

مركز بحوث كلية العلوم الإدارية



تطوير الإفصاح المحاسبي لدعم المقدرة التفسيرية للمعلومات المالية في سوق الأوراق المالية السعودية

إعداد

الدكتور/ أحمد سعيد قطب حسانين
أستاذ المحاسبة المشارك
قسم المحاسبة - كلية العلوم الإدارية
جامعة الملك سعود

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



المملكة العربية السعودية

وزارة التعليم العالي

جامعة الملك سعود

عمادة البحث العلمي

مركز بحوث كلية العلوم الإدارية

تطوير الإفصاح المحاسبي لدعم القدرة التفسيرية للمعلومات المالية في سوق الأوراق المالية السعودية

دكتور / أحمد سعيد قطب حسانين

أستاذ المحاسبة المشارك

قسم المحاسبة - كلية العلوم الإدارية

جامعة الملك سعود

ح) جامعة الملك سعود، ١٤٢٧هـ - (٢٠٠٦م)

فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر

حسانين، أحمد سعيد قطب

تطوير الإفصاح المحاسبي / أحمد سعيد قطب حسانين؛ الرياض، ١٤٢٧هـ

٥٧ص، ١٧ × ٢٤ سم

ردمك : ٩٩٦٠ - ٥٥ - ٠٣٥ - ٤

ردمد : ١٣١٩ - ٢٩ - ٦

١- المحاسبة ٢- الأسواق المالية - السعودية أ- العنوان

١٤٢٧/٤٣٥١

ديوي ٦٥٧

رقم الإيداع : ١٤٢٧/٤٣٥١

ردمك : ٩٩٦٠ - ٥٥ - ٠٣٥ - ٤

النشر العلمي والمطابع ١٤٢٧هـ



المحتويات

| الصفحة | الموضوع |
|--------|--|
| ٩ | مختص البحث |
| ١٠ | قسم الأول: مشكلة ومنهجية البحث |
| ١٠ | ١-١ خلفية نظرية |
| ١١ | ٢-١ أهداف البحث |
| ١٢ | ٣-١ أهمية البحث |
| ١٢ | ٤-١ منهج البحث |
| ١٣ | ٥-١ خطة تنظيم البحث |
| ١٤ | قسم الثاني: الدراسات السابقة |
| ١٤ | ١-٢ تحليل الدراسات السابقة |
| ١٨ | ٢-٢ أهم الاستنتاجات من الدراسات السابقة |
| ٢٠ | قسم الثالث: الإفصاح ودوره في سوق الأوراق المالية |

- ٢٠ ٣-٣ سوق الأوراق المالية: المقومات والإفصاح
- ٢١ ٤-٣ طبيعة الإفصاحات المطلوبة في سوق الأوراق المالية الحديثة ..
- ٢٢ ٣-٢-٣ الإفصاح عن المعلومات بالمشورات المالية الإضافية
- ٢٣ ٤-٢-٣ الإفصاح عن المعلومات غير المالية
- ٢٥ القسم الرابع: الإطار المقترح للإفصاح المالي في سوق الأوراق المالية الحديثة.....
- ٢٥ ١-٤ تقديم وصفي للإطار
- ٢٦ ٢-٤ الجانب الفكري.....
- ٢٨ أولاً: منظور الأداء المالي
- ٢٨ ثانياً: منظور عمليات التشغيل
- ٢٩ ٣-٤ الجانب الإجرائي
- ٣٠ ١-٣-٤ قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية
- ٣١ ٢-٣-٤ قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن المعلومات المالية الإضافية
- ٣٢ ٣-٣-٤ قياس الزيادة المتوقعة في القوة التفسيرية من الإفصاح عن المعلومات غير المالية

| | |
|----|--|
| ٣٢ | أولاً: القياس الكمي الميداني |
| ٣٣ | ثانياً: القياس الوصفي من خلال الاستقصاء |
| ٣٣ | قسم الخامس: الدراسة الميدانية |
| ٣٣ | ١-٥ تقديم |
| ٣٤ | ٢-٥ أدوات البحث |
| ٣٤ | ٣-٥ أسلوب البحث |
| ٣٤ | ٤-٥ مجتمع الدراسة وخصائصه |
| ٣٥ | ٥-٥ الإفصاح الراهن للمنشآت في السوق السعودية |
| ٣٧ | ٦-٥ مصادر البيانات ووصف مختصر لقائمة الاستبيان |
| ٣٧ | ٧-٥ عينة وفترة الدراسة |
| ٣٨ | ٨-٥ فروض البحث |
| ٣٩ | ٩-٥ الاختبارات الإحصائية |
| ٤٠ | ١٠-٥ نتائج الدراسة الميدانية |
| ٤٠ | ١٠-٥-٨ نتائج اختبار الفرض الأول |

| | |
|----|--|
| ٤١ | ٩-١٠-٥ نتائج اختبار الفرض الثاني |
| ٤٥ | ١٠-١٠-٥ نتائج اختبار الفرض الثالث |
| ٥٠ | ١١-١٠-٥ نتائج اختبار الفرض الرابع |
| ٥٣ | ١٢-١٠-٥ نتائج اختبار الفرض الخامس |
| ٥٤ | ١٣-١٠-٥ نتائج أخرى للدراسة الميدانية |
| ٥٩ | ١٤-١٠-٥ نتائج الدراسة ومدى ارتباطها بالجهود والدراسات السابقة |
| ٦١ | القسم السادس: خاتمة البحث |
| ٦١ | ١-٦ خلاصة ونتائج البحث |
| ٦٢ | ٢-٦ توصيات البحث |
| ٦٤ | مصادر البحث |
| ٦٩ | ملحق الدراسة |
| ٧٦ | ملخص الإنجليزي |

تطوير الإفصاح المحاسبي لدعم المقدرة التفسيرية للمعلومات المالية في سوق الأوراق المالية السعودية

ملخص البحث

الإفصاح عن المعلومات المالية يتوقع أن يؤثر على مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية مثل أسعار وعوائد الأسهم، عدد صفقات التداول، أحجام التداول، حيث تعتبر المحاسبة وسيلة اتصال الرئيسية بين المنشآت ومستخدمي تلك المعلومات. ومع ذلك فإنه من الملاحظ أن حركة وشرائح أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية بصفة عامة، وفي السوق السعودية بصفة خاصة قد لا سرها المعلومات المستمدة من القوائم والتقارير المالية تفسيراً كاملاً، حيث يبدو أن هناك معلومات أخرى تلعب دوراً في هذا الصدد، فواقع الكثير من أسواق الأوراق المالية يوضح أن أسعار الأسهم قد لا تمثل القيمة الحقيقية لها، كما أن عوائد الأسهم من السوق وأحجام وعدد صفقات تداولها قد لا تمثل انعكاساً لمعلومات القوائم والتقارير المالية المنشورة. هذه الدراسة تبنت وجهة نظر بدئية في النظر إلى النظم المحاسبية مؤداها اعتبار تلك النظم نظماً شاملة للمعلومات بكافة أنواعها المالية وغير المالية، حيث قامت الدراسة على تحقيق أهداف محددة منها صياغة إطار مقترح للإفصاح عن احتياجات سوق الأوراق المالية في البيئات المعاصرة. وفي ضوء ذلك قامت في جانبها التطبيقي باختبار مدى قدرة مجموعة من المعلومات الإضافية المقترح إضافتها والإفصاح عنها في التقارير المالية لدعم القوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في حركة عوائد وأحجام تداول وعدد صفقات التعامل للأسهم في السوق السعودية. وقد توصلت الدراسة من واقع السوق السعودية إلى حاجة مؤداها ضعف القوة التفسيرية للإفصاح المالي عن القوائم المالية الأساسية، وأن الإفصاح عن مجموعة من المؤشرات المالية الإضافية، يمكن أن يؤدي إلى دعم القوة التفسيرية للإفصاح المالي، ومع ذلك فهذه الزيادة غير جوهرية. كما أوضحت الدراسة أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه الإفصاح عن المعلومات غير المالية في دعم الشفافية في سوق الأسهم السعودية، وبالتالي زيادة القوة التفسيرية للإفصاح عن المعلومات المالية في هذا السوق.

القسم الأول: مشكلة ومنهجية البحث*

١-١ خلفية نظرية

تلعب القوائم والتقارير المالية بما توفره من إفصاح عن المعلومات دوراً هاماً وجوهرياً في التأثير على متخذي القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، مما ينعكس على مؤشرات أداء الأسهم داخل هذا السوق مثل أسعار الأسهم، عوائد الأسهم، عدد الصفقات، أحجام التداول. وتشهد أسواق الأوراق المالية الناشئة في الآونة الأخيرة تطورات هامة نتيجة للتحويل إلى اقتصاديات السوق الحر وزيادة عدد الشركات التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية، مما يحتم ضرورة الاهتمام بآليات هذه الأسواق.

واستجابة لذلك فقد تعرضت العديد من الدراسات والبحوث لدور المعلومات والمؤشرات المستمدة من القوائم والتقارير المالية ومستوى الإفصاح عنها داخل سوق الأوراق المالية، ولكنه كان هناك تضارباً في نتائجها، فهناك دراسات أكدت على أهمية دور الإفصاح عن معلومات القوائم والتقارير المالية في سوق الأوراق المالية من خلال تأثيرها على مؤشرات أداء الأسهم في السوق (Brennan 1991 ; O'Quinn 1995)، إلا أن هناك دراسات أخرى أظهرت أن القوة التفسيرية لتلك المعلومات المالية ليست عالية، وأن هناك معلومات إضافية يمكن أن تؤدي إلى دعم هذه القوة التفسيرية (Francis et. Al, 1992; Amir & Lev 1996; Beaver et. al Hopwood & McKeon 1985). وفسر البعض هذا الانخفاض في القوة التفسيرية إلى عدة أسباب من بينها عدم توافر الشفافية والإفصاح عن ممارسات إدارات الشركات ودوافعها عند الاختيار بين بدائل السياسات المحاسبية وأثر ذلك على علاقة الربح المحاسبي بالقيمة الاقتصادية للأسهم متمثلة في أسعارها (Watts & Zimmerman 1990 ; Zemijewski Hagerman & ; Watts & Zimmerman 1990). وهذا ما دفع البعض في الآونة الأخيرة إلى المطالبة بتوسيع نطاق الإفصاح المالي ليشمل معلومات إضافية جديدة قد تؤدي إلى زيادة القوة التفسيرية لهذه المعلومات في سوق الأوراق المالية.

* يتوجه الباحث بخالص الشكر والتقدير إلي أعضاء لجنة تقييم البحث، حيث كان لملاحظاتهم القيمة أكبر الأثر في ظهور البحث بالصورة التي هي عليه الآن.

على مستوى سوق الأسهم السعودية التي تعد من أكبر الأسواق في المنطقة العربية من حيث القيمة الاسمية لأسهم الشركات المدرجة في السوق، فقد تضاربت الآراء بصدد دور الإفصاح المالي في هذا الصدد، فهناك من يرى بأن القوة التفسيرية عالية (طاحون ٢٠٠٠)، وهناك من يرى بخلاف ذلك (الحواري ٢٠٠٣). ويرى الباحث أن هذه الاختلافات يمكن إرجاعها إلى اختلاف المقاييس المستخدمة وتفاوت فترات التطبيق. ومع ذلك فقد قام بعض الباحثين بتقصي أسباب ضعف القوة التفسيرية لمعلومات الإفصاح المالي الحالي في سوق الأسهم السعودية (إسماعيل ١٩٩٣)، حيث تم إرجاع ذلك إلى مجموعة من الاعتبارات أهمها أن سوق الأوراق المالية بالمملكة لا تؤثر عليها الأرقام الفعلية للشركات من حيث دخل الشركة الإجمالي وربحها ومعدل التوزيع على الأسهم، ولكنها تؤثر ببعض العوامل النفسية أكثر من تأثرها بالعوامل المنطقية. ومثل هذه الأمور تؤدي إلى ارتفاع سعر بعض الأسهم دون البعض الآخر، كما أن عمليات شراء وبيع الأسهم ومتابعتها تلب عليها طابع المحاكاة والتقليد وتعتمد على أساليب المضاربة العشوائية أكثر من أنها تخضع لمعايير.

من هنا تكمن مشكلة الدراسة الأساسية في محاولة التعرف على مدى كفاية نطاق الإفصاح المالي الحالي في سوق الأسهم السعودية لخدمة متطلبات المستثمرين في هذا السوق، والتعرف على طبيعة دور ومدى قوة الإفصاح عن معلومات القوائم المالية في التأثير على قرارات المستثمرين داخل سوق الأسهم السعودية. كما تكمن مشكلة الدراسة في التعرف على طبيعة الإفصاحات الإضافية المالية وغير المالية التي يمكن أن تؤثر على قرارات المستثمرين داخل سوق الأسهم السعودية، والدور الذي يمكن أن يؤديه هذا الإفصاح الإضافي عن المعلومات المالية وغير المالية في دعم وزيادة فاعلية معلومات القوائم المالية لدى المستثمرين حال اتخاذهم لقراراتهم داخل سوق الأسهم السعودية، تحريماً التعرف على إمكانات تعديل نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية لكي يتضمن هذه المعلومات الإضافية.

٢- أهداف البحث

هدف هذا البحث إلى تحقيق ما يلي :

(التعرف على مستوى القوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودي، ومدى إمكانية الاعتماد عليها فقط في هذا الصدد.

- ٢) التعرف على أهم عناصر المعلومات المالية الأخرى المستمدة من القوائم المالية التي يمكن الإفصاح عنها وتؤثر على حركة هذه المؤشرات في سوق الأسهم السعودية.
- ٣) اشتقاق بعض المعلومات الإضافية الأخرى غير المالية التي يمكن أن يؤدي الإفصاح عنها إلى زيادة ودعم القوة التفسيرية للمعلومات المالية في مؤشرات أداء الأسهم.
- ٤) اختبار مدى التأثيرات المحتملة للإفصاح عن تلك المعلومات الإضافية المالية وغير المالية في استكمال تفسير التغيرات في كل مؤشر من مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودية.
- ٥) التعرف على مدى إمكانات توسيع نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية لكي يشمل هذه المعلومات الإضافية.

١-٣ أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في جانبين، أولهما أكاديمي عام حيث تناولت الدراسة موضوعاً يحتل في الوقت الحاضر مكان الصدارة في قائمة البحوث العلمية التي تجرى في مجالات علوم المحاسبة والمراجعة والتمويل والاستثمار وأسواق الأوراق المالية. وثانيهما تطبيقي خاص بالبيئة السعودية، فعلى الرغم من حداثة تنظيم المملكة العربية السعودية لسوق الأوراق المالية السعودي فإنه قد تم مؤخراً إدراج هذه السوق ضمن مؤشرات الأسهم الناشئة التابع لمؤسسة التمويل الدولية. تتعلق هذه الدراسة بواقع هذا السوق مقارنة بالأسواق الأخرى ومدى إمكانية الاستفادة من خبرات تلك الأسواق في تفعيل دور المعلومات الإضافية المالية كانت أم غير مالية في دعم القوة التفسيرية للمعلومات المستمدة من القوائم المالية. بما يعزز الإفصاح والشفافية في هذا السوق وبما يلائم متطلبات الأطراف ذات العلاقة مثل المحللين الماليين، المستثمرين، الشركات. ومن ثم يمكن للجهات المنظمة لهذه السوق توفير ونشر المعلومات عن هذه التغيرات بصورة منظمة ومستمرة بما يدعم من كفاءتها ومكانتها بين أسواق الأوراق المالية إقليمياً وعالمياً.

١-٤ منهج البحث

المنهج الأساسي المستخدم في هذه الدراسة هو المنهج الإيجابي، حيث تم تصنيف الدراسات المختلفة المتعلقة بموضوع البحث، بهدف اشتقاق المتغيرات الأساسية - مالية كانت أم غير مالية - التي

عب دورا هاما في تفسير تحركات عوائد الأسهم وأحجام وعدد صفقات تداولها في سوق الأسهم سعودية، وفي بناء العلاقة بين المعلومات المالية كمتغيرات مستقلة وبين بعض مؤشرات التداول لأسهم في سوق الأوراق المالية كمتغيرات تابعة، وبالتالي التحقق من صحة تلك العلاقة المشتقة، ثم تراء مسح استطلاعي بهدف تحديد بعض المتغيرات الإضافية غير المالية ومدى تأثيرها في هذا صدد مع محاولة صياغة افتراضات جديدة بشأن هذه المتغيرات.

٥- خطة تنظيم البحث

بعد القسم الأول والذي تضمن تحليلا لطبيعة المشكلة وأهداف وأهمية ومنهج البحث، تم تقسيم تبقى من البحث إلى ثلاثة أقسام رئيسية. فالقسم الثاني من البحث يتضمن عرضا وتحليلا دراسات السابقة ذات الصلة بمشكلة البحث، والثالث يتناول عرضا لدور الإفصاح في سوق وراق المالية، في حين يعرض القسم الرابع بالتفصيل للإطار المقترح للإفصاح المالي في سوق وراق المالية الحديثة. وقد خصص القسم الخامس للدراسة التطبيقية الميدانية واستعراض لمدي أرفقها مع نتائج الدراسات السابقة، وأخيرا يتعرض القسم السادس لخاتمة تتضمن خلاصة البحث نتائج وتوصياته ومصادر البحث.

القسم الثاني: الدراسات السابقة

٢-١ تحليل الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات السابقة علاقة المعلومات المالية المستمدة من القوائم والتقارير المالية ومدى تأثيرها على مؤشرات التداول في سوق الأوراق المالية، ويعرض الباحث في هذا المجال لمجموعة من تلك الدراسات المرتبطة بمشكلة البحث وأهدافه. ولقد تم تبويب هذه الدراسات على أساس النقاط التي تغطيها من أهداف البحث، حيث قسمت إلى ثلاث مجموعات الأولى منها تؤكد على أهمية المعلومات المالية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم والتقارير المالية لخدمة سوق الأوراق المالية، والثانية حاولت تقديم مؤشرات حول ضعف القوة التفسيرية للمعلومات المالية في سوق الأوراق المالية. والثالثة تناولت موضوع الحاجة إلى توسيع نطاق الإفصاح ليشمل معلومات إضافية مالية كانت أو غير مالية لكي تؤدي دوراً مدعماً لمعلومات القوائم المالية. كما تم تبويب تلك الدراسات في نفس الوقت من حيث طبيعة السوق التي أجريت عليه، حيث تم التمييز بين الدراسات التي تمت في أسواق رأس المال المتقدمة وتلك التي أجريت على أسواق رأس المال الناشئة.

فعلى مستوى أسواق الأوراق المالية المتقدمة تمت العديد من الدراسات التي تؤكد على أهمية المعلومات المالية في تلك الأسواق، حيث تعتبر دراسة Beaver 1968 من الدراسات الرائدة في هذا الصدد، والتي أوضحت أنه في ظل سوق رأس المال الكفاء فإن السوق تستجيب لأي معلومات بمجرد الإفصاح عنها، ومن ثم فإن ارتفاع أو انخفاض مؤشرات التداول للأسهم يعد انعكاساً لأي معلومات مالية أو غير مالية. بمجرد نشرها أو الإعلان عنها. وقد قام Foster 1973 بإجراء دراسة على البيئة الإنجليزية لاختبار مدى استجابة السوق لتنبؤات الأرباح المعلنة للسهم بواسطة المسئولين في الشركات صاحبة الأسهم وذلك قبل نشر القوائم المالية. وتوصلت الدراسة إلى أن المعرفة المسبقة لتقديرات ربحية السهم توفر فرصة لتحقيق أرباح غير عادية، كما أوضحت وجود علاقة بين إشارة خطأ التنبؤ بربحية السهم وإشارة العوائد غير العادية خلال فترة ما قبل إعلان التقديرات بواسطة الشركة. أما في فترة ما بعد الإعلان عن تقديرات الأرباح وتوافر هذه المعلومات وإتاحتها للجمهور فإن العلاقات السابقة لم يظهر لها أي اثر وأصبحت غير معنوية مما يدل على أن تقديرات ربحية السهم المعلنة ذات محتوى إعلامي لحظة الإفصاح عنها.

