

أثر المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في أسواق المال في ترشيد القرار الاستثماري
(بالتطبيق على السوق المالية السعودية)

**The impact of the explanatory ability of the financial statements in the capital markets in
rationalizing the investment decision (Apply to the Saudi Stock Exchange)**

إعداد الدكتورة/ مي عثمان علي أبو

أستاذ مساعد، قسم المحاسبة، كلية الدراسات الإنسانية والإدارية، كليات عنيزة الأهلية، المملكة العربية السعودية

Email: mai.osman03@oc.edu.sa

مستخلص البحث

هدف هذا البحث إلى تحديد مستوى المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية السعودية، وتحديد حجم ونوع المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية ومدى فائدتها للمستثمرين، بالإضافة إلى تحديد مستوى وعي المتعاملين في السوق المالية السعودية بأهمية المعلومات المفصح عنها بالقوائم المالية، وتحديد المعوقات التي تواجه المستثمرين في السوق المالية السعودية والمتعلقة بمدى استفادتهم من المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

ولتحقيق أهداف البحث افترضت الباحثة أن المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية تساعد على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين، إضافة إلى أن المستثمرين يواجهون العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصح عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم.

وبعد اختبار الفروض تبين أن المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية تساعد على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين، مما يتيح لهم الرؤية الواضحة للوضع الاستثماري الأمر الذي يساوي فيما بينهم في الحصول على الفرص الاستثمارية، إضافة إلى أن المستثمرين يواجهون العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصح عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم.

وقد أوصت الباحثة بضرورة الاهتمام بزيادة القوة التفسيرية للقوائم المالية من خلال الحرص الشديد على توفير مستوى إفصاح مالي كافي يلبي تطلعات المستفيدين المختلفة وخاصة المستثمرين، بالإضافة إلى تعديل نطاق الإفصاح ليتضمن معلومات إضافية غير مالية يمكن أن تلعب دوراً مؤثراً في دعم القوة التفسيرية للقوائم والتقارير المالية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي، الأسواق المالية، ترشيد، قرار، الاستثمار

The impact of the explanatory ability of the financial statements in the capital markets in rationalizing the investment decision (Apply to the Saudi Stock Exchange)

Abstract

The aim of this research is to determine the level of explanatory ability of the financial statements in the Saudi financial market, and to determine the size and type of accounting information disclosed in the financial statements of companies listed in the Saudi financial market and its usefulness to investors, in addition to determining the level of awareness of dealers in the Saudi financial market of the importance of information disclosed in the lists. Financial, and identifying the obstacles facing investors in the Saudi financial market and related to the extent to which they benefit from the information disclosed in the financial statements of companies listed in the Saudi financial market.

In order to achieve the objectives of the research, the researcher assumed that the explanatory ability of the financial statements in the financial market helps to provide a level of financial disclosure that meets the needs of investors, in addition to that investors face many obstacles that limit their ability to benefit from the information disclosed in their investment decision-making process.

After testing the hypotheses, it was found that the explanatory ability of the financial statements in the financial market helps to provide a level of financial disclosure that meets the needs of investors, which gives them a clear vision of the investment situation, which equalizes them in obtaining investment opportunities, in addition to that investors face many obstacles that limit Their ability to benefit from the disclosed information in their investment decision-making process.

The researcher recommended the need to pay attention to increasing the explanatory power of the financial statements by being very careful to provide an adequate level of financial disclosure that meets the aspirations of the various beneficiaries, especially investors, in addition to amending the scope of disclosure to include additional non-financial information that could play an influential role in supporting the explanatory power of the financial statements and reports.

Keywords: Explanatory Ability, Stock Markets, Rationalizing, Decision, Investment

1. الإطار المنهجي:

1.1. تمهيد:

مع التقدم التكنولوجي في مجال تقنية المعلومات وازدياد حدة المنافسة في مجال الأعمال إلى ظهور الحاجة الماسة للمعلومات ذات الخصائص النوعية في اتخاذ القرارات بصورة عامة، والقرارات المتعلقة بمجال الأعمال على وجه الخصوص. وتمثل القوة التفسيرية للقوائم المالية مرتكز هام للمستفيدين من المعلومات المحاسبية وخاصة المعلومات التي تفيد في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

2.1. مشكلة البحث:

المقدرة التفسيرية للقوائم المالية تعني مستوى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية، فكلما كان مستوى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في القوائم المالية كافي يلبي احتياجات المستفيدين من المعلومات المحاسبية بمختلف أنواعهم وصفت القوائم المالية بأنها ذات قوة تفسيرية عالية تساعد المستفيدين في اتخاذ قراراتهم المختلفة، والعكس صحيح، عليه يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- هل تساعد المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين؟
- هل يواجه المستثمرون في السوق المالية السعودية معوقات تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصحة عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم؟

2.1. فرضيات البحث:

يمكن صياغة فرضيات البحث في الآتي:

- 1/ المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية تساعد على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين.
- 2/ يواجه المستثمرون العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصحة عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم.

3.1. أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من الأهمية التي تحتلها الأسواق المالية في الاقتصاد، وتعتبر مؤشراً دقيقاً لسلامة الاقتصاد الوطني، كما أنه لا يمكن لأي سوق مالية أن تنمو وتزدهر إلا من خلال تنمية الثقة لدى المستثمرين بما تقدمه من بيانات ومعلومات ملائمة لقراراتهم وهذا لا يتحقق إلا من خلال وجود قوائم مالية ذات مقدرة تفسيرية عالية الأمر الذي يحقق الثقة بين المتعاملين في السوق المالية من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة القوائم المالية للشركات المتعاملة في السوق والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة وبالتالي محاولة التدخل لمنع الغش ولفساد إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

4.1. أهداف البحث:

إن هدف البحث يتلخص بما يلي:

- 1/ تحديد مستوى المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية السعودية.

2/ تحديد حجم ونوع المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية ومدى فائدتها للمستثمرين.

3/ تحديد مستوى وعي المتعاملين في السوق المالية السعودية بأهمية المعلومات المفصح عنها بالقوائم المالية.

4/ تحديد المعوقات التي تواجه المستثمرين في السوق المالية السعودية والمتعلقة بمدى استفادتهم من المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

5.1. منهج البحث:

استخدمت الباحثة المناهج التالية:

1/ المنهج الوصفي: لوصف وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفرضيات.

2/ المنهج الاستقرائي: بهدف استقراء بعض الكتابات التي يتضمنها الفكر المحاسبي المتعلق بموضوع البحث، وكيفية الاستفادة منها في معالجة مشكلة البحث.

6.1. أساليب جمع المعلومات:

تم الاعتماد على أسلوبين لجمع المعلومات والبيانات:

1/ المقابلة: وذلك من خلال إجراء المقابلات مع بعض القائمين على السوق المالية السعودية، والاستفسار منهم عن كيفية العمل في السوق، والحصول على بعض التقارير والإحصائيات.

