

أثر جودة المعلومات المحاسبفة على كفاءة سوق الأوراق المالية

عبد القادر بكفحل - جامعة الشلف

عبد القادر عفااءف - جامعة الشلف

ملخص

تتطلب عملية التنمية الاقتصادية فف أف دولة رؤوس أموال مجمعة، ولا فمكن تحقق ذلك من دون وجود سوق للأوراق المالية تتميز بكفاءة عالية باعتبارها إحدى الآلفاء الهامة لتجميع المدخرات الخاصة، إلا أن الواقع فثبت أن كفاءة سوق الأوراق المالية تتوقف على جودة المعلومات المحاسبفة من ففث سرعة وجودها وقلة كلفتها، فمصطلح الكفاءة ففشر إلى تلك الدرجة الفف فعكس عندها أسعار الأوراق المالية على وجه السرعة كل المعلومات المتاحة لجمهور المستثمرفن فف السوق.

وعفله فأن هذه الدراسة تفهدف إلى البحث عن مدى تأففر جودة المعلومات المحاسبفة على كفاءة سوق الأوراق المالية، وبالتالي التطرق إلى مفهوم كفاءة سوق رأس المال وأهم أنواعها، مقومات تحقق الكفاءة ومؤشرات ففاسها، وأففرًا جودة المعلومات المحاسبفة وعلاقتها بكفاءة سوق رأس المال.

الكلمات الدالة: سوق رأس المال، كفاءة سوق رأس المال، مؤشرات ففاس الكفاءة، جودة المعلومات المحاسبفة.

Summary

Impact the quality of accounting information on the efficiency of the securities market

Process requires economic development in any country capital assembled, can not be achieved without the presence of a securities market is characterized by high efficiency as an important mechanism for collecting private savings, but the reality proves that the efficiency of the stock market depends on the quality of accounting information

in terms of speed and presence and low cost, term efficiency refers to the degree to which reflect then stock prices promptly all information available to the public investors in the market.

Therefore, this study aimed to look for the impact of the quality of accounting information on the efficiency of the stock market, and thus to address the concept of efficient capital market and the most important types, elements of efficiency and indicators of measurement, and finally quality of accounting information and its relationship to efficiently capital market.

Key words: capital market, the efficiency of the capital market, indicators to measure the efficiency, quality of accounting information.

مقدمة

يعتبر تطوير سوق المال من المرتكزات الأساسية في إطار تعزيز الجهود المبذولة للإصلاح الاقتصادي والانتقال نحو آليات السوق من أجل تعبئة وتخصيص الموارد، وإفساح المجال أمام القطاع الخاص للقيام بدور أكبر في النشاط الاقتصادي، وذلك نظراً للدور الحيوي الذي تلعبه هذه السوق في حشد المدخرات واستقطاب الاستثمارات الأجنبية وتوجيهها إلى المشاريع الإنتاجية الأكثر كفاءة وربحية، ولا يمكن تحقيق ذلك إلا بوجود سوق للأوراق المالية تتميز بكفاءة عالية تساهم في إحداث أدوات مالية تستقطب فوائض الأفراد والمؤسسات، وتوفر السيولة، وتشجع إدارات المؤسسات على تحسين كفاءتها في الأداء والعمل، كل ذلك أعطى أولوية الاهتمام بأسواق الأوراق المالية منذ نهاية القرن الماضي من أجل إعادة تأهيل الاقتصاد وجعله يواكب التطورات على جميع المستويات.

وعليه فإن كفاءة الأسواق المالية تعد من الموضوعات التي أثارت ولا تزال تثير جدلاً واسعاً بين المهتمين، فقد دخلت فرضية كفاءة الأسواق المالية بقوة إلى الأدب المالي

خلال العقود القليلة بسبب أهميتها التطبيقية، وقد عرّف فاما (1970) السوق الكفء "Markets Efficient"

بأنه السوق الذي يعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة، سواء تمثلت تلك المعلومات في القواعد المالية أو في المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو في السجل التاريخي لأسعار الأسهم في الفترات الماضية، أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم نتيجة لقرارات بعض المستثمرين.

إشكالية الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى البحث عن مدى تأثير جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية، ومنه يمكن طرح عدة تساؤلات على النحو الآتي:

- ماذا تعني كفاءة سوق رأس المال؟ وما هي مقومات تحقيقها؟
- ما هي أهم مؤشرات قياس الكفاءة؟ وما هي أنواعها؟
- ماذا نعني بجودة المعلومات المحاسبية؟ وما هي مؤشرات تأثير هذه الجودة على كفاءة الشركات؟

ولتحقيق مبتغى هذه الدراسة والإجابة على التساؤلات المطروحة نستعرض المحاور الآتية:

أولا - مفهوم الكفاءة وأهم أنواعها.

ثانيا - مقومات تحقيق الكفاءة ومؤشرات قياسها.