كما قام Waymire 1984 بدراسة مشابهة حول المحتوى الإعلامي لتوقعات الإدارة عن الأرباح في السوق الأمريكي. ولقد توصلت الدراسة إلى حقائق هامة مؤداها وجود علاقة ارتباطية بين طبيعة التنبؤات ونوعية العوائد حيث أن تنبؤات الأرباح ذات الأخبار السارة تكون مصحوبة بعوائد غير عادية إيجابية وذلك في الفترة المصاحبة لتاريخ الإفصاح عن التنبؤات، وأن تنبؤات ذات الأخبار غير السارة تكون مصحوبة بعوائد غير عادية سلبية. و أوضحت الدراسة وجود ارتباط بين حجم انحراف التنبؤ وبين حجم هذه العوائد غير العادية.

وعلى مستوى تأثير النواحي البيئية والتنظيمية على مدى رد فعل السوق تجاه المعلومات المالية أكد Teets 1992 في دراسته عن سوق الأوراق المالية الأمريكي على أن المعلومات المالية لها تأثير إعلامي في تفسير رد فعل السوق تجاه الإعلان عن الأرباح. غير أنه ثبت أن الاختلافات التنظيمية بين القطاعات تمثل أحد المتغيرات التي تؤثر في رد فعل السوق. ولقد انتهت الدراسة إلى نتائج متشابهة في رد فعل السوق تجاه هذه المعلومات المالية في القطاعات التي تحكمها نواحي تنظيمية مقارنة تلك التي لا تخضع لمثل تلك القواعد التنظيمية.

وفي إجابة حول تأثير بدائل السياسات المحاسبية على دور المعلومات المالية في السوق قام Haris et. al 1999 بدراسة لتقصي اثر بدائل السياسات المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم، وذلك في دراسة مقارنة بين بيتين الأمريكية والألمانية. حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط قوية هذا الصدد من حيث تأثير بدائل السياسات المحاسبية على كل من القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم ومن ثم على القيمة السوقية للسهم.

وحول مستوى القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تلك الأسواق قدم Francis et. al 1992 دراسة عن مدى استجابة سوق الأوراق المالية الأمريكي لنشر المعلومات المالية، حيث أشارت الدراسة إلى انخفاض تأثير المعلومات المالية المنشورة على أسعار الأسهم في تاريخ النشر مما يعنى انخفاض القوة التفسيرية للمعلومات المالية، وفسر ذلك في احتمال تسرب المعلومات إلى السوق قبل نشرها مما أفقدها محتواها الإعلامي وتأثيرها على الأسعار.

من دور المعلومات الأخرى بخلاف المعلومات المالية فقد تمت العديد من الدراسات، من بينها دراسة التي قدمها كلا من Baker & Haslem 1973 بولاية واشنطن عن ترتيب مصادر وصول على المعلومات من جانب المستثمرين، حيث أوضحت الدراسة أن القوائم المالية المنشورة في الترتيب الخامس في مصادر الحصول على المعلومات من جانب هؤلاء المستثمرين. وكانت

أكثر المعلومات أهمية بالنسبة للمستثمر هي المعلومات التنبؤية المستقبلية، يليها المعلومات التاريخية عن معدلات النمو وأثرها على الربحية، معلومات عن الشركة والصناعة التي تنتمي إليها، التنبؤات بالظروف الاقتصادية العامة وكفاءة الإدارة.

وقام Ou 1990 بتقديم الإثبات الميداني حول القدرة التنبؤية واحتوى الإعلامي للمعلومات الإضافية بخلاف الربحية. و أوضحت الدراسة أن المعلومات الأخرى بخلاف معلومات العوائد لها محتوى تفسيري لاتجاهات العوائد المستقبلية والتي قد لا تنعكس في معلومات الربحية الحالية.

وأخيراً قدم كلا من Amir & Lev 1996 دليلاً على انخفاض القوة التفسيرية للمعلومات المالية. فقد قامت الدراسة باختبار القوة التفسيرية للمعلومات المالية والمعلومات غير المالية - بصورة مستقلة لكل فئة وللمجموعتين معاً- في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم. ولقد توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين المعلومات المالية والتغيرات في أسعار الأسهم هي علاقة غير معنوية، أما العلاقة بين المعلومات غير المالية والتغيرات في أسعار الأسهم فهي علاقة معنوية. في حين أن العلاقة بين المعلومات المالية وغير المالية معاً والتغيرات في أسعار الأسهم هي علاقة معنوية. وتوصلت الدراسة إلى أن إدماج المعلومات غير المالية مع المعلومات المالية قد أدى إلى زيادة القوة التفسيرية للأخيرة.

وبالنسبة لأسواق رأس المال الناشئة فهناك دراسات أكدت على أهمية المعلومات المالية. ففي عام ١٩٩٧ تناول ندا في دراسته أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم حيث تناولت ستة عشر مؤشراً مشتقاً من القوائم المالية لاختبار علاقة كل مؤشر منها مع أسعار الأسهم. وقد خلصت الدراسة من واقع الاختبار الميداني لهذه المؤشرات إلى تخفيض هذه المؤشرات إلى أربعة فقط هي القيمة الاسمية للسهم، نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، ونسبة حق الملكية إلى إجمالي مصادر الأموال، ونسبة الفوائد إلى المصروفات.

وفي عام ١٩٩٣ قام عبد الله بإجراء دراسة لاختبار طبيعة العلاقة بين تغيرات أسعار الأسهم ونصيب السهم من الأرباح في سوق الأوراق المالية السعودية. وتوصلت الدراسة إلى أن نصيب السهم من الأرباح له علاقة معنوية مع التغير في أسعار الأسهم في تاريخ النشر فقط، ولكن هذه العلاقة تفقد معناها كلما بعد الفاصل الزمني حيث تدخل متغيرات أخرى في تحديد الأسعار.

كذلك قدم هويدى ٢٠٠٠ دراسة لاختبار قدرة مجموعة من المؤشرات المشتقة من المعلومات المالية المنشورة في التنبؤ بالعائد المتوقع تحقيقه من الاستثمار في الأسهم، وقد توصلت الدراسة إلى أن هذه

وؤشرات قد فسرت ثلث محددات العائد المتوقع تحقيقه من الاستثمار في الأسهم في السنة التالية بشر هذه المعلومات.

وحول تقصى مستوى القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تلك الأسواق قدم الدهراوى ١٩٩ دليلاً على انخفاض القوة التفسيرية للربح المحاسبي وقدم مقترحات حول بدائل زيادتها بإضافة مؤشرات التدفقات النقدية بجوانبها الثلاثة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. وقد انتهت الدراسة إلى المؤشرات الثلاثة تقدم معلومات إضافية مفيدة للمستثمرين والأطراف الأخرى في شرح وتفسير اختلافات في أسعار الأسهم للشركات.

وحول دور وأهمية المعلومات غير المالية في تلك الأسواق ومدى الحاجة لتوسيع نطاق الإفصاح لي يتضمن معلومات أخرى بالإضافة إلى المعلومات المالية، فقد تمت العديد من الدراسات منها على سبيل المثال الدراسة التي قدمها طاحون ٢٠٠٠ دراسة حول دور كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودية. حيث توصلت هذه الدراسة إلى أن الأرباح والقيمة الدفترية معا يفسران نسبة مرتفعة من التغيرات في أسعار الأسهم، ولكن مع ذلك فقد أوصت الدراسة بعدم إهمال دور المعلومات غير المالية في هذا الصدد لما لها من دور هاملي مع المعلومات المالية. بل إنه في بعض الصناعات التي تتسم بمعدلات مرتفعة من التقنية ومعدلات التطور السريع مثل صناعات الاتصالات والحاسب فإن المعلومات غير المالية تؤدي دورا هاما إن لم يكن أهم من المعلومات المالية في هذا الصدد.

كما قام البراد ٢٠٠١ بدراسة لمحاولة التعرف على المتغيرات المؤثرة في سعر الأسهم في مصر على سوق قريية من السوق السعودي، حيث توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين في حاجة إلى بيانات ومعلومات إضافية عن تلك المتغيرات، كما هناك ضرورة للاهتمام بالبيانات غير المالية حيث نماذج علاقة المعلومات المالية بأسعار الأسهم لا تمثل تنبؤا كاملا بهذه الأسعار، وأن توافر بيانات مالية سيعطى بعدا آخر لما يقوم به المستثمرين، لذلك لابد من تشجيع الشركات على تقديم تلك البيانات.

وفي البيئة السعودية قام كلا من الخيال ومفتي ٢٠٠٣ بدراسة استكشافية حول إمكانية توسيع نطاق الإفصاح المالي في البيئة السعودية لكي يتضمن معلومات بخلاف معلومات التقارير المالية مثل معلومات عن المسؤولية البيئية والاجتماعية للمنشآت. وقد خرجت الدراسة بتوصيات معينة في ضوء آراء مجموعة من الأكاديميين والمحاسبين والمراجعين والمستثمرين تمثلت في ضرورة تعديل معايير

المحاسبة السعودية لكي تلتزم المنشآت بالإفصاح عن هذه المعلومات، وأن الحصول على مثل هذه المعلومات الإضافية ربما يؤثر في قرارات المستثمرين، كما أن هذا الإفصاح يجب أن يتم بصورة إلزامية من خلال الهيئات المنظمة والمسئولة، وأخيراً أن المكان المناسب للإفصاح عن هذه المسؤولية هو التقرير السنوي للمنشأة في تقرير مجلس الإدارة.

كما قام الهواري ٢٠٠٣ بتقديم دراسة حول مستوى الإفصاح الحالي في الشركات المساهمة السعودية حيث أوضحت الدراسة ومن خلال الواقع الفعلي أن المعلومات الحالية المقدمة للمستثمرين في سوق الأسهم السعودي لا توفر بيانات كافية لترشيد قرارات الاستثمار في هذا السوق، وان هناك العديد من الأسباب التي تدعو إلى الاهتمام بزيادة مستوى الإفصاح والشفافية وتوسيع نطاقها في القوائم المالية المنشورة للشركات.

٢-٢ أهم الاستنتاجات من الدراسات السابقة

يتبين من عرض وتحليل الدراسات السابقة مدي أهمية معلومات القوائم المالية لخدمة قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية، كما تبين من تلك الدراسات أنه بجانب معلومات القوائم المالية فهناك معلومات أخرى مالية وغير مالية علي درجة من الأهمية في هذا الصدد وتؤدي دوراً في دعم القدرة التفسيرية لمعلومات القوائم المالية، مما دعا بعض الباحثين إلى المناذاة بضرورة تعديل معايير العرض والإفصاح المحاسبي لكي تتواءم مع الاحتياجات الحديثة لسوق المال من معلومات من أجل ترشيد قرارات الاستثمار في تلك السوق. ويمكن بوجه عام استنتاج ما يلي بناءً علي الدراسات السابقة في هذا المجال:

- أن القوائم المالية تمثل أحد أهم المصادر الرئيسية التي تساعد الأطراف المعنية في تقييم الأداء وترشيد القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.
- على الرغم من أهمية المعلومات المالية فقد أثبتت تلك الدراسات من الواقع الفعلي ضعف القوة التفسيرية للمعلومات المالية، سواء في الأسواق المتقدمة أو في الأسواق الناشئة.
- الحاجة إلى تعديل نطاق الإفصاح ليتضمن معلومات عن بعض المؤشرات المالية المكملة للقوائم المالية في التقرير المالي لأهميتها لمستخدمي المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وفي ضوء خصائص المستثمرين والمتمثلة في قدرتهم التحليلية ووعيهم

الاستثماري. وأيضاً معلومات إضافية غير مالية يمكن أن تلعب دوراً مؤثراً في دعم القوة التفسيرية للقوائم والتقارير المالية.

وتشير الاستنتاجات السابقة إلى وجود بعض النواحي التي تتطلب مزيداً من البحوث فيما يتعلق بالمعلومات الإضافية في التقرير المالي في زيادة القوة التفسيرية للقوائم المالية. وبصورة أكثر تحديداً من الدراسات السابقة وما تم استخلاصه منها من استنتاجات يثير تساؤلات معينة أهمها:

- (١) هل يعتبر نطاق الإفصاح المالي الحالي في سوق الأسهم السعودية كافياً ومفيداً لخدمة متطلبات المستثمرين في هذا السوق؟
- (٢) ما هو دور الإفصاح عن معلومات القوائم المالية في التأثير على قرارات المستثمرين داخل سوق الأسهم السعودية؟
- (٣) ما هي الإفصاحات الإضافية المالية وغير المالية التي يمكن أن تؤثر على قرارات المستثمرين داخل سوق الأسهم السعودية؟
- (٤) هل يؤدي هذا الإفصاح الإضافي عن المعلومات المالية وغير المالية إلى دعم وزيادة فاعلية دور معلومات القوائم المالية لدى المستثمرين حال اتخاذهم لقراراتهم داخل سوق الأسهم السعودية؟
- (٥) هل هناك إمكانية لتعديل نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية لكي يتضمن هذه المعلومات الإضافية؟

والإجابة عن تلك التساؤلات هو ما تحاول هذه الدراسة التوجه نحوه من الواقع العملي في البيئة السعودية.

القسم الثالث: الإفصاح ودوره في سوق الأوراق المالية

٣-١ سوق الأوراق المالية: المقومات والإفصاح

تؤدي سوق الأوراق المالية دوراً هاماً في الوساطة بين المستثمرين لتحقيق العديد من فرص الاستثمار المتنوعة من ناحية المخاطر والأهداف وحجم الاستثمار. ويتم تحقيق ذلك الدور من خلال مجموعة من الخصائص تنسم بها تلك السوق مثال الحرية والسرعة والمرونة في التداول، بما يحقق سرعة وسهولة تحويل الأموال إلى استثمارات أو العكس. وحتى تؤدي سوق الأوراق المالية دورها في عمليات الوساطة بين المستثمرين يجب أن يتوافر لها مجموعة من المقومات، ومن أهم تلك المقومات المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري والتي تساعد المستثمر في تقدير العوائد المتوقعة والمفاضلة بين فرص الاستثمار والمخاطر. وتمثل المعلومات المالية جزءاً رئيسياً من تلك المعلومات التي تساهم في بناء حركة التداول في السوق وما يرتبط بها من مؤشرات.

هذا ويتم التعبير عن مستوى استجابة سوق الأوراق المالية للمعلومات المالية بمفهوم كفاءة سوق رأس المال، والذي يعكس بدوره قدرة سوق رأس المال على استيعاب المعلومات لحظة نشرها وقدرة المتعاملين بالسوق على تفهم ودراسة وتحليل هذه المعلومات، وهذه القدرة إنما هي قدرة نسبية وليست قدرة مطلقة. وقد ميزت الدراسات المحاسبية والتمويلية أسواق رأس المال إلى مستويات وأشكال ثلاث يعكس كل منها درجة معينة من درجات الكفاءة وهي السوق ضعيف الكفاءة، والسوق شبه الكفاء، والسوق الكفاء^١.

ثمة حقيقة هامة في هذا الصدد، وهي أن واقع أسواق الأوراق المالية يشير إلى أن غالبية المستثمرين يستجيبون بطريقة غير واعية لبعض المعلومات المالية وأنه يسهل خداعهم حيث أن هناك مجموعات كبيرة من المتعاملين ليست لديهم الكفاءة المناسبة لتحليل وتفسير البيانات المالية. معزل عن

^١ للتعرف علي خصائص كل نوعية من تلك الأسواق ودور المعلومات فيها يرجع في ذلك للمراجع المتخصصة في مجالات الفكر المحاسبي والتمويل.

ضمونها البيئية والاجتماعية. ومعنى ذلك أن استجابة سوق الأوراق المالية للمعلومات المالية بمعزل عن مجموعة البيانات غير المالية المكتملة والمفسرة لها سوف تكون استجابة سطحية وغير حقيقية. وفي هذا الصدد يمكن تقسيم المستفيدين من القوائم المالية حسب قدراتهم على تحديد وتحليل تفهم المعلومات التي يحتاجون إليها من المنشأة إلى مستفيدين لديهم القدرة على تحديد وتحليل تفهم المعلومات التي يحتاجونها من المنشأة، ومستفيدين ليس لديهم هذه القدرة. فهناك خصائص يجب توافرها في المستثمرين في سوق المال وهذه الخصائص تختلف من مستثمر لآخر، مثال القدرة على تحليل بيانات القوائم المالية المنشورة واستخلاص النتائج وتقييمها، الوعي الاستثماري بما يعنى تركيز على مضمون المعلومات المالية وليس شكلها، عدم الجمود التفسيري Functional Fixatio بمعنى عدم تفسير الأرقام المستمدة من القوائم والتقارير المالية بمعزل عن الإجراءات والسياسات المحاسبية المتبعة في تحقيق وقياس تلك الأرقام أو الباعث وراء اختيار تلك السياسات. فقد تضمنت معايير المحاسبة الصادرة عن لجنة معايير المحاسبة التابعة للهيئة السعودية للمحاسبين فانونيين في بيان أهداف المحاسبة المالية أنه اعترافاً بهذه الحقيقة يتطلب نظام الشركات من مجلس إدارة الشركة المساهمة، بالإضافة إلى إعداد وعرض القوائم المالية السنوية إعداد تقرير سنوي يتضمن معلومات أخرى رأى النظام أهميتها للمساهمين عند اتخاذ القرارات. كما نص أيضاً على أن متابعة وإح المنشأة يتطلب الإفصاح عن مؤشرات تخرج عن نطاق محتويات القوائم المالية .

٢- طبيعة الإفصاحات المطلوبة في سوق الأوراق المالية الحديثة

في سوق الأوراق المالية بخصائصها البيئية المستجدة والحديثة فإن تصنيف وتبويب تلك معلومات يجب أن يواكب أحدث المفاهيم والتطورات العلمية في مجالات المحاسبة والمراجعة والاستثمار، والاستجابة لتداعياتها. حيث أن المفهوم الحديث للعلوم في المجالات السابقة يعتبر مناسبة بحق أنها "نظماً شاملة للمعلومات سواء كانت مالية أو غير مالية" Comprehensive Systems of Informatic. فالنظم المحاسبية أصبحت وعاءً أساسياً للمعلومات المالية، وفي ذات وقت وبصورة متلازمة يحتوي هذا الوعاء على معلومات أخرى غير مالية تدعم المعلومات المالية مثل محتوى تفسيري مكمل لها، وتشبع رغبات كل الجهات والأطراف المعنية بأمور المنشأة بثورتها في الحاضر والمستقبل، سواء من هم بداخلها أو خارجها. وهذه النظرة الشمولية الحديثة نظم المحاسبية تقوم دعائمها على ركيزتين أساسيتين أولهما يتعلق بضخامة الأصول المعنوية وأهميتها

الكبيرة في التقييم الصحيح للمنشأة في الحاضر والمستقبل، وثانيهما الظروف البيئية والاجتماعية المحيطة بالمنشأة وتأثيرها البالغ في الإفصاح عن القدرة الحقيقية للمنشأة في أن تكون واعدة ومحل رجاء أم غير ذلك Promising or Not .

