

دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

The role of accounting disclosure in achieving the principle of efficiency in the stock market

أ. عبد القادر روتال¹، د. هشام دغموم².

¹ كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، AROUTAL@yahoo.fr

² كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، dhichemit@gmail.com



تاريخ النشر: 2020/12/31

تاريخ القبول: 2020/10/30

تاريخ الإرسال: 2020/06/04

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى إظهار أهمية الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية، هذه الأخيرة تتطلب الحصول على جميع المعلومات الضرورية في الوقت المناسب لاتخاذ القرارات الرشيدة في سوق الأوراق المالية، أي أن أسعار الأدوات المالية في ظل هذا المبدأ تعكس المعلومات الواردة إليها، وما يضمن الحصول على هذه المعلومات هو الإفصاح المحاسبي الذي يهدف إلى عرض وتقديم البيانات والمعلومات الخاصة بنشاطات الشركة إلى الأطراف المستفيدة منها بصورة كاملة وملائمة وفي الوقت المناسب. ومحاولة منا لإظهار الدور الذي يلعبه الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية تم الاعتماد على الدراسات السابقة في هذا المجال، التي من خلالها تم التوصل إلى أن الإفصاح المحاسبي هو الركيزة الأساسية وحجر الأساس لتحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية وذلك عن طريق توفير المعلومات الضرورية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، وعليه يجب الاهتمام وتشجيع الإفصاح الكامل والعمل على التوسع فيه دون مبالغة.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح، الكفاءة، سوق الأوراق المالية، المعلومات المحاسبية.

Abstract:

This research aims to show the importance of accounting disclosure in achieving the principle of efficiency of the stock market. The latter requires obtaining all the necessary information in time to make good decisions in the stock market, that is, the prices of financial instruments under this principle reflect the information received, Access to this information is ensured by accounting disclosure, which aims to present and present the data and information about the Company's activities to its beneficiaries in a complete, timely and appropriate manner. An attempt by us to demonstrate the role of accounting disclosure in achieving the principle of efficiency of the stock market has been based on previous studies in this field, in which it was concluded that accounting disclosure is the cornerstone and the cornerstone for achieving efficiency in the stock market by providing the necessary information To investors in the stock market, and therefore should be interested and encourage full disclosure and work to expand without exaggeration.

Keys words: disclosure, efficiency, stock market, accounting information.

المؤلف المرسل: هشام دغموم ، الإيميل: dhichemit@gmail.com

أولاً : الجانب المنهجي.

1. تمهيد؛

أثارت فكرة كفاءة سوق الأوراق المالية خلافا كبيرا بين المهتمين بتلك الأسواق، حيث أن المعلومات التي تأتي إلى السوق في أي وقت مستقلة وعشوائية يتقرر سعر الورقة المالية بناءا عليها، فإذا عكست أسعار الأوراق المالية المتداولة المعلومات الواردة إتصفت هاته السوق بالكفاءة، والتي لها دور في تقليل المخاطر وتخفيضها إلى أدنى مستوياتها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في المعلومات المنشورة بوسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لسعر السهم أو في التحليلات أو التقارير حول الحالة الاقتصادية العامة عن أداء الشركات.

ويلعب الإفصاح المحاسبي دورا مهما وكبير في إيصال المعلومات للمستخدمين وتحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية، بإعتبار أن العديد من الجهات والمستخدمين تعتمد بشكل أساسي في قراراتها على ما تنشره الشركات من معلومات عن طريق الإفصاح.

2. مشكلة الدراسة؛

على ضوء ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

كيف يساهم الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية؟

وللإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيمها إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو الهدف الرئيسي للإفصاح المحاسبي ؟ وكيف يتم تحقيقه؟
- لماذا يهتم المستثمرين بالأسواق المالية التي تتميز بكفاءة عالية؟
- هل يساهم الإفصاح المحاسبي بشكل إيجابي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية؟

3. أهمية الدراسة؛

تتبع أهمية الدراسة من الدور الهام الذي تلعبه كفاءة سواق الأوراق المالية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، وضرورة العمل على تحقيقها رغم كل المشاكل والعراقيل التي تعاني منها هاته الأسواق. كما تبرز أهمية الدراسة من أهمية الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية، ودوره في إيصال المعلومات الضرورية للمستخدمين باعتبارها المصدر الرئيسي للمعلومات المحاسبية والأساس لتحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية.

4. أهداف الدراسة؛

- تهدف هذه الدراسة الى محاولة إبراز الدور الذي يلعبه الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى تحقيق الأهداف التالية:
- إبراز أهمية الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية.

- التعرف على مفهوم مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية.
- إبراز كيفية تحقق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية.
- إبراز أهم المشاكل والعقبات التي تحول دون تحقق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية.

5. فرضيات الدراسة؛

للإجابة على الأسئلة تم صياغة الفرضيات الآتية:

- يهدف الإفصاح المحاسبي إلى تحقيق الهدف الرئيسي للقوائم المالية في إيصال المعلومات المحاسبية إلى المستخدمين عن طريق عرض القوائم المالية.
- يتوجه المستثمرين إلى الإستثمار في الأسواق المالية التي تتميز بالكفاءة لأن أسعار الأوراق المالية تكون قريبة من قيمتها الحقيقية.
- يساهم الإفصاح المحاسبي بشكل إيجابي في المساعدة على تحقق الكفاءة في سوق الأوراق المالية.

ثانياً: الدراسات السابقة.