ثالثا - جودة المعلومات المحاسبية وعلاقتها بكفاءة سوق رأس المال.

أولا- مفهوم الكفاءة وأهم أنواعها:

تعبر سوق المال عن جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل على تجميع المدخرات بكافة أشكالها وأحجامها، وإعادة استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر، وتنقسم وفقا لأجل المعاملات التي تتم فيها، أو حسب الوسيلة المستخدمة في التعامل أو حسب المرحلة التي يتم من خلالها التعامل، كما تكون أسواق المال محلية أو إقليمية أو دولية.

بينما تعرف سوق الأوراق المالية بأنها السوق التي تتعامل في الاستثمار المالي المتعلق بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) سواء عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها بعد ذلك (سوق الإصدار وسوق التداول).

تجدر الإشارة إلى أنه هناك علاقة تبادلية بين سوق الإصدار وسوق التداول، فإذا ما توافرت لسوق التداول سهولة التعامل، اقتصاد النفقات، سرعة تحويل الأوراق إلى نقود سائلة، فإن ذلك يعمل على زيادة كفاءة سوق الإصدار، وبالتالي حصول إصدارات جديدة تؤدي إلى زيادة الاستثمارات وما ينتج عن ذلك من دفع عجلة التنمية. فماذا تعني كفاءة سوق الأوراق المالية؟ وما هي أنواعها؟

1- مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية:

إن النظر إلى الأسواق المالية الكفؤة يمكن اعتباره لعبة عادلة **Fair Game** للمتعاملين، بمعنى أنه لا يمكن لأي متعامل أن يحقق بشكل مستمر عوائد استثمارية أعلى من تلك التي يحققها باقي المتعاملين بما أن كافة المتعاملين يحصلون على نفس المعلومات، وبالتالي فهم يشتركون في لعبة عادلة، والنتيجة المنطقية لهذه الكفاءة هي أن سعر الورقة المالية في السوق يساوي إلى قيمتها الحقيقية، ولذلك قام فاما (1970) بتصنيف فرضية كفاءة السوق المالي إلى ثلاثة مستويات، اعتماداً على مدى توفر المعلومات في السوق، المستوى الضعيف، والمستوى شبه القوي، والمستوى القوي.

إن مفهوم الكفاءة ينطوي على إحداث التعديل في الأسعار بسرعة بما يعكس ما تحمله المعلومات الجديدة من أنباء سارة أو غير سارة، بعد قيام المستثمرين بتقييم كل المعلومات، حيث لا يوجد فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة للسوق وبين الوصول إلى نتائج بخصوص سعر السهم، كما لا يوجد فاصل زمني بين الوصول إلى تلك النتيجة وحصول كافة المستثمرين عليها⁽¹⁾.

وعلى هذا الأساس، فإن مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يتوقف على مدى توافر المعلومات للمستثمرين من حيث سرعة وجودها وقلة كلفتها، وسوق رأس المال الكفاء، هي التي تحرك المال السائل بسرعة فائقة ودقة كاملة، بحيث يتحقق أكبر عائد ممكن.

كما أن تحقق شروط الكفاءة الاقتصادية يعني أن تلك الأسواق تساعد على التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة وتحقيق ذلك يتطلب شرطين⁽²⁾ :

- الأول: أن يكون استخدام الأسواق من قبل المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة للتبادل.
- الثاني: هو أن تعكس الأوراق المالية المتبادلة في تلك الأسواق القيم الحقيقية للأصول المالية بحيث تكون متناسبة مع معدلات العوائد المردودة خلال حياة كل استثمار في تلك الأصول.

كما تعرف أيضا بأنها: " تلك السوق التي تكون فيها كافة المعلومات المتاحة والخاصة بكل أصل مالي مدمجة وبسرعة في سعر ذلك الأصل"⁽³⁾.

كما يمكن صياغة مفهوم الكفاءة على شكل معادلة صافي القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية المساوية للصفر، أي أن القيمة الحقيقية للتدفقات المستقبلية للورقة المالية المخصومة بمعدل عائد على الاستثمار (كافي لتعويض المستثمر عن المخاطر) تساوي تماما القيمة السوقية للورقة المالية أو ما يعرف بالقيمة العادلة، وفق الصيغة الرياضية الآتية⁽⁴⁾:

$$Vn = \sum_{t=i}^{\infty} D_t (1+K)^{-t} - p = 0 \dots\dots\dots 1$$

حيث: Vn: تمثل مقدار صافي القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية.

P: القيمة السوقية للورقة المالية في اللحظة t.

$D_t (1+K)^{-t}$: يمثل القيمة الحقيقية أو الحالية للسهم i.