وقد ظهرت في الآونة الأخيرة وجهات نظر متقدمة في النظر إلي التنظيمات والتعرف على قدراتها الحقيقية لتحديد ما إذا كانت واعدة أم لا. من ذلك المفهوم الذي قدمه كلا من Kaplan 1992/2004/2005 & Norton في ترجمتهما للرؤية الإستراتيجية للتنظيم، والذي كانت نشأته في المجالات المرتبطة بالمحاسبة الإدارية ثم اتسع نطاقه ليشمل باقي فروع المحاسبة الأخرى، والمعروف باسم بطاقة الأداء المتوازن Balanced Scorecard. وقد خلصت الدراسات المنبثقة عن هذا المفهوم وما أضافته من أبعاد إلي تحديد الأبعاد الرئيسية للأداء في عدد من الأركان أهمها البعد المالي، وبعد عمليات التشغيل الداخلي والتدفقات الداخلية، والبعد الاجتماعي، والبعد البيئي، وبعد العملاء، وبعد التعلم والنمو. إنه في ضوء هذا المفهوم يمكن تحديد الأبعاد المتكاملة للأداء في التنظيمات، وبما يتناسب مع متطلبات الدراسة في خمسة أبعاد أساسية تمثل إفصاحات رئيسة يتطلبها سوق الأوراق المالية الحديثة في البعد المالي للأداء، بعد عمليات التشغيل الداخلي، بعد ظروف البيئة الداخلية للتنظيم، بعد الظروف البيئية الخارجية للتنظيم، البعد الاجتماعي المحيط بالتنظيم. هذا ويتم تحقيق متطلبات الإفصاح السابقة من خلال نوعين من المعلومات هما المعلومات المالية الإضافية ثم المعلومات غير المالية. ونعرض في الآتي لطبيعة كل منهما ودوره في زيادة القوة التفسيرية لمعلومات القوائم المالية الأساسية.

٣-٢-١ الإفصاح عن المعلومات بالمؤشرات المالية الإضافية

إن دور المعلومات المالية في سوق الأوراق المالية يتوقف على مدى مساهمة تلك المعلومات في تحقيق اكتمال المحتوى الإعلامي للمعلومات بصفة عامة، وفي ضوء النتائج التي أوضحتها العديد من الدراسات السابقة بعدم اكتمال هذا المحتوى في ضوء معلومات القوائم المالية فقط، وأن أحد مصادر تحقيق هذا الاكتمال هو اشمال التقرير المالي على بعض المعلومات الإضافية المالية، وهي عبارة عن مؤشرات تتركز على مخرجات نظام المعلومات المالي، وتؤدي هذه المعلومات الإضافية في حالة الإفصاح عنها إلى زيادة المحتوى الإعلامي للمعلومات المالية في سوق الأوراق المالية. وتكاد تجمع الدراسات المحاسبية على أهمية تلك المؤشرات المالية التي يمكن الإفصاح عنها في التقرير المالي لدعم

قوة التفسيرية للقوائم المالية في التأثير على مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية، وتلعب تلك المؤشرات دوراً هاماً علي مستوى بعد أو أكثر من الأبعاد الرئيسية للأداء السابق تحديدها. يمكن إيضاح أمثلة لأهم هذه المؤشرات من واقع سوق الأسهم السعودي بصفة خاصة في الربح وزع للسهم ويدل على سياسة توزيع الأرباح بالشركة، نسبة التوزيع وتدل على نسبة الأرباح التي وزعتها الشركة على المساهمين من صافي أرباحها، مضاعف السعر للعائد ويدل على تراوح مبلغ الذي سيدفعه المستثمر للحصول على ريال واحد من الأرباح ويساعد هذا المؤشر في تقييم ماذبية الاستثمار، مضاعف السعر للقيمة الدفترية ويشير إلى دلائل النمو المتوقع للسهم، نسبة تداول وتعبير عن السيولة المالية للشركة، نسبة الرفع المالي وتشير إلى علاقة الديون بحقوق الملكية، نسبة السيولة إلى إجمالي الأصول وتمثل نسبة الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة جداً إلى إجمالي الأصول، نسبة الاقتراض وتشير مدى توسع نطاق أعمال الشركة من خلال الاعتماد على الاقتراض، نسبة العائد إلى الموجودات وتشير إلى نسبة صافي الربح إلى إجمالي الموجودات وهي مقياس تحليلي لفاعلية استخدام الموجودات، نسبة العائد إلى حقوق المساهمين تشير إلى عائد الربح على المبالغ المستثمرة بواسطة المساهمين.

٢-٢ الإفصاح عن المعلومات غير المالية

يمكن القول بأن المحتوى الإعلامي الكامل للمعلومات يمكن تحقيقه من خلال نوعين أساسيين من المعلومات أولهما هو المحتوى الإعلامي من المعلومات المالية، وثانيهما المحتوى الإعلامي من معلومات غير المالية. فهناك بعض المعلومات الإضافية التي ليست بالضرورة أن تكون محاسبية أو لها أساس محاسبي ويتوقع أن يكون لها دعماً للقوة التفسيرية للمعلومات المالية المنشورة. وتلك المعلومات إضافية لا يتم الإفصاح عنها في صلب القوائم المالية ولكن في تقرير مجلس الإدارة الذي يعد جزءاً من التقرير المالي، وتؤدي دورها في تحقيق متطلبات الإفصاح طبقاً لأبعاد الأداء السابق ذكرها. من هذه المعلومات على سبيل المثال دوافع الإدارة في الاختيار بين بدائل السياسات المحاسبية. معلومات المالية المنشورة تعد نتاجاً لتطبيق السياسات المحاسبية للمنشأة. ووجود بدائل للسياسات المحاسبية ينعكس أثره على طبيعة هذه المعلومات المنشورة في القوائم المالية، ومن ثم التأثير على حركة مؤشرات الخاصة بأداء الأسهم في السوق (Ball 1972). وتعد الاعتبارات المحيطة بعملية الاختيار بين بدائل السياسات المحاسبية من الأهمية بمكان عند دراسة مدى تأثير هذه السياسات على تحديد

الأسعار الحقيقية للأسهم. فالاهتمامات الحالية تنحصر في مجرد التعرف على تأثير بدائل السياسات دون التعرف على دوافعها. غير أن هناك من يرى بضرورة الأخذ في الحسبان الاعتبارات غير الاقتصادية لعملية الاختيار والمفاضلة بين بدائل السياسات المحاسبية لما تمثله من مضمون اجتماعي وبيني يقدم أبعاداً لتفسير المحتوى الإعلامي لتلك السياسات وآثارها المالية، والتي ترجع إلى خصائص والتزامات مجتمعية على الشركة ليست بالضرورة أن تكون محاسبية أو أن يكون لها قياس محاسبي (Neu 1992). مثال محاولة الإدارة تكوين علاقات متميزة مع الأطراف الداخلية والخارجية، فالإدارة سوف تحاول ألا تختار البدائل والسياسات التي تشعر أن فيها نوعاً من عدم العدالة سواء لها أو للمجتمع ككل، أو التي ستؤدي إلى شعور الأطراف الداخلية أو الخارجية بنوع من عدم العدالة. كذلك فهناك تأثيرات قوى الأطراف الأخرى بالمجتمع المتمثلة فيما لديها من سلطات تمكنها من مكافأة الإدارة عن سلوكها الإيجابي تجاه مصالح هذه القوى أو فرض نوع من العقوبات على الإدارة عن سلوكها السلبي تجاه مصالح تلك الأطراف. وأيضاً هناك التأثير من خلال الموارد المشتركة والذي يعنى قدرة الجهات التنظيمية في التأثير على قرارات الإدارة عند اختيارها بين بدائل السياسات المحاسبية من خلال رقابتها على الموارد التي تستخدمها المنشأة. وأخيراً تأثير علاقات السلطة والمسئولية والتي تشير إلى القواعد التنظيمية والقيود التي تحد من نطاق تصرفات الإدارة في المنشآت التي يتكون منها قطاع معين أو مجموعة قطاعات تخضع لنفس القواعد التنظيمية. (Scott 1987 - Macintosh & Scapens 1990). إن توافر معلومات عن هذه الاعتبارات يمكن أن يقدم قوة تفسيرية أقوى لعملية الاختيار بين بدائل السياسات المحاسبية وما لذلك من آثار على الحركة والأسعار والعوائد للأسهم المتداولة في السوق.

كما أن التوجه الإستراتيجي للشركات في الأسواق الحالية في ظل ظروف العولمة قد يشكل مؤثراً هاماً في تحليل وتقييم الشركة التي تتداول أسهمها في السوق. ففي ظل التطورات السريعة في الأسواق من منافسة شديدة وتقدم تكنولوجي أصبحت هناك حاجة ملحة لتغيير نمط الإفصاح لكي يوفر معلومات أكثر عن خطط المنشأة والفرص والمخاطر والتهديدات وعوامل عدم التأكد التي تواجهها، والتركيز على العوامل التي تؤدي إلى خلق القيمة على المدى الزمني الطويل (Lev & Elmehy 2000-Panman 1990). وقد اهتمت الهيئات المحاسبية المختلفة بنشر المعلومات التنبؤية المستقبلية والتوجه الإستراتيجي للمنشأة. فعلى سبيل المثال في عام ١٩٨٠ طالبت هيئة الأوراق المالية الأمريكية SEC الشركات المساهمة المقيدة في البورصة بإرفاق تقرير الإدارة بالقوائم

بالية المقدمة للهيئة، ويشمل التقرير معلومات عن التصورات المستقبلية المتوقعة عن الشركة من
طلق أن التقارير التاريخية المنشورة مفيدة فقط في قياس الأداء الماضي، أما قرارات الاستثمار
تعتمد على التوقعات التي تتطلب معرفة خطط الإدارة في المستقبل وقياس تقدم الإدارة في تطوير
ك الخطط وتنفيذها (farrelly 1989).

كما أقرت إحدى لجان AICPA 1994 بضرورة إحداث تغييرات في نظم الإفصاح والتقرير
تضمن متغيرات أخرى بخلاف المعلومات التي تفصح عنها القوائم المالية، وبصفة خاصة الإفصاح
ن معلومات تنبؤية مستقبلية جنباً إلى جنب مع بيانات الإفصاح التاريخي. وتتضمن هذه المعلومات
نبؤة المستقبلية إفصاحات رئيسية عن الفرص والتحديات التي من المحتمل أن تواجهها المنشأة
ستقبلاً، حيث أن توفير مثل هذه المعلومات سوف يساعد في مقابلة احتياجات المستثمرين
للتعاملين في سوق يتسم بالديناميكية العالية. ولقد أوضحت اللجنة أن مثل هذا الإفصاح عن
ستراتيجيات وخطط المنشأة وتوقعاتها المستقبلية يمكن أن يحقق مزايا إضافية للإفصاح عن نشاط
نشأة منها توافر مؤشرات للمتعاملين في السوق عن اتجاهات المنشأة المستقبلية، توافر مؤشرات
ناهية عن التدفقات النقدية المتوقعة والتي لم يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، تحديد طبيعة
برص والتحديات التي تؤثر على مجالات نشاط المنشأة المستقبلية ومدى تأثير ذلك على كل من
تدفقات وقدرة المنشأة على تحقيق الأرباح، توافر مؤشرات عن العوامل طويلة المدى التي تؤثر على
تفوق الملاك والدائنين، وأخيراً توافر بيانات عن اتجاهات واهتمامات الإدارة خلال الفترة
ستقبلية.

القسم الرابع: الإطار المقترح للإفصاح المالي

في سوق الأوراق المالية الحديثة

١- تقديم وصفي للإطار

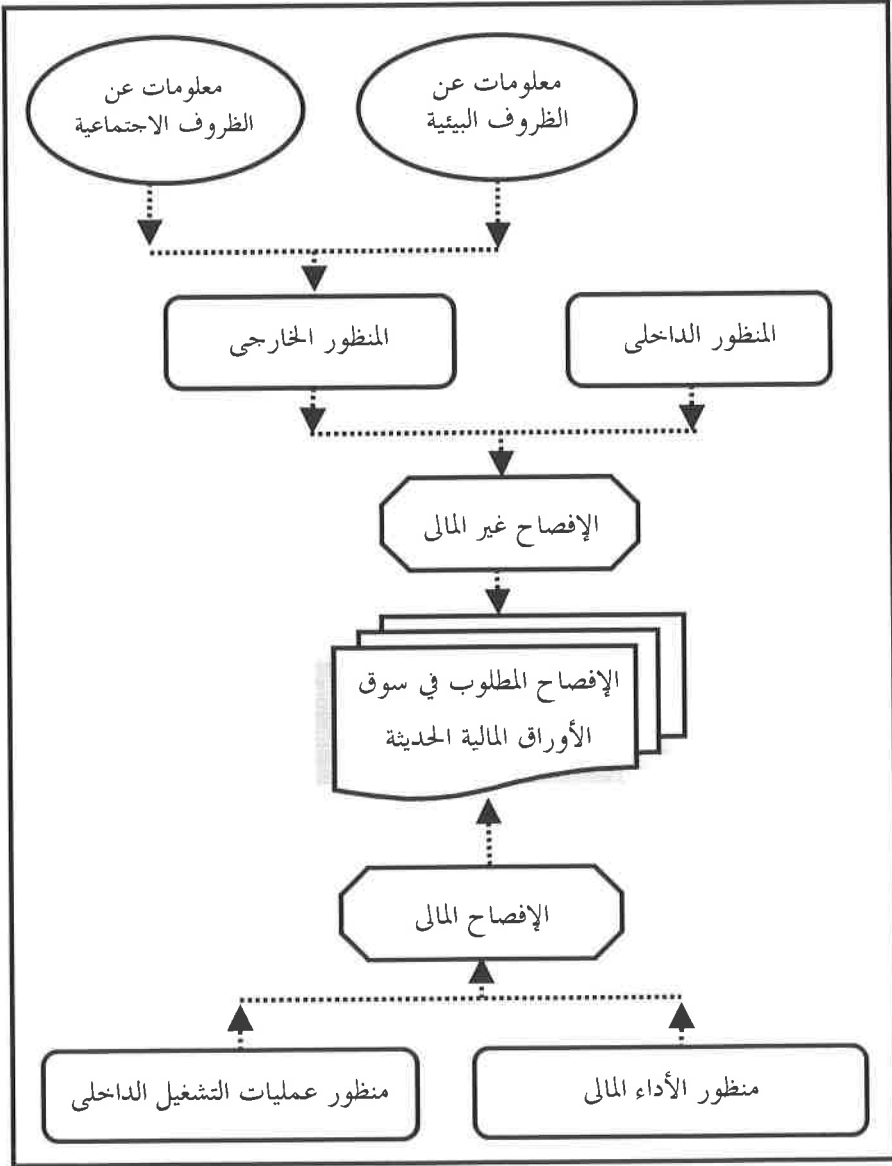
المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والتي تحكم إعداد القوائم والتقارير المالية وتحدد طبيعة الإفصاح
الت تركيز بشكل أساسي على البيانات ذات الطبيعة المالية، ومع ذلك فقد ظهرت في الآونة
خيرة الكثير من الجمعيات والهيئات والمعاهد العلمية والمهنية التي تنادي بضرورة الإفصاح عن
لمومات ذات الطبيعة غير المالية ولكنها تعتبر ذات أبعاد مؤثرة على مضمون وطبيعة ومحتوى

المقدرة التفسيرية للمعلومات المالية. فبالإضافة إلى الأهداف الاقتصادية للإفصاح، هناك بعض الأهداف الاجتماعية والبيئية الأخرى التي تعكس مدى مساهمة المنشآت في الوفاء بمسئولياتها تجاه المجتمع والبيئة المحيطة. ويعد التحقيق المتكامل لهاتين الفئتين من الأهداف بمثابة وسيلة فعالة لجعل القوائم والتقارير المالية غير مضللة وأن تكون مفيدة لمستخدميها في اتخاذ قرارات سليمة سواء داخل سوق الأوراق المالية أو خارجها. إنه على الرغم من تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بتأثيرات المتغيرات والعوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية والخارجية على الأنظمة والممارسات المحاسبية وتطورها فإن تقنين الإفصاح عن تلك العوامل لم يلق ما يستحقه في الفكر المحاسبي إلا منذ سنوات قليلة، ولعل الدراسات التي قدمها كل من Hofsted 1983 – Gray 1988 تعد من الدراسات الرائدة في التركيز على تلك الأبعاد الجديدة في الفكر المحاسبي. يختص هذا الجزء من البحث بصياغة إطار عام للإفصاح بشقيه المالي وغير المالي في ضوء مفهوم بطاقة الأداء المتوازن Balanced Scorecard الذي قدمه Kaplan & Norton 1992 في ترجمتهما للرؤية الإستراتيجية للتنظيم، والذي يتواءم مع متطلبات سوق الأوراق المالية الحديثة، هذا الإطار يقوم على جانبين أساسيين هما الجانب الفكري والجانب الإجرائي.

٢-٤ الجانب الفكري

يهتم هذا الجانب بعملية التوصيف الفكري لأبعاد الإطار المقترح، حيث تم تحديدها في مجموعة من الأبعاد الممتثلة لنواحي الإفصاح للوفاء بمتطلبات أسواق رأس المال بصورتها الحديثة. حيث تقترح الدراسة إطاراً للإفصاح ينظر إلى نظم المعلومات على أنها نظاماً شاملاً للمعلومات بكافة أنواعها المالية وغير المالية، وهذا الإطار المقترح يعبر عنه كما في الشكل رقم (١).

شكل رقم (١)
إطار الإفصاح المطلوب في سوق الأوراق المالية الحديثة



ويوضح هذا الشكل أن الإفصاح المطلوب لسوق الأوراق المالية بمقوماته الحديثة يشتمل على نوعين من الإفصاحات المتكاملة والمتلازمة هما الإفصاح المالي والإفصاح غير المالي. والنوع الأول وهو الإفصاح المالي يأخذ بوجهة نظر مفهوم نظرية التنظيم Theory of the firm في أن الهدف الاقتصادي للتنظيم يتمثل في تعظيم الربح Profit Maximization. وهذا البعد من الإفصاح له جانبين أو منظورين:

أولاً: منظور الأداء المالي:

وهو يمثل اللغة المشتركة لتحليل ومقارنة أداء المنشآت من وجهة نظر المستثمرين وأصحاب رأس المال. ويقوم على المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية وحدها والتي حددتها معايير المحاسبة والمراجعة والمتضمنة في قوائم نتائج أعمال وقوائم مركز مالي وقوائم تدفقات نقدية، بالإضافة إلى بعض المؤشرات المالية المستخرجة من هذه القوائم والتي يتضمنها التقرير المالي، معلومات عن مؤشرات أداء الأسهم ومعدلات نموها داخل السوق.

ثانياً: منظور عمليات التشغيل:

ويتضمن كافة المعلومات عن أنشطة المنشأة التي تشكل سلسلة القيمة الخاصة بها. وهذا المنظور مرتبط بمنظور الأداء المالي من حيث تركيزه على تحسين كفاءة التشغيل من ناحية، ومن ناحية أخرى فهو يرتبط بالمنظور غير المالي للإفصاح من حيث اهتمامه بمصادر خلق القيمة في المنتج أو الخدمة لتلبية رغبات العملاء. معنى ذلك أن هذا الإفصاح يتضمن المعلومات التي تعكس كل ما يقع داخل نطاق الشركة، مثل المؤشرات عن الخصائص التشغيلية للشركة، معلومات عن كفاءة الإدارة وفعاليتها، معلومات عن نتائج التشغيل، معلومات عن إستراتيجيات الشركة التنافسية، معلومات عن هيكل الاستثمار، معلومات تنبؤية.

أما على مستوى البعد الثاني للإفصاح وهو البعد غير المالي والذي يشمل مجموعة من المعلومات التي تدعم المعلومات المالية وتساعد على إشباع رغبات كل الجهات والأطراف المعنية بأمر المنشأة وشئونها في الحاضر والمستقبل، سواء من هم بداخلها أو خارجها، فإن هذا البعد له منظورين:

لأ: المنظور الداخلي:

ويشتمل على المعلومات المتعلقة بالأمر الداخلي للمنشأة وقدراتها وتنظيماتها وإدارتها للوفاء لرؤية الإستراتيجية للمنشأة وقدرتها على التنمية والتطور لصالح كل الجهات المعنية وذات الصلة.

لياً: المنظور الخارجي:

ويشتمل على المعلومات المتعلقة بالأمر الخارجية للمنشأة والتي تشمل بدورها على نوعين من معلومات:

(١) معلومات عن الظروف البيئية للمنشأة:

وتشمل المعلومات التي تعكس كل ما يتعلق بالبيئة المحيطة بالمنشأة وكيفية المحافظة عليها وصيانتها وتنميتها وتطويرها وكيفية استخدام الموارد الطبيعية المتاحة بحكمة وكفاءة وإقتدار وعدم إهدارها.