01 -دراسة (زيود 2007)¹ : " دور الافصاح في سوق الاوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار "

سعت هذه الدراسة إلى التعرف على البيانات والمعلومات والمعايير المتوفرة في الأسواق المالية لخدمة المستثمرين الحاليين والمرتقبين عند اتخاذهم لقرار الإستثمار في الأوراق المالية، و التعرف على مدى وعي المتعاملين في الأسواق المالية بأهمية المعلومات والبيانات المحاسبية، وتحديد المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في تقارير الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ومقارنتها مع تقارير الشركات في البلدان المتقدمة. ولتحقيق هذه الأهداف أعد الباحث إستبيان للشركات المدرجة في سوق عمان الدولي و قام بمقارنة نتائجه مع بعض الشركات المدرجة في بعض الأسواق العالمية. ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث إلا أن التقرير السنوي للشركات المدرجة في سوق عمان غالبا ما يحجب عن الكثير من المساهمين مما يدفعهم إلى العزوف عن حضور إجتماعات الجمعية العمومية وعدم المشاركة في تقييم أداء الإدارة وهذا بلا شك ناتج عن انخفاض الوعي الاستثماري وإنعدام ثقافة كثير من المساهمين خاصة في المجال المالي والاقتصادي، أما في الأسواق المالية المتقدمة فإنه هناك إلزام للشركات التي تتداول أسهمها بالإفصاح عن البيانات المالية وأي معلومات إضافية تكون ضرورية لبث الإطمئنان لدى المساهمين على أموالهم وكيفية إدارتها داخل الشركات وتقليل المخاطر التي يتعرضون لها نتيجة سوء الإدارة.

02 -دراسة (حزوري 2010)² : " تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الأوراق

المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية "

سعت هذه الدراسة إلى دراسة أهمية الدور الذي تؤديه المعلومات المحاسبية المنشورة عن مجال تسعير الأوراق المالية المتداولة في السوق و إختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة وبين أسعار الأسهم قبل النشر وبعده، وذلك لبيان مدى إستجابة الأسعار للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية الشركة في تاريخ النشر. وقام

دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

الباحث بدراسة ميدانية على عينة عددها مائة من المساهمين أو متداولي الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية. وتوصل الباحث إلى أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودية تتأثر بربح السهم ومعدل العائد على حقوق الملكية والمؤشر العام لأسعار الأسهم.

من خلال ما سبق من دراسات نلاحظ، أن دراسة (زيود 2007) أهم المعلومات التي يمكن تقديمها في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية من أجل اتخاذ القرار الإستثماري ومقارنتها مع بعض الشركات المدرجة في أسواق مالية متقدمة، ولم يتطرق إلى درجة كفاية الإفصاح عن المعلومات في القوائم المالية المنشورة. وقد هدفت دراسة (حزوري 2010) إلى إبراز دور المعلومات المفصح عنها في تحديد أسعار الأسهم وخاصة المعلومات المتعلقة بربحية الشركة، متجاهلة المعلومات المحاسبية الأخرى المفصح عنها في القوائم المالية وتوقيت الإفصاح.

تكملة للدراسات السابقة، تأتي هذه الدراسة لتوضيح الدور الذي يلعبه الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية، من خلال التركيز على الإفصاح في القوائم المالية وعلاقته بكفاءة سوق الأوراق المالية على عكس الدراسات السابقة التي ركزت على دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرار الإستثمار في سوق الأوراق المالية.

ثالثاً: الإطار النظري للإفصاح المحاسبي

يعد الإفصاح المحاسبي من المفاهيم والمبادئ الأساسية المهمة التي تلعب دوراً هاماً في تقديم المعلومات المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية، وعليه سيتم التطرق في هذا الجزء إلى مفهوم الإفصاح المحاسبي وتقسيماته بالإضافة إلى أهم المقومات التي يقوم عليها فيما يلي:

1- مفهوم الإفصاح المحاسبي

ينطلق مفهوم الإفصاح من أغراض القوائم المالية التي تتمحور بشكل جوهري حول توفير المعلومات المحاسبية الملائمة للفئات المستخدمة للقوائم المالية في اتخاذ القرارات ذات علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالشركة التي تعتبر مصدر لهذه البيانات، ويعتبر الإفصاح أحد الأهداف الرئيسية للإعلام المحاسبي في تزويد المعلومات لاتخاذ القرارات وهذا يتطلب الإفصاح السليم للمعلومات المالية وغيرها من المعلومات الأخرى وعليه يمكن إعطاء مفهوم للإفصاح المحاسبي، من خلال تقديم أهم التعاريف التي تناولت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:

يعرفه المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA): " الإفصاح المحاسبي هو عرض القوائم المالية بكل بوضوح طبقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة، ويتعلق ذلك بشكل المعلومة الواردة بالقوائم المالية وتصنيفها ومعاني المصطلحات الواردة فيها".³

ويعرف: " الإفصاح المحاسبي هو الكشف عن المعلومات التي تهم المستثمرين وتتضمنها البيانات المالية وتقارير مفتشي الحسابات والتي تؤثر في اتخاذ القرارات عند المستخدمين، ويجب ان يكون الكشف عاما وللجمهور وليس فقط لحملة الاوراق المالية والمستثمرين وذلك من خلال الصحف اليومية وبصورة دورية مرتبطة بالسنة المالية للجهة ذات العلاقة بصورة فورية عند الحاجة او عند حدوث معلومة جديدة".⁴

ويمكن تعريف الإفصاح بشكل عام أنه: "عرض وتقديم البيانات والمعلومات الخاصة بنشاطات وفعاليات الوحدة المنشأة الى الاطراف المستفيدة منها بصورة كاملة وملائمة وفي الوقت المناسب لغرض مساعدتهم في اتخاذ القرارات المناسبة وخاصة الاستثمارية منها.

يتضح من ما سبق ان التعاريف التي تناولت مفهوم الإفصاح تؤكد على ضرورة ابراز جميع المعلومات المالية وغير مالية التي تعكس الاحداث التي جرت في الشركة وفي الوقت المناسب حتى يتسنى لمستخدميها اتخاذ قراراتهم وبالاخص الاطراف التي ليست لها سلطة الاطلاع على ما يجري داخل الشركة، ومما يجدر الاشارة اليه انه هناك اختلاف في وجهات النظر حول كمية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها.

