

جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
كلية الدراسات العليا

أثر الإفصاح المحاسبي في كفاءة سوق
الخرطوم للأوراق المالية
(دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق
المالية)

The Impact of
Accounting Disclosure in the Efficiency
(of Khartoum Stock Exchange (KSE
(Case Study of Khartoum Stock Exchange) A

بحث تكميلي لنيل درجة الماجستير في
المحاسبة والتمويل

إعداد الدارس: ماهر عبدالرحيم سلمان
بخت
إشراف الدكتور: بابر إبراهيم الصديق
أستاذ المحاسبة المشارك
كلية الدراسات التجارية

1430 هـ / 2009م

بسم الله الرحمن الرحيم

الإستهلال

قال الله تعالى:
(اقْرَأْ وَرَبُّكَ الْأَكْرَمُ .
الَّذِي عَلَّمَ بِالْقَلَمِ . عَلَّمَ
الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ)

سورة العلق،
الآيات: (3،4،5)

الإهداء

إلى والديّ العزيزين .
إلى شقيقي الوحيد .
إلى زوجتي .
إلى ابنتي سماح .
إلى ابني فلاح .

أهدي هذا

الجهود .

الشكر و التقدير

أولاً الحمد والشكر لله الذي بنعمته تتم
الصالحات، ثم أتقدم بالشكر والعرفان لهذا الصرح
العظيم الذي ننهل من معينه منذ مرحلة البكالوريوس
، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كما أشكر
أساتذتي بجامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا و
كل من علمني حرفاً، وأخص بالشكر الدكتور بابكر
ابراهيم الصديق الذي لم يأل جهداً في تقديم النصح
والتوجيه الدائم دون كلل أو ملل، كما لا يفوتني أن
أشكر كل من ألف كتاباً أو كتب بحثاً ليستفيد منه
طلاب العلم، أيضاً الشكر لمكتبة الدراسات العليا
بجامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا.

مستخلص البحث

تناول البحث أثر الإفصاح المحاسبي في كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية ، حيث تمثلت مشكلة البحث في ضرورة تأكيد الإفصاح بصورة مرضية عن المعلومات التي تحتويها التقارير و القوائم المالية المنشورة بالنسبة للشركات و المؤسسات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية، كما جاءت أهداف البحث في: بيان أهمية الإفصاح في القوائم المالية المنشورة في التأثير على قرارات المستثمرين و المقرضين و غيرهم، أيضاً توضيح أهمية العوامل المرتبطة بالقوائم المالية المنشورة ، كذلك التعرف على أهمية العوامل والمقومات المرتبطة برفع كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية، بالإضافة إلى الوقوف على أن الإفصاح المحاسبي هو الدافع الأكبر لفئات المجتمع المحافظة نحو الاستثمار من بيع و شراء لأوراقهم المالية.

اعتمد البحث على المنهج الاستنباطي لتحديد محاور البحث ووضع الفرضيات، و المنهج الاستقرائي لإختبار فرضيات البحث، و المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع البحث، و المنهج الوصفي باستخدام أسلوب دراسة الحالة لمعرفة أثر الإفصاح المحاسبي في تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

تحقيقاً لأهداف البحث تم صياغة الفرضيات التالية:

- 1- الإفصاح يؤدي إلى تعزيز الثقة في المعلومات التي تحتويها التقارير و القوائم المالية المنشورة.
- 2 - الإفصاح المحاسبي يساعد في تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية.
- 3- تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية يستلزم توافر مجموعة من السياسات و العوامل.

4- كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية كفاءة ضعيفة، وأن المعلومات لا يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ قرارات الاستثمار. تم اختبار الفرضيات، وتم تحقيقها، و من ثم التوصل لأهم النتائج التالية:

1. تزايد الدور الاقتصادي لأسواق المال العالمية ٭ بعداً إضافياً لأهمية الإفصاح في المعلومات بصورة معبوبة في القوائم المالية المنشورة.

2. شمول القوائم المالية المنشورة لكافة المعلومات الضرورية يزيد من ثقة المستثمرين الحاليين، و يشجع آخرين للدخول في مجال الاستثمار.

3. إنخفاض درجة عدم التأكد الناتج عن الإفصاح يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للمنشأة.

4. إصدار معايير ملزمة للشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية يحقق منفعة المعلومات الواردة في القوائم المالية المنشورة.

أهم التوصيات التوصيات جاءت كما يأتي:

1. ضرورة إلزام كافة الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية بالإفصاح عن المعلومات المالية المطلوبة في الوقت المحدد لذلك.

2. تفعيل الدور الإعلامي من أجل جذب مزيد من المستثمرين مما يساعد في تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية.

3. تفعيل دور شركات الوكالة في نشر الوعي الإستثماري.

4. تبني مشروع للتداول الإلكتروني بدلاً من التداول اليدوي في البورصة حفظاً للوقت و توسعاً في المعلومات.

This research has addressed the impact of Accounting disclosure in the efficiency of Khartoum Stock Exchange (KSE). The research problem deals with the necessity of confirming contained in the published financial reports and statements of the companies and institutions registered in the KSE. The research objectives have focused on the importance of disclosure of published financial statements in affecting the decisions of investors, creditors...etc. the objectives also included the explanation of the importance of the factors connected with the published financial statements, the recognition of fact that the accounting disclosure is the greatest motive of the society categories to move towards investment, in terms of sale and purchase of their stocks.

The study adopted the inferential method in defining the sources and to set the hypotheses, the deductive method to test the hypotheses, the historical method to pursuer the relevant previous studies and the descriptive method in terms of case study approach.

To realize the objectives of the study, the following hypotheses were formulated:

1. Disclosure leads to enhancement of confidence in the information contained in the financial reports and statements.
2. Accounting disclosure assists in the activation of the (KSE) efficiency.
3. Activation of (KSE) necessitates the availability of a group of policies and factors.
4. The (KSE) efficiency is weak and its information are not reliable in making the decisions of investment.

All the hypotheses were tested and proved, and hence, the following results were reached:

1. The increasing economical role of the international stock exchanges has given additional dimension to the significance of disclosure of the published financial statements.
2. Inclusiveness-by the published financial reports and statements-of all the necessary information, increases the trust of the current investors and encourages others to join the investment field.
3. The decreasing of uncertain that resulted of disclosure, result the decreasing of capital cost for company.
4. Issuance of building criteria to the companies registered at the (KSE) realizes the benefit of the published financial reports and statements.

The main recommendations include:

1. The necessity of binding all the companies which are registered at the (KSE) to disclose the required financial information in the due time.
2. Activation of the information role in order to attract more investors, and hence to activate the (KSE) efficiency.
3. Activation of the agency companies role in dissemination of investment awareness.
4. Adoption of electronic transaction project instead of manual transaction in the exchange, in order to save time and to acquire more information.

فهرس الموضوعات

رقم الصفحة	عنوان الموضوع
أ	الإستهلال
ب	الإهداء
ج	الشكر و التقدير
د	المستخلص
و	Abstract
ح	فهرس الموضوعات
ي	فهرس الجداول
ك	فهرس الأشكال
1	المقدمة:
2	أولاً: الإطار المنهجي
5	ثانياً: الدراسات السابقة
20	الفصل الأول: أهمية الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية المنشورة
21	المبحث الأول: مفهوم وأهمية وأنواع الإفصاح المحاسبي
35	المبحث الثاني: التقارير والقوائم المالية
52	الفصل الثاني: عوامل تنشيط كفاءة سوق الأوراق المالية
53	المبحث الأول: الأهداف والعوامل المرتبطة بالتقارير والقوائم المالية المنشورة
66	المبحث الثاني: العوامل المرتبطة برفع كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية
77	الفصل الثالث: الدراسة الميدانية
78	المبحث الأول: نبذة تعريفية عن سوق الخرطوم للأوراق المالية
85	المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار الفرضيات
1	الخاتمة:
114	أولاً: النتائج
115	ثانياً: التوصيات
116	المراجع والمصادر

فهرس الجداول
عنوان الجدول

رقم الصف حة	رقم الجدول
86	(3/2/1) التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب العمر
87	(3/2/2) التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب التخصص

88	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب المؤهل العلمي	(3/2/3)
89	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب الوظيفة	(3/2/4)
90	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب الخبرة العملية	(3/2/5)
91	نتيجة إختبار المصدقية لفرضيات الدراسة	(3/2/6)
92	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين فقرات الفرضية الأولى	(3/2/7)
94	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين فقرات الفرضية الثانية	(3/2/8)
95	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين فقرات الفرضية الثالثة	(3/2/9)
96	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين فقرات الفرضية الرابعة	) 3/2/10 (
99	الأوساط الحسابية الموزونة والانحرافات المعيارية لفقرات الفرضية الأولى	) 3/2/11 (
100	نتائج إختبار مربع كاي لفقرات الفرضية الأولى	) 3/2/12 (
102	الأوساط الحسابية الموزونة والانحرافات المعيارية لفقرات الفرضية الثانية	) 3/2/13 (
103	نتائج إختبار مربع كاي لفقرات الفرضية الثانية	) 3/2/14 (
106	الأوساط الحسابية الموزونة والانحرافات المعيارية لفقرات الفرضية الثالثة	) 3/2/15 (
107	نتائج إختبار مربع كاي لفقرات الفرضية الثالثة	) 3/2/16 (
109	الأوساط الحسابية الموزونة والانحرافات المعيارية لفقرات الفرضية الرابعة	) 3/2/17 (

110	نتائج إختبار مربع كاي لفقرات الفرضية الرابعة	) 3/2/18 (
-----	--	------------------

□

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
33	قائمة فحص الإلتزام بمتطلبات العرض والإفصاح و النشر للقوائم المالية	(1/1/1)
59	المعلومات المستخدمة في قرارات الإستثمار و الإئتمان والقرارات المماثلة	(1/2/1)
83	عدد الشركات المدرجة في السوق الثانوية خلال الفترة من عام 2000 الى 2006م	(3/1/1)
83	عدد الأسهم المتداولة خلال الفترة من 2000 الى 2006م بالمليون دينار	(3/1/2)
84	حجم التداول خلال الفترة من 2000 إلى 2006م	(3/1/3)
84	عدد العقود المنفذة خلال الفترة من 2000 إلى 2006م	(3/1/4)
86	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب العمر	(3/2/1)
87	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب التخصص	(3/2/2)
88	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب المؤهل العلمي	(3/2/3)
89	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب الوظيفة	(3/2/4)
90	التوزيع التكراري النسبي للمبحوثين حسب الخبرة العملية	(3/2/5)

□

المقدمة

أولاً: الإطار المنهجي

ثانياً: الدراسات السابقة

تمهيد :

يعتبر الافصاح ضرورة املتها على الشركات المساهمة
ظروف العمل من خلال التطور الكبير الذي ادى الى توسع
اعمال تلك الشركات , فكان لابد من ايجاد وسيلة اضافية لاقتناع
مستخدمي التقارير المالية من مستثمرين و مقرضين بسلامة
المعلومات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية المنشورة
لتلك الشركات . و لما كان الافصاح يؤدي الى تعزيز دور
الشركات التي تتمتع بشفافية كبيرة في اسواق الاوراق المالية ,

فقد اتجهت معظم الشركات في الدول الغربية و امريكا الى انتاج معلومات محاسبية تتمتع بقدر كبير من الافصاح المحاسبي و هذه المعلومات المحاسبية المفصح عنها تزيد من ثقة المستثمرين و المقرضين و كافة المتعاملين في اسواق الاوراق المالية و كذلك تلبي احتياجاتهم مما ادى الى تزايد مستمر و مستقر لدرجة كبيرة في بيع و شراء الاوراق المالية و هذا نتج عنه اسواق مال تتمتع بكفاءة عالية و نشاط متصاعد ، و في المحصلة اقتصاد امريكي و اوربي ضخم . يحاول الباحث من خلال هذا البحث اثبات ان للافصاح المحاسبي في القوائم المالية المنشورة للشركات اثر كبير في تنشيط سوق الخرطوم للاوراق المالية ، بحيث انه كلما كثر عدد الشركات التي تتمتع تقاريرها المالية بدرجة عالية من الافصاح كلما عزز ذلك ثقة المستثمرين و المقرضين في تلك الشركات سواء كانوا من السودان او اجانب و في هذه الحالة ينمو العمل في سوق الخرطوم للاوراق المالية بصورة رأسية و افقية ويجذب اليه عدد كبير من المتعاملين الجدد متمثلين في المدخرين و غيرهم من شرائح المجتمع . و بهذه الصورة تصبح سوق الخرطوم للاوراق المالية سوق نشطة و ذات كفاءة عالية لاسباب عملية و منطقية مرتبطة بدرجة الافصاح التي تتمتع بها القوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في هذه السوق .

مشكلة البحث :

تدور مشكلة هذا البحث حول ضرورة تأكيد الافصاح بصورة مرضية في التقارير و القوائم المالية المنشورة للشركات و المؤسسات المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية و تكمن أهمية ذلك في تشجيع المستثمرين و المقرضين الحاليين و المتوقعين لاتخاذ القرارات بالشراء او البيع للاوراق المالية و يقود ذلك ايضا الى جذب المدخرين نحو الاستثمار مما ينتج عنه تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية و انعكاس ذلك على اقتصاد البلاد القومي. و بالمقابل فان عدم الافصاح او ضعفه في المعلومات المحاسبية المضمنة في القوائم المالية المنشورة يؤدي الى ضعف حركة المستثمرين و المقرضين مما ينعكس سلبا على كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية .

أهمية البحث :

تنبع اهمية البحث من الفوائد التي يمكن ان تجنيها الشركات العاملة في سوق الخرطوم للاوراق المالية و

المستثمرين و المقرضين و ذلك من خلال الافصاح عن القوائم المالية المنشورة مما يساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية و الائتمانية . .بالاضافة الى ابراز دور الافصاح في القوائم المالية المنشورة على رفع كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية . كذلك بيان الاثر على تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية فاذا ما تكشف هذا الدور فانه يمكن اتخاذ الاجراءات اللازمة لتجنب نواحي القصور فيه و تدعيم جوانب القوة مما يمكن هذه السوق من تأدية وظائفها بأعلى قدر من الكفاءة .

اهداف البحث :

- يسعى هذا البحث لتحقيق الاهداف التالية :-
- 1/ بيان أهمية الافصاح في القوائم المالية المنشورة في التأثير على قرارات المستثمرين و المقرضين و غيرهم من المتعاملين في سوق الخرطوم للاوراق المالية .
 - 2/ توضيح أهمية المقومات المرتبطة بالقوائم المالية المنشورة .
 - 3/ التعرف على أهمية المقومات المرتبطة برفع كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية .
 - 4/ الوقوف على ان الافصاح المحاسبي هو الدافع الاكبر لفئات المجتمع الحافظة نحو الاستثمار من بيع و شراء لأوراقهم المالية .

فروض البحث :

- يسعى البحث الى اختبار الفروض الاتية :-
- 1/ الإفصاح يؤدي الى تعزيز الثقة في المعلومات التي تحتويها التقارير و القوائم المالية .
 - 2/ الإفصاح المحاسبي يساعد في تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية.
 - 3/ تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية يستلزم توافر مجموعة من السياسات و العوامل.
 - 4/ كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية كفاءة ضعيفة و أنَّ المعلومات لا يمكن الإعتماد عليها في إتخاذ قرارات الإستثمار.

منهجية البحث :

- يعتمد الباحث على استخدام المناهج التالية :-
- 1/ المنهج الاستنباطي : للتعرف على ابعاد المحاور الاساسية المرتبطة بالبحث و ذلك بالاعتماد على التفكير المنطقي .
 - 2/ المنهج الاستقرائي : عن طريق هذا المنهج يمكن اختبار فروض البحث .
 - 3/ المنهج الوصفي التحليلي للتعرف من خلال اسلوب دراسة الحالة .

4/ المنهج التاريخي من خلال الرجوع للدراسات السابقة .

حدود البحث :

تتمثل حدود البحث في الاتي :-

1/ حدود زمانية: من 2004م الى 2007 م .

2/ حدود مكانية: سوق الخرطوم للاوراق المالية.

هيكل البحث :

الفصل الاول : أهمية الافصاح في القوائم المالية المنشورة

المبحث الاول : الافصاح الاهمية , المفهوم و الاهداف

المبحث الثاني : أهمية التقارير و القوائم المالية الشروط

الواجب توافرها في القوائم المالية

المبحث الثالث : دور المعلومات المحاسبية في الوفاء

باحتياجات سوق الخرطوم للاوراق المالية

الفصل الثاني : المقومات الواجب توافرها لتنشيط كفاءة

سوق الخرطوم للاوراق المالية .

المبحث الاول : المقومات المرتبطة بالقوائم المالية المنشورة

المفصّل عنها

المبحث الثاني : المقومات المرتبطة برفع كفاءة سوق

الخرطوم للاوراق المالية

الفصل الثالث : الدراسة الميدانية

المبحث الاول : تعريف بسوق الخرطوم للاوراق المالية

المبحث الثاني : تحليل البيانات و اختبار الفروض

الخاتمة:

اولاً: النتائج.

ثانياً: التوصيات.

المراجع :

- 1/ د. محمود سمير الصبان , د. اسماعيل ابراهيم جمعة ,
الاسس العامة في القياس و الافصاح المحاسبي النظرية و
التطبيق , الاسكندرية , الدار الجامعية 1995 م .
- 2/ د. عباس مهدي الشيرازي , نظرية المحاسبة , الكويت ذات
السلاسل , الطبعة الاولى 1990 م .
- 3/ د. جمال جويدان الاسواق المالية و النقدية , عمان دار صفاء
للنشر و التوزيع 2002 م .
- 4/ احمد نور , المحاسبة المالية و القياس و التقييم و الافصاح
المحاسبي وفقا لمعايير المحاسبة الدولية و العربية و المصرية ,
الاسكندرية الدار الجامعية 2003 م .
- 5/ د. محمد صالح الحناوي , اساسيات الاستثمار في بورصة
الاوراق المالية , الاسكندرية , الدار الجامعية 1997 م .
- 6/ د. فهد الحويمان , المال والاستثمار في الاسواق المالية ,
مطابع دار الهلال , الطبعة الثانية 2006 م .

ثانياً : الدراسات السابقة :

دراسة : محمد 2000م¹

ركزت هذه الدراسة على توضيح الخصائص النوعية
للمعلومات المحاسبية التي يجب توافرها واثرها على كفاءة
سوق الاوراق المالية . حيث ان سوق الاوراق المالية يعتمد
بدرجة كبيرة على جودة المعلومات المحاسبية , و اظهرت
الدراسة مشكلة تأثير المعلومات المحاسبية على اسعار الاسهم

¹. صلاح علي احمد محمد - الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية لم قابلة احتياجات سوق المال , رسالة
ماجستير غير منشورة جامعة امدرمان الاسلامية 2000 م .

كما ان مكاتب المراجعة قد تلعب دورا كبيرا في طرق الافصاح عن المعلومات المحاسبية على اسعار الاسهم و اتبعت الدراسة منهج يجمع بين اسلوبي الاستنباط و الاستقراء لاختبار مدى صحة الفرضيات و تحقيقها كما اعتمدت على المنهج الوصفي (دراسة الحالة) في التعرف على مدى توفر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية في القوائم المالية المنشورة للمنشأة المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية لتحديد مدى كفاءة هذا السوق . و اختبرت الدراسة الفرضيات الاتية :

1. تعتبر المعلومات المحاسبية احدى اهم العوامل المؤثرة

على قدرات الاستثمار و درجة المخاطرة في سوق الخرطوم للاوراق المالية .

2. لا توجد علاقة بين المخاطر السوقية و المخاطر المرتبطة بالمعلومات المحاسبية .

3. يتصف الاستثمار في اسهم الشركات المسجلة في سوق الخرطوم لوراق المالية بدرجة عالية من المخاطر .

تمكن الباحث من التحقق من مدى صحة الفرضيات و الوصول الى بعض النتائج اهمها :

1. ان الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية تتمثل في خاصيتي الملائة و الموثوقية

2. وجود الخاصيتين يمثل الحد الادنى الذي يجب توافه في المعلومات المحاسبية لأنها تمثل العنصر الاساسي لمتخذي القرارات الاستثمارية .

وصت الدراسة بالاتي :

- الاهتمام بتطوير العاملين سوق الخرطوم للاوراق المالية بغرض رفع كفاءاتهم

- الزام المنشآت المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية بتوفير شفافية عالية في التقارير المالية .

دراسة د. متولي 2000م²

حددت الدراسة ثلاثة فروض اساسية هي :

الفرض الاول: المعلومات الواردة بالتقارير و القوائم المالية المنشورة تعد احد المصادر المهمة التي يعتمد عليها المتعاملين في سوق المال في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية و الائتمانية .
الفرض الثاني :

² د. عصام الدين محمد متولي - تطوير التقارير و القوائم المالية المنشورة لتنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية ، بحث منشور - جامعة امدرمان الاسلامية 2000م .

- تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية يستلزم مجموعة من المقومات ترتبط باصلاح السياسات الاقتصادية الكلية .
الفرض الثالث :
كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية كفاءة ضعيفة تتأثر بالسياسات الاقتصادية للدولة .
توصلت الدراسة للنتائج الآتية
1/ توفر التقارير و القوائم المالية المنشورة المعلومات اللازمة للمستثمرين و الدائنين و غيرهم , و التي تمكنهم من اتخاذ قراراتهم الخاصة بالاستثمار .
2/ الاستفادة من المعلومات الواردة في التقارير و القوائم المالية المنشورة بحيث يجب ان تتوفر في هذه التقارير خاصية الملائمة .
3/ تعتمد كفاءة سوق المال على فعالية المعلومات , و ملائمتها و مصداقيتها و تأثيرها على اسعار الاسهم .
4/ سعت السياسات النقدية الى تنمية القطاعات الانتاجية ذات الاولوية .

الخلاصة . 2002 (1)

- هدفت هذه الدراسة الى محاولة التعرف على واقع التطبيق الفعلي لمعايير المحاسبة و المراجعة الدولية و المحلية من قبل المؤسسات و شركات المساهمة العامة المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية و مدى ملائمتها لتنشيط كفاءة السوق .
تمثلت مشكلة الدراسة في الآتي :
1. تطوير المعايير المعمول بها في سوق الخرطوم للأوراق المالية كي تكون اكثر كفاءة من اجل مساهمتها بصورة فاعلة .
2. ضرورة تبني معايير محاسبة و مراجعة متطورة تمكن من تنشيط كفاءة السوق .
3. الزام جميع الشركات المنتمة للسوق بتطبيق المعايير المحاسبية و خاصة تلك التي تتعلق بالافصاح و معايير سوق المال.
اشتملت الدراسة على عدة فرضيات من اهمها :
1. توفر معايير المحاسبة و المراجعة الدولية المعلومات التي تحقق اهداف المستثمرين في اسواق المال على المستوى الدولي .

(1) د. مصطفى نجم البشاري- مدى ملائمة معايير المحاسبة والمراجعة لتنشيط كفاءة سوق الخرطوم للأوراق المالية ، رسالة دكتوراه غير منشورة - كلية الدراسات العليا - جامعة امدرمان الإسلامية 2002م.

2. تمثل معايير المحاسبة الدولية مستويات الاداء المحاسبي , و في ظل غياب هذه المعايير سوف تتحكم المنشأة التي تتداول اوراقها المالية في سوق المال في كيفية و نوعية المعلومات التي تفصح عنها قوائمها المالية .

3. تمثل معايير المراجعة الدولية و التي يعتمد عليها مراقب الحسابات في ادارة مهامه المهنية و اعداد القوائم المالية المراجعة وسيلة لتوفير المعلومات الصحيحة لسوق المال تساهم في تطبيق كفاءة السوق .

توصلت الدراسة للنتائج التالية :

1. ان هنالك عدة عوامل تؤثر على قرار السياسة المحاسبية قبل التكاليف السياسية , الحجم , كثافة رأس المال , درجة التركيز الصناعي.

2. ان موضوع تطوير قواعد اصول مهنة المحاسبة مسألة ضرورية ان لم تكن حتمية و ذلك لمقابلة التطور و التقدم السريع في المجالين الصناعي و الاقتصادي.

3. سمات السوق الكفاء تعكس الاسعار و سرعة المعلومات التي من شأنها ان تؤثر على القيمة السوقية للاوراق المالية .

4. التقارير المالية يجب ان توفر المعلومات اللازمة للمستثمرين في الاوراق المالية و غيرهم , و التي تمكنهم من اتخاذ قرارات للاستثمار في اسواق المال .

5. تلعب معايير المحاسبة و المراجعة دورا مهما و فاعلا في تنشيط كفاءة سوق المال و ذلك من خلال تحسين جودة المعلومات المحاسبية التي توجد في التقارير المالية.

6. ضعف كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية .

7. هنالك اتجاه قوي لضرورة العمل بمعايير محاسبة و مراجعة سودانية بنسبة 94%.

8. هنالك اتجاه قوي لضرورة العمل بمعايير دولية موحدة بنسبة 74% .

توصي الدراسة بالاتي :

9. ضرورة اجراء المزيد من البحوث في الفكر المحاسبي لامكانية الوصول الى قاعدة فكرية معينة في النظرية المحاسبية يمكن ان يعتمد عليها في عملية بناء و صياغة ووضع المعايير المحاسبية في السودان .

تتحدث مشكلة الدراسة عن مدى استفادة المستثمر في السوق المالي من المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية لاتخاذ قراره بالبيع او الشراء و تحديد الاسعار في ظل تعدد المصطلحات المستخدمة عند تداول الاسهم من قيمة اصدار , قيمة سوقية و قيمة دفترية الى غير ذلك من المصطلحات . و كانت اهداف الدراسة هي :

1 / ما مدى استخدام المستثمرين للمعلومات المالية المفصح عنها بواسطة شركات المساهمة و استرشادهم بها لتحديد اسعار الاسهم بيعا وشراء و الى أي مدى يؤثر مستوى الافصاح المحاسبي على تحديد اسعار خاطئة للاسهم .
2 / المساهمة في بناء نظام محاسبي متكامل يناسب العرض و القياس و الافصاح المحاسبي لحماية المستثمرين و المتعاملين في السوق المالية .