(٢) معلومات عن الظروف الاجتماعية للمنشأة:

وتشمل معلومات عن السلوكيات والأخلاقيات وحقوق الأطراف المعنية والتزامهم وواجباتهم والتشريعات والضوابط التي تحكمها والمستويات الحضارية والتعليمية والتغذية.

إن الإفصاح بأبعاده الشاملة الموضحة بالإطار السابق يمكن أن يوفر نظاماً شاملاً للمعلومات التي تواجها سوق المال المعاصر، بما يحقق الشفافية في الرؤية عن كل المنشآت على اختلاف أنواعها يبين أوجه أنشطتها، ولكل الجهات والأطراف المعنية بشئونها وأمورها ولكافة الأغراض والتي من لها أغراض الاستثمار والتعامل في سوق الأوراق المالية.

٣- الجانب الإجرائي

في سبيل تقديم مقترح بإطار تطوير الإفصاح المالي في ظل متطلبات سوق الأوراق المالية الحديثة، بهدف دعم القوة التفسيرية للمعلومات المالية المنشورة تقترح الدراسة نموذجاً إجرائياً يقوم به على ثلاث مراحل أساسية. أول هذه المراحل يختص بتحديد القوة التفسيرية للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية. وتختص المرحلة الثانية بتقديم بعض المؤشرات المالية المستمدة من واقع

السوق السعودي والتي يمكن أن تقدم دعماً للقوة التفسيرية للمعلومات المالية الأساسية في الإفصاح الحالي والتي يمكن أن يتم الإفصاح عنها في التقرير المالي. وأخيراً مرحلة البحث عن بعض المعلومات غير المالية التي يمكن أن تقدم دعماً أساسياً لدور المعلومات في سوق الأوراق المالية. وناقش فيما يلي مكونات هذا النموذج.

٤-٣-١ قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية

عند دراسة البعد الأول الخاص بالقوة التفسيرية للإفصاح المالي عن معلومات القوائم المالية فسوف يتم بناء نموذج لعلاقة أحمادار بين معلومات القوائم المالية وبين مؤشرات أداء الأسهم المحددة في الدراسة. ويقوم هذا النموذج على دراسة وتحليل أثر الإفصاح عن القوائم المالية على حركة مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية والذي يمكن إضاحه بالعلاقة التالية:

$$MP_{it} = B_0 + B_1 X1_{it} + B_2 X2_{it} + B_3 X3_{it} + E_{it} \dots\dots\dots (1)$$

حيث أن :

MP_{it} تشير إلى التغير في مؤشر الأداء (التغير في العوائد، أو أحجام التداول، أو عدد صفقات التعامل) لسهم الشركة *i* خلال الفترة *t* في ضوء معلومات القوائم المالية المتاحة والمعبر عنها بالتغيرات المستقلة بالمعادلة.

X1_{it} تشير إلى ربح السهم الخاص بالشركة *I* في الفترة *t*. كتعبير عن المعلومات المستمدة من قائمة الدخل.

X2_{it} تشير إلى القيمة الدفترية للسهم الخاصة بالشركة *i* في الفترة *t*. كتعبير عن المعلومات المستمدة من قائمة المركز المالي.

X3_{it} تشير إلى صافي التدفقات النقدية للسهم الخاصة بالشركة *I* في الفترة *t*. كتعبير عن المعلومات المستمدة من قائمة التدفقات النقدية.

E_{it} تعبر عن خطأ التقدير في النموذج.

ويمكن تطبيق هذه العلاقة بالنسبة للإفصاح عن كل قائمة من القوائم المالية الثلاث بصورة مستقلة، وبذلك فإنه يكون لدينا ثلاث نماذج فرعية على النحو التالي:

ولاً: نموذج قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن قائمة الدخل

$$MP_{it} = B_0 IS_{it} + B_1 IS_{it} X_1 IS_{it} + E_{IS_{it}} \dots \dots \dots (2)$$

ثانياً: نموذج قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن قائمة المركز المالي

$$MP_{it} = B_0 fp_{it} + B_2 fp_{it} X_2 fp_{it} + E_{fp_{it}} \dots \dots \dots (3)$$

ثالثاً: نموذج قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن قائمة التدفقات النقدية

$$MP_{it} = B_0 cf_{it} + B_3 cf_{it} X_3 cf_{it} + E_{cf_{it}} \dots \dots \dots (4)$$

٢-٣-٤ قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن المعلومات المالية الإضافية

بعد تحديد القوة التفسيرية لمعلومات القوائم المالية المنشورة فإن المنطق يقتضى بيان أثر إضافة معلومات إضافية مالية على هذه القوة التفسيرية وذلك كخطوة نحو تحديد القوة التفسيرية إضافية لهذه المعلومات، ويتم قياس هذا الأثر كالتالي:

- إعادة قياس القوة التفسيرية لمعلومات القوائم المالية المنشورة ولكن بعد نشر المعلومات الإضافية المالية جنباً إلى جنب مع القوائم المالية، وباستخدام نفس النماذج السابقة.
- تحديد الدعم في القوة التفسيرية بالفرق بين قيمة القوة التفسيرية بعد وقبل الإفصاح عن المعلومات الإضافية. أي أن القوة التفسيرية للمعلومات الإضافية تحدد كالتالي:

$$R^2_{na} = R^2_{aa} - R^2_{ab} \dots \dots \dots (5)$$

بيث أن:

- R^2_{na} تعبر عن القوة التفسيرية للإفصاح عن المعلومات الإضافية المالية.
- R^2_{aa} تعبر عن القوة التفسيرية للمعلومات المالية بعد الإفصاح عن المعلومات المالية الإضافية .
- R^2_{ab} تعبر عن القوة التفسيرية للمعلومات المالية قبل إضافة المعلومات الإضافية.

هذا ويمكن تحديد القوة التفسيرية الإضافية للمعلومات الناتجة عن كل قائمة من القوائم المالية ثلاث بصورة مستقلة.

٤-٣-٤ قياس الزيادة المتوقعة في القوة التفسيرية من الإفصاح عن المعلومات غير المالية

بعد تحديد القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية، والتعرف على مدى تأثير إضافة المتغيرات المالية الإضافية تلي مرحلة بيان التأثيرات المتوقعة من زيادة مستوى الإفصاح كي يشمل معلومات غير مالية، وذلك كخطوة نحو تحديد المحتوى الإعلامي الإضافي لهذه المعلومات. وتقتصر الدراسة في هذا الصدد أحد بدليين:

أولاً: القياس الكمي الميداني

في ضوء هذا البديل يتم إعادة قياس القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية ولكن بعد نشر المعلومات الإضافية غير المالية في التقرير المالي وباستخدام نفس النماذج السابقة. وفي هذا الصدد يمكن إجراء دراسة تجريبية بين مجموعة من المحللين الماليين لعينة من أسهم الشركات التي تم تداول أسهمها في السوق، وتقوم تلك الدراسة على قياس القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير سلوك المتغيرات التابعة والمعبر عنها بمعامل التحديد، ثم توفير بيانات افتراضية عن المعلومات غير المالية المقترحة في الدراسة، حيث يتم طلب تحديد قيم المتغيرات التابعة الخاصة بمؤشرات السوق. ويتم بعد ذلك قياس القوة التفسيرية للتقارير المالية بعد الإفصاح عن هذه المعلومات غير المالية، ومن ثم تحديد الدعم في القوة التفسيرية بالفرق بين قيمة القوة التفسيرية بعد وقبل الإفصاح عن المعلومات الإضافية. أي أن القوة التفسيرية للمعلومات الإضافية تحدد كالتالي:

$$R^2 na = R^2 aa - R^2 ab \dots\dots\dots (6)$$

حيث أن:

- $R^2 na$ تعبر عن مقدار التحسن المتوقع في القوة التفسيرية للمعلومات المالية نتيجة للإفصاح عن المعلومات غير المالية.
- $R^2 aa$ تعبر عن القوة التفسيرية للتقارير المالية بعد إضافة المعلومات الإضافية المقترحة .
- $R^2 ab$ تعبر عن القوة التفسيرية للتقارير المالية قبل إضافة المعلومات الإضافية.

جدير بالذكر في هذا الصدد أيضا أنه طبقا لهذا البديل يمكن تحديد القوة التفسيرية الإضافية لمعلومات الناتجة عن كل قائمة من القوائم المالية الثلاث (الدخل، المركز المالي، التدفقات النقدية) مورة مستقلة.

نياً: القياس الوصفي من خلال الاستقصاء

نتيجة لعدم وجود إفصاح حالي عن تلك المعلومات فضلا عن تعذر القياس الكمي للمعلومات المالية فإنه يمكن إجراء قياس وصفي للتعبير عن مدى أهمية وتأثير الإفصاح عن المعلومات غير المالية في زيادة القوة التفسيرية لمعلومات القوائم المالية والمعلومات المالية الإضافية المقترحة من خلال استقصاء آراء مجموعة من المحللين الماليين، والقائمين علي مهام اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في أسهم أو المساهمة في صنع مثل تلك القرارات وكذلك المتعاملين في سوق الأسهم سواء كانوا مستثمرين أو وسطاء أسهم. حيث يتم توجيه قائمة بالمعلومات غير المالية ويتم طلب بيان الأهمية النسبية لكل منها في التأثير على مؤشرات أداء الأسهم في السوق. جدير بالذكر في هذا الصدد أن وضع أن البديل الثاني هو الذي سوف يتم الاعتماد عليه في الدراسة الميدانية نظرا لملاءمته كما سوف نشرح ذلك أثناء التعرض للدراسة الميدانية.

القسم الخامس: الدراسة الميدانية

١- تقديم

خصص هذا القسم للجانب التطبيقي للدراسة والذي اعتمد فيه الباحث على أسلوب الدراسة تجريبية القائمة في أحد شقيها على القياس الكمي بالنسبة للمعلومات المالية، وفي الشق الثاني على أساس الوصفي من خلال قائمة الاستبيان نظرا لملاءمته لطبيعة المعلومات غير المالية. ويمكن عرض ركاز المختلفة لهذا الجانب التطبيقي في الجزء التالي من الدراسة.

٢-٥ أدوات البحث

اعتمد الباحث على أداتين للدراسة الميدانية هما أسلوب البيانات المنشورة بالنسبة للبيانات المالية وذلك لإمكانية القياس الكمي للعلاقة بينها وبين مؤشرات أداء الأسهم في سوق رأس المال. في حين اعتمد الباحث على أسلوب قوائم الاستبيان في بحث الجانب الخاص بالمعلومات غير المالية ودورها في هذا الصدد. وقد صممت أسئلة قائمة الاستبيان بحيث تغطي مجالات التساؤلات والفرضيات البحثية الأساسية والتي حددت في التعرف علي مدى كفاية نطاق الإفصاح الحالي في البيعة السعودية ومدى تأثير ذلك الإفصاح علي مؤشرات أداء الأسهم في السوق السعودي ، التعرف علي مدى طبيعة وقوة العلاقة بين معلومات القوائم المالية ومؤشرات الأسهم في هذا السوق ، التعرف علي الأسباب التي يتوقع أنما وراء ضعف العلاقة بين المعلومات المالية وتلك المؤشرات، التعرف علي مدى إمكانية توسيع نطاق الإفصاح ليشمل المعلومات الإضافية المقترحة. وأخيراً استيضاح مدى تأثير بعض المعلومات غير المالية علي مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودي والتي تم اشتقاقها من واقع هذا السوق.

٣-٥ أسلوب البحث

قام أسلوب البحث على ثلاث نماذج أولها هو الأسلوب النظري بهدف اشتقاق المعلومات المالية الأساسية التي تحقق المحتوى الإعلامي الكامل في سوق الأوراق المالية، وثانيها هو أسلوب بناء النماذج بهدف بناء نموذج يحدد علاقة المعلومات السابقة مع مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية. وأخيراً، الأسلوب الميداني بهدف تحديد صحة العلاقات السابقة وتحديد أهم المعلومات الإضافية التي يمكن أن يتضمنها الإفصاح المالي، ومدى إمكانية تحقيق ذلك.

٤-٥ مجتمع الدراسة وخصائصه

يتمثل مجتمع الدراسة في سوق الأسهم السعودي، هذا السوق يمكن تحديد بداية ظهوره إلى بداية العقد التاسع من القرن العشرين، بصدر الأمر السامي رقم ٨/١٢٣٠ في ١٧/١/١٤٠٣هـ الموافق ١٩٨٤/١١/٢٣م. بإنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم من قبل البنوك المحلية والتي تشرف عليها مؤسسة النقد العربي السعودي. وعلى الرغم من حداثة هذه السوق فإنها تطورت في الآونة الأخيرة بصورة سريعة حتى أصبحت تحتل مركزاً متقدماً بين الأسواق المالية. فقد أوضح

تقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي الثامن والثلاثون لعام ٢٠٠٢ أن سوق الأسهم السعودية يصنف على أنه أكبر الأسواق العربية من حيث القيم السوقية وقيم وعدد الأسهم المتداولة يُعزى ذلك إلى كبر حجم الاقتصاد السعودي مقارنة بغيره من اقتصاديات الدول العربية. وكانت ترجمة العملية لذلك أن تم إدراج هذه السوق ضمن مؤشرات الأسواق الناشئة تحت إشراف مؤسسات التمويل الدولية وتعد هذه الخطوة اعترافاً بأهمية هذه السوق ومكانتها.

وتفردت سوق الأسهم السعودية في الفترات السابقة بسمة معينة عن غيرها من الأسواق وهي عدم وجود بورصة للأوراق المالية حيث يناط بالبنوك القيام بعمليات تداول الأسهم لحساب الغير من خلال أقسام خاصة داخل هذه البنوك وذلك تحت إشراف مؤسسة النقد العربي السعودي. وخلال عام ١٩٩٠م بدأ تطبيق النظام الآلي لمعلومات الأسهم السعودية، وفي عام ٢٠٠١ قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بتقديم نظام جديد يسمى تداول لإتمام عمليات البيع والشراء تحصيل قيمة الأسهم المتداولة من خلال حلقة تداول قصيرة المدى. كما وأن المتبع عن كسب هذا سوق يجد أن هناك تطورات متلاحقة وجهود كبيرة وبناءة للرقى به، وأخر هذه التطورات هو تدور نظام السوق المالية وإنشاء هيئة السوق المالية السعودية، حيث صدر المرسوم الملكي رقم (م/٣) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ بتأسيس هيئة السوق المالية بموجب نظام السوق المالية كهيئة حكومية مستقلة مالياً وإدارياً ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء. وتتولى الهيئة الإشراف على تنظيم تطوير السوق المالية، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة فيه، والتأكد من الإفصاح الملائم لشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية. على ذلك يضيف أهمية خاصة للدراسات والبحوث المرتبطة بتطوير كفاءة هذا السوق عن طريق زيادة درجة الإفصاح والشفافية .

٥- الإفصاح الراهن للمنشآت في السوق السعودية

يعد مبدأ الإفصاح من المبادئ المحاسبية التي تكون الإطار الفكري للمحاسبة ويهدف إلى إعداد قوائم المالية بطريقة تتفق مع المبادئ المحاسبية مع إرفاق تقرير يتضمن مجموعة من الإيضاحات للملاحظات التي تتناول إيضاحات أو تفاصيل للمعلومات الواردة في صلب القوائم المالية. وقد نص بيار العرض والإفصاح العام الصادر عن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين على أن المقصود

بالإفصاح العام إيضاح المعلومات ذات الطبيعة العامة التي يتعين إيضاها حتى لا تكون القوائم المالية مزللة. كما أن معيار المخزون ينص على أن الإفصاح يقصد به لدى المحاسبين إرفاق إيضاحات مع القوائم المالية يُبين فيها المعلومات التي تتطلب مفاهيم ومعايير المحاسبة المالية وأصول الممارسة المحاسبية ضرورة الكشف عنها وتبائها إلى مستخدمي القوائم المالية حتى توفر فهما أكثر للقوائم المالية.

وهناك نوعين من الإفصاح هما الإفصاح في صلب القوائم المالية، والإفصاح في الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية. ومما سبق يتضح لنا أن الإفصاح ما هو إلا أداة لتوفير المعلومات المالية لقراء تلك القوائم وخاصة المستثمرين سواء كانت هذه المعلومات مفصح عنها في صلب القوائم المالية أو مفصح عنها في الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية.

ويحكم الإفصاح مفهومين هامين الأول منهما هو مفهوم الشفافية Transparency والذي يعني إعلام الأطراف المستفيدة بكافة المعلومات المالية وغير المالية عن المشروع على أن تتصف بالدقة والأمانة الموضوعية والملاءمة وعدم التحيز حتى يمكن الاعتماد عليها، والثاني مفهوم حوكمة إدارة الشركة Corporate Governance والذي يعني وجود إطار يتضمن مجموعة من الإجراءات المسية على معلومات تساعد في توجيه أعمال وشتون الشركة. مما يضمن تحقيق الشفافية والمساءلة وتعزيز الأداء لتعظيم منافع المساهمين على المدى البعيد دون الإحلال بمصالح الأطراف الأخرى.

ومع محاولات تطوير سوق الأسهم السعودي وتكوين بورصة للأوراق المالية، والتي توجت أخيرا بصدور نظام السوق المالية وإنشاء هيئة سوق المال السعودية، فإن جهودا موازية يجب أن تبذل لتحديد احتياجات المستثمرين في السوق من معلومات تساعد في اتخاذ قراراتهم المختلفة، وبما يحقق نواحي الإفصاح الكامل والشفافية والمساعدة في حوكمة إدارة الشركة.

وعلى الرغم من المحاولات التي تبذل لتحقيق الإفصاح والشفافية وإجراءات حوكمة إدارة الشركات فما زالت المجموعة الكاملة للقوائم المالية طبقا لمعيار العرض والإفصاح ممثلة في أربعة قوائم رئيسية هي قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفق النقدي، قائمة التغيرات في حقوق أصحاب رأس المال، بالإضافة إلى ذلك تطلب المعيار ضرورة الإفصاح عن إيضاحات القوائم المالية والتي تتضمن الإفصاح عن السياسات المحاسبية والتغير فيها بحيث يتم وصف التغير ومبرراته وأثره على القوائم المالية للمدة الجارية.

إن الإفصاح في ضوء هذه المجموعة من القوائم المالية وفي ضوء تباين خصائص المستثمرين في سوق الأوراق المالية قد يحمل في طياته الحاجة إلى توسيع نطاق الإفصاح ليشمل بعض المعلومات الإضافية في التقرير المالي والتي يمكن أن تقدم أبعاداً تحليلية إضافية في مراحل اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق، فضلاً عما توصلت إليه الدراسات السابقة من دلائل عن أهمية هذه المعلومات الإضافية المالية كانت أم غير مالية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

٦-٥ مصادر البيانات ووصف مختصر لقائمة الاستبيان

اعتمد الباحث على مصادر عدة مجتمعة ساعدت على استكمال البيانات الخاصة بالجانب تطبيقي للبحث. ففيما يتعلق بالجانب الأول الخاص بالمعلومات المالية تم الاعتماد على القوائم المالية المنشورة في الصحف الرسمية، منشورات مؤسسة النقد العربي السعودي، الكتاب السنوي لسوق الأوراق المالية، المواقع التي تهتم بنشر التقارير المالية وحركات تداول الأسهم. أما فيما يتعلق بالجانب الثاني من الدراسة فقد تم الاعتماد فيه على قوائم الاستبيان، حيث تم تصميم قائمة استبيان مكونة من قسمين. وقد خصص القسم الأول للتعرف على رأي أفراد العينة فيما يتعلق بمدى كفاية الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية، ومدى تأثير المعلومات المالية على مؤشرات أداء الأسهم في هذا السوق والتعرف على أهم مسببات ضعف تلك العلاقة التأثيرية في حال الاعتقاد بضعفها. كما ركز في هذا القسم على التعرف على رأي أفراد العينة حول إمكانات توسيع نطاق الإفصاح في البيئة السعودية ليشمل معلومات إضافية مالية أو غير مالية لخدمة متطلبات المستثمرين في سوق الأسهم وآلية تحقيق ذلك. أما القسم الثاني من الاستبيان فقد خصص للتعرف على مدى أهمية مجموعة من المعلومات الإضافية غير المالية في التأثير على مستوى تفسير التغيرات في مؤشرات أداء أسهم في السوق السعودي حيث تم اختيار ثلاثة مؤشرات أساسية هي التغيرات في عوائد الأسهم، تغيرات في أحجام التداول، التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم.