2- تقسيمات الإفصاح المحاسبي:

تزداد اهمية الإفصاح بازدياد حاجة الشركات المساهمة الى التمويل عن طريق اسواق المال وبورصات الاسهم والسندات، فالإفصاح يعد شرطاً أساسياً لتأسيس وإدارة الاسواق المالية التي تتمتع بالكفاءة، وغالباً ما تشرف على تلك الاسواق هيئات مهنية او شبه حكومية تلزم الشركات المتعاملة باتباع القواعد الأساسية التي تحددها المهنة وإتباع التعليمات الصادرة عن الهيئات الاشرافية وذلك حتى يكتسب الإفصاح والتقارير المالية المنشورة مصداقية لدى المستخدمين اصف الى ذلك فإن مدقق الحسابات يجب ان يصادق على عدالة القوائم المالية والمعلومات المحاسبية التي تم الإفصاح عنها لتأكيد موثوقية ذلك الإفصاح. وتعطى للإفصاح صفات عدة لتحديد القدر الملائم من المعلومات التي يتعين الإفصاح عنها نوجزها فيما يلي:⁵

- **الإفصاح الكامل :** هناك اجماع عام في المحاسبة بأن الإفصاح المحاسبي ينبغي ان يكون كاملاً ومناسباً وعادلاً، ويتطلب الإفصاح الكامل ان تصمم وتعد القوائم المالية الموجهة الى عامة المستخدمين بشكل يعكس بدقة جميع الاحداث والحقائق المالية الجوهرية التي اثرت على الشركة خلال الفترة، اي ان الإفصاح الكامل يشير الى مدى شمولية التقارير المالية وأهمية تخطيطها لأي معلومات ذات تأثير محسوس على قرارات مستخدم تلك التقارير. وتطبيق مفهوم الاهمية النسبية للاحداث والعمليات والتركيز فقط على ما هو جوهري ومهم نسبياً هو امر ضروري في الإفصاح المحاسبي، حيث يعتمد عليه المحاسب والمدقق في تفسير وتطبيق نطاق الإفصاح الشامل.

ولا يعني الإفصاح التام عرض كافة التفاصيل من احداث وعمليات دوت التمييز وذلك لسببين هما: السبب الاول ان انتاج المعلومات يحتاج الى تكلفة لان المعلومات سلعة اقتصادية ذات قيمة، وعلى ذلك يحكم انتاج المعلومات ان تكون منفعتها اكبر من تكلفتها. اما السبب الثاني ان كثرة التفاصيل غير المهمة تعمل على تخفيض القدرة على الاستيعاب.

- **الإفصاح الكافي:** يفترض هنا حد ادنى من الإفصاح شرط ان لا تكون القوائم المالية مظلمة، ويمكن ملاحظة مفهوم الحد الادنى غير محدد بشكل دقيق اذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الاولى كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار نهيك انه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد.

دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

- **الإفصاح العادل:** يرتبط هذا المستوى بالنواحي الأخلاقية والأدبية عند نشر المعلومات ويكون الإفصاح عادلاً عند معاملة كافة مستخدمي البيانات المالية الخارجية بصورة متماثلة ومتساوية معاً، مما يعني تزويدهم بنفس كمية المعلومات وفي نفس الوقت.

- **الإفصاح التفاضلي:** يعتمد مدخل الإفصاح التفاضلي على التقارير السنوية المختصرة (الملخصة) بحجة أن بعض المساهمين يحتاجون إفصاحاً شاملاً، ولكن الكثير منهم لا يحتاجون إلى معلومات مالية ملخصة وذات تحليل فني أقل أي أن مؤيدي الإفصاح التفاضلي على التقارير السنوية المختصرة (الملخصة) بحجة أن بعض المساهمين يحتاجون إفصاحاً شاملاً، ولكن الكثير منهم لا يحتاجون إلى معلومات ملخصة وذات تحليل فني أقل أي مؤيدي الإفصاح التفاضلي يفترضون مستثمراً أقل دراية واستيعاب من المستثمر العادي الذي يفترضه مهنة المحاسبة.

- **الإفصاح الاعلامي:** هو الإفصاح عن المعلومات المناسبة لأغراض اتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية وغير العادية في القوائم المالية والإفصاح عن الاتفاق الرأس مالي الحالي والمخطط ومصادر تمويله، ويلاحظ أن هذا النوع من الإفصاح من شأنه الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية للحصول على المعلومات الإضافية بطرق غير رسمية يترتب عليها مكاسب لبعض الفئات على حساب أخرى. يهدف هذا النوع إلى تقديم معلومات تفيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

- **الإفصاح الوقائي:** يقوم هذا النوع من الإفصاح على ضرورة الإفصاح عن التقارير المالية بحيث تكون غير مظللة لأصحاب الشأن والهدف الأساسي لذلك حماية المجتمع المالي (المستثمر العادي) ذو القدرة المحدودة على استخدام المعلومات لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية فالإفصاح الوقائي يتفق مع الإفصاح الكامل لأنهما يفصحان عن المعلومات المطلوبة لجعلها غير مضللة للمستثمرين الخارجيين.

من خلال ما سبق نستنتج أن الإفصاح المحاسبي يتسم بأهمية كبيرة بالنسبة للمستخدمين، هذه الأهمية تتجلى في كون إحتياجات متخذي القرارات تتنوع حسب القرارات المتخذة، من إستوجب تعدد أنواع وتقسيمات الإفصاح المحاسبي حسب متطلبات هؤلاء المستخدمين من المعلومات.

3- مقومات الإفصاح المحاسبي

يتفق معظم المحاسبين أن الإفصاح يجب أن يحجب على ثلاثة أسئلة وهي : من هم مستخدمو المعلومات المحاسبية، ما هي إحتياجاتهم، كيف تلبي تلك الإحتياجات. ويرتكز الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية المنشورة على ثلاثة مقومات وهي:

- **تحديد المستخدم المستهدف للمعلومات المحاسبية:** لا بد أن تعطي الشركات اهتماماً خاصاً في قوائمها المالية لتلبية إحتياجات المستخدمين الرئيسيين، والذين لهم مصالح مباشرة أو غير مباشرة، حيث يكون من الطبيعي أن تختلف طبيعة المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية باختلاف نوعية المستخدمين في كل دولة. أي أن تحديد الجهة التي تستخدم المعلومات المحاسبية تتبع من حقيقة أساسية هي أن الأغراض التي ستستخدم فيها هذه المعلومات من جهات مختلفة تكون أيضاً مختلفة.⁶

- تحديد اغراض استخدام المعلومات الواجب الإفصاح عنها: يجب ربط الغرض الذي تستخدم فيه المعلومات المحاسبية بعنصر اساسي هو ما يعرف بمعيار او خاصية الملاءمة، وفي هذا الاطار تلتقي وجهتا نظر اهم مجمعين مهنيين في الولايات المتحدة الامريكية وهما المعهد الامريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) والجمعية الامريكية للمحاسبة (AAA). فقد عبرت الثانية عن وجهة نظرها حيال ذلك في احد التقارير الصادرة عنها على ما يلي:⁷

_ تعتبر الاهمية النسبية بمثابة المعيار الكمي الذي يحدد حجم أو كمية المعلومات المحاسبية الواجبة الإفصاح تعتبر الملائمة المعيار النوعي الذي يحدد طبيعة او نوع المعلومات المحاسبية واجبة الإفصاح. لذا تتطلب خاصية الملاءمة وجود صلة وثيقة بين طريقة اعداد المعلومات والإفصاح عنها من جهة، والغرض الرئيسي لاستخدام هذه المعلومات من الجهة الاخرى.