3 / مدى التزام الشركات المساهمة بالافصاح المحاسبي و الانظمة التي وضعتها هيئة السوق المالية , لضمان شفافية و سلامة المعلومات المالية الصادرة من الشركات المساهمة و توقيت الاعلان عنها .

و قد تناول الدراسة الفروض التالية :

1 / ضعف جودة و كفاءة الافصاح المحاسبي المعد بواسطة شركات العامة (السعودية)
2 / اعتماد بعض المستثمرين على تسرب المعلومات المالية مما يعني خلا في الافصاح المحاسبي للشركات , و الشفافية و الالتزام بالمعايير المحاسبية المعتمدة و ضعف في الرقابة الداخلية للشركات .

3 / عدم وجود الوعي و المعرفة المحاسبية و المالية ادى الى اعتماد كثير من المتعاملين في السوق على اسباب ووسائل بعيدة عن القراءة السليمة للتقارير المالية المصدرة من الشركات .

(1) محمد عبدالله السعودي - اثر الافصاح المحاسبي على قرارات المستثمرين في سوق الاسهم , رسالة ماجستير غير منشورة - جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا كلية الدراسات - 2007م

- توصل الدراسة الى النتائج التالية:
- 1/ ان القوانين و الاجراءات التي شرعتها هيئة سوق المال و الجهات المنظمة للسوق حققت سهولة الدخول و الخروج من السوق و مكنت المستثمرين من استثمار اموالهم في ظل قواعد و نظم قانونية حققت لهم العدالة .
 - 2/ الافصاح المحاسبي المقيد بالمعايير المحاسبية المعتمدة يساعد الشركات و الجهات المنظمة للتداول في ادراج الشركات للتداول العام .
 - 3/ ان الافصاح المحاسبي عن طريق المعايير الملزمة من اهم الوسائل التي تساعد المستثمر على معرفة التقديرات للاسعار في سوق الاسهم .
- كانت توصيات الدراسة كالآتي :
- 1/ ضرورة ان تقوم هيئة سوق المال بمتابعة حالات استغلال المعلومات الداخلية بشتى الطرق و الاساليب الاستغصائية .
 - 2/ دعم البنية الاساسية للسوق من خلال اعداد كافة اللوائح التنفيذية لنظام السوق سعيا لتحقيق جميع الاعداف .
 - 3/ العمل على التوسع في الافصاح يشمل كل من الافصاح عن الموارد البشرية و المسؤولية الاجتماعية في القوائم المالية حتى تكون المعلومات التي تنتجها القوائم المالية ذات نفع عام .

أحمد 2007⁽¹⁾

حددت الدراسة في مشكلة الدراسة في عدم استخدام اساليب التحليل المالي المتقدم و قواعد البيانات المتكاملة و المواتية لنشاطات الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية مما ادى الى عدم القدرة على تطبيق اساليب التحليل المالي المتقدم و ما ترتب عليه من ضعف في الشفافية و عدم

(1) ناهد عبد المطلب المك أحمد - اثر اساليب التحليل المالي الحديثة على كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة - جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2005م

توافر المعلومات الملائمة للمستثمرين و حدوث بعض المشاكل التي تؤثر مباشرة على كفاءة فعالية السوق و ربما ترتب عليها:
1/ تحقيق ارباح غير عادية او استثنائية من قبل بعض المستثمرين الذين تتوافر لهم المعرفة و الخبرة في تحليل القوائم المالية على حساب البعض الاخر الذي لا تتوافر لديه الخبرة او الوعي الكافي .

2/ انتشار ظاهرة احتكار المعلومات الداخلية للشركات و عدم اتاحتها للجميع مما يؤدي الى عدم العدالة في توزيع الموارد الانتاجية المتاحة على المجالات المختلفة.

3/ الاحجام من قبل بعض المستثمرين سواء كانوا محليين او اجانب عن استثمار اموالهم في مجال الاوراق المالية مما ينعكس سلبا على كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية على وجه الخصوص و على الاقتصاد القومي السوداني على وجه العموم .

تمثلت اهداف الدراسة في الاتي :

1/ ابراز دور التحليل المالي في زيادة كفاءة سوق الاوراق المالية .

2/ التعرف على الاساليب الحديثة للتحليل المالي و كيفية استخدامها توفر مؤشرات مالية تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية .

3/ تسليط الضوء على ان عملية التحليل المالي يجب ان تتم بواسطة خبراء ماليين حتى تكون هذه المعلومات دليل قوي للاطراف المختلفة المتعاملة مع سوق الاوراق المالية للاعتماد عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية .

4/ التعرف على المصادر الاخرى للمعلومات من خلال التقارير و القوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية .

تكمن اهمية الدراسة في الاتي :

1/ الدور الاساسي و المهم الذي تقوم به الاسواق المالية في تنمية اقتصاديات الدول و تقديمها من خلال الدخرات و الفوائض المالية و توظيفها نحو قنوات الاستثمار المناسبة .

2/ دور التحليل المالي في توفير المعلومات الضرورية لاسواق الاوراق المالية , و من ثم زيادة كفاءتها و اثر ذلك على توجيه حركة الادخار و الاستثمار نحو المشروعات الاكثر للمستثمرين و الاقتصاد القومي.

قامت الدارسة باختيار الفرضيات التالية :-

1/ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية تلتزم بتوفير كافة البيانات المالية المطلوبة لتقييم ادائها المالي في الوقت المحدد .

2/ استخدام التحليل المالي بالاساليب الحديثة و المتقدمة لتقييم الاداء المالي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية يؤدي الى زيادة مستوى الشفافية بالسوق .

3/ توفر المعلومات المالية التحليلية الدقيقة في الوقت المناسب يساعد على رفع كفاءة معالجة المعلومات بسوق الخرطوم للاوراق المالية .

4/ يعتمد المستثمرون بسوق الخرطوم للاوراق المالية في قراراتهم الاستثمارية فقط على بيانات التحليل المالي للقوائم المالية للشركات المدرجة بالسوق .

اما النتائج التي توصلت اليها الدراسة نذكر منها الاتي :

1/ الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية تلتزم بتوفير كافة البيانات المالية المطلوبة في الوقت المحدد .

2/ يتم توضيح السياسات المحاسبية المتبعة في اعداد القوائم المالية بواسطة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية .

3/ ان طبيعة المطلوبة للمتعاملين بسوق الخرطوم للاوراق المالية هي معلومات محاسبية و معلومات خاصة عن المنشأة بالاضافة الى المعلومات عن الوضع الاقتصادي العام .

4/ توفر البيانات المالية في الوقت المناسب يساعد على رفع كفاءة معالجة المعلومات بسوق الخرطوم للاوراق المالية .

5/ المعلومات المتوفرة في تحليل القوائم المالية لها تأثير مباشر على حركة التداول من حيث تأثيرها على عروض البيع و الشراء لأنها تعكس أداء الشركة ووضعها المالي .

توصيات الدراسة تمثلت في الاتي :

1/ ضرورة التزام كافة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية بتوفير البيانات المالية المطلوبة في الوقت المحدد باعتبارها مصدر رئيسي للمعلومات.

2/ ضرورة التزام كافة الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للاوراق المالية بتطبيق المعايير المحاسبية المطلوبة عند اعداد القوائم المالية حتى يمكن الاعتماد على مصدر جيد عند القيام بعملية التحليل المالي .

3/ ضرورة الاهتمام بعملية التحليل المالي من كافة الاطراف المتعاملة مع سوق الخرطوم للاوراق المالية (ادارة السوق ,

- شركات الوكالة , المستثمرون) لما لها من دور فاعل في زيادة كفاءة السوق .
- 4/ زيادة الوعي الاستثماري في مجال الاوراق المالية و العمل على جذب كبار المستثمرين الى سوق الخرطوم للاوراق المالية .
- 5/ تفعيل دور شركات الوكالة في ترشيد القرارات الاستثمارية داخل السوق .

الخلاصة 2007³

- تتمثل مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية :
- 1/ هل هنالك مخاطر في الائتمان المصرفي ؟
- 2/ هل تلعب القوائم المالية دورا هاما في الحد من مخاطر الائتمان المصرفي ؟
- 3/ ماهو الدور الذي تلعبه القوائم المالية تحديدا في الحد من مخاطر الائتمان المصرفي ؟
- 4/ هل المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية المنشورة تمثل مصدرا اساسيا لاتخاذ قرارات الائتمان المصرفي ؟
- اما اهداف الدراسة فكانت كالآتي :
- 1/ التعرف على مخرجات النظام المحاسبي (القوائم المالية المنشورة) من حيث درجة الافصاح عنها .
- 2/ وضع الخطط و الاليات الكفيلة التي تمكن من التنبؤ بمخاطر الائتمان المصرفي .
- اما الفروض الخاصة بهذه الدراسة فهي :
- توجد مخاطر في الائتمان المصرفي بالمصارف السودانية و الافصاح المحاسبي في القوائم المالية المنشورة يوفر مؤشرات تخفيف مخاطر الائتمان.
- جاءت نتائج هذه الدراسة في النقاط التالية
- 1/ معايير المحاسبة الدولية لها دور فعال للالتزام بالافصاح عن المعلومات المالية الجوهرية بالقوائم المالية .

³ . محمد ياسين عثمان زياد - مساهمة بنك الاستثمار المالي في تنشيط سوق الخرطوم للاوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2007م

- 2/ التركيز على الافصاح المحاسبي و القوائم المالية يساعد على قياس درجة المخاطر بالمنشأة .
- 3/ التحليل المالي للقوائم المالية يوفر مؤشرا مفيدا في اتخاذ قرارات منح الائتمان المصرفي.
- 4/ محددات وقوانين منح الائتمان المصرفي اداة من ادوات مجابهة وتغطية المخاطر المحيطة بقرارات منح الائتمان المصرفي .

كانت التوصيات كما يلي :

- 1/ ضرورة وجود وحدة خاصة بالبنك للعمل على ادارة مخاطر الائتمان المصرفي .
- 2/ ضرورة تنشيط البنك في تطوير الادوات و الطرق الملائمة لتفادي مخاطر الائتمان
- 3/ ضرورة التركيز على الافصاح المحاسبي المتعدد بالرغم من ارتفاع تكاليفه .
- 4/ ضرورة توزيع التمويل على قطاعات الاستثمار المختلفة مع التحديد المسبق للسقوف الائتمانية لهذه القطاعات .

الخلاصة : 2007 4

تكمن مشكلة هذه الدراسة في ان سوق الخرطوم للاوراق المالية صاحبه ركود في التداول منذ نشأته , بجانب ذلك قصور دور وكلاء التسويق في الانشطة الترويجية لجذب مدخرات الجمهور و اعادة استثمارها في سوق الخرطوم للاوراق المالية . اما اهمية هذه الدراسة تنبع من اهمية وجود خطط و برامج لبنك الاستثمار المالي تعمل على زيادة الوعي الاستثماري في اوساط الجمهور عن طريق الترويج لجذب مدخراتهم التي تسهم في تنشيط سوق الخرطوم للاوراق المالية و توظيفها تلك المدخرات في المشروعات الاستثمارية التي تعود بالعائد للجمهور المستثمر و الدولة في مجال التنمية .

بالنسبة لأهداف هذه الدراسة فهي مجملة في النقاط التالية :

4 . محمد اسحق عبدالله ابكر - دور المعلومات المحاسبية في تحديد اسعار الاسهم في سوق الخرطوم للاوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة - كلية الدراسات العليا - جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2007م

1/ القاء الضوء للحد من المعوقات التي تعوق بنك الاستثمار المالي في الأنشطة الترويجية لجذب مدخرات الجمهور و إعادة استثمارها في سوق الخرطوم للأوراق المالية .

2/ القاء الضوء على بعض مساهمات بنك الاستثمار المالي في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية .

3/ معرفة مدى نجاح بنك الاستثمار المالي في تكوين المحافظ و الصناديق الاستثمارية و تأثيرها في تفعيل و تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية .

جاءت فروض الدراسة كالآتي :

1/ تسهم المحافظ و الصناديق الاستثمارية في تفعيل و تنشيط حجم التداول في الأوراق المالية .

2/ وجود بنك الاستثمار المالي في ترويج الأوراق المالية يسهم في تنشيط حركة التداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية .

3/ قيام بنك الاستثمار المالي بالدور الاعلامي يزيد من الوعي الاستثماري لدى الجمهور مما يساعد على جذب مدخراتهم و إعادة استثمارها .

نتائج الدراسة كانت كما يلي :

1/ ان المحافظ الخاصة بالعملاء التي قام البنك بتكوينها لها دور ملحوظ في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية .

2/ ان الصناديق الاستثمارية التي كونها البنك لصغار المستثمرين هي اضافة حقيقية في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية و ذلك من خلال تحقيق تلك الصناديق ارباحا لا بأس بها .

3/ يعد نشاط صناديق الاستثمار و ادارة المحافظ الاستثمارية في الاوعية الادخارية التي تعمل على جذب المستثمر الصغير الذي ليس لديه خبرة في التعامل بالأوراق المالية .

4/ ان وجود بنك الاستثمار المالي ضمن الوكلاء بسوق الخرطوم للأوراق المالية له دور فعال في رفع حجم التداول بالبورصة , مما يساهم في تنشيط سوق الخرطوم للأوراق المالية .

كانت توصيات الدراسة كالآتي :

1/ معالجة الخلل المالي و الادراي للشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.

2/ ضرورة تهيئة التشريعات المنظمة لسوق الخرطوم للأوراق المالية بصورة تخلص من اللبس و الغموض .

3/ تشجيع البنك على اصدار المزيد من الصناديق ذات المكونات المتعددة حتى يتمكن من احداث حركة تداول ايجابية بالبورصة .

تتعلق مشكلة الدراسة بالاتي :

- 1/ عدم توافر المعلومات المحاسبية الجيدة , تؤثر في تحديد اسعار الاسهم بسوق الخرطوم للاوراق المالية و درجة اسهامها في ترشيد قرارات الاستثمار و بالتالي قياس كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية .
- 2/ عدم المام المستثمرين بالسوق و الظروف الاقتصادية المؤثرة فيه و التي تنعكس سلبا او ايجابا على تحديد اسعار الاسهم و المخاطر و العائد على الاستثمار في تلك الاوراق .
- 3/ عدم التحليل المالي للتقارير المالية التي تمد المستثمرين بالمعلومات التي تمكنهم من اتخاذ قرار الاستثمار في الاوراق المالية يؤدي الى الوقوع في اخطاء حكمية , كالوقوع في القرارات الفجائية في حالات المضاربة و التخمين .
- 4/ عدم توافر المعلومات ذات الخصائص الكيفية في وقتها المناسب يؤثر سلبا على كفاءة السوق و بالتالي المستثمرين لتمكينهم من تحقيق الارباح غير العادية على حساب الاخرين .
- 5/ عدم قيام الشركات التي تتداول اسهمها في سوق المال باعداد التقارير المالية الدورية و المرحلية , مما يعني ذلك عدم التنبؤ بالارباح المستقبلية , و عدم وجود تغذية عكسية للمعلومات المالية .

تتمحور اهمية الدراسة حول الاتي :

- 1/ المعلومات التي يم الافصاح عنها في سوق الاوراق المالية سواء كانت عامة او عن الادارة او عن رأسمال الشركة او عن معلومات مالية او التطورات الحديثة المتوقعة تؤثر في قرار المستثمر في شراء و بيع الاسهم المعروضة في سوق الاوراق المالية .
- 2/ ضرورة القيام بالتحليل الفني لمعرفة وضع السوق نفسه و ليس دراسة الاسهم التي يتعامل عليها في السوق حتى تكون هنالك قاعدة ترشد المستثمر الى التوقيت الذي يجب ان يقوم فيه بالشراء أو البيع .
- كما تهدف هذه الدراسة الى بحث السبل التي تمكن المستثمر من اتخاذ القرارات السليمة عند شراء او بيع الاوراق المالية و ذلك من خلال توضيح او بحث اثر التدفقات النقدية في تحديد اسعار الاسهم بسوق الاوراق المالية .

⁵ . هيثم عثمان علي الحسن- البنوك التجارية و الاستثمارية و دورها في تنشيط سوق الخرطوم للاوراق المالية،رسالة ماجستير غير منشورة جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا 2007م

- اختبر الدارس صحة الفروض التالية :
- 1/ الافصاح الشامل الذي تتمتع به المعلومات المحاسبية المفصح عنها و المتداولة بسوق الاوراق المالية تؤثر بدرجة كبيرة على مستوى كفاءة السوق المالية و بالتالي جذب رؤوس أموال المستثمرين الاجانب .
 - 2/ قلة الخبرة الكافية بتحليل اسعار الاوراق المالية و المعلومات المحاسبية يزيد من من مخاطر عدم التأكد المصاحبة لعملية اتخاذ القرار في تحديد اسعار الاسهم.
 - 3/ المعلومات المحاسبية الجيدة التي تتمتع بتطبيق المعايير الدولية تعد احد مصادر المعلومات الاساسية التي يعتمد عليها متخذو قرارات منح التمويل و الاستثمار و تحديد اسعار الاسهم في سوق الخرطوم للاوراق المالية .

الخلاصة : 2007⁶

- اشارت الدراسة الى انه توجد بعض الآثار السالبة عند عدم فهم المواطنين بكل طبقاتهم لطبيعة عمل سوق الاوراق المالية و ثقافة الاوراق المالية ثقافة جديدة عليهم و عدم فهمهم لأهمية الاستثمار في الاوراق المالية و عدم المامهم بالقوانين و اللوائح التي تيسر لهم التعامل بالاوراق المالية مما ادى لاجامهم عن التعامل مع السوق . كذلك تمت صياغة الاسئلة التالية :
1. هل هنالك علاقة ايجابية بين نشاط المصارف و عدد الاسهم و الصكوك المتداولة و حجم تداولها بالعملة السودانية بسوق الخرطوم للاوراق المالية ؟
 2. هل يمكن للمصارف التجارية ان تلعب دورا مهما في تنشيط سوق الخرطوم للاوراق المالية ؟
 3. هل يعتبر بنك الاستثمار المالي صانع سوق بسوق الخرطوم للاوراق المالية ؟
 4. هل تنفيذ السياسات النقدية للبنك المركزي بنجاح يعمل على تفعيل نشاط سوق الخرطوم للاوراق المالية ؟
 5. هل وجود رقابة مباشرة على التعامل في سوق الخرطوم للاوراق المالية , يضمن تحقيق الاهداف الاقتصادية للسوق ؟
- تم تناول اهمية الدراسة في النقاط التالية :
- (1) محاولة اضافة للادبيات في مجال البحث و الدراسة عن اسواق الاوراق المالية

⁶ الهام حسن محمد الامين - البنوك التجارية والاستثمارية ودورها في تنشيط سوق الخرطوم للاوراق المالية ورسالة ماجستير غير منشورة - جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا - كلية الدراسات العليا 2007م.

(2) توضيح دور البنوك التجارية و دور بنك الاستثمار المالي في تنشيط سوق الخرطوم للاوراق المالية .

(3) بالرغم من ان موضوع الدراسة قد تم بحثه من قبل الا ان الباحثة قد تطرقت لموضوع الدراسة من جوانب جديدة لم يتم دراستها و البحث فيها من قبل.

جاءت اهداف الدراسة كما يلي :

1. دراسة الاستثمار في الاوراق المالية و اهميته الاقتصادية .
2. التعرف باهمية الاستثمار في الاوراق المالية ونشر الوعي الاستثماري بين المواطنين .

3. توضيح اهمية الدور الذي يمكن ان تقوم به البنوك التجارية في مجال الاسواق المالية و تحديدا على سوق الخرطوم للاوراق المالية .

اختبرت الباحثة الفرضيات التالية :

1. توجد علاقة ايجابية بين نشاط المصارف التجارية و عدد الاسهم المتداولة في السوق الثانوي لسوق الخرطوم للاوراق المالية .

توجد علاقة ايجابية بين نشاط القطاع المصرفي و حجم تداول الاسهم بالعملة السودانية .

1. زيادة نشاط المصارف التجارية في سوق الخرطوم للاوراق المالية له اثر كبير في انجاح سياسة السوق المفتوحة التي ينتهجها البنك المركزي .

2. نشاط بنك الاستثمار المالي في سوق الخرطوم للاوراق المالية له اثر كبير في انجاح السياسات النقدية و تفعيل نشاط السوق المحلي .

3. وجود الرقابة المباشرة على التعامل في سوق الخرطوم للاوراق المالية يضمن تحقيق اهداف السوق الاقتصادية .
- توصلت الدراسة للنتائج التالية :

1. وجود علاقة ايجابية بين نشاط القطاع المصرفي و عدد الاسهم المتداولة في السوق الثانوي لسوق الخرطوم للاوراق المالية لانه القطاع الاكثر تداولاً لاسهمه من حيث عدد الاسهم .

2. وجود علاقة سلبية بين نشاط البنوك و حجم تداول اسهمها بالعملة السودانية و ذلك نسبة لتدني القيمة السوقية للاسهم عن قيمتها الاسمية .

3. ان زيادة نشاط المصارف التجارية بسوق الخرطوم للاوراق المالية عبر نشاط شركات الوكالة التابعة لها يؤدي الى انجاح سياسة السوق المفتوحة للبنك المركزي .

4. وجود رقابة مباشرة على سوق الخرطوم للاوراق المالية يضمن تحقيق

- الاهداف الاقتصادية للسوق .
اقترحت الدراسة التوصيات الاتية :
1. ان يسمح للبنوك التجارية بانشاء صناديق استثمارية .
 2. ان لا يدير البنك المركزي سوق ثانوي بعيدا عن سوق الخرطوم للاوراق المالية.
 3. ان يدخل البنك المركزي سوق الخرطوم للاوراق المالية كغيره من البنوك دون الحصول على امتيازات .
 4. ان يوجد تنسيق بين اجهزة الدولة و البنك المركزي و سوق الخرطوم للاوراق المالية لمنع حدوث تضارب في المصالح الذي يؤدي الى الاخلال بمبدأ الاستقرار المنشود .
 5. ان تعمل البنوك التجارية بنشاط على زيادة رؤوس اموالها بطرح اسهمها للاكتتاب العام .
 6. ان يقوم بنك الاستثمار المالي بتقديم النصح و المشورة للمستثمرين و ذلك خلال خبراته الناتجة عن صلته المستمرة بسوق الخرطوم للاوراق المالية .

دراسة : مكية 2007م⁷

تلخصت مشكلة الدراسة في انه في البلدان النامية تفتقر سوق الاوراق المالية الى الكفاءة بسبب النقص الشديد في المعلومات المتاحة لدى المستخدمين و بالتالي عدم توفر درجة الوعي الاستثماري . كذلك عدم وجود معايير للافصاح و عدم التنظيم المهني للمحاسبة و المراجعة و التحليل المالي , و ان وجدت فانها لا تعمل بفعالية و كفاءة .
اما اهمية الدراسة فتنبع من الاهمية التي تحتلها الاسواق المالية في الاقتصاد العالمي عموما حيث تعتبر مؤشرا دقيقا لسلامة الاقتصاد الوطني , كما انه لا يمكن لأي سوق مالية ان تنمو و تزدهر الا من خلال تنمية الثقة لدى المستثمرين بما تقدمه من بيانات و معلومات ملائمة لقراراتهم و هذا لا يتحقق الا من خلال وجود الافصاح المحاسبي الذي يحقق جوا من الثقة بين المتعاملين . كما هدفت الدراسة الى :

⁷ نعم احمد فؤاد مكية - دور الافصاح المحاسبي في سوق الاوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار ، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية المجلد (29) العدد (1) 2007م

التعرف على مدى وعي المتعاملين في الاسواق المالية بأهمية المعلومات و البيانات المحاسبية .

التعرف على العوامل التي تؤثر في كفاءة سوق الاوراق المالية تحديد المعلومات التي يتم الافصاح عنها في تقارير الشركات المدرجة في سوق عمان المالي .

قدمت الدراسة الفروض التالية :

1/ ان الافصاح المحاسبي الكافي و المناسب للقوائم المالية يساهم في تلبية احتياجات مستخدمي المعلومات و ضمان توفر فرص متكافئة لهم .

2/ ان قرار الاستثمار يتطلب توفير قدر مناسب من المعلومات المحاسبية .

3/ كلما قصرت فترة انتاج المعلومات و البيانات المحاسبية ازدادت ملاءمتها لقرار الاستثمار .

نتجت الدراسة الى انه كلما زاد الافصاح في التقارير المالية زادت فعاليتها في ترشيد القرارات , و كلما اشتملت التقارير على ارقام مقارنة لعدة سنوات كلما زادت كفاءة البيانات و المعلومات و ملاءمتها لخدمة توقعات المستثمرين عن اداء الشركات مستقبلا

اما التوصيات فذهبت الى انه قد يتأثر حياد المراجع و استغلاله باستمرار عمله مع الشركة , لذا يجب الزام الشركات بتغيير مراقب الحسابات الخارجي كل ثلاثة سنوات على الاكثر . كذلك ضرورة تشجيع الابحاث و الدراسات التي تهدف الى نشر الوعي الاستثماري و عقد الندوات لمناقشة نتائج هذه الابحاث و الدراسات و دراسة المقترحات و التوصيات التي يعرضها الباحثون .