تشير المعادلة ضمناً إلى أنه في ظل السوق الكفاء يعكس سعر السهم توقعات المستثمرين بشأن دالة التدفقات المستقبلية، ولكن هذا لا يعني أن القيمة السوقية ستبقى دائماً ثابتة، وبالتالي فإن السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم فيه قيمة عادلة تعكس قيمته الحقيقية التي يكون العائد من الاستثمار موازناً للمخاطر المتوقعة منه، وعليه يمكن أن تعرف كفاءة سوق الأوراق المالية بأن أسعار الأوراق المالية تعكس بكل مصداقية حقيقة الوضع المالي للشركات المتداولة.

2- أنواع الكفاءة:

حتى يحقق سوق رأس المال هدفه المنشود، والمتمثل في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي على السوق أن يتميز بثلاثة أنواع من الكفاءة وهي سمات أساسية تجعل من السوق كفوءاً ويمكن توضيحها كالآتي⁽⁵⁾:

2-1- الكفاءة التشغيلية:

يشير هذا النوع من الكفاءة على قدرة السوق على خفض كلفة المعاملات أو كلفة تداول الأوراق المالية إلى أدنى مستوى ممكن، فلكي تعكس الورقة المالية المعلومات الواردة ينبغي أن تكون المعلومات التي يتكبدنها المستثمرون لإتمام الصفقة عند حدها الأدنى بما يشجعهم على بذل الجهد للحصول على المعلومات الجديدة، وتحليلها مهما كان حجم التأثير الذي تحدثه تلك المعلومات على السعر الذي تباع به الورقة، وبالطبع لو كانت تكلفة المعاملات مرتفعة فقد يكون العائد من وراء البحث عن المعلومات الجديدة ضئيلاً ولا يكفي لتغطية تلك التكاليف، ويمكن بلوغ هذا الهدف عن طريق خلق المنافسة بين صناع السوق والسماسرة العاملين في السوق.

2-2- كفاءة التوزيع:

هنالك نقص لمصادر الأموال في المجتمع، ومن المهم إيجاد آلية أو طريقة لتوزيع هذه المصادر على الأماكن الأكثر إنتاجية، ومن أجل نقل الأموال إلى المنظمات الصناعية والتجارية، والتي تستخدم الأموال بشكل أكثر فاعلية فلا بد من وجود طريقة لنقل الأموال إليهم، سوق رأس المال يساعد في عملية توزيع موارد المجتمع بين الاستثمارات الحقيقية المتنافسة، فمثلاً السوق الكفء يوفر أموال ضخمة لنمو الصناعات مثل الصناعات الالكترونية والكيمياء الحيوية والأدوية، وذلك من خلال الإصدارات للأوراق المالية لصالح هذه الصناعات، وبنفس الوقت يوفر أموال قليلة للصناعات ذات النمو البطيء.

2-3- كفاءة التسعير:

ويقصد بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة بما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة، ليس هذا فقط، بل أن تصل المعلومات إلى المتعاملين دون أن يتحملوا في سبيلها تكاليف باهظة، بما يعني أن الفرصة متاحة للجميع للحصول على تلك المعلومات، أي أن للجميع نفس الفرصة

لتحقيق الأرباح، إلا أنه يصعب على أي منهم أن يحقق أرباحاً غير اعتيادية على حساب الآخرين، أي تحقيق فقط العائد الذي يعوض المستثمر عن تحمل المخاطرة من استثماراته، وهذا ما يطلق عليه بالكفاءة الكاملة، أو الكفاءة الخارجية. وعموماً يرى المحللون أن حركات الأسعار لا تتبع نمطاً معيناً، فكلما زادت كمية المعلومات المتاحة كلما زادت كفاءة السوق، وكلما قلت إمكانية التنبؤ بتحركات الأسعار قلت إمكانية الاستفادة من دراسة التحركات التاريخية للأسعار.

ثانياً- مقومات تحقيق الكفاءة ومؤشرات قياسها:

إن وجود مقومات تساهم بفعالية في تحقيق الكفاءة الاقتصادية، ويتطلب إحاطتها بالضمانات اللازمة من النواحي القانونية والتنظيمية والإدارية من أجل تجنب الأخطاء وتفادي العقبات، وبالتالي حماية المستثمرين والمحافظة على الأمانة والصدق في التعامل في عمليات تداول الأوراق المالية، وعليه يمكن تلخيص مقومات الأسواق المالية الكفوءة، ثم المؤشرات اللازمة لقياس هذه الكفاءة على النحو الآتي:

1- مقومات تحقيق الكفاءة:

من أهم مقومات الأسواق المالية الكفوءة هو توفر السيولة، استمرارية السعر، العمق، الشمولية، الحيوية، ووجود إطار تشريعي وتنظيمي، ويمكن توضيح ذلك على النحو الآتي⁽⁶⁾:

1-1- السيولة: تعتبر السيولة في الأسواق المالية أحد أهم المحفزات للمستثمرين، وتعني السيولة إمكانية التخلص أو بيع أصول مالية بسرعة ودون خسارة، أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن سعر شراء الأصل، ما لم تظهر أية معلومات جديدة تؤثر على الأسعار المعلنة، والأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة، فإذا قلت سيولة الأصل انخفضت قابليته للتسويق.

