

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة البليدة 2
كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم التجارية

العنوان:

تعزيز دور الإفصاح المحاسبي
في ترشيد قرارات الاستثمار المالي بالجزائر.
- دراسة استطلاعية -

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في: العلوم التجارية

تخصص: محاسبة وتدقيق

إشراف الدكتور:

دراوسي مسعود

إعداد الطالب:

خليفاتي جمال

السنة الجامعية: 2015/2014.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة البليدة 2
كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم التجارية

العنوان:

تعزيز دور الإفصاح المحاسبي
في ترشيد قرارات الاستثمار المالي بالجزائر.
- دراسة استطلاعية -

أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في: العلوم التجارية
تخصص: محاسبة وتدقيق

إشراف الدكتور:
دراوسي مسعود

إعداد الطالب:
خليفاتي جمال

أمام اللجنة المشكّلة من:

رئيسا	جامعة البليدة 2	أستاذ التعليم العالي	درحمون هلال
مشرفا ومقررا	جامعة البليدة 2	أستاذ التعليم العالي	دراوسي مسعود
عضوا مناقشا	جامعة الجزائر 3	أستاذ التعليم العالي	حواس صلاح
عضوا مناقشا	جامعة بومرداس	أستاذ التعليم العالي	شنوف شعيب
عضوا مناقشا	جامعة البليدة 2	أستاذ محاضر أ	العرايبي حمزة
عضوا مناقشا	جامعة المدية	أستاذ محاضر أ	مزيود إبراهيم

السنة الجامعية: 2015/2014.

إهداء

أهدي هذا المجهود إلى روح والدي، راجيا من الله أن يرحمه كما رباني صغيرا،

اللهم ارحمه كما رباني صغيرا، وأسكنه جنة النعيم؛

والى والدتي الغالية العزيزة؛

وكل إخوتي وأخواتي؛

والى كافة الأصدقاء؛

وكل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل.

شُكْرٌ

الحمد لله أولاً، والصلاة والسلام على رسول الله ثانياً، وبعد:

اعترافاً بالفضل وتقديراً للجميل، لا يسعني وأنا أنتهي من إعداد هذا العمل إلا أن أتوجه بجزيل شكري وامتناني إلى الأستاذ الدكتور دراوسي مسعود، لقبوله الإشراف على هذا البحث وتساؤله المستمر عنه؛

كما أتقدم بخالص شكري وامتناني للأساتذة أعضاء لجنة المناقشة رئيساً وأعضاء، على قبولهم مناقشة هذا العمل، وصبرهم على تصويب ما بدا منه من أخطاء وهفوات.

والشكر الجزيل أيضاً لكل من ساعدني وساندني من قريب أو بعيد على إنجاز هذا العمل.

المخلص

تُعد المعلومات المحاسبية ذات الجودة أبرز الركائز التي تقوم عليها نظرية كفاءة البورصة، باعتبار أن الإفصاح المحاسبي هو أهم المصادر التي يعتمد عليها متخذو القرارات من المستثمرين عند تخصيص مواردهم الاقتصادية النادرة والمحدودة على الفرص الاستثمارية البديلة، ما يُشكّل عامل ضغط على المؤسسات الاقتصادية لإتباع سياسات مُحاسبية سليمة تُنتج معلومات تتصف بخاصيتي الملائمة والموثوقية، وذلك بهدف كسب ثقة أصحاب رؤوس الأموال، على أساس أنه كلما انخفضت درجة عدم التأكد لدى المُستثمرين زادت قدرة المؤسسة على تحصيل التمويل اللازم، وانخفضت معها تكلفة استغلال هذه الأموال، ما يؤثر بدوره إيجابيا على حجم البورصة ويرفع من مستوى كفاءتها.

وفي الجزائر تم تبني النظام المحاسبي المالي قبل بضعة سنوات، بهدف الوصول إلى إفصاح محاسبي نوعي وتحقيق معلومات محاسبية ذات جودة تخدم مختلف المستعملين، خاصة فئة المستثمرين بالبورصة، بما يساعدهم على اتخاذ قرارات صائبة ورشيدة. لكن؛ ولغاية الآن لازالت المعلومات المحاسبية المفصح عنها تفتقر للحد الأدنى من الخصائص النوعية، والسبب الرئيسي في ذلك عقلية السرية السائدة في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وما تتصف به البيئة المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر من غموض وتداخل كبيرين بين مختلف عناصرها وبما تحمله من تناقضات عدة ضمن تركيبيتها.

والأكيد أنه لا يمكن تفعيل بورصة الجزائر ولا رفع مستوى كفاءتها، ولا يمكن بالتالي بلوغ استثمار مالي حقيقي ونوعي، ولا تحقيق قرارات استثمارية رشيدة في الجزائر، دون تبني إستراتيجية واضحة لنشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية، تُقابلها خطة مُحكّمة لزراعة ثقافة الاستثمار المالي بين مختلف فئات المجتمع، والعمل على إصلاح كل المتغيرات المُكوّنة للمنظومة البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة من بيئة سياسية، قانونية، إدارية وغيرها، بالشكل الذي يجعل منها واضحة ومتجانسة ومنفتحة على غيرها. ما يُشكّل -إن وُجد- منظومة بيئية متكاملة ومتطورة يتولد عنها بالتأكيد بورصة كفؤة تعكس فيها أسعار الأوراق المالية كل المعلومات المتاحة بدقة وسرعة كبيرتين، الأمر الذي ينتج عنه بصفة آلية توجه رؤوس الأموال إلى المشاريع الواعدة والأكثر مردودية، وبالتالي بلوغ مرحلة التوزيع الفعال للموارد، مما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية لعموم الدولة.

قائمة المحتويات

إهداء.....	أ
شُكْر.....	ب
الملخص.....	ج
قائمة المحتويات.....	د
قائمة الجداول.....	ط
قائمة الأشكال.....	ي
تعريف المختصرات.....	ل
مقدمة.....	14
الباب الأول: أهمية الاستثمار المالي والإفصاح المحاسبي وطبيعة العلاقة بينهما. - مدخل نظري - ..	30
تمهيد.....	31
الفصل الأول: الاستثمار ببورصة الأوراق المالية. - نبذة عامة ومفاهيم أساسية - ..	32
مقدمة الفصل.....	33
المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار المالي.....	35
1. مفاهيم عامة عن الاستثمار.....	35
1.1. تعريف الاستثمار وأهدافه.....	35
2.1. مُحددات الاستثمار.....	40
3.1. العائد والمخاطرة.....	42
4.1. أشكال الاستثمار.....	48
2. أدوات الاستثمار المالي.....	53
1.2. الأسهم.....	54
2.2. السندات.....	60
3.2. الفرق بين الأسهم والسندات.....	64
4.2. المشتقات المالية.....	65
المبحث الثاني: نبذة عامة عن بورصة الأوراق المالية.....	70

1. مفاهيم أساسية حول السوق المالية	71
1.1. تعريف السوق المالية	71
2.1. وظائف السوق المالية	72
3.1. مكونات السوق المالية	74
2. البورصة	77
1.2. مفاهيم أولية حول البورصة	77
2.2. ركائز البورصة ووظائفها	80
3.2. ماهية كفاءة البورصة	85
3. دور المتغيرات البيئية في تفعيل البورصة ورفع كفاءتها	91
1.3. البيئة السياسية	92
2.3. البيئة الاقتصادية	93
3.3. البيئة الاجتماعية	94
4.3. البيئة القانونية	96
الخلاصة	101
الفصل الثاني : الإفصاح المحاسبي ودوره في ترشيد قرارات الاستثمار المالي.	103
مقدمة الفصل	104
المبحث الأول: الإفصاح المحاسبي - لمحة تاريخية ومفاهيم أساسية	106
1. ماهية الإفصاح المحاسبي	106
1.1. لمحة تاريخية عن الإفصاح المحاسبي	106
2.1. مفاهيم أولية حول الإفصاح المحاسبي	110
2. أطراف الإفصاح المحاسبي وأنواعه	118
1.2. الأطراف ذات العلاقة بالإفصاح المحاسبي	118
2.2. أنواع الإفصاح المحاسبي	125
3.2. ماهية الإفصاح المحاسبي الملائم ومقوماته	130
3. الإفصاح المحاسبي من منظور المعايير المحاسبية الدولية	140
1.3. الإفصاح عن السياسات المحاسبية	141