الفصل الاول

أهمية الإفصاح في القوائم المالية المنشورة

المبحث الاول : الإفصاح المفهوم ، الهمية و الانواع

في هذا المبحث يتناول الباحث الاطار العام للافصاح عن المعلومات المحاسبية و ذلك من خلال تحديد مفهوم الافصاح و أهميته و انواعه و المعلومات التي يجب الإفصاح عنها على النحو التالي :

مفهوم الافصاح :

تطور مفهوم و اهمية الإفصاح عن المعلومات في القوائم المالية المنشورة ، بعد التطور الكبير الذي شهدته المحاسبة نفسها ، و ذلك عندما تحولت منذ بداية الستينيات من القرن الماضي عن ما يطلق عليه الباحثون مدخل الملكية الى ما يعرف بمدخل المستخدمين. و بذلك تحولت المحاسبة من نظام لمسك الدفاتر غايته حماية مصالح الملاك الى نظام للمعلومات هدفه الاساسي توفير المعلومات المناسبة لصنع القرارات ، كما كان لتزايد الدور الاقتصادي لأسواق المال العالمية اثره المباشر في المحاسبة ، اذ فرضت على المحاسبين ان يولوا اهتماماً خاصاً للنظريات و المفاهيم التي تحكم آليات هذه الاسواق مثل نظرية المحفظة Portfolio Theory و ما يتفرع عنها من فرضيات ، كفرضية السوق المالي الكفو . و هذا ما اعطي بعداً اضافياً لأهمية الإفصاح في البيانات المالية المنشورة ، بعد ان اصبحت هذه البيانات مصدراً رئيسياً للمعلومات بالنسبة للمتعاملين في هذه الاسواق.

يعرف المجمع الامريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) الافصاح بأنه عبارة عن " اظهار المعلومات الضرورية عند اعداد التقارير المالية ، حتى يتمكن مستخدمو القوائم المالية من اتخاذ القرار الملائم⁽¹⁾ .

عرف الإفصاح بأنه " اظهار المعلومات المالية سواء الكمية او الوصفية في القوائم المالية او في الهوامش و الملاحظات و الجداول المكملة ، مما يجعل القوائم المالية غير مضللة و ملائمة لمستخدميها من الاطراف الخارجية ، و التي لديها سلطة محدودة للحصول على المعلومات التي ترغب فيها ، وذلك بغرض تمكينهم من اتخاذ قرارات رشيدة ، على ان يتم الافصاح في الوقت المناسب دون تأخير حتى تصبح المعلومات عديمة القيمة⁽¹⁾ .

(1) Elden S.Hendriksen , Accounting Theory . 4th ed., Richard D. Irwin. Homewood Illinois USA, 1982,)

أيضاً الافصاح هو " ان تكون المعلومات ملائمة و تكون لها تأثير على صافي الدخل , و المركز المالي , و يتم الافصاح في القوائم المالية او في الملاحظات و الهوامش الملحقة بها , مع مراعاة عدم التفصيل في المعلومات بدرجة كبيرة حتى لا تؤدي الى ارباك المستخدمين من الطوائف المختلفة و بالتالي عدم منفعة تلك المعلومات⁽²⁾.

كذلك عرّف الافصاح في التقارير المالية بأنه " نشر كل معلومات اقتصادية لها علاقة بالمشروع سواءً كانت معلومات كمية او معلومات اخرى تساعد المستثمر على اتخاذ قراراته و تخفض من حالة عدم التأكد لديه عن الاحداث الاقتصادية المستقبلية⁽³⁾.

الافصاح بصورة عامة يعني الوضوح و عدم الابهام في عرض المعلومات المحاسبية عند اعداد القوائم المالية و التقارير المحاسبية . لكن الملاحظ ان هذا المفهوم هو مفهوم نسبي ينطلق من فكرة عامة تتمثل في التعبير الصادق عن الحقيقة , ولما كانت التعابير : الوضوح , عدم الابهام و الصدق تعابير لا يمكن قياسها فهذا بدوره ابرز عدة انواع للافصاح. عرف الافصاح المحاسبي بأنه تقديم للمعلومات و البيانات المحاسبية الى المستخدمين بشكل و مضمون صحيح و ملائم لمساعدتهم على اتخاذ القرارات , و المستخدمين قد يكونوا داخليين او خارجيين .

كما عرف الافصاح ايضا على انه اظهار كافة المعلومات التي تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة المحاسبية , و هذا يعني ان تظهر المعلومات في التقارير المالية بلغة مفهومة لمستخدم هذه التقارير دون أي لبس او تضليل . كذلك في تعريف اخر عرف الافصاح المحاسبي بأنه " يعني شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة و الضرورية لاعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة و صحيحة عن الوحدة المحاسبية⁽¹⁾.

يرى الباحث من خلال التعاريف السابقة انها ركزت على موضوع تقديم او توصيل المعلومات المحاسبية الى المستخدمين بصيغة توضح حقيقة الوضع المالي للمنشأة دون تضليل و

(1) محمد فداء الدين بهجت , الافصاح في القوائم المالية و موقف المراجع الخارجي مئة , دراسة تطبيقية لاقوائم المالية و التقارير

السنية للشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية , مركز النشر العلمي , جامعة الملك عبدالعزيز , جدة 1986م ص 35

(2) . (Imbiek Smith , Financial Accounting , Jon Willy & Sons New York 1987,P.44)

(3) محمود ابراهيم تركي , تحليل التقارير المالية , جامعة الملك سعود , عمادة شؤون المكتبات , الرياض 1993م ص 25.

(1) د. عباس مهدي الشيرازي , نظرية المحاسبة , ذات السلاسل , الكويت , الطبعة الاولى 1990م ص 322.

بالشكل الذي يسمح بالاعتماد على تلك المعلومات في اتخاذ القرارات.
تحليل التعاريف السابقة الى مكوناتها الاساسية وجد الباحث ما يلي :-

1- المعلومات : الملاحظ ان التعاريف السابقة اشارت الى ضرورة تضمين التقارير المالية المعلومات الضرورية و الكافية الا انها اختلفت في تحديد كمية المعلومات بمعنى ان يكون الافصاح في حدود الضرورة بالشكل الذي يمكن المستخدم من اتخاذ القرار المناسب ، في حين يتطرق التعريف الاخير الى مفهوم الشمولية حيث يرى ان الافصاح يتطلب اظهارا لكل المعلومات. لكن تلتقي هذه التعاريف عند ضرورة ان تكون هذه المعلومات صحيحة ، حقيقية و غير مضللة .

2 - مستخدمي المعلومات : توجد اشارة الى تقسيم المستخدمين الى نوعين ، داخليين و خارجيين . فالمستخدم الداخلي يتمثل بادارة المنشأة حيث يتم توصيل المعلومات اليه من خلال التقارير بسهولة ناجمة عن الاتصال المباشر بين المحاسب و مستويات الادارة المختلفة. اما المستخدم الخارجي فيتمثل في اطراف عديدة ذات مصالح متباينة كالمستثمرين ، المقرضين ، المحللين الماليين و الجهات الحكومية و غيرها. ويقتضي ايصال المعلومات الى هذه الفئات اعداد القوائم المالية الاساسية وهي (قائمة المركز المالي - قائمة الدخل - قائمة التدفق النقدي - قائمة التغير في حقوق الملكية) . هكذا تتفاوت حاجة المستخدمين و قدرتهم على تفسير تلك المعلومات بشكل سليم و فهمها على اساس صحيح بتفاوت مستوياتهم.

اهمية الافصاح المحاسبي :

يعتبر الافصاح المحاسبي من المقومات الاساسية لنجاح أي سوق مالية ، فمن خلاله تتوفر اجواء من الثقة بين المتعاملين في اسواق المال و تقوم الجهات المعنية بمراقبة القوائم المالية للشركات المدرجة في السوق و الاشراف على وسائل الاعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات ، و التدخل لازالة الغش و منع تقديم معلومات مالية غير صحيحة للمساهمين. وقد ظهرت اهمية الافصاح نسبة لظهور شركات الاموال المساهمة و النص في قوانين تلك الشركات على ضرورة نشر القوائم المالية الخاصة بها في كل سنة مالية. و قد نصت هذه القوانين على حد ادنى من المعلومات التي يجب الافصاح عنها. ايضا من اسباب اهمية الافصاح المحاسبي تعقد بيئة ممارسة الانشطة الاقتصادية

في الوقت الحاضر و كذلك قدرة الاسواق المالية المنظمة على استيعاب عدد كبير نسبياً من المعلومات و عكسها بالسرعة و الكفاءة المطلوبة ، ايضا تزايد الاهتمام بموضوع الجوانب الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية فضلاً عن تزايد اعباء الافصاح عن المعلومات المالية خصوصاً على المنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم .(1) خالد امين عبدالله ، الافصاح و دوره في تنشيط التداول، اتحاد المصارف العربية ، عمان ، الاردن ، 2004، ص 3

هنالك اهمية اخرى للافصاح المحاسبي في صنع قرار الاستثمار في سوق الوراق المالية ، فقد اهتمت المعاهد و الجمعيات العلمية بمعايير الافصاح و التأكيد على كمية و نوعية المعلومات التي لابد من توافرها ، فقد حدد مجلس معايير المحاسبة الامريكي (FASB) في نشرته رقم (1) اهداف التقارير المالية كالتالي:

- 1/ تقديم معلومات للمستثمرين الحاليين و المرئيين و كذلك الدائنين و مستخدمي البيانات في تحديد و توقيت درجة عدم التأكد للتدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات او الفوائد ، و التدفقات الناتجة عن بيع او استيراد او استحقاق الاستثمارات المالية و القروض و سدادها عند استحقاقها ، كما تتأثر ايضا بتوقعات المستثمرين و الدائنين بالمقدرة الكسبية للمنشأة مما ينعكس على اسعار الاسهم .
- 2/ تقديم معلومات عن الاداء المالي للمنشأة ، رغم ان قرارات الاستثمار و التمويل تعكس توقعات المستثمرين بالاداء المستقبلي للمنشأة ، الا ان هذه التوقعات تبنى في الغالب على تقييم الاداء السابق.

هذا بالاضافة الى ان نظام التقارير الجيد سوف يؤدي الى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للمنشأة و ذلك نتيجة انخفاض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين حول احوالها المالية أي انه عن طريق اتباع سياسة محاسبية سليمة و بالتالي العناية بنظام التقارير المالية يمكن تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها رأس المال المستثمر لدى المنشأة و بالتالي تخفيض المعدل الذي يمكن ان يقبله المستثمرون كعائد على استثماراتهم ، اضافة الى ذلك ان التنافس حول مصادر التمويل في سوق رأس المال سوف يمثل ضغطاً على كافة المنشآت لاتباع سياسات محاسبية ملائمة و توفير نظام تقارير وافي حتى في حالة عدم كفاية الاداء ، ذلك لان عدم الافصاح في مثل هذه الحالات سوف سوف يفسر من قبل المتعاملين على انه تغطية للمشاكل التي

تعرض لها المنشأة الامر الذي يعجل بفشلها و قد يؤدي الى خروجها من سوق الصناعة الذي تعمل فيه . وحتى بالنسبة للشركات غير الناجحة فعلا فانه يهملها الافصاح عن حقيقة الاوضاع التي تمر و عن المجهودات و التدابير التي اتخذت و التي سوف تتخذ لتجنب هذه الاوضاع ، و الا فقدت المنشأة الثقة نهائيا وبالتالي افساد المحاولات التي تبذلها للخروج من الازمة التي تمر بها.

الافصاح العام :

ان التطور في الفكر المحاسبي يظهر اتجاها متزايدا نحو التوسع في الافصاح و التعدد في مجالاته الى درجة ان المحاسبين اخذوا يطمحون الى تسجيل احداث غير مالية لا يمكن التعبير عنها بأرقام في سجلاتهم و يحاولون باستمرار تذليل العقبات التي تحول دون هذا الهدف ، و لكن هنالك من يرى انه من الصعب وضع مفهوم موحد للافصاح المحاسبي يرضي جميع المستخدمين بل و من المستحيل ان يتفق المحاسبون على اطار محدد للافصاح ، لذلك لا بد من الاخذ بعين الاعتبار الهدف من اعداد المعلومات المحاسبية و الفئة المستفيدة منها .
يحدد معيار الافصاح العام متطلبات في القوائم المالية و تجدر الاشارة الى ان الافصاح العام يتعلق بالمعلومات التي لا ترتبط بعنصر معين من عناصر القوائم المالية و هي كما يلي :

أ - ايضاح طبيعة نشاط المنشأة :

يجب ان تتضمن الايضاحات المرفقة بالقوائم المالية وصفاً مختصراً لنشاط الوحدة المحاسبية.

ب - ايضاح السياسات المحاسبية الهامة :

يجب ان تتضمن القوائم المالية وصفاً واضحاً و موجزاً للسياسات المحاسبية الهامة التي تتبعها الوحدة المحاسبية.

ج - التغير في سياسة محاسبية :

يجب ايضاح المعلومات الالية بالنسبة لكل تغير في سياسة محاسبية تم خلال المدة الجارية ، و ذلك من خلال وصف

التغير ، و مبررات التغير و اثر ذلك التغير على القوائم المالية .
د - التغير في التقديرات المحاسبية :

ينبغي الافصاح في الايضاحات المرفقة بالقوائم المالية

عن طبيعة التغير و اثره على صافي الدخل ، كما هو الحال بالنسبة للتغيرلت في تقدير العمر الانتاجي للاصل الثابت. كما انه ليس من الضروري الافصاح عن التغير في التقدير الذي يجري كل مدة مالية عند المحاسبة عن الانشطة العادية للوحدة

المحاسبية كما هو الحال بالنسبة لتقدير مخصص الديون المشكوك في تحصيلها .

هـ - التغير في تكوين الوحدة المحاسبية :

يجب اظهار التغيرات المحاسبية التي تؤدي الى اعداد قوائم مالية تعتبر في حقيقتها قوائم لوحدة محاسبية مختلفة و ذلك باعادة تصوير القوائم المالية لكافة الفترات المالية المعروضة حتى يمكن اظهار المعلومات المالية للوحدة المحاسبية الجديدة خلال كافة الفترات المعروضة .
و - تصحيح الاخطاء :

اذا كان هنالك تصحيح لخطأ معين في القوائم المالية عن مدة مالية سابقة ، فانه يجب الافصاح في الايضاحات المرفقة بالقوائم المالية كما يأتي :

1. وصف الخطأ.

2. اثر تصحيح الخطأ على القوائم المالية للفترة الجارية و الفترات المالية السابقة.

3. ان القوائم المالية للفترات السابقة قد تم تعديلها

ز - المكاسب و الخسائر المحتملة :

يجب اثبات الخسارة المحتملة و تحميل الدخل بقيمتها اذا توفر الشرطان الاتيان:

1. اذا كان من المتوقع ان احداثاً مقبلة سوف تؤكد ان اصلاً معيناً قد نقصت قيمة او ان الوحدة المحاسبية قد تحملت التزاماً في تاريخ القوائم المالية .

2. اذا من الممكن تقدير قيمة الخسارة تقديراً معقولاً .

ح - الارتباطات المالية :

1. يجب الافصاح عن الارتباطات المالية كبيرة القيمة او غير العادية في الايضاحات المرفقة بالقوائم المالية .

2. يجب الافصاح عن المعلومات الاتية فيما يتعلق بالارتباطات المشار اليها :

1- وصف الارتباط .

2- شروط الارتباط

3- قيمة الارتباط

3. اذا تم الافصاح عن ارتباط ما في ايضاح مرفق بالقوائم

المالية فانه من الافضل ان تشتمل قائمة المركز المالي

اشارة الى وجود مثل هذا الايضاح.

ط - الاحداث اللاحقة :

1. يجب الافصاح عن الاحداث التي تقع بين تاريخ القوائم

المالية و تاريخ اصدار تلك القوائم للتداول ، وذلك دون اجراء أية

تعديلات في تلك القوائم نتيجة لتلك الاحداث طالما انها لم تكن مرتبطة بالاوضاع التي كانت قائمة في تاريخ اعداد القوائم المالية ، اذا كان من شأن تلك الاحداث ان تؤدي الى :

1- تغيرات هامة في الاصول او الخصوم خلال الفترات التالية .

2- التأثير الهام على عمليات الوحدة المحاسبية في المستقبل .

2. يجب ان يتم الافصاح عن الاحداث المشار اليها في الايضاحات المرفقة بالقوائم المالية .

3. يجب ان يشمل الافصاح عن تلك الاحداث ما يأتي :

1- وصف لطبيعة الحدث

2- تقدير للأثر المالي لذلك الحدث - كلما امكن ذلك من

الناحية العملية - او الاشارة الى انه قد تعذر الوصول الى هذا التقدير .

أنواع الافصاح المحاسبي :

كما اسلف الباحث ، نسبة لتطور الفكر المحاسبي و تعدد اتجاهاته و بالتالي الحاجة الى التوسع في الافصاح المحاسبي ، فقد برزت عدة انواع للافصاح المحاسبي كما يلي :-

1- الافصاح الوقائي :

يعبر هذا النوع عن الاتجاه التقليدي للافصاح ، وهو ضرورة الافصاح عن التقارير المالية بحيث تكون غير مضللة لأصحاب الشأن و الهدف الاساسي من ذلك هو حماية المجتمع المالي (المستثمر العادي) ذو القدرة المحدودة على استخدام المعلومات ، لهذا يجب ان تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية ، و في الواقع العملي و بعيدا عن التحيز لابد من الافصاح عن كافة المعلومات بشكل موضوعي من خلال القوائم المالية الاساسية و دون تبني وجهة نظر معينة.

2- الافصاح التثقيفي :

هو الافصاح عن المعلومات المناسبة لاغراض اتخاذ القرارات ، مثل الافصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية و غير العادية في القوائم المالية ، و الافصاح عن الانفاق الرأسمالي الحالي و المخطط و مصادر تمويله ، و يلاحظ ان هذا النوع من الافصاح من شأنه الحد من اللجوء الى المصادر الداخلية للحصول على المعلومات الاضافية بطرق غير رسمية يترتب عليها مكاسب لبعض الفئات على حساب اخرى.

3- الافصاح الكافي :

يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية ، ويمكن ملاحظة ان مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق اذ يخلف حسب الاحتياجات و المصالح بالدرجة الاولى كونه يؤثر تأثيرا مباشرا في اتخاذ القرار.

4- الافصاح العادل :

يهتم الافصاح العادل بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الاطراف المالية ، اذ يتوجب اخراج القوائم المالية و التقارير بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على الفئات الاخرى من خلال مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن.

5- الافصاح الكامل :

وهو " الافصاح عن جميع الحقائق و المعلومات التي تؤثر على الحالة المالية للمنشأة⁽¹⁾ .

ذلك يعني عرض جميع المعلومات المالية و غير المالية ، ونتيجة لذلك اصبح هنالك اتجاه الى التوسع في الافصاح عن المعلومات المحاسبية ، لضرورة الاخذ بأهداف الرفاهية الاجتماعية و الاقتصادية ، هذا بالإضافة الى ان التوسع في الافصاح يعتبر الحل العلمي و المنطقي لمشكلة صعوبة تحديد احتياجات مستخدمي القوائم المالية ، لتعدد و تنوع اصحاب المصلحة في القوائم المالية ، لذلك يرى البعض ضرورة الاتجاه نحو التوسع في الافصاح حتى يمكن تغطية اكبر قدر ممكن من الاحتياجات . غير ان التوسع في الافصاح قد لا يكون ملائماً نظراً لأن الافراط في المعلومات التي يتم الافصاح عنها و التفصيل الدقيق في المعلومات المحاسبية و غير المحاسبية في القوائم المالية ، يترتب عليها صعوبة في الاستيعاب ، و بالتالي حدوث اللبس و الارتباك لدى مستخدميها ، هذا من ناحية ومن ناحية اخرى فانه ينبغي اخذ تكلفة اعداد هذه المعلومات في الاعتبار ، لذلك يجب التركيز على النواحي الجوهرية والضرورية فقط حتي يمكن ربط هذا المستوى من الافصاح بالاهمية النسبية.

يشير هذا الافصاح الى مدى شمولية التقارير المالية و أهمية تغطيتها لأي معلومات ذات اثر محسوس على القارئ ، و يأتي التركيز على ضرورة الافصاح الكامل من أهمية القوائم المالية كمصدر اساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرارات ، و لا يقتصر الافصاح على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد الى

(1) اسماعيل ابراهيم جمعة ، محمد سامي راضي ، المحاسبة المتوسطة ، الجزء الثاني ، اصدارات الجمعية السعودية للمحاسبة ،

بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية التي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي تلك القوائم.

6- الافصاح الملائم :

هو الافصاح الذي يراعي حاجة مستخدمي المعلومات و ظروف المنشأة و طبيعة نشاطها . اذ انه ليس من المهم فقط الافصاح عن المعلومات المالية بل الاهمة ان تكون ذات قيمة و منفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين و الدائنين و تتناسب مع نشاط المنشأة و ظروفها الداخلية.

طبيعة و نوع المعلومات التي يجب الافصاح عنها:

تتمثل المعلومات التي يجب الافصاح عنها في البيانات المالية المحتواة في القوائم المالية المعروفة وهي : قائمة المركز المالي ، قائمة الدخل ، قائمة التدفق النقدي و قائمة التغير في حقوق الملكية هذا بالإضافة الى معلومات اساسية اخرى تعتبر ضرورية لكن نظراً لتعذر الافصاح عنها في داخل القوائم المالية تعرض في الملاحظات المرفقة بالقوائم المالية و التي تعتبر جزءاً من تلك القوائم ، و يتم الافصاح عنها بعدة طرق ، حيث يتم اختيار افضلها على اساس طبيعة المعلومات و اهميتها النسبية ، و فيما يلي اهم الوسائل و الاشكال المستخدمة في الافصاح :

1/ الافصاح في صلب القوائم المالية ، أي اظهار المعلومات كنود مكونة للقوائم المالية (قائمة المركز المالي ، قائمة الدخل ، قائمة التدفق النقدي و قائمة التغير في حقوق الملكية) .

2/ الافصاح في الملاحظات و الهوامش ، حيث يتم اظهار بعض المعلومات كملاحظات ارشادية مرفقة بالقوائم المالية ، وهي تعبير مكمل لها ، يكون الهدف منها القاء الضوء على معلومات قد تعجز القوائم المالية عن توفيرها - المعلومات النوعية او غير الكمية - حيث انه في بعض الاحيان تكون الارقام غير كافية لاعطاء القارئ صورة صحيحة و كافية .

3/ المعلومات الخاصة التي تكون اساسية بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية، مثل الافصاح عن شرح السياسات المحاسبية ، و تغيير تلك السياسات ، و الاصول الثابتة المرهونة ، و عقود الايجار طويلة الاجل ، و شرح الاحداث اللاحقة لتاريخ القوائم المالية .

4/ الافصاح عن طريق الايضاحات اما بنود القوائم المالية ، حيث يكون من الضروري ربط أي بند في احدى القوائم المالية ببند آخر في نفس القائمة او قائمة اخرى ، او اجراء شرح

مختصر لقيد معين ، و يتم ذلك عن طريق الايضاح بين قوسين امام بنود القوائم المالية.

5/ الافصاح عن الخانات لمقارنة للقوائم المالية ، و يكون ذلك اما باظهار معلومات اضافية اخرى عن سنوات ماضية - حتى يمكن لمستخدمي القوائم المالية عمل مقارنة بين السنوات - او اظهار معلومات اضافية تكون على اساس القيمة الجارية التي اكثر ملائمة لاتخاذ القرارات ، بالاضافة الى المعلومات المحاسبية المعدة وفقاً لأساس التكلفة التاريخية .

6/ الافصاح في القوائم و الجداول الملحقه حيث في معظم الاحيان تظهر القوائم المالية بصورة مجملة ، لذلك قد يكون من الضروري تفصيل هذه البنود ، ويمكن ان يتم ذلك عن طريق جداول او ملاحق اضافية.

7/ الافصاح عن طريق الرسوم البيانية و الاحصائية ، و تكون عادة متعلقة بمعلومات عن الاقتصاد القومي بشكل عام و عن الصناعة او النشاط المنافس .

8/ خطاب او تقرير مجلس الادارة ، و يكون موجهاً للمساهمين ، ويوضح فيها التغيرات التي حدثت في البنود المختلفة للقوائم المالية من سنة لأخرى ، و اسباب تلك التغيرات و تحليلات و توقعات الادارة عن المستقبل.

9/ ان تقرير الحسابات على الرغم من انه لا يعتبر وسيلة رئيسية للافصاح عن المعلومات المحاسبية ، الا انه يمكن ان يستخدم لتأكيد الافصاح عن معلومات معينة كالتغيير في السياسات المحاسبية ، او ذكر معلومات لم يتم الافصاح عنها. في الصفحة التالية قائمة فحص الالتزام بمتطلبات العرض و الافصاح و النشر للقوائم المالية ، حسب ما هو مطلوب في هيئة سوق عمان للاوراق المالية بالاردن و هي منشورة بالانترنت.

شكل (أ) قائمة فحص الالتزام بمتطلبات العرض و الافصاح و النشر للقوائم المالية

رقم الشركة بالحاسب الآلي بالهيئة:		رقم الملف:	
--------------------------------------	--	---------------	--

اسم الشركة:	الشكل القانوني:
تاريخ القوائم المالية:	تاريخ تقرير مراقب الحسابات:
تاريخ استلام القوائم بالهيئة:	تاريخ نشر القوائم المالية
طريقة نشر القوائم المالية:	
القائم بعملية الفحص:	

ملاحظات	الاجابات:		
	نعم	لا	لا ينطبق
هل تم الافصاح عن اسم المنشأة			
شكلها القانوني:			
غرض المنشأة			
نوع العملة			
تاريخ الميزانية			
الفترة التي تغطيها الميزانية			
ارقام المقارنة *			
هل تم الافصاح في الايضاحات المتممة عن الاتي: سياسة اعداد القوائم المجمعة (الشركة القابضة)			
سياسة ترجمة العملات الاجنبية			
سياسة معالجة فروق العملة			
سياسة التقييم المحاسبي (تكلفة تاريخية - جارية - استبدالية)			
سياسة الافصاح عن الاحداث اللاحقة			
سياسة معالجة الايجارات طويلة الاجل و الشراء التأجيري و التعامل بالتقسيط وما يرتبط بذلك من فوائد			
سياسة الاعتراف بالايراد			

				سياسة معالجة الضرائب
				السياسة المتبعة بالنسبة للعقود طويلة الاجل

المصدر : هيئة سوق عمان للاوراق المالية ، عمان ، الاردن

المبحث الثاني: التقارير والقوائم المالية :

يحاول الباحث ان يلقي الضوء في هذا المبحث على مفاهيم القوائم المالية و الشروط التي يجب ان تتوافر فيها حتى تصبح هذه القوائم مفيدة لمستخدميها المتمثلين في المستثمرين و المقرضين و غيرهم.