1-2- استمرارية السعر: تعتبر استمرارية السعر أحد المكونات الرئيسية للسيولة، وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات

جديدة تؤدي إلى تغيير في السعر، والسوق المستمرة تتميز بالسيولة طالما لم تحدث تبادلات حادة على مستوى أسعار الصفقات.

1-3- عمق السوق : تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود

عمق في السوق، فالسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين والمشتريين المستعدين دائما للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية، فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب (حصل أي تغير بسيط في سعر الورقة المالية)، دخل هؤلاء البائعين والمشتريين المحتملين إلى السوق فوراً للتداول، الأمر الذي يؤدي إلى ضبط التغير الكبير في السعر، والعكس في الأسواق التي تتميز بالضخامة (أسواق ضخمة)، بما أن عدد أوامر الشراء والبيع قليل وأن فارق السعر بين هذه الأوامر واسعاً فإن ذلك ينعكس على نشاط التداول في السوق، فالأسواق هذه لا تتحرك إلا إذا حدثت تغيرات كبيرة في أسعار الأوراق المالية، ولتأمين خاصية العمق في السوق، يجب أن تتوفر للمشاركين في السوق وسائل اتصال جيدة وسريعة، ورخيصة حتى يتمكنوا من العثور بسرعة على كافة أسعار العرض والطلب لإتمام صفقاتهم.

وأما الأسواق المشتتة فهي التي تفتقد إلى العمق، والسبب في ذلك أن عدداً كبيراً من أسعار العرض والطلب لا يمكن التعرف عليها في الفترة الزمنية الوجيزة اللازمة لإتمام الصفقة، وتتميز هذه الأسواق بكون الفرق ما بين أسعار الطلب وأسعار العرض، وتستغرق عملية إتمام صفقة بيع أو شراء أوراق مالية وقتاً طويلاً.

1-4- شمولية السوق: تتميز الأسواق المالية بالشمولية إذا نتج عن أوامر العرض

والطلب حجم تداول كبير، فإذا كان عدد المتعاملين من البائعين والمشتريين في السوق قليلاً، وكان حجم التداول الناتج صغيراً، فإن السوق تكون ضيقة، وبسبب حجم التداول في الأسواق ذات الواسعة فإن الفرق بين سعر الطلب وسعر العرض يكون ضيقاً.

1-5- حيوية السوق: عندما يحتل التوازن ما بين العرض والطلب في السوق، يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن، وعندما تزداد الأوامر على السوق بسبب أي تغير طفيف في الأسعار، فإن هذا يدل على حيوية السوق، فالأسواق المالية التي تتمتع بالحيوية، يكون الفرق ما بين أسعار العرض وأسعار سعر الطلب ضيقاً، ويتم إنجاز أي صفقة بيع أو شراء بسرعة، كما يكون حجم التداول كبيراً، ويعتبر وجود وسائل سريعة ورخيصة للاتصالات من العوامل الأساسية والضرورية لحيوية السوق.

1-6- وجود إطار تشريعي وتنظيمي: يسمح وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن بمواكبة التطورات والتغيرات المالية والاقتصادية ذات الصلة بأسواق الأوراق المالية، ويعمل على توفير الحماية اللازمة للمتعاملين بالأوراق المالية، ويمنع التلاعب أو الاستغلال سواء بين المتعاملين أو بينهم وبين الوسطاء، فضلاً عن ترسيخ قواعد العدالة والأمان للتعامل في السوق.

2- مؤشرات قياس الكفاءة:

لا يمكن الاكتفاء للحكم على كفاءة السوق من خلال كون الأسعار تعكس جميع المعلومات المتاحة فقط، بل يجب دراسة بعض المؤشرات التي تعتبر من أهم الأدوات التي ينبغي أن يسترشد بها متخذي القرارات الاستثمارية في قياس الكفاءة، ومنها⁽⁷⁾:

2-1- حجم السوق: يعد اتساع حجم السوق مؤشراً إيجابياً على نشاط الاستثمار في الأوراق المالية، ويقاس هذا الاتساع من خلال معيارين هما:

- **معدل الرسملة في البورصة للناتج المحلي الإجمالي:** يقاس المؤشر بنسبة الرسملة في البورصة الذي يعني القيمة السوقية لأسهم رأس المال المؤسسات المقيدة في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

- **عدد الشركات المقيدة في البورصة:** إن زيادة عدد الشركات المقيدة في البورصة يؤدي إلى زيادة اتساع حجم السوق وبالتالي زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد، ويرتبط ذلك بارتفاع رأسمال المؤسسات وحجم تداولها لتنشيط كفاءة الاستثمار من حيث الحجم وتوجيه الموارد المالية نحو المؤسسات الأكثر كفاءة.