_ وفي تعريفه لخاصية ملائمة المعلومات، تعتبر المعلومات ملائمة لمستخدم معين اذا كان من المتوقع لهذا المستخدم الاستفادة من تلك المعلومة في عرض معين. فرقم صافي الربح مثلاً يعتبر معلومة ملائمة لقارئ البيانات المالية نظراً لوجود احتمال كبير في ان يستخدم هذا القارئ تلك المعلومة في غرض ما، بينما لا يعتبر عدد نوافذ المنشأة معلومة ملائمة للقارئ نفسه نظراً لضعف استخدامها من قبله في اي غرض كان.

لذا لا بد قبل تحديد ما اذا كانت معلومات معينة ملائمة او غير ملائمة من ان تحدد اولاً الغرض الذي تستخدم فيه. اذ ان معلومة ملائمة لمستخدم معين في غرض معين قد لا تكون بالضرورة ملائمة لغرض بديل او لمستخدم بديل.

- تحديد طبيعة ونوع المعلومات الواجب الإفصاح عنها: من خلال الاطلاع على بعض التقارير السنوية لكبريات الشركات او البنوك العالمية يمكن التعرف على ماهية البيانات والمعلومات التي تحتويها مثل هذه التقارير التي تتصف في اغلب الاحيان بالشمولية ولو ان بعضها قد يتصف بالعمومية أيضاً إلا انها وبشكل عام يعتمد عليها نظراً لعمق وتنوع البيانات والمعلومات والجدول والرسوم البيانية التوضيحية وكذلك لوجود الملاحظات التوضيحية للنشاطات والفعاليات التي تقوم بها تلك الوحدات الاقتصادية. حيث ان قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة الارباح المحتجرة ثم قائمة التغيرات في المركز المالي هذه اضافة الى معلومات اساسية اخرى تعتبر ضرورية بالإضافة الى الملاحظات المرفقة بالقوائم المالية والتي تعتبر جزءاً لا يتجزأ من تلك القوائم. ان كمية المعلومات التي توفرها التقارير التي توفرها الوحدات الاقتصادية تعد مرجعاً مهماً يستشير به المستفيدون والمستخدمون لمثل هذه البيانات والمعلومات، علماً بأن نوعية المعلومات التي تتجاوز حدود العرض البسيط الى التحليل العلمي والمالي الدقيق وبالأخص اذا ما اخذنا بالاعتبار قابلية المقارنة مع سنوات سابقة. ويحدد بعض الباحثين ثلاثة طرق اساسية يمكن استخدامها في التعرف على احتياجات المستفيدين وهي:⁸

_ طريقة الاستفسار (سؤال المستفيدين)

_ طريقة تحليل المعلومات (اخبار المستفيدين)

_ طريقة تحليل القرار (المعاشية لبيئة المستفيدين)

خامساً: مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

تعتبر كفاءة سوق الأوراق المالية عنصراً هاماً في تحسين وتطوير سوق الأوراق المالية، لكن لتحقيق ذلك يجب توفر شروط ضرورية ومتطلبات. سوف نتطرق في هذا العنصر إلى أهم العناصر التي تتعلق بكفاءة سوق الأوراق المالية.

1- مفهوم وأنواع كفاءة سوق الأوراق المالية

حسب مفهوم الكفاءة يتوقع أن "تستجيب أسعار الأسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد إلى السوق"⁹، وبالتالي فإن سعر السهم هو عبارة عن دالة للمعلومات المتوفرة عنه، حيث أن المعلومات تأتي إلى السوق في أي وقت ومستقلة عن بعضها البعض وبالتالي بما أن المعلومات تأتي للسوق في أي وقت ومستقلة عن بعضها البعض وبالتالي بما أن المعلومات تأتي بشكل عشوائي فإنه من المتوقع أن تكون حركة الأسعار للأسهم عشوائية حيث تتجه صعوداً مع الانبعاث السار وهبوط مع الانبعاث غير السار وفي ظل المنافسة الشديدة المتوقعة بين المتعاملين للحصول على تلك المعلومات وبما أن المعلومات متوفرة ومتاحة لكافة المتعاملين من هنا فإنه لن يتمكن أي من المستثمرين تحقيق ميزة السبق في الحصول على المعلومة وبالتالي لن يستطيع أي منهم تحقيق أرباح غير عادية على حساب المستثمرين الآخرين.

وبموجب هذه الفرضية تقوم كفاءة سوق الأوراق المالية على عنصرين أساسيين هما:¹⁰

- أن تتوفر في الآلية التي تحكم هذا السوق مجموعة من الشروط التي تعكس في أسعار الأسهم الجارية جميع المعلومات المتاحة للمتعاملين فيه بالكامل.
- أي تغير في أسعار الأسهم لن يحدث إلا بتوفر معلومات إضافية تبرر هذا التغير، وهكذا فإن معلومة ما تكون مفيدة وذات قيمة للمتعاملين في أسواق المال فقط إذا ما أدى توفرها في السوق إلى حدوث استجابة لها على أسعار الأسهم، وحينئذ يصبح لهذه المعلومة قيمة أو محتوى إعلامي. ويمكن التمييز بين نوعين من كفاءة سوق الأوراق المالية، الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية:

- **الكفاءة الكاملة:** لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي توفر الشروط التالية:¹¹

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريدها من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.
- وجود عدد كبير من المستثمرين مما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
- انصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثروتهم.
- **الكفاءة الاقتصادية:** في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو أثارها على أسعار الأسهم، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل¹².

ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرة الى درجة ان يحقق المستثمر من ورائها ارباحا غير عادية على المدى الطويل.

ومن خلال ما سبق نستنتج تعدد التعاريف المقدمة لكفاءة سوق الأوراق المالية نظرا لتعدد وجهات نظر الجهات المختلفة حول مفهوم الكفاءة وذلك لما تتمتع به من أهمية كبيرة، ويمكن لكفاءة سوق الأوراق المالية أن تتحقق إما بصيغة الكفاءة الكاملة التي يجب أن تعكس فيها أسعار الأوراق المالية مباشرة المعلومات الواردة للسوق، أو بصيغة الكفاءة الإقتصادية التي تقتضي مرور بعض الوقت لكي تعكس أسعار الأوراق المالية المعلومات الواردة للسوق.

2- متطلبات كفاءة سوق الاوراق المالية

تعرف كفاءة سوق الاوراق المالية بأنه المكان الذي تتساوى فيه اسعار الاوراق المالية مع قيمتها الحقيقية، وتتمثل هذه الكفاءة في مجالين هما¹³:

- **الكفاءة الخارجية:** ويقصد بها كفاءة التسعير، اي توافر المعلومات الجديدة عن الاوراق المالية الجديدة محل التعامل في السوق بحيث تكون متاحة لجميع المستثمرين وطراف السوق وكذلك تنتشر بسرعة وتكون تكلفة الحصول على المعلومات منخفضة.

- **الكفاءة الداخلية:** ويقصد بها كفاءة التشغيل، اي ان يتم التعامل في الاوراق المالية بتكلفة مقبولة خلال فترة زمنية مقبولة ايضا، وهذا يعني ان هناك تعاملات مستمرة في الاوراق المالية من خلال توفر المشترين والبائعين (امام كل امر شراء يوجد بائع مستعد للبيع، وامام كل امر بيع يوجد مشتري مستعد للشراء).

ان كفاءة سوق الأوراق المالية تتمثل في توفير وتوجيه الاموال بسرعة الى الاستثمارات الناجحة وبنفس الوقت تحقيق ارباح رأسمالية للمستثمرين نتيجة ارتفاع استثماراتهم الناجحة وبنفس الوقت تحقيق ارباح رأسمالية للمستثمرين نتيجة ارتفاع استثماراتهم بالسوق. فإذا كان المجتمع يتمتع بمستويات عالية من التعليم، فإن ذلك يعد دلالة على وجود سوق كفؤ لرأس المال المستثمر فيه.

3- خصائص كفاءة سوق الاوراق المالية

تتسم السوق الكفؤة بالخصائص التالية: ¹⁴

- **السيولة:** تعتبر أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين وتعني المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة وبدون خسارة.

- **استمرارية السعر:** تعتبر أحد المكونات الرئيسية للسيولة وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار.

- **عمق السوق:** السوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشتريين (أوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية.

- **شمولية السوق:** تتميز الأسواق المالية بالشمولية إذا نتج عن عوامل العرض والطلب حجم تداول كبير، أما إذا كان عدد المتعاملين من البائعين والمشتريين في السوق قليلاً وكان حجم التداول الناتج صغيراً فإن السوق تكون ضيقة .

دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

- **حيوية السوق:** عندما يختل التوازن بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن وعندما تنهمر الأوامر على السوق إثر أي تغير طفيف في الأسعار فإن ذلك يدل على حيوية السوق.
- **المعلومات (التسعير):** يُعتبر توفر المعلومات عن الأوراق المالية ووصولها إلى كافة المستثمرين المحتملين في آن واحد بسرعة وبتكلفة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة السوق المالية.
- **انخفاض تكاليف التداول:** لا يمكن للأسواق ذات الكفاءة الخارجية أن تخصص رأس المال السائل بكفاءة إلا إذا كان من الممكن تداول الأوراق المالية بسرعة وبتكلفة معقولة.
- من خلال ما سبق نستنتج أن سوق الأوراق المالية لكي يتصف بالكفاءة يجب توفر شروط معينة كسيولة الأموال الموجودة في السوق، وأن يكون السعر مستمرا، وأن يكون السوق عميقا وشاملا وحيويا.

4- مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

يمكن التمييز بين المستويات الثلاثة للسوق الكفاء وهي:¹⁵

- **الكفاءة بمستوى ضعيف:** في هذا المستوى فإن سعر الورقة المالية يعكس جميع المعلومات السوقية للورقة المالية والاسعار التاريخية لها، والعوائد واحجام التداول. ويفترض هذا المستوى عدم وجود ارتباط بين الاسعار المستقبلية للورقة المالية والاسعار التاريخية لها، اي ان الاسعار تتحرك بشكل عشوائي. وفي هذا المستوى فإن فرص المستثمرين في تحقيق ارباح استثنائية تكون اما عن طريق الحصول على معلومات غير منشورة (معلومات خاصة) او عن طريق تحليل البيانات المنشورة بكفاءة اكثر من غيرهم.
- **الكفاءة بمستوى متوسط:** في هذا المستوى فإن سعر الورقة المالية يعكس جميع المعلومات السوقية للورقة المالية الى جانب المعلومات الاخرى التي تنتشر للعامة، مثل القوائم المالية التي تتضمن الارباح، والتوزيعات النقدية، والاحداث التي تمر بالشركة كالاحداث الاقتصادية والسياسية.
- في هذا المستوى يصعب تحقيق ارباح استثنائية من خلال دراسة وتحليل البيانات والمعلومات المتاحة، لان هذه البيانات والمعلومات معكوسة في اسعار الاوراق المالية، وكذلك في هذا المستوى فإن فرص المستثمرين في تحقيق ارباح استثنائية تكون عن طريق الحصول على معلومات غير منشورة (معلومات خاصة).
- **الكفاءة بمستوى قوي:** ان سعر الورقة المالية في المستوى القوي يعكس جميع المعلومات السوقية وغير السوقية المتاحة للعامة الى جانب المعلومات الخاصة. اي انه لا يوجد معلومات لدى جهة دون الاخرى، وبالتالي فإنه لا توجد فرصة لتحقيق ارباح استثنائية بناء على المعلومات الخاصة.