2.3. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية	142
3.3. جوانب أخرى مختلفة متعلقة بالإفصاح نصت عليها المعايير	145
المبحث الثاني: قرارات الاستثمار المالي وكيفية تأثير الإفصاح المحاسبي عليها	151
1. ماهية قرار الاستثمار المالي	151
1.1. مفاهيم أساسية حول القرار	152
2.1. قرار الاستثمار المالي	160
2. كيفية تأثير معلومات الإفصاح المحاسبي على قرارات الاستثمار المالي	169
1.2. معلومات الإفصاح المحاسبي أساس القرارات الاستثمارية الرشيدة	169
2.2. أكثر معلومات الإفصاح المحاسبي تأثيرا على قرارات الاستثمار المالي	171
3.2. تأثير التقارير المالية الدورية على قرارات الاستثمار المالي	174
4.2. تأثير المعلومات الداخلية على قرارات الاستثمار المالي	176
5.2. تأثير إرفاق أهم القوائم المالية بالنسبة للمستثمرين بأخرى مخططة على قراراتهم	179
الخلاصة	183
الباب الثاني: واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر وسبل ترقيتهما	185
تمهيد	186
الفصل الثالث: واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر في ظل المتغيرات البيئية المحيطة بهما	187
مقدمة الفصل	188
المبحث الأول: واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر	190
1. لمحة عن الإفصاح المحاسبي من منظور النظام المحاسبي المالي	190
1.1. نبذة عن النظام المحاسبي المالي	190
2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي	194
2. نظرة على واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي ببورصة الجزائر	202
1.2. تقديم بورصة الجزائر	202
2.2. واقع الإفصاح المحاسبي ببورصة الجزائر	219
3.2. واقع الاستثمار المالي ببورصة الجزائر	222

4.2. معوقات تطور الاستثمار المالي ببورصة الجزائر.....	229
المبحث الثاني: واقع المتغيرات البيئية ذات العلاقة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر وكيفية إصلاحها	232
1. واقع المتغيرات البيئية ذات العلاقة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر	233
1.1. النظام الاقتصادي في الجزائر - من الاشتراكية نحو اقتصاد السوق	233
2.1. نبذة عن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية	240
3.1. واقع النظامين البنكي والجبايي	247
2. كيفية ترقية الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر عبر إصلاح المتغيرات البيئية المحيطة بهما	252
1.2. تحسين البيئة السياسية	252
2.2. تعديل البيئة القانونية	253
3.2. إصلاح البيئة الإدارية	255
4.2. تطوير النظام البنكي	256
5.2. تدعيم الأجهزة المختلفة لبورصة الجزائر	258
6.2. إعطاء الأولوية لبورصة الجزائر في منح التمويل واستثمار الأموال	260
7.2. توسيع وتنويع قاعدة المستثمرين ونشر الوعي الاستثماري	261
8.2. ترقية الإفصاح على المستويين الكلي والجزئي	263
الخلاصة	266
الفصل الرابع: سبل ترقية الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار ببورصة الجزائر. - دراسة استطلاعية -	
.....	267
مقدمة الفصل	268
المبحث الأول: عرض الاستبيان وإبراز الخصائص الديمغرافية للعيينة	270
1. عرض الاستبيان	270
1.1. مراحل إعداد الاستبيان	270
2.1. هيكل الاستبيان وفرضياته	273
3.1. مجتمع وحدود الدراسة	276
4.1. عينة الدراسة	278
5.1. صعوبات الدراسة	279

280.....	6.1. الأدوات المستعملة في معالجة الاستبيان
280.....	2. الخصائص الديمغرافية للعينة
292.....	المبحث الثاني: معالجة آراء أفراد العينة وتحليل النتائج
292.....	1. المحور الأول: آراء أفراد العينة في واقع الإفصاح المحاسبي بالجزائر وسُبل ترقيته
310.....	2. المحور الثاني: آراء أفراد العينة في وضعية الاستثمار ببورصة الجزائر وسُبل تنشيطه
320..	3. المحور الثالث: طبيعة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي والاستثمار م ببورصة الجزائر وسُبل تحسينها
325.....	الخلاصة
327	الخاتمة (النتائج والمناقشة والتوصيات)
335	قائمة المراجع
348	قائمة الملاحق
368	الملخص باللغة الأجنبية (الإنجليزية):

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الفرق بين الأسهم والسندات	64
02	مواصفات أشكال كفاءة البورصة	90
03	مقارنة بين الإفصاح الإلزامي والاختياري	127
04	تطور نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2014	223
05	تطور نسبة الرسملة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 1999-2014	226
06	تطور أسعار الأسهم المدرجة في بورصة الجزائر	228
07	نتائج عملية الخصخصة بين سنتي 2003 و 2007	263
08	تطور مساهمة القطاع الخاص في تكوين ق المضافة بالجزائر للفترة 1990-2013	265
09	توزيع استثمارات الاستتيان	279
10	توزيع العينة حسب متغير الجنس	281
11	توزيع أفراد العينة حسب متغير السن	282
12	توزيع أفراد العينة حسب متغير المؤهل العلمي	284
13	توزيع أفراد العينة حسب متغير الشهادة المهنية	285
14	توزيع أفراد العينة حسب متغير المهنة و/أو الوظيفة	287
15	توزيع أفراد العينة حسب متغير الخبرة	288
16	توزيع أفراد العينة على الولايات	290
17	توزيع آراء أفراد العينة في البُعد المفاهيمي للإفصاح المحاسبي بالجزائر	293
18	آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات وفق ن م م	295
19	آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات في ظل واقع ب إ ج	296
20	توزيع آراء أفراد العينة فيما يتعلق باقتراح التعديل والتحسين	298
21	توزيع آراء أفراد العينة في نوعية مخرجات النظام المعلومات المحاسبي	299
22	أسباب عدم قدرة ن المعلومات م على إصدار معلومات ملائمة لاتخاذ القرار	301
23	توزيع آراء أفراد العينة في نوعية الإفصاح المحاسبي وفق ن م م	302

24	أسباب عدم تحسن حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها	304
25	تأثير ارتباط النظامين المحاسبي والجبائي على مصداقية وجودة المعلومات م	306
26	سُبل دعم مفاهيم ومبادئ الإفصاح المحاسبي بما يضمن تحقيق جميع أبعادها	307
27	كيفية نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية	309
28	رأي أفراد العينة في عدد المؤسسات المسجلة في البورصة وفي متغيرات الأخرى	311
29	أسباب عدم توجه أغلب المؤسسات الاقتصادية لطلب التمويل بواسطة البورصة	313
30	سُبل دفع وتشجيع المؤسسات الاقتصادية على طلب التمويل بواسطة بورصة الجزائر	314
31	مدى تأدية بورصة الجزائر لدورها في رفع مستوى الإفصاح المحاسبي	316
32	أسباب حالة الجمود التي تعاني منها بورصة الجزائر منذ نشأتها	317
33	سُبل تفعيل بورصة الجزائر وتنشيط الاستثمار المالي بها	319
34	مدى كفاية المعلومات م المفصح عنها في البورصة لترشيد قرارات الاستثمار المالي	320
35	مدى اعتماد المستثمرين ببورصة الجزائر على معلومات الإفصاح عند اتخاذ قراراتهم	322
36	سُبل نشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي في أوساط الأفراد والمؤسسات وكل المجتمع	223

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	مكونات السوق المالية	75
02	العوامل البيئية المؤثرة على البورصة	92
03	أدوات الإفصاح المحاسبي	117
04	العلاقة بين الإفصاح المحاسبي والبورصة	124
05	مراحل عملية اتخاذ القرار	154
06	العلاقة بين نوع البيئة والقرارات المتخذة	158
07	قرارات الاستثمار المالي والعوامل المؤثرة في اتخاذها	162
08	نموذج لقاعدة البيانات المُشكَّلة في برنامج SPSS	273
09	توزيع العينة حسب متغير الجنس	281
10	توزيع أفراد العينة حسب متغير السن	283