2-2- مؤشر سيولة السوق: تعني سيولة السوق وجود عدد كبير من أوامر البيع والشراء للأوراق المالية وسرعة استجابة السوق في معالجة أي خلل بين العرض والطلب، وتقاس عادة من خلال مؤشرين:

- **قيمة التداول / قيمة الرسملة في البورصة:** يعبر ارتفاع هذا المؤشر عن زيادة درجة السيولة حيث يعكس مدى ارتفاع نسبة القيمة المتداولة إلى السوق.
- **قيمة التداول / الناتج المحلي الإجمالي:** يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى إمكانية الدخول والخروج إلى ومن السوق بسهولة وكذلك انخفاض تكلفة التعاملات، كما يعكس هذا المؤشر نسبة القيمة المتداولة إلى الاقتصاد ككل.

2-3- مؤشر درجة التقلبات في العوائد: تعني درجة التقلبات مدى وجود تغيرات في العوائد في السوق، من خلال الانحراف المعياري لإجمالي الأوراق المالية المتداولة في السوق، حيث يدل انخفاض درجة التذبذب على ارتفاع وتحسن كفاءة سوق رأس المال.

2-4- مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي: يعتبر تطور الهيكل المؤسسي والتنظيمي أساس تحقيق كفاءة أسواق رأس المال، حيث يعمل على توجيه الاستثمار وتأثيره في معاملات السوق.

2-5- مؤشر كفاءة تسعير الأصول المالية: تعني كفاءة التسعير أن تعكس سعر الورقة المالية كل المعلومات المتاحة المؤثرة على مستقبل المؤسسة المصدرة للورقة، وترتبط كفاءة التسعير بكفاءة التشغيل التي تعني قدرة السوق على مواجهة الخلل في الأسعار بسبب عدم التوازن بين العرض والطلب، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض تكلفة المعاملات.

3- الصيغ المختلفة للكفاءة :

انطلاقاً من أهمية الدور الذي تلعبه المعلومات في تحديد سعر الورقة المالية فقد تم تحديد صيغ مختلفة لكفاءة الأسواق المالية، ويمكن تلخيص ذلك على النحو الآتي⁽⁸⁾:

3-1- الصيغة الضعيفة: وتعني هذه الصيغة بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق في الفترة الحالية هي المعلومات التاريخية التي تكونت خلال فترات ماضية من التعامل، وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني

بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى .

3-2-الصيغة المتوسطة: وتعني هذه الصيغة بأن الأسعار الحالية للأسهم تعكس بالإضافة إلى المعلومات التاريخية المتاحة في المسار الضعيف أيضاً كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور، أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات (الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة، التقارير المالية وغيرها). وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات، فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بالتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء .

3-2-الصيغة القوية: وتعني أن الأسعار الحالية تعكس بصفة كاملة كافة المعلومات العامة والخاصة المتاحة في السوق لجميع المتعاملين بما في ذلك المعلومات الداخلية للشركات، وعليه لا يمكن لأي مجموعة من المستثمرين استخدام معلومات تسمح لها بالحصول على أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بخبرة أفضل مستشاري الاستثمار.

وعليه فأن:

الصيغة الضعيفة للكفاءة ← معلوماتها: الأسعار السابقة (التاريخية) للأوراق المالية.

الصيغة المتوسطة للكفاءة ← معلوماتها: جميع المعلومات المتاحة (التاريخية والحالية).

الصيغة القوية للكفاءة ← معلوماتها: جميع المعلومات العامة والخاصة (التاريخية والحالية والمستقبلية).

ويمكن تلخيص أنواع صيغ الكفاءة وفقا للجدول التالي

الفرضية	أنواع المعلومات	المفهوم	التأثير
الضيعة الضعيفة للكفاءة	الأسعار السابقة (التاريخية) للأوراق المالية	أن المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية للأسهم	أنه لا يمكن لأي فرد أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين بناء على تحليل معلومات السجلات التاريخية لأسعار وكميات الأسهم في الماضي.
الضيعة المتوسطة للكفاءة	جميع المعلومات المتاحة (التاريخية والحالية)	أن كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات منعكسة في الأسعار الحالية للأسهم.	أنه لا يمكن لأي فرد أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين بناء على تحليل هذه المعلومات العامة.
الضيعة القوية للكفاءة	جميع المعلومات العامة والخاصة (التاريخية والحالية والمستقبلية)	أن كافة المعلومات العامة والخاصة وكل ما يمكن معرفته منعكس في الأسعار الحالية للأسهم بصفة كاملة.	أنه لا يمكن لأي فرد أن يحقق أرباحا غير عادية على حساب الآخرين بناء على تحليل هذه المعلومات العامة أو الخاصة.

أنواع صيغ الكفاءة وفقا لنوعية المعلومات.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على إيهاب الدسوقي، "اقتصاديات كفاءة البورصة" دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص 45.