2/ الاستبيان: وذلك لاستطلاع آراء أفراد العينة عن أهمية المعلومات المالية وغيرها في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

2. أنواع الإفصاح المحاسبي:

إن التطور في الفكر المحاسبي يظهر اتجاهاً متزايداً نحو التوسع في الإفصاح والتعدد في مجالاته إلى درجة أن المحاسبين أخذوا يطمحون إلى تسجيل أحداث غير مالية لا يمكن التعبير عنها بأرقام في سجلاتهم ويحاولون باستمرار تدليل العقبات التي تحول دون هذا الهدف، ولكن هناك من يرى أنه من الصعب وضع مفهوم موحد للإفصاح المحاسبي يرضي جميع المستخدمين بل ومن المستحيل أن يتفق المحاسبون على إطار محدد للإفصاح، لذلك لا بدّ من الأخذ بعين الاعتبار الهدف من إعداد البيانات المحاسبية والفئة المستفيدة منها. (زيود، قيطيم، ومكية، 2007م)

لذلك يمكن الإشارة إلى أنواع الإفصاح تبعاً للأهداف من خلال ما يلي:

1/ الإفصاح الكامل:

يشير إلى ضرورة احتواء الإفصاحات المتممة لها على الإفصاح المناسب لكل البيانات الضرورية والثيقة الصلة بالموضوع والتي تعبر بعدالة عن مدى الاتساق مع معايير المحاسبة الدولية (رزق، 2007م)، 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.

2/ الإفصاح العادل:

يهتم الإفصاح العادل بالعرض العادل للبيانات والمعلومات لكي تكون واضحة ومفهومة (عبد الجليل، 2002م) 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.

3/ الإفصاح الكافي:

يشير إلى الحد الأدنى الواجب إيضاحه من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية (محمد، نظرية المحاسبة، 2003م) ويمكن ملاحظة أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار ناهيك عن أنه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد.

4/ الإفصاح الملانم:

هو الإفصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي البيانات وظروف المنشأة وطبيعة نشاطها (زيد، قيطيم، و مكية، 2007م). إذ أنه ليس من المهم فقط الإفصاح عن المعلومات المالية بل الأهم أن تكون ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين والدائنين وتتناسب مع نشاط المنشأة وظروفها الداخلية.

5/ الإفصاح الوقائي:

هو الإفصاح عن المعلومات المالية التي تجعل القوائم المالية غير مضللة (حلوة ح، 2001م). وعلى الرغم من عمومية هذا التعريف إلا أنه يعبر عن الاتجاه التقليدي للإفصاح في المحاسبة وهو ما يعرف بالإفصاح الوقائي والذي يهدف أساساً إلى حماية المجتمع المالي وبصفة خاصة المستثمر العادي الذي له قدرة محدودة على استخدام المعلومات المالية. وترتيباً على ذلك فإن المعلومات المالية يجب أن تكون على أعلى درجة ممكنة من الموضوعية حتى لا يساء استخدامها حتى لو ترتب على ذلك استبعاد كثير من المعلومات التي قد تكون ملائمة. ووفقاً لذلك فإن الإفصاح المحاسبي يتطلب توضيح المعالجات الآتية (الشيرازي، 1990):

السياسات المحاسبية.

التغير في السياسات المحاسبية.

التغير في التطبيقات المحاسبية.

تصحيح الأخطاء في القوائم المالية.

التغير في طبيعة الوحدة المحاسبية.

المكاسب والخسائر المحتملة.

الارتباطات المالية.

الأحداث اللاحقة.

السياسات المحاسبية التي يتم تطبيقها يجب أن تكون تلك السياسات التي تطلبها معايير المحاسبة الدولية (لطفي أ.، 2006م)، (ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي (1): عرض البيانات المالية المعدل في 2007م، يجب على المشروع الإفصاح في ملخص للسياسات المحاسبية الهامة عن أسس القياس المستخدمة في إعداد البيانات المالية، والسياسات المحاسبية الأخرى المستخدمة المناسبة لفهم البيانات المالية (جمعة، 2010م)، وفيما يتعلق بإيضاح السياسات المحاسبية الهامة التي تتبعها المنشأة فيجب الإفصاح كحد أدنى عن اختيارات المنشأة في المجالات التالية:

أ/ ما إذا تم الاختيار من بين البدائل المقبولة لمعايير المحاسبة وطرق تطبيقها مع بيان مجموعة البدائل التي وقع عليها الاختيار.
ب/ ما إذا استخدمت المنشأة معايير وطرق محاسبية خاصة تتبع في مجال النشاط الذي تعمل فيه (العرف الصناعي) كأن تقيم الاستثمارات في المنشآت المالية.

ج/ ما إذا تم إعداد القوائم المالية على أساس لا يتفق مع واحد أو أكثر من المبادئ المالية المتعارف عليها، كما في حالة التصفية.

وتتضمن السياسات المحاسبية المبادئ أو الأسس والعرف المحاسبي والقواعد والممارسات التي تتبعها المنشأة في إعداد وعرض القوائم المالية (علي، 2007م).

ويقصد بالتغيير في السياسات المحاسبية أي تغيير في التطبيق من أحد المبادئ المحاسبية المتعارف عليها إلى مبدأ محاسبي آخر متعارف عليه أيضاً ومثال ذلك التغيير في طريقة احتساب الاستهلاك من طريقة القسط الثابت إلى طريقة القسط المتناقص. لذا فإن التغيير في السياسات المحاسبية الذي يلزم الإفصاح عنه قد يكون له تأثير على الأرقام الخاصة بالفترة المحاسبية فقط أو قد يكون له أثر رجعي، ولعل أبرز الأمثلة على النوع الأول ما يلي:

1/ التحول إلى طريقة الوارد أخيراً صادر أولاً بدلاً من أي طريقة أخرى لتسعير المخزون السلعي.

2/ التغيير في طريقة المحاسبة عن عمليات البترول والغاز الطبيعي.

3/ التغيير في طريقة المحاسبة عن الفوائد المتعلقة بالإثنيات.

4/ التغيير في طريقة المحاسبة عن الإيجارات - إيراديه ورأسمالية.

5/ التغيير في طريقة احتساب الاستهلاك للأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة.

3. أنواع أسواق الأوراق المالية:

تقسم أسواق الأوراق المالية إلى (الحنوي و العبد، 2005م):

- السوق الأولية (سوق الإصدار).
- السوق الثانوي (سوق التداول).

1- السوق الأولية

يتم بيع الأسهم والسندات التي تم إصدارها حديثاً في السوق الأولية: حيث تطرح الحكومة السندات وأذونات الخزنة لتمويل الإنفاق العام، بينما تطرح الشركات ومؤسسات الأعمال السندات والأسهم للحصول على احتياجاتها التمويلية لتنفيذ خططها الاستثمارية.