تعرف المحاسبة بأنها " نشاط خدمي و ان المنتج النهائي لهذا النشاط عبارة عن مجموعة من التقارير المالية التي تعدها الادارة لصالح اطراف متعددة داخل المنشأة و خارجها⁽¹⁾.

هذه التقارير قد تكون في صورة تقارير داخلية تعد لاحتياجات الادارة الداخلية للمنشأة ، او تقارير خارجية لغرض خاص ، و تعد لمقابلة احتياجات محددة لجهات خارج المنشأة ، او تقارير خارجية لغرض عام ، و تعد لمقابلة الاحتياجات المشتركة لكافة الاطراف ذات المصلحة في تتبع نشاط المنشأة .

تشمل التقارير المالية عادة القوائم المالية الآتية :

- 1- قائمة المركز المالي
- 2- قائمة الدخل

(1) مرجع سابق ص 155 .

3- قائمة التغير في حقوق الملكية

4- قائمة التدفق النقدي

هذا بالاضافة لمجموعة اخرى من التقارير مكملة للقوائم المالية وهي كما يلي:

1/ الايضاحات المرفقة بالقوائم المالية و التي

تشمل :

1- الملاحظات الهامشية

2- القوائم الاضافية و الكشف المرفقة

2/ تقرير الادارة و يشمل:

1- خطاب مجلس الادارة للمساهمين.

2- تحليلات و توقعات الادارة للمستقبل.

3/ تقرير مراجع الحسابات

تنقسم القوائم المالية الى مجموعتين ، تفصح الاولى منهما عن نتائج تدفق الموارد مع الزمن ، تضم قائمة الدخل ، و قائمة التغير في حقوق الملكية ، و قائمة التدفق النقدي ، و تلخص قئمة المركز المالي حالة الموارد في نقطة زمنية محددة. و تدل هاتان المجموعتان على وجود تمييز في التأكيد على القياس بين التدفقات و المخزون ، فالتدفقات هي خدمات انتاجية يجب قياسها خلال فترة زمنية معينة ، في حين ان المخزون هو موارد تقاس عند فترة زمنية محددة. وقد ركز مفهوم المقابلة في السنوات الماضية على التدفقات ، و قد لدى هذا التركيز الى القياس المباشر للتدفقات و التقرير عن المخزون كباقي لعملية المقابلة و في المقابل يقتضي تعريف الارباح ، بأنها " هي التغير في صافي الاصول من العمليات مع غير الملاك⁽¹⁾ .

اذن تعتبر المحاسبة هي الوسيلة التي توصل بها الادارة المعلومات المالية الى مختلف مستخدميها ، فتقييم المركز المالي لمشروع الاعمال يعتبر عاملا مهما في الوفاء بحاجات الدائنين و الحملة الاسهم ، و الادارة ، و الحكومة و الاطراف الاخرى المهمة . و تحاول الادارة الوفاء بهذه الاحتياجات من خلال عرض المعلومات المتعلقة بموارد و التزامات المنشأة و حقوق الملكية بها في فترات دورية.

(1) ريتشارد شرويدر ، مارثل كلارك ، جاك كاثير ، تعريب : خالد على احمد كاجيجي ، ابراهيم ولد محمد فال ، نظرية المحاسبة ، دار

مفاهيم القوائم المالية: اولاً: قائمة المركز المالي:

قائمة المركز المالي " هي تصوير للوضع المالي لمنشأة ما عند أي نقطة زمنية أي بمعنى تاريخ اعداد القائمة⁽¹⁾. فكل هذه القائمة تخبرنا عن المنشأة الان و لكنها لا توضح كيفية الوصول الى هذه المقادير التي تتضمنها ، لذا تعتبر العناصر المكونة لقائمة المركز المالي عناصر لحظية و تسمى بالارصدة . و من الناحية الشكلية تتضمن قائمة المركز المالي بياناً بجميع الاصول - بأنواعها المختلفة - و جميع الحقوق ، أي حقوق الملكية بالإضافة الى الالتزامات . و يمكن ان يوصف المركز المالي لمنشأة ما عند أي نقطة زمنية بمقدار الموارد المملوكة و كذلك الحقوق و مصالح الجهات المختلفة في هذه الموارد. ويجب ان يتساوى مجموع موارد المنشأة مع مجموع الحقوق على هذه الموارد عند أي لحظة زمنية .

من المتعارف عليه ان يتم تبويب عناصر المركز المالي على اساس درجة سيولة هذه العناصر ، و على هذا الاساس تقسم عناصر الاصول و الخصوم الى متداولة و اخرى غير متداولة. و المقصود بالعناصر المتداولة تلك التي يمكن تحويلها الى نقدية خلال عام من تاريخ الميزانية او خلال دورة النشاط العادية ايها اطول⁽²⁾ .

ايضاً يستحب ان يتم التمييز بين العناصر النقدية و غير النقدية داخل مجموعة العناصر المتداولة . و كلما افسح المجال للتبويب سوف يؤدي ذلك الى توفير معلومات عن مدى سرعة تحقيق المنافع التي تمثلها كل مجموعة من عناصر الاصول مما يساعد ايجاباً مستخدمي التقارير المالية على تقييم بعض خصائص الوضع المالي للوحدة المحاسبية ، خصوصاً درجة السيولة ، درجة مرونة الهيكل المالي ، احتمالات المستقبل و درجة المخاطرة . و هذا بدوره يلقي مزيداً من الضوء حول درجة عدم التأكد التي تحيط بتحقيق

(1) عبد المحي مرعي ، كمال خليفة ابوزيد ، مقدمة في المحاسبة المالية ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية 1998م

المنافع المتوقعة. كذلك فيما يتعلق بعناصر الخصوم فيمكن تبويبها الى الاتي:

1. التزامات تعاقدية : وهي التي تنشأ نتيجة تعاقد بين المنشأة و منشأة اخرى و تستند على سند قانوني.
 2. التزامات تقليدية : وهي مثل منح الاجازات للعاملين بأجر او مكافآت تمنح سنويا.
 3. التزامات اخلاقية : وهي ما يتعلق بالعدالة و الحقوق و الوفاء بأي التزامات حتى اذا لم يكن هنالك تعاقد او الزام قانوني فيها.
 4. التزامات احتمالية: مثل الخسائر المحتملة من عقود شراء غير قابلة للالغاء.
 5. ارصدة دائنة اخرى: وهي مثل الايرادات المحصلة مقدماً و كذلك مثل الارباح المؤجل احتسابها لفترات مقبلة.
- اما حقوق الملكية فهي احدى عناصر المركز المالي و تتكون من رأس المال المدفوع (ما يحمله المساهمون) ، و رأس المال المكتسب وهو عبارة عن التراكمات الناتجة من الارباح غير الموزعة على المساهمين ، و اخيراً التسميات الاخرى لرأس المال مثل رأس المال المحتسب الذي يمثل تسويات رأسمالية لم تتحقق حتى تاريخ اعداد قائمة المركز المالي وذلك مثل رأس مال اعادة التقويم ، و ترجمة العملات الاجنبية .
- ثانياً: قائمة الدخل :**

وهي القائمة التي تظهر نتائج عمليات الوحدة المحاسبية لفترة معينة من الزمن (شهر ، ثلاثة شهور ، سنة). وهي عبارة عن ملخص للايرادات التي تحققت خلال تلك الفترة و المصروفات التي لزمت لتحقيق تلك الايرادات ، بالاضافة الى المكاسب و الخسائر خلال نفس الفترة . و الهدف هو المساعدة في تقييم التدفقات الدخلية الحالية و استخدام نتائج هذا التقييم لأغراض التنبؤ بالتدفقات الدخلية المستقبلية و امكانيات تحويل هذه التدفقات الدخلية الى تدفقات نقدية.

هنالك مفهومين لاعداد قائمة الدخل :

- 1) مفهوم الربح التشغيلي (العمليات الجارية).
 - 2) مفهوم الربح الشامل.
- بناءً على مفهوم الربح التشغيلي تتضمن عادة قائمة الدخل تلك العناصر العادية المتكررة و المتعلقة بنشاط الفترة الجارية . اما مفهوم الربح الشامل فيجب ان تتضمن قائمة الدخل كل العمليات و الاحداث غير العادية التي ادت الى تغيير حقوق الملكية خلال تلك الفترة ، ومن الامثلة عن الاحداث

غير العادية مثل نتائج إيقاف نشاط أحد خطوط الإنتاج أو التوزيع و الأثر الناتج عن تغيير بعض المبادئ المحاسبية التي تتبعها المنشأة .

و لكي يستفاد من مزايا كل من المفهومين - الربح التشغيلي ، و الربح الشامل - هنالك توصيات محاسبية معاصرة للجمع بين المفهومين ، و بذلك تنقسم قائمة الدخل الى قسمين ، قسم توضح فيه نتائج النشاط الجاري (التشغيلي) بحيث ينتهي في صافي الربح من العمليات التشغيلية ، و القسم الآخر توضح فيه الأنشطة الأخرى التي لا علاقة لها بالنشاط الجاري ، و بجمع الرقمين نصل الى النتيجة النهائية لصافي ربح المنشأة . و علي هذا الاساس يقوم المستثمرون و الدائنون بتحليل دخل المنشأة لأنه يستخدم كمؤشر على قدرة المنشأة على تحقيق الربح ، و يقوم المستثمرون بشراء اسهم المنشأة ، عندما يعتقدون ان المكاسب المستقبلية سوف تنمو وتزيد و بالتالي سوف تؤدي الى اسعار اعلى للأسهم ، و يقوم المقرضون ايضاً بتحليل المكاسب المستقبلية للمنشأة للتعرف على مصادر اعادة سداد القروض⁽¹⁾ .

ثالثاً: قائمة التغير في حقوق الملكية :

وهي إحدى القوائم المالية المهمة حيث توضح التغيرات التي تطرأ على الأرباح المحجوزة في بداية الفترة مضافاً إليها صافي دخل الفترة الحالية ، و يطرح من المجموع التوزيعات على حملة الأسهم ان كان هنالك توزيعات . ايضاً توضح هذه القائمة التغيرات التي تحدث في رأس المال المدفوع فقد يقوم اصحاب رأس المال باستثمارات اضافية قد تكون نقدية أو عينية او ربما يتحملون بعض الخصوم نيابة عن المنشأة . وهي ايضاً تمثل حلقة الربط بين قائمتي الدخل و المركز المالي .

وكذلك تؤثر التوزيعات اذا كانت نقداً او عينا على اجمالي حقوق الملكية . و هنالك توزيعات يكون تأثيرها قاصراً فقط على مكونات حقوق الملكية ، وهي مثل التوزيعات عن طريق اصدار اسهم منحة ذلك لان اسهم المنحة هي عبارة عن تحويل لجزء من الأرباح المحتجزة الى رأس مال مدفوع ، وهي رسملة لجزء من الأرباح المحتجزة. اما في حالة توزيع رأس المال فتقوم الوحدة المحاسبية بذلك في

(1) د. طارق عبدالعال حماد ، التقارير المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية 2006م ص 123 .

حالة الرغبة في تخفيض حجم اعمالها او في حالة ان تكون الوحدة في طريقها الى التصفية او في حالة الاستثمار في موارد طبيعية قابلة للتناقص .

رابعاً: قائمة التدفق النقدي :

كانت قائمتا الدخل و المركز المالي قبل سنة 1971م هما القائمتان الوحيدتان المطلوبتان من بين القوائم المالية طبقاً لمبادئ المحاسبة المقبولة و المتعارف عليها ، لكن كان العديد من الشركات الكبيرة ، تدرج قوائم مالية اضافية للافصاح عن المعلومات الملائمة التي تحتاج اليها عملية اتخاذ القرار الاقتصادي ، و قد كانت هذه الافصاحات استجابة للمستثمرين و الدائنين و غيرهم ممن عبّرو عن رغبتهم في الحصول على معلومات عن الانشطة التمويلية و الاستثمارية لمنظمات الاعمال و قد كانت احدى القوائم المالية التي تعد استجابة لهذه الحاجة ، هي ما يطلق عليه قائمة الاموال ، و تقرر هذه القائمة عن الموارد المتوفرة و الاستخدامات التي سخرت لها هذه الموارد خلال فترة التقرير⁽¹⁾.

هنالك ثلاثة مفاهيم هي :

1. المفهوم النقدي.
 2. مفهوم رأس المال العامل.
 3. مفهوم كل الموارد المالية.
- تلخص قوائم الاموال باستخدام المفهوم النقدي كل التغيرات المادية في رصيد النقدية ، و قد تحولت قوائم المال هذه في الواقع الى قائمة المتحصلات و النفقات النقدية ، حيث اصبحت تقرر عن اثر هذه المتحصلات و النفقات على كل الحسابات الاخرى.

اما في ظل مفهوم رأس المال العامل يتم التقرير عن كل العمليات المادية التي تؤدي الى تغير في رأس المال العامل و الذي يعرف بأنه " الفرق بين الاصول المتداولة و الالتزامات المتداولة " . و عند استخدام هذا المفهوم ، تكون الاموال هي الزيادة او النقص في النقدية او المدينين او المخزون او الدائنين او البنود المتداولة الاخرى.

و اذا ما استخدم مفهوم كل الموارد المالية عندئذ تقرر الوحدة عن كل العمليات مع الاطراف الخارجية ، و يجب استخدام هذا المفهوم للاموال الى جانب مفهوم اخر للاموال (مثل المفهوم النقدي او مفهوم رأس المال العامل) . و يشمل

هذا المفهوم كل البنود التي تؤثر على الانشطة التمويلية و الاستثمارية للمشروع.

تظهر في قائمة التدفقات النقدية التدفقات النقدية الداخلة الى المنشأة و التدفقات النقدية الخارجة منها . وتنتج هذه التدفقات بنوعها من الانشطة التشغيلية او الاستثمارية او أنشطة التمويل التي تقوم بها المنشأة . و يأتي الاهتمام بالتدفقات النقدية لانها تحدد قدرة المنشأة على سداد الالتزامات في موعدها و على تمويل الانشطة المختلفة. و يهتم المستثمرون و الملاك بمعلومات قائمة التدفقات النقدية لانها توضح قدرة المنشأة على تحقيق الارباح وبالتالي توزيعها. كما تعتبر هذه القائمة من المصادر المهمة للمعلومات التي يمكن استخدامها في التنبؤ بالمقدرة الربحية.

يتم اعداد هذه القائمة بتبويبها الى ثلاثة مجموعات :

1- التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي : و تشمل المتحصلات من البيع او تحصيل الديون من العملاء و ايضا المتحصلات من عوائد الاستثمار في الاوراق المالية . كذلك المدفوعات مقابل تكلفة البضاعة المباعة و الخدمات و سداد ديون الموردين ، و سداد الضرائب والفوائد .

2- التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري : و تشمل هذه المتحصلات من بيع الاستثمارات في الاوراق المالية او بيع الاصول الاخرى خلال المخزون السلعي. ايضا المدفوعات في حالة زيادة استثمارات المنشأة في الاوراق المالية او شراء أي أصول اخرى بغرض الاقتناء و ليس البيع .

3- التدفقات النقدية من النشاط التمويلي : وهي عبارة عن المتحصلات من اصدار الاسهم و السندات او أي مصادر تمويل اخرى . ايضا المدفوعات في شكل توزيعات الارباح او رد جزء من حقوق الملكية او سداد لقروض طويلة الاجل.

يرى الباحث ان لكل قائمة من هذه القوائم دور معين في عكس معلومات محددة عن نشاط الوحدة المحاسبية وبالتالي ان هذه القوائم هي عبارة عن سلسلة متكاملة و مترابطة تصب في خدمة مستخدميها من المستثمرين و المقرضين و خلافتهم ، و انه لا يمكن الاعتماد على قائمة واحدة في عملية التحليل المالي ، بل لابد من ربطها بالقوائم الاخرى حتى يمكن الاعتماد على المعلومات المستقاة من هذه القوائم.

الشروط الواجب توافرها في التقارير و القوائم المالية:

أوضحت المنظمات و الهيئات العلمية و المهنية الشروط العامة التي يجب ان تتوافر في التقارير و القوائم المالية في الملائمة، المصدقية و الثبات و سوف يتناول الباحث هذه الشروط كالآتي:-

1- الملائمة :

عرف مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكي (FASB) المعلومات المحاسبية الملائمة على انها " تلك المعلومات التي تساعد مستخدميها في اتخاذ القرارات المختلفة عن طريق التنبؤ بالاحداث المستقبلية ، و التأكد من دقة التوقعات السابقة و تصحيحها⁽¹⁾.

لكي تكون المعلومات ملائمة لابد من توافر مجموعة من الخصائص الفرعية. فأولاً يجب ان يتم اعداد المعلومات بحيث تصل الى مستخدميها في الوقت المناسب . و تعرف هذه الخاصية بخاصية التوقيت الملائم ، كذلك لكي تكون المعلومات ملائمة يجب ان يكون لها قدرة تنبؤية او قدرة على التقييم الارتدادي للقرارات السابقة او كلاهما معاً. اما مجلس معايير المحاسبة الدولية فقد اكد على ان الاستفادة من المعلومات المحاسبية يستلزم ان تكون هذه المعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الخاصة بمستخدميها و تحقيق خاصية الملائمة عندما تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدمين عن طريق مساعدتهم في تقويم الاحداث السابقة و الحالية و المستقبلية.

وقد اضاف مجلس معايير المحاسبة الامريكي ان الملائمة في المعلومات المحاسبية من اهم الخصائص التي تميز المعلومات المحاسبية ، و قد عرف الملائمة على انها " خاصية محاطة بعدد من الخصائص الاخرى المتعددة ، على سبيل المثال فان المعلومات المحاسبية التي تظهر في التقارير المالية ان لم تكن ملائمة من حيث التوقيت و امكانية الاعتماد عليها او الثقة فيها ، فانها تكون معلومات غير ملائمة ، و لكي تكون هذه المعلومات ملائمة لابد من وجود علاقة بين اعداد هذه المعلومات ، و تحديد الاحتياجات اللازمة لها ، كما يجب ان تتوفر في هذه المعلومات القدرة على احداث تغيير في اتجاه القرار و طالما ان عملية

اتخاذ القرارات تتعلق بالمستقبل ، فان المعلومات المحاسبية الملائمة هي تلك المعلومات التي تمكن من التنبؤ بالاحداث نتائج هذه الاحداث في المستقبل".

كذلك مجلس المحاسبة البريطاني فقد عرف الملائمة في المعلومات المحاسبية بانها " تتصف المعلومات بالخاصية الفرعية الملائمة عندما تؤثر في اتخاذ القرارات الاقتصادية لمستخدمي هذه المعلومات و تمكنهم من تقويم الاحداث الماضية و الحاضرة و المستقبلية ". و انطلاقاً من هذه التعريفات الملائمة يقصد بها " وجود ارتباط منطقي بين المعلومات و بين القرار موضوع الدراسة ، فالمعلومات الملائمة هي تلك المعلومات القادرة على احداث تغيير في اتجاه القرار و بالتطبيق على التقارير المالية يكون عن طريق مساعدة مستخدمي هذه التقارير على تكوين توقعات عن النتائج التي سوف تترتب على الاحداث الماضية او الحاضرة او المستقبلية ، و اذا كان لدى مستخدمي التقارير المالية توقعات قائمة بالفعل وقت حصولهم على هذه المعلومات فان ملائمة هذه المعلومات تتحدد بمدى قدرتها على تعزيز التوقعات الحالية او احداث تغيير في هذه التوقعات⁽¹⁾.

كما يرى ان خاصية التقييم الارتدادي لا تقل اهمية عن خاصية القدرة على التنبؤ نظراً لأنه بدون معرفة نتائج الاحداث الماضية يصعب التنبؤ بما سوف يكون عليه المستقبل ، كما ان معرفة نتائج الاحداث التي تمت في الماضي دون ان يكون هنالك اهتمام بالمستقبل ، تصبح معرفتنا بالماضي عقيمة ، و من امثلة المعلومات المحاسبية التي تتميز بالقدرة على التقييم الارتدادي انتاج القرارات الماضية في نفس الوقت لها قدرة تنبؤية عالية بالنسبة للمستقبل نجدها في التقارير المرحلية و التقارير القطاعية و قد اثبتت الدراسات الميدانية ان مثل هذه التقارير لها فاعلية في مجال تخصيص درجة عدم التأكد لدى متخذي القرار.

ايضاً نسبة لأهمية امر ملائمة المعلومات المحاسبية فقد طالبت بورصة الاوراق المالية بنيويورك (NYSE) الشركات المسجلة بها باصدار تقارير ربع سنوية عند قيامها باصدار اسهم جديدة ، كما اوصت لجنة الاوراق و المعاملات المالية في الولايات المتحدة الامريكية بالزام الشركات المسجلة اسهمها

في البورصة تقارير مالية ربع سنوية عن نتيجة اعمالها و مركزها المالي و قائمة تدفقاتها النقدية.

يخلص الباحث الى ان خاصية الملائمة هي خاصية و بل شرط لابد من توافرها في جميع المعلومات المحاسبية التي يتم تقديمها في التقارير و القوائم المالية بحيث تصبح هذه المعلومات واضحة و تتمتع بسهولة الفهم حتى يستفيد مستخدموها الى اقصى حد ممكن ، وذلك في الوقت المناسب حتى تكون ذات تأثير على عملية اتخاذ القرار ، و ان التقارير الدورية أي ربع السنوية تكون ملائمة اكثر من تلك التي تقدم فقط في نهاية السنة.

2- الثقة :

عرف مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكي على انها "توافر درجة معتدلة من الاطمئنان في التقارير المالية ، و التأكد بأن هذه المعلومات تم اعدادها وفقاً للاسس و المبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، ان هذه المعلومات قد تم عرضها بشكل جيد.

ايضا عرفها مجلس معايير المحاسبة الدولية بأنها " المعلومات التي تفيد مستخدميها و يمكنهم الاعتماد عليها و تتصف المعلومات بالثقة متى كانت خالية من الاخطاء الجوهرية. اما مجلس معايير المحاسبة الاستشاري الامريكي فقد عرفها على انها " صفة يجب ان تتوافر في التقارير المالية بحيث تكون المعلومات المحاسبية قابلة للاثبات و التحقق و خالية من التحيز و متميزة بالصدق و الامانة ". و الثقة في المعلومات تتكون من الاتي :

1- الصدق في التعبير عن الظواهر.

2- امكانية التثبت من المعلومات

3- حيده المعلومات

المقصود بالصدق في التعبير عن الظواهر ان تكون المعلومات المحاسبية مؤكدة و صادقة جوهرًا و ليس شكلاً ، وهذه الخاصية تستلزم ضرورة عدم التحيز في عملية القياس ، و يتطلب عدم التحيز هذا ان تكون هذه المعلومات على اكبر قدر من الاكتمال بمعنى ان تعبر المعلومات المحاسبية عن كل الظواهر الهامة عند اعداد التقارير و القوائم المالية ، مع ضرورة الاخذ في الاعتبار ان الاكتمال المطلق غير ممكن نظراً لأن التقارير المالية ما هي الا نموذج لتمثيل واقع الوحدة المحاسبية . اما خاصية التثبت فيقصد بها الموضوعية في القياس و البعد عن التحيز في القياس من الشخص القائم بعملية القياس ، مع

مراعاة ان عدم التحيز هذا لا يعتبر كافيا لتحقيق خاصية الثقة في المعلومات . لذلك لابد من التفرقة بين القدرة على التثبت من المقاييس ذاتها و بين القدرة على التثبت من صحة التطبيق لطريقة القياس.

و فيما يتعلق بخاصية حيده المعلومات ان المعلومات لها اهميتها على مستويين ، الاول هو الاجهزة المسؤولة عن تنظيم السياسة المحاسبية عن طريق التدخل الرسمي من قبل الاجهزة المهنية سواء كانت حكومية او غيرها في وضع المعايير المحاسبية ، و في ظل غياب المعايير المنظمة للسياسة المحاسبية على مستوى المجتمع سوف تتحكم المنشأة بصفقتها منتجا محتكرا في كمية و نوعية المعلومات التي تفصح عنها في قوائمها الدورية . و ان حياد الشخص القائم بعملية القياس هو اصطلاح موجب يصف لنا عدم التحيز⁽¹⁾.

على الرغم من اهمية الملائمة في المعلومات المحاسبية و الدور الكبير الذي تتميز به الا انها قد تتعارض في بعض الاحيان مع خاصية الثقة و امكانية الاعتماد على هذه المعلومات ، و ذلك يظهر عند اتباع اساس التكلفة التاريخية في اعداد القوائم المالية ، فارقام التكلفة التاريخية تتميز بدرجة عالية من الثقة لخلوها من التحيز و على الرغم من ان ارقامها تكون اقل ارتباطا بطبيعة المعلومات التي يعتمد عليها في التقارير و القوائم المالية و بالتالي تتمتع بدرجة منخفضة من الملائمة و عكسها تماما القوائم المعدة على اساس القيم الجارية تكون اكثر ملائمة لمستخدمي القوائم المالية عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار و لكنها قد تعد اقل من حيث درجة الثقة في امكانية الاعتماد عليها و الوثوق بها عند اتخاذ المستثمر لقرار الاستثمار ، نتيجة لهذا التعارض قد يكون من الضروري في بعض الحالات التضحية بقدر من الملائمة في مقابل مزيد من الثقة و العكس، و القاعدة العامة في مثل هذه الحالات يجب ان تشمل المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية على الحد الادنى من كافة الخصائص النوعية لهذه المعلومات ، و في حالة وجود تعارض بين كل من الملائمة و الموثوقية في المعلومات المحاسبية يكون بالامكان اجراء ما يعرف بالاحلال الجزئي او المبادلة الجزئية بينهما ، مع ضرورة مراعاة ان هذه المبادلة يجب ألا تؤدي الى التضحية كلية باحدى الخاصيتين لصالح الخاصية الاخرى ، نظرا لأن الهدف الاساسي من نظم

المعلومات المحاسبية هو توفير و توصيل المعلومات المفيدة لمستخدميها داخل او خارج المنشأة ، و لتحقيق هذا الهدف يجب ان تتضمن التقارير المالية معلومات يتوافر فيها بصفة اساسية الملائمة و المصادقية.

