الاتجاه العام للعينة
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	
X61	التكرار	42	73	03	01	-	4,31	0,56	01	عالي جدا
	النسبة	35,30	61,30	02,50	0,80	-				
X62	التكرار	23	81	01	10	4	3,91	0,91	05	عالي
	النسبة	19,30	68,10	0,80	08,40	03,40				
X63	التكرار	05	33	28	29	24	2,71	1,19	10	متوسط
	النسبة	04,20	27,70	23,50	24,40	20,20				
X64	التكرار	06	77	15	18	03	3,54	0,89	08	عالي
	النسبة	05,00	64,70	12,60	15,10	02,50				
X65	التكرار	03	27	36	36	17	2,68	1,05	11	متوسط
	النسبة	02,50	22,70	30,30	30,30	14,30				
X66	التكرار	60	43	05	09	02	4,26	0,96	02	عالي جدا
	النسبة	50,40	36,10	04,20	07,60	01,70				
X67	التكرار	06	86	20	06	01	3,75	0,66	07	عالي
	النسبة	05,00	72,30	16,80	05,00	0,80				
X68	التكرار	33	66	-	16	4	3,90	1,05	06	عالي
	النسبة	27,70	55,50	-	13,40	03,40				
X69	التكرار	13	97	06	02	01	4,00	0,55	04	عالي
	النسبة	10,90	81,50	05,00	01,70	0,80				
X610	التكرار	50	54	03	09	03	4,16	0,97	03	عالي
	النسبة	42,00	45,40	02,50	07,60	02,50				
X611	التكرار	04	17	03	69	26	2,19	1,04	12	منخفض
	النسبة	03,40	14,30	02,50	58,00	21,80				
X612	التكرار	04	43	26	44	02	3,02	0,96	09	متوسط
	النسبة	03,40	36,10	21,80	37,00	01,70				
المجموع							3,37	0,45	-	-

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 05، رقم 06)

من خلال استقراء نتائج الجدول السابق يتضح أن قيمة المتوسط الحسابي تتراوح ما بين (2,19 - 4,31) لكل فقرة من فقرات المحور السادس للاستبيان، في حين بلغ المتوسط الحسابي العام للمحور ككل 3,37 وبانحراف معياري 0,45، أي بدرجة حيادي، وهذا ما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة حول هذا المحور كان متوسط، ويمكن تحليل جميع فقراته على النحو الآتي:

- وقعت الفقرة رقم (01) في المرتبة الأولى بمتوسط حسابي 4,31 وانحراف معياري 0,56 أي بدرجة اتفق تماما، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ ما نسبة 96,60% من أفراد العينة أيدت أن تدني مستوى جودة التقارير المالية يحد من استخدام المعلومات الواردة بها.
- وقعت الفقرة رقم (06) في المرتبة الثانية بمتوسط حسابي 4,26 وانحراف معياري 0,56 أي بدرجة اتفق تماما، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي جدا، إذ ما نسبة 86,50% من أفراد العينة يرون أن عدم القدرة على تفسير المعلومات الواردة بالتقارير المالية يعتبر كأحد المعوقات أمام استخدام تلك المعلومات.
- وقعت الفقر ة رقم (10) في المرتبة الثالثة بمتوسط حسابي 4,16 وانحراف معياري 0,97 أي بدرجة اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 87,40 % من أفراد العينة اعتبرت أن عدم استقلالية مدقق الحسابات الخارجي من بين المعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية.
- وقعت الفقرة رقم (09) في المرتبة الرابعة بمتوسط حسابي 4,00 وانحراف معياري 0,55 أي بدرجة اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 92,40 % من أفراد العينة أيدت بأن نقص التشريعات المنظمة لمهنة التدقيق لها انعكاس سلبي على مدى استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية.
- وقعت الفقرة رقم (02) في المرتبة الخامسة بمتوسط حسابي 3,91 وانحراف معياري 0,91 أي بدرجة اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 87,40 % من أفر اد العينة أيدت برأي ايجابي على أن عدم إيفاء التقارير المالية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي يعتبر من بين محددات استخدام المعلومات الواردة بها.
- وقعت الفقرة رقم (08) في المرتبة السادسة بمتوسط حسابي 3,90 وانحراف معياري 1,05 أي بدرجة اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 83,20 % من أفراد العينة يعتبرون أن عدم نشر التقارير المالية بشكل دوري من بين محددات استخدام المعلومات الواردة بها بالشكل المطلوب.
- وقعت الفقرة رقم (07) في المرتبة السابعة بمتوسط حسابي 3,75 وانحراف معياري 0,66 أي بدرجة اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 75,30 % من آراء أفراد العينة أيدت بأن ضعف الرقابة على نتائج القرارات دون الاعتماد على المعلومات الواردة بالتقارير المالية يعتبر كأحد محددات استخدام هذه الأخيرة.
- وقعت الفقرة رقم (04) في المرتبة الثامنة بمتوسط حسابي 3,54 وانحراف معياري 0,89 أي بدرجة اتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان عالي، إذ ما نسبة 69,70 %

من آراء أفراد العينة جاءت بالموافقة على اعتبار أن عدم الثقة المطلقة في طرق إعداد التقارير المالية من بين محددات استخدام المعلومات الواردة بها.

- وقعت الفقرة رقم (12) في المرتبة التاسعة بمتوسط حسابي 3,02 وانحراف معياري 0,96 أي بدرجة حيادي، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط، إذ ما نسبة 38,70%من آراء أفراد العينة عبرت برأي سلبي حول عدم إدراك إدارة المؤسسة لأهمية التقارير المالية كأحد محددات استخدام المعلومات الواردة بها، في حين التزم 21,80% الحياد.
- وقعت الفقرة رقم (03) في المرتبة العاشرة بمتوسط حسابي 2,77 وانحراف معياري 1,19 أي بدرجة حيادي، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط، إذ ما نسبة 44,60%من آراء أفراد العينة عبرت برأي سلبي اتجاه ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات التي توفرها التقارير المالية كأحد محددات استخدامها، في حين التزم 23,50% الحياد.
- وقعت الفقرة رقم (05) في المرتبة الحادي عشر بمتوسط حسابي 2,68 وانحراف معياري 1,05 أي بدرجة حيادي، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط، إذ ما نسبة 44,60% من آراء أفراد العينة عبرت برأي سلبي اتجاه نظرة المجتمع السلبية للمحاسبة كأحد محددات استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية، كما التزم 30,30% منهم الحياد.
- وقعت الفقرة رقم (11) في المرتبة الثاني عشر بمتوسط حسابي 2,19 وانحراف معياري 1,04 أي بدرجة لا أتفق، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان منخفض، إذ ما نسبة 79,80%من آراء أفراد العينة عبرت برأي سلبي اتجاه توافر مصادر أخرى للمعلومات أفضل من التقارير المالية كأحد محددات استخدام هذه الأخيرة، في حين التزم 02,50% الحياد.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات ومناقشة نتائجها

للتحقق من صحة الفرضيات المطروحة لهذه الدراسة تم التأكد من أن متوسط درجة الإجابة لأفراد عينة الدراسة كان أكبر من درجة الحياد المفترضة بـ 3 حسب مقياس ليكرت الخماسي بالنسبة لمجال كل فرضية من الاستبيان، كما تم استخدام اختبار t للعينة الواحدة (one sample T Test) عند مستوى دلالة (sig = 0,05)، وذلك وفق قاعدة القرار بأن تقبل الفرضية العدمية (H_0) إذا كانت قيمة اختبار t المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية، وترفض الفرضية العدمية (H_0) وتقبل الفرضية البديلة (H_1) إذا كانت قيمة اختبار t المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية.

1- اختبار الفرضية الأولى

يتم ذلك وفق الاعتبار الآتي:

الفرضية العدمية (H_0): لا يعتمد المستثمر في سوق الأوراق المالية على ما توفره التقارير المالية المنشورة من معلومات عن المؤسسات المدرجة بهذه السوق، وهي غير كافية لاتخاذ قراره الاستثماري في الأوراق المالية.