ثالثا- جودة المعلومات المحاسبية وعلاقتها بكفاءة سوق رأس المال:

تلعب المعلومات المحاسبية دورا هاما في خدمة وتطوير سوق الأوراق المالية، وذلك عن طريق توفير كافة المعلومات التي تهم المهتمين عن الأوضاع المالية للوحدات الاقتصادية المساهمة، فنجاح أداء سوق الأوراق المالية يتركز على كفاءة السوق من حيث مدى دقة المعلومات المقدمة للمستثمر وسرعة تواجدها وقلة تكلفتها.

1- أثر المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية:

تمثل المعلومات المحاسبية جزءا أساسيا من المعلومات التي تساهم في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية، كما تلعب دورا هاما في تخصيص الموارد المحدودة بين مشروعات الاستثمار المختلفة وفي توزيع الأوراق المالية بين المستثمرين،

وعموما يمكن النظر إلى الأثر الذي تحدثه المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية على النحو الآتي⁽⁹⁾:

- تساعد المعلومات المحاسبية المستثمرين في اختيار أفضل محفظة للأوراق المالية، وذلك عن طريق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية للوحدات الاقتصادية المساهمة.
 - تستخدم المعلومات المحاسبية والتي تتم معالجتها بنماذج رياضية وإحصائية لقياس المخاطر في البورصة ولتقييم الأسعار الحقيقية للأسهم.
 - تتأثر أسعار وحجم التداول في سوق الأوراق المالية بتحليل السلاسل الزمنية للمعلومات المحاسبية لما لهذه المعلومات من تأثير على تكوين أو تعديل توقعات المتعاملين في السوق حول حجم واتجاه نشاط الوحدة الاقتصادية في المستقبل.
 - توافر المعلومات المحاسبية يؤدي إلى تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرار، مما يساعد على اتخاذ القرار السليم الذي يحقق المنفعة المطلوبة.
- ولكي تتحقق المنفعة المطلوبة من المعلومات المحاسبية التي توفرها القوائم والتقارير المالية في مجال اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية فإن ذلك يتطلب توافر عدة خصائص (معايير) للمعلومات المحاسبية تعبر عن مدى جودتها وفعاليتها مما يتيح لمستخدميها الاطمئنان إلى تلك المعلومات.
- ويمكن النظر إلى الأثر الذي تحدثه المعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية من جانبين⁽¹⁰⁾:

- **الجانب التيسيري:** ويكون عن طريق تيسير إمداد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

- **الجانب ألتأثيري:** ويكون بالتأثير على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين المخاطر والعوائد، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة ويحفظ لسوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان.

ومن جهة أخرى فإن المعلومات المرتبطة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية تشير إلى وجود هيكل متكامل يشمل التقارير المتخصصة والإصدارات المتعلقة بالصناعة والاقتصاد

ككل، بالإضافة إلى تنبؤات المحللين الماليين والتقارير المالية التي تنشرها المؤسسات، أما في الدول المتخلفة، فإن التقارير المالية والقوائم الختامية والميزانيات تمثل المصدر الأساسي للحكم على أداء المؤسسات وتقدير قيمة أسهمها تمهيدا للتعامل معها، لذلك فإن إدارات هذه المؤسسات تتحمل مسؤولية إعداد الحسابات الختامية، والإفصاح عن المعلومات الملائمة التي يمكن الاعتماد عليها في الحكم على درجة نجاح المؤسسة في استغلال الموارد المتاحة بكفاءة.

2- انعكاسات جودة المعلومات على كفاءة السوق المالية:

يظهر تأثير نظام المعلومات المالي على كفاءة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية من خلال عدة متغيرات منها: (11)

1.2- زيادة حجم الأعمال المنجزة: أي بمعنى زيادة (حجم الإصدارات الجديدة التي

تعتبر أحد المؤشرات المباشرة على قيام سوق الأوراق المالية بزيادة الاستثمارات، حيث تتضمن الإصدارات الجديدة تأسيس شركات جديدة وزيادة رأس المال لشركات قائمة ترغب في التوسع، والاقتراض من

خلال السندات) (12)، ومن ثم زيادة الإصدارات الجديدة، ويعني هذا مدى قدرة سوق رأس المال على زيادة الاستثمار، وبالتالي دفع عملية التنمية.

2.2- جودة الأعمال المنجزة، إن المرونة والقدرة على التحرك السريع بكفاءة وفعالية

في التعامل مع المستجدات، يحتاج بدوره إلى معلومات يستند إليها، فإذا تمكن نظام المعلومات المالي من تزويده بتلك المعلومات المطلوبة، سيتم إنجاز الأعمال بجودة عالية، الأمر الذي يزيد من كفاءة الشركة، وبالتالي كفاءة سوق الأوراق المالية.