و حتى يمكن الاعتماد على القوائم المالية و الوثوق بها يستلزم ذلك نشرة معايير المراجعة رقم (36) وفقا لمتطلبات الهيئة الامريكية لتنظيم تداول الاوراق المالية باعداد تقارير عند قيام المراجع بفحص هذه القوائم على نطاق محدود ، حيث ينص هذا المعيار على :

" يهدف فحص المراجع للمعلومات المالية الدورية على نطاق محدد الى الحصول على ادلة اثبات يعتمد عليها في تقرير ما اذا كان من الضروري عمل تعديلات جوهرية في المعلومات المالية حتى تطابق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، و يعني فحص المعلومات الدورية على نطاق محدود ان يفحص المراجع موضوعياً العمليات المحاسبية الهامة التي اكتشفها خلال فحصه التحليلي او استفساراته للمسؤولين بالمنشأة على ضوء المبادئ المتعارف عليها.

كما اصدرت لجنة معايير المراجعة (AEC) عدة توصيات تتعلق بمراجعة المعلومات المالية الدورية ، و قد اوضحت هذه التوصيات الفرق بين الفحص المحدود لهذه المعلومات و المراجعة السنوية للحسابات الختامية. و اكدت على ضرورة التفرقة بين الفحص المحدود لهذه التقارير و القوائم المالية ، و المراجعة السنوية للتقارير و القوائم المالية.

3- الثبات :

عرف مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكي (FASB) خاصية الثبات في اعداد التقارير و القوائم المالية بأنها " ضرورة الاستمرار في تطبيق الطرق و الاساليب و السياسات المحاسبية من فترة الى اخرى ما لم تكن هنالك تغيرات جوهرية تدعو الى ادخال تغير في هذه السياسات.

تتطلب خاصية الثبات ضرورة الافصاح عن السياسات المحاسبية التي تتبعها الوحدة المحاسبية ، كما تستلزم ضرورة الافصاح عن التغير في هذه السياسات. و هنالك حالات تستوجب مثل هذا الافصاح بأثر رجعي .

1. التغير من الوارد اخيراً صادر اولاً الى أي طريقة اخرى .
2. التغير من او الى طريقة التكلفة الكلية للمحاسبة في الشركات التي تقوم بنشاط استراتيجي.

3. التغير من او الى طريقة العمود المكتملة للمحاسبة في عقود الانشاءات طويلة الاجل.
4. التغير الى معيار محاسبي جديد ينص على المعالجة بأثر رجعي .

5. التغير في أي من الطرق المحاسبية لاعداد التقارير المالية للشركات التي تقوم اسهمها في سوق الاوراق المالية لأول مرة او الشركات التي تنوي الاندماج مع شركات اخرى.

اما فيما يتعلق بأثر التغيرات في السياسات المحاسبية على اسعار الاسهم اتضح عدم استجابة سوق الاوراق المالية للتغير بكفاءة في طريقة الوارد اولا الى طريقة الوارد اخيرا يصرف اولا بسبب انخفاض الربح و التدفقات النقدية الخارجة في شكل ضرائب ، كما اوضحت بعض الدراسات ، ان التغير في طريقة تسعير المخزون السلعي من طريقة الوارد اولا يصرف اولا او طريقة الوارد اخيرا يصرف اولا او التغير في طريقة حساب قسط الاهلاك الى طريقة القسط الثابت او طريقة الاهلاك المعدل او طريقة الاهلاك على اساس التكلفة الاستيدالية. و التغير في معالجة المصروفات الى طريقة الاساس النقدي او اساس الاستحقاق الى عدم وجود علاقة بين كافة هذه التغيرات و اسعار الاوراق المالية في الشركات محل الدراسة ، كما اوضحت عدم استجابة سوق الاوراق المالية لمثل هذه التغيرات ، كما اثبتت عدم صحة فرض احتكار المحاسبين للمعلومات المقدمة للسوق عن طريق القوائم المالية المنشورة و التي تضم هذه التغيرات ، و ان سوق المال لا يعتمد على هذه القوائم ، بل يأخذها على علاتها ، لكنهم يعتمدون على مصادر اخرى غير القوائم المالية المنشورة ، نظراً لقصور هذه القوائم في الجوانب التي تهم المستثمر ، فضلا عن هذه القوائم تقدم للمستثمر بيانات تاريخية و لا تهتم بالمعلومات التي تقي الضوء على الجوانب المستقبلية التي تهم المستثمر كالنظرة الاقتصادية المستقبلية للمنشأة و الزيادة المتوقعة في ربحية السهم ، و نوعية الادارة ، و التنبؤات المختلفة المرتبطة بالمنشأة المصدرة للاسهم. كذلك تجدر الاشارة الى ان مجلس معايير المحاسبة المالية الامريكي (FASB) اصدر عام 1977 م القائمة (19) لتمثل اول قائمة رسمية تحدد معايير شاملة للمحاسبة و اعداد التقارير المالية في شركات البترول و الغاز ، و قد

اوضحت ان السياسات المحاسبية التي يمكن اتباعها للمحاسبة عن تكاليف البحث و الاستكشاف في هذه الشركات هي سياسة رسملة التكاليف الكلية ، سياسة رسملة تكاليف الجهود الناجحة ، سياسة المحاسبة عن قيمة الاستكشاف، و سياسة محاسبة القيمة الجارية ، الا ان مجلس معايير المحاسبة المالية يرى ان اختلاف السياسات المحاسبية بين شركات البترول من نفس النوع قد يعوق امكانية المقارنة بين القوائم المالية لهذه الشركات ، الامر الذي يحد من فائدة هذه القوائم ، ومن ثم فان تحقيق امكانية المقارنة بين الشركات يتطلب ضرورة توحيد السياسات المحاسبية المتبعة بين هذه الشركات. الا انه في عام 1978م اصدرت لجنة البورصة النشرة رقم (253) نتيجة للمعارضة الشديدة التي قوبلت بها القائمة رقم (19) و سمحت للشركات باتباع سياسة رسملة التكاليف الكلية كبديل مقبول لسياسة رسملة تكاليف الجهود الناجحة لأغراض اعداد التقارير المالية ، كما رأت اللجنة ان كلا من سياسة رسملة التكاليف الكلية ، و سياسة رسملة تكاليف الجهود الناجحة لا توفر معلومات كافية عن نتائج الاعمال و المركز المالي لهذه الشركات و ان الحاجة ماسة الى اتباع سياسة جديدة تعتمد على تقدير احتياجات البترول و الغاز عرفت بمحاسبة الاعتراف. كما طالبت لجنة البورصة الشركات المسجلة بالافصاح عن جميع المعلومات في التقارير السنوية المقدمة الى البورصة.

يرى الباحث ان هذه الخواص الثلاثة - الملائمة ، الثقة ، الثبات - هي مرتكزات اساسية تقف عليها التقارير و القوائم المالية وهي من الاهمية بمكان بحيث يحقق وجودها الرضا و الاطئنان للمستخدمين لهذه التقارير و القوائم ، و بالتالي هذا بدوره ينعكس ايجاباً على اسهم الشركات التي تتمتع تقاريرها و قوائمها المالية بهذه الخواص. وعلى شركات البترول في السودان ان تلتزم او تلزم باتباع سياسة الاعتراف عندما تقوم باعداد قوائمها المالية امثالاً للشفافية و تأكيداً لمبدأ الافصاح المحاسبي في قوائمها المالية المنشورة.

الفصل الثاني: **العوامل الواجب توافرها لتنشيط كفاءة سوق** **الأوراق المالية** **المبحث الأول: الاهداف و العوامل المرتبطة** **بالتقارير والقوائم المالية المنشورة.**

يتناول الباحث في هذا المبحث الاهداف و المقومات المرتبطة بالتقارير و القوائم المالية المنشورة المفصح عنها ، وذلك من خلال القاء الضوء على المقومات التي يجب ان تتمتع بها التقارير و القوائم المالية فضلاً عن الاهداف لهذه التقارير و القوائم. تمثل القوائم المالية الجزء المحوري للتقارير المالية ، و تمثل القوائم المالية الوسائل الاساسية لتوصيل المعلومات المحاسبية للاطراف الخارجية ، و بالرغم من ان القوائم المالية قد تحتوي على معلومات من مصادر خارج السجلات المحاسبية الا ان النظم المحاسبية مصممة بشكل عام على اساس عناصر القوائم المالية (الاصول ، الخصوم ، الايرادات ، المصروفات ... الخ) و يتم الامداد بالمعلومات من خلال القوائم المالية الاساسية التي تشمل: (1) د. طارق عبدالعال حماد ، التقارير المالية ، مرجع سابق ، ص 35

1. قائمة المركز المالي.

2. قائمة الدخل.

3. قائمة الارباح المحتجزة.

4. قائمة التدفقات النقدية.

التقارير المالية لا تتضمن القوائم المالية فقط و لكنها تمتد لتشمل كذلك الوسائل الاخرى لتوصيل المعلومات ذات الصلة المباشرة او غير المباشرة ، و التي يتم استخراجها من النظام المحاسبي ، مثل موارد المنشأة و الالتزامات و المكاسب وغيرها ، وقد تقوم الادارة بتوصيل المعلومات الى الاطراف الخارجية عن طريق وسائل التقارير المالية وليس من خلال القوائم المالية الرسمية ، وذلك لأن الاخيرة تخضع لقواعد

صارمة وتنظيمية ، او لأن الادارة تعتبرها مفيدة بالنسبة للاطراف الخارجية ، وقد تقوم الادارة بتحليلها اختيارياً . وبالنسبة للمعلومات التي يجب توصيلها عن طريق التقارير المالية وليس من خلال القوائم المالية فانها قد تتخذ اشكالاً مختلفة وتتطلب موضوعات عديدة ، و التقارير المالية للمنشأة قد تشمل معلومات مالية و معلومات غير مالية و نشرات او تقارير مجلس الادارة و التنبؤات المستقبلية ، و الاخبار ذات الصلة للمنشأة ووضع الخطط و التوقعات ، و كذلك التأثير البيئي و الاجتماعي لأعمال المنشأة .

اذن يوضح ما سبق ان التقارير المالية تتمتع بمفهوم اشمل من القوائم المالية و بالتالي تعتبر القوائم المالية الجزء الاساسي في التقارير المالية الذي ليس من غيره بد.

مستخدمو التقارير المالية:

يعتمد الكثيرون عند اتخاذ قراراتهم الاقتصادية على علاقاتهم بالمنشآت و معرفتهم بها ، و من ثم فانهم يركزون اهتماماتهم نحو المعلومات المقدمة من خلال التقارير المالية . و يستخدم معلومات التقارير المالية اطراف عديدة تشمل كل من الملاك ، المقرضين ، الموردين ، المستثمرين ، الدائنين ، الموظفين ، الادارة ، العملاء ، المحللين الماليين ، الاقتصاديين ، المستشارين ، السماسرة ، ضامني الاستثمار ، المسؤولين عن البورصات ، المحامين ، السلطات الضريبية ، الهيئات التنظيمية ، المشرعين ، والصحافة المالية ، النقابات العمالية و باحثي الاعمال من اساتذة الجامعات و الطلاب. و تختلف المنفعة التي تعود على الاطراف السابقة من المعلومات الواردة في التقارير المالية ، فهناك بعض الفئات التي تكون الفائدة بالنسبة لهم مباشرة مثل الملاك و الادارة و العمال و الدائنين ، بينما هنالك مجموعات اخرى مثل المحللين الماليين و المستشارين و غيرهم تكون الفائدة بالنسبة لهم غير مباشرة وذلك لأنهم يقدمون النصيحة او يمثلون هؤلاء الذين يأملون في ان تكون لهم فوائد مباشرة.

بالنسبة للمستثمرين ، المقرضين ، الموردين و الموظفين فان المنشأة هي مصدر النقدية لهم في شكل توزيعات ارباح او فوائد و ربما في شكل زيادة في الاسعار السوقية للاسهم ، وكذلك اعادة سداد القروض ، و سداد ثمن السلع والخدمات و الرواتب و الاجور ، لذلك فان هؤلاء الافراد يستثمرون النقد في المنشأة او يقدمون السلع والخدمات للمنشأة نتيجة توقعاتهم

في الحصول على نقد مقابل ما يقدمونه وهو الشيء الذي يجعل للاستثمار قيمة.

ومن المحتمل ان يكون هنالك بعض المستخدمين المحتملين والذين يحتاجون الى معلومات معينة و يتمتعون بقوة الحصول على هذه المعلومات مثل السلطات الضريبية و اجهزة التخطيط و الجهات الاشرافية و الرقابية و الجهات التي تضع المعايير. و هنالك جهات اخرى يمكنها الزام منشآت الاعمال بتقديم معلومات محددة للوفاء بحاجة خاصة مثل البنوك و شركات التأمين التي تتفاوض مع المنشآت لتقديم قرض كبير او وضع خاص بصفقات في سوق الاوراق المالية ، حيث تتمكن هذه الجهات من الحصول على المعلومات المطلوبة كشرط لاتمام العملية.

اهداف التقارير و القوائم المالية:

يمثل دور التقارير المالية في الاقتصاد في تقديم المعلومات المفيدة في اتخاذ قرار الاعمال و القرارات الاقتصادية ، و لكنها لا تحدد ما يجب ان تكون عليه تلك القرارات ، فعلى سبيل المثال فان الادخار و الاستثمار في الموارد الانتاجية (مكونات رأس المال) يعتبر مستلزماً من اجل رفع مستوى المعيشة ، و التقارير المالية تقدم المعلومات التي تساعد في تحديد الاستخدام الكفء للمواد و المساعدة في تقييم العوائد و المخاطر المتعلقة بالاستثمار و الفرص المتاحة ، و تساعد كذلك في الارتقاء بالاداء الكفؤ لرأس المال و الاسواق الاخرى كما تساعد التقارير المالية الاخرى في خلق بيئة مناسبة لقرارات تكوين رأس المال.(1) د. منى قاسم ، صناديق الاستثمار للبنوك و المستثمرين ، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة 1995م ، ص 27 .

ان دور التقارير المالية يتطلب تقديم معلومات عادلة ومحيدة و غير متحيزة ، و لذلك فان المعلومات المضللة والتي تشير الى الاستخدام الكفء للموارد على خلاف الحقيقة او التي تشير الى مخاطرة اقل مما هو موجود بالفعل او المعلومات التي تكون موجهة نحو هدف معين مثل تشجيع اعادة توزيع الموارد لصالح شريحة معينة في الاقتصاد من المتوقع ان تفشل في خدمة الاهداف واسعة النطاق التي تهدف اليها التقارير المالية المتمثلة في الاتي: (1) نعيم دهمش ، القوائم المالية و المبادئ المحاسبية المتعارف عليها و المقبولة قبولاً عاماً ، قائمة التغيرات في المركز المالي من الناحية العلمية و العملية ،

1. يجب ان توفر التقارير المعلومات المفيدة للمستثمرين الحاليين و المرتقين و الدائنين و المستخدمين الآخرين ، وذلك من اجل اتخاذ قرارات الاستثمار و الائتمان الرشيدة و كذلك القرارات المشابهة ، و يجب ان تكون هذه المعلومات مفهومة لهؤلاء الذين يتمتعون بفهم معقول للأنشطة الاقتصادية و أنشطة الأعمال. وان المعلومات المالية لا تمثل وسيلة يمكن ان تسهم بشكل مباشر في مساعدة هؤلاء غير القادرين او غير الراغبين في استخدامها ، فاستخدامها من الممكن تعلمه ، كما ان التقارير المالية يجب ان تقدم المعلومات التي يمكن استخدامها بواسطة الجميع سواء المتخصصين او غير المتخصصين.
2. يجب ان تقدم التقارير المالية المعلومات المفيدة لمساعدة المستخدمين الحاليين و المرتقين و الدائنين و المستخدمين الآخرين في تقييم مقادير و توقيتات و عدم التأكد المرتبط بالمتحصلات النقدية في المبيعات و المتحصلات النقدية من الاستثمارات المالية و منح القروض لشركات اخرى ، و المتحصلات من استرداد القروض السابق منحها لشركات اخرى او بيع الاستثمارات المالية ، و بالنسبة للتوقعات الخاصة بالمتحصلات النقدية ، فانها تتأثر بقدرة المنشأة على توليد نقدية كافية لسداد الالتزامات عند اسحقاقها ، و ايضا احتياجات التشغيل النقدية و احتياجات اعادة الاستثمار و كذلك سداد توزيعات الارباح ، وقد تتأثر كذلك بتوقعات او ادراكات المستثمرين و الدائنين عن تلك الفترة التي تؤثر على اسعار السوق الخاصة بالاوراق المالية للمنشأة.
- لذلك فان التقارير المالية يجب ان تقدم المعلومات اللازمة لمساعدة المستثمرين و الدائنين و غيرهم في تقييم مقادير و توقيتات التدفقات النقدية الداخلة الصافية المتوقعة للمنشأة و كذلك عدم التأكد المرتبط بها. و اختبار النجاح او الفشل في عمليات المنشأة هو الحد الذي يزيد عنده النقد المسترد (او يقل) عن النقد الذي تم انفاقه او استثماره على المدى الطويل ، و بالنسبة للمنشأة الناجحة فانها لا تحصل فقط على عائد على الاستثمار و لكنها تحل على عائد مقبول على استثماراتها.
- و هكذا فان قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية ملائمة تؤثر على قدرتها على سداد توزيعات الارباح و الفوائد و كذلك تؤثر على اسعار اوراقها المالية.

3. يجب ان توفر التقارير المالية معلومات عن الموارد الاقتصادية للمنشأة و الالتزامات المقابلة للحصول على هذه الموارد (الخصوم و حقوق الملكية) و ايضاً تأثيرات التعاملات و الاحداث و الظروف تغير الموارد او المطالبات المتعلقة بها.

4. يجب ان توفر التقارير المالية معلومات عن الموارد الاقتصادية للمنشأة و الالتزامات و حقوق الملكية ، فهذه المعلومات تساعد المستثمرين و الدائنين و الاطراف الاخرى على التعرف على جوانب القوة او الضعف بالاضافة الى تقييم سيولة المنشأة و قدرتها على السداد ، وبالنسبة للمعلومات عن الموارد والالتزامات و حقوق الملكية فانها تقدم كذلك اساساً للمستثمرين و الدائنين و غيرهم من اجل تقييم اداء المنشأة خلال فترة معينة ، وعلاوة على ذلك فانها تقدم اشارات مباشرة لاحتمالات التدفق النقدي لبعض الموارد و ايضاً النقدية المطلوبة للوفاء ببعض الالتزامات.

5. يجب ان توفر التقارير المالية معلومات عن الاداء المالي للمنشأة في فترة معينة ، وبالنسبة للمستثمرين و الدائنين فانهم يستخدمون في الغالب معلومات تاريخية (عن فترات سابقة) للمساعدة في تقييم التوقعات الخاصة بالمنشأة. ان التركيز الاساسي للتقارير المالية هو المعلومات التي تعبر عن اداء المنشأة و التي يتم قياس تقدمها من خلال الربحية و مكوناتها ، و التدفقات النقدية مبنية حسب الانشطة ، و تقدم هذه المعلومات المساعدة للاطراف المهتمة بالمنشأة في:

- 1- تقييم اداء الادارة.
- 2- تقدير القدرة الكسبية للمنشأة و التنبؤ بالمكاسب المقبلة.

ت- تقدير مخاطر الاستثمار او الاقتراض المتعلقة بالمنشأة.

6. يجب ان توفر التقارير المالية معلومات عن كيفية حصول المنشأة على النقدية و اوجه انفاقها ، وكذلك معلومات عن القروض التي تحصل عليها و عمليات السداد للقروض ، وكذلك معلومات عن العمليات المتعلقة برأس المال ، تشمل التوزيعات النقدية و التوزيعات الاخرى لموارد المنشأة و العوامل الاخرى التي قد تؤثر على سيولة المنشأة او قدرتها على السداد.

7. يجب ان تشمل التقارير المالية توضيحات و تفسيرات بغرض مساعدة المستخدمين على تفهم المعلومات المالية المقدمة ، فمنفعة المعلومات يمكن ان تزيد من خلال التوضيحات التي تقدمها الادارة عن المعلومات ، فالادارة تعرف الكثير عن

المنشأة و شئونها اكثر من المستثمرين و الدائنين و غيرهم ، ويمكن من خلال التوضيحات و التفسيرات و شرح الانعكاسات المالية للاحداث و الظروف التي تؤثر على المنشأة ان تزيد من منفعة المعلومات.

العوامل المرتبطة بالتقارير و القوائم المالية:

ان نجاح قرارات الاستثمار في سوق المال بصورة عامة يعتمد الى حد كبير على مدى سلامة و ملائمة و مصداقية التقارير و القوائم المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق المال ، و على هذا الاساس فانه يجب على الشركات المدرجة في سوق الخرطوم للاوراق المالية و بما في ذلك المسؤولين عن امر هذا السوق التدقيق في محتويات التقارير و القوائم المالية المنشورة من اجل ملاحظة أي جانب من جوانب القصور و القيام بمعالجته، و من ثم محاولة العمل على تطوير هذه التقارير و القوائم المالية بهدف جعلها قادرة على استيعاب كافة المعلومات من مصادرها المختلفة ، و من اجل تحقيق هذا الهدف يرى الباحث ان هنالك مجموعة مقومات يعتبر توافرها في التقارير و القوائم المالية المنشورة امر من الاهمية بمكان و هي كالآتي: (1) د. عصام الدين محمد متولي ، دور المعلومات المحاسبية في الوفاء باحتياجات سوق المال في مصر و السودان ، دراسة منشورة ، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة 2004/2005م.

اولاً: يجب ان تظهر القوائم المالية المنشورة مؤشرات للسياسات الاقتصادية الكلية للدولة المتمثلة في السياسة المالية و السياسات النقدية و معدلات التضخم و حجم الناتج المحلي الاجمالي و ذلك مثلاً في حالة تخفيض الدولة لمعدلات الضرائب على ارباح الوحدات الاقتصادية سينعكس ذلك الاثر بشكل ايجابي و واضح على ارباح تلك الوحدات مما يؤدي الى ارتفاع اسعار اسهمها ، وهذا بدوره يعد سبباً مقنعاً من اسباب تشجيع الاطراف المختلفة نحو الاستثمار .

كما ان الدور الذي يمكن ان تلعبه الدولة تجاه سياستها النقدية و المتمثل في قدرتها على السيطرة على النقدية المتداولة و مدى النجاح الذي يمكن ان تحققه في هذا الامر ، سيكون له الاثر الكبير في التأثير على مستويات اسعار الاسهم في سوق الخرطوم للاوراق المالية. و ذلك لان القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية و ايضاً القيمة السوقية للاسهم التي تصدرها

تحدد على ضوء التدفقات النقدية المتوقعة و الحد الأدنى للعائد على الاستثمار.

إضافة الى تأثير السياسات الضريبية و النقدية للدولة على اسعار الاسهم ، فان التقارير الشهرية التي تصدر عن معدلات التضخم النقدي هي كذلك تؤثر على اسعار الاسهم ، لانه اذا ظهرت أي معلومات عن ارتفاع في معدل التضخم النقدي بالتأكيد سيؤدي ذلك الى ترك اثراً سلبياً على اسعار الاسهم ، و خصوصاً في ظل التخوف من لجوء البنك المركزي الى التقليل من عرض النقود بهدف الوقوف امام هذا التضخم فهذا سبب اخر يؤدي انخفاض القيمة السوقية للأسهم.

اما عن الناتج المحلي الاجمالي فله اسهاماته في التأثير على اسعار الاسهم سواء كان ذلك بالايجاب او السلب ، فاذا توفرت معلومات لدى المتعاملين في سوق الاوراق المالية عن زيادة غير متوقعة في حجم الانتاج القومي قد يشجع ذلك من حركة التعامل في بيع و شراء الاسهم و المحصلة ارتفاع في اسعار الاسهم ، و بالمقابل اذا حصل العكس بحيث ساد اعتقاد بان الزيادة في الانتاج القومي ربما تؤدي الى زيادة في عرض النقود الامر الذي دائماً يتوقع منه حدوث تضخم نقدي و الذي بدوره يؤدي انخفاض في اسعار الاسهم بسبب الزيادة المحتملة في معدل العائد على الاستثمار المطلوب.

ثانياً: ضرورة شمول التقارير و القوائم المالية على جميع المعلومات اللازمة لأعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة و صحيحة عن الموقف المالي للشركات التي تتداول اسهمها في سوق الخرطوم للاوراق المالية ، فبالإضافة الى القوائم المالية المتمثلة في قائمة الدخل ، قائمة المركز المالي ، قائمة التغير في حقوق الملكية و قائمة التدفقات النقدية يجب ان تقدم هذه المنشآت قوائم اخرى مكملة تسهل مهمة متخذي قرارات الاستثمار في هذه السوق ، و ذلك مثل قوائم القيمة المضافة و عناصرها الاساسية ، القوائم المالية المعدلة بالتغيرات في مستويات الاسعار ، قوائم مالية موحدة من الشركات التي تكون وحدة اقتصادية متكاملة ، القوائم المالية القطاعية عن خطوط الانتاج و التوزيع في الوحدات ذات النشاط المتعدد ، خطاب مجلس الادارة الى المساهمين ، تحليلات و توقعات الادارة عن المستقبل و تقرير مراقب الحسابات. هذا و يجب على الشركات التي تتداول اسهمها في سوق المال الافصاح عن أي تغييرات تحدث خلال الفترة التي نتجت عنها التقارير المالية الدورية ، وذلك نظراً لأن هذه المعلومات الواردة

بالتقارير لها تأثيرها على قيمة الاسهم و بالتالي تأثيرها على حجم التداول في سوق الخرطوم للاوراق المالية.

المقصود بالتغيرات في هذا الصدد مثل التغير في السياسات المحاسبية ، التغير في التطبيقات المحاسبية ، تصحيح الاخطاء في القوائم المالية ، التغير في طبيعة الوحدة المحاسبية ، المكاسب و الخسائر المحتملة ، الارتباطات المالية و الاحداث اللاحقة. فاي تغيير يحدث من هذه التغيرات يترك اثره على قيمة السهم وبالتالي يجب ان يتعرف عليه المستثمر.