الفرضية البديلة (H_1): يعتمد المستثمر في سوق الأوراق المالية على ما توفره التقارير المالية المنشورة من معلومات عن المؤسسات المدرجة بهذه السوق، وهي كافية لاتخاذ قراره الاستثماري في الأوراق المالية.

ومن خلال التحليل الإحصائي الوصفي لآراء أفراد عينة الدراسة حول فقرات المحور الأول من الاستبيان، يمكن عرض نتائج اختبار متغيرات الفرضية الأولى حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-23) نتائج اختبار الفرضية الأولى

رمز المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t	درجات الحرية df	مستوى الدلالة sig	الحكم على الفرضية	
X1	3,94	0,41	24,89	118	0,000	H_0	H_1
						مرفوض	مقبول

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 07)

يتبين من خلال الجدول السابق أن قيمة المتوسط الحسابي لآراء أفراد عينة الدراسة حول استخدام التقارير المالية للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية قد بلغت 3,94 وهي أكبر من متوسط أداة القياس المفترض بـ 3 حسب مقياس ليكرت الخماسي، في حين بلغ الانحراف المعياري 0,41 أي ضعف تشتت إجابات أفراد عينة الدراسة، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء هؤلاء كان عالي. أما فيما يتعلق بقيمة t المحسوبة فقد بلغت 24,89 وهي أكبر من القيمة الجدولية 1,96 عند درجة حرية 118، كما أن قيمة مستوى المعنوية هي (sig = 0,000) وهي أقل من مستوى 0,05، وهذا يؤدي إلى رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.

2- اختبار الفرضية الثانية

يتم ذلك وفق الاعتبار الآتي:

الفرضية العدمية (H_0): لا تتوافر المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية على خصائص الجودة المطلوبة للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

الفرضية البديلة (H_1): تتوافر المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية على خصائص الجودة المطلوبة للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.

ومن خلال التحليل الإحصائي الوصفي لآراء أفراد عينة الدراسة حول فقرات المحور الثاني من الاستبيان، يمكن عرض نتائج اختبار متغيرات الفرضية الثانية حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-24) نتائج اختبار الفرضية الثانية

رمز المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t	درجات الحرية df	مستوى الدلالة sig	الحكم على الفرضية	
X2	3,92	0,42	23,71	118	0,000	H_0	H_1
						مرفوض	مقبول

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 07)

يتبين من خلال الجدول السابق أن متوسط أراء أفراد عينة الدراسة حول ما إذا كانت المعلومات الواردة بالتقارير المالية تحتوي على خصائص الجودة المطلوبة للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية كان أكبر من المتوسط الحسابي المفترض بـ 3، إذ بلغ المتوسط الحسابي 3,92 بانحراف معياري 0,42، أي ضعف تشتت إجابات أفراد العينة، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء هؤلاء الأفراد كان عالي. أما فيما يتعلق بقيمة t المحسوبة فقد بلغت 23,71 وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من 0,05، مما يدل على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.

3- اختبار الفرضية الثالثة

يتم ذلك وفق الاعتبار الآتي:

الفرضية العدمية (H_0): لا تحظى كل التقارير المالية باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذه قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة (H_1): تحظى كل التقارير المالية باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذه قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

ومن خلال التحليل الإحصائي الوصفي لآراء أفراد عينة الدراسة حول فقرات المحور الثالث من الاستبيان، يمكن عرض نتائج اختبار متغيرات الفرضية الثالثة حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-25) نتائج اختبار الفرضية الثالثة

رمز المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t	درجات الحرية df	مستوى الدلالة sig	الحكم على الفرضية	
X3	4,56	0,26	64,51	118	0,000	H_0	H_1
						مرفوض	مقبول

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 07)

يتبين من خلال الجدول السابق أن قيمة المتوسط الحسابي لآراء أفراد عينة الدراسة حول أهميةمختلف التقارير المالية في توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية قد بلغت 4,56 وهي أكبر من المتوسط الحسابي المفترض بـ 3، وذلك بانحراف معياري 0,26 وهي درجة مقبولة، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة كان عالي جدا. كما يلاحظ من خلال ذات الجدول أن اختبار t للعينة الواحدة دال إحصائيا (t=64,51، sig=0,000) وهذا ما يؤدي إلى رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.

4- اختبار الفرضية الرابعة

يتم ذلك وفق الاعتبار الآتي:

الفرضية العدمية (H_0): يلجأ المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى مصادر أخرى للمعلومات من غير التقارير المالية عند الحاجة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، وهي أقل أهمية نسبة للتقارير المالية.

الفرضية البديلة (H_1): يلجأ المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى مصادر أخرى للمعلومات من غير التقارير المالية عند الحاجة لاتخاذ القرارات الاستثمارية، وهي بنفس درجة الأهمية أو أكثر نسبة للتقارير المالية.

ومن خلال التحليل الإحصائي الوصفي لآراء أفراد عينة الدراسة حول فقرات المحور الرابع من الاستبيان، يمكن عرض نتائج اختبار متغيرات الفرضية الرابعة حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-26) نتائج اختبار الفرضية الرابعة

رمز المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t	درجات الحرية df	مستوى الدلالة sig	الحكم على الفرضية	
X4	2,96	0,51	0,71-	118	0,477	H_0	H_1
						مقبول	مرفوض

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 07)

يتبين من خلال الجدول السابق أن قيمةمتوسط آراء أفراد عينة الدراسة اتجاه الاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات من غير التقارير المالية عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية قد بلغت 2,96 وهي أقل من المتوسط الحسابي المفترض بـ 3، وذلك بانحراف معياري 0,51، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد العينة كان متوسط. كما يتبين أن قيمة t المحسوبة قد بلغت 0,71- وهي أقل من القيمة الجدولية 1,96 عند درجة حرية 118، في حين أن قيمة مستوى المعنوية هي (sig = 0,477) وهي أكبر من مستوى 0,05، وهذا يؤدي إلى قبول الفرضية العدمية و رفض الفرضية البديلة.

5- اختبار الفرضية الخامسة

يتم ذلك وفق الاعتبار الآتي:

الفرضية العدمية (H_0): لا تحظى مختلف المصادر الأخرى للمعلومات باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة (H_1): تحظى مختلف المصادر الأخرى للمعلومات باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

ومن خلال التحليل الإحصائي الوصفي لآراء أفراد عينة الدراسة حول فقرات المحور الخامس من الاستبيان، يمكن عرض نتائج اختبار متغيرات الفرضية الخامسة حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-27) نتائج اختبار الفرضية الخامسة

رمز المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t	درجات الحرية df	مستوى الدلالة sig	الحكم على الفرضية	
X5	3,79	0,33	25,72	118	0,000	H_0	H_1
						مرفوض	مقبول

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 07)

يتبين من خلال الجدول السابق أن قيمة المتوسط الحسابي لآراء أفراد عينة الدراسة حول أهمية كل مصدر من المصادر الأخرى للمعلومات من غير التقارير المالية بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية لغرض اتخاذ القرارات قد بلغت 3,79وهي أكبر من المتوسط الحسابي المفترض بـ 3، وذلك بانحراف معياري بلغ 0,33 وهي درجة تشتت مقبولة، مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة كان عالي. في حين يلاحظ من خلال نفس الجدول أعلاه أن اختبار t للعينة الواحدة ذات دلالة إحصائية (t=25,72، sig=0,000) مما يدفع إلى رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.