3.2- تحسين الكفاءة المالية للشركة: بحيث أن تقديم نظام المعلومات المالي لمعلومات

ذات جودة يستفيد منها متخذو القرار في الشركة في إدارة أعمالهم، بما يؤدي إلى زيادة الأرباح من خلال اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة، وترشيد عمليات الإنفاق، وإحكام السيطرة على موارد الشركة، وتوجيهها نحو الاستثمارات الأكثر ربحية، وهذا ما يشجع المستثمرون في الأوراق المالية على إعادة تشكيل محافظهم الاستثمارية وشراء أسهم هذه

الشركة، وبالتالي ترتفع كفاءة السوق نتيجة لزيادة عدد الأوراق المالية المباعة والمشتريات خلال فترة زمنية معينة.

4.2- اتساع أثر الثروة: ونعني بذلك اتساع أثر الثروة بالنسبة لسوق رأس المال زيادة الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للأسهم، أي أن زيادة القيمة الدفترية للأسهم المقيدة تؤدي إلى زيادة نمو الاستثمارات.

3- مقترحات لتفعيل كفاءة سوق رأس المال في الجزائر:

إن كفاءة سوق رأس المال تعد من أهم المحددات الرئيسية لزيادة نمو الاقتصاد في أي بلد، ولتطوير كفاءة سوق رأس المال ينبغي طرح مقترحات تشمل كل الجوانب المرتبطة بالسوق، من هيكل مؤسسي، جانبي العرض والطلب، وأهم هذه المقترحات: (13)

1.3- رفع الكفاءة المعلوماتية للبورصة: من أجل رفع الكفاءة المعلوماتية للبورصة التي تساهم في رفع كفاءة السوق، ينبغي العمل على تحقيق ما يلي:

- تطوير نظم الإفصاح وتدفق المعلومات في السوق.
- التزام الشركات بمعايير الإفصاح المقررة قانونا.
- توفير الشفافية في المعلومات.

2.3- توسيع عرض الأوراق المالية وذلك من خلال:

- فتح رأسمال المؤسسات لوطنية إلى الاستثمار الأجنبي.
- تنويع الأوراق المالية المعروضة في السوق الجزائرية حتى يتم جذب أكبر عدد ممكن من المدخرين.

- وضع رزمة للشركات التي ينبغي إدراجها في البورصة حتى يتم تأهيلها أو توفير ما هو مطلوب لتأهيلها.

- إصدار سندات خزينة قابلة للتداول من قبل بنك الجزائر كما هو متعارف عليه عالميا وذلك بهدف تغذية أسواق رأس المال بأدوات مالية عديمة الخطر.

3.3- تنوع أدوات الاستثمار وذلك من خلال ما يلي:

- التوسع في طرح الأسهم الممتازة وإدخال الأسهم العادية المضمونة التي تعطي لحاملها الحق في المطالبة في التعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم عند حد معين خلال فترة محددة.
- تشجيع الاتجاه نحو إصدار السندات بفئات معقولة تتناسب ومقدرة شرائح عديدة من المدخرين بعيدة عن التعامل في سوق الأوراق المالية، حيث يمكن من أن يساهم ذلك في تعزيز سيولة السوق.
- العمل على تنشيط وتطوير سوق السندات باعتبارها أحد العناصر الأساسية لأي سوق متطورة للأوراق المالية.

3.4- تطوير المؤسسات العاملة بالأوراق المالية وذلك بتحقيق ما يلي:

- ضرورة إنشاء مؤسسات صانعي السوق، والتي يمكن أن تكون على شكل نظام تجار الأوراق المالية لوجود منافسة بينهم، إلى جانب وجود رقابة صارمة من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تصرفاتهم.
- تشجيع تأسيس شركات في مجال تقييم وتحليل الأوراق المالية لإضفاء المنافسة ونشر الثقافة البورسية بين المتعاملين في الأوراق المالية.
- إنشاء صناديق الاستثمار التي يمكن أن تلعب دورا مهما في جذب المدخرات، وتوفير الاستثمار للمدخر الصغير والمستثمرين قليلي الخبرة في تكوين محافظهم المالية.
- ضرورة إنشاء شركات خدمات تتولى تنظيم وتنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر، مثل شركات مسك السجلات، شركات تقييم وتصنيف الأوراق المالية، والتي بإمكانها تقديم خدمات للمستثمرين سواء كانوا أفراد أم مؤسسات.
- وعلى العموم فإن وضعية بورصة الجزائر تتطلب تدخل السلطات المختصة لتطويرها وتنشيطها من خلال إدخال الإصلاحات اللازمة في مجالات الإفصاح وتعبئة المعلومات والخصخصة والأطر التنظيمية بما يعزز دور هذه السوق في تعبئة الادخارات المحلية واستقطاب رؤوس الأموال العربية والأجنبية.