الجدول رقم (02-04): المعلومات التي يجب توفرها لكل مستوى من مستويات الكفاءة

معلومات تاريخية	معلومات مالية عامة	معلومات داخلية خاصة
x		الكفاءة بمستوى ضعيف
x	x	الكفاءة بمستوى شبه قوي
x	x	الكفاءة بمستوى قوي

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على: دريد كامل ال شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009، ص 209 .

5-أسباب ضعف كفاءة سوق الأوراق المالية

يمكن ان نلخص عدة اسباب ادت الى ضعف كفاءة سوق الاوراق المالية نلخصها في الاتي:¹⁶

- عدم دقة البيانات والمعلومات المنشورة في سوق الاوراق المالية وتأخير نشر هذه البيانات والمعلومات للمتعاملين مما يقلل من فوائدها للمستثمرين، وعدم كفاية البيانات والمعلومات لاغراض التحليل الفني والاقتصادي واخفاء بعض المتغيرات الاساسية وعدم الافصاح عنها مما يؤثر على اتخاذ قرارات صائبة
- تشجيع وتحفيز بعض الوسطاء لعملائهم على تنفيذ صفقات بيع وشراء الاوراق المالية دون مبررات اقتصادية قوية ذات جدوى ومحاولة تفعيل المضاربات القائمة على التقديرات المتباينة، مما يؤثر على طبيعة التداول داخل السوق ويترتب عليه ايضا اثار اقتصادية واجتماعية غير صحية تنعكس على سمعة السوق بل احيانا على اقتصاد البلد ككل.
- انخفاض عدد المتعاملين وعزوف المستثمرين على توظيف اموالهم في السوق المالي من ما يؤدي الى تخفيض حجم التداول بيعا وشراء والتأثير على سيولة السوق.
- انتشار ظاهرة المبدلات الداخلية اي استفادة المدراء والمتنفذين في بعض الشركات من مزايا السبق في الحصول على المعلومات والبيانات وتحقيق ارباح غير عادية على حساب المتعاملين الاخرين في الاسواق المالية.
- قيام بعض الوسطاء بإنجاز صفقات صورية والتي تتجم عنها تعاملات صورية مكثفة ونشطة تؤثر على اسعار الاوراق المالية وتؤدي الى تحقيق ارباح غير اعتيادية.
- وبالرغم من كل الجهود المبذولة من قبل الشركات والجهات القائمة على سوق الأوراق المالية لتحقيق مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية إلا أن أسواق الأوراق المالية خاصة العربية منها لم تصل بعد إلى تحقيق هذا المبدأ لعدة أسباب أهمها التي تم ذكرها سابقا.

سادسا: إبراز مساهمة الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية يعني أن يكون السوق في حالة توازن، أي أن أسعار الأدوات المالية المتداولة يكون مساويا للقيمة الحقيقية أو قريبا منها، أي أن السعر يعكس قيمة وكمية المعلومات المتاحة عن الورقة المالية، وعليه فإن مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية يتحدث عن أثر المعلومات وليس عن كفاءة المعلومات، فهو يعبر عن أثر السياسة المحاسبية وليس عن تفضيل سياسة محاسبية عن أخرى، وعلى ضوء ما سبق يجب أن يكون الإفصاح المحاسبي في

دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

ظل مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية شاملاً، وذلك لزيادة الثقة بين المستثمر والشركة ومهما كانت المعلومات المحاسبية التي تفصح عنها الشركة فالمستثمر قادر على إستنتاج الحقائق.

هناك تأثير مباشر وصريح للإفصاح المحاسبي على كفاءة سوق الأوراق المالية سواء من جانب تأثيره على المستثمرين الحاليين والمرقبين في إتخاذ القرارات الإستثمارية، أو من جانب تأثيره على الأسعار أو عائد الأدوات المالية، أو من جانب تأثيره على حجم التداول وتنشيط حركة سوق الأوراق المالية. ويتجلى أثر الإفصاح المحاسبي على كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال شقان:¹⁷

- الأول دور تسييري، وذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات المحاسبية عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل إتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

- الثاني دور تأثيري، على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين الخواطر والعوائد، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة ويحفظ لسوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان.

وللإفصاح المحاسبي دور مهم وفعال في تحقيق مبدأ كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال:¹⁸

- يخفض الإفصاح المحاسبي من حالة عدم التأكد في سوق الأوراق المالية.

- يلعب الإفصاح المحاسبي دور مهم في توجيه قرارات المستثمرين وما ينجم عنه من تحقيق الجودة في القرار الإستثماري.

- يقوم الإفصاح المحاسبي بإظهار المعلومات التي تهم المستثمر والتي من شأنها أن تساعد في ترشيد قراره وتنعكس أيضاً على أسعار الأوراق المتداولة في السوق.

- يواجه الإفصاح المحاسبي مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية.

وتعتبر العلاقة بين كفاءة سوق الأوراق المالية والإفصاح المحاسبي محل إهتمام من قبل الشركات نتيجة لقيام محلي الأوراق المالية بالتحليل الأساسي أو تحليل القوائم المالية، والذي يهدف إلى تحليل الأوراق المالية المسعرة بأعلى أو أقل من قيمتها¹⁹، ويتم تنظيم هذه العلاقة من خلال تشريعات محددة ومرنة تصدرها الحكومات عبر وزارات المالية والبنوك المركزية بالإضافة إلى بعض الهيئات المحلية.

وقد أكدت فرضية كفاءة سوق الأوراق المالية على دور الإفصاح في القوائم المالية الصادرة عن الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية، ومن ثم إتخاذ القرار الإستثماري ، وفي ظل هذا الفرض إزدادت أهمية الإفصاح في القوائم المالية أكثر من الإهتمام بالقياس والتقييم لعناصر القوائم المالية، لأن المستثمر في ظل كفاءة سوق الأوراق المالية يبحث عن ما وراء الأرقام التي يتم الإفصاح عنها، وكذلك فإن أسعار الأوراق المالية تستجيب للتغيرات في الأرباح المحاسبية وقت الإفصاح عنها في القوائم المالية، والإفصاح عن تنبؤات الإدارة والمحليين الماليين لمعلومات التقارير المالية²⁰.