11	توزيع أفراد العينة حسب متغير المؤهل العلمي	284
12	توزيع أفراد العينة حسب متغير الشهادة المهنية	286
13	توزيع أفراد العينة حسب متغير المهنة و/أو الوظيفة	287
14	توزيع أفراد العينة حسب متغير الخبرة	288
15	توزيع أفراد العينة على الولايات	291
16	توزيع آراء أفراد العينة في البُعد المفاهيمي للإفصاح المحاسبي بالجزائر	294
17	آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات وفق ن م م	295
18	آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات في ظل واقع ب إ ج	297
19	آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالتعديل والتحسين	298
20	توزيع آراء أفراد العينة في نوعية مخرجات النظام المعلومات المحاسبي	300
21	أسباب عدم قدرة ن المعلومات م على إصدار معلومات ملائمة لاتخاذ القرار	301
22	توزيع آراء أفراد العينة في نوعية الإفصاح المحاسبي وفق ن م م	303
23	أسباب عدم تحسن حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها	305
24	تأثير ارتباط النظامين المحاسبي والجبائي على مصداقية وجودة المعلومات م	306
25	سُبل دعم مفاهيم ومبادئ الإفصاح المحاسبي بما يضمن تحقيق جميع أبعادها	308
26	كيفية نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية	310
27	رأي أفراد العينة في عدد المؤسسات المسجلة في البورصة وفي متغيرات الأخرى	312
28	أسباب عدم توجه أغلب المؤسسات الاقتصادية لطلب التمويل بواسطة البورصة	313
29	سُبل دفع وتشجيع المؤسسات الاقتصادية على طلب التمويل بواسطة بورصة الجزائر	315
30	مدى تأدية بورصة الجزائر لدورها في رفع مستوى الإفصاح المحاسبي	316
31	أسباب حالة الجمود التي تعاني منها بورصة الجزائر منذ نشأتها	318
32	سُبل تفعيل بورصة الجزائر وتنشيط الاستثمار المالي بها	319
33	مدى كفاية المعلومات م المفصح عنها في البورصة لترشيد قرارات الاستثمار المالي	321
34	مدى اعتماد المستثمرين ببورصة الجزائر على معلومات الإفصاح عند اتخاذ قراراتهم	322
35	سُبل نشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي في أوساط الأفراد والمؤسسات وكل المجتمع	324

تعريف المختصرات

SEC	Securities and Exchange Commission	لجنة الأوراق المالية والبورصة (الأمريكية)
AICPA	<i>American Institute of Certified Public Accountants</i>	المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين
IASC	<i>International Accounting Standards Committee</i>	لجنة معايير المحاسبة الدولية
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>	مجلس معايير المحاسبة الدولية
IAS	<i>International Accounting Standards</i>	معايير المحاسبة الدولية
IFRS	International Financial Reporting Standards	المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية
FASB	Financial Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة المالية (الأمريكي)
SGBV	Société de Gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières	شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (بالجزائر)
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières	هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable	شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير
FCP	Fonds Commun de Placement	الصندوق المشترك للتوظيف
COSOB	Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
BEA	Banque Extérieure d'Algérie	بنك الجزائر الخارجي

BDL	Banque de Développement Local	بنك التنمية المحلية
BADR	Banque de l'Agriculture et du Développement Rural	بنك الفلاحة والتنمية الريفية
CNEP	Caisse Nationale d'Epargne et de Prévoyance - Banque	الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك
BNA	Banque Nationale d'Algérie	البنك الوطني الجزائري
BNP	Banque Nationale de Paris	بنك باريس الوطني
CPA	Crédit Populaire d'Algérie	القرض الشعبي الجزائري
ISIN	International Securities Identification Number	الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية
IIF	Institute of International Finance	معهد التمويل الدولي
SPA	Société Par Actions	مؤسسة ذات أسهم
SCF	Système Comptable Financier	النظام المحاسبي المالي
SPSS	Statistical Package For Social Sciences	برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية

حقائق

مقدمة

يُعتبر الاستثمار المحرك الأساسي لأي نشاط اقتصادي، والأساس الحقيقي للتنمية الاقتصادية في أي دولة، وعلى المستوى الجزئي يُعد سبب وجود أي مؤسسة اقتصادية والعامل الرئيسي لاستمرارها وتطورها، فالمؤسسة التي لا تستثمر مآلها إلى التوقف والزوال؛ كما يُعتبر المشغل الأساسي لعوامل الإنتاج ولمختلف القدرات الجامدة للنشاط، ما يجعل منه السبب الرئيسي لارتفاع مستوى معيشة الأفراد، فهو بذلك يؤثر إيجابيا في شتى مناحي الحياة وعلى مختلف الأطراف. ولعل أبرز مبرر للأهمية القصوى للاستثمار تعدد أشكاله وأساليبه، حيث يُمكن للاستثمار أن يأخذ شكلا ماديا أو بشريا، كما يُمكن أن يكون توسعيا أو متعلقا بالبحث والتطوير، وله أن يأخذ عدة أشكال أخرى، كالاستثمار الحقيقي الذي ينتج عنه منافع اقتصادية عديدة يُمكن أن تأخذ شكل سلعة أو خدمة، الأمر الذي ينتج عنه في النهاية زيادة في دخل المستثمر وخلق المزيد من القيمة المضافة في اقتصاد الدولة.

وبعد الاستثمار المالي بدوره شكلا مهما من أشكال الاستثمار، فهو أحد الأركان الأساسية لقيام البورصة ووظيفة بارزة من وظائفها، كما يعتبر أساس قيام المشاريع وتوسع المؤسسات، وهو يمثل أيضا الحافز الذي يدفع أصحاب الفوائض المالية سواء كانوا مؤسسات أو أفراد، كبارا أم صغارا، لتسخير أموالهم لخدمة التنمية الاقتصادية، ولعل السبب الرئيسي لانتشار الاستثمار المالي في أوساط المجتمعات وبلوغه هذا المستوى من الأهمية اشتماله على مجموعة من الأدوات المتنوعة، التي تُلبّي رغبات وأهداف كل فئات المستثمرين، فمن هذه الأدوات ما هو طويل الأجل والمتمثل أساسا في أدوات الملكية (الأسهم بأنواعها المختلفة) وأدوات المديونية (السندات بمختلف أشكالها)، ومنها ما هو قصير الأجل والمتمثل في الأوراق المالية التي لا تزيد مدة استحقاقها عن

سنة واحدة؛ كما توجد أدوات ذات عائد متغير وأخرى ذات عائد ثابت، ومنها ما تتصف بأنها ذات درجة مخاطرة عالية في مقابل أدوات تتميز بأن مخاطرها ضعيفة، ما يسمح لكل فئات المستثمرين من ممارسة هذا النوع من الاستثمار بما يتفق مع إمكانياتهم المالية وأهدافهم وطبيعة نشاطهم.

والأكيد أنه لا يمكن للاستثمار المالي أن يحقق التوسع والانتشار اللازم، ولا أن يبلغ المستوى المطلوب، بدون أن يستند إلى إفصاح محاسبي كافٍ ومناسب (ملائم)، صادر بصفة آلية، منتظمة ودورية عن أنظمة المعلومات المحاسبية للمؤسسات الاقتصادية، فالمستثمرون بالبورصات يُعَوَّلون بشكل كبير على معلومات الإفصاح المحاسبي في ترشيد قراراتهم، فمن خلال حجم وجودة هذا النوع من المعلومات تزيد قناعتهم بعدالة مختلف التقارير المالية المنشورة وصحتها ومصداقيتها، ما يشجعهم على اعتماد محتوياتها كبيانات قابلة للمعالجة والاستعمال في عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بشكل كافٍ ومنتظم يساعد على اكتشاف حالات الغش والتلاعب والاحتيال المحتملة، ويُمكن أيضا من دحض الإشاعات ومختلف الأخبار التي قد تعتمد بعض الجهات نشرها بهدف تحقيق عوائد غير عادية. ما يُمكن البورصة من بلوغ مستوى الكفاءة وتحقيق الفعالية، فالإفصاح المحاسبي الملائم إذاً يعتبر أساس القرارات الاستثمارية الرشيدة والقاعدة الصلبة لأي بورصة كفؤة وناجحة.

1. طرح إشكالية البحث

في الجزائر؛ ورغم تبني الجهات الوصية، منذ بضع سنوات، لنظام محاسبي يوصف بأنه حديث*، كونه مستمد بنسبة كبيرة من معايير المحاسبة الدولية، ومُختلفٌ كثيرا عن سابقه من حيث

* الحادثة التي نتكلم عنها نسبية باعتبار أن النظام المحاسبي المالي مستمد من معايير المحاسبة الدولية لسنة 2004م، ولم يتم تحديثه بما يوافق مستجدات هذه المعايير منذ إنشائه، ولعل السبب الرئيسي لذلك أنه عبارة عن قانون "جامد" صادر عن السلطة التشريعية، وليس تنظيما مهتيا "مرنا" مُعد ومتفق عليه من قِبَل المهنيين.