وعندما تطرح الأوراق المالية للمرة الأولى من خلال السوق الأولية للأوراق المالية فقد يكون المصدر شركة جديدة أو شركة قائمة في السوق منذ سنوات عدة، وقد تمثل الأوراق المالية المصدرة نوعاً جديداً للمصدر أو تمثل كميات إضافية لورقة مالية سبق أن طرح لها إصدارات عدة في الماضي، والمسألة الأساسية التي يجب أن توضع في الاعتبار هي أنه أياً كان شكل الأوراق المالية المصدرة فإن هذه الأوراق تمتص أموالاً جديدة لحساب مصدريه أعلى عكس السوق الثانوية للأوراق المالية والتي - كما سنرى - يتم من خلالها تحويل الأوراق المالية الموجودة والقائمة بين الأطراف المشاركة في السوق الثانوية دون أن يترتب على ذلك تلقي مصدري الأوراق المالية أي أموال إضافية. والجدير بالذكر أنه يوجد نوعان من الطرح للأوراق المالية للاكتتاب العام في السوق الأولية، هما: الطرح للتداول العام Public Placement والطرح للتداول الخاص Private Placement. 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 وغالباً ما يكونوا الملاك الحاليين للشركة بالإضافة إلى عدد قليل من المستثمرين المحتملين.

ويتم طرح الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات باستخدام ثلاثة أساليب، هي (هندي، 1997م):

أ/ أن تتولى مؤسسة مالية متخصصة عادة ما تسمى ببنك الاستثمار أو المتعهد Underwriter عملية الإصدار لحساب الشركة أو الجهة الحكومية، ويعتبر بنك الاستثمار هو الوسيط الرئيسي في التقريب أو الوساطة بين بائعي أو مصدري الأوراق المالية ومشتريها وبالتالي فإن دوره لا يخرج عن كونه وسيطاً بين المستثمرين المحتملين للورقة المالية المصدرة والجهة التي قررت إصدارها. وتبعاً لذلك فإن بنك الاستثمار يعتبر بمثابة صانع السوق حيث يقوم في أغلب الأحيان بشراء الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية من الشركات المصدرة عند سعر متفق عليه بأمل أن يعيد بيعها لجمهور المستثمرين عند سعر أعلى وفي هذه الحالة يمكن القول أن بنك الاستثمار يتعهد أو يضمن طرح الإصدار وتصريفه وقد يشكل بنك الاستثمار اتحاداً لضمان تصريف الإصدار Underwriting Syndicate وفي جميع الأحوال يحصل بنك الاستثمار على عمولة تتمثل في قيمة الهامش بين سعر شرائه للإصدار من الجهة المصدرة وسعر بيعه للإصدار، وفي سبيله للقيام بمهمة تصريف الإصدارات عند السعر الذي يضمن تحقيق الربح أو الهامش المناسب. ويقدم بنك الاستثمار النصيحة والمشورة للجهة المعنية فيما يتعلق بنوع الورقة المصدرة والتوقيت المناسب للإصدار، وحجم وسعر الإصدار.

ويأخذ بين الإصدارات الجديدة من خلال بنك الاستثمار أشكالاً عدة: فقد يتعهد البنك بتصريف كل الإصدارات أو حد أدنى منه، وقد يقتصر تعهد بنك الاستثمار على بذل أقصى جهد لتصريف الإصدار دون أي التزام منه بتصريف قدر معين، ويلجأ البنك إلى ذلك في الأحوال التي لا يستطيع أن يؤمن أو يضمن تصريفها كاملاً للإصدار، وفي تلك الحالة يتم إرجاع أي أوراق مالية لم يتم بيعها للجهة المصدرة، ويوظف أسلوب "بذل أفضل جهد" لتصريف الإصدار في عمليات الأوراق المالية الخاصة بنوعين من مصدري الأوراق المالية:

- الشركات الصغيرة الجديدة التي تشكل خطراً كبيراً على بنك الاستثمار عند قبوله ضمان تصريف إصداراته، وتبعاً لذلك يفضل إتباع صيغة بذل أقصى جهد لتصريف الصادر.
- تشعر الكثير من الشركات أن إصداراتها الجديدة سوف تواجه بإقبال وحماس كبيرين من الجمهور، وفي تلك الحالة تكون صيغة بذل أفضل جهد لتصريف هذه الإصدارات أقل تكلفة من صيغة الضمان الكامل لتصريف هذه الإصدارات من قبل

بنك الاستثمار، حيث تجد الشركة أو الجهة المصدرة أن الإجراء الأخير ينطوي على تكلفة غير مبررة في ظل الإقبال المتوقع على هذه الإصدارات.

وتجدر الإشارة أنه في الدول التي تتسم بصغر حجم سوق الأوراق المالية، قد تتولى البنوك التجارية مهمة الترويج للإصدار.

ب/ أن تقوم جهة الإصدار بنفسها بالاتصال مباشرة بعدد من المستثمرين مثل المؤسسات المالية الضخمة، لكي تبيع الأسهم والسندات المصدرة، وفي تلك الحالة قد يعرض بنك الاستثمار مساعدته للجهة المصدرة في البحث عن الجهة المستثمرة أو المشتريّة للإصدار.

ج/ أسلوب المزاد: Auction Approach

وبمقتضى هذا الأسلوب تتم دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات Bids تتضمن الكميات المراد شراؤها وسعر الشراء، ويتم قبول العطاءات ذات السعر الأعلى ثم العطاءات ذات السعر الأقل إلى أن يتم التصريف الكامل للإصدار. وعادة ما يتم استخدام ذلك الأسلوب لتصريف إصدارات السندات الحكومية وأذون الخزانة.

وفيما يتعلق بشراء الإصدارات الجديدة في السوق التقليدي الذي يتم فيه تبادل السلع والخدمات تكتسب قنوات التوزيع بين المنتج وتاجر الجملة وتاجر التجزئة أهمية كبيرة، وفي سوق الأوراق المالية ينظر لمصدر الورقة المالية كما لو أنه المنتج، فيما يقوم بنك الاستثمار بالدور الذي يقوم به تاجر الجملة في السوق التقليدي. ويقوم بنك الاستثمار بتحديد المستثمرين وتنفيذ المعاملات معهم من خلال منافذ التجزئة التي يشار بها إلى شركات السمسرة، وتجدر الإشارة أن بعض بنوك الاستثمار تقوم بمهمتي السمسرة والتعامل، بمعنى أنها تقوم بإدارة وتنظيم عمليات التبادل وتوفير المعلومات اللازمة للبايعين والمشتريين (الصيرفي، 2008م).