ثالثاً: يجب الافصاح عن التقارير و القوائم المالية المنشورة عن المعلومات التي تساعد المستثمر في تقدير و التنبؤ بمخاطر الاستثمار في الاسهم ، و في هذا الشأن فان مجلس معايير المحاسبة الامريكي (FASB) ، مجمع المحاسبين و المراجعين الامريكي (AICPA) ، لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC) و مجلس معايير المحاسبة البريطاني (ASB.UK) اولوا اهتمامهم بضرورة الافصاح عن مخاطر الاستثمار في الاوراق المالية في التقارير المالية المنشورة للوفاء باحتياجات مستخدمي هذه القوائم.

اضافة الى ذلك فان لجنة بورصة الاوراق المالية الامريكية قد ألزمت الشركات التي تتداول اسهمها في البورصة بضرورة ان تضمن تقاريرها المالية السنوية الافصاح عن عناصر المخاطرة التي تتوقع حدوثها في نشرة الاكتتاب العام. ومن المؤكد انه يمكن من خلال المعلومات المحاسبية تحديد و تقييم مخاطر العائد المتوقع على الاستثمار في الاسهم ، حيث تساهم هذه المعلومات في تأييد او تعديل تقديرات المستثمرين لمستوى مخاطر الاستثمار في الاسهم من حيث قيمتها المتوقعة و العوائد التي يمكن للمستثمر الحصول عليها في المستقبل . ومن اهم المتغيرات المحاسبية ذات الاثر في تقويم مخاطر الاستثمار في الاسهم ، و التي يجب ان تظهرها القوائم المالية المنشورة و التي تساعد المستثمرين في تقدير درجة المخاطرة للسهم و ما يترتب على ذلك من تحديد السعر المناسب للسهم و تكوين المحافظ الاستثمارية المثلى مثل المحافظ ذات الكفاءة التي يمكن للمستثمر تمييزها من بين جميع المحافظ المتاحة . ويتم ذلك بتكين مستخدمي هذه القوائم المالية من معرفة صافي الربح او الخسارة ، معدل النمو في الارباح ، معدل التوزيعات ونسبة المديونية ، معدل نمو التدفقات النقدية ، العلاقة بين الهيكل التمويلي للشركات التي تتداول اسهمها في السوق ، بدائل القياس المحاسبي لأقساط الاهلاك ، المخزون السلعي ،

نسبة التداول ، نسبة السيولة ، نسبة الديون و معدل العائد على حقوق الملكية ، كل هذه المتغيرات لها علاقة مباشرة بدرجة المخاطرة السوقية للاسهم و القيمة الحقيقية لهذه الاسهم. (1) فرد ويستون ، يوجين برجام ، التمويل الاداري ، تعريب : عدنان الداغستاني ، عبدالفتاح النعماني ، دار المريخ ، الرياض ، المملكة العربية السعودية 1993م ، ص 199

عادة يسعى المستثمر الى تنوع استثماراته في الاسهم بدلاً من الاستثمار في نوع واحد بهدف ان يصل الى ما يعرف بالمحفظة الاستثمارية المثلى ، و ذلك من خلال الوصول الى الحد الأدنى من المخاطرة بالنسبة لحجم معين من الايرادات في ضوء مستوى معين من المخاطرة.

رابعاً: يجب ان تظهر التقارير و القوائم المالية المنشورة المعلومات التي تفصح عن تنبؤات الادارة بالارباح المستقبلية و نظرتها للمستقبل ، حيث يساهم الافصاح المحاسبي عن هذه التنبؤات في تحقيق فاعلية القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون في سوق الاوراق المالية ، فالمستثمر في سوق الاوراق المالية يحتاج الى المعلومات التي تمكنه من اتخاذ قراره الاستثماري ، فيلجأ الى مصادر المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار ، لهذا يجب ان تظهر القوائم المالية المنشورة المعلومات المتعلقة بمستقبل الشركات التي تتداول اسهمها في سوق الاوراق المالية ، ومن ثم يجب ان تظهر هذه القوائم النظرة الاقتصادية المستقبلية للشركة ، نوعية الادارة ، الزيادة المتوقعة في مبيعات هذه الشركات مستقبلاً ، معدل الزيادة المتوقعة في ربحية السهم في المستقبل ، معدل الزيادة المتوقعة في التوزيعات المستقبلية و معدل العائد المتوقع من هذه التوزيعات ، حيث يعكس معدل توزيعات الارباح المدفوعة مستقبلاً كفاءة ادارة الشركات في سوق الاوراق المالية في ادارة مواردها ، كما ان انخفاض معدل توزيعات الارباح المدفوعة يعني من وجهة نظر المستثمر عدم الاستقرار في توزيع ارباح هذه الشركات مستقبلاً ، كما ان هذا المعدل يعد عاملاً مؤثراً في درجة المخاطرة السوقية لنوعية الاوراق المالية المتداولة في السوق. (1) المرجع السابق ، ص 235

هنالك مجموعة من الآراء للوصول الى أعلى درجة من الشفافية للافصاح المحاسبي عن تنبؤات الادارة في التقارير السنوية للمنشآت التي تتداول اسهمها في اسواق الاوراق المالية وهي:

1. ان يتصف الافصاح عن مخاطر تنبؤات الادارة بدرجة عالية من الثقة في الجانب التطبيقي الفعلي في تقارير الادارة و ذلك بناءً على رغبة فعلية للافصاح عن تلك المعلومات .
2. يجب ان تكون سياسة الافصاح عن مخاطر الادارة كاملة و غير منقوصة شاملة لكل المخاطر المتوقعة في اعمال الادارة.
3. ان تتضمن سياسة الافصاح عن مخاطر الادارة اتفاقاً بين نوعية المخاطر و التقدير العملي لها ، وذلك عبر عرض واضح يراعى فيه الاهمية النسبية لكل عامل من العوامل و نوعية المعلومات السارة و غير السارة.
4. يجب ان تكون طريقة افصاح الادارة عن تنبؤاتها مبنية على اسس معيارية محددة تسهل من امكانية دراسة التنبؤ بهذه المخاطر.
5. نوعية الافصاح عن تنبؤات الادارة لابد و ان تحلل العوامل و انواع المخاطر المختلفة دون اهمال احدها. (1) المرجع السابق ، ص 218

يرى الباحث انه من اجل ان يتم تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية لابد ان تتولى الجهة القائمة على امر هذا السوق عملية اصدار معايير ملزمة للشركات المدرجة فيه كلما كانت هناك حوجة لذلك ، كما تفعل البورصات في امريكا و الدول المتقدمة بصورة عامة ، و ذلك من اجل تحقيق منفعة المعلومات الواردة في التقارير و القوائم المالية المنشورة لمستخدميها ، بحيث يتم الافصاح من خلال هذه التقارير و القوائم عن مؤشرات تعكس السياسات المالية و النقدية ، المعدلات المتوقعة عن التضخم النقدي ، مع ضرورة عكس هذه المعلومات الصورة الواضحة و الصحيحة عن الموقف المالي للشركات المدرجة في السوق ، اضافة الى ذلك يجب الكشف عن أي تغيير يحدث سواء في السياسات المحاسبية للشركة او التطبيقات المحاسبية او تصحيح الاخطاء و ما الى ذلك من تغييرات ربما تحدث اثناء مسيرة الوحدة الاقتصادية. و بناءً عليه اذا تم الافصاح بهذه الكيفية فانه من المؤكد ستتسع دائرة الثقة في سوق الخرطوم للاوراق المالية و يصبح من السهل الحصول على كافة المعلومات المطلوبة و المفيدة للمستخدمين ، مما ينعكس ايجاباً على جذب الاموال المدخرة و دخولها في حركة الاستثمار في سوق المال ، و بالتالي دخول شريحة عريضة الى النشاط الاستثماري ، مما يزيد من حركة التداول في حجم

الاسهم بيع و شراء ، و هكذا يصبح سوق الخرطوم للاوراق المالية سوق نشط و ذو كفاءة عالية.

المبحث الثاني: عوامل السياسات الاقتصادية المرتبطة برفع كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية:

يتناول الباحث الجوانب المتعلقة بالعوامل التي يجب ان تتوفر لتنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية ، وذلك بالقاء الضوء على تعريف كفاءة سوق الاوراق المالية بصورة عامة و من ثم تحديد عوامل مرتبطة بالسياسات الاقتصادية الكلية لها تأثير مباشر في رفع كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية.

كفاءة السوق:

يقصد بكفاءة السوق ان سوق الاوراق المالية تتميز بالقدرة على استيعاب المعلومات المالية المتاحة من المصادر المختلفة و الاستفادة من هذه المعلومات في تحديد اسعار الاسهم و السندات المتداولة، وان المعلومات المحاسبية المفيدة تؤثر على اسعار الاسهم و السندات و بالتالي تساهم في تحقيق التوازن في سوق رأس المال. (1) د. احمد محي الدين احمد ، اسواق الاوراق المالية واثارها الانمائية في الاقتصاد الاسلامي ، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية ، جدة ، المملكة العربية السعودية ، (1995م) ، ص 23

هنالك خصائص عديدة تتسم بها السوق الكفؤة و هي كما يلي:

- (1) السيولة : تعتبر السيولة احد الاهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين ، وتعني المقدرة على بيع اصول مالية بسرعة و بدون خسارة. أي بمعنى المقدرة على بيع اصل مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن اسعار البيع السابقة لهذا الاصل طالما لم تظهر اية معلومات جديدة تستوجب تغير السعر. و الاصول المالية السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة ، فاذا قلت سيولة الاصل انخفضت قابليته للتسويق و صار من المطلوب اعطاء خصوصيات او عمولات اكبر لبيعه و بالتالي زيادة تكلفته.
- (2) استمرارية السعر: تعتبر استمرارية السعر احد المكونات الرئيسية للسيولة ، و تعني ان اسعار الاوراق المالية لا

تتغير كثيراً من صفقة الى اخرى الا اذا كانت هنالك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الاسعار. و عليه فان السوق المستمرة التي لا تتغير فيها الاسعار بحدة من صفقة لأخرى تعتبر سوق تتميز بالسيولة.

(3) عمق السوق: تتطلب الاسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق ، و السوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (اوامر البيع) و المشترين (اوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول باسعار اعلى و ادنى من سعر السوق السوق الحالي للورقة المالية. فاذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض و الطلب دخل هؤلاء البائعون و المشترون المحتملون الى السوق فور التداول ، الامر الذي يؤدي الى ازالة أي تغيير كبير في اسعار الاوراق المالية ، علما بان السوق الكفؤة لا تحتاج الى تغيرات كبيرة في اسعار الاوراق المالية لجذب المتعاملين (مستثمرين و مضاربين).

تسمى الاسواق المالية التي تفتقد خاصية العمق بالاسواق الضحلة ، لانها تتميز بوجود عدد قليل من اوامر الشراء و البيع ، و ان فارق الاسعار بين هذه الاوامر يكون واسعاً و ينعكس ذلك على نشاط التداول في السوق ، فالاسواق الضحلة لا تتحرك الا اذا حدثت تغيرات كبيرة في اسعار الاوراق المالية ، اما فيما يتعلق بالاسواق العميقة ، فان اسعار الاوراق المالية لا تختلف الا قليلاً من صفقة الى اخرى. ينتج عن ذلك ان المتعاملين بالاوراق المالية و صانعي الاسواق يكونون اقل عرضة للخسارة في الاسواق العميقة.

(4) شمولية السوق: تتميز الاسواق المالية بالشمولية اذا نتج عن عوامل العرض و الطلب حجم تداول كبير. اما اذا كان عدد المتعاملين من البائعين و المشترين في السوق قليلاً و كان حجم التداول الناتج صغيراً فان السوق تكون في هذه الحالة ضيقة.

(5) حيوية السوق: عندما يختل التوازن بين العرض و الطلب في السوق يجب ان يتغير السعر لاعادة التوازن ، و عندما تنهمر الاوامر على السوق اثر أي تغير طفيف يحدث في الاسعار فان ذلك يدل على حيوية السوق ، في الاسواق المالية التي تتمتع بالحيوية يكون الفرق بين اسعار العرض و الطلب صغيراً و يتم انجاز أي صفقة بيع و شراء بسرعة كما يكون حجم التداول كبيراً.

(6) كفاءة المعلومات (التسعير): يعتبر توفر المعلومات عن الأوراق المالية ووصولها الى كافة المستثمرين الحاليين و المحتملين في آن واحد بسرعة و بتكلفة ضئيلة من اهم الشروط الضرورية لكفاءة السوق المالية ، وهذا يعني ان أي تغير في المعلومات حول العرض و الطلب سيؤدي الى تغير مقابل في اسعار الأوراق المالية . ان التبدل السريع في الاسعار على ضوء أي معلومة جديدة عن العرض و الطلب يعني ان الاسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية ، هذه الخاصية تسمى الكفاءة الخارجية او كفاءة المعلومات.

(7) انخفاض تكاليف التداول: لا يمكن للأسواق ذات الكفاءة الخارجية (كفاءة المعلومات) ان تخصص رأس المال السائل بكفاءة الا اذا كان من الممكن تداول الأوراق المالية بسرعة و بتكلفة معقولة ، و هذا يعني ان عمولات الوساطة يجب ان تكون متدنية (رخيصة) ، و ان تكون الأوراق المالية قابلة للتسويق فوراً. فاذا توفرت هذه الشروط يمكن القول ان الأسواق المالية تتمتع بالكفاءة الداخلية (التشغيلية).

في عام 1975م تحسنت كفاءة التعامل الداخلية (التشغيل) في بورصة نيويورك ، عندما اصدرت هيئة اسواق الأوراق المالية قانوناً يقضي بالسماح بتداول الأوراق المالية المدرجة فيها في بورصات اخرى و ألغت العمل بنظام عمولات الوساطة الثابتة ، فقد انخفضت عمولات الوساطة بحوالي 25% و ازداد عمق و شمولية و حيوية السوق بظهور المنافسة من صناع السوق في بورصات اخرى ينافسون المتخصصين العاملين في بورصة نيويورك. كذلك فان وجود وسطاء الخصم و التداول على الانترنت بعمولات منخفضة جداً منذ اواخر التسعينات من القرن العشرين قد ساهما بشكل جوهري في زيادة الكفاءة التشغيلية لأسواق رأس المال. (1) مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية ، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية ، المجلد (29) ، العدد (1) 2007م ، ص 174 يرى الباحث ان هذه الخصائص المذكورة تعتبر مهمة للغاية وهي امر يجب على القائمين على امر سوق الخرطوم للأوراق المالية الاقتداء به و ذلك من خلال محاولة اخضاع السوق لكل هذه الخصائص و ليس جزء منها ، مما ينعكس ايجاباً على تنشيط كفاءة هذه السوق ، و بالتالي تصبح سوق نشطة. و بناءً على ذلك يمكن النظر الى الأسواق المالية ذات الكفاءة العالية

بانها عادلة ، بمعنى انه لا يمكن لاي متعامل ان يحقق و بشكل مستمر عوائد استثمارية اعلى من تلك التي يحققها باقي المتعاملين و النتيجة المنطقية لهذه الكفاءة هي ان سعر الورقة المالية في السوق يساوي قيمتها الحقيقية. و هذا ما يرجو الباحث ان يتحقق في سوق الخرطوم للاوراق المالية.

العوامل المرتبطة بالسياسات الاقتصادية:

من اجل تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية و بحيث تصبح سوق نشطة و ذات كفاءة عالية ، يجب ان تتوفر مجموعة من العوامل المرتبطة بالسياسات الاقتصادية الكلية لدولة السودان ، و التي من خلالها يمكن دفع عجلة التنمية في البلاد في ظل سوق اوراق مالية تتصف بالكفاءة العالية كما يلي: (1) د. عصام الدين محمد متولي ، مرجع سابق ، ص 193

اولاً: يجب اتخاذ سياسات نقدية تركز على اسس جديدة بهدف اصلاح التعامل بالنقد الاجنبي و محاولة لجم التضخم النقدي و تشجيع الاستثمار ، وذلك من خلال انشاء سوق موحد للنقد الاجنبي يتحدد من خلاله سعر الصرف بناءً على العرض و الطلب ، و سبب الحاجة لتبني هذه العوامل هو ضعف السياسات النقدية و المالية اللازمة لدعم سياسات التعامل بالنقد الاجنبي مما ادى الى تصاعد معدلات التضخم النقدي و نمو الكتلة النقدية بمعدلات كبيرة تفوق معدل النمو السنوي للنتاج المحلي الاجمالي ، الامر الذي ادى الى اتساع الفجوة بين السعر الرسمي و سعر السوق الموازي و كذلك اتساع الفجوة بين القيمة الاسمية للاسهم في جميع الشركات التي تتداول اسهمها في سوق الخرطوم للاوراق المالية عن قيمتها السوقية. و ان تضيق هذه الفجوات يستلزم تطبيق السياسات الاتية:

1. الغاء القيود على معاملات النقد الاجنبي ، و تحرير الانظمة السعيرية من التحكم الاداري ، و تمكينها من عكس التكلفة الاقتصادية و الاجتماعية ، و ميزان العرض و الطلب و على رأسها سعر الصرف ، و انظمة تسعير المنتجات و الخدمات الحكومية ، ويستصحب ذلك الغاء انظمة الاحتكار و الامتياز و الدعم و المعالجات الظرفية مثل الاستيراد من غير عملة عن طريق المقايضة و الاساليب التي تضمن دعماً للسلع او سعر الصرف او تنطوي على تخفيض مستمر للعملة.

2. تعويم سعر العملة الوطنية بحيث يرسى سعرها الواقعي بتأثير اليات السوق في نطاق سوق حر منظم تحكمه حوافز الانتاج لا الاستهلاك ، و حرية المعاملات ، و في

هذا الشأن يجب ان يلعب بنك السودان المركزي دور المصحح لاخلالات السوق ، والكايح لفوضى المضاربات و المعزز بقدرات التصحيح التلقائي الاتي للهياكل السعريه بما فيها سعر الصرف.

3. تهيئة مناخ الاستثمار بالشكل الذي يؤدي الى زيادة معدل الاستثمار بنسبة تتفق مع معدل النمو المستهدف للدخل القومي ، وذلك بجذب الاستثمار الاجنبي ، و الذي يمثل حضوراً واضحاً في الآونة الاخيرة الا انه لم يزل اقل من الطموح ، اضافة الى ذلك يجب زيادة نسبة مساهمة رأس المال المحلي لتمويل الاستثمارات المطلوبة حتى يعطى دوره في المساهمة في تحقيق التنمية وبالتالي نهضة البلاد. كما يجب رفع معدلات النمو في القطاع الزراعي و التصنيع الخاص به الى اعلى المستويات الممكنة و توجيه التمويل الاكبر نحو انتاج المحاصيل التصديرية ، خصوصاً و ان بيئة السودان تساعد في القيام بهذا الدور الحيوي.

4. الاستمرار في سياسة الخصخصة بتحويل ملكية بعض منشآت القطاع العام الى القطاع الخاص ، و توجيه استثمارات القطاع العام الى مشروعات البنية الاساسية و المرتبطة بالتنمية العامة ، لانها لا تجذب القطاع الخاص.

5. الانفتاح نحو العالم بغرض استعادة ثقة وجذب المستثمر الاجنبي ، و الاشتراك الفعال في مؤسسات ضمان الاستثمار و مؤسسات التمويل و الوكالات و الجهة العالمية و الاقليمية المتخصصة.

6. مرونة السياسات السعريه و تحديد السعر الذي يعكس التكلفة الحقيقية و يمكن المستثمرين من تحقيق معدل ربح معقول.

7. تحديد سقف كلفة للتمويل الداخلي لضبط التكلفة النقدية ، وتحديد سقف قطاعية لتوفير التمويل للقطاعات الانتاجية ذات الاولوية ، و ربط السقف الائتمانية بحجم الودائع حتى يتم التمويل من موارد حقيقية.

8. ربط رؤوس أموال المصارف التجارية لتتماشى مع حجم التمويل ، وزيادة رؤوس أموال المصارف المتخصصة على ان تدفع الزيادات من فوائد الميزانية العامة بدلاً

من دفعها من موارد بنك السودان المركزي حتى لا يترتب على ذلك زيادة في معدلات التضخم النقدي.
9. السماح للمصارف المتخصصة ببيع جزء من رؤوس أموالها للجمهور عن طريق طرح الاسهم ، و تشجيع قيام شركات المضاربة و مؤسسات التمويل التنموية و بنوك الاستثمار بهدف توسيع الاوعية الحالية لجذب المزيد من الموارد.

ثانياً: تبني استراتيجية للاصلاح الاقتصادي ، قوامها الاساسي تحرير الاقتصاد الوطني و تعزيز اقتصادات السوق و زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي ، فمن المعروف ان موارد السودان الاقتصادية و اوضاعه الاجتماعية و مستوى تطوره الاقتصادي و الثقافي ، تجعل القطاع الزراعي هو القطاع المحرك الاول للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية ، كما ان القطاع الصناعي يستمد دوره الانمائي و اهميته الاقتصادية من مساهمته في النهضة الزراعية الكبرى ، فالتوسع الزراعي امر مستحيل بغير قاعدة صناعية عريضة ، و المنتجات الزراعية لا تكتسب صلاحيتها للاستخدام على المدى الزمني الملائم بعدم المعالجة الصناعية، كما يتم تحويل الخامات و المنتجات الزراعية الى آلاف المنتجات المتنوعة ذات القيمة العالية و الخصائص المتميزة و الملائمة للاستخدامات الوسيطة والنهائية ، و من غير الصناعة يصبح الكثير من المنتجات الزراعية قليلة القيمة و المنفعة. لكن يعاني القطاع الزراعي و الصناعي في السودان من مشاكل متعددة انعكست في الضعف و التدني الذي لازم هذه القطاعات طوال العقود الماضية. فضلاً عن هذه المشاكل هناك مجموعة من الصعوبات واجهت تنفيذ السياسات الاقتصادية في القطاعات الانتاجية ، اهمها ارتفاع تكلفة الانتاج المحلية بسبب زيادة معدلات التضخم و تدهور سعر الصرف ، خاصة بالنسبة للمنتجات التي تعتمد بنسبة كبيرة على المدخلات المستوردة ادى الى ضعف المقدرة التنافسية للمحاصيل الزراعية في الاسواق العالمية . هذا بجانب ارتفاع العبء الضريبي على القطاع الزراعي الناتج عن تعدد الضرائب و الرسوم خاصة من جانب الولايات ، ايضاً عدم كفاية التمويل المصرفي و ارتفاع تكاليفه بالنسبة للقطاع الزراعي و الصناعي ، اضافة الى ارتفاع الرسوم الجمركية لمدخلات الانتاج ، و عدم كفاية التمويل بالعملة الاجنبية لشراء مستلزمات الانتاج و القيام بعمليات الصيانة للاصول الانتاجية و اعادة تأهيل الصناعات القائمة ، كذلك ضعف وسائل و تقنيات التسويق

الداخلي و الخارجي ، و غياب السياسات المتعلقة بالتجارة الداخلية والخارجية. (1) د. عصام الدين محمد متولي ، مرجع سابق ، ص 197

يرى الباحث ان هذه المشاكل و المعوقات ادت الى تدهور قطاعي الزراعة و الصناعة بصورة مباشرة و بالتالي هذا تسبب في تراجع نسبة مساهمة القطاع الزراعي و الصناعي في الناتج المحلي الاجمالي ، والعكس كان صحيح قبل تفجر البترول في اواخر تسعينات القرن الماضي و اعتماد الدولة عليه في مواردها ظناً منها انه يمكن ان يسد كل الفجوات ، وبالتالي اهملت القطاعين الزراعي و الصناعي و خصوصاً الزراعي الذي كان السودان يعتمد عليه في ميزانه التجاري. و كل المشاكل و المعوقات المذكورة بعاليه هي اسباب منطقية في التأثير السبي على تداول الاسهم في سوق الخرطوم للاوراق المالية.

ثالثاً: لتنشيط حركة التداول في كل من القطاع الزراعي و الصناعي يجب اتباع مجموعة من السياسات التي تجعل القطاع الزراعي بمفهومه الواسع القطاع الرائد و المحرك الاول للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية آخذين في الاعتبار خصوصية السودان في هذا المجال من اراضي صالحة و مناخات متعددة و توفر المياه ، على ان يستمد قطاع الصناعة دوره في التنمية من خلال مساهمته في نهضة السودان الزراعية. ولتحقيق ذلك يجب:

1- اتباع سياسة فاعلة لزيادة حصيلة الصادرات السودانية عن طريق تشجيع المنتجين و حفزهم على التوسع في الانتاج الزراعي و خصوصاً المنتجات النقدية مثل القطن و الصمغ العربي، مما ينتج عن ذلك وفرة في الانتاج يتم توجيهها نحو التصدير و هذا ايضاً يتطلب تشجيع المصدرين و معاملتهم بصورة خاصة في ما يتعلق بأسعار الصرف ، و يجب الاهتمام بعملية الترويج وبصورة مكثفة للصادرات السودانية لأنه من غير الترويج ليس هنالك من سبيل اخر يمكن من خلاله ان تجد الصادرات السودانية طريقها للخارج ، و بالتالي المنافسة العالمية. وهذا لا يتأتى الا بمعالجة سلبيات الماضي المتمثلة في عدم حماية المزارعين و المصدرين من تذبذب الاسعار ، و اتساع الفجوة بين اسعار المحاصيل الزراعية في العالم و اسعار الاسواق المحلية ، اضافة الى الضرائب و الرسوم التي يعاني منها الانتاج الزراعي.