6- اختبار الفرضية السادسة

يتم ذلك وفق الاعتبار الآتي:

الفرضية العدمية (H_0): لا يوجد هناك معوقات تحد من استخدام المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفرضية البديلة (H_1): يوجد هناك معوقات تحد من استخدام المعلومات المفصح عنها في التقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

ومن خلال التحليل الإحصائي الوصفي لآراء أفراد عينة الدراسة حول فقرات المحور السادس من الاستبيان، يمكن عرض نتائج اختبار متغيرات الفرضية السادسة حسب ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (4-28) نتائج اختبار الفرضية السادسة

رمز المحور	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t	درجات الحرية df	مستوى الدلالة sig	الحكم على الفرضية	
X6	3,37	0,45	8,89	118	0,000	H_0	H_1
						مرفوض	مقبول

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على مخرجات spss v20 (الملحق رقم 07)

يتبين من خلال الجدول السابق أن قيمة المتوسط الحسابي لآراء أفراد عينة الدراسة اتجاه المعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية قد بلغت 3,37 وهي أكبر من المتوسط الحسابي المفترض بـ 3، كما بلغ الانحراف المعياري 0,45 مما يدل على أن الاتجاه العام لآراء أفراد عينة الدراسة كان متوسط. في حين يلاحظ من خلال نفس الجدول أعلاه أن اختبار t للعينة الواحدة ذات دلالة إحصائية (t=8,89، sig=0,000) مما يدفع إلى رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة.

خلاصة

تعتبر الجزائر حديثة العهد نسبيا بسوق الأوراق المالية، والتي كان إنشاؤها نابعا عن الظروف الاقتصادية التي شهدتها خلال أواخر القرن الماضي، إذ تخضع عملية إدراج الأوراق المالية بها لشروط عامة وخاصة وإجراءات صارمة ترمي إلى تنظيم عملها وتدعيم مصداقية نشاطها وحماية المستثمرين فيها، وذلك تحت إشراف ثلاث هيئات تنظيمية تمايزت فيما بينها من حيث المهام الموكلة لها، كما تنشط بها مجموعة من الفئات المتعاملة ويُتداول بها العديد من الأوراق المالية وفقا لأوامر معينة على غرار تلك المتعامل بها في أسواق الأوراق المالية العالمية.

تتضمن التسعيرة الرسمية لسوق الأوراق المالية بالجزائر سوقين، الأول خاص بسندات الدين، والثاني خاص بسندات رأس المال، وهذا الأخير لا يضم حاليا سوى خمس شركات مدرجة. ولغرض الحكم على أداء هاته السوق وقياس كفاءتها للفترة (2007-2016) تم استخدام مؤشر حجم السوق ومؤشر سيولة السوق، ليتبين أنها بعيدة كل البعد عن الكفاءة المنشودة.

وبغرض إثراء الجانب النظري للدراسة، تم إسقاط الإشكالية المطروحة على سوق الأوراق المالية بالجزائر، إذ تم تصميم لذلك استمارة استبيان كأداة لاستقصاء آراء عينة من مجتمع ذو علاقة بهاته السوق، وبعد التأكد من صلاحية واكتمال البيانات التي تم الحصول عليها، تم إجراء التحليل الإحصائي اللازم من خلال برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS V20) ، وعليه تم اختبار الفرضيات الموضوعة للإجابة على الإشكالية السالفة الذكر واستنتاج العديد من النتائج والتوصيات.

خاتمة

خاتمة

كان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو توضيح أهمية استخدام المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، ولتحقيق هذا الهدف تمّ تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول، خصصت ثلاثتها الأولى للجانب النظري، إذ تمحورت على التوالي حول مختلف الجوانب المتعلقة بالمفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية، التقارير المالية في الفكر المحاسبي ودرجة الإفصاح عنها، وكذا دلالة المعلومات عموما وما يتوافر في التقارير المالية منها خصوصا كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وبذلك شكلت هذه الفصول الثلاث مجتمعة سبيلا للتطرق إلى الفصل الرابع، والذي خصص لإجراء دراسة ميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائر من خلال استقصاء آراء متخذي قرارات الاستثمار في الأوراق المالية بهذه السوق وكذا الأطراف ذات العلاقة بطبيعة تلك القرارات.

ومن خلال استعراض المحتوى النظري والميداني لهذه الدراسة وبعد اختبار الفرضيات المتعلقة بالإجابة على الإشكالية المطروحة حول موضوع " أهمية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية– دراسة ميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائر– يمكن تقديم النتائج المتوصل إليها وأهم الاقتراحات الممكنة بناءا على ذلك حسب النحو الآتي:

1– نتائج الدراسة

1–1– النتائج المتعلقة بالجانب النظري

يمكن تحديد أهم النتائج التي أضفت إليها هذه الدراسة في جانبها النظري حسب الآتي:

– تعتبر أسواق الأوراق المالية من الركائز الأساسية لنشاط اقتصاديات الدول؛

– أن من سمات السوق الكفء أن تعكس وبسرعة المعلومات التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة فيها؛

– تعتبر المعلومات عنصرا حاكما من عناصر البنية الأساسية اللازم توافرها في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وبذلك فهما عنصران مترابطان ومتلازمان لا يمكن التعرض لأحدهما دون الآخر أو الفصل بينهما بأي حال من الأحوال؛

– تتدفق المعلومات إلى سوق الأوراق المالية من مصادر مختلفة غير أن ما توفره التقارير المالية من معلومات يعتبر اللبنة اللازمة لاكتمال قاعدة المعلومات على مستوى تلك السوق؛

– تعتبر التقارير المالية أكثر مصادر المعلومات اعتمادية عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛

– تعتبر التقارير المالية وثائق إعلامية للناتج النهائي للعمل المحاسبي في أي مؤسسة اقتصادية، في حين أن القوائم المالية تشكل عصب تلك التقارير، أي الجزء المحوري لها؛

– تمثل التقارير المالية رسالة إعلامية تركز على الإفصاح والاتصال من خلال محتواها المعلوماتي، إذ تؤدي دورا مهما في تشجيع الاستثمار وترسيخ دعائمه في سوق الأوراق المالية وبالتبعية زيادة نشاط تلك السوق وتحقيق كفاءتها.

– لكي تكون التقارير المالية ذات دعامة أساسية يُعتمد عليها في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، لا بد أن تتوافر فيها مجموعة من الخصائص النوعية؛

– لا تكتمل المنفعة المتوقعة من التقارير المالية إلا من خلال الإفصاح المحاسبي، إذ يسمح هذا الأخير بتخفيض حالة عدم التأكد بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

1-2- النتائج المتعلقة بالجانب الميداني

يمكن تحديد أهم النتائج التي أضفت إليها هذه الدراسة في جانبها الميداني حسب الآتي:

– تعتبر سوق الأوراق المالية بالجزائر ضعيفة الأداء وبعيدة كل البعد عن الكفاءة المنشودة؛

– يلاحظ على سوق الأوراق المالية بالجزائر انعدام العديد من مصادر المعلومات الأخرى من غير التقارير المالية، كالمجلات المالية والصحف اليومية المتخصصة وبيوت السمسرة وغيرها؛

– أن المستثمر في سوق الأوراق المالية بالجزائر يعتمد على ما توفره له التقارير المالية من معلومات عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؛

– أن التقارير المالية بطبيعتها تحتوي على معلومات كافية لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، غير أن تلك المعلومات لا تتسم بالوضوح بالنسبة لكافة مستخدميها من المستثمرين وغيرهم؛

– أن التقارير المالية المنشورة عن المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية بالجزائر، تحتوي على مختلف خصائص الجودة المطلوبة للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية؛

– تحظى كل أنواع التقارير المالية باهتمام المستثمر عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية ولكن بدرجات متفاوتة؛

– أن المستثمر بطبيعته لا يكتفي بما توفره التقارير المالية من معلومات لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ويلجأ للاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات لكن ذات أهمية أقل نسبة للتقارير المالية؛

– تحظى مختلف المصادر الأخرى للمعلومات باهتمام متباين من قبل المستثمر للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛

– يوجد هناك العديد من المعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

2– اقتراحات الدراسة

من خلال العرضين النظري والميداني لهذه الدراسة، وبناء على النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم الاقتراحات الآتية:

– ضرورة العمل على زيادة الوعي لدى المستثمرين بأهمية الاعتماد على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛

– العمل على تذليل كافة العقبات التي تحول دون حصول المستثمرين وغيرهم على التقارير المالية للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية وبشكلها الكامل؛