٧-٥ عينة وفترة الدراسة

فيما يتعلق بالجانب الأول من الدراسة الميدانية تكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة بقية في سوق الأسهم السعودية البالغ عددها في تاريخ إجراء الدراسة الميدانية إحدى وسبعون

شركة مقسمة في سبع قطاعات وذلك خلال الفترات المالية ٢٠٠١م، ٢٠٠٢م، ٢٠٠٣م. وقد تم اختيار عدد ست وخمسون شركة منها لتكون عينة البحث وفقاً للاعتبارات التالية:

- (١) توافر القوائم المالية المنشورة لهذه الشركات، بالإضافة إلى توافر بيانات عن مؤشرات الأداء لأسهم هذه الشركات.
- (٢) عدم حدوث تغيرات جوهرية على عناصر متغيرات البحث خلال فترة الدراسة بما يؤثر على معنوية التطبيق. أو إجراء التعديلات اللازمة بما يتفق مع تناسق وتوافق البيانات.

وفيما يختص بالجانب الثاني من الدراسة الميدانية تكون مجتمع الدراسة من القائمين بأنشطة مرتبطة بسوق الأسهم مثل الأنشطة المتعلقة بتحليل الأسهم أو اتخاذ قرارات الاستثمار في السوق المالية وكذلك مجموعة من المستثمرين ووسطاء الأسهم في السوق المالية. وبصورة أكثر تحديداً تم توزيع مائة قائمة استبيان داخل هذا المجتمع لتمثل عينة الدراسة، وقد بلغت عدد القوائم التي تم استلامها من أفراد العينة ثلاث وثمانون قائمة بنسبة استجابة قدرها ٨٣%. وقد كانت خصائص أفراد تلك العينة كالآتي:

- (١) الممارسة المهنية الفعلية لأنشطة التحليل المالي سواء الفني أو الأساسي المرتبط بالأسهم المتداولة في السوق السعودي.
- (٢) الممارسة المهنية الفعلية لمهام اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار في الأسهم أو المساهمة في اتخاذ مثل تلك القرارات.
- (٣) الخبرات الكافية بالتعامل في سوق الأسهم السعودي والإلمام بأساسيات بناء القرار الاستثماري وذلك لضمان توفر درجة كافية من الخبرة للمستقصي منهم تكفل لنتائج الاستبيان القابلة للاعتماد.

٨-٥ فروض البحث

عند استعراض الدراسات السابقة تم التوصل إلي مجموعة من الاستنتاجات التي أثارت مجموعة من التساؤلات التي ستحاول الدراسة التوجه نحو الإجابة عنها من واقع البيئة السعودية. وفي هذا الصدد يمكن صياغة تلك الاستنتاجات وما ترتب عليها من تساؤلات في شكل مجموعة من الفرضيات يمكن بيانها في الآتي:

- ١) نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية يعتبر غير كاف وغير مفيد لخدمة متطلبات الاستثمار في سوق الأسهم السعودية.
- ٢) القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية في تفسير التغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودية ضعيفة.
- ٣) الإفصاح عن المعلومات الإضافية المالية لن يؤدي إلى زيادة معنوية للقوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودية.
- ٤) الإفصاح عن المعلومات الإضافية غير المالية يمكن أن يؤدي إلى زيادة القوة التفسيرية للمعلومات المالية المنشورة في تفسير التغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودية.
- ٥) هناك إمكانية لتوسيع نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية لكي يتضمن المعلومات الإضافية المقترحة.

٩- الاختبارات الإحصائية

- لاختبار فروض الدراسة اعتمد الباحث على الأساليب الإحصائية التالية:
- ١) نموذج الانحدار المتعدد، وذلك بهدف التعرف على طبيعة العلاقة بين معلومات الإفصاح المالي ومؤشرات أداء الأسهم في السوق، وتحديد القوة التفسيرية للمعلومات في تفسير حركة تلك المؤشرات من خلال معامل التحديد (R2 Statistic).
 - ٢) اختبارات الفروض بهدف الوقوف على مدى أهمية كل متغير من المتغيرات المستقلة في تفسير سلوك المتغير التابع مثال اختبار (F-Statistic) وذلك بهدف تحديد المعنوية الكلية لجميع المتغيرات المستقلة المدرجة في نموذج الانحدار في التنبؤ بقيمة المتغير التابع. (T-Test) وذلك بهدف تحديد معنوية كل متغير من المتغيرات المستقلة على حده.
 - ٣) المقاييس الإحصائية الوصفية واختبار كيندال Kendal Co-efficient of Concordance لتحليل ردود المستقصى منهم بصدد الأسئلة البحثية المطروحة والمتغيرات المقترحة بهدف التعرف على آرائهم بصدد تلك الأسئلة والمتغيرات ودرجة التوافق في إجاباتهم.

١٠-٥ نتائج الدراسة الميدانية

يهدف هذا الجزء من الدراسة للوصول إلى إجابات عن تساؤلات البحث الأساسية. ويتم ذلك باستخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية لفروض البحث واعتمادا على نوعين من البيانات أولهما البيانات المالية المنشورة ومؤشرات الأسهم في السوق، وثانيهما آراء المستقصى منهم.

١-١٠-٥ نتائج اختبار الفرض الأول

استهدف هذا الفرض الإجابة عن التساؤل البحثي حول مدى كفاية نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية لخدمة متطلبات الاستثمار في سوق الأسهم، وساء علي ذلك أمكن صياغة هذا الفرض في الصورة التالية:

" نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية يعتبر غير كافيا وغير مفيدا لخدمة متطلبات الاستثمار في سوق الأسهم".

لتحقيق هذه الفرضية تم الاعتماد على الردود الواردة في قائمة الاستقصاء. وقد تم استخدام أوزان تبدأ من الصفر وتنتهي بأربعة، حيث تم إعطاء الوزن صفر ليعني عدم كفاية نطاق الإفصاح الحالي علي الإطلاق، ووزن أربعة ليعني كفايته تماما. وفي رأى أفراد العينة أن نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية يعد غير كاف لخدمة متطلبات المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، حيث أن نسبة ٧٢,٣ % يرون بعدم كفايته (١٣,٣ % يرون أنه غير كاف علي الإطلاق، ٥٩ % يرون أنه غير كاف)، ١٤,٥ % جاءت إجاباتهم محايدة، ١٣,٢ % يرون كفايته (١٣,٢ % يرون أنه غير كاف، ٥% يرون أنه غير كاف تماماً). ولقد تم إجراء اختبار T على هذه البيانات لبيان مدى اختلاف هذه القيم معنويا عن المتوسط، حيث يوضح الجدول رقم (١-٥) نتائج التحليل.

جدول رقم (١ - ٥) : المؤشرات الإحصائية عن مدى كفاية نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية

| بيان | المتوسط | الإ انحراف المعياري | قيمة T | درجة المعنوية |
|-------------------------------|---------|---------------------|--------|---------------|
| مدى كفاية نطاق الإفصاح الحالي | ١,٢٧٧١ | ٠,٨٥٩٨٥ | ١٣,٥٣١ | ٠,٠٠٠٠ |

* المقياس لهذه المتغيرات يبدأ من (صفر) غير كاف علي الإطلاق إلى (٤) كاف تماما، وبينهما ثلاث درجات

وتوضح القيم الخاصة بالمتوسط مدى الانخفاض عن المتوسط المتوقع والاقتراب تجاه الصفر، فإذا أخذنا في الحسبان الانحراف المعياري نلاحظ أن المتوسط يتراوح بين ٠,٤١٧٢٥ كحد أدنى و ٢,١٣٦٩ كحد أقصى، وتلك القيم في كل الأحوال أقل من الدرجة المحددة لكفاية نطاق فصاح. وتشير تلك القيم وكذلك ما توضحه قيم T ، ومستوى المعنوية المشاهدة إمكانية قبول ضية البحث بأن نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية يعتبر غير كافياً وغير مفيداً خدمة طلبات الاستثمار في سوق الأسهم.

٢-١٠- نتائج اختبار الفرض الثاني

استهدف هذا الفرض الإجابة عن التساؤل البحثي حول درجة القوة التفسيرية لمعلومات القوائم لية في تفسير التغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودي، وباء علي ذلك كن صياغة هذا الفرض في صورة إحصائية تعكس المتغيرات التابعة الرئيسية بالدراسة. ولتحقيق ه الفرضية، فقد تم استخدام أسلوب الأندار المتعدد في بناء علاقة اندار بين التعير في مؤشرات ء الأسهم كمتغير تابع، والمتغيرات المستقلة التي تعبر عن المعلومات المالية الناتجة عن الإفصاح عن وائم المالية الأساسية. وتتمثل أهم المؤشرات المالية الأساسية المستخدمة كمتغيرات مستقلة في ائد على السهم، القيمة الدفترية للسهم، نصيب السهم من صافي التدفقات النقدية. وقد تم حليل على ثلاث مستويات لمؤشرات الأداء كمتغيرات تابعة هي التغير في عوائد الأسهم، التغير في حجام التداول، التغير في عدد صفقات التعامل. ويوضح الجدول رقم (٥-٢) أهم المؤشرات حصائية لنموذج الأندار بين التغيرات في عوائد الأسهم وحركة أحجام تداول الأسهم وعدد صفقات تداول الأسهم كمتغيرات تابعة ومعلومات القوائم المالية الأساسية كمتغيرات مستقلة.

جدول رقم (٥ - ٢): المؤشرات الإحصائية لنموذج الإندثار عن أثر الإفصاح عن القوائم المالية الأساسية على حركة مؤشرات الأسهم

| النموذج | المتغيرات بالنموذج | القوة التفسيرية R ² | معنوية النموذج | |
|--|--------------------------------|-----------------------------------|----------------|---------|
| | | | F | P.value |
| أولاً: التحليل علي مستوى حركة عوائد الأسهم من السوق | | | | |
| ١ | معلومات القوائم المالية مجتمعة | ٠,٠٥٠ | ١,٩٠٧ | ٠,١٣٣ |
| ٢ | معلومة قائمة الدخل | ٠,٠٥٠ | ٥,٧٧٦ | ٠,٠١٨ |
| ٣ | معلومة قائمة المركز المالي | ٠,٠١٨ | ٢,٠٠٩ | ٠,١٥٩ |
| ٤ | معلومة قائمة التدفقات النقدية | ٠,٠٢٨ | ٣,١٢٤ | ٠,٠٨٠ |
| ثانياً: التحليل علي مستوى حركة أحجام تداول الأسهم في السوق | | | | |
| ١ | معلومات القوائم المالية مجتمعة | ٠,٠١٦ | ٠,٠٥٧ | ٠,٦٣٥ |
| ٢ | معلومة قائمة الدخل | ٠,٠٠٢ | ٠,٢٣٥ | ٠,٦٢٩ |
| ٣ | معلومة قائمة المركز المالي | ٠,٠٠١ | ٠,٠٠٣ | ٠,٩٥٥ |
| ٤ | معلومة قائمة التدفقات النقدية | ٠,٠٠١ | ٠,١٣٣ | ٠,٧١٦ |
| ثالثاً: التحليل علي مستوى حركة عدد صفقات تداول الأسهم في السوق | | | | |
| ١ | معلومات القوائم المالية مجتمعة | ٠,٠٥٣ | ٢,٠٢٧ | ٠,١١٤ |
| ٢ | معلومة قائمة الدخل | ٠,٠٠٤ | ٠,٤٩٢ | ٠,٤٨٤ |
| ٣ | معلومة قائمة المركز المالي | ٠,٠٠١ | ٠,٠٠٣ | ٠,٩٥٨ |
| ٤ | معلومة قائمة التدفقات النقدية | ٠,٠٠٨ | ٠,٩٤١ | ٠,٣٣٤ |

أولاً: التحقيق علي مستوى عوائد الأسهم

" القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية في تفسير التغيرات في عوائد أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودية ضعيفة "

يتضح من الجدول (٥-٢) أن القوة التفسيرية لمعلومات القوائم المالية المنشورة في تفسير تغيرات في عوائد الأسهم من السوق جاءت منخفضة جداً، حيث بلغت ٥ ٪. معنى ذلك أن هناك نسبة ٩٥ ٪ من التغيرات في هذه العوائد لا تفسره معلومات القوائم المالية، ولكن تفسره عوامل أخرى سواء كانت مالية أو غير مالية، وأن هناك ٥ ٪ فقط من التغيرات التي تحدث على تركة عوائد الأسهم ترجع إلى المعلومات المالية. ويلاحظ أيضاً أن القوة التفسيرية على مستوى كل تمة بصورة مستقلة جاءت منخفضة جداً.

ويظهر نموذج الانحدار بين معلومات القوائم المالية المنشورة والتغير في عوائد الأسهم من السوق علاقة غير جوهريّة، حيث أن قيمة الاحتمال P-Value (مستوى المعنوية الملاحظ Observed Significant Level) باستخدام اختبار F على مستوى القوائم الثلاث مجتمعة أو على مستوى كل قائمة (ما عدا قائمة الدخل أكبر من المستوى الذي يمكن افتراضه على أساس $\alpha = 0.05$ ، مما يعني معنوية غير مقبولة للاختبار. ما سبق يعطى مؤشراً حول دور قائمة الدخل فقط في هذا الصدد مع ذلك فهو يمثل مستوى منخفض من القوة تفسيرية. إضافة إلى ما سبق فإن المؤشرات الأساسية لتحليل الانحدار توضح أن معلومات الإفصاح المالي الأساسي ممثلة في القوائم المالية ليست لها نفس قوة في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم من السوق خلال فترة الدراسة، حيث كانت الأولوية لمعلومات قائمة الدخل، يليها قائمة التدفقات النقدية، وأخيراً قائمة المركز المالي.

في ضوء المؤشرات الإحصائية السابقة يمكن القول بإمكانية قبول فرضية البحث بأن القوة تفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم في سوق الأسهم السعودية ضعيفة.

يأياً: التحقيق على مستوى أحجام تداول الأسهم

" القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية ضعيفة."

يتضح من الجدول (٥-٢) أن القوة التفسيرية ممثلة في R^2 منخفضة جدا حيث بلغت ١,٦ % .
معنى ذلك أن هناك نسبة ٩٨,٤ % من التغيرات في هذه الأحجام لا تفسره معلومات القوائم
المالية، ولكن تفسره عوامل أخرى سواء كانت مالية أو غير مالية، وأن هناك ١,٦ % فقط من
التغيرات التي تحدث على حركة أحجام تداول الأسهم ترجع إلى المعلومات المالية. وتؤيد النتائج
على مستوى كل قائمة بصورة مستقلة هذا الاستنتاج.

كما أن نموذج الانحدار بين معلومات القوائم المالية المنشورة والتغير في أحجام تداول الأسهم في
السوق يظهر علاقة غير جوهريّة، حيث أن قيمة الاحتمال أو مستوى المعنوية الملاحظ باستخدام
اختبار F سواء مستوى القوائم الثلاث مجتمعة أو على مستوى كل قائمة أكبر من المستوى الذي
يمكن افتراضه على أساس $\alpha = 0,05$ ، وهذا يعنى معنوية غير مقبولة للاختبار. إضافة إلى ما سبق
توضح المؤشرات الأساسية لتحليل الانحدار أن معلومات الإفصاح المالي الأساسي ممثلة في القوائم
المالية ليست لها نفس القوة في تفسير التغيرات في حركة أحجام تداول الأسهم في السوق، حيث
كانت الأولوية لمعلومات قائمة الدخل، يليها قائمة المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية في مرتبة
متساوية. هذه المؤشرات الإحصائية تدعم قبول فرضية البحث بأن القوة التفسيرية للإفصاح عن
القوائم المالية في تفسير التغيرات في حركة تغيرات أحجام تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية
ضعيفة.

ثالثاً: التحقيق على مستوى عدد صفقات تداول الأسهم

" القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية في تفسير التغيرات في عدد صفقات
تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية ضعيفة "

يتضح من الجدول (٥-٢) أن القوة التفسيرية لمعلومات القوائم المالية المنشورة في تفسير
التغيرات في عدد صفقات الأسهم في السوق منخفضة جداً، حيث بلغت ٥,٣ % . معنى ذلك أن
هناك نسبة ٩٤,٧ % من التغيرات في عدد الصفقات في السوق لا تفسره معلومات القوائم المالية،
ولكن تفسره عوامل أخرى سواء كانت مالية أو غير مالية. وكانت القوة التفسيرية على مستوى
كل قائمة بصورة مستقلة مؤيدة لهذا الاستنتاج. بالإضافة إلى ما سبق فإن علاقة الانحدار بين
معلومات القوائم المالية المنشورة والتغير في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق هي علاقة غير

جوهرية، حيث أن قيمة الاحتمال أو مستوى المعنوية الملاحظ باستخدام اختبار F سواء مستوى لقوائم الثلاث مجتمعة أو على مستوى كل قائمة أكبر من المستوى الذي يمكن افتراضه على أساس $\alpha = 0,05$ ، وهذا يعنى معنوية غير مقبولة للاختبار. وتوضح المؤشرات الأساسية لتحليل الانحدار أن معلومات الإفصاح المالي الأساسي ممثلة في القوائم المالية ليست لها نفس القوة في تفسير التغيرات في حركة عدد صفقات تداول الأسهم في السوق، حيث كانت الأولوية لمعلومات قائمة التدفقات نقدية، يليها قائمة الدخل، وأخيراً قائمة المركز المالي.

النتائج السابقة تدعو إلى إمكانية قبول فرضية البحث بأن القوة التفسيرية للإفصاح عن القوائم المالية في تفسير التغيرات في حركة تغيرات عدد صفقات تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية ضعيفة.

٣-١٠-٤ نتائج اختبار الفرض الثالث

استهدف هذا الفرض الإجابة عن التساؤل البحثي حول الدور الذي تؤديه المعلومات المالية إضافية في زيادة القوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق أسهم السعودي، وبناءً على ذلك أمكن صياغة هذا الفرض في صورة إحصائية تعكس التغيراتابعة الرئيسية بالدراسة، ولتحقيق هذه الفرضية، فقد تم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في بناء علاقة انحدار بين التغير في مؤشرات أداء الأسهم كمتغيرات تابعة، والمتغيرات المستقلة التي تعبر عن معلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية. وتتمثل أهم المؤشرات المستخدمة في الربح الموزع سهم، نسبة التوزيع، مضاعف السعر للعائد، مضاعف السعر للقيمة الدفترية، معدل التداول، نسبة دفع المالي، نسبة الأصول السائلة، نسبة الاقتراض، نسبة العائد على الموجودات، نسبة العائد على نفوق الملاك. وقد تمت عملية الاختبار على ثلاث مستويات لمؤشرات الأداء هي التغير في عوائد سهم، التغير في أحجام التداول، التغير في عدد صفقات التعامل. ويوضح الجدول رقم (٣-٥) م المؤشرات الإحصائية لنتائج تحليل نموذج الانحدار في هذا الصدد.