وما يؤدي إلى زيادة كفاءة سوق الأوراق المالية هو إتزام الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بمتطلبات الإفصاح في القوائم المالية ومن ثم رفع كفاءة الشركات، بالإضافة إلى جذب متعاملين جدد، حيث تعمل إدارات الشركات

إلى بذل أقصى جهد حتى تبدو صورتها مقبولة لدى المستثمرين ومن ثم الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية إضافية وبتكلفة منخفضة.

وتشير كفاءة سوق الأوراق المالية إلى أن المعلومات التي يجب الإفصاح عنها من قبل الشركات أن تكون متكاملة من معلومات تشمل القوائم المالية إلى جانب تقارير أخرى لها علاقة بتحليلات وتنبؤات مالية، ومعلومات عن طبيعة النشاط والإقتصاد ككل، حيث أن القوائم المالية التي يتم الإفصاح عنها من قبل الشركات ليست هي المصدر الوحيد للمعلومات²¹، أما في الدول النامية فإن القوائم المالية تمثل المصدر الرئيسي للحكم على الشركات وتقدير قيمة أسهمها لإتخاذ القرار الإستثماري.

وتتحقق الكفاءة التشغيلية لسوق الأوراق المالية عن طريق الإفصاح في القوائم المالية الذي يساعد المستثمر في تحديد الربحية والمخاطرة في أسعار الأوراق المالية سواء على مستوى الشركة الواحدة أو على مستوى محفظة الإستثمار، وحتى يؤثر الإفصاح في القوائم المالية بشكل إيجابي على كفاءة سوق الأوراق المالية وجب الإلتزام بمتطلبات الإفصاح وفقا للمعايير الدولية للمحاسبة ومتطلبات الإفصاح التي تفرضها هيئة أسواق الأوراق المالية. ومن أهم مقومات كفاءة سوق الأوراق المالية وأساس سلامته وإستمرارية في أداء مهامه بنجاح الإفصاح في القوائم المالية، وهو ما يضمن إستقطاب مستثمرين أكثر للإكتتاب في إصدارات السوق الأولية للأسواق المالية، والتعامل بالأوراق المالية في سوقها الثانوية، ويؤدي الإفصاح داخل سوق الأوراق المالية دورا هاما في الحد من الشائعات المضللة والقضاء عليها وتحقيق قواعد العدالة في التعامل وبالتالي ترسيخ دعائم الثقة في سوق الأوراق المالية.

سابعاً: النتائج والتوصيات.

يعتبر الإفصاح المحاسبي أداة إتصال بين الشركة والعالم الخارجي لها، وهذا ما يتطلب أن يكون شاملا، حتى يسهل إستعمال المعلومات التي يقدمها من قبل مستخدميها، وذلك من خلال توفير المعلومات اللازمة عن طريق نشرها في الوقت المناسب وضمان تماثلها لمختلف الفئات حتى لا تستغل لمصلحة فئة على حساب أخرى، حيث كلما تم الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية بطريقة مفهومة وأسلوب ملائم كلما زادت منفعة هذه المعلومات. وينعكس الإفصاح المحاسبي إيجابا على كفاءة سوق الأوراق المالية، هذه الأخيرة التي تتطلب وصول المعلومات الكافية وفي الوقت المناسب للمستثمرين في سوق الأوراق المالية حتى تعكس أسعار الأوراق المالية كل المعلومات الواردة إليها، وتصبح قابلة للاستجابة السريعة للمعلومات الواردة إليها من ما يؤدي الى اظهار قيمتها الحقيقية بما في ذلك أثر المعلومات المقدمة إليها.

1. نتائج الدراسة؛

- يلعب الإفصاح المحاسبي دورا مهما في توفير المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية.
- تقوم الشركات وخاصة التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق الأوراق المالية بإعداد والإفصاح عن القوائم المالية.

دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق مبدأ الكفاءة في سوق الأوراق المالية

- الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية يحقق جوا من الثقة بين المستثمرين وله أهمية كبيرة في سوق الأوراق المالية، حيث تلعب كمية ونوعية المعلومات المفصح عنها دورا كبيرا في ذلك.
 - يمثل الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية السنوية أهم المبادئ التي يجب أن ينتهجها المحاسبون عند إعدادهم لهذه القوائم، حيث لابد أن يلبي مختلف إحتياجات المستثمرين في سوق الأوراق المالية بإعتبار المعلومات المحاسبية المنشورة عنصرا جوهريا من العناصر اللازمة لاتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية.
 - يبرز الإفصاح المحاسبي وضع الشركة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية في تاريخ إعداد القوائم المالية بصورة صادقة وعادلة ويشير إلى أن إعداد القوائم المالية بصورة صادقة يتماشى مع مبادئ المحاسبة المقبولة وأن مراجعي الحسابات قد التزموا بتلك المبادئ في تقريرهم من ما يدعم الثقة والصدق في القوائم المالية عند المستثمرين في سوق الأوراق المالية.
 - يهدف المستثمرين إلى تحقق الكفاءة في سوق الأوراق المالية حيث تجرى فيه تبادل الإستثمارات المالية بسهولة وذلك عند أسعار قريبة من القيم الحقيقية، أي أن أسعار الاستثمارات المالية المتداولة تعكس كافة المعلومات الواردة إلى السوق من المعلومات التي يوفرها الإفصاح في القوائم المالية.
 - يساهم الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية التي تحقق عدة مميزات من أهمها تقليل مخاطر الاستثمار المالي وتوفير السيولة بالإضافة الى خلق أدوات مالية تتجه إليها مدخرات المستثمرين.
 - يزيد حجم ومعدل تداول الإستثمارات من قبل المستثمرين في أسواق الأوراق المالية التي تتميز بفعاليتها خاصة إذا كانت هذه الأسواق ذات كفاءة عالية وتتميز بالاتساع والعمق ، حيث تضمن كفاءة سوق الأوراق المالية البيئة المناسبة لعملية التداول عن طريق المعلومات التي يقدمها الإفصاح المحاسبي.
3. نتائج اختبار الفرضيات؛
- من خلال النتائج السابقة يمكن التوصل إلى ما يلي:
- الفرضية الأولى التي تنص " يهدف الإفصاح المحاسبي إلى تحقيق الهدف الرئيسي للقوائم المالية في إيصال المعلومات المحاسبية إلى المستخدمين عن طريق عرض القوائم المالية" تحققت، لأن الهدف من الإفصاح المحاسبي هو تحقيق الهدف العام للقوائم المالية وهو إيصال المعلومات المحاسبية للمستخدمين.
 - الفرضية الثانية التي تنص "يتوجه المستثمرين إلى الإستثمار في الأسواق المالية التي تتميز بالكفاءة لأن أسعار الأوراق المالية تكون قريبة من قيمتها الحقيقية"، تحققت، لأن الكفاءة في سوق الأوراق المالية توفر المناخ اللازم لكي تكون أسعار الأوراق المالية حقيقية أو قريبة من الواقع.
 - الفرضية الثالثة "التي تنص يساهم الإفصاح المحاسبي بشكل إيجابي في المساعدة على تحقق الكفاءة في سوق الأوراق المالية"، تحققت، لأن الهدف الأساسي من الإفصاح المحاسبي هو إيصال المعلومات للمستخدمين التي تساهم في تحديد أسعار الأوراق المالية الحقيقية وهو ما يؤدي إلى تحقق الكفاءة في سوق الأوراق المالية.