– محاولة تضمين التقارير المالية بمعلومات إضافية أكثر تفصيلا للمستثمرين بما يساعد في توجيه قراراتهم الاستثمارية بالشكل الأمثل؛

– تشجيع إنشاء المؤسسات المتخصصة في تحليل البيانات والمعلومات المالية؛

– السعي نحو الارتقاء بسوق الأوراق المالية في الجزائر من خلال توسيع مصادر الحصول على المعلومات من غير التقارير المالية، كتوفير المجلات المالية والصحف اليومية المتخصصة في مجال المال والأعمال، بالإضافة إلى بيوت السمسرة وغيرها؛

– العمل على خلق ثقافة الاستثمار في سوق الأوراق المالية لدى الأفراد والمؤسسات عن طريق تفعيل دور الإعلام المالي والاقتصادي؛

– العمل على تنويع الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية بالجزائر على غرار تلك التي تتميز بها الأسواق المتقدمة من جهة، ومراجعة الجانب التشريعي خاصة فيما يتعلق بشروط الإدراج من جهة أخرى؛

– فتح المجال أمام خبراء الاقتصاد والأعمال وكل من له علاقة بذلك من خلال تنظيم ملتقيات تشرف عليها سوق الأوراق المالية بالجزائر، لتقديم الاقتراحات اللازمة في سبيل الارتقاء بهذه السوق وتعزيز كفاءتها؛

– ضرورة تعزيز التعاون بين سوق الأوراق المالية بالجزائر وغيرها من الأسواق العالمية، للاستفادة من تجارب هذه الأخيرة في كيفية تعزيز أداء السوق الجزائرية والرفع من كفاءتها.

3– آفاق الدراسة

يتبين من خلال الخوض في هذه الدراسة بأن لها جوانب مختلفة هامة وجديرة بالبحث لتكون إشكاليات بحوث ودراسات أخرى، وهي كما يلي:

– الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم وأثره على القرار الاستثماري؛

– أهمية الإفصاح المحاسبي في الحد من عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية؛

– الإفصاح المحاسبي كآلية لجذب الاستثمارات الأجنبية لأسواق المال بالدول النامية؛

– دور معايير المحاسبة الدولية في تشجيع الاستثمار في أسواق الأوراق المالية؛

– دور النظام المحاسبي المالي في دعم سوق الأوراق المالية بالجزائر وتعزيز كفاءته.

وفي الأخير نحمده سبحانه أولا وآخرا

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

1. الكتب

- إبراهيم الجزراوي، عامر الجنابي، **أساسيات نظم المعلومات المحاسبية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- أحمد العلي، **إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية**، منشورات جامعة دمشق، 2008/2007.
- أحمد بن محمد الخليل، **الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي**، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 1426هـ.
- أحمد توفيق، **صنع القرار في إدارة الأزمة**، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2007.
- أحمد حلمي جمعة، **الريادة في المحاسبة والتدقيق**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- أحمد حلمي جمعة، **المحاسبة الإدارية–التخطيط والرقابة وصنع القرار**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- أحمد رياحي بلقاوي، تعريب رياض العبد الله، **نظرية محاسبية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- أحمد ماهر، **اتخاذ القرار بين العلم والابتكار**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
- أحمد محمد لطفي أحمد، **معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية**، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
- أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، **الاستثمار بالأوراق المالية-تحليل وإدارة**، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2004.
- أسامة بن حمود بن محمد، **بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الإسلامي**، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، الجزء الأول، الطبعة الأولى، 2012.
- أسامة عبد الخالق الأنصاري، **الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة**، الطبعة الأولى، دار السحاب للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008.
- أشرف شمس الدين، **أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية**، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2005.

- السيد عبد المقصود دبيان، كمال الدين مصطفى الدهراوي، ناصر نور الدين عبد اللطيف، **أساسيات نظم المعلومات المحاسبية**، بدون ناشر، 2005.
- السيد متولي عبد القادر، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، 2010.
- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي (الإدارة المالية)**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- أمين السيد أحمد لطفي، **إعداد وعرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة**، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2008.
- أمين السيد أحمد لطفي، **الأصول المنهجية الحديثة لدراسات الجدوى المالية للاستثمار**، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1998.
- أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية**، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2000.
- أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- أمين السيد أحمد لطفي، **تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
- أمين السيد أحمد لطفي، **علاقة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية وتقارير المراجعة بكفاءة سوق الأوراق المالية**، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
- أمين السيد أحمد لطفي، **نظرية المحاسبة – القياس والإفصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية**، الجزء الثاني، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007.
- بن الضيف محمد عدنان، **مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية**، الطبعة الأولى، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- جمال جويدان الجمل، **الأسواق النقدية والمالية**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
- جيهان جمال، **عالم البورصة–رؤية تحليلية تعليمية بسيطة**، الطبعة الثالثة، مركز الدراسات الاقتصادية، 2011.
- حاكم محسن الربيعي وآخرون، **المشتقات المالية (عقود المستقبليات، الخيارات، المبادلات)**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.
- حسن ياسين طعمة، **نظرية اتخاذ القرارات–أسلوب كمي تحليلي**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

- حسين القاضي، مأمون حمدان، **نظرية المحاسبة**، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- حسين بلعجوز، **نظام المعلومات المحاسبي ودوره في اتخاذ القرارات الإنتاجية**، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- حسين عطا غنيم، **دراسات في التمويل-التحليل المالي-دراسة صافي رأس المال العامل-أساسيات الاستثمار وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية**، دون دار نشر، 2004.
-حنفي ز كي عيد، صادق حامد مصطفى، **دراسة محاسبية لجدوى المشروعات**، بدون دار نشر، بدون سنة نشر.
- حمزة محمود الزبيدي، **الاستثمار في الأوراق المالية**، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- حيدر محمد علي بني عطا، **مقدمة في نظرية المحاسبة والمراجعة**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- خالد جمال الجعارات، **معايير التقارير المالية الدولية**، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- خليل محمد العزاوي، **إدارة اتخاذ القرار الإداري**، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- دونالد كيسو، جيري ويجانت، تعريب أحمد حامد حجاج، **المحاسبة المتوسطة**، الجزء الأول، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، بدون سنة نشر.
- رزق أبو زيد الشحنة، **تدقيق الحسابات - مدخل معاصر وفقا لمعايير التدقيق الدولية**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- رسمية أحمد أبو موسى، **الأسواق المالية والنقدية**، دار المعتز للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- رضوان حلوة حنان وآخرون، **أسس المحاسبة المالية**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- رضوان حلوة حنان، **مدخل النظرية المحاسبية-الإطار الفكري-التطبيقات العملية**، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- رضوان محمد العناتي، **مبادئ المحاسبة وتطبيقاتها**، الجزء الأول، الطبعة السادسة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.

- زياد هاشم السقا، **نظم المعلومات المحاسبية** الطبعة الثانية، دار طارق للنشر والتوزيع، الموصل، العراق، 2011.
- سامح محمد رضا رياض، **الابتكارات المالية والمشتقات-الإطار المفاهيمي**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، العدد الرابع، 2013.
- سليمة طبايبية، **النظرية المحاسبية**، الطبعة الأولى، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية (رماح)، عمان، الأردن، 2016.
- سمير عبد الحميد رضوان، **أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية**، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
- سيد سالم عرفة، **دراسة جدوى المشروعات**، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، 2011.
- سيد عطا الله السيد، **النظريات المحاسبية**، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- شعبان محمد إسلام البرواري، **بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي**، دار الفكر المعاصر، بيروت، 2001.
- شعيب شنوف، **محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS**، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008.
- شمس الدين عبد الله شمس الدين، **مدخل في نظرية تحليل المشكلات واتخاذ القرارات الإدارية**، مركز تطوير الإدارة والإنتاجية، دمشق، سوريا، 2005.
- صالح بن غانم السدلان، **زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي**، الطبعة الثالثة، دار بلنسية للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1417هـ.
- صلاح الدين حسن السيسي، **الأسواق المالية-الأزمات المالية العالمية**، دار الفكر العربي، مصر، 2008.
- ضياء مجيد، **البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها-الأسهم والسندات)**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003.
- طارق طه، **نظم دعم القرار في بيئة العولمة والإنترنت**، 2006.
- طارق عبد العال حماد، **الاتجاهات الحديثة في التقارير المالية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011.
- طارق عبد العال حماد، **المشتقات المالية-المفاهيم-إدارة المخاطر-المحاسبة**، الدار الجامعية، 2001.
- طارق عبد العال حماد، **دليل المحاسب إلى تطبيق معايير التقارير المالية الدولية الحديثة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.