تضمنه لمفاهيم أكثر تطوراً، على رأسها سعيه لخدمة فئة المستثمرين بالبورصة، وإقراره لمبدأ الإفصاح الكامل عن كل المعلومات المحاسبية الضرورية لاتخاذ القرار، واعتماده على قواعد ومبادئ أكثر جرأة وصرامة؛ إلا أن الواقع يشير بأن مستوى الإفصاح المحاسبي الصادر عن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لازال ضعيفاً، ولا يحتوي على الحد الأدنى المطلوب من المعلومات اللازمة لاتخاذ مختلف القرارات ومنها قرارات الاستثمار المالي، ولعل أهم ما زاد هذه الوضعية تعقيداً حالة الضياع التي تعاني منها بورصة الجزائر منذ نشأتها، فهي ولغاية الساعة لم تستطع تأدية ولو جزء يسير من وظيفتها الأساسية المتمثلة في الجمع بين أكبر عدد ممكن من أصحاب المشاريع والمؤسسات من جهة، وأصحاب الفوائض المالية من المستثمرين من جهة أخرى، ما جعلها في حالة ركود دائم، ولم تستطع أيضاً تأدية مختلف الأدوار الأخرى التي تقوم بها نظيراتها في أغلب دول العالم، كل هذا في ظل ما تتصف به المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر (البيئة السياسية، القانونية، الاقتصادية، الإدارية، وغيرها) من غموض وتداخل كبيرين بين مكوناتها، وبما تحمله كذلك من اختلافات وتناقضات عدة في تركيبها.

انطلاقاً من هذه الحقائق يتبادر إلى الذهن السؤال الجوهرى التالي:

❖ كيف يُمكن ترقية الإفصاح المحاسبي بما يساهم في نشر ثقافة الاستثمار المالي

ويساعد على ترشيد قراراته، مع الأخذ بعين الاعتبار وضعية البورصة وواقع

المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر؟

تندرج تحته مجموعة من الأسئلة الفرعية، نذكر منها:

■ ما طبيعة العلاقة التي تربط الإفصاح المحاسبي بالاستثمار المالي؟

- كيف للمتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة أن تؤثر على حجم ونوعية الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي؟
- ما هو واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر في ظل المتغيرات البيئية المحيطة بهما؟
- كيف يمكن ترقية الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار المالي بما يضمن تفعيل بورصة الجزائر ورفع مستوى كفاءتها؟

2. الفرضيات

- من أجل معالجة إشكالية البحث وفق منهجية واضحة نعتمد الفرضيات التالية:
- الفرضية الأولى: إن مستوى رشادة قرارات الاستثمار المالي يخضع أساسا إلى حجم ونوعية الإفصاح المحاسبي ومدى ملائمة المعلومات المحاسبية المفصح عنها لهذه القرارات؛
- الفرضية الثانية: يتحدد شكل الإفصاح المحاسبي وحجم الاستثمار المالي ونوعية قراراته، انطلاقا من طبيعة المتغيرات البيئية المحيطة بهما ومدى توافقها معهما؛
- الفرضية الثالثة: تمثل العراقيل والمشاكل الناتجة عن عدم توافق المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة السبب الرئيسي لضعف الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر؛
- الفرضية الرابعة: إن هدف ترقية الإفصاح المحاسبي وتفعيل دوره، وتنشيط الاستثمار المالي ببورصة الجزائر ورفع مستوى كفاءتها، لا يمكن أن يتحقق إلا بنشر ثقافتهما في أوساط الأطراف ذات العلاقة وتطوير المتغيرات البيئية المحيطة بهما.

3. دوافع ومبررات اختيار الموضوع

يعود اختيارنا لهذا الموضوع دون غيره من المواضيع الأخرى إلى مجموعة من المبررات

الموضوعية، وإلى عدة دوافع ذاتية، لعل أهمها ما يلي:

- الأهمية البالغة للإفصاح المحاسبي ودوره الكبير في ترشيد القرارات، وبخاصة قرارات المستثمرين في البورصة، والدور المعتبر للاستثمار المالي في حشد الموارد المالية وتوجيهها للمشاريع الواعدة في أغلب دول العالم*، عكس ما هو عليه الحال في الجزائر. الأمر الذي جعلنا نتساءل عن السبب الحقيقي الذي يقف وراء هذه الوضعية؛
- وضعية الإفصاح المحاسبي ونوعية المعلومات المحاسبية الصادرة عن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، ما يُعدُّ بنظرنا جزءاً مهماً من إشكالية حقيقية تستدعي البحث وإيجاد الحلول المناسبة؛
- الضعف الكبير للاستثمار المالي بالجزائر وحالة العجز والجمود الملازمين لبورصة الجزائر منذ نشأتها، الأمر الذي خلق فينا دافعا قويا لمعرفة الأسباب الحقيقية التي تقف وراء ذلك، واقتراح الحلول المناسبة، علّا وعسى أن يكون هذا البحث جزءاً من مجموعة بحوث تُشكل في المستقبل حجر أساسٍ في إطلاق بورصة الجزائر؛
- طبيعة التخصص الدراسي، وعلاقة هذا الموضوع بالبحث الذي تمت معالجته ومناقشته على مستوى الماجستير (مدى موافقة البيئة الاقتصادية الجزائرية للنظام المحاسبي المالي)، ما جعلنا ننطلق من إشكالية واضحة ومهمة بالنسبة لنا تبلورت أغلب ملامحها أثناء إعدادنا لمذكرة الماجستير.

* حتى في دولة فلسطين المحتلة.

4. أهمية الدراسة

تتمثل أهمية هذه الدراسة في سعيها لتشخيص وضعية الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي في الجزائر، وتحديد طبيعة العلاقة بينهما، ومحاولة إيجاد الحلول المناسبة للنهوض بهما، مع أخذها بالاعتبار أهم المتغيرات البيئية المحيطة، ولعل ما يزيد من أهمية هذه الدراسة حالة الجمود التي تعاني منها بورصة الجزائر والملازمة لها منذ نشأتها، والتي (حالة الجمود) أصبحت أحد أكثر المواضيع إثارة للجدل والنقاش حاليا في الساحة الاقتصادية الجزائرية، بالنظر إلى انعكاساتها السلبية على التوزيع الفعال للموارد، والتأثير السيئ لذلك على كل مكونات المنظومة الاقتصادية الجزائرية، وذلك في ظل المشاكل المرتبطة بقلّة وعدم ملائمة المعلومات التي تقدمها المؤسسات الاقتصادية، وكذا انحسار الاستثمار المالي وضعف العلاقة بينهما، وفي ظل ما تحمله المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة من تناقضات وغموض في تركيبتهما؛ كل هذا يجعل من الدراسة التي تهدف لإيجاد حلول جذرية لهذه الوضعية دراسة غاية في الأهمية.

5. تحديد إطار الدراسة

تهتم هذه الدراسة أساسا بإبراز واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر، وإظهار طبيعة العلاقة التي تربط بينهما في ظل أهم المتغيرات البيئية المحيطة، مع إعطاء المفاهيم النظرية الأساسية المتعلقة بهما، وإظهار الشكل المثالي نظريا لعلاقتهما والنتائج النموذجية لهذه العلاقة، كل هذا تمهيدا لاستنتاج أحسن السبل الكفيلة بتعزيز الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار المالي ورفع كفاءة البورصة بالجزائر، ودون الخوض في أدق التفاصيل المرتبطة بالمحاسبة والبورصة، والتي لا صلة مباشرة لها بالهدف النهائي للدراسة، وذلك تجنباً للحشو والإطالة.

وبالتالي فإن الإطار المكاني للدراسة هو "الجزائر"، وذلك لتركيز البحث في جانبه التطبيقي على الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي والمتغيرات البيئية المحيطة بهما في دولة الجزائر دون غيرها من الأمكنة، أما الإطار الزمني فيمكن التطرق إليه من عدة زوايا، باعتبار أنه في الجزء الأول من الدراسة التطبيقية امتدّ لأكثر من عشرين سنة، وذلك عند إجراءنا لدراسة حالة الإفصاح المحاسبي ومسار تطور الاستثمار المالي بالبورصة، وكذا المتغيرات البيئية المحيطة بهما في الجزائر، أما الجزء الثاني المتعلق بالدراسة الاستطلاعية فقد بدأ في 25 أوت من سنة 2014 وانتهى في 5 أفريل 2015.