جدول رقم (٥ - ٣) : المؤشرات الإحصائية لنموذج الإنحدار للعلاقة بين المعلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية ومؤشرات الأسهم

| معنوية النموذج | القوة التفسيرية الإضافية | القوة التفسيرية R^2 | المتغيرات بالنموذج | النموذج |
|---|--------------------------|-----------------------|--------------------|---|
| | | | | |
| أولاً: التحليل علي مستوى حركة عوائد الأسهم من السوق | | | | |
| ٠,٢٦١ | ١,٢٤٤ | ٠,٠٩٢ | ٠,١٤٢ | ١ معلومات القوائم المالية مجتمعة مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,١٦٣ | ١,٤٥٠ | ٠,٠٨٨ | ٠,١٣٨ | ٢ معلومة قائمة الدخل مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,١٦٠ | ١,٤٥٨ | ٠,١٢٠ | ٠,١٣٨ | ٣ معلومة قائمة المركز المالي مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,٢٣٦ | ١,٣٠٠ | ٠,٠٩٧ | ٠,١٢٥ | ٤ معلومة قائمة التدفقات النقدية مع المؤشرات الإضافية |
| ثانياً: التحليل علي مستوى حركة أحجام تداول الأسهم في السوق | | | | |
| ٠,٩٠٨ | ٠,٥١٩ | ٠,٠٤٨ | ٠,٠٦٤ | ١ معلومات القوائم المالية مجتمعة مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,٨٧٣ | ٠,٥٣٨ | ٠,٠٥٦ | ٠,٠٥٨ | ٢ معلومة قائمة الدخل مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,٨٩٠ | ٠,٥١٤ | ٠,٠٥٣ | ٠,٠٥٤ | ٣ معلومة قائمة المركز المالي مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,٨٢٩ | ٠,٥٩٤ | ٠,٠٦٠ | ٠,٠٦١ | ٤ معلومة قائمة التدفقات النقدية مع المؤشرات الإضافية |
| ثالثاً: التحليل علي مستوى حركة عدد صفقات تداول الأسهم في السوق | | | | |
| ٠,٦٦٢ | ٠,٧٩٧ | ٠,٠٤٣ | ٠,٠٩٦ | ١ معلومات القوائم المالية مجتمعة مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,٨٧٣ | ٠,٥٣٨ | ٠,٠٥٢ | ٠,٠٥٦ | ٢ معلومة قائمة الدخل مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,٩٠٧ | ٠,٤٨٨ | ٠,٠٥٠ | ٠,٠٥١ | ٣ معلومة قائمة المركز المالي مع المؤشرات الإضافية |
| ٠,٥٠٧ | ٠,٩٣٨ | ٠,٠٨٦ | ٠,٠٩٤ | ٤ معلومة قائمة التدفقات النقدية مع المؤشرات الإضافية |

" الإفصاح عن المعلومات الإضافية المالية لن يؤدي إلى زيادة معنوية للقوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم في سوق الأسهم السعودية ".

يتضح من الجدول (٥-٣) أن القوة التفسيرية للمعلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية، تفسير التغيرات في عوائد الأسهم من السوق قد تحسنت ولكنها لم تكن معنوية، حيث ارتفعت من ٥٠% لتصل إلى ١٤,٢%، مما يعني حدوث تحسن ملحوظ ولكنه ليس بالمستوى المرغوب. لذلك فما زالت هذه النسبة ضعيفة حيث أن ذلك يعني هناك نسبة ٨٣,٨% من التغيرات في عوائد الأسهم من السوق لا تفسره المعلومات المالية التي يمكن أن يتضمنها التقرير المالي، ولكن سببه عوامل أخرى غير مالية. وقد بلغت القوة التفسيرية على مستوى كل قائمة بصورة مستقلة مع المؤشرات المالية الإضافية ١٣,٨% بالنسبة لقائمة الدخل، ١٣,٨% بالنسبة لقائمة المركز المالي، ١٢,٥% بالنسبة لقائمة التدفقات النقدية. وتدل النتائج السابقة على أن القوة التفسيرية إضافية الناتجة عن إضافة المؤشرات المالية الإضافية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم ملموسة لكنها ليست عالية سواء على مستوى القوائم مجتمعة أو على مستوى كل قائمة بصورة مستقلة. كما بلغت ٩,٢% للنموذج على مستوى القوائم الثلاث مجتمعة مع المؤشرات الإضافية، بينما بلغت ٨,٨% على مستوى قائمة الدخل ١٢% على مستوى قائمة المركز المالي، ٩,٧% على مستوى قائمة التدفقات النقدية.

ويظهر التحليل أن علاقة الانحدار بين المعلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية والتغير في عوائد الأسهم من السوق مازالت علاقة غير جوهرية، حيث أن قيمة الاحتمال أو مستوى المعنوية لاحظ باستخدام اختبار F سواء مستوى القوائم الثلاث مجتمعة أو على مستوى كل قائمة أكبر من المستوى الذي يمكن افتراضه على أساس $\alpha = 0,05$ ، وهذا يعني معنوية غير مقبولة للاختبار. هذه المؤشرات الإحصائية تدعو إلى إمكانية قبول فرضية البحث بأن المعلومات المالية الإضافية لن تؤدي إلى زيادة معنوية في القوة التفسيرية للإفصاح المالي في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم في سوق الأسهم السعودية.

ثانياً: التحقيق على مستوى أحجام تداول الأسهم

" الإفصاح عن المعلومات الإضافية المالية لن يؤدي إلى زيادة معنوية للقوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية ".

يتضح من الجدول (٥-٣) أن القوة التفسيرية للمعلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في السوق قد تحسنت، حيث بلغت ٦,٤ %، ومع ذلك فما زالت هذه النسبة ضعيفة حيث أن ذلك يعنى هناك نسبة ٩٣,٦ % من التغيرات في أحجام تداول الأسهم في السوق لا تفسره المعلومات المالية التي يمكن أن يتضمنها التقرير المالي، ولكن تفسره عوامل أخرى غير مالية. وقد بلغت القوة التفسيرية على مستوى كل قائمة بصورة مستقلة مع المؤشرات المالية الإضافية ٥,٨ % بالنسبة لقائمة الدخل، ٥,٤ % بالنسبة لقائمة المركز المالي، ٦,١ % بالنسبة لقائمة التدفقات النقدية.

وتدل نتائج التحليل أيضاً أن القوة التفسيرية الإضافية الناتجة عن إضافة المؤشرات المالية الإضافية في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في السوق ملموسة ولكنها ليست عالية سواء على مستوى القوائم مجتمعة أو على مستوى كل قائمة بصورة مستقلة. فقد بلغت ٤,٨ % للنموذج على مستوى القوائم الثلاث مجتمعة مع المؤشرات الإضافية، بينما بلغت ٥,٦ % على مستوى قائمة الدخل ٥,٣ % على مستوى قائمة المركز المالي، ٦ % على مستوى قائمة التدفقات النقدية. ويظهر التحليل أن علاقة الانحدار بين المعلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية والتغير في أحجام تداول الأسهم في السوق مازالت علاقة غير جوهرية، حيث أن قيمة الاحتمال أو مستوى المعنوية الملاحظ باستخدام اختبار F سواء مستوى القوائم الثلاث مجتمعة أو على مستوى كل قائمة أكبر من المستوى الذي يمكن افتراضه على أساس $\alpha = 0,05$ ، وهذا يعنى معنوية غير مقبولة للاختبار.

المؤشرات السابقة تدعو إلى إمكانية قبول فرضية البحث بأن المعلومات المالية الإضافية لن تؤدي إلى زيادة معنوية في القوة التفسيرية للإفصاح المالي في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية.

لثاً: التحقيق على مستوى عدد صفقات تداول الأسهم

" الإفصاح عن المعلومات الإضافية المالية لن يؤدي إلى زيادة معنوية للقوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية ."

يتضح من الجدول (٥-٣) أن القوة التفسيرية للمعلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق قد تحسنت، حيث بلغت ٩,٦ ٪، مع ذلك فما زالت هذه النسبة ضعيفة حيث أن ذلك يعني هناك نسبة ٩٠,٤ ٪ من التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق لا تفسره المعلومات المالية التي يمكن أن يتضمنها التقرير المالي، ولكن تفسره عوامل أخرى غير مالية. وقد بلغت القوة التفسيرية على مستوى كل قائمة بسورة مستقلة مع المؤشرات المالية الإضافية ٥,٦ ٪ بالنسبة لقائمة الدخل، ٥,١ ٪ بالنسبة قائمة المركز المالي، ٩,٤ ٪ بالنسبة لقائمة التدفقات النقدية.

وتدل نتائج التحليل أيضاً أن القوة التفسيرية الإضافية الناتجة عن إضافة المؤشرات المالية الإضافية تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق ملموسة ولكنها ليست عالية سواء على مستوى القوائم مجتمعة أو على مستوى كل قائمة بصورة مستقلة. ف٥ ٪ للنموذج ٪ نموذج على مستوى القوائم الثلاث مجتمعة مع المؤشرات الإضافية، بينما بلغت ٥,٢ ٪ على مستوى قائمة الدخل، ٥ ٪ على مستوى قائمة المركز المالي، ٨,٦ ٪ على مستوى قائمة مدفقات النقدية. كما أن علاقة الانحدار بين المعلومات المالية بما في ذلك المؤشرات الإضافية تتغير في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق مازالت علاقة غير جوهرية، حيث أن قيمة احتمال أو مستوى المعنوية الملاحظ باستخدام اختبار F سواء مستوى القوائم الثلاث مجتمعة أو على مستوى كل قائمة أكبر من المستوى الذي يمكن افتراضه على أساس $\alpha = 0,05$ ، وهذا يعني نوعية غير مقبولة للاختبار.

المؤشرات الإحصائية السابقة تدعو إلى إمكانية قبول فرضية البحث بأن المعلومات المالية إضافية لن تؤدي إلى زيادة معنوية في القوة التفسيرية للإفصاح المالي في تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية.

٥-١٠-٤ نتائج اختبار الفرض الرابع

استهدف هذا الفرض الإجابة عن التساؤل البحثي حول وجود تأثير للمعلومات غير المالية الإضافية في زيادة القوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأسهم السعودي، وبناءً على ذلك أمكن صياغة هذا الفرض في صورة إحصائية تعكس التغيرات التابعة الرئيسية بالدراسة وقد تم تحقيق هذه الفرضية على ثلاث مستويات لمؤشرات الأداء هي التغير في عوائد الأسهم، التغير في أحجام التداول، التغير في عدد صفقات التعامل كمتغيرات تابع، وتمثل أهم المؤشرات المستخدمة كمتغيرات مستقلة، والتي تعبر عن المعلومات غير المالية في معلومات عن كفاءة الإدارة وفعاليتها وخبراتها في تكوين علاقات متميزة مع الأطراف الخارجية ومع العاملين بالشركة، معلومات عن الارتباطات والالتزامات المحتملة بموجب قضايا مرفوعة ضد الشركة وخلافه، معلومات عن التضحيات النقدية وغير النقدية التي تتحملها الشركة بموجب تدخل حكومي أو سياسي أو بموجب قواعد قانونية ونظامية، معلومات عن معدلات النمو المحتملة في النشاط المستقبلي للشركة، معلومات عن المركز التنافسي للشركة في ضوء الاتجاهات العامة على مستوى الصناعة والاقتصاد ككل، معلومات عن فرص التوسع في نشاط الشركة وخطط الإدارة لتحقيق هذا التوسع، معلومات عن التهديدات التي تواجه المنشأة المنافسين وغيرهم وخطط الإدارة لمواجهة هذه التهديدات.

ولتحقيق الفرضية على هذا المستوى تم الاعتماد على آراء المستقصى منهم وقد تم إعطاء أوزان تبدأ من الصفر وتنتهي بأربعة. حيث تم إعطاء الوزن صفر ليعني أن المعلومة عديمة الأهمية، والوزن أربعة ليعني أن المعلومة هامة جداً. كما تم حساب المتوسطات على مستوى كل معلومة لجميع مفردات العينة، ثم تلي ذلك إجراء اختبار T على هذه البيانات بهدف التعرف على درجة المعنوية على مستوى كل معلومة بصورة مستقلة. كما تم إجراء اختبار كيندال لقياس درجة التلازم بين الرتب لمجموعة المعلومات غير المالية المقترحة والتغيرات المؤشرات التابعة الأساسية. ويوضح الجدول رقم (٤-٥) نتائج هذا التحليل.

جدول رقم (٥ - ٤) : نتائج التحليل الإحصائي لآراء المستثمرين بصدد أهمية معلومات الإفصاح غير المالي بالنسبة للتغيرات في عوائد الأسهم، أحجام التداول، عدد صفقات التداول

| بيان | المتوسط | الإخفاص المعيارى | نتائج اختبار T | | نتائج اختبار كيندال | |
|---|---------|---------------------|----------------|----------|---------------------|----------|
| | | | القيمة | المعنوية | القيمة | المعنوية |
| مدى أهمية دور المعلومات غير المالية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم | ٣,٠٧ | ٠,٦٠٤ | ٤٦,٣٦ | ٠,٠٠٠ | ٠,٠٠٠ | ٠,٠٠٠ |
| مدى أهمية دور المعلومات غير المالية في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم | ٢,٩٣ | ٠,٥٩٧ | ٤٤,٧٥ | ٠,٠٠٠ | ٠,٠٠٠ | ٠,٠٠٠ |
| مدى أهمية دور المعلومات غير المالية في تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم | ٢,٨٧ | ٠,٦٥٩ | ٣٩,٧٢ | ٠,٠٠٠ | ٠,٠٠٠ | ٠,٠٠٠ |

الآ: التحقيق على مستوى عوائد الأسهم

" من المتوقع وجود تأثير للمعلومات الإضافية غير المالية على عوائد الأسهم وبالتالي فإن الإفصاح عنها يمكن أن يؤدي إلى زيادة للقوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم في سوق الأسهم السعودية . "

توضح القيم الإحصائية للتحليل بالجدول رقم (٥-٤) أن الإفصاح عن المعلومات غير المالية كان أن يؤدي إلى زيادة القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، حيث جاء المتوسط أكبر من المتوقع. وتؤيد قيم اختبار T هذا الاتجاه. كما يوضح معامل كيندال كذلك مستوى المعنوية المشاهدة إلى عدم وجود اختلافات جوهرية بين آراء المستقصى منهم حول علاقة التأثير بين المعلومات غير المالية والتغيرات في عوائد الأسهم. كل ما سبق يدعو إلى إمكانية قبول فرضية البحث بأن المعلومات غير المالية الإضافية يمكن أن تؤدي إلى زيادة معنوية في القوة التفسيرية للإفصاح المالي في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم في سوق الأسهم السعودية.

ثانياً: التحقيق على مستوى أحجام تداول الأسهم

" من المتوقع وجود تأثير للمعلومات الإضافية غير المالية على أحجام تداول الأسهم وبالتالي فإن الإفصاح عنها يمكن أن يؤدي إلى زيادة للقوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية . "

تم تحقيق الفرضية على هذا المستوى بنفس منهجية الاختبار على المستوى السابق، ويعكس الجدول رقم (٤-٥) أيضاً نتائج هذا التحليل. حيث توضح قيمة المتوسط مدى أهمية الإفصاح عن المعلومات غير المالية في زيادة القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم. حيث جاء المتوسط أكبر من المتوقع، وتؤيد قيم اختبار T هذا الاستنتاج. ويوضح معامل كيندال وكذلك مستوى المعنوية المشاهدة إلى عدم وجود اختلافات جوهرية بين آراء المستقصى منهم حول علاقة التأثير بين المعلومات غير المالية والتغيرات في أحجام تداول الأسهم وهذا يدعو إلى إمكانية قبول فرضية البحث بأن المعلومات غير المالية الإضافية يمكن أن تؤدي إلى زيادة معنوية في القوة التفسيرية للإفصاح المالي في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية.

ثالثاً: التحقيق على مستوى عدد صفقات تداول الأسهم

" من المتوقع وجود تأثير للمعلومات الإضافية غير المالية على عدد صفقات تداول الأسهم وبالتالي فإن الإفصاح عنها يمكن أن يؤدي إلى زيادة للقوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية . "

تم تحقيق الفرضية على هذا المستوى بنفس منهجية الاختبار على المستويين السابقين، ويعكس الجدول رقم (٤-٥) أيضاً نتائج هذا التحليل، حيث وتوضح قيم T وكذلك مستوى المعنوية المشاهدة أن الإفصاح عن المعلومات غير المالية يمكن أن يؤدي إلى زيادة القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم. وجاءت قيم المتوسط أكبر من القيمة المتوقعة، كما يوضح معامل كيندال وكذلك مستوى المعنوية المشاهدة إلى عدم وجود اختلافات جوهرية بين آراء المستقصى منهم حول علاقة التأثير بين المعلومات غير المالية والتغيرات في عدد

صفقات تداول الأسهم وهذا يدعو إلى إمكانية قبول فرضية البحث بأن المعلومات غير المالية لإضافية يمكن أن تؤدي إلى زيادة معنوية في القوة التفسيرية للإفصاح المالي في تفسير التغيرات في مدفقات تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية.

٥-١٠-٥ نتائج اختبار الفرض الخامس

استهدف هذا الفرض الإجابة عن التساؤل البحثي حول إمكانية توسيع نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية ليشمل معلومات إضافية أخرى لخدمة متطلبات المستثمرين في سوق الأسهم. وبناءً على ذلك أمكن صياغة هذا الفرض في صورة إحصائية كالتالي:

" هناك إمكانية لتوسيع نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية لكي يتضمن المعلومات الإضافية المقترحة " .

وقد تم الاعتماد على آراء المستقصى منهم، حيث تم إعطاء أوزان تبدأ من الصفر لتعني عبر رافق بالمرّة على إمكانية توسيع نطاق الإفصاح الحالي، وتنتهي بأربعة لتعني موافق تماماً بأن هناك إمكانية لذلك. وقد أشارت نتائج التحليل إلى أن نسبة ٨٤,٤ % من أفراد العينة يرون إمكانية ذلك (١,٥٣ % موافق، ٣,٣١ % موافق تماماً)، في حين أن نسبة ٤,٨٤ % يرون صعوبة ذلك ١,٢١ % غير موافق بالمرّة، ٣,٦٣ % غير موافق)، كما أن نسبة ١٠,٨١ % جاءت إجاباتهم ايدة. ولقد تم إجراء اختبار T على هذه البيانات لبيان الفروقات المعنوية بين آراء المستقصى منهم في اعتقادهم حول مدى إمكانية توسيع نطاق الإفصاح الحالي، حيث يوضح الجدول رقم (٥) نتائج التحليل.

جدول رقم (٥ - ٥) : المؤشرات الإحصائية عن مدى إمكانية توسيع نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية.

| بيان | المتوسط | الانحراف المعياري | قيمة T | درجة المعنوية |
|---------------------------------------|---------|-------------------|--------|---------------|
| مدى إمكانية توسيع نطاق الإفصاح الحالي | ٣,٠٩٦٤ | ٠,٨٢٠٦٨ | ٣٤,٣٧٣ | ٠,٠٠٠ |

لقياس هذه المتغيرات كالتالي: (صفر) غير موافق بالمرّة إلى (٤) موافق تماماً، وبينهما ثلاث درجات

وتوضح نتائج التحليل أن المتوسط يميل نحو القيم العليا، حيث إذا ما أخذنا الانحراف المعياري في الحسبان نجد أن المتوسط يتراوح بين القيمة ٣,٩١٧٠٨ والقيمة ٢,٢٧٥٧٢ وهي في أقل الأحوال أكبر من درجة محايد. وتشير نتائج هذا التحليل بالإضافة إلي ما توضحه قيمة T وكذلك مستوى المعنوية المشاهدة إمكانية قبول فرضية البحث بأن هناك إمكانية لتعديل نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية لكي يتضمن معلومات إضافية غير مالية نخدم قرارات المستثمرين في سوق الأسهم.