ويتم إعلام المستثمرين بوجود إصدارات جديدة من خلال ما يسمى بالنشرة التمهيدية Prospectus، وتمثل هذه النشرة ملخصاً للحقائق المهمة المتصلة بالجهة المصدرة والأوراق المالية المزمع طرحها، والهدف من هذا المستند هو ضمان أن المستثمرين المحتملين للإصدارات الجديدة يأخذون في اعتبارهم عند تقييم الأوراق المالية محل الإصدار كافة الحقائق الخاصة بها والتي تنعكس على قيمة هذه الإصدارات، وبمعنى آخر فإن الإصدارات الجديدة تكون متاحة فقط للمستثمرين من خلال هذه الشركات

(السماسرة) باعتبارها جزء من مجموعات التوزيع بالتجزئة . ويتم تخصيص حصص الإصدار بين منافذ التجزئة أو شركات السمسرة المحلية وفقاً لأنصبة تتحدد بعوامل عدة أهمها:

- حجم الإصدار الكلي.
- عدد شركات السمسرة.
- درجة الاستفادة المحلية أو الإقليمية، فمثلاً في حالة الإصدارات التي تتمتع بدرجة عالية من الإقبال يتم توزيعها على نطاق عريض وفي تلك الحالة قد نجد أن نصيب السمسار المشارك في توزيع الإصدار في مدينة معينة لا يتجاوز بضعة مئات من الورقة المالية المصدرة، ولكي يصبح للسمسار حصة أو نصيب من الإصدار الجديد على المستوى المحلي قد يقوم المستثمر بتحديد اسم المروج والضامن للإصدار يقوم بالاستعلام منه عن موزعي التجزئة لهذه الإصدارات وبناء عليه

يختار المستثمر سمساره الذي ينهي له عملية الشراء، وثمة أسلوب بديل لما سبق يتمثل في أن يطلب المستثمر من سمساره بأن يعلمه بأي إصدارات جديدة يشارك في عملية بيعها.

وتجدر الإشارة إلى أنه عندما تطرح الإصدارات الجديدة من أسهم قائمة لشركات حالية للاكتتاب العام فإن ذلك يتم عند أسعار قريبة من أسعار تداول نظيرتها الحالية. غير أن الإصدارات الجديدة لأوراق مالية غير قائمة تجذب الكثيرين بسبب انخفاض مصاريف تداولها (السمسرة وغيرها)، وتتمثل غالباً فقط في الهامش أو المدى بين السعر الذي يدفعه بنك الاستثمار لمصدر الورقة وبين سعر إعادة الورقة من قبل بنك الاستثمار للمستثمرين.

وتعد السوق الأولية بالسوق الذي يشهد الإصدارات الأولية للأوراق المالية سواء كانت من قبل الشركات أو الحكومات، وهي الإصدارات التي تتم بهدف الحصول على رأس مال الشركة الأساسي للشركات تحت التأسيس، أو بهدف زيادة رأس مال شركات قائمة بالفعل.

2- السوق الثانوية:

يتم من خلال السوق الثانوية إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها، وتبعاً لذلك يحصل بائع الورق المالية في السوق الثانوية على قيمتها وليست الشركة أو الجهة المصدرة لها.

وتقوم السوق الثانوية للأوراق المالية بدور لا يمكن الاستغناء عنه لأي اقتصاد متقدم أو حتى في طريقه للتقدم، إذ إنها تجعل من وجود السوق الأولية أمراً ممكناً (سلامة، 1992م). بمعنى أنه بدون السوق الثانوية قد لا تنشأ أصلاً سوقاً أولية للأوراق المالية، ففي السوق الثانوية يمكن تسهيل الأوراق المالية، أي تحويلها بسهولة إلى نقود عن طريق البيع. ولا شك أن عملية تسهيل الأوراق المالية يجعلها أكثر قبولا وجاذبية، حيث يكون من السهل بيعها وتحويلها إلى نقود بسرعة وبدون خسائر.

وتعتبر الأسواق الثانوية من أهم الأسواق الرأسمالية لأنها تشكل الجزء الأكبر من العملية الاستثمارية وأصول إدارة المحافظ إضافة إلى أن الأسواق الأولية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بنجاح الأسواق الثانوية.

وإلى جانب ما تقدم، تساعد السوق الثانوية في عملية تسعير الأوراق المالية المصدرة في السوق الأولية، حيث إن المشروعات والمؤسسات التي تشتري الأوراق المالية سوف تدفع للجهة المصدرة سعراً لا يزيد عن السعر التي تعتقد أن السوق الثانوية تعكسه، وكلما زاد سعر الورقة في السوق الثانوية زاد سعر الورقة المصدرة في السوق الأولية ومن ثم قيمة الأموال التي يمكن أن تجمعها الجهة المصدرة.

وطالما أن السوق مستمرة ودائمة، يتعين عليها القيام بالوظائف التالية:

- تحديد سعر عادل Fair Price للأوراق المالية محل التداول فيما يسمى بعملية استكشاف السعر Price Discovery.
- إتمام المعاملات عند ذلك السعر بسرعة ويسر (توفير السيولة).
- المساعدة على إتمام المعاملات عند أدنى قدر ممكن من التكلفة.

ويتم خلق السوق الثانوية من خلال كل من السماسرة Brokers أو التجار Dealers. ويعمل السماسرة كوسطاء للتقريب بين المشتريين والبائعين، بينما يتعامل التجار لحسابهم الخاص، ويحددون الأسعار التي يكونون عندها على استعداد لإتمام البيع أو الشراء.

ويتم التداول في السوق الثانوية باستخدام أحد أسلوبين (النقلي، 1994م):

- أسلوب التفاوض: حيث يقوم كل وسيط بإعلان أسعار العرض أو الطلب، وفي ضوءها يتم التفاوض للوصول إلى سعر إتمام الصفقة.
 - أسلوب المزاد العلني: والذي يمكن من خلاله الوصول إلى أفضل الأسعار بالنسبة للبائع والمشتري.
- وتنقسم أسواق التداول إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة، السوق المنظم يتميز بأن له مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء لأوراق مالية مسجلة بتلك السوق، ويدار هذا السوق من قبل مجلس منتخب من أعضاء السوق "هيئة البورصة" (الزرري و فرح، 2000م). أما الأسواق غير المنظمة هي التي يتم على أساسها المعاملات خارج البورصات وعن طريق وسيط ويطلق عليها المعاملات على المنضدة أو السوق الموازية، وترجع هذه التسمية تاريخياً إلى حقيقة أن البنوك كانت تتولى دور الوسيط الأساسي في عمليات التداول التي كانت تتم فعلاً على منضدة مخصصة لها. وقد تم الاحتفاظ بهذه التسمية حتى الآن للعمليات التي تتم عن طريق وسيط أو تاجر. ويلاحظ أن غالبية السندات أو أسهم الشركات الصغيرة تتم بهذا الأسلوب (الحناوي و العبد، 2005م).