- طاهر حيدر حردان، **أساسيات الاستثمار**، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- طلال كداوي، **تقييم القرارات الاستثمارية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- طلال محمد الجحاوي وآخرون، **أساسيات المعرفة المحاسبية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- عاطف وليم أندراوس، **أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2006.
- عباس مهدي الشيرازي، **نظرية المحاسبة**، الطبعة الأولى، ذات السلاسل للطباعة والنشر والتوزيع، الكويت، 1990.
- عبد الرزاق محمد قاسم، **تحليل وتصميم نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- عبد الستار الكبيسي، **الشامل في مبادئ المحاسبة**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- عبد الغفار حنفي، **بورصة الأوراق المالية (أسهم–سندات–وثائق الاستثمار–الخيارات)**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003.
- عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات الاستثمار في البورصة**، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2010.
- عصام أبو النصر، **أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي**، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2006.
- عصام حسين، **أسواق الأوراق المالية (البورصة)**، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2008.
- علاء فرحان طالب ألدعمي، فاطمة عبد علي سلمان المسعودي، **المعرفة السوقية والقرارات الإستراتيجية**، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- علي أحمد أبو الحسن، **المحاسبة الإدارية المتقدمة–اتخاذ القرارات– تقارير الأداء–تقييم الأداء**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- علي أحمد أبو الحسن، محمد سمير الصبان، **المحاسبة المتوسطة–المفاهيم ومعايير القياس والإفصاح المحاسبي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1997.
- علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، **إدارة البورصات المالية**، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.

- علي حسن علي، **نظرية القرارات الإدارية–مدخل نظري وكمي**، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- علي عبد الله شاهين، **النظرية المحاسبية – إطار فكري تحليلي وتطبيقي**، الطبعة الأولى، مكتبة آفاق للطباعة والنشر والتوزيع، غزة، 2011.
- علي علاونة، محمد عبيدات، **الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوز يع، عمان، الأردن، 2006.
- علي محي الدين القره داغي، **أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، الطبعة الأولى، جدة، 2003.
- عوض خلف العيساوي، **الفرضيات والمبادئ والمحددات المحاسبية من منظور الشريعة الإسلامية**، دار دجلة، عمان، الأردن، 2007.
- عز حسن عبد الفتاح، **مقدمة في الإحصاء الوصفي والإحصاء الاستدلالي باستخدام spss**، الطبعة الأولى، خوارزم العلمية للنشر والتوزيع، جدة، 2008.
- فاروق جمعة عبد العال، **نظم المعلومات المحاسبية–دراسات الجدوى**، الجزء الثاني، مركز التعليم المفتوح بجامعة بنها.
- فهد بن عبد الله حامد الحويماني، **المال والاستثمار في الأسواق المالية**، الطبعة الثانية، مطابع دار الهلال، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2006.
- فياض حمزة محمد رملي، **نظم المعلومات المحاسبية المحوسبة–مدخل معاصر لأغراض ترشيد القرارات الإدارية**، شركة مطابع السودان للعملة، الخرطوم، 2011.
- فيصل محمود الشواوره، **الاستثمار في بورصة الأوراق المالية–الأسس النظرية والعملية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
- قاسم محمد إبراهيم الخبيتي وآخرون، **نظام المعلومات المحاسبي**، وحدة الحدباء للطباعة والنشر، الموصل، العراق، 2003.
- قيصر عبد الكريم الهيتي، **أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية (البورصات)**، دار سلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2006.
- كاسر نصر منصور، **الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية**، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- كمال الدين مصطفى الدهراوي، **تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006.

- كمال الدين مصطفى الدهراوي، محمد السيد سرايا، **دراسات متقدمة في المحاسبة والمراجعة**، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2009.
- كورتل فريد بلخير، إلهام بوغليطة، **الاتصال واتخاذ القرارات**، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، **أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة**، الجزء الأول، الطبعة الأولى، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005.
- محروس حسن، **الأسواق المالية والاستثمارات المالية**، بدون دار نشر، 1993.
- محمد أبو نصار، جمعة حميدات، **معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية-الجوانب النظرية والعملية**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- محمد الفيومي، أحمد حسين علي حسين، **تصميم وتشغيل نظم المعلومات المحاسبية**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1998.
- محمد المبروك أبو زيد، **المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية**، الطبعة الأولى، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005.
- محمد بوتين، **المحاسبة المالية ومعايير المحاسبة الدولية**، الصفحة الزرقاء، الجزائر، 2010.
- محمد دياب، **دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع**، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2007.
- محمد سامي راضي، **أساسيات المحاسبة**، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2014.
- محمد سعد محمد، **أساليب القيادة وصنع القرار**، الطبعة الأولى، ايتراك للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2010.
- محمد سمير الصبان، إسماعيل إبراهيم جمعة، **المحاسبة المتوسطة-الأسس العامة في القياس والإفصاح المحاسبي-النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1995.
- محمد شكري الجميل العدوي، **المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2012.
- محمد صالح الحناوي، **أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، الطبعة الثانية، الدار الجامعية، الإبراهيمية، 1997.
- محمد صالح الحناوي، نهال فريد، جلال إبراهيم العبد، **أسواق المال والمؤسسات المالية**، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2013.
- محمد صبري هارون، **أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات)**، الطبعة الثانية، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

- محمد عباس بدوي، الأميرة إبراهيم عثمان، **دراسات في قضايا ومشاكل محاسبية معاصرة**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000.
- محمد عبد الحميد محمد عطية، **الاستثمار في البورصة**، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2011.
- محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، **الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2006.
- محمد مطر، **التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح**، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- محمد يوسف ياسين، **البورصة (عمليات البورصة-تنازع القوانين-اختصاص المحاكم)**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، 2004.
- مروان شموط، كنجو عبود كنجو، **أسس الاستثمار**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2008.
- مروان عطون، **الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)**، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- مسعود صديقي وآخرون، **المحاسبة المالية طبقا للنظام المحاسبي المالي الجزائري**، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، 2014.
- مصطفى يوسف كافي، **بورصة الأوراق المالية**، الطبعة الأولى، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، 2009.
- مؤيد الفضل، **المنهج الكمي في اتخاذ القرارات الإدارية المثلى**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية-مدخل نظري تطبيقي**، الطبعة الثانية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2009.
- نضال محمود الرمحي، زياد عبد الحليم الذيبة، **نظم المعلومات المحاسبية**، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011.
- نواف سالم كنعان، **اتخاذ القرارات الإدارية بين النظرية والتطبيق**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- هندي منير إبراهيم، **أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الاستثمار**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003.
- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2009.
- هندي منير إبراهيم، **الأوراق المالية وأسواق المال**، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2006.

- هندي منير إبراهيم، **الفكر الحديث في إدارة المخاطر-الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات**، الجزء الأول، منشأة المعارف، الإسكندرية، بدون سنة نشر.
- وليد صافي، أنس البكري، **الأسواق المالية والدولية**، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- وليد ناجي الحيالي، **أصول المحاسبة المالية**، الجزء الأول، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007.
- وليد ناجي الحيالي، **نظرية المحاسبة**، الجزء الثاني، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007.
- ويجانت كيسو كميل، ترجمة مصطفى محمد وآخرون، **مبادئ المحاسبة**، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العر بية السعودية، 2015.
- يحي قللي، **مبادئ المحاسبة المالية**، الطبعة الأولى، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2004.