2. توصيات الدراسة.

- بناء على النتائج التي تم التوصل إليها يمكن تقديم التوصيات والإقتراحات الآتية:
- توعية المستثمرين في سوق الأوراق المالية بأهمية الإستثمار في سوق الأوراق المالية التي تتميز بالكفاءة ، ودراسة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها وذلك للاسترشاد بها في إتخاذ القرارات الإستثمارية.
 - ضرورة الاهتمام بالإفصاح عن المعلومات العامة المتعلقة بالإدارة و بتطورات ومستقبل الشركة المدرجة في سوق الأوراق المالية لما لهذه المعلومات من أهمية في بث الثقة للإستثمار بالشركة.
 - ضرورة تشجيع الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية والتركيز على كمية المعلومات والتوقيت وطريقة التوصيل والدقة حتى تحقق المعلومات المحاسبية المنشورة خصائص جودة المعلومات المحاسبية.
 - ضرورة التكوين المستمر لإطارات وعمال قسم المحاسبة والمالية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية ، من أجل الإفصاح عن تقارير وقوائم مالية تتمتع بالجودة والملائمة للمستثمرين.
 - ضرورة تشجيع الدراسات والبحوث في مجال الإفصاح المحاسبي وكفاءة سوق الأوراق المالية وإجراء المزيد من الدراسات التي تهدف إلى تحسين جودة المعلومات المحاسبية التي تقدمها القوائم المالية وتطوير سوق الأوراق المالية في الجرائ في هذا المجال.

ثامنا: الهوامش والمراجع:

- ¹ لطيف زيود وآخرون، دور الإفصاح في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة تشرين للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 01، الاردن، 2007.
- ² احمد محمد حزوري، تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على المستثمرين في سوق الاوراق المالية في المنطقة الشرقية في المملكة العربية السعودية، مجلة تنمية الرافين لكلية الادارة والاقتصاد، العدد 101، المجلد 32، 2010
- ³ محمد عبد الجبار المهدي وآخرون، اثر الافصاح المحاسبي في التقارير المالية السنوية المنشورة على اسعار الاسهم: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية، دراسات العلوم الادارية، المجلد 34، العدد 02، الجامعة الاردنية، 2007، ص 260
- ⁴ ابراهيم جابر السيد، الافصاح المالي وأثره وأهميته في نمو الاعمال التجارية العربية داخل البلدان العربية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن ، 2014 ، ص 29
- ⁵ حسين علي خشارمة، مستوى الافصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المشابهة المندمجة في الاردن، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، المجلد 17، العدد 01، 2003، ص 91
- ⁶ محمد مطر وآخرون، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية في مجالات القياس والعرض والافصاح، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012، ص 345
- ⁷ محمد مطر، تقييم مستوى الافصاح الفعلي في القوائم المالية المنشورة للشركات العامة الاردنية في ضوء قواعد الافصاح المنصوص عليها في اصول المحاسبة الدولية، مجلة دراسات العلوم الإنسانية المجلد 20، العدد 03، الجامعة الأردنية، عمان، الاردن، 1993، ص 122
- ⁸ جورج توما بيدداويد، الافصاح المحاسبي وأثره وأهميته في نمو الاعمال التجارية العربية في استراليا، اطروحة دكتوراه في المحاسبة، قسم محاسبة، كلية الادارة والاقتصاد، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2012، ص 13 - 14
- ⁹ شقير نوري موسى، ادارة الاستثمارات، الطبعة الاولى، دار المسيرة، عمان، الاردن، 2012، ص 98.
- ¹⁰ محمد مطر، ادارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الرابعة، دار وائل، عمان، الاردن، 2006، ص 170

- ¹¹ عصام حسين، اسواق الاوراق المالية، الطبعة الاولى، دار اسامة ، عمان، الاردن، 2007، ص 32.
- ¹² نفس المرجع السابق، ص 32
- ¹³ قاسم نايف علوان، ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار الثقافة، عمان، الاردن، 2012، ص 164
- ¹⁴ لطيف زيود واخرون، دور الافصاح المحاسبي في سوق الاوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، المجلد 29، العدد 01، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، 2007، ص ص 177 - 178
- ¹⁵ محمد محمود عبد ربه، طريقك الى البورصة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2000، ص ص 136 - 139
- ¹⁶ دريد كامل ال شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، الاردن، 2009، ص ص 212 - 213
- ¹⁷ أحسين عثمان، النظام المحاسبي المالي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، ملتقى وطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خبضر بسكرة، 06 ماي 2012، ص 18
- ¹⁸ محمد عبد الله، أثار الإفصاح في التقارير السنوية المنشورة على أسعار الأسهم، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 34، العدد 12، الجامعة الأردنية، 2007، ص 270-282
- ¹⁹ محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2006، ص : 123
- ²⁰ كمال الدين الدهراوي، دور الإفصاح في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال ، مجلة البحوث التجارية، العدد 01، جامعة الاسكندرية، 1994، ص: 296
- ²¹ عبد النافع عبد الله ، الأسواق المالية، دار وائل ، عمان، الاردن، 2000، ص : 47