6. أهداف الدراسة

- في إطار محاولة الإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات المتبناة، تسعى هذه الدراسة لتحقيق جملة من الأهداف، هي:
- إبراز مدى أهمية الإفصاح المحاسبي بالنسبة لمستعملي المعلومات، وإظهار دوره في ترشيد القرارات الاستثمارية وفي الرفع من كفاءة البورصة؛
 - إبراز مدى أهمية الاستثمار المالي والبورصة بالنسبة للأطراف ذات العلاقة، وإظهار طبيعة علاقة البورصة مع البيئة المحيطة بها؛
 - تشخيص حالة الإفصاح المحاسبي بالجزائر، وإبراز واقعه في بورصة الجزائر، مع الكشف عن أهم المعوقات التي تقف في وجه تطوره، وإيجاد الحلول؛
 - تشخيص وضعية الاستثمار المالي والبورصة في الجزائر، والكشف عن الأسباب الرئيسية التي تقف وراء ضعفهما وجمودهما، وإيجاد الحلول لذلك؛

■ معرفة نوع العلاقة التي تربط الإفصاح المحاسبي بالاستثمار المالي في الجزائر، مع الأخذ بالاعتبار أهم المتغيرات البيئية المحيطة بهما، وذلك من خلال دراسة هذه الأخيرة (المتغيرات البيئية) ومعرفة طبيعة أثرها عليهما؛

■ إعطاء حلول واقعية وعملية في شكل خطة متكاملة لحالة الجمود والضعف التي تعاني منها البورصة وكذا الاستثمار المالي والإفصاح المحاسبي بالجزائر، وإيجاد أفضل وأمثل الطرق لبعث وتقوية العلاقة بينهما، مع التركيز على كيفية إصلاح وتطوير المتغيرات البيئية المحيطة بهما، بالشكل الذي يجعل من هذه المتغيرات واضحة ومتجانسة ومساعدة على تطوير الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي وكذا البورصة في الجزائر.

7. منهج الدراسة وأدواتها

لقد تم الاستعانة بالأساليب المختلفة للمنهج الوصفي في إعداد جميع أجزاء هذه الدراسة؛ حيث تم إظهار أهم المفاهيم النظرية المرتبطة بكل من موضوعي الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي في الباب الأول (الفصل الأول والثاني) باستعمال أسلوب وصفي سردي، كما تم الاعتماد على أسلوب دراسة الحالة في الفصل الثالث من الباب الثاني، وذلك بهدف استكشاف واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي والبورصة بشكل عام في الجزائر، مما سمح لنا بجمع كم معتبر من المعلومات عبر العديد من الأدوات، كالإطلاع والاستفادة من الوثائق التي تم الحصول عليها من البورصة وغيرها، وإجراء مجموعة من المقابلات الشخصية مع العديد من الأطراف ذات العلاقة بموضوع الدراسة. هذا؛ وتم الاستعانة أيضا بأسلوب الاستبانة، الذي يدخل كذلك ضمن المنهج الوصفي، عند إعداد الدراسة الاستطلاعية في آخر مرحلة من البحث.

8. الدراسات السابقة في الموضوع

لقد تم تناول موضوع دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في عدة دراسات سابقة، لعل أهم ما اطلعنا عليه ما يلي:

- دراسة لطيف زيود، حسان قيطيم، وأحمد فؤاد مكية؛ والتي جاءت تحت عنوان: "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار"، مقال في مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 1، جامعة تشرين، اللاذقية، سوريا، سنة 2007.

حاولت هذه الدراسة إظهار طبيعة العلاقة التي تربط الإفصاح المحاسبي بالاستثمار المالي وبأسواق المالية من الناحية النظرية، لتعمد فيما بعد إلى معرفة درجة وعي المستثمرين في بورصة عمان بأهمية المعلومات المحاسبية، كما حاولت التحقق من مدى كفاية المعلومات المحاسبية المفصح عنها لاتخاذ القرارات الاستثمارية في هذه البورصة، وكل هذا باستعمال أسلوب المقابلة والاستبيان. ولقد خلصت هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين حجم وشكل وتوقيت الإفصاح المحاسبي ونوعية قرارات الاستثمار المالي، كما انتهت إلى أن أهم المعلومات التي يسعى المستثمرون في بورصة عمان للحصول عليها هي المعلومات المرتبطة بالأرباح والخسائر، السيولة، وكذا المعلومات المتضمنة في تقرير مراجع الحسابات، كما خلصت أيضا إلى أن المستثمرين في هذه البورصة يتميزون عموما بقلّة الوعي الاستثماري وانعدام الثقافة المالية.

- دراسة عصام محمد البحيصي، وأنور عدنان نجم، عنوانها: "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية"،

مقال في مجلة الجامعة الإسلامية، سلسلة الدراسات الإنسانية، المجلد 17، العدد 2، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، سنة 2009.

سعت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية بأهمية المعلومات المحاسبية، ومدى كفايتها، ومدى الاعتماد عليها في ترشيد القرارات الاستثمارية، ولأجل ذلك قام الباحثان بتصميم استبيان وتوزيعه على عينة من المستثمرين بقطاع غزة، ما مكنهما من استخلاص عدة نتائج، أهمها: أن المستثمرين ببورصة فلسطين يدركون أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراتهم، وأن المعلومات المتضمنة في التقارير المالية المفصح عنها غير كافية، وأن هناك عدة عوائق تحد من استعمال هذه المعلومات في عملية ترشيد القرارات الاستثمارية، على رأسها قلة خبرة المستثمرين بكيفية استعمال معلومات الإفصاح المحاسبي، بالإضافة إلى عدم توفرها (المعلومات) بالسرعة الكافية، وكذا قلة ثقة المستثمرين في حياديتها.

■ دراسة فراس خضير الزبيدي، والتي جاءت تحت عنوان: "أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مقال في مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 3، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، القادسية، العراق، سنة 2010.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة درجة تأثير المعلومات المحاسبية المتضمنة في التقارير المالية للمؤسسات المسجلة ببورصة العراق، على قرارات المستثمرين بها، ولتحقيق ذلك استعان الباحث باستبيان وُرِّع على عينة منهم، ما مكنه من استخلاص مجموعة من النتائج، أهمها: أن المستثمرين ببورصة العراق يستعملون بشكل واسع معلومات الإفصاح المحاسبي عند اتخاذ قراراتهم، ويدركون جيداً أهمية هذه المعلومات ودورها في اختيار البديل الاستثماري الأمثل من بين

مجموع الخيارات الاستثمارية المتاحة، وأن هناك أثر مادي محسوس للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في ترشيد قرارات المستثمرين.

- Paul M. Healy, Krishna G. Palepu, **"Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature"**, Journal of Accounting and Economics, Elsevier Science, Amsterdam, Vol31, 2001.

حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة إعطاء حوصلة لمجموعة من الدراسات المتعلقة بالإفصاح المحاسبي ودوره في ترشيد القرارات الاستثمارية بالبورصة، وأسباب التباين في حجم ومدى ملائمة المعلومات المنشورة، ومحددات الإفصاح المحاسبي الملائم، وأهم المتغيرات البيئية المؤثرة في نوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها، ليخلصوا في الأخير إلى أن درجة ملائمة الإفصاح المحاسبي لقرارات المستثمرين هي انعكاس مباشر لطبيعة المتغيرات البيئية المحيطة بكل من المحاسبة والبورصة، وأن هذه المتغيرات هي من تحدد بشكل أساسي نوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها، وبالتالي هي من تحدد مدى جودة قرارات المستثمرين بالبورصة.

- Dorota Dobija, Karol Marek Klimczak, **"Development of accounting in Poland: Market efficiency and the value relevance of reported earnings"**, The International Journal of Accounting, Volume45, Issue3, September 2010.

تناولت هذه الدراسة إشكالية تطوير المحاسبة في بولندا بالشكل الذي يضمن زيادة كفاءة البورصة، وبما يُمكن المستثمرين من الحصول على المعلومات المحاسبية بالكم والنوع الكافيين، وذلك بالنظر إلى المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة في هذا البلد، ولقد توصل الباحثان إلى أن

تطوير المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، وتسطير سياسات إفصاح أكثر ملائمة وانفتاحا هي السبيل الوحيد لتطوير البورصة وإشباع حاجات المستثمرين من المعلومات.

- George Iatridis, "Accounting disclosure and firms financial attributes: Evidence from the UK stock market", International Review of Financial Analysis, Volume17, Issue2, 2008.