2. الأطروحات والمذكرات العلمية

- بكيحل عبد القادر، **النظام المحاسبي المالي ومدى تأثيره في دعم الشفافية والإفصاح ببورصة الجزائر** أطروحة دكتور اه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2016-2017.
- حاج قويدر قورين، **أهمية بناء وتطوير نظام المعلومات المحاسبي في تحقيق الميزة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية في ظل اقتصاد المعرفة-إسقاط على حالة الجزائر**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2013/2012.
- ظاهر شاهر القشي، **مدى فاعلية نظم المعلومات المحاسبية في تحقيق الأمان والتوكيدية والموثوقية في ظل التجارة الالكترونية**، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن، 2003.
- عيواج مختار، **بورصة الأوراق المالية ودورها في خوصصة المؤسسات الاقتصادية العمومية-دراسة حالة الجزائر**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012-2013.
- مداحي عثمان، **دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاقتصادية**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008-2009.
- نوين بومدين، **صناعة الهندسة المالية وأثرها في تطوير الأسواق المالية العربية**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2014-2015.

- بداح محسن السبيعي، **العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية**، مذكرة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2012.
- براءة عامر كرم الله زين العابدين، **آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من عدم تماثل المعلومات المحاسبية-دراسة ميدانية على سوق الخرطوم للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، جامعة النيلين، السودان، 2016.
- حاتم رياض مصطفى أصلان، **مدى مساهمة تطبيق مبادئ الحوكمة في تعزيز اكتشاف الغش والتلاعب بالتقارير المالية**، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2015.
- حسام سعيد أبو وطفة، **دور المراجعة الداخلية في تحسين كفاءة وفاعلية الاستثمارات المالية-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.
- حسين عبد المطلب الأسرج، **دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر**، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، 2002.
- حفيظ عبد الحميد، **أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها-دراسة حالة بورصة الجزائر**، مذكرة ماجستير، معهد العلوم التجارية، المركز الجامعي تبسة، 2004.
- سامي مباركي، **فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات-دراسة مقارنة-الجزائر، المغرب وتونس**، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2004/2003.
- صالح كمال صهيون، **أثر المحتوى الإعلامي لتقرير مدقق الحسابات الخارجي والقوائم المالية المدققة في ترشيد قرارات المستثمرين في بورصة فلسطين**، مذكرة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2012.
- محمد عبد الله علي المهندي، **أثر الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على أسعار الأسهم-دراسة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية**، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدار ية، جامعة آل البيت، 2004.
- مسعودة بن لخضر، **عقود الخيارات ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال-دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة 2009-2014**، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2015/2014.

3. المجلات والملتقيات العلمية

- إبراهيم محمد علي الجزراوي، لقمان محمد سعيد، **أدوات تكنولوجيا المعلومات ودورها في كفاءة وفعالية المعلومات المحاسبية**مجلة الإدار ة والاقتصاد، العدد 75-2009.

- أحمد لعماري، **طبيعة وأهمية نظام المعلومات المحاسبية**، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خضير، بسكرة، العدد الأول، نوفمبر 2001.
- إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، السلسلة الخامسة، العدد 09، أفريل 2013.
- الشريف ريحان، الطاوس حمداوي، **بورصة الجزائر–رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية**، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة باجي مختار–عنابة، الجزائر، العدد 34، 2013.
- أنعام عبد الزهرة دوش، **التحوط باستخدام العقود الآجلة–دراسة تطبيقية في شركات التأمين المدرجة في سوق العراق المالية**، مجلة الكلية الإسلامية الجامعة، العراق، العدد 30، 2014.
- إيناس عبد الله حسن، **الفجوة بين الإفصاح في المحاسبة والإفصاح في التدقيق في ظل القواعد المحاسبية وأدلة التدقيق الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية والرقابية العراقي**، نشرة المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، العدد 07، حزيران 2002.
- بن ثابت علي، سوالم صلاح الدين، **دور معايير المحاسبة الدولية في تطوير مخرجات نظم المعلومات المحاسبية**، مجلة الباحث الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955–سكيكدة، العدد 01، 2013.
- بن شريف مريم، **المشتقات المالية كآلية لتغطية المخاطر أو لصناعة الأزمات في ظل الاقتصاد الافتراضي**، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، العدد التاسع، 2013.
- تيسير المصري، **توحيد المعرفة المحاسبية**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 23، العدد الأول، سوريا، 2007.
- حسين قبلان، **مؤشرات أسواق الأوراق المالية–دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، العدد11، 2011.
- حكيم براضية، بن علي بلعزوز، **أهمية الإفصاح المحاسبي وفق معايير المحاسبة المالية الإسلامية لدعم الحوكمة بالمؤسسات المالية الإسلامية**، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، العدد 14–2015.
- خضر حسان، **تحليل الأسواق المالية**، إصدارات جسر التنمية، السنة الثالثة، العدد27.
- خولة شهاب نجم، **أهمية استخدام الأساليب الكمية والرياضية في تقييم القرارات الاستثمارية–دراسة حالة**، مجلة التقني، هيئة التعليم التقني، بغداد، العراق، المجلد 27، العدد 05، 2014.
- رحال علي، **التقارير المالية – أي محتوى للمعلومات، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية**، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الأول، جوان 2007.
- رشا حمادة، **قياس أثر الإفصاح الاختياري في جودة التقارير المالية–دراسة ميدانية في بورصة عمان**، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 04–2014.

- رشيد بوكساني، نسيمة أوكيل، **مقومات تطوير بورصة الجزائر**، مجلة حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية والإنسانية، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، الجزائر، العدد 05، 2010.
- زغدار أحمد، مخلوفي نعيمة، **أثر تكييف النظام المحاسبي المالي مع متطلبات الإفصاح الدولي وتبني مبدأ القيمة العادلة على جودة المعلومة**، مجلة المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، العدد 04-2014.
- زيد عائد مردان، إبراهيم عبد موسى السعبري، **القيمة العادلة وتأثير استعمالها في جودة التقارير المالية**، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المالية والمحاسبية، جامعة بغداد، المجلد الثامن، العدد 25-2013.
- سندية مروان سلطان الحيالي، ليث محمد سعيد محمد الجعفر، **دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار- دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية**، مجلة الاقتصاد والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، المجلد 01، العدد 01، 2015.
- شريف غياط، فيروز رجال، **حوكمة الشركات أداة لرفع مستوى الإفصاح ومكافحة الفساد وأثرها على كفاءة السوق المالية**، مجلة الأكاديمية العربية في الدنمارك، العدد 11-12، 2012.
- ضياء حامد الدباغ، وحيد محمود رمو، **دور التقارير المالية في زيادة كفاءة الأسواق المالية-دراسة لعينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية**، مجلة بحوث مستقبلية، العدد 12، 2005.
- عادل رزق، **الأدوات المالية المبتكرة-أنواعها وأهدافها وأهميتها-دراسة تحليلية**، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، القاهرة، المجلد الحادي والعشرين، العدد الرابع، 2013.
- عبد الجبار حمد البهاني، **الأسهم والتسهيم-الأهداف والمآلات**، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس، العدد2/أ، 2009.
- عبد الرحمان محمد سليمان رشوان، **قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الأرباح المحاسبية**، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، الجزائر، العدد 11، 2017.
- عبد الرؤوف رابيعة، سامي حطاب، **التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية** هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة، فبراير/مارس 2006.
- عصام محمد البحيصي، أنور عدنان نجم، **مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية**، مجلة الجامعة الإسلامية للبحوث الإنسانية، الجامعة الإسلامية، غزة، المجلد 17، العدد 02، 2009.