4. السوق المالية السعودية:

تعود البدايات التاريخية للسوق المالية السعودية إلى عام 1932م، حيث أنشئت أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات، ويعد صدور نظام الشركات في عام 1965م وما تضمنه من مواد تناولت تأسيس شركة المساهمة والاكتمال فيها وتداول أسهمها وتنظيم أدائها ومتطلبات الإفصاح عن أعمالها هو حجر الزاوية لنشأة سوق الأسهم السعودي من الناحيتين التشريعية والتنظيمية، وتوالت فيما بعد إنشاء شركات أخرى خصوصاً في السبعينات الميلادية. إذ تزايدت أعداد هذه الشركات. ومع تطور عدد الشركات المساهمة نشأ سوق غير رسمي للأسهم في أوائل الثمانينات، إلى أن صدر الأمر السامي رقم 8/1230 في عام 1984م بتنظيم التداول، وأوكلت مهمة الإشراف على نشاط السوق وتنفيذ القواعد المنظمة لعملية التداول إلى مؤسسة النقد العربي السعودي.

وفي عام 1990م بدأ السوق انطلاقة جديدة، حيث تم تطبيق النظام الآلي (ESIE) وهو نظام مختص بالتداول وعمليات التسوية والتفاصيل، واستمر العمل به إلى حلول عام 2001م، حيث تم استبداله بنظام (تداول)، وهو نظام متطور من حيث آليات التداول والتسوية والتفاصيل. ويوفر نظام تداول سوقاً يقوم على استمرارية إعطاء أوامر البيع والشراء لآخر سعر من خلال التوفيق بين هذين السعيرين مع إعطاء معلومات أخرى خاصة بحجم التداول وطبيعة المنشأة.

وقد لعبت البنوك التجارية دور الوسيط بين المستثمرين القائمين أو الراغبين في الدخول وبين سوق الأوراق المالية، بإدخال الأوامر التي تستقبلها من المستثمرين إلى نظام تداول والتي يتم تصنيفها وترتيبها حسب أفضلية السعر والوقت، وعند مقابلة أوامر البيع والشراء وتنفيذها مع بعضها يتم التحويل الفوري للأسهم من محفظة البائع إلى محفظة المشتري.

وقد شهد السوق السعودي مؤخراً نقلة نوعية جديدة بصدور نظام السوق المالية وفقاً للمرسوم الملكي رقم (م/30) بتاريخ 2003/7/31م. الذي قضى بإعادة هيكلة السوق المالية من الناحية التنظيمية والإشرافية. وإنشاء هيئة السوق المالية التي تتمتع بالاستقلالية المالية والإدارية، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء.

وتهدف إلى تنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة العربية السعودية، ولها صلاحية وضع اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية من أجل حماية المستثمرين، وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية (هيئة السوق المالية، 2005م).

5. هيئة السوق المالية:

أنشئت هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي السالف الذكر، ويهدف إنشاؤها إلى وضع إطار تنظيمي ورقابي وإشرافي لسوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. وهي هيئة حكومية تتمتع بشخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء. وتكمن أكبر مهمات هيئة السوق المالية في عملها على إيجاد سوق مالية منظمة وعادلة، وشفافة، تحقق الحماية لجميع المستثمرين من جميع الممارسات غير النظامية، أو التي تنطوي على احتيال، أو غش، أو تدليس، أو تلاعب، وضمن هذا الإطار يمكن تلخيص مهمات ومسؤوليات الهيئة في النقاط الآتية (هيئة السوق المالية، 2005م):

1/ وضع اللوائح التنفيذية وتطبيقها:

يعد إصدار اللوائح التنفيذية ضرورياً لتنفيذ المهمات التي يجب على الهيئة القيام بها، وهي محددة في المادتين الخامسة والسادسة من نظام السوق المالية، وهذه الضرورة جاءت بسبب أن نظام السوق المالية لم يضع نصوصاً تنظيمية تفصيلية لكل المهمات التنفيذية التي على الهيئة السعي للقيام بها.

2/ تحقيق مبدأ الشفافية والإفصاح دون تمييز:

يوجب نظام السوق المالية ولوائح الهيئة التنفيذية إظهار الشفافية والإفصاح عن جميع المعلومات المالية والجوهرية الخاصة بالشركات المدرجة، وذلك في شكل كامل ودقيق وفي وقت محدد ودون تمييز، ويعد حقاً من حقوق المستثمر الوقوف على الصورة الحقيقية الكاملة لأداء الشركات، والاطلاع على جميع المعلومات التي قد تؤثر على سعر أسهمها. وينطبق ذلك على جميع الشركات في الصناعات والقطاعات المختلفة، ويعتبر مبدأ الشفافية والإفصاح المحور الذي يقوم عليه عمل الهيئات التنظيمية للأسواق المالية وتحقق فاعلية الأداء لهذه الأسواق. فبتحسن مستويات الشفافية والإفصاح تنخفض مستويات المخاطر وتسعر الأوراق المالية وفق أسعارها العادلة.

ومن خلال تحديد نوعية المعلومات الواجب توفيرها وفرض نشرها تسهم هيئة السوق المالية في توفير البيئة المحفزة لاتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، وحماية المستثمرين الأفراد من مخاطر القيام باتخاذ قرارات استثمارية لا تقوم على معلومات صحيحة، أو تكون مبنية على معلومات مضللة وناقصة.

وتعمل هيئة السوق المالية على فرض مبدأ الشفافية والإفصاح في لوائحها التنفيذية من خلال أداتين رئيسيتين، الأولى: نشرة الإصدار، والثانية: التزامات الإفصاح المستمر للشركات.

6. مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع الدراسة في السوق المالية السعودية، أما عينة الدراسة فتتمثل فيما يلي:

- عدد (60) فرد، وذلك باختيار عدد (4) أفراد من كل شركة تم اختيارها عشوائية من كل قطاع من قطاعات السوق المالية السعودية والبالغ عددها (21) قطاع والذين يمثلون مجموعة المدراء الماليين ورؤساء الحسابات والمحاسبين والمراجعين الداخليين.
- عدد (10) فرد، تم اختيارهم عشوائياً من مجموعة أساتذة الجامعات المتخصصين في مجال المحاسبة.
- عدد (11) فرد، تم اختيارهم عشوائياً من مجموعة المراجعين القانونيين.

7. اختبار الفرضيات:

الفرض (1) (المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية تساعد على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين)

جدول رقم (1)

استجابات أفراد عينة الدراسة تجاه فقرات الفرض الأول مرتبة تنازلياً حسب متوسطات الموافقة

رقم الفقرة	الفقرة	التكرار	درجة الموافقة					النسبة %	الرتبة	
			موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة			
1	المقدرة التفسيرية العالية للقوائم المالية تتيح لجميع المستثمرين الحصول على المعلومات اللازمة في الوقت المناسب مما يتيح لهم الرؤية الواضحة للوضع الاستثماري الأمر الذي يساوي فيما بينهم في الحصول على الفرص الاستثمارية.	ك	65	16	-	-	-	4.80	0.401	1
2	ما يحصل عليه المستثمرون من معلومات من خلال الإفصاح المحاسبي يوفر لهم الإدراك التام بالوضع المالي للشركات في السوق مما يلبي الحاجات المعرفية للمستثمرين التي تمكنهم من التنبؤ بالوضع المستقبلي للسوق وبالتالي تتيح لهم اتخاذ	ك	49	27	4	1	-	4.53	0.654	2