2- يجب تشجيع الشق الثاني من الزراعة المتمثل في الثروات الحيوانية الهائلة التي يزخر بها السودان. يعاني الانتاج الحيواني من مجموعة من المعوقات تتمثل في التدهور البيئي الذي يضرب مناطق الانتاج من وقت لآخر اضافة للرعي الجائر (Over grazing) الذي ينتج منه فقر في المراعي الطبيعية ، وبالتالي ضعف الحيوان في انتاج اللحوم و الالبان بالصورة المطلوبة. ايضاً ضعف الرعاية البيطرية ، و كذلك جهل الرعاة (المنتجين) . ولادخال هذه الشريحة المهمة في منظومة المنافسة العالمية ، يجب حل جميع المشكلات المذكورة اعلاه وتشجيع القطاع الخاص للاستثمار في الانتاج الحيواني.

3- يجب تبني استراتيجية مرنة من اجل تطوير الصناعة في السودان ، بحيث يصبح لها دور رائد في دفع عجلة التنمية ، و كذلك تبني تشجيع الاستثمارات ذات المردود و العائد المعقول الذي يساهم في تنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية ، فضلاً عن توسيع الرقعة الزراعية افقياً و رأسياً من اجل ترقية الانتاج ، اضافة الى تنمية الموارد الطبيعية المتجددة و المتناقصة مثل البترول و المعادن ، و من ثم تيسير عملية التصدير و كسب اكبر عدد من الاسواق الخارجية و المحصلة فائض في حصة الصادرات من النقد الاجنبي و سرعة في دوران عجلة التنمية.

4- ان تطوير الصناعة و ترقية ادائها في بلد نامي كالسودان امر من الصعوبة بمكان ، يتطلب تضافر الجهود و مواجهة التحديات التي تترتب على ذلك ، لذا يجب وضع مجموعة من الخطط و السياسات الكفيلة بتنمية هذا القطاع و جعله يتميز بالجودة و المواصفات القياسية المطلوبة عالمياً ، ويمكن الاستفادة من خبرات الاجانب الصناعية و التسويقية من خلال الدخول معهم في نظام شراكات تقوم على اسس قانونية تكفل لهم حقوقهم و الواجبات المترتبة عليهم ، مستفيدين من قانون تشجيع الاستثمار و العمل على اجراء تعديلات عليه و تبسيط الاجراءات بحيث تتم بأبسط ما يمكن ، كذلك يجب اعادة النظر في الرسوم و الضرائب المفروضة على القطاع الصناعي.

5- يجب العمل على استقرار سعر الصرف بحيث يتساوى سعر الدولار الجمركي مع سعر الدولار الحر حتى يتمكن القطاع الصناعي من تطوير و ترقية صادراته و بالتالي تصبح منافسة ، اما فيما يتعلق برسوم الوارد على مدخلات الانتاج الزراعية و الصناعية فيجب ان تكون رمزية او بدون رسوم ، الامر الذي يترتب عليه زيادة الانتاج في القطاعين الزراعي و الصناعي ،

مما يؤدي الى تنشيط حركة تداول الاسهم في سوق الخرطوم
للاوراق المالية و بالتالي زيادة موارد الدولة.
لتنشيط كفاءة سوق الخرطوم للاوراق المالية يرى الباحث
انه لابد من الحد من التضخم النقدي و السيطرة على النمو في
الكتلة النقدية و السماح فقط في حدود حوجة الاقتصاد
السوداني ، كما يجب على السلطات المالية المحافظة على
استقرار المستوى العام للأسعار و اتخاذ الاجراءات الكفيلة
بخفض العجز في الموازنة العامة للدولة و تخفيض الانفاق
الحكومي الى ادنى مستوى ممكن مع السيطرة على اجراءات
هذا التخفيض ، ايضاً منع تمويل عجز وحدات القطاع العام غير
الاستراتيجية و العمل على التخلص منها بالخصخصة او
التصفية ، كذلك يجب وقف أي تمويل للعمليات غير
الاستراتيجية مثل شراء الاراضي و العقارات و المضاربة على
النقد الاجنبي ، كما ان الائتمان و التسهيلات المصرفية يجب ان
توجه نحو القطاعات و المنشآت الانتاجية الناجحة و القادرة
على السداد في المواعيد المحددة ، و على الدولة الاعتماد على
الايادات الذاتية و العمل على تدفق الموارد الاجنبية من
الصادرات و القروض المتاحة بشروط مقبولة ، بجانب ازالة
العجز في الميزانية العامة و ذلك بتوخي الحذر من الاعتماد على
مورد واحد مثل البترول الذي تدنت اسعاره الى مستوى ينذر
بالخوف من انهيار الموازنة العامة للدولة ، و هذا يؤكد للباحث
انه من الاسباب الملحة التي تدعو الى اهمية و ضرورة تنويع
موارد الدولة و بالتالي الخروج من مأذق الاعتماد على مورد
واحد.

الفصل الثالث:

أسواق الأوراق المالية:

يتناولها الباحث من خلال مبحثين كما يلي:

المبحث الاول: الأسواق المالية ، البورصات الدولية و
شروط تسجيل الأوراق المالية.

المبحث الثاني: تنظيم البورصة ، أعضاء البورصة ،
الاستثمار في الأوراق المالية و الأهمية الاقتصادية لأسواق
الأوراق المالية.

المبحث الأول: الاسواق المالية:

- تقسم أسواق الأوراق المالية إلى ثلاثة انواع لكل منها خصائصها و مؤسساتها و ادواتها كالآتي:
1. أسواق النقد: تمثل مجال تداول الأصول قصيرة الاجل ، حيث تتمثل الوظيفة الأساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت و الوحدات ذات الفائض المالي المؤقت من خلال تبادل الأصول قصيرة الاجل ، ومن اهم مؤسسات هذه الاسواق البنك المركزي و البنوك التجارية بالإضافة الى بعض العمليات التي تقوم بها مؤسسات أخرى مثل عمليات بنوك الاستثمار و الأعمال لآجال قصيرة (الودائع لدى صناديق توفير البريد).
 2. اسواق رأس المال: وهي الأسواق المكلفة بتجميع المدّخرات و الاموال و توجيهها نحو الاستثمارات

طويلة الأجل ، أما انواع هذه الاسواق فتقسم الى مجموعتين:
المجموعة المصرفية كالبنوك المتخصصة للتمويل و بنوك الاستثمار الوطنية.
المجموعة غير المصرفية و تضم شركات التأمين و مؤسسات الضمان الإجتماعي و صناديق الإيداع و التأمين. (1)
فرد ويستون ، يوجين برجام ، التمويل الإداري ، مرجع سابق ، ص 47.

3. أسواق الأوراق المالية: تمثل مجال التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها المنشآت العامة و الخاصة ممثلة بالأسهم و السندات ، وهي المعنية بالدراسة و سيقوم الباحث بتسليط الضوء عليها كما يلي:

نبذة تاريخية:

اسواق الأوراق المالية هي انعكاس لتطور اقتصادات الدول ، وقد ظهرت الاسواق المالية بهدف تلبية حاجيات المتعاملين بهذه الاسواق من خلال تبادل هذه الادوات (اسهم و سندات). و هذه الادوات تباع و تشتري من قبل المتعاملين بها ، لذلك فهي تعتبر سلع شأنها شأن أي سلعة أخرى إلا ان لها خصوصية باعتبارها اداة استثمارية (1) د. عبدالفتاح الزرري ، د. غازي فرح ، الاسواق المالية ، دار وائل ، عمان ، الاردن ، 2001م ، الطبعة الاولى ، ص 45

يرجع التوسع في التعامل بهذه الادوات الى الثورة الصناعية حيث اختلف الوجه الاقتصادي للعالم و ظهرت الاستثمارات الكبيرة و التي أصبحت تفوق المقدرة الفردية ، و بهذا ظهر مفهوم الشركات المساهمة ، و التي تقوم على اساس مشاركة المساهمين في ملكية المشاريع. و هذا الوضع خلق فرص مناسبة لتوظيف الاموال و كذلك اعطى فرصة للشركات و الحكومات على الاقتراض من خلال طرح اسهم و سندات ، ونتيجة لذلك ازداد التعامل بهذه الادوات . و هذا كان مناسباً لتجميع مدخرات الافراد و المشروعات و استثمارها في مشاريع اقتصادية مفيدة . و لتشجيع هؤلاء الافراد و المشروعات على شراء الاسهم و السندات الجديدة او الاكتتاب بها تطلب الامر تهيئة وسيلة لتمكينهم من التصرف بهذه الادوات و توفير السيولة لهم في الوقت الذي يحتاجون لها ، وهذا أدى الى ظهور اسواق الأوراق المالية لتلبي هذه الاحتياجات.

لذا فان زيادة عدد المؤسسات الاستثمارية خلقت الحاجة لأسواق تتم عن طريقها اجراء الصفقات و تمكين المستثمرين من بيع حصصهم او الشراء لزيادتها.(1)المرجع السابق ، ص 46 لقد كان التعامل بالاوراق المالية في بادئ الامر في فرنسا و انجلترا و اميركا يتم في قارعة الطريق ، ثم استقر التعامل بعد ذلك في ابنية خاصة و التي تسمى الان اسواق الاوراق المالية (البورصة). هذه الاسواق او البورصات المنظمة او المنتظمة هي نتيجة التطور الاقتصادي ، كما تطورت هذه البورصات مع تطور التجارة ، و يمكن ارجاع نشوء هذه البورصات تاريخياً في فرنسا الى القرن الثالث عشر الميلادي ، حيث كان يتم تداول الكمبيالات او السندات ، و لقد اوجد فيليب ملك فرنسا في ذلك الوقت مهنة سماسرة الصرف (Brokers) من اجل تنظيم هذه العملية. كما ظهر اول سوق للاوراق المالية في فرنسا عام 1724م و كان هذا السوق خاضع للقانون بصورة مباشرة ، اما بالنسبة لبورصة باريس الحالية فقد تأسست عام 1808م. كما ان تطور الحركة التجارية في بلجيكا شجع التجارة في بلدة (بروج) على الاجتماع و تبادل الصفقات التجارية امام قصر عائلة (Vandar Brouse) و تطورت حركة التبادل هذه لتأخذ اسم العائلة Brouse الى ان اصبحت هذه الكلمة تطلق على سوق تداول الاوراق المالية (بورصة). و لنفس الظروف السابقة ظهرت اسواق لتداول الاوراق المالية في دول اوربية اخرى.

اسواق الاوراق المالية الدولية (البورصات الدولية):

البورصات الامريكية:

تحتل الولايات المتحدة الامريكية المركز الاول من حيث التقدم في اسواق المال ، حيث يوجد اكبر عدد من الشركات المسجلة في قوائم البورصة. و ان اشهر هذه البورصات الامريكية هي سوق الاوراق المالية الامريكية (AMEX) و سوق نيويورك للاوراق المالية (NYSE) و الذي يقع في وول ستريت ، اضافة الى سوق شيكاغو (1) . (CBT) د. ارشد فؤاد التميمي ، د. اسامة عزمي سلام ، الاستثمار بالاوراق المالية تحليل و ادارة ، دار المسيرة ، عمان ، الاردن ، 2004م ، الطبعة الاولى ، ص 57.

تتميز الاسواق الميريكية بوجود الاسواق الاجلة ، وهي اسواق مهمة ، حيث يتم التعامل فيها بعقود المستقبلات و الخيارات و التي ظهرت في بداية السبعينات من القرن الماضي. كما توجد

اسواق معروفة بأسواق فوق الحاجز ، حيث تلعب دوراً مهماً في الاسواق الاولى و الثانوية ، وتتعامل الى حد كبير بالسندات الحكومية و غير الحكومية. كما لعبت دوراً كبيراً في تطوير رأس المال لأغراض الاستثمار في مشاريع جديدة و ذات مخاطرة.

بورصة لندن:

تحتل بورصة لندن المرتبة الاولى في اوروبا من حيث عدد الشركات المسجلة و حجم العمليات اليومية. و تعود اهمية بورصة لندن الى تاريخ اقتصادي حافل وهو تاريخ بريطانية كقوة صناعية و تجارية حتى نهاية القرن التاسع عشر ، تبع ذلك سوق مالي كان قادراً على مواجهة متطلبات قيام مشروعات تخدم ذلك الوضع. وفي عام 1980م تم انشاء سوق موازي للاوراق المالية بهدف تشجيع تمويل مشروعات صغيرة. و يمكن القول ان التاريخ الحديث قد بدأ عام 1986م حيث صدر قانون الخدمات المالية الذي ينظم عملية المتاجرة بالاوراق المالية. و في ذلك العام تم ادخال ادخال الكمبيوتر الكبير الذي يطلق عليه (Big Bang) و الذي استوعب التعامل بحجم كبير من الاوراق المالية. وفي ذلك التاريخ فان سوق لندن اصبح في مواجهة منافسة قوية مع وول ستريت و سوق طوكيو. و قد عملت ادارة سوق لندن على تحرير هذه السوق خاصة في مجال التشريعات و القيود المفروضة على المتعاملين بالسوق ، و ذلك من خلال:

1- منح فرص متساوية للحصول على الاوراق المالية و التعامل بها.

2- منح فرص متساوية للحصول على معلومات تخدم المستثمرين لاتخاذ قراراتهم. (1) المرجع السابق ، ص 59

البورصة الفرنسية:

تتمثل بشكل رئيسي في بورصة باريس ، حيث يتم تداول الاوراق المالية عن طريق الشركات اعضاء البورصة. ان الذي يميّز السوق الفرنسي هو انه سوق واحد يشمل البورصات الفرنسية التي تنتشر في المدن الرئيسية ، مثل باريس ، بوردو ، ليل ، ليون ، ارسيليا و غيرها و هذه البورصات تمثل نظاماً متكاملأ تخضع لنفس السلطات و لنفس قواعد نشر البيانات. وفي هذه السوق تتم المتاجرة بالاوراق المالية تحت نظام اليكتروني مركزي يعرف باسم كاك (CAC). و هذا النظام يمكن كل اعضاء شركات البورصة منالمتاجرة في الاوراق المالية في كل انحاء فرنسا وفي وقت واحد.

البورصة الألمانية:

تعتبر اسواق المال الألمانية صغيرة الحجم مقارنة باقتصاديات ألمانيا الضخمة و ضخامة و حجم الشركات ا احتياجاتها المالية. و تكاد تلك الاسواق ان تكون محتكرة على المصارف. اذ ان تعامل الشركات بشكل كبير مع المصارف يؤدي الى اضعاف حجم التداول في السوق المالي. و لكن من المحتمل ان يتطور السوق المالي في ألمانيا نتيجة لمعاهدة ماستريخت و اختيار فرانكفورت كمركز مالي اوروبي. اهم البورصات الاوروبية الاخرى هي بورصة امستردام التي تتميز بأنها اول سوق اوروبي لعقود الخيارات ، و قد حدثت تطورات عديدة فيها مما جعلها سوق مرغوبة للمستثمرين الاجانب. اما اسواق ستوكهولم ، اوسلو وهيلسينكي فهي بورصات صغيرة الحجم حيث تتمركز اعمالها في عدد محدود من الشركات الكبرى.

اما اكثر البورصات الاوروبية ديناميكية هي بورصات سويسرا التي اهمها زيورخ ، جنيف و بازل. ان الاوراق المالية التي تصدرها شركات الاعمال تتم بضمانة البنوك السويسرية ، حيث ان هذا الاسلوب يشجع المستثمرين للاكتتاب باسهم تلك الشركات.

البورصات الآسيوية:

تحتل كل من بورصتي طوكيو و هونغ كونغ المكان الاول في البورصات الآسيوية. بالنسبة لليابان فيوجد بها ثماني اسواق اكبرها سوق طوكيو ، حيث صدر في عام 1983م تشريعات تشجيع اصدار الاسهم و السندات و المتاجرة بها. و تحتوي هذه الاسواق على نوع واحد من الاسهم و هي الاسهم العادية و تسمى بورصة طوكيو (كابوتوشو) حيث تقدر قيمة رسملة التعامل فيها بأكثر من حجم التعامل في البورصات الاوروبية مجتمعة. (1) د.عبدالفتاح الزرري ، د. غازي فرح ، مرجع سابق ، ص 58. وقد شهدت بورصة طوكيو ارتفاعاً مستمراً و سريعاً منذ بداية السبعينات من القرن الماضي ، وهو انعكاس الاداء المرتفع للشركات اليابانية.

هذا اضافة الى ظهور بورصات آسيوية اخرى مثل ماليزيا ، سنغافورة ، كوريا الجنوبية ، الهند ، الصين ، باكستان ، تايلاند و الفلبين ، ولكن الوضع الاقتصادي و الازمة التي حدثت في النصف الثاني من تسعينات القرن الماضي ادى الى تراجع تلك البورصات. ايضاً توجد بورصات في الدول العربية.

انواع أسواق الأوراق المالية:

تنقسم اسواق الاوراق المالية الى اسواق حاضرة (فورية)
Spot Markets و اسواق العقود المستقبلية ، فالاسواق الفورية
تحتوي على سوقين هما سوق الاصدار (السوق الاولى) و
سوق التداول (السوق الثاني) (1) د. عبدالفتاح الزرري ، د.
غازي فرح ، مرجع سابق ، ص 47
ان ميكانيكية عمل اسواق الاوراق المالية تتم بداية عند قيام
مصدري الاوراق المالية (الشركات المساهمة مثلاً) بعرض
اوراقهم على المشتريين المحتملين للاكتتاب بها. وهذا اللقاء بين
المشتريين و المصدريين للاوراق المالية يمثل الدورة المالية
الاولى (السوق الاولى) كما ان بعض حاملي الاوراق المالية
يرغبون في بيع هذه الاوراق اما بسبب حاجاتهم للسيولة النقدية
او لاعادة استثمار اموالهم في استثمارات بديلة ، وهذا يخلق
دورة مالية ثانية تسمى السوق الثاني. ان سوق الاوراق المالية
الفورية يتكون على مرحلتين هما السوق الاولى و السوق الثاني
ثم يتكون من نوعين ايضاً هما اسواق منتظمة و غير منتظمة.
اولاً: السوق الاولى:

يختص هذا السوق بالتعامل مع الاصدارات الجديدة من
الاوراق المالية لتمويل مشروعات جديدة. اذن المنشأة التي هي
بحاجة الى اموال يمكنها اصدار اوراق مالية (اسهم و سندات)
ثم طرحها للاكتتاب سواء كان عاماً او خاصاً ، وهذا يعطي فرص
للمنشآت المختلفة و الهيئات و الافراد لاستثمار مدّخراتهم ، و
ان السوق الاولى هي ايضاً وسيلة لتجميع هذه المدّخرات و
تقديمها للمنشآت ، ونتيجة لذلك نشأت العلاقة بين المدّخرين
(المكتتبين او المساهمين) وبين تلك المنشآت.
عادة يتم اصدار الاسهم و السندات بطريقتين ، الطريقة
الاولى هي قيام هذه المنشآت المصدرة للاسهم و السندات
بالاتصال بعدد من المؤسسات المالية المتخصصة (بنوك
الاستثمار او بيوت السمسرة) لكي تتفق معهم على تصريف او
شراء الاسهم و السندات المصدرة ، و في هذه الحالة يقع على
بنوك الاستثمار مسؤولية تسويق هذه الوراق. اما الطريقة الثانية
فهي قيام بنك الاستثمار باصدار الوراق المالية نيابة عن
المنشأة ، أي يقوم بتمويل شراء الاصدار مقدماً ثم يعيد بيعه
في السوق الاولى.

ان الاسواق الأولية غير معروفة جيداً لدى الجمهور لأن بيع
هذه الوراق يأخذ مكاناً خلف ابواب مغلقة بعكس الاسواق
الثانية (البورصة).

ثانياً: السوق الثاني:

هي السوق التي تتداول فيها الاوراق المالية التي اصدرت في السوق الاولى. و يطلق على هذه السوق البورصة او سوق الاوراق المالية. ان نجاح السوق الاولى يرتبط ارتباطاً وثيقاً بنجاح السوق الثاني التي تسهل تداول الاوراق المالية. و ان ارتفاع سيولة هذه الاوراق تجعلها مرغوبة اكثر و بالتالي يزداد حجم تداولها و هذا يساعد المنشأة على تصريف اصداراتها الجديدة في السوق الاولى. كما يتحدد سعر الاصدارات الجديدة بناءً على وضع ادوات المنشأة في السوق الثاني فانه يساعد المنشأة في الحصول على رأس المال اكبر من بيع اصداراتها الجديدة و لهذا تحتل دراسة السوق الثاني اهمية كبيرة. يمكن التمييز بين الاسواق المنتظمة و غير المنتظمة. فالسوق المنتظم على عكس السوق غير المنتظم يتميز بان له مكان محدد يلتقي فيه للمتعاملين بالبيع او الشراء لأوراق مالية مسجلة بتلك السوق. و السوق المنتظم يدار من قبل مجلس منتخب من اعضاء السوق (هيئة البورصة).

اما السوق غير المنتظم فهي السوق التي تتعامل بالأوراق المالية خارج السوق المنتظم (البورصة). و هذا التعامل يتم من خلال بيوت السمسرة المنتشرة في مواقع مختلفة في جميع انحاء العالم ، و لا يوجد مكان محدد لأجراء المعاملات ، حيث تتم من خلال شبكة اتصالات جيدة مثل التلفون و الانترنت او غيرها. و من خلال شبكة الاتصالات هذه يمكن للمستثمر ان يختار من بين هؤلاء السماسرة من يقدم له افضل الاسعار. و تتصف هذه السوق بالمنافسة الشديدة لأن السماسرة يعرفون اسعار بعضهم البعض. (1) فرد ويستون ، يوجين برجام ، التمويل الإداري ، مرجع سابق ، ص 57.

تجدر الإشارة الى ان الاسعار في السوق المنتظم تتحدد بالمزاد العلني (عرض و طلب) ، وآلية تحديدها تكون واضحة بالنسبة الى المستثمر. اما الاسعار في السوق غير المنتظمة فبالرغم من انها تتحدد بالعرض و الطلب الى حد كبير إلا ان السماسرة يستطيعون التأثير على السعر ، و بالتالي تكون الآلية غير واضحة بالنسبة الى المستثمر مقارنة بالسوق المنتظمة.

ثالثاً: السوق الموازية:

هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات غير المدرجة أسماؤها في سوق الأوراق المالية ، وكذلك يتم فيها تداول اسهم وسندات الشركات المدرجة اسماؤها في البورصة و لكن بحجم و كمية أقل من نسبة التعامل المحددة المطلوبة في السوق النظامية.

رابعاً: أسواق العقود المستقبلية:

ظهر هذا النوع من أسواق الأوراق المالية حديثاً ، وأصبح الأكثر انتشاراً ، وهي سوق التعامل أيضاً بالأوراق المالية ولكن من خلال عقود وإتفاقات يتم تنفيذها في تواريخ لاحقة ، و من أهم هذه الاسواق سوق الخيارات. أيضاً هنالك السوق الثالث ، وهو جزء من السوق غير المنظم و يتعامل مع الأسهم المسجلة في السوق المنظم ، و يوفر الوكلاء في هذا السوق خدمات تنفيذ عمليات البيع و الشراء و الإحتفاظ بسجل المعاملات الخاصة بربائهم ، و يتنافس هؤلاء الوكلاء مع أعضاء البورصة فيما يتعلق بتقليل تكلفة التعامل ، و كونهم يقدمون خدمات محدودة لربائهم فإنهم يقبلون عمولات أقل كما أنهم لا يدفعون رسوم عضوية كما هو الحال في السوق المنظم.

أما في السوق الرابع فيتعامل المستثمرون مباشرة مع بعضهم البعض في بيع و شراء الأسهم ، وهذا السوق عبارة عن شبكة من الإتصالات بين التجار الذين يتعاملون بصفقات كبيرة. و منظم السوق الرابع (الوكيل) يحصل على عمولة صغيرة أو مبلغ سنوي مقطوع مقابل تنظيم الصفقة أقل بكثير من عمولة السمسرة. وفي ظل السوق الرابع تتم الصفقات بسرعة أكبر و يتوقع المتعاملون الحصول على أفضل سعر من خلال التفاوض المباشر بدون كشف اسمائهم. و يساعد في ذلك شبكة قوية من الإتصالات أو أطراف الحاسب الآلي.

شروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة:

تضع البورصات بشكل عام شروطاً لتسجيل الأوراق المالية تصدرها شركات الأعمال لكي تسمح لها بتداول أوراقها فيها. فمثلاً في بورصة نيويورك تضع هيئة البورصة شروطاً (أكثر تشدداً مقارنة بالبورصات الأخرى) لقبول تسجيل الأوراق المالية ، و هذا التشدد ناتج عن ضخامة عدد الشركات المسهمة الموجودة في الولايات المتحدة ، و هذه الشروط هي:

- (1) دفع رسوم التسجيل.
- (2) يجب أن لا يقل الربح قبل الضريبة عن 2.5 مليون دولار آخر سنة قبل التسجيل.
- (3) يجب أن لا يقل الربح قبل الضريبة عن 2 مليون دولار في السنتين السابقتين.
- (4) أن لا تقل قيمة الأصول الملموسة عن 16 مليون دولار.

(5) أن لا تقل القيمة السوقية للأسهم العادية عن 16 مليون دولار.

(6) أن يملك 2000 مساهم كل واحد منهم له على الأقل 100 سهم.

(7) أن يملك الجمهور أسهم لا تقل قيمتها عن 1 مليون دولار. (1) عبدالنافع الزرري ، غازي فرح ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 117.

إضافة الى ما ورد من شروط التسجيل هنالك شروط إضافية تفرضها هيئة البورصة و لجنة الرقابة لكي يسمح للأوراق المالية بالتداول ، على سبيل المثال يجب على الشركة المسجلة أن تنشر تقارير عن أرباحها ربع السنوية ، وأن تنشر سنوياً معلومات مالية بشكل كامل ، و أن تحصل على موافقة هيئة الرقابة في البورصة على نماذج التفويض قبل إمكانية إرسالها إلى حملة أسه الشركة. و يقصد بنماذج التفويض تلك النماذج التي ترسل من الشركة الى حملة الأسهم العادية لكي يختاروا من ينوب عنهم في التصويت في الجمعية العمومية للشركة. و من بين الأمور الأخرى المطلوبة هو عدم السماح لأعضاء إدارة الشركة ببيع أسهم شركتهم خاصة عندما يكون لديهم علم مسبق عن احتمال انخفاض أسعار الأسهم في المستقبل القريب عن ما هو عليه الآن. و تسمى هذه الحالة Short Sale .