٥-١٠-٦ نتائج أخرى للدراسة الميدانية

(١) بصدد التعرف علي درجة تأثير المعلومات المالية المنشورة في القوائم والتقارير المالية على مؤشرات أداء الأسهم في السوق السعودي، تم توجيه سؤال للمستقصي منهم في هذا الصدد. وقد تم إعطاء أوزان للإجابات تبدأ من الصفر لتعني غير موافق بالمرّة علي ضعف تأثير المعلومات المالية المنشورة في القوائم والتقارير المحاسبية وتنتهي بأربعة لتعني موافق تماماً. وأظهرت نتائج التحليل أن هناك اعتقاد لدى أفراد العينة بأن أثر المعلومات المالية المنشورة في القوائم والتقارير المالية على مؤشرات أداء الأسهم في السوق السعودي ضعيف، حيث أن نسبة ٤٩,٥% يرون بضعف هذا التأثير (٣٩,٨% موافق، ٩,٧% موافق تماماً)، في حين أن ٣٨,٥% يرون أن هذه المعلومات مؤثرة (٣,٦% غير موافق بالمرّة، ٣٤,٩% غير موافق)، ١٢% جاءت إجاباتهم محايدة. وهذه النتائج تؤكد ما تم التوصل إليه من البيانات الميدانية من ضعف القوة التفسيرية للمعلومات المالية المنشورة.

(٢) فيما يتعلق بأسباب ضعف العلاقة بين المعلومات المالية ومؤشرات أداء الأسهم في السوق السعودي فقد تفاوتت الآراء في هذا الصدد، وقد تم إعطاء أوزان تبدأ من الصفر وتنتهي بأربعة. الصفر يعنى أن العامل عديم الأهمية، وأربعة تعنى أن العامل هام جداً، وبينهما ثلاث درجات. ويوضح الجدول (٥ - ٦) نتائج تحليل إجابات المستقصي منهم مرتبة حسب متوسط الأهمية لكل سبب. ويتضح من هذه النتائج أن النواحي الخاصة بتأثير غياب الإفصاح عن المعلومات غير المالية قد احتلت مرتبة متقدمة بين الأسباب المذكورة، حيث جاء تأثر أسواق الأسهم الناشئة ومنها السوق السعودية بمؤثرات وعوامل أخرى بخلاف المعلومات المالية في المرتبة الأولى، وفي المرتبة الثانية عدم وعي الكثير من المستثمرين بأهمية المعلومات المالية عند

اتخاذ قراراتهم الخاصة بالتعامل في أسهم الشركات، وفي المرتبة الثالثة جاءت الحاجة إلى معلومات أخرى غير مالية تُخدم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق. وقد جاءت النواحي الخاصة بالإفصاح المالي في المرتبتين الرابعة والخامسة. ففي المرتبة الرابعة جاءت حاجة المستثمرين إلى معلومات مالية إضافية تُخدم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق، وفي المرتبة الخامسة والأخيرة وجود إحساس لدى المتعاملين في السوق بأن إدارة الشركات تقوم بتغيير سياساتها المالية للتأثير على القوائم المالية دون معرفة الدافع لهذا التغيير.

جدول رقم (٥ - ٦) : نتائج التحليل الإحصائي لآراء المستقصرين بصدد أسباب ضعف العلاقة بين المعلومات المالية ومؤشرات أداء الأسهم في السوق السعودي

| الترتيب | الإنحراف معيارى | المتوسط | العنصر |
|---------|-----------------|---------|--|
| ١ | ٠,٨٩٠٧٤ | ٣,٢٨٩٢ | تتأثر أسواق الأسهم الناشئة ومنها السوق السعودية بمؤثرات وعوامل أخرى بخلاف المعلومات المالية. |
| ٢ | ١,٠٠٠٠٠ | ٣ | عدم وعى الكثير من المستثمرين بأهمية المعلومات المالية عند اتخاذ قراراتهم الخاصة بالتعامل في أسهم الشركات. |
| ٣ | ٠,٩٤٧٥٦ | ٢,٨٧٩٥ | الحاجة إلى معلومات أخرى غير مالية تُخدم عملية اتخاذ القرارات الإستثمارية في السوق. |
| ٤ | ٠,٩٦٧٧٤ | ٢,٨٣١٣ | حاجة المستثمرين إلى معلومات مالية إضافية تُخدم عملية اتخاذ القرارات الإستثمارية في السوق. |
| ٥ | ١,١٠٧١١ | ٢,٤٤٥٨ | وجود إحساس لدى المتعاملين في السوق بأن إدارة الشركات تقوم بتغيير سياساتها المحاسبية للتأثير على القوائم المالية دون معرفة الدافع لهذا التغيير. |

* المقياس لهذه التغيرات كالتالي: (صفر) عدم الأهمية إلى (٤) هام جداً، وبينهما ثلاث درجات

بصدد آلية توسيع نطاق الإفصاح الحالي، فقد تم التحليل على أساس عدد الموافقات التي تمت بصدد كل اقتراح أو وسيلة من وسائل إتمام ذلك. و كانت نتائج آراء المستقصرى منهم مرتبة حسب وزن كل من تلك الوسائل أو الآليات على النحو الذي يعكسه الجدول رقم (٥_٧).

وتوضح تلك النتائج أنه في حالة ما إذا كانت هناك إمكانية لتوسيع نطاق الإفصاح فإن أفضل وسائل تحقيق ذلك هو تعديل معيار العرض والإفصاح لكي يلزم المنشآت بالإفصاحات الجديدة المطلوبة، وفي رأى أفراد العينة أنه في حالة عدم تعديل معيار العرض والإفصاح الحالي فإنه يجب توافر جهات رقابية مستقلة تحقق هذا الإلزام بالإفصاح طالما أنه يتضمن معلومات غير مالية. ولم يوافق سوى واحد فقط من أفراد العينة على عدم تعديل معيار العرض والإفصاح وترك الأمر اختياري للمنشآت.

جدول رقم (٥ - ٧) : نتائج التحليل الإحصائي لآراء المستثمرين بصدد توسيع نطاق الإفصاح المالي لخدمة المستثمرين في السوق السعودي.

| الترتيب | تكرار | العنصر |
|---------|-------|---|
| ١ | ٦٠ | من خلال تعديل معيار العرض والإفصاح لكي يلزم المنشآت بالإفصاحات الجديدة المطلوبة. |
| ٢ | ٢٢ | بدون تعديل معيار العرض والإفصاح ووجود جهات رقابية مستقلة تحقق هذا الإلزام بالإفصاح طالما أنه يتضمن معلومات غير مالية. |
| ٣ | ١ | بدون تعديل معيار العرض والإفصاح وترك الأمر إختياري للمنشآت. |

(٤) توضح نتائج التحليل لردود المستقصى منهم اختلاف الدور الذي يمكن أن تؤديه المعلومات غير المالية المقترحة بصدد كل مؤشر من مؤشرات الأسهم في السوق، حيث تم حساب متوسط الخطأ القياسي لكل مجموعة بيانات في علاقتها مع أحد المتغيرات التابعة فكانت ٣,٢٧٢٢٧ بالنسبة للتحولات في عوائد الأسهم، ٣,٠٦٨٨٠٣ بالنسبة للتحولات في أحجام تداول الأسهم، ٢,٩٠٢٢٦٧ بالنسبة للتحولات في عدد صفقات تداول الأسهم. وهذا يعنى اختلاف المستوى التقييمي لدور المعلومات غير المالية على مستوى كل مؤشر، ومع ذلك فالتحليل يوضح مدى أهمية تلك المعلومات بصفة عامة. ولقد تم إجراء تحليل عاملي Factor Analysis بهدف تصنيف تلك المعلومات في مجموعات متجانسة حسب أوجه التشابه بينها ودرجة ارتباطها ببعضها البعض. ويوضح الجدول رقم (٥ - ٨) نتائج التحليل العاملي

للمعلومات غير المالية ومدى تأثير الإفصاح عنها على مؤشرات أداء الأسهم في السوق بصفة عامة. وفي ضوء طبيعة المعلومات المدرجة تحت كل عامل فقد عرف الباحث العامل الأول تحت مسمى "معلومات عن المنظور الداخلي للشركة"، والعامل الثاني تحت مسمى "معلومات عن المنظور الخارجي للشركة". ويشير العامل الأول إلى المعلومات المتعلقة بالأموال الداخلية للشركة وقدراتها وتنظيماتها وإدارتها بهدف تحقيق صالح كل الجهات المعنية وذات الصلة، ويتضمن هذا العامل أو المنظور معلومات عن التوضيحات التي تتحملها الشركة بموجب تدخل حكومي أو سياسي أو بموجب قواعد قانونية ونظامية. و معلومات عن كفاءة الإدارة وفعاليتها وخبراتها في تكوين علاقات متميزة مع الأطراف الخارجية ومع العاملين بالشركة. أما العامل الثاني فيشير إلى المعلومات المتعلقة بالأموال الخارجية للشركة سواء كانت بيئية أو اجتماعية، ويتضمن معلومات عن المركز التنافسي للشركة في ضوء الاتجاهات العامة على مستوى الصناعة والاقتصاد ككل، معلومات عن فرص التوسع في نشاط الشركة وخطط الإدارة لتحقيق هذا التوسع، معلومات عن التهديدات التي تواجه المنشأة المنافسين وغيرهم وخطط الإدارة لمواجهة هذه التهديدات، معلومات عن معدلات النمو المحتملة في النشاط المستقبلي للشركة، وأخيرا معلومات عن الارتباطات والالتزامات المحتملة بموجب قضايا مرفوعة ضد الشركة وخلافه.

جدول رقم (٥ - ٨) : نتائج التحليل العملي لآراء المستثمرين بصدد أهمية المعلومات غير المالية لخدمة المستثمرين في السوق السعودي.

| رقم العامل | نسبة التباين المفسرة | المتغيرات المدرجة | معامل التحميل | الترتيب الترتيب العامل | الإسم المقترح للعامل |
|------------|----------------------|--|---------------|------------------------|-----------------------------------|
| ١ | ١٥,٩٢٦ | معلومات عن التوضيحات التي تتحملها الشركة بموجب تدخل حكومي أو سياسي أو بموجب قواعد قانونية ونظامية. | ٠,٥٨٦ | ١ | معلومات عن المنظور الداخلي للشركة |
| | | معلومات عن كفاءة الإدارة وفعاليتها وخبراتها في تكوين علاقات متميزة مع الأطراف الخارجية ومع العاملين بالشركة. | ٠,٤٤٠ | ٢ | |
| ٢ | ٣٩,٣٨٢ | معلومات عن المركز التنافسي للشركة في ضوء الإلتجاهات العامة على مستوى الصناعة والإقتصاد ككل. | ٠,٧٣٨ | ١ | معلومات عن المنظور الخارجي للشركة |
| | | معلومات عن فرص التوسع في نشاط الشركة وخطط الإدارة لتحقيق هذا التوسع. | ٠,٧٢٧ | ٢ | |
| | | معلومات عن التهديدات التي تواجه المنشأة من المنافسين وغيرهم وخطط الإدارة لمواجهة هذه التهديدات. | ٠,٦٩٩ | ٣ | |
| | | معلومات عن معدلات النمو المحتملة في النشاط المستقبلي للشركة. | ٠,٦٧٢ | ٤ | |
| | | معلومات عن الإرتباطات والإلتزامات المحتملة بموجب قضايا مرفوعة ضد الشركة وخلافه. | ٠,٦٠٦ | ٥ | |

٥-١٠-٧ نتائج الدراسة ومدى ارتباطها بالجهود والدراسات السابقة

عند استعراض الدراسات السابقة المرتبطة بمجال البحث تم استخلاص مجموعة من الاستنتاجات هـها:

- (١) على الرغم من أهمية المعلومات المالية فقد أظهرت بعض هذه الدراسات ضعف القوة التفسيرية لها، سواء في الأسواق المتقدمة أو في الأسواق الناشئة.
- (٢) وجود حاجة إلى تعديل نطاق الإفصاح ليتضمن معلومات عن بعض المؤشرات المالية المكملة للقوائم المالية في التقرير المالي وذلك نظراً لأهميتها لمستخدمي المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وفي ضوء خصائص المستثمرين والمتمثلة في قدرتهم التحليلية ووعيهم الاستثماري.
- (٣) وجود حاجة إلى تعديل نطاق الإفصاح ليتضمن معلومات إضافية غير مالية يمكن أن تلعب دوراً مؤثراً في دعم القوة التفسيرية للقوائم والتقارير المالية.

قد تم ترجمة تلك الاستنتاجات في تساؤلات محددة أهمها:

- (١) هل يعتبر نطاق الإفصاح المالي الحالي في سوق الأسهم السعودية كافياً ومفيداً للخدمة متطلبات المستثمرين في هذا السوق؟
- (٢) ما هو دور الإفصاح عن معلومات القوائم المالية في التأثير على قرارات المستثمرين داخل سوق الأسهم السعودية؟
- (٣) ما هي الإفصاحات الإضافية المالية وغير المالية التي يمكن أن تؤثر على قرارات المستثمرين داخل سوق الأسهم السعودية؟
- (٤) هل يؤدي هذا الإفصاح الإضافي عن المعلومات المالية وغير المالية إلى دعم وزيادة فاعلية دور معلومات القوائم المالية لدى المستثمرين حال اتخاذهم لقراراتهم داخل سوق الأسهم السعودية؟
- (٥) هل هناك إمكانية لتعديل نطاق الإفصاح الحالي في البيئة السعودية لكي يتضمن هذه المعلومات الإضافية؟

وقد ركزت الدراسة على محاولة الوصول إلى إجابات عن تلك القضايا، حيث تمت صياغتها شكل مجموعة من الافتراضات التي تم اختبارها على الواقع العملي في البيئة السعودية. وقد وصلت الدراسة في هذا الصدد إلى مجموعة من النتائج تتوافق إلى حد كبير مع نتائج الدراسات

السابقة، حيث أكدت على القضايا الرئيسية التي تم تناولها في تلك الدراسات السابقة والتي من أهمها ما يلي:

- أن نطاق الإفصاح المالي الحالي في سوق الأسهم السعودية يعتبر غير كاف وغير مفيد لخدمة متطلبات المستثمرين في سوق الأسهم السعودي.
- علي الرغم من أهمية المعلومات المالية، إلا أن الدراسة أثبتت ضعف العلاقة بينها وبين مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية السعودي وانخفاض قوتها التفسيرية.
- تأثير المعلومات الإضافية المالية الإضافية في شكل مؤشرات مالية إحصائية عن الشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق يعتبر محدوداً، ويمكن إرجاع السبب في ذلك إلى أن نشر تلك المعلومات لا يتم بشكل ملزم وداخل التقرير المالي، بل تقوم به بعض الجهات الاستشارية الخاصة، وفي توقيت زمني لاحق لتاريخ نشر القوائم المالية.
- المعلومات الإضافية غير المالية يمكن أن تمثل إطاراً مكملًا للإفصاح ويتوقع أن تؤدي إلى زيادة القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير حركة مؤشرات سوق الأوراق المالية.
- أن هناك حاجة لتوسيع نطاق الإفصاح الحالي ليشمل تلك المعلومات الإضافية المالية كانت أم غير مالية، وأن أفضل وسائل تحقيق ذلك أن يتم تعديل معيار العرض والإفصاح لكي يلزم المنشآت بالإفصاحات الجديدة المطلوبة.

القسم السادس: خاتمة البحث

١- خلاصة ونتائج البحث

تتعدد الأهداف من وراء الإفصاح المالي، إلا أن أهم هذه الأهداف هو تقديم المعلومات الملائمة المفيدة للمستثمرين لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة. وقد اشتمل الفكر المحاسبي على العديد من الدراسات التي تتقصى العلاقة بين معلومات الإفصاح المالي ومؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية، حيث قامت بعض الدراسات بتحليل العلاقة بين أحد أو بعض مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية مثال عائد السهم من السوق، حجم تداول السهم في السوق، عدد صفقات التعامل في الأسهم في السوق مع المعلومات المالية أو بعض المؤشرات المستخرجة منها. كما أن بعض هذه الدراسات حاولت تقصي مستوى القوة التفسيرية للمعلومات المالية في تفسير حركة متغيرات السوق سالفة الذكر. والقاسم المشترك بين أغلب هذه الدراسات التي تمت في بيئات مختلفة هو استنتاج ضعف القوة التفسيرية للمعلومات المالية في كثير من أسواق الأوراق المالية. وهنا طرح تساؤل هام حول العوامل أو المتغيرات أو المعلومات الأخرى التي يمكن الإفصاح عنها جنباً إلى جنب مع معلومات القوائم المالية وتؤدي إلى زيادة قوتها التفسيرية. هذه الدراسة تبنت وجهة نظر مؤداها اعتبار النظم المحاسبية وبالتالي الإفصاح المحاسبي بمثابة نظاماً شاملاً للمعلومات بكافة أبعادها المالية وغير المالية، وفي ضوء ذلك تمثلت مشكلة هذا البحث في محاولة الوصول إلى إجابة على التساؤلات التالية: هل تفسر معلومات القوائم المالية كل المتغيرات في مؤشرات أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية (العوائد من السوق، أحجام التداول، عدد صفقات التعامل)؟ وإذا كانت إجابة عن هذا التساؤل بالنفي فما هي المعلومات الأخرى التي يمكن أن تؤدي دوراً ملموساً في إجابته. وللإجابة عن ذلك التساؤل فقد قام هذا البحث باستعراض الدراسات ذات الصلة، ثم تعرض إطاراً نظرياً عن مشكلة البحث مستخلصاً منه نموذج مقترح للإجابة عن التساؤلات السابقة.

ولقد تم التطبيق الميداني على سوق الأسهم السعودية من خلال منهجين متوازيين. المنهج الأول دراسة العلاقة بين المعلومات المالية، ممثلة في العائد على السهم، القيمة الدفترية للسهم، نصيب السهم من صافي التدفقات النقدية. وثلاثة متغيرات أساسية تعبر عن أداء أسهم الشركات في سوق أوراق المالية السعودي وهي عوائد الأسهم، أحجام تداول الأسهم، عدد صفقات تداول الأسهم

في السوق وذلك من أجل استنتاج طبيعة القوة التفسيرية للمعلومات المالية الأساسية المفصّل عنها في صلب القوائم المالية في هذا السوق، تلي ذلك دراسة علاقة نفس المتغيرات التابعة السابقة مع متغيرات مستقلة تمثل المعلومات المالية بعد إضافة بعض المتغيرات التي تعكس جوانب مالية وتشغيلية إضافية مع معلومات القوائم المالية الأساسية والتي يمكن الإفصاح عنها في التقرير المالي وتمثل في الربح الموزع للسهم، نسبة التوزيع، مضاعف السعر للعائد، مضاعف السعر للقيمة الدفترية، معدل التداول، نسبة الرفع المالي، نسبة الأصول السائلة، نسبة الاقتراض، نسبة العائد على الموجودات، نسبة العائد على حقوق الملاك.

أما المنهج الثاني فقد اهتم بدراسة مدى تأثير المعلومات غير المالية المضافة على تلك القوة التفسيرية، ومدى إمكانية الإفصاح عنها في حالة ثبوت دورها وفعاليتها في هذا الصدد.

وقد توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين المعلومات الأساسية المفصّل عنها في صلب القوائم المالية من جهة وكل من عوائد الأسهم من السوق، وأحجام تداول الأسهم في السوق، وعدد صفقات التعامل في الأسهم من ناحية أخرى هي علاقة غير معنوية خلال فترة التطبيق وهي من عام ٢٠٠١م وحتى ٢٠٠٣م، كما أن قوتها التفسيرية ليست كافية، كما توصلت الدراسة أيضا إلى استنتاج مؤداه إمكانية أن تؤدي المعلومات المالية الإضافية المقترحة إلى زيادة في مستوى القوة التفسيرية للمعلومات المالية، إلا أن هذه الزيادة غير معنوية. وأخيراً، فقد أثبتت الدراسة أن المعلومات غير المالية يمكن أن تؤدي إلى زيادة معنوية في مستوى القوة التفسيرية للمعلومات في سوق الأوراق المالية. وقد بويت الدراسة المعلومات غير المالية المقترحة في إى قسمين الأول منهما ما أطلق عليه مسمى "معلومات عن المنظور الداخلي للشركة"، والعامل الثاني أطلق عليه مسمى "معلومات عن المنظور الخارجي للشركة".