										القرار المناسب
3	0.653	4.46	-	-	7	30	44	ك	7	المقدرة التفسيرية العالية للقوائم المالية تلبى حاجة المستثمرين للمعلومات حول وضع الشركات في السوق بدرجة كبيرة
			-	-	8.6	37.0	54.3	%		
4	0.612	4.44	-	-	5	35	41	ك	5	عدم توفر معلومات محاسبية جيدة مفصح عنها لا يمكن المستثمرين من اختيار القرار الصحيح والذي يكفل تحقيق الربح المناسب
			-	-	6.2	43.2	50.6	%		
5	0.774	4.43	1	1	5	29	45	ك	6	أعتقد أن الإفصاح المحاسبي المناسب هو الأساس للنجاح في الاستثمار
			1.2	1.2	6.2	35.8	55.6	%		
6	0.732	4.37	-	2	6	33	40	ك	3	المعلومات المحاسبية ذات القيمة الاستراتيجية تمكن المستثمرين من الإلمام بالوضع السوقي مما يفيد المستثمرين في اتخاذ القرارات المناسبة
			-	2.5	7.4	40.7	49.4	%		
7	0.674	4.35	-	1	6	38	36	ك	4	المعلومات المحاسبية ذات الخصائص النوعية المفصح عنها بالقوائم المالية مفيدة في اختيار القرار المناسب حول الاستثمار
			-	1.2	7.4	46.9	44.4	%		
0.404		4.48	المتوسط العام							

المصدر: عمل الباحثة، من واقع بيانات المسح الميداني.

من خلال النتائج الموضحة أعلاه يتضح أن أفراد عينة الدراسة موافقون بشدة على أن المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية تساعد على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين بمتوسط (4.48 من 5)، وهو متوسط يقع في الفئة الخامسة من فئات المقياس الخماسي (من 4.21 إلى 5.00) وهي الفئة التي تشير إلى خيار موافق بشدة على أداة الدراسة.

ويتضح من النتائج أن هناك تجانساً في موافقة أفراد عينة الدراسة، حيث تراوحت متوسطات موافقتهم ما بين (4.35 إلى 4.80) وهي متوسطات تقع في الفئة الخامسة من فئات المقياس الخماسي التي تشير إلى (موافق بشدة) على أداة الدراسة، مما يوضح التجانس في موافقة أفراد عينة الدراسة،

ويتضح من النتائج أن أفراد عينة الدراسة موافقون بشدة على جميع فقرات الفرضية الأولى تتمثل في الفقرات رقم (1، 2، 7، 5، 6، 3، 4) والتي تم ترتيبها تنازلياً حسب موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة كالتالي:

1- جاءت الفقرة رقم (1) وهي " المقدره التفسيرية العالية للقوائم المالية تتيح لجميع المستثمرين الحصول على المعلومات اللازمة في الوقت المناسب مما يتيح لهم الرؤية الواضحة للوضع الاستثماري الأمر الذي يساوي فيما بينهم في الحصول على الفرص الاستثمارية." بالمرتبة الأولى من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (4.80 من 5).

2- الفقرة رقم (2) وهي " ما يحصل عليه المستثمرون من معلومات من خلال الإفصاح المحاسبي يوفر لهم الإدراك التام بالوضع المالي للشركات في السوق مما يلبي الحاجات المعرفية للمستثمرين التي تمكنهم من التنبؤ بالوضع المستقبلي للسوق وبالتالي تتيح لهم اتخاذ القرار المناسب " جاءت بالمرتبة الثانية من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (4.53 من 5).

3- احتلال الفقرة رقم (7) وهي " المقدره التفسيرية العالية للقوائم المالية تلبى حاجة المستثمرين للمعلومات حول وضع الشركات في السوق بدرجة كبيرة " للمرتبة الثالثة من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (4.46 من 5).

4- نجد الفقرة رقم (5) وهي " عدم توفر معلومات محاسبية جيدة مفصح عنها لا يمكن للمستثمرين من اختيار القرار الصحيح والذي يكفل تحقيق الربح المناسب " جاءت بالمرتبة الرابعة من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (4.44 من 5).

5- الفقرة رقم (6) وهي " أعتقد أن الإفصاح المحاسبي المناسب هو الأساس للنجاح في الاستثمار " احتلت المرتبة الخامسة من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (4.43 من 5).

6- احتلت الفقرة رقم (3) وهي " المعلومات المحاسبية ذات القيمة الاستراتيجية تمكن المستثمرين من الإلمام بالوضع السوقي مما يفيد المستثمرين في اتخاذ القرارات المناسبة " المرتبة السادسة من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (4.37 من 5).

7- إن الفقرة رقم (4) وهي " المعلومات المحاسبية ذات الخصائص النوعية المفصح عنها بالقوائم المالية مفيدة في اختيار القرار المناسب حول الاستثمار " احتلت المرتبة السابعة من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (4.35 من 5).

وعليه ومن خلال النتائج الموضحة أعلاه يتضح صحة فرض الدراسة والذي ينص على (المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية تساعد على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين)، وتعزو الباحثة هذه النتيجة إلى أن المقدرة التفسيرية العالية للقوائم المالية توفر معلومات كافية ومفصلة بصورة مناسبة تتيح لمستخدمي المعلومات الحصول بسهولة على ما يريدونه من معلومات، وبصورة تتميز بشفافية عالية الأمر الذي يتيح للجميع الحصول على المعلومات اللازمة التي تكفل لهم المنافسة على الفرص الاستثمارية المتاحة، مما يساهم في تلبية احتياجات مستخدمي المعلومات وضمان توفر فرص متكافئة لهم.

الفرض (2) (يواجه المستثمرون العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصّل عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم)

جدول رقم (2)

استجابات أفراد عينة الدراسة تجاه فقرات الفرض الثاني مرتبة تنازلياً حسب متوسطات الموافقة

الرتبة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	درجة الموافقة					التكرار	الفقرة	رقم الفقرة
			غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	النسبة %		
1	1.017	2.94	6	20	34	15	6	ك	إحجام الإدارة في الإفصاح عن بعض المعلومات المهمة	16
			7.4	24.7	42.0	18.5	7.4	%		
2	1.164	2.91	10	19	29	14	9	ك	التقارير المالية للشركات تهمل المعلومات المتوقعة مستقبلاً	9
			12.3	23.5	35.8	17.3	11.1	%		
3	1.166	2.88	10	21	28	13	9	ك	التقارير المالية بالإنترنت معرضة للاختراق من قبل طرف ثالث (قرصنة الإنترنت) أكثر من التقارير العادية	7
			12.3	25.9	34.6	16.0	11.1	%		
4	1.238	2.77	12	27	20	12	10	ك	صعوبة التمييز بين البيانات المالية الإلزامية وغير الإلزامية	4
			14.8	33.3	24.7	14.8	12.3	%		
5	0.939	2.72	7	27	31	14	2	ك	التقارير المالية للشركات إجمالية	14
			8.6	33.3	38.3	17.3	2.5	%		
6	1.154	2.72	10	31	19	14	7	ك	الإنترنت قد لا يتوفر لجميع مستخدمي المعلومات المالية	6
			12.3	38.3	23.5	17.3	8.6	%		
7	1.018	2.70	8	29	27	13	4	ك	التقارير المالية للشركات لا تقدم في الوقت المناسب	12
			9.9	35.8	33.3	16.0	4.9	%		
8	1.078	2.70	9	30	23	14	5	ك	عدم وضوح الرؤية للمديرين عما يجب أن يفصّل عنه ومتى يكون الإفصاح	10
			11.1	37.0	28.4	17.3	6.2	%		
9	1.167	2.70	13	25	22	15	6	ك	التقارير المالية للشركات تهمل المعلومات الغير مالية	8
			16.0	30.9	27.2	18.5	7.4	%		