تطرق الباحث في هذه الدراسة إلى واقع الإفصاح المحاسبي الصادر عن المؤسسات البريطانية وأهميته في الرفع من كفاءة البورصات بالمملكة المتحدة، وإلى دوره في ترشيد قرارات المستثمرين بها، ولقد توصل إلى نتيجة مفادها أن المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المؤسسات المسجلة في البورصات البريطانية ليست كافية من وجهة نظر المستثمرين، ما يوجب على هذه المؤسسات بذل المزيد من الجهود الإفصاحية، وذلك بتوفير معلومات محاسبية نوعية وأكثر ملائمة لقرارات المستثمرين، الأمر الذي يُمكن من زيادة كفاءة البورصات البريطانية.

ولعل ما يميز دراستنا هذه عن كل الدراسات السابقة، أنها تحاول البحث في سبل تعزيز وترقية الإفصاح المحاسبي بما يكفل تنشيط الاستثمار المالي وتفعيل البورصة في الجزائر، مع الأخذ بعين الاعتبار حالة الجمود التي تعاني منها بورصة الجزائر وبالنظر كذلك إلى مختلف المتغيرات البيئية المحيطة بكل من المحاسبة والبورصة في الجزائر.

9. خطة وهيكل البحث

أملا في الوصول إلى أهداف الدراسة تم الاعتماد على أسلوب الخطة الثنائية، حيث جاء البحث في جزأين (بابين)، الأول نظري والثاني تطبيقي، كل منهما يتضمن فصلين، وكل فصل

يتضمن مبحثين، تتقدمهم مقدمة، وتعتبهم خاتمة شملت اختبار الفرضيات وعرض النتائج المتوصل إليها، ليتم بعد ذلك تقديم بعض الاقتراحات انطلاقاً من نتائج الدراسة. وذلك وفق الهيكل التالي:

❖ الباب الأول: جاء تحت عنوان "أهمية الاستثمار المالي والإفصاح المحاسبي وطبيعة

العلاقة بينهما - مدخل نظري"، حيث تم التطرق فيه إلى أهم المفاهيم المرتبطة بالاستثمار المالي والبورصة، كما تناولنا فيه أيضاً المفاهيم الأساسية للإفصاح المحاسبي، ليتم بعدها تسليط الضوء على أهمية ودور هذا الأخير في ترشيد قرارات المستثمرين. وهذا على شكل فصلين:

▪ الفصل الأول: يحمل عنوان "الاستثمار ببورصة الأوراق المالية - نبذة عامة ومفاهيم

أساسية"، ويتضمن في مبحثه الأول مفاهيم أساسية حول الاستثمار بشكل عام، ليُفصّل بعدها في أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار المالي كتعريفه، أدواته، خصائصه، وغيرها؛ ويتطرق في المبحث الثاني إلى إعطاء نبذة عامة عن بورصة الأوراق المالية، بدءاً بتعريفها وإبراز وظائفها، مكوناتها وركائزها، مروراً بتعريف معنى الكفاءة، مستوياتها، أشكالها، ومقوماتها، وانتهاءً بإظهار أهم المتغيرات البيئية المحيطة بها من بيئة سياسية، قانونية، اقتصادية، اجتماعية وغيرها؛

▪ الفصل الثاني: عنوانه "الإفصاح المحاسبي ودوره في ترشيد قرارات الاستثمار المالي"، ويتكون

من مبحثين، يتناول الأول أهم المفاهيم المتعلقة بالإفصاح المحاسبي بدءاً بالتعريف، الأهمية والأهداف، والأدوات المستعملة في عملية الإفصاح، مروراً بالأطراف ذات العلاقة، الأنواع والمقومات، وانتهاءً بإبراز نظرة معايير المحاسبة الدولية له؛ ويتطرق المبحث الثاني لأهم المفاهيم المتعلقة بالقرار ومراحل عملية اتخاذ القرار، أنواع القرارات، بيئة القرار، وغيرها من المفاهيم الأساسية الأخرى للقرار بشكل عام، ليُفصّل بعد ذلك في أهم المفاهيم المرتبطة بقرار

الاستثمار المالي ابتداءً من التعريف، الأنواع، ومقومات القرار الاستثماري الرشيد، ليخلص في الأخير إلى إبراز طبيعة تأثير الإفصاح المحاسبي على قرارات المستثمرين بنوع من التفصيل.

❖ الباب الثاني: جاء تحت عنوان "واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر وسُبل

ترقيتهما"، ويتطرق إلى وضعية الإفصاح المحاسبي وواقع الاستثمار المالي والبورصة بشكل عام في الجزائر، كما يحاول إيجاد السُبل الكفيلة بترقية هذا الواقع، بالاستناد على الإطار المفاهيمي الذي تم تكوينه في الجزء النظري. وكل هذا في فصلين:

■ الفصل الثالث: يحمل عنوان "واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر في ظل

المتغيرات البيئية المحيطة بهما"، ويتكون من مبحثين، يتناول المبحث الأول وضعية الإفصاح المحاسبي في ظل النظام المحاسبي المالي، وواقع الاستثمار ببورصة الجزائر، حيث يُقدّم في البداية لمحة عن النظام المحاسبي المالي ليتطرق بعدها إلى كيفية تناول هذا النظام لموضوع الإفصاح المحاسبي، ويُفصّل بعد ذلك في واقع الاستثمار المالي بدءاً بالتعريف ببورصة الجزائر ومتابعة مسار تطورها، مروراً بالحديث عن أجهزتها وهياكلها وكذا المؤسسات المسجلة بها، وشروط وإجراءات التسجيل، مراحل عملية التسجيل والإدراج، أعباء الإدراج والإعفاءات الجبائية وغيرها، دراسة وتحليل نوعية أدائها (البورصة) منذ نشأتها وذلك من حيث تطور نشاطها وتطور القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة بها، لينتم في آخر المبحث استخلاص أهم المعوقات التي تقف أمام تحسن أدائها؛ وبالتأسيس على ما سبق يُفصّل المبحث الثاني في واقع وخصوصيات المتغيرات البيئية ذات العلاقة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر وعلى رأسها النظام الاقتصادي، المؤسسات الاقتصادية، والنظامين البنكي والجبائي، ليخلص في النهاية إلى إعطاء خطة مقترحة لإصلاح هذه المتغيرات البيئية بما يساعد على ترقية الإفصاح المحاسبي والنهوض بالاستثمار المالي والبورصة بشكل عام في الجزائر؛

▪ الفصل الرابع: جاء تحت عنوان "سُئل ترقية الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار ببورصة

الجزائر"، ويتضمن بدوره مبحثين، يحتوي المبحث الأول على عرض شامل لخلفيات ومحاور الاستبيان، وتوصيفا لخصائص العينة المستهدفة (الجنس، العمر، الشهادة العلمية، الشهادة المهنية، المهنة و/أو الوظيفة، الخبرة، مكان العمل)، ويتضمن المبحث الثاني معالجة مفصلة لكل إجابة من إجابات أفراد العينة على الـ 18 سؤالاً المحتواة في استمارة الاستبيان، مدعومة بجدول تبسيطية ورسومات توضيحية، بالإضافة إلى تعليق الباحث على هذه الإجابات واستنتاجاته.

الباب الأول:

أهمية الاستثمار المالي والإفصاح

المحاسبية وطبيعة العلاقة بينهما.

- مدخل نظري -

تمهيد

يتميز الاستثمار المالي عن غيره من أنواع الاستثمار الأخرى بوجود سوق منظمة للتعامل في أدواته، وبانخفاض تكاليف المتاجرة بهذه الأدوات مقارنة بأدوات الاستثمار الأخرى، وبالتجانس الكبير بينها، ما يسهل عملية تقييمها وبيعها واحتساب عوائدها. كما يتميز بكونه أحسن وسيلة لتمويل الاستثمارات الحقيقية، وبقدرته على توجيه موارده نحو المؤسسات الناجحة والمشاريع الواعدة.

ولا يمكن للاستثمار المالي أن يبلغ هذا المستوى من الرشادة دون الاعتماد على المعلومات التي يقدمها الإفصاح المحاسبي، حيث يُعد هذا الأخير الأساس الذي تُبنى عليه القرارات الاستثمارية الرشيدة، والقاعدة الصلبة لأي بورصة كفؤة ونشطة، فهو يخلق في حال توفره بالكم والنوع الملائمين جَوًّا من الثقة بين مختلف المتعاملين، ويُمكِّنُ المستثمرين من تحديد قيمة العوائد المرجوة بما يوافق درجة المخاطرة المتوقعة، مما يمنحهم القدرة على المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة على أساس علمي ومنطقي.