أما بالنسبة للإصلاح المحاسبي في الجزائر فقد يتضح الأثر الواضح للمعلومات المحاسبية على البورصة حالها حال باقي بورصات العالم، حيث أن توفر المعلومات المحاسبية بالجودة المطلوبة وهو ما يحث عليه النظام المحاسبي المالي يساهم في القضاء على سلبية هذه المعلومات في القيام بدورها اتجاه تنشيط حركة بورصة الجزائر، لذا فإن تحقيق جودة المعلومات المحاسبية بمفهومها الشامل من خلال تطبيق هذا النظام سينعكس على عدة جوانب للبورصة.

الخاتمة:

- من خلال هذه الورقة البحثية يمكن استخلاص ما يلي:
- يتوقف مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية على مدى توافر المعلومات للمستثمرين من حيث سرعة وجودها وقلة كلفتها، وسوق رأس المال الكفاء، هي التي تحرك المال السائل بسرعة فائقة ودقة كاملة، بحيث يتحقق أكبر عائد ممكن.
 - السوق المالية الكفؤة هي السوق التي تعكس أسعار الأسهم المتداولة فيها كافة المعلومات المالية المتاحة عموما للمتعاملين في تلك السوق بما في ذلك المعلومات الواردة في التقارير المالية للشركات المساهمة المدرجة فيها.
 - تقاس الكفاءة بناء على مؤشرات منها، حجم السوق، سيولة السوق، مؤشر درجة التقلبات في العوائد، مؤشر الهيكل المؤسسي والتنظيمي، مؤشر كفاءة تسعير الأصول المالية.
 - تمثل المعلومات المحاسبية جزءا أساسيا من المعلومات التي تساهم في تخصيص الموارد المحدودة بين مشروعات الاستثمار المختلفة وفي توزيع الأوراق المالية بين المستثمرين.
 - تتجسد انعكاسات المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال عدة متغيرات منها، زيادة حجم الأعمال المنجزة، جودة الأعمال المنجزة، تحسين الكفاءة المالية للشركة، واتساع أثر الثروة.

التوصيات

- بناء على ما سبق يمكن تقديم بعض التوصيات التي من شأنها تفعيل السوق المالية، خاصة تلك التي تتعلق بالتشريع والتنظيم، ومن أهمها:
- العمل على خلق بيئة اقتصادية مساندة لعمل الأسواق الرأسمالية.
 - القيام بدراسات حول الشركات المساهمة غير المدرجة في السوق.
 - استصدار نظام للشركات يشجع على تأسيس شركات مساهمة جديدة.
 - وضع قوانين لحماية المستثمرين في الأوراق المالية.
 - تنظيم عملية الإفصاح عن المعلومات.
 - تنظيم عمليات التعامل (الرقابة على السوق الأولية، وضع متطلبات الإفصاح، الرقابة على السوق الثانوية، تطبيق قوانين ولوائح السوق).
 - مرونة التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية.

- المراجع والهوامش:

(1) - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، الإسكندرية، منشأة المعارف، 2002، ص 65.

(2) - عبد الله بن محمد الرزين، "الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة"، المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية، جامعة الزيتونة، عمان، الأردن، 17-19 مارس 2005، ص 7.

(3) - Philippe Gillet, **Les marchés financiers efficients**, Edition Economica, Paris, 1999. p11.

(4) - محمد السعيد صديق الشحات أبو العز، "كفاءة سوق الأوراق المالية وبعض آثارها المحاسبية"، مجلة البحوث التجارية، العدد 129، القاهرة، سنة 1985، ص 134.

(5) - منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 500-502 (بتصرف).

(6) - Philippe Gillet, Op-cit, 1999, PP: 17-19.

- (7) - صاطوري الجودي، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة، 2006، ص 265-266 (بتصرف).
- (8) - عبد الله بن محمد الرزين، "الكفاءة الاقتصادية للأسواق المالية وارتباطها باقتصاد المعرفة"، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي الخامس، "اقتصاد المعرفة والتنمية الاقتصادية"، جامعة الزيتونة، عمان، الأردن، مارس 2005، ص 13.
- (9) - بروس ماكوين، حرية المعلومات خطوة نحو عدالة قرار الاستثمار، مقال منشور، مركز المشروعات الدولية الخاصة، مصر، 2005، ص 5.
- (10) - أشرف شمس الدين، أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية، ورقة عمل مقدمة خلال الندوة المنظمة من طرف هيئة سوق الأوراق المالية والسلع، بورصة أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ديسمبر 2005، ص 25.
- (11) - عبد الرحمان مرعي، دور سوق الأوراق المالية في تطوير نظم المعلومات المحاسبية في سوريا، بحث أعد لنيل درجة الدكتوراه في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2005. ص 184.
- (12) - صاطوري الجودي، مرجع سبق ذكره، ص 364.
- (13) - صاطوري الجودي، مرجع سبق ذكره، ص : 381-366 (بتصرف من الباحث).