10	1.156	2.70	12	27	21	15	6	ك	عدم وجود برنامج مناسب يسهل عملية الإفصاح المالي بالإنترنت	5
			14.8	33.3	25.9	18.5	7.4	%		
11	1.032	2.69	7	33	24	12	5	ك	التقارير المالية للشركات لا تعكس الواقع الحقيقي لأوضاع الشركات وتطوراتها	11
			8.6	40.7	29.6	14.8	6.2	%		
12	1.368	2.68	17	29	10	13	12	ك	عدم رغبة الشركة في نشر التقارير المالية بالإنترنت	1
			21.0	35.8	12.3	16.0	14.8	%		
13	1.352	2.65	19	24	15	12	11	ك	صعوبة التمييز بين البيانات المالية المدققة وغير المدققة	3
			23.5	29.6	18.5	14.8	13.6	%		
14	0.941	2.63	5	37	26	9	4	ك	صعوبة مقارنة التقارير المالية للشركات	15
			6.2	45.7	32.1	11.1	4.9	%		

تابع جدول رقم (2)

استجابات أفراد عينة الدراسة تجاه فقرات الفرض الثاني مرتبة تنازلياً حسب متوسطات الموافقة

الرتبة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	درجة الموافقة					التكرار		الفقرة	رقم الفقرة
			غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	النسبة %	ك		
15	1.255	2.54	18	30	10	17	6	ك	التقارير المالية بالإنترنت ليست مكتملة كالتقارير المالية الورقية	2	
			22.2	37.0	12.3	21.0	7.4	%			
16	0.923	2.54	8	35	26	10	2	ك	التقارير المالية للشركات غير مفهومة	13	
			9.9	43.2	32.1	12.3	2.5	%			
			المتوسط العام								
		0.844									

المصدر: عمل الباحثة، من واقع بيانات المسح الميداني.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن أفراد عينة الدراسة حياديون حول مواجهة المستثمرين العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصّل عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم بمتوسط (2.72 من 5)، وهو متوسط يقع في الفئة الثالثة من فئات المقياس الخماسي (من 2.61 إلى 3.40)، وهي الفئة التي تشير إلى خيار محايد حول أداة الدراسة.

ويتضح من النتائج أن هناك تفاوتاً في موافقة أفراد عينة الدراسة، حيث تراوحت متوسطات موافقتهم ما بين (2.54 إلى 2.94)، وهي متوسطات تتراوح ما بين الفئتين الثانية والثالثة من فئات المقياس الخماسي واللتين تشيران إلى (موافق / محايد) على التوالي على أداة الدراسة، مما يوضح التفاوت في موافقة أفراد عينة الدراسة، ويتضح من النتائج أن أفراد عينة الدراسة حياديون حول أربع عشرة فقرة من فقرات الفرضية الثانية وتتمثل في الفقرات بالأرقام التالية:

(16، 9، 7، 4، 14، 6، 12، 10، 8، 5، 11، 1، 3، 15) والتي تم ترتيبها تنازلياً حسب حيادية أفراد عينة الدراسة حولها كالتالي:

- 1- جاءت الفقرة رقم (16)، وهي: " إجحام الإدارة في الإفصاح عن بعض المعلومات المهمة " بالمرتبة الأولى من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.94 من 5).
- 2- الفقرة رقم (9)، وهي: " التقارير المالية للشركات تهمل المعلومات المتوقعة مستقبلاً " فقد جاءت بالمرتبة الثانية من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (4.91 من 5).
- 3- الفقرة رقم (7)، وهي: " التقارير المالية بالإنترنت معرضة للاختراق من قبل طرف ثالث (قرصنة الإنترنت) أكثر من التقارير العادية " جاءت بالمرتبة الثالثة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.88 من 5).
- 4- احتلت الفقرة رقم (4)، وهي: " صعوبة التمييز بين البيانات المالية الإلزامية وغير الإلزامية " المرتبة الرابعة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.77 من 5).
- 5- الفقرة رقم (14)، وهي: " التقارير المالية للشركات إجمالية " احتلت المرتبة الخامسة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.72 من 5).
- 6- إن الفقرة رقم (6)، وهي: " الإنترنت قد لا يتوفر لجميع مستخدمي المعلومات المالية " احتلت المرتبة السادسة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.72 من 5).
- 7- الفقرة رقم (12)، وهي: " التقارير المالية للشركات لا تقدم في الوقت المناسب " جاءت بالمرتبة السابعة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.70 من 5).
- 8- الفقرة رقم (10)، وهي: " عدم وضوح الرؤية للمديرين عما يجب أن يفصح عنه ومتى يكون الإفصاح " احتلت المرتبة الثامنة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.70 من 5).
- 9- جاءت الفقرة رقم (8)، وهي: " التقارير المالية للشركات تهمل المعلومات الغير مالية " بالمرتبة التاسعة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.70 من 5).
- 10- احتلال الفقرة رقم (5)، وهي: " عدم وجود برنامج مناسب يسهل عملية الإفصاح المالي بالإنترنت " للمرتبة العاشرة من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.70 من 5).
- 11- الفقرة رقم (11)، وهي: " التقارير المالية للشركات لا تعكس الواقع الحقيقي لأوضاع الشركات وتطوراتها " احتلت المرتبة الحادية عشر من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.69 من 5).