من هذا المنطلق يتناول هذا الباب أهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار المالي والبورصة، ويُفصل في أهم المتغيرات البيئية المؤثرة عليهما، كما يتطرق لِمَاهِيَّة الإفصاح المحاسبي، وإلى كيفية تأثير هذا الأخير على قرارات المستثمرين، وكل هذا من أجل بناء إطار نظري متكامل للدراسة يُمكن من تحديد معالم وحدود الجانب التطبيقي ويساعد على فهم جميع أبعاده.

الفصل الأول:

الاستثمار ببورصة الأوراق المالية.

- نبذة عامة ومفاهيم أساسية -

الفصل الأول:

الاستثمار ببورصة الأوراق المالية.

- نبذة عامة ومفاهيم أساسية -

يُعد الاستثمار أساس أي نشاط اقتصادي، والقاعدة الحقيقية للتنمية الاقتصادية، كما أنه سبب وجود أي مؤسسة اقتصادية، والعامل الرئيسي لاستمرارها وتطورها، وهو المشغل الرئيسي لعوامل الإنتاج ولمختلف القدرات الجامة للنشاط، ما يجعل منه السبب الأول لارتفاع مستوى معيشة الأفراد، فهو بذلك أهم مؤثر على الحياة الاقتصادية سواء على المستوى الجزئي أو الكلي. والأكيد أن سبب أهميته هو تعدد أدواته، أساليبه وأشكاله؛ فله أن يأخذ شكلا ماديا أو بشريا، كما يُمكن أن يكون توسعيا أو متعلقا بالبحث والتطوير، وله أن يكون في صورة استثمار حقيقي يُنتج سلعة أو خدمة، ما يُنتج بدوره زيادة في دخل المستثمر والمزيد من القيمة المضافة لكل للمجتمع. والاستثمار الحقيقي لا يُمكن أن يبلغ منتهاه إلا إذا استعان في تمويل مشاريعه بأصحاب الفوائض المالية الذين يَسْعَوْنَ للاستثمار المالي، ما يضمن له الأموال بالوفرة اللازمة وفي التوقيت المناسب لتنفيذ مشاريعه بكل أبعادها، فالمؤسسات التي تسعى لخلق طاقات إنتاجية ضخمة جديدة أو توسيع طاقات إنتاجية كبيرة قائمة تفوق قدراتها المالية، غالبا ما تتجه لإصدار أسهم و/أو سندات وعرضها للتداول ببورصة الأوراق المالية، في مقابل الحصول على الفوائض المالية للمستثمرين، ما يضمن لها التمويل الكافي ويُجَنَّبُها كل التعقيدات البنكية.

إن كل هذا لا يُمكن أن يتحقق إلا في ظل وجود بورصة على قدر من الكفاءة، الأمر الذي يقتضي توفر مجموعة من الظروف الملائمة، وعلى رأسها المحيط السياسي المستقر، والأوضاع

الاقتصادية الجذابة، والبيئة التشريعية المُحفّزة، لتُكوّن هذه الظروف في مجموعها البيئة المناسبة لإنشاء وتطوير هذه السوق، بالشكل الذي يسمح لها بتأدية دورها بكفاءة وفعالية على جميع الأصعدة وفي كل المجالات.

من هذا المنطلق يتم فيما يلي توضيح أهم المفاهيم المرتبطة بالاستثمار بشكل عام، مع التركيز على تلك المتعلقة بالاستثمار المالي على وجه الخصوص، كما يتم تقديم نبذة عامة ومركّزة عن بورصة الأوراق المالية، في شكلٍ مُلخصٍ وبما يخدم الهدف النهائي للبحث.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الاستثمار المالي

من الضروري تمييز الاستثمار المالي عما سواه من أشكال الاستثمار الأخرى قبل الحديث عن علاقته بمتغيرات أخرى، كالإفصاح المحاسبي، خاصة إذا ما علمنا أهميته ودوره في تمويل بقية نشاطات الاستثمار الأخرى. من هذا المنطلق سيتم التطرق في هذا المبحث إلى أهم مفاهيم الاستثمار المالي بدءاً بالتعريف والخصائص، وانتهاءً بالأدوات وغيرها من المفاهيم المهمة الأخرى. لكن قبل ذلك سيتم توضيح أهم المفاهيم المرتبطة بالاستثمار بشكل عام باعتباره الأصل والاستثمار المالي هو الجزء.

1. مفاهيم عامة عن الاستثمار

كثيراً ما يتردد مصطلح الاستثمار ويُستخدم من قبل مختلف المختصين في مجالات الاقتصاد والإدارة والمالية والمحاسبة وغيرها، وهذا إذا دلَّ على شيء إنما يدل على أن الاستثمار هو عصب وأصل كل نشاط اقتصادي. لكن؛ وأياً كان المجال الذي يُستخدم فيه هذا المصطلح فإنه كمفهوم لا يخرج عن كونه تلك الإضافة في الطاقة الإنتاجية أو تلك الزيادة في رأس المال.

1.1. تعريف الاستثمار وأهدافه

يتناول هذا الفرع أهم التعريفات المتعلقة بالاستثمار من مناهير مختلفة ليخلص في النهاية إلى تعريف شامل له، كما يُبيّن أهم الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها.

1.1.1. تعريف الاستثمار

يُعرّف الاستثمار* من منظور اقتصادي بأنه: "تلك الزيادة في الأصول المادية الناتجة عن استعمال الأموال المستثمرة في الإنتاج، ما ينعكس بالإيجاب على رصيد الدولة من السلع والخدمات، وذلك عن طريق خلق طاقات إنتاجية جديدة أو توسيع طاقات إنتاجية قائمة¹". وبالتالي فالمفهوم الاقتصادي للاستثمار يُركّز على الهدف الإنتاجي للطاقات والسلع المستغلة، أي أن هذه السلع والطاقات "المستثمرة" لا تهدف إلى تلبية حاجات استهلاكية، بل تساهم في إنتاج غيرها من السلع والخدمات، فهي إذن سلع رأسمالية لازمة وضرورية للعملية الإنتاجية².

وينظر مفكرو الإدارة والمالية للاستثمار على أساس أنه: "التعامل بالأموال بهدف الحصول على أرباح، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة، ولفترة محددة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تُعوّض صاحبها عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وعن كل المخاطر المحتملة³". وبالتالي فالمفهوم المالي للاستثمار يُركّز على قيمة العوائد ودرجة المخاطرة المحتملة بغض النظر عن الجوانب الأخرى المكوّنة للاستثمار.

والاستثمار بشكل عام هو: "توظيف أموال متاحة في أصول متنوعة، بغية الحصول على تدفقات مالية أكثر، بصفة غير مؤكدة في المستقبل، وذلك كتعويض للمستثمر على استخدام هذه الأموال، من قبله أو من قبل الآخرين، مع الأخذ بالاعتبار تحقيق عوائد تُغطي قيمة التعويضات،

* الاستثمار في اللغة من الفعل استثمر يستثمر، وهو للطلب (بمعنى طلب الاستغلال)، وأصله من الثمر، وله عدّة معانٍ (ما يحمله الشجر وما يُنتجه، الولد... الخ)، ويُقال ثَمَرَ الشيء أي نَضَجَ وكَمَلَ، وأثمر الشيء أي ظهرت نتيجته، وأثمر ماله بمعنى كثر، ويُقال استثمر المال وثَمَرَهُ أي استخدمه في الإنتاج. للمزيد أنظر: نصر محمد السلامي، الضوابط الشرعية للاستثمار: دراسة وتطبيق، ط1، دار الإيمان، الإسكندرية، 2008، ص25.

¹ جعفر حسين منيع، الاستثمار المالي وتحليله، دار جامعة عدن للطباعة والنشر، عدن، 2006، ص14.

² Jacques Margerin & Gérard Ausset, *Investissement et financement*, Editions Courcoux, Isère, 1990, p34.

³ حسني علي خريوش وعبد المعطي رضا أرشيد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص13.

وعلاوة المخاطر الناجمة عن عدم التأكد من حصول التدفقات المتوقعة في المستقبل، وبما يتجاوز معدل التضخم¹. وهو أيضا "التضحية بإمكانات الاستهلاك الحالي لأجل تحقيق زيادة في إمكانات الاستهلاك المستقبلي، ويمثل العائد المتوقع تعويضا للتضحية والحرمان والانتظار طيلة فترة الاستثمار²"، أي أن الاستثمار هو "التخلي عن الأموال في لحظة زمنية معينة، ولفترة محددة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية أكبر من القيمة الحالية لهذه الأموال، وذلك بما يُمكن من تعويض عامل المخاطرة الموافق للمستقبل³".