- علي عبد الغني اللايذ وآخرون، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية**، مجلة التقني، المجلد 26، العدد 04-2013.
- غسان فلاح المطارنة، محمد محمود بشايرة، **مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم 39**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد 02، 2006.
- فتحي محمد سليمان وآخرون، **التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية-دراسة تحليلية في عينة من أسواق المال في الخليج العربي**، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد 06، العدد 17، 2010.
- لطيف زيود، حسان قيطيم، نغم أحمد فؤاد مكية، **دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار**، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 01، 2007.
- ماجد محمد القوسي، **المفاهيم الأساسية لسوق الأوراق المالية**، مجلة المحاسب القانوني، العدد (10-11) سبتمبر 2010.
- مجدي أحمد الجعبري، **الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية**، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد 09، 2011.
- محفوظ جبار، **كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001**، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد الثالث، 2004.
- مداني بن بلغيث، **التوافق المحاسبي الدولي – المفهوم – المبررات والأهداف**، مجلة الباحث، العدد الرابع، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2006.
- نضال عمر زلوم، واسحق محمود الشعار، **أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية**، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 02، العدد 01-2015.
- نورين بومدين، **منتجات الهندسة المالية كمدخل لتفعيل وظيفة سوق الأوراق المالية**، مجلة دورية نصف سنوية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد الخامس، العدد العاشر، 2013.
- هواري سويسي، **أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 05، 2007.
- ياسين أحمد العيسى، **أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية**، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، جامعة مؤتة، الأردن، المجلد السادس، العدد الثاني، 1991.

- بباس منيرة، **الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية**، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- بن رجم محمد خميسي، **المنتجات المالية المشتقة-أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر أم لصناعتها**، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.
- حكيمة بوسلمة، **عرض المعيار المحاسبي الدولي رقم (01)**، ملتقى دولي حول الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل المعايير المحاسبية الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب-البليدة، أيام 13-15 أكتوبر 2009.
- زرزار العياشي، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية للشركات**، الملتقى الدولي الثامن حول الحوكمة المحاسبية للمؤسسة-واقع -رهانات وآفاق، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي، يومي 08/07 ديسمبر 2010.
- سعدي يحي، أوصيف لخضر، **أهمية تطبيق معايير المحاسبة الدولية في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي**، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية (IAS-IFRS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA) التحدي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سعد دحلب البليدة، يومي 13-14 ديسمبر 2011.
- سليمة نشنش، **دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي**، الملتقى الدولي حول صنع القرار بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، يومي 14-15 أفريل 2009.
- شاكر البلداوي، عمر المشهداني، **أثر التحليل الاستراتيجي لبيئة القرارات الرأسمالية في الحد من الأزمات المالية**، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال-التحديات-الفرص-الآفاق، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأر دن، يومي 10-11 نوفمبر 2009.
- عرفات حمدي عبد النعيم، **دور تقرير تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق المال المصري**، المؤتمر الدولي الأول حول تفعيل آليات المحاسبة والمراجعة لمكافحة الفساد المالي والإداري، كلية التجارة، جامعة بني سويف، مصر، يومي 07-08 أفريل 2013.
- عبد القادر دبون، محمد الهاشمي حجاج، **أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في ظل الإصلاح المحاسبي**، المؤتمر العلمي الدولي حول الإصلاح المحاسبي في

الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، يومي 29-30 نوفمبر 2011.

- محمد براق، **السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في الوطن العربي**، ورقة عمل مقدمة إلى الندوة العلمية الدولية حول التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية-الأوروبية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس-سطيف، يومي 08-09 ماي 2004.
- محمد بن علي العقلا، **الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية**، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، أيام 06-08 مارس 2006.
- محمود رجب يس غنيم، **دور الإفصاح الإلكتروني في الحد من عدم تماثل المعلومات وانعكاس ذلك على كفاءة سوق رأس المال المصر ي**. متاح على الموقع الإلكتروني الآتي:
https://www.coursehero.com/file/14167426/pdf.
- مركز البحوث والدراسات، **استكشاف مدى كفاءة سوق الأسهم المحلية ودوره في دعم الاقتصاد الوطني**، ورقة عمل مقدمة إلى اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية تحت عنوان السوق المالية السعودية-الواقع والمأمول، الرياض، أيام 13-15 نوفمبر 2005.
- منال هاني، نجلاء نوبلي، **تأثير معايير المحاسبة الدولية، النظام المحاسبي المالي على الاتصال المالي-دراسة حالة مؤسسة صناعة الكوابل ببسكرة**، الملتقى الدولي حول دور معايير المحاسبة الدولية (IAS-IFRS-IPSAS) في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات، جامعة ورقلة، الجز ائر، يومي 24 و25 نوفمبر 2014.

- ناصر دادي عدون، معراج هواري، **دور الإفصاح في التقارير المالية في ظل المعايير المحاسبية الدولية وأثره على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية**، المؤتمر الدولي الأول حول حوكمة الشركات ودورها في الإصلاح الاقتصادي، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، يومي 15-16 أكتوبر 2008.
- نزيه محمد الصادق المهدي، **الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات (الأسهم)**، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، أيام 06-08 مارس 2006.
- نور الهدى بهلولي، **صناعة المعايير المحاسبية في الولايات المتحدة الأمريكية-مشروع التقارب بين المعايير المحاسبية الأمريكية والمعايير المحاسبية الدولية (2002-2013)**، الملتقى الدولي حول معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات-اتجاهات النظام المحاسبي الجزائري (المالي والعمومي) على ضوء التجارب الدولية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، يومي 24-25 نوفمبر 2014.

- نورين بومدين، مداني احمد، **دور رأس المالي الفكري في إمداد سوق الأوراق المالية بالمنتجات المالية المبتكرة**، الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الاقتصاديات الحديثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، يومي 13-14 ديسمبر 2011.
- ياسر أحمد السيد محمد الجرف، **أهمية تطوير معايير المحاسبة في المملكة العربية السعودية لتحقيق التوافق مع معايير المحاسبة الدولية**، الندوة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة تحت عنوان مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن الحادي والعشر ين، الرياض، 18-19 ماي 2010.

4. التقارير والمطبوعات

- الديوان الوطني للإحصائيات، **الجزائر بالأرقام**، نشرة رقم 46، الجزائر، 2016.
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، **أوامر البورصة**، مطبوعات البورصة، الجزائر، 2016.
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، **تعريف بورصة الجزائر**، مطبوعات البورصة، الجزائر، 2014.
- التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2010.
- التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2009.
- التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2008.
- التقرير السنوي، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجزائر، 2007.

5. النصوص التشريعية

- القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي قم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 **المتعلق ببورصة القيم المنقولة**، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 11، 2003.
- المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 02 أفريل 1983 **المتضمن إنشاء مؤسسة لتسيير فندق الأوراسي**، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 14، 1983.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1. OUVRAGES

- Anne le manh, Catherine maillet**, plein pot normes comptables internationales IAS/IFRS**, 3é édition, foucher, Vanves, 2008.
- Daniel goyeau, amine tarazi, **la bourse**, éditions la découverte, paris, 2006.

- Hervé hutin, et autres, **comptabilité en IFRS**, édition d'organisation, paris, 2004.
- jean François des robert, François Méchin, Hervé Puteaux, **normes IFRS et PME**, dunod, paris, 2004.
- jean jacques Julian, **les normes comptables internationales IAS-IFRS**, 2eme édition, Foucher, France, 2008.
- Jean-françois susbielle, **Comprendre la bourse sur internet**, éditions d'organisation, paris, 2001.
- Laurens lafont, Anton Molina, Éric Giraud, **bourse investir et gagner**, 8éme éditions, Prat éditions, 2012.
- Mansouri Mansour, **la bourse des valeurs mobilières d'Alger**, édition dar Houma, Alger, 2002.
- Patrick piget, **décision d'investissement incertitude et information**, édition economica, paris, 2011.
- Stephan brun, **l essentiel des normes comptables international**, 3éme édition, gualino éditeur, paris, 2006.