- 12- جاءت الفقرة رقم (1)، وهي: "عدم رغبة الشركة في نشر التقارير المالية بالإنترنت" احتلت المرتبة الثانية عشر من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.68 من 5).
- 13- الفقرة رقم (3)، وهي: "صعوبة التمييز بين البيانات المالية المدققة وغير المدققة" احتلت المرتبة الثالثة عشر من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.65 من 5).
- 14- احتلال الفقرة رقم (15)، وهي: "صعوبة مقارنة التقارير المالية للشركات" للمرتبة الرابعة عشر من حيث حيادية أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.63 من 5).
- ويتضح من النتائج أن أفراد عينة الدراسة موافقون على عبارتين من عبارات الفرضية الرابعة تتمثل في العبارتين رقم (2، 13) واللتين تم ترتيبهما تنازلياً حسب موافقة أفراد عينة الدراسة عليهما كالتالي:
- 1- جاءت الفقرة رقم (2)، وهي: "التقارير المالية بالإنترنت ليست مكتملة كالتقارير الورقية" بالمرتبة الأولى من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة حولها بمتوسط (2.54 من 5).
- 2- احتلت الفقرة رقم (13)، وهي: "التقارير المالية للشركات غير مفهومة" المرتبة الثانية من حيث موافقة أفراد عينة الدراسة عليها بشدة بمتوسط (2.54 من 5).
- وعليه ومن خلال النتائج الموضحة أعلاه يتضح صحة فرض الدراسة والذي ينص على أنه: (يواجه المستثمرون العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصح عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم)، وتعزو الباحثة هذه النتيجة إلى أن التقارير والمعلومات المفصح عنها بها العديد من جوانب القصور التي لا تتيح للمستثمرين الاستفادة منها بالقدر الكافي في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ولذلك عادة ما يواجه المستثمرون العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصح عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم.
- ### 8. النتائج:
- 1- أن المقدرة التفسيرية للقوائم المالية في السوق المالية تساعد على توفير مستوى إفصاح مالي يلبي حاجة المستثمرين، مما يتيح لهم الرؤية الواضحة للوضع الاستثماري الأمر الذي يساوي فيما بينهم في الحصول على الفرص الاستثمارية.
- 2- المعلومات التي يحصل عليها المستثمرين من خلال الإفصاح المحاسبي يوفر لهم الإدراك التام بالوضع المالي للشركات في السوق مما يلبي الحاجات المعرفية للمستثمرين التي تمكنهم من التنبؤ بالوضع المستقبلي للسوق وبالتالي تتيح لهم اتخاذ القرار المناسب.
- 3- المقدرة التفسيرية العالية للقوائم المالية تلبي حاجة المستثمرين للمعلومات حول وضع الشركات في السوق بدرجة كبيرة.
- 4- يواجه المستثمرون العديد من المعوقات التي تحد من قدرتهم على الاستفادة من المعلومات المفصح عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم مثل (إحجام الإدارة في الإفصاح عن بعض المعلومات المهمة، بالإضافة إلى أن التقارير المالية للشركات إجمالية، وأن التقارير المالية للشركات تهمل المعلومات غير المالية).

9. التوصيات:

- 1- الاهتمام بزيادة القوة التفسيرية للقوائم المالية من خلال الحرص الشديد على توفير مستوى إفصاح مالي كافي يلبي تطلعات المستفيدين المختلفة وخاصة المستثمرين.
- 2- تعديل نطاق الإفصاح ليتضمن معلومات إضافية غير مالية يمكن أن تلعب دوراً مؤثراً في دعم القوة التفسيرية للقوائم والتقارير المالية.
- 3- وضع السبل المناسبة للحد من المعوقات التي تحد من استفادة المستثمرين في السوق المالية السعودية من المعلومات المفصح عنها في عملية اتخاذ القرار الاستثماري الخاص بهم.
- 4- ضرورة تشجيع قيام مؤسسات وبيوت خبرة متخصصة في مجال التحليل المالي وتقدير المخاطر بهدف تقديم المشورة والرأي الفني للمساهمين دون مقابل على أن يتم تمويلها من خلال نسبة تستقطع سنوياً من أرباح الشركات المدرجة بالسوق.

10. المراجع:

1. أحمد حلمي جمعة. (2010م). محاسبة الأدوات المالية. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
2. أحمد فهمي الإمام. (1979م). أسواق الأوراق المالية في البلاد العربية. اتحاد المصارف العربية.
3. أمين السيد أحمد لطفي. (2006م). نظرية المحاسبة. الإسكندرية: الدار الجامعية.
4. حسني عبد الجليل. (2002م). دور المراجع الخارجي في زيادة فعالية الإفصاح والشفافية. جامعة حلون، المجلة العلمية للبحوث والدراسات، صفحة 14.
5. حنان رضوان حلوة. (2001م). تطور الفكر المحاسبي. عمان: الدار العلمية الدولية للنشر.
6. رمزي علي سلامة. (1992م). دراسات في السياسات المالية الدولية. الإسكندرية: قسم المالية العامة بكلية التجارة.
7. طارق عبد العال حماد. (2004م). موسوعة معايير المحاسبة. الإسكندرية: الدار الجامعية.
8. عادل رزق. (2007م). الإفصاح في المؤسسات العربية. القاهرة: جامعة عين شمس.
9. عاطف حسن النقلي. (1994م). الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر. القاهرة: مؤسسة الأهرام.
10. عباس مهدي الشيرازي. (1990). نظرية المحاسبة. دار السلاسل.
11. عبد النافع الزرري، و غازي فرح. (2000م). الأسواق المالية. عمان: دار وائل للنشر.
12. عبد الوهاب نصر علي. (2007م). القياس والإفصاح المحاسبي. الإسكندرية: الدار الجامعية.
13. فؤاد أحمد المبارك. (يونيو، 2004). قياس مدى التزام الشركات المساهمة السعودية بمتطلبات معيار العرض والإفصاح العام. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، صفحة 5.

14. فوزي غرابية، و رندا النبر. (1987م). مدى توفر الإيضاحات في التقارير المالية السنوية لشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن. مجلة دراسات، صفحة 9.
15. كمال خليفة أبو زيد. (1990م). النظرية المحاسبية. الإسكندرية: دار الكتب القومية.
16. لطيف زيود، حسان قيطيم، و نغم فؤاد مكية. (2007م). دور الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية في ترشيد قرار الاستثمار بالتطبيق على سوق عمان المالي. مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، صفحة 180.
17. محمد الصيرفي. (2008م). البورصات. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
18. محمد رضوان حلوة. (1990م). نظرية المحاسبة. دمشق: منشورات جامعة حلب.
19. محمد صالح الحناوي، و جلال إبراهيم العبد. (2005م). بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. الإسكندرية: الدار الجامعية.
20. محمود السيد الناغي. (2007م). اتجاهات معاصرة في نظرية المحاسبة. المنصورة: المكتبة العصرية.
21. منير إبراهيم هندي. (1997م). الأوراق المالية وأسواق رأس المال. الإسكندرية: منشأة المعارف.
22. الهادي آدم محمد. (2003م). نظرية المحاسبة. الخرطوم: كلية التجارة، جامعة النيلين.
23. هيئة السوق المالية. (2005م). الاستثمار في سوق الأسهم. الثاني، 2. الرياض، المملكة العربية السعودية: هيئة السوق المالية.
24. هيئة السوق المالية. (2005م). نظم السوق المالية ولوائحه التنفيذية. السادس، 3. الرياض، المملكة العربية السعودية: هيئة السوق المالية.
25. يوسف محمد جربوع. (2001م). نظرية المحاسبة. عمان: مؤسسة الوراق.

Doi: <https://doi.org/10.52133/ijrsp.v4.46.9>