بالرغم من هذه الشروط المتشددة فهناك شركات ترغب في تسجيل أوراقها المالية في البورصة بدلاً من التعامل مع السوق غير المنظم الذي لا يخضع إلى هذه الشروط. و السبب في ذلك أن هنالك مزايا:

1- أن الشركة تستفيد من الإعلان الناجم عن تسجيل أوراقها في البورصة ، حيث يتم الإعلان عن حجم تداول أوراقها المالية في الأخبار اليومية ، و كلما كان التداول في أسهم الشركة نشطاً كلما انعكس هذا إيجابياً على مبيعاتها.

2- تعتقد الشركات المسجلة أن التسجيل يعزز من مكانتها و يعطيها فرصة لإمكانية الحصول على موارد مالية جديدة بتكلفة أقل في المستقبل.

هناك شركات لا ترغب في تسجيل أوراقها المالية في البورصة لأسباب عدة منها:

1/ تعتبر شروط التسجيل مشددة.

2/ عدم رغبتها في توزيع أسهمها على نطاق واسع.

3/ عدم رغبتها في نشر المعلومات التي تقتضيها شروط التسجيل. (1) عبدالنافع الزرري ، غازي فرح ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 117.

المبحث الثاني:

تنظيم البورصة:

- تختلف البورصات العالمية عن بعضها البعض في مجال التنظيم. و بما أنّ بورصة نيويورك هي من أكبر بورصات العالم لذا يرى الباحث التركيز على هذه البورصة على سبيل المثال. بورصة نيويورك هي عبارة عن إتحاد طوعي مهمته جعل التعامل في داخل البورصة سهلاً و بدون صعوبات. إنّ هذه البورصة هي شركة مساهمة تدار من قبل هيئة مديري البورصة التي يتم إختيارها من قبل أعضاء البورصة ، وأنّ هذه الهيئة تمثل الشركات الأعضاء في البورصة و جمهور المتعاملين ، و هي المسئول الرئيسي عن دفع السياسات الخاصة بالبورصة و من جملة مسؤولياتها:
- 1- قبول أو رفض طلبات أعضاء جدد.
 - 2- قبول أو رفض الميزانية المقترحة للبورصة.
 - 3- وضع ضوابط لسلوك الأعضاء من خلال العقوبات المختلفة (غرامات ، إيقاف العمل أو الطرد).
 - 4- قبول أو رفض طلبات تسجيل أوراق مالية جديدة.
 - 5- الحصول على موافقة هيئة تنظيم السوق المالي (SEC) .
 - 6- توزيع الأوراق المالية على مختلف المنصات في قاعة التداول.
 - 7- إدارة الشئون الأخرى في البورصة.

أعضاء البورصة:

تتمثل عضوية البورصة في المقاعد المخصصة و عددها 1366 مقعد ، وقد تصل قيمة المقعد أحياناً لحوالي مليون دولار أمريكي ، و هؤلاء الأعضاء هم:

1. السماسرة الوكلاء:

في بورصة نيويورك هناك عدة مئات من المقاعد يمتلكها هؤلاء السماسرة وهم وكلاء في قاعة التداول ، ويقومون ببيع و شراء الأوراق المالية نيابة عن بيوت السمسرة ، و قد يعملون

لحسابه الخاص أيضاً. و أن السماسرة الوكلاء يتصلون مع بيوت السمسرة من خلال التلفون ، و يتسلمون طلبات من هذه البيوت التي تستفيد بدورها من خدماتهم. كما أن هؤلاء السماسرة يقومون بإعادة إرسال تأكيدات تنفيذ الطلبات إلى تلك البيوت.(1) فرد ويستون ، يوجين برجام ، التمويل الإداري ، مرجع سابق ، ص 55.

تشرط بورصة نيويورك على أن كل المقاعد يجب أن يملكها أفراد و لايسمح لمؤسسات مثل بيوت السمسرة ، البنوك و الصناديق المشتركة بامتلاك هذه المقاعد لأن هذه المؤسسات هي أكبر المتعاملين في البورصة ، لذا فليس لها دور مباشر. لكن يمكن لهذه المؤسسات أن تمارس سيطرة غير مباشرة على مالكي هذه المقاعد و دورهم في إدارة البورصة. لأن الدخل المتحقق لهؤلاء الوكلاء من العمولة المتأتية من أحد هذه البيوت الكبيرة للسمسرة تصل الى ملايين الدولارات سنوياً. مع كل هذه المكانية التي يمتلكها بيت السمسرة فإن باستطاعته و بسهولة إيجاد العديد من السماسرة الوكلاء الذين يكونون متحمسين للتعامل مع هذه البيوت.

2. سماسرة الصالة:

هؤلاء السماسرة يقدمون الخدمة لمن يطلبها و لا يعملون لحساب بيت سمسرة معين و غالباً ينفذون طلبات الوكلاء السمسرة في فترات ذروة نشاط السوق مقابل الحصول على عمولة ، و بهذا يمنعون حدوث إختناق في المعاملات. إذن هذا الوضع يتيح للشركات أن تتعامل مع عدد أقل من السماسرة الوكلاء.

3. تجّار الصالة:

يطلق عليهم أحياناً بالتجّار المسجلين و هم يختلفون عن سماسرة الصالة لأنهم يعملون لحسابهم الخاص فقط. و هم مضاربون يبحثون في الصالة عن فرص بيع و شراء مربحة و يتاجرون بدون عمولة لأنهم يملكون مقاعدهم ، وهم في بعض الأحيان يبيعون و يشترون نفس الأسهم في نفس اليوم عدة مرات لكي يحصلوا على ربح ناتج من تغير بسيط في الأسعار. و في السنوات الأخيرة إنخفض نشاط تجار الصالة.

4. المتخصصون:

هم الذين يمتلكون عدة مئات من المقاعد في البورصة و يتعاملون بسهم أو أكثر بيعاً و شراءً قد خصص لهم من قبل البورصة. وهؤلاء يعتبرون صناع السوق ، و يحتكرون التعامل بسهم أو أكثر ، و ربما يعملون كوكلاء أو سماسرة . و يحقق

المتخصصون أعلى دخل مقارنة بدخل أعضاء البورصة الآخرين. و المتخصصون لكي يصبحوا متخصصين يجب عليهم أن يقبلوا مسئولية خلق سوق يتصف بالعدالة و الإنتظام من خلال التعامل بالأسهم المخصصة لهم. و في حالة زيادة العروض في ورقة مالية معينة عن المطلوب منها فإنهم يقومون بشراء الفائض ، أمّا في زيادة الكمية المطلوبة عن المعروضة فإنهم يبيعون من مخزونهم من هذه الأوراق و بالتالي يساهمون في تخفيض السعر. و هذا يشجع على جذب المستثمرين. و بهذا يحقق المتخصصون التوازن بين العرض و الطلب في السوق و يمكن القول أنّ سعر بيع أو شراء أي ورقة مالية يتحدد في السوق على أيدي المتخصصين.

الاستثمار في الاوراق المالية:

يعتبر الاستثمار في الاوراق المالية اسهم كانت او سندات من الاصول السائلة مثله في ذلك مثل النقدية تقريباً ، لأنه يمكن بيعها في سوق الاوراق المالية بسرعة. و لذلك غالباً ما يطلق على الاستثمار في الاوراق المالية القابلة للتداول انه المصدر الثاني للنقدية. فاذا احتاجت الوحدة الاقتصادية الى نقود لأغراض عملياتها يمكنها تحويل هذه الاوراق الى نقدية بسرعة و في نفس الوقت ، ويعتبر الاستثمار في الاوراق المالية القابلة للتداول مفضلاً على النقدية بسبب الفوائد او التوزيعات التي تنتج عنها. و عادة ما تراقب الشركات الكبيرة ارصدها النقدية بعناية و تستثمر أي مبالغ زائدة عن حاجتها في اوراق مالية مضمونة و قابلة للتداول. (1) مالتير ميجس ، روبيرت ميجس ، المحاسبة المالية ، تعريب: د. سلطان بن محمد السلطان ، د. محمد هاشم البدوي ، دار المريخ ، الرياض ، المملكة العربية السعودية 2005م ، ص 449.

بناءً على ما تقدم اذا امتلك مستثمر معين انواعاً مختلفة من الاوراق المالية ، يطلق عليها في هذه الحالة محفظة الاستثمار Portfolio . و عندما يتخذ هذا المستثمر قراراً بشأن هذه الاوراق سواء بالبيع او الشراء ، فهو يسعى دائماً الى تعظيم العائد فيها وتخفيض المخاطر الى ادنى حد ممكن. و غالباً ما تخفض المخاطر عن طريق التنوع ، بمعنى ان تتضمن المحفظة انواعاً مختلفة من الاوراق المالية التي تخص شركات تنتمي الى صناعات مختلفة.

هذا و يسعى بعض المستثمرين الى امتلاك اكبر قدر ممكن من اسهم رأس مال شركة معينة حتى يتمكنوا من التأثير او الرقابة على أنشطة هذه الشركة من خلال مزاوله حقهم في

التصويت طبقاً لعدد الاسهم التي يمتلكونها. و عموماً يؤدي امتلاك عدد كبير من اسهم رأس مال شركة معينة الى نشوء علاقة هامة بين المستثمر و الشركة المصدرة لهذه الاسهم. تدرج الأسهم و السندات الخاصة بمعظم الشركات الكبيرة في اسواق منظمة تخصص لتداول الأوراق المالية مثل بورصة الأوراق المالية في نيويورك. و يمكن لأي مستثمر أن يتعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق سواء بالبيع أو الشراء عن طريق أحد مكاتب السمسرة المعتمدة لدى السوق. و في هذه الحالة يعتبر مكتب السمسرة وكيلاً عن المستثمر و يفاوض بالنيابة عنه مع الأطراف لأخرى في السوق لبيع أو شراء أوراق مالية لصالح المستثمر ، و السعر الذي تسفر عنه المفاوضة في عملية معينة ، يمثل سعر السوق الجاري للأوراق المالية موضوع التعامل ، و عندئذ يظهر هذا السعر في الحال على اللوحة الإلكترونية الموجهة بالسوق كمرجع للمستثمرين الآخرين. و من المظاهر المألوفة في كثير من الجرائد اليومية وجود معلومات عن الشئون المالية و من أهمها المعلومات المتعلقة بالإرتفاع و الهبوط اللذين يطرءا على أسعار الأوراق المالية يومياً ، و كذلك أسعار الإقفال في نهاية اليوم ، أي آخر سعر تم التعامل به لكل نوع من الأوراق المالية المدرجة في السوق. عندما تصدر إحدى الشركات اسهماً أو سندات ، يكون التعامل في وقت الإصدار بين المستثمر و الشركة المصدرة ، ومع ذلك فإنّ الحجم الأكبر من العمليات اليومية في الأوراق المالية ، هو الذي يتم خلال عمليات البيع التي تتم بين المستثمرين بعضهم البعض ، فعلى سبيل المثال ، قد يصل حجم التداول في بورصة الأوراق المالية في نيويورك إلى ما يزيد عن ثمانين مليون دولار في اليوم الواحد. أما الأسهم و السندات الخاصة بالعديد من الشركات الصغيرة فهي لا تدرج في سوق منظمة ، و مع ذلك تتولى مكاتب السمسرة تنظيم عمليات بيعها و شرائها خارج نطاق الأسواق المالية المنظمة. عادةً ما تعلن أسعار الأسهم في السوق على أساس سعر السهم بالدولار أو الريال أو خلافة ، أما أسعار السندات فهي تعلن كنسبة مئوية من قيمتها الاسمية ، وهي القيمة التي تستحق أجلاً أي القيمة الواجب على الشركة المصدرة ان تدفعها عند إسترداد السندات في تاريخ الاستحقاق. فإذا كانت القيمة الاسمية لسند معين بسعر معين مثلاً 1000 جنيه ، و كانت نسبة إصداره 102 ، فعندئذ يكون سعر السوق المعلن لهذا السند هو 1020 جنيه. (1) المرجع السابق ، ص 451.

مع العلم بأنّ العوامل الأساسية التي تحدد القيمة السوقية للسند هي:

1. العلاقة بين معدل فائدة السند و فرص الإستثمار الأخرى.
2. ثقة المستثمرين في أنّ الشركة المصدرة للسندات ستكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها في المستقبل سواء أكانت الفوائد أم القيمة الإسمية. و إذا كان سعر بيع السند في السوق اكبر من قيمته الإسمية ، فعندئذ يقال أنّ السندات بيعت بعلاوة ، أما إذا بيعت السندات بأقل من قيمتها الإسمية فيقال أنّ السندات بيعت

بخصم.

أيضاً كلما اقترب ميعاد السندات اقترب سعر السوق من قيمتها الإسمية . و يعني ذلك أنه عندما يحل ميعاد إستحقاق السندات سوف يتساوى سعرها في السوق مع القيمة الإسمية تماماً ، حيث تقوم الشركة المصدرة باسترداد السندات بهذه القيمة.

هذا و تلتزم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية بإرسال تقارير مالية الى ملاكها ، فعندما تصدر إحدى الشركات المساهمة أسهماً أو سندات فهي تتعهّد بإبلاغ المساهمين بحالتها المالية و مدى ربحية عملياتها ، و يتضمن هذا التعهّد الإفصاح العام عن القوائم المالية و ذلك بنشرها على جمهور المواطنين. و يوجد في الولايات المتحدة الأمريكية هيئة حكومية تشرف على أسواق تداول الأوراق المالية ، و يقوم بهذا الدور في المملكة العربية السعودية مصلحة الشركات التابعة لوزارة التجارة ، و من أهم اختصاصاتها التحقق من أنّ الشركات تفصح عن أعمالها بطريقة عادلة ، وهو الأمر الذي يهيئ الفرصة لقيام المستثمرون باتخاذ قرارات سليمة. هذا و تعتبر البيانات المحاسبية التي تظهر في الجرائد و التي تنشرها مكاتب الإستشارات المالية من أهم عوامل توجيه أي إقتصاد قومي. (1) المرجع السابق ، ص 452.

الأهمية الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية:

أولاً: سوق الأوراق المالية سوق مستمرة لبيع و شراء الأوراق المالية:

هنالك ضرورة لإتاحة سوق مستمرة للأوراق المالية و ذلك من اجل تمكين المستثمرين من استرداد مدّخراتهم عند الحاجة

إليها. (1) د. منير ابراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية 2002م ، ص 114.

فالمستثمر يقبل على شراء الأوراق المالية طالما يمكن بيعها في أي وقت و استعادة قيمتها دون ان يترتب على البيع أو الشراء خفض أو رفع كبير في الأسعار. ولا يخفى أنّ إستثمار الأموال في المشروعات الكبيرة دون إمكانية بيعها هو بمثابة تجميد لها. إلاّ أنه ليس كافياً مجرد وجود سوق لبيع الإستثمارات بل لابدّ من تنشيط التعامل بالقدر الذي يحقق رغبات معظم المتعاملين و بالقدر الذي يضمن درجة معقولة من السيولة للأوراق المالية المدرجة في جدول التعامل، و لكن هل من الممكن ان تتيح سوق الأوراق المالية السيولة الكافية في كل وقت لكل ورقة مالية مدرجة ؟.

بالطبع لا يمكن لأي سوق للأوراق المالية اتاحة تلك الدرجة من السيولة ، و لا ينقص ذلك من دورها و مهامها ، إذ أنّ كل ورقة مالية لا تتمتع بذات الدرجة من السيولة ، كما أنّ السهم الواحد لا يحتفظ بمعدل واحد على مدار العام ، ففي أوقات الكساد و الأزمات كما هو الحال في هذه الأيام ، حيث يمر العالم بأزمة مالية طاحنة أدت الى خروج مؤسسات ضخمة - خصوصاً في امريكا - من سوق العمل ، عادة يهبط مستوى الأسعار الى مستويات لا تغري ملاك الأوراق المالية لبيعها فيقل التداول ، و قد يؤدي ذلك الى الإنكماش في السياسة المصرفية.

إنّ الذي جعل سوق الأوراق المالية مكاناً ملائماً لبيع و شراء الأوراق المالية هو ثقة جمهور المتعاملين في هذه السوق الناجمة عن:

- 1- توفر الإفصاح المالي عن الشركات المدرجة في السوق.
- 2- تحقق العدالة في اتاحة المعلومات لكافة المتعاملين ، اذ انها تشهر في نفس الوقت بدرجة واحدة بذات المستوى من الوضوح.
- 3- إمكانية تدخل إدارة السوق لضبط حركة الأسعار إذا نتجت عن عوامل غير عادية ، و إمكانية وقف تداول أي ورقة مالية أو عقد أي صفقة إذا هدفت لتلاعب أو خداع أو نتجت عنهما.

يخلص الباحث الى أن سوق الأوراق المالية يستمد ثقة المتعاملين فيه من خلال الإستمرارية التي يتمتع بها ، و كونه المكان المحدد الذي يتم فيه بيع و شراء الأوراق المالية و يخضع

لقوانين و لوائح تحكم عمله بما يكفل سلامة المعاملات و ترشيدها و بالتالي الإستقرار.

ثانياً: تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس من المعرفة الكافية و درجة كبيرة من العدالة.

يلعب قانون العرض و الطلب دوراً كبيراً في تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس المعرفة الكافية و درجة كبيرة من العدالة ، وذلك في ظل القواعد التي تحكم التعاملات داخل أسواق الأوراق المالية ، وأنّ هذه الوظيفة مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالوظيفة الأولى ، فلا يجب أن توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الأسعار. و هذا يعني أنّ المدّخر إلى جانب حرصه على أن يكون لديه فرص كبيرة لبيع أوراقه المالية كلما احتاج إلى ذلك فإنه يحرص أيضاً على أن يكون السعر الذي يبيع به عادلاً و مناسباً لإستثماراته ، و سوق الأوراق المالية لها دور في تحقيق عدالة الأسعار و ذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب و العرض معاً فهذه الأسواق بما لديها من أجهزة و إمكانيات و إتصالات السماسرة ببعضهم البعض و إتصالاتهم بعملائهم ، تعمل على تجميع الطلب و العرض في مكان واحد مما يترتب عليه سعراً عادلاً للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة و يبيع مضطراً بخسارة. (1) د. عبدالغفار حنفي ، د. رسمية قرياقص ، أسواق المال ، مرجع سابق ، ص 271.

ايضاً تساهم البورصة في تحقيق السعر المناسب و ذلك عن طريق إلزام الشركات المدرجة بها من مدها بالمعلومات الكافية عن أعمالها التي قد تؤثر مباشرة على قيمة الأسهم و بذلك يتمكن المتعاملون من تقييم الأوراق المتداولة على أسس معلومة ، و التصرف على أساس مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق و بالتالي تنخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أساس إقتصادي سليم و التي قد تحدث نتيجة لجهل المتعاملين بخصائص ما يتعاملون فيه من أوراق مالية. و من خلال وظيفة تحديد الأسعار هذه تنشر إدارة السوق نشرة أسعار رسمية يعتمد عليها الأفراد و المشروعات عند إتخاذ قراراتهم الإستثمارية.

ثالثاً: تهيئة المدّخرات السائلة و توجيهها نحو المشروعات: الإدخار هو ذلك الجزء من الدخل الذي لم يستهلك ، و دوافع الإدخار عند الأفراد عديدة أهمها ما يلي: (1) سامي خليل ، النظريات و السياسات النقدية ، شركة كاظمة للنشر و التوزيع و الترجمة ، الطبعة الأولى 1921م ، ص 405.

1- دافع الدخل: أي الرغبة في رفع مستوى الدخل ، حيث لا يسمح الوقت بأي عمل إضافي فيضطر الفرد إلى إدخار جزء من دخله و العمال على إستثماره.

2- دافع الإحتياط: و يكون بهدف التمكن من مواجهة الأحداث الطارئة ، مثل المرض و البطالة.

اذن الحاجة الى الإدخار موجودة و يمكن التوفيق بين خواص الطلب على المدّخرات و عرضها بإيجاد سوق أوراق مالية تتداول فيها أدورات إستثمارية طويلة الأجل يمكن تسهيلها عند الحاجة دون خسارة فتلبي رغبة المدّخر في إستثمار مدّخراته مع الإبقاء النسبي على سيولتها ، ورغبة المشروعات في تمويل يتصف بالإستمرارية و طول الأجل. يرى الباحث أنّ ما يشجع الأفراد للإتجاه نحو استثمار مدّخراتهم هو الضمانات التي تكفلها أسواق الأوراق المالية ، من سهولة بيع و شراء الأوراق المالية عند الحاجة لها ، و بالتالي هذا حافز لتوجيه المدّخرات نحو الإستثمار.

رابعاً: سوق الأوراق المالية أداة لتقويم الشركات و المشروعات:

تعمل إدارة سوق الأوراق المالية من خلال نظمها و لوائحها على التعرف على المراكز المالية الحقيقية للشركات و المشروعات و التدقيق على حساباتها خاصة و أنّ نظام السوق يلزم الشركات التي تدرج أسهمها بما يلي: 1. مسك الدفاتر.

2. بيان المركز المالي الحقيقي للشركة.

3. دعوة الجمعية العمومية للإنعقاد إذا جد ما يدعو لذلك. ايضاً تقوم سوق الأوراق المالية بتسهيل معرفة أوضاع الشركات و المشروعات من خلال التقارير الدورية التي تنشرها عن أوضاع الشركات المدرجة على قائمة التداول ، و عن حركة التداول و تطورات الأسعار و غير ذلك من البيانات مما يسهم في زيادة وعي المستثمر و يبصره بواقع الشركات و المشروعات ، لذلك فلاّ سوق الأوراق المالية تمثل سلطة رقابية غير رسمية على كفاءة الشركات و المشروعات التي تتداول أوراقها المالية في السوق. إضافة إلى ذلك فإنّه و في ظل الظروف العادية فإنّ دراسة تذبذبات الأسعار تسهم في تحديد الفعاليات الإقتصادية المثمرة ، فكلما زاد حجم التداول في السوق أستطاعت تذبذبات الأسعار أن تكون مقياساً جيداً لحد ما في تقويم الشركات.

بناءً على هذا التقويم يتجه المستثمرون بمدّخراتهم نحو المشروعات التي يرون أنها تحقق أهدافهم ، ولا يقتصر ذلك على المشروعات القائمة فقط بل ينطبق على المشروعات الجديدة ، فتتجه المدّخرات نحو القطاعات التي تمنح مشروعاتها أرباحاً أعلى و تلقى رواجاً في سوق التداول .
يري الباحث أنّ سوق الأوراق المالية هي الجهة الأكثر وضوحاً من حيث عكس و معرفة المواقف الحقيقية للشركات المدرجة بها لأن نظمها و لوائحها تحتم على الشركات الإفصاح الكامل عن قوائمها المالية الحقيقية ، و هذا بدوره يزيد من ثقة المستثمرين ، وبالتالي دفعهم للتوسع في استثماراتهم مما ينعكس ايجاباً على أداء الإقتصاد القومي .

خامساً: سوق الأوراق المالية مرآة للنشاط الإقتصادي و مؤشر لاتجاهات التنبؤ:

تمثل سوق الأوراق المالية حلقة وصل بين معظم فعاليات الكيان الإقتصادي ، فهي تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الأسعار و تسجيلها مما يؤهلها لأن تعطي مؤشراً عاماً لاتجاه الأسعار و معدلات الإدّخار و الإستثمار ، وهي مؤشرات كلية تعكس جزءاً مهماً من واقع الإقتصاد القومي . فحجم المعاملات ينم عن أهمية الأموال السائلة المتداولة و كذلك فإنّ الأسعار التي يتم التعامل بها تنبئ عن السعر العام لعائد المبالغ المستثمرة ، بالإضافة الى ما سبق فإنّ ما يستخلص من جداول الأسعار العامة يعبر عن إرتفاع أو هبوط الميل لدى المنتجين نحو الإنتاج ، و مما لا شك فيه أنّ هذه المعلومات تساعد على توجيه المستثمر للأوراق المالية التي تدر عليه الأرباح التي يرغبها . (1) د. عبدالغفار حنفي ، رسمية قرياقص ، أسواق المال ، مرجع سابق ، ص 273 .

من خلال تسجيل أسواق الأوراق المالية لدورات النشاط الإقتصادي من إنتعاش أو ركود ، تسهم في تحقيق التنسيق و التكامل بين الأنشطة الإستثمارية و البيانات النقدية و المالية و حركة رؤوس الأموال عن طريق تقديم الرأي و المشورة الى الجهات المختصة مما يساعد في إستقرار النشاط الإقتصادي ، و بالتالي هذا يدل دلالة قاطعة بأنّ هذه الأسواق هي أسواق تنعم بكفاءة عالية ، الأمر الذي يطمئن بأنّ الإقتصاد القومي يسير نحو الإتجاه الصحيح .

يرى الباحث أن الدراسات السابقة هذه قد ساهمت مساهمة فعّالة في نشر الأهمية التي يتمتع بها الإفصاح المحاسبي، وأدواره، وتأثيراته المختلفة على المتغيرات التي يرتبط بها، وأن كل دراسة من هذه الدراسات ساهمت بقدر معين في إتجاه محدد من أجل تسليط الضوء على المشاكل التي تواجه ذاك الاتجاه و الحلول المقترحة لها، وعلى هذا الأساس تأتي هذه الدراسة امتداداً و إثراءً لهذه الدراسات واستكمالاً لذلك الدور الذي قامت به، ولكن من منظور مختلف و موضوع آخر، نظراً لأن الإفصاح ضرورة مسلم بها في التقارير، و القوائم المالية المنشورة ، والتي بدورها لا تخرج عن كونها نوافذ يطل من خلالها المستخدمون - على اختلاف أنواعهم - على أوضاع، وظروف المنشآت ، ومن ثمّ تكوين فكرة عامة وبالتالي اتخاذ القرار المناسب. لذا تعتبر الدراسات السابقة وهذه الدراسة جهوداً ومحاولات تصب في إتجاه أن البحث العلمي لابد أن يكون مستمراً بحيث يواكب كل التغيرات التي تصاحب مسيرة الانسانية .