2. MEMOIRES

- Bourkaib abderrahmane adnane, **les normes comptables internationales IAS/IFRS et les perspectives de leur adoption en algerie**, mémoire de magister ès sciences de gestion, option monnaie et finances, faculté des sciences économiques et des sciences de gestion, université d'Alger, 2006/2007.

3. ETUDES, RAPPORTS

- Média Bank, **mise en place du marché financière en Algérie**, N°30, juillet, 1997.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2016.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2015.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2014.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2013.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2012.
- Rapport annuel, COSOB, Alger, 2011.

ثالثا: المواقع الإلكترونية

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها - http://www.sgbv.dz
- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة - http://www.cosob.org

الملاحق

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

استمارة استبيان

أخي الكريم / أختي الكريمة

تحية طيبة وبعد،،،

يسرني أن أضع بين أيديكم هذا الاستبيان وهو أداة لدراسة ميدانية موسومة بعنوان "**أهمية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية كأساس لخدمة قرارات الاستثمار في الأوراق المالية–دراسة ميدانية في سوق الأوراق المالية بالجزائر**" ضمن مشروع بحث لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص محاسبة ومالية من جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية، لذا فإيمانا بأهمية رأيكم حول موضوع دراستي، أرجو التكرم بالاطلاع والإجابة على محاور الاستبيان بكل دقة وموضوعية أمام الاختيار الذي ترونه مناسبا من وجهة نظركم الشخصية، وذلك حتى يتم إنجاح هذه الدراسة والوصول بها إلى نتائج واقعية وذات مصداقية عالية، علما بأن ما ستدلون به من معلومات سوف يعامل بسرية تامة ولن يستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط.

شاكرا حسن تعاونكم ولكم مني كل الاحترام والتقدير.

من إعداد الطالب

علي عباس براهيم

المجموعة الأولى: البيانات العامة

الرجاء الإجابة على الأسئلة التي تتضمن بيانات عامة عن المُستقصى:

1) المؤهل العلمي: ☐ دكتوراه ☐ ماجستير ☐ ليسانس ☐ أخرى
2) التخصص: ☐ محاسبة ☐ مالية ☐ اقتصاد ☐ أخرى
3) الفئة: ☐ أستاذ جامعي ☐ خبير محاسبي ☐ مستثمر ☐ وسيط مالي ☐ أخرى
4) الخبرة: ☐ 10 سنوات فأقل ☐ من 11 إلى 20 سنة ☐ أكثر من 20 سنة

المجموعة الثانية: البيانات الخاصة بالدراسة

الرجاء إبداء رأيكم باختيار إجابة واحدة من بين الخيارات الموافقة لكل فقرة من محاور الدراسة الآتية:

المحور الأول: حدد درجة موافقتكم حول استخدام التقارير المالية للحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك وفق الفقرات الآتية:

رقم الترتيب	الفقرة	درجة الموافقة				
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما
1	يعتمد المستثمر على المعلومات الواردة بالتقارير المالية					
2	تحتوي التقارير المالية على معلومات مهمة بالنسبة للمستثمر					
3	تعتبر المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية واضحة بالنسبة للمستثمر					
4	تعتبر المعلومات الواردة بالتقارير المالية كافية بالنسبة للمستثمر					
5	يجب أن تتضمن التقارير المالية معلومات إضافية أكثر تفصيلا					

المحور الثاني: حدد درجة موافقتكم حول ما إذا كانت المعلومات الواردة بالتقارير المالية تحتوي على خصائص الجودة المطلوبة للمساعدة في مجال اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك وفق الفقرات الآتية:

رقم الترتيب	الفقرة	درجة الموافقة				
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما
1	القدرة في التأثير لاتخاذ القرارات (الملاءمة)					
2	توقيت الإصدار مناسب للأشخاص ذوي العلاقة					
3	القدرة على التنبؤ بالنتائج المتوقعة في المستقبل					
4	القدرة على التغذية العكسية في تقييم صحة النتائج المتوقعة					
5	المصداقية في تمثيلها للأحداث الاقتصادية					
6	القابلية للتحقق من تطابق النتائج					
7	حيادية المشرف على إعداد التقارير المالية					
8	الموضوعية في تقرير الأحداث الاقتصادية					
9	القابلية للمقارنة بين أداء الشركة والشركات المماثلة					
10	الثبات في تطبيق السياسات المحاسبية					

المحور الثالث: حدد درجة أهمية كل جزء من أجزاء التقارير المالية في توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك وفق الفقرات الآتية:

رقم الترتيب	الفقرة	درجة الأهمية				
		هام جدا	هام	متوسط الأهمية	قليل الأهمية	عديم الأهمية
1	قائمة الميزانية					
2	قائمة الدخل					
3	قائمة التغير في حقوق الملكية					
4	قائمة التدفق النقدي					
5	القوائم المالية الملحقة					
6	تقرير مدقق الحسابات					
7	تقرير مجلس الإدارة					
8	تقارير مالية أخرى -يرجى ذكرها-.....					

المحور الرابع: حدد درجة موافقتكم اتجاهالاعتماد على مصادر أخر ى للمعلومات غير التقارير المالية عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك وفق الفقرات الآتية:

رقم الترتيب	الفقرة	درجة الموافقة				
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما
1	يكتفي المستثمر بما توفره له التقارير المالية من معلومات					
2	يلجأ المستثمر للاعتماد على مصادر أخرى للمعلومات					
3	المصادر الأخرى للمعلومات لها نفس أهمية التقارير المالية					
4	المصادر الأخرى للمعلومات تفوق درجة أهمية التقارير المالية					

المحور الخامس: حدد درجة أهمية كل مصدر من المصادر الأخرى للمعلومات غير التقارير المالية عند الحاجة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك وفق الفقرات الآتية:

رقم الترتيب	الفقرة	درجة الأهمية				
		هام جدا	هام	متوسط الأهمية	قليل الأهمية	عديم الأهمية
1	الصحف اليومية المتخصصة					
2	المجلات المالية المتخصصة					
3	مطبوعات استشاري الاستثمار					
4	مطبوعات بيوت السمسرة					
5	المطبوعات الحكومية					
6	بنوك المعلومات					
7	نصائح الأصدقاء					
8	الشائعات في السوق					
9	التوقعات الشخصية					
10	شبكة الأنترنت					
11	مصادر أخرى- يرجى ذكرها-.....					

المحور السادس: حدد درجة موافقتكم اتجاه المعوقات التي تحد من استخدام المعلومات الواردة بالتقارير المالية لغرض اتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك وفق الفقرات الآتية:

رقم الترتيب	الفقرة	درجة الموافقة				
		أتفق تماما	أتفق	حيادي	لا أتفق	لا أتفق تماما
1	تدني مستوى جودة التقارير المالية					
2	عدم إيفاء التقارير المالية بمتطلبات الإفصاح المحاسبي					
3	ارتفاع تكاليف الحصول على المعلومات التي توفرها التقارير المالية					
4	عدم الثقة المطلقة في طرق إعداد التقارير المالية					
5	نظرة المجتمع السلبية للمحاسبة					
6	عدم القدرة على تفسير المعلومات الواردة بالتقارير المالية					
7	ضعف الرقابة على نتائج القرارات دون الاعتماد على التقارير المالية					
8	عدم نشر التقارير المالية بشكل دوري					
9	نقص التشريعات المنظمة لمهنة التدقيق					
10	عدم استقلالية مدقق الحسابات الخارجي					
11	توافر مصادر أخرى للمعلومات أفضل من التقارير المالية					
12	عدم إدراك إدارة المؤسسة لأهمية التقارير المالية					
13	إذا كان لديكم أي معوقات أخرى- يرجى ذكرها-.....					

((انتهى الاستبيان، وشكراً ا))

قائمة الأساتذة المحكمين

الأستاذ	الجامعة
حكيم شبوطي	جامعة المدية
محمد ترقو	جامعة الشلف
فتيحة صافو	جامعة الشلف
عبد الله بن صالح	جامعة تسمسيلت
علاء بوقفة	جامعة الجزائر 3