٢-٦ توصيات البحث

استنادا إلى ما توصلت إليه هذه الدراسة فإنه يمكن تقديم مقترحات بتوصيات لدراسات وبحوث مستقبلية في هذا الصدد وهي:

١. ضرورة الأخذ في الاعتبار المعلومات المالية الأخرى المؤثرة في مؤشرات أداء الأسهم بخلاف معلومات القوائم المالية في السوق السعودي، والإفصاح عنها للمستثمرين إن أمكن ذلك.

٢. ضرورة الأخذ في الاعتبار المعلومات غير المالية المؤثرة في مؤشرات أداء الأسهم بخلاف المعلومات المالية في السوق السعودي، والإفصاح عنها أيضاً للمستثمرين إن أمكن ذلك.
٣. إجراء نفس الدراسة باستخدام معلومات غير مالية أخرى مستمدة اشتقاقياً من البيئة الفعلية وليست مستنبطة من الدراسات النظرية.
٤. إجراء نفس الدراسة باستخدام نفس المعلومات غير المالية المقترحة أو معلومات أخرى مستمدة اشتقاقياً من البيئة الفعلية ولكن بين قطاعات مختلفة لبيان مدى اختلاف نوعية المعلومات غير المالية المرغوبة نتيجة لاختلاف طبيعة النشاط داخل كل قطاع.
٥. إجراء نفس الدراسة باستخدام نفس المعلومات غير المالية المقترحة أو معلومات أخرى مستمدة اشتقاقياً من البيئة الفعلية مع تطبيق الجانب الميداني الخاص بالاستبيان بين الفئات المختلفة المستخدمة للمعلومات في سوق الأوراق المالية للتعرف علي مدى الاختلاف بين تلك الفئات بصدد منفعة تلك المعلومات في ترشيد قرارات الاستثمار ومدى الحاجة لتعديل نطاق الإفصاح الحالي وآليات تحقيق ذلك.
٦. إجراء نفس الدراسة ولكن بين بيئات مختلفة (أسواق أوراق مالية مختلفة) باستخدام معلومات غير مالية أخرى مستمدة اشتقاقياً من البيئات الفعلية لبيان مدى تأثير اختلاف العوامل البيئية على طبيعة المتغيرات المقترحة.

مصادر البحث

أولاً : مصادر باللغة العربية

- إسماعيل، يحيى "سوق الأسهم تنهار الآن .. أم تعود إلى طبيعتها" - مجلة تجارة الرياض- الغرفة التجارية الصناعية - العدد ٣٦٤ - ١٩٩٣ .
- الراد، شريف " دراسة أثر طبيعة النشاط على المؤشرات المالية والمحاسبية المستخدمة في تحديد الأسعار في بورصة الأوراق المالية بجمهورية مصر العربية: دراسة تطبيقية " - الفكر المحاسبي - جامعة عين شمس - العدد الثاني - ٢٠٠١ .
- الخيال، توفيق عبد المحسن & محمد حسن مفتي " أهمية الإفصاح عن المسؤولية البيئية والاجتماعية في التقارير المالية المنشورة في المملكة العربية السعودية " ، الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، السنة السابعة ، ٢٠٠٣ .
- الدهراوى، كمال الدين مصطفى "دراسة تجريبية للمحتوى المعلوماتي لمؤشرات التدفقات النقدية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل - تجارة طنطا - العدد الأول ١٩٩٦ .
- الهوارى، سلمان بن ناصر " مستوى الإفصاح في الشركات المساهمة السعودية المتداولة : الواقع والتحديات"، الندوة العاشرة لسبل تطوير المحاسبة (الإفصاح المحاسبي والشفافية ودورهما في دعم الرقابة والمساءلة في الشركات السعودية) . ٢٠٠٣ .
- طاحون، محمد عبد الحميد " دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية " - البحوث المحاسبية - العدد الثاني - المجلد الرابع - ٢٠٠٠ .
- عبد الله، عبد القادر " العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودي " - مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية - الإمارات العربية المتحدة - العدد التاسع - ١٩٩٣ .

منصور، محمد السيد " أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية "، مجلة البحوث الإدارية، العدد الأول، يناير ١٩٩٥.

ندا، محمد صبرى إبراهيم " أثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بجمهورية مصر العربية: دراسة تطبيقية " - الفكر المحاسبي - جامعة عين شمس - العدد الأول - ١٩٩٧.

هويدى، على حسن " تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية " - المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة - جامعة عين شمس - العدد الثاني - ٢٠٠٠.

نياً: مصادر باللغة الأجنبية

- Amir, E..& B. Lev., " Value Relevance Of Nonfinancial Information The Wireless Communications Industry", Journal of Accounting and Economics, August- December, 1996, PP 3- 30.
- Baker, K., & J. H. Haslem., " Information needs of individual investors", Journal of Accountancy, Vol 136, No 5, November 1973 PP 64 – 70.
- Beaver, W., " The Information Content of Annual Earnings Announcements", Journal of Accounting Research, Supplement 1968, Vol 6, PP 67-92.
- Beaver, W. H., & R. Lambert., & S. Rayn " The information content of security prices: A second look", Journal of Accounting and Economics, July 1987- Vol 9, No 2, PP 139- 158.
- Brennan, M. J., "A Perspective on Accounting and Stock Prices", The Accounting Review, Vol 66, No 1, January 1991, PP. 67-80.
- El-Mihy, A.A.F. Moustafa., " Business Reporting Model For the Development of Disclosure in Accounting Systems ", Ph.D. Dissertation, Faculty of Commerce, Tanta University, Egypt, 2000.
- Farrelly, G., & G., Wright., " Improving Communication through the Annual reports", The Accounting Digest., Jun 1989, PP 27-33.

- Foster, G., “ *Stock Market Reaction to Estimates Earning-Per-Share by Company Officials* ”, Journal of Accounting Research, Vol 11, No 1, spring 1973, pp. 25-37.
- Francis, J., & D. Pagach., and J. Stephans “ *The stock Market response to earnings announcements released during trading versus nontrading periods*”, Journal of Accounting Research, Vol 30, No 2, Autumn 1992, pp. 165-183.
- Gray, S, J., “ *Towards A Theory of Cultural Influence on The Development of Accounting Systems Internationally* ”, ABACUS, Vol 24, No 1, 1988, PP. 1-15.
- Hagerman, R, L., & M. E, Zmijewski. , “ *Some Economic Determinants of Accounting Policy Choice* ”, Journal of Accounting and Economics, Vol 1, No 2, August 1979, PP. 141-161.
- Haris, T., S., & M, Lang., and H, P, Moller., “ *The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis*”, Journal of Accounting Research ,Vol 32, No 2, Autumn 1994, PP. 187-209.
- Hofsted, G., “ *Dimensions of National Cultures in Fifty Countries and Three Regions* ”, In Deredowski, B., & S, Dziuraywiec., and R, Annis., (Editors), “*Expiscations in Cross-Cultural Psychology*”, Sweets & Zeithinger, 1983, PP. 335-355.
- Hopwood, W. S., & J. S. McKeown., “ *The inceremental information content of interim expenses over interim sales* ”, Journal of Accounting Research ,Vol 23, No 1, Spring 1985, PP. 187-209.
- Ingram, R,W., & E, G. Chewning., “ *The Effect of Financial Disclosure Regulation on Security Market Behavior* ”, The Accounting Review, Vol 58, No 3, July 1983, PP. 562-580.
- Jensen, M., “ *Organization Theory and Methodology* ”, The Accounting Review, Vol 58, No 2, April 1983, PP. 319-339.
- Jensen, M., & W, Meckling., “ *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* ”, Journal of financial Economics “ , October 1976, PP 305-360.
- John, K., & A., Kaley., “ *Costly Contracting and Optimal Payout Constraints* ”, Journal of Finance, Vol 37, 1982, PP. 457-470.
- Kaplan, R., & D, Norton., “ *The Balanced Scorecard – Measures that drive Performance*”, Harvard Business Review, Boston, January/ Febreuary 1992, Vol 70, No 1, PP 71:80.

- Kaplan, R., & D, Norton., “*Measuring the strategic readiness of Intangible Assets*”, Harvard Business Review, Boston, February 2004, Vol 82, No 2, P 52.
- Kaplan, R., & D, Norton., “*The Balanced Scorecard: Measures that drive Performance*”, Harvard Business Review, Boston, July/ August 2005, Vol 83, No 7, P 172.
- Lev, B., & S. H, Panman, “*Voluntary Forecast Disclosure, Non-Disclosure, and Stock Prices*”, Journal of Accounting Research Spring, 1990, Vol 28, No 1, PP. 49-76.
- Macintosh, N., & R, Scapens., “*Structuration Theory in Management Accounting*”, Accounting, Organization and Society, Vol 15, No 5 1990, PP. 455-478.
- Neu, D., “*The Social Construction of Positive Choices*”, Accounting Organization and Society, Vol 17, No 3/4, 1992. PP. 323:237.
- Ohlsen, J., “*Earnings, book value, and dividends in equity valuation*”, Contemporary Accounting Research, Spring 1995, PP 661- 668.
- Ohlsen, J., “*On financial disclosure and the behavior of security prices*”, Journal of Accounting and Economics, 1979, PP 211- 232.
- Ohlsen, J., & P. Shroff., “*Changes versus levels in earnings and explanatory variables for returns: some theoretical considerations*” Journal of Accounting Research, Vol 30, No 2, Autumn 1992, PP 210-226.
- Ou, J, A., “*The Information Content of Nonearnings Accounting Numbers as Earnings Predictors*”, Journal of Accounting Research Vol 28, No 1, spring 1990, pp. 144- 163.
- Rose, P. S., “*Money and capital markets: Financial institutions and instruments in a global marketplace*”, McGraw- Hill Book Company, Inc, Chicago, 6 th ed, 1997.
- Scott, W. R., “*Financial Accounting Theory*”, Prentice- Hill, Inc, London, 1997.
- Scott, W. R., “*The Adolescence of Institutional Theory*” Administrative Science Quarterly, December 1987, PP. 493-511.
- Teets, W., “*The Association Between Stock Market Responses and Earnings Announcements and Regulation of Electric Utilities*” Journal of Accounting Research, Vol 30, No 2, Autumn 1992, pp. 274-285.

- Watts, R., J, Zimmerman., “*Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective* ”, The Accounting Review, Vol 65, No 1, January 1990, PP. 131-156.
- Waymire, G., “*Additional Evidence on the Information Content of Management Earnings Forecasts* ”, Journal of Accounting Research, Vol 22, No 2, Autumn, 1984, PP. 703-718.

ملحق الدراسة

نموذج قائمة الإستبيان

هدف الإستبيان

يهدف هذا الإستبيان إلى التعرف على رأى ذوى الصلة بسوق الأسهم السعودى من حيث مدى كفاية مستوى الإفصاح المالى الحالى لخدمة المستثمرين، وبيان مدى إمكانية توسيع نطاق مستوى هذا الإفصاح ليشمل بعض المعلومات الإضافية الأخرى غير المالية ذات الصلة بتفسير مستوى الإعلامى للمعلومات المالية وبما يؤدى إلى زيادة ودعم القوة التفسيرية للمعلومات المالية تفسير التغيرات فى أداء مؤشرات الأسهم فى هذه السوق .

القسم الأول

برجاء تحديد غلإجابة التي تعبر عن وجهة نظركة لكل سؤال من أسئلة هذا القسم عن طريق وضع علامة (√) على المربع الذي يعبر عن رأيكم من واقع خبرتكم في سوق الأسهم السعودي.

(س١): إلى أى مدى ترى أن نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية يعتبر كافيا ومفيدا لخدمة متطلبات المستثمرين في سوق الأسهم.

| | | | | |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| كاف تماما | كاف | محايد | غير كاف | غير كاف على الإطلاق |

(س٢): هناك من يعتقد بأن المعلومات المالية المنشورة في القوائم والتقارير المالية لها تأثير ضعيف على مؤشرات الأسهم في السوق مثل عوائد الأسهم، أحجام التداول، عدد صفقات التداول ضعيفة. إلى أى مدى تتفقون مع هذا الإعتقاد؟

| | | | | |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| موافق تماما | موافق | محايد | غير موافق | غير موافق بالمرة |

(س٣): يمكن إرجاع أسباب ضعف العلاقة بين المعلومات المالية ومؤشرات أداء الأسهم في السوق السعودي إلى أسباب معينة . الرجاء تحديد مدى أهمية كل سبب من الأسباب المذكورة من وجهة نظرك.

| السبب | عدم الأهمية | ضعيف الأهمية | متوسط الأهمية | هام | هام جدا |
|--|----------------|-----------------|------------------|-----|------------|
| عدم وعى الكثير من المستثمرين بأهمية المعلومات المالية عند إتخاذ قراراتهم الخاصة بالتعامل في الشركات. | | | | | |

| | | | | | |
|--|--|--|--|--|---|
| | | | | | حاجة المستثمرين إلى معلومات مالية إضافية تخدم عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية في السوق. |
| | | | | | حاجة إلى معلومات أخرى غير مالية تخدم عملية إتخاذ لقرارات الإستثمارية في السوق. |
| | | | | | وجود إحساس لدى المتعاملين في السوق بأن إدارة لشركات تقوم بتغيير سياساتها الخاسبية للتأثير على لقوائم المالية دون معرفة الدافع لهذا التغيير. |
| | | | | | تأثر أسواق الأسهم الناشئة ومنها السوق السعودية بتأثرات وعوامل أخرى بخلاف المعلومات المالية. |

(س ٤): يرى البعض أن نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية يمكن توسيعه ليشمل معلومات إضافية أخرى تخدم متطلبات المستثمرين في سوق الأسهم. هل توافق على هذا الرأي؟

| | | | | |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| موافق تماما | موافق | محايد | غير موافق | غير موافق بالمرّة |

(س ٥): يرى البعض أن توسيع نطاق الإفصاح المالي الحالي في البيئة السعودية يمكن أن يتم:

- من خلال تعديل معيار العرض والإفصاح كى يلزم المنشآت بالإفصاحات الجديدة المطلوبة.
- بدون تعديل معيار العرض والإفصاح وترك الأمر إختيارى للمنشآت.
- بدون تعديل معيار العرض والإفصاح ووجود جهات رقابية مستقلة تلزم الشركات بذلك طالما أنه يتضمن معلومات غير مالية.

القسم الثاني

(س٦): الآتى قائمة توضح بعض المعلومات غير المالية التى تقترح الدراسة إمكانية الإفصاح عنها فى التقرير المرفق مع القوائم المالية المنشورة والإيضاحات المرفقة لها، ويمكن أن تؤثر على مستوى تفسير تغيرات مؤشرات أداء الأسهم فى سوق الأوراق المالية. المطلوب منكم أن تضع علامة (√) أمام إجابة واحدة تعبر عن وجهة نظركم أمام كل عنصر منها . مع رجاء عدم ترك اية عبارة بدون إجابة.

ولاً: أهمية المعلومات غير المالية المقترحة في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم من السوق:

| العنصر | عدم الأهمية | ضعيف الأهمية | متوسط الأهمية | هام | هام جدا |
|--|-------------|--------------|---------------|-----|---------|
| معلومات عن كفاءة الإدارة وفعاليتها وخبراتها في تكوين علاقات متميزة مع الأطراف الخارجية ومع العاملين شركة. | | | | | |
| معلومات عن الإرتباطات والالتزامات المحتملة بموجب قضايا فوعة ضد الشركة وخلافه. | | | | | |
| معلومات عن التضحيات النقدية وغير النقدية التي تتحملها شركة بموجب تدخل حكومي أو سياسى أو بموجب قواعد لونية ونظامية. | | | | | |
| معلومات عن معدلات النمو المحتملة في النشاط المستقبلى شركة. | | | | | |
| معلومات عن المركز التنافسى للشركة في ضوء الإتجاهات عامة على مستوى الصناعة والإقتصاد ككل. | | | | | |
| معلومات عن فرص التوسع في نشاط الشركة وخطط الإدارة تحقيق هذا التوسع. | | | | | |
| معلومات عن التهديدات التي تواجه المنشأة المنافسين وغيرهم خطط الإدارة لمواجهة هذه التهديدات. | | | | | |
| معلومات أخرى يجب ذكرها وتحديد أهميتها: | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |

ثانياً: أهمية المعلومات غير المالية المقترحة في تفسير التغيرات في أحجام تداول الأسهم في

السوق:

| هام جدا | هام | متوسط الأهمية | ضعيف الأهمية | عديم الأهمية | العنصر |
|------------|-----|------------------|-----------------|-----------------|--|
| | | | | | معلومات عن كفاءة الإدارة وفعاليتها وخبيراتها في تكوين علاقات متميزة مع الأطراف الخارجية ومع العاملين بالشركة. |
| | | | | | معلومات عن الإرتباطات والالتزامات المحتملة بموجب قضايا مرفوعة ضد الشركة وخلافه. |
| | | | | | معلومات عن التضحيات النقدية وغير النقدية التي تتحملها الشركة بموجب تدخل حكومي أو سياسى أو بموجب قواعد قانونية ونظامية. |
| | | | | | معلومات عن معدلات النمو المحتملة في النشاط المستقبلى للشركة. |
| | | | | | معلومات عن المركز التنافسى للشركة في ضوء الإتجاهات العامة على مستوى الصناعة والإقتصاد ككل. |
| | | | | | معلومات عن فرص التوسع في نشاط الشركة وخطط الإدارة لتحقيق هذا التوسع. |
| | | | | | معلومات عن التهديدات التي تواجه المنشأة المنافسين وغيرهم وخطط الإدارة لمواجهة هذه التهديدات. |
| | | | | | معلومات أخرى يجب ذكرها وتحديد أهميتها: |
| | | | | | * |
| | | | | | * |
| | | | | | * |
| | | | | | * |
| | | | | | * |
| | | | | | * |
| | | | | | * |

ثالثاً: أهمية المعلومات غير المالية المقترحة في تفسير التغيرات في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق:

| العنصر | عدم الأهمية | ضعف الأهمية | متوسط الأهمية | هام | هام جدا |
|--|-------------|-------------|---------------|-----|---------|
| معلومات عن كفاءة الإدارة وفعاليتها وخبراتها في تكوين علاقات متميزة مع الأطراف الخارجية ومع العاملين بالشركة. | | | | | |
| معلومات عن الإرتباطات والإلتزامات المحتملة بموجب قضايا مرفوعة ضد الشركة وخلافه. | | | | | |
| معلومات عن التوضيحات النقدية وغير النقدية التي تتحملها شركة بموجب تدخل حكومي أو سياسى أو بموجب قواعد انونية ونظامية. | | | | | |
| معلومات عن معدلات النمو المحتملة في النشاط المستقبلى لشركة. | | | | | |
| معلومات عن المركز التنافسى للشركة في ضوء الإتجاهات عامة على مستوى الصناعة والإقتصاد ككل. | | | | | |
| معلومات عن فرص التوسع في نشاط الشركة وخطط الإدارة لتحقيق هذا التوسع. | | | | | |
| معلومات عن التهديدات التي تواجه المنشأة المنافسين وغيرهم خطط الإدارة لمواجهة هذه التهديدات. | | | | | |
| معلومات أخرى يجب ذكرها وتحديد أهميتها: | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |
| | | | | | |

Developing Accounting Disclosure to Enhance the Explanatory Power of Financial Information The Case of Saudi Capital Market

Ahmad S. K. Hassanain
Associate Professor of Accounting
Department of Accountancy, College of
Administrative Sciences, King Saud University, Riyadh, Saudi Arabia

ABSTRACT: Current accounting disclosure practices have traditionally emphasized measures of financial performance. On the other hand, the link between financial and non-financial information is well accepted by many groups related to capital market; and recently there has been increased interest in non-accounting information. This paper provides evidence on the role of additional accounting measures in an explanatory model of security prices, volumes, and returns. This paper also reports descriptive evidence on the role of non-accounting information in this respect; and the need to develop the existing accounting disclosure to include this information within the framework of accounting reports. The results of the present study are generally consistent with (1) additional financial indicators having incremental information content in addition to that contained in financial statements; (2) additional non-financial information has incremental explanatory power beyond that explained by financial information alone; (3) finally, existing disclosure framework should be developed to incorporate the additional information in light of the recent trends in determining performance dimensions of companies.