تأسيسا على كل ما سبق يُمكن تعريف الاستثمار بأنه: "تخلي الشخص عن أموال يمتلكها لمدة زمنية معينة، كان بإمكانه استعمالها في زيادة استهلاكه الحالي، واستخدامها في شراء أصل معين بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تُعوّضه عن القيمة الحالية لأمواله، وتُجنبه النقص المتوقع في قوتها الشرائية ومختلف المخاطر الأخرى؛ وذلك مع توفير حد أدنى من العائد كمقابل لتَحْمُلِهِ عنصر المخاطرة المتمثل في إمكانية عدم تَحَقُّق هذه التدفقات".

ويتميز الاستثمار عن الادخار، باعتبار أن هذا الأخير استهلاكٌ مؤجل، إذ يتخلى الشخص (الفرد أو المؤسسة) بموجبه عن إشباع حاجات استهلاكية حالية، بهدف إشباع قدر أكبر من الحاجات الاستهلاكية مستقبلا، فالمدخر -إذاً- غير مستعد لتحمل أي مخاطرة، وبالمقابل فإنه لا يطمح إلى زيادة قيمة مدخراته بنسب تتجاوز معدلات الفائدة المُعلنة، أما الاستثمار -كما أسلفنا- فيقوم على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة، وليس مجرد تأجيلها كما هو الحال بالنسبة

¹ دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، ط1، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص15.

² محب خلة توفيق، الهندسة المالية: الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص45.

³ Abdellah Boughaba, *Analyse et évaluation de projets*, BERTI Editions, Alger, 1998, p7.

للدخار، أملا في الحصول على إشباع أكبر للحاجات في المستقبل¹، والمستثمر مستعد لتحمل درجة معينة من المخاطرة، عكس المدخر، باعتبار أنه انطلق أصلا من فكرة التضحية. وعادة ما يستثمر الأفراد والمؤسسات أموالهم إما بشراء أصول مادية ملموسة (Assets Tangible) مثل: العقارات والسلع المَعْمَرَة والتجهيزات الإنتاجية وغيرها، أو بشراء أصول مالية (Financial Assets) مثل: الأسهم والسندات².

2.1.1. أهداف الاستثمار

تتعدد أهداف الاستثمار وتختلف غاياته، باختلاف طبيعته وتعدد وجهات نظر الكُتَّاب والدارسين إليه، فأهداف الاستثمار من منظور كُلِّي مثلا ليست هي نفسها من منظور جزئي، غير أنه وبشكل عام يُمكن إجمال أهمها في المحاور التالية:

أولا. أهداف اقتصادية، يُمكن تلخيصها فيما يلي:

- تعظيم العائد، كونه النتيجة التي يتم حشد وتشغيل رؤوس الأموال وتحمل مختلف المخاطر من أجل تحقيقها³؛
- زيادة قدرات الاقتصاد الوطني على تشغيل عوامل الإنتاج، وذلك بمزج عناصر العمل ورأس المال والأرض والإدارة بالشكل الذي يزيد من الرفاهية ويُحقق التنمية الاقتصادية؛
- الزيادة في كميات الإنتاج السلعي والخدمي في حدود إمكانيات التسويق، الأمر الذي يُحقق مداخل مناسبة لعوامل الإنتاج، وبالتالي زيادة الدخل الوطني؛

¹ حازم الببلاوي ، دليل الرجل العادي إلى التعبير الإقتصادي، دار الشروق للنشر والتوزيع، القاهرة، 1993، ص57.

² فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعملية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص35.

³ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، ط4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص227.

- زيادة قدرات جهاز الإنتاج الوطني على إيجاد المزيد من السلع والخدمات، وذلك من أجل إشباع الحاجات المختلفة للأفراد والمؤسسات، والحد من الواردات وزيادة قدرات الدولة التصديرية، وبالتالي تحسين ميزان المدفوعات؛

- تقوية الاقتصاد الوطني، وذلك بتصحيح الاختلالات وإعادة توزيع المساهمات، بالشكل الذي يسمح بمشاركة القطاعات الإنتاجية المختلفة؛

- توفير الخدمات والسلع الوسيطة، بما يرفع القيمة المضافة ويزيد العائد والمردود الاقتصادي؛

- توفير ما تحتاجه مختلف الصناعات وأوجه النشاط الاقتصادي المختلفة من وسائل الإنتاج¹.

ثانيا. أهداف تكنولوجية، يمكن إبراز أهمها في النقاط التالية:

- اللحاق بركب التقدم التكنولوجي، وذلك بتبني أحسن نموذج يُساعد على المنافسة وتحسين الإنتاج؛

- تطوير وسائل وأساليب الإنتاج بما يساعد على تلبية حاجات الأفراد والمؤسسات؛

- جلب وسائل وأساليب الإنتاج المتطورة والمناسبة لاحتياجات التنمية الاقتصادية بالدولة، واستعمالها بما يتناسب مع ظروف البيئة المحلية.

ثالثا. أهداف اجتماعية، وأهمها ما يلي:

- تحقيق التنمية الاجتماعية المتوازنة في عموم الدولة؛

- تشغيل اليد العاملة واستعمالها في تحقيق التنمية، والقضاء على مختلف مظاهر الفساد الاجتماعي الناتجة عن البطالة؛

- تحقيق العدالة في توزيع الثروة على أصحاب عوامل الإنتاج؛

- تحقيق الاستقرار الاجتماعي وإنهاء حالات القلق الاجتماعي عن طريق توفير حاجات المجتمع؛

¹ André Bussery & Bernard Charois, **Analyse et évaluation des projets d'investissements**, Institut de Developpement Economique, Paris, 1999, p64.

- التأثير على القيم والعادات والتقاليد بالشكل الذي يتوافق مع احتياجات التنمية الاجتماعية والاقتصادية.

رابعاً. أهداف سياسية، يمكن ذكر أهمها في التالي:

- تعزيز القدرات التفاوضية للدولة مع باقي الدول والمنظمات، ورفع مكانة الدولة السياسية بين أشخاص المجتمع الدولي؛

- إيجاد قاعدة اقتصادية تُمكن من تحقيق الاستقلال الاقتصادي للدولة؛

- تنظيم الأفراد في كيانات ومشروعات تجعل منهم قوة منظمة في خدمة تنمية الدولة وأمنها؛

- تعزيز قدرات الدولة في مختلف المجالات¹.

مما سبق نستنتج الأهمية الكبيرة للاستثمار فهو المحرك الأساسي لأي نشاط اقتصادي، والأساس الحقيقي للتنمية الاقتصادية في أي دولة، وعلى المستوى الجزئي يُعد سبب وجود أي مؤسسة اقتصادية، والعامل الرئيسي لاستمرارها وتطورها، فالمؤسسة التي لا تستثمر مآلها إلى التوقف والزوال؛ كما يُعتبر المشغل الأساسي لعوامل الإنتاج ولمختلف القدرات الجامدة للنشاط، ما يجعل منه السبب الرئيسي لارتفاع مستوى معيشة الأفراد، فهو بذلك يؤثر إيجابياً في شتى مناحي الحياة وعلى مختلف الأطراف.

2.1. محددات الاستثمار

تؤثر في الاستثمار مجموعة من العوامل والظروف التي تختلف باختلاف أنواعه وبيئته، ومن هذه العوامل والظروف ما يُمكن التحكم فيه ومنها ما لا يُمكن السيطرة عليه، ويمكن إبراز أهمها فيما يلي:

¹ آدم مهدي أحمد، الدليل لدراسات الجدوى الاقتصادية، الشركة العالمية للطباعة والنشر، القاهرة، 1999، ص7.

(1) **مدى توفر الاستقرار الاقتصادي والسياسي:** يُعد الاستقرار الاقتصادي والسياسي من العوامل الأساسية المؤثرة في الاستثمار، باعتبار أن العملية الاستثمارية تقوم على عدة توقعات، أهمها تلك المرتبطة بعائد الاستثمار المتوقع. ومن الصعب، إن لم يكن مستحيلاً، الوصول إلى تقديرات صحيحة في ظل بيئة اقتصادية وسياسية غير مستقرة، تنطوي على مجموعة من المخاطر التي تُهدد تحقق هذه العوائد والتي يمكن أن تمتد أيضاً وتمس حتى كيان الاستثمار في حد ذاته¹.

(2) **مدى توفر الوعي الادخاري والاستثماري في أوساط المجتمع:** يعتبر الوعي الادخاري والاستثماري من المحددات الأساسية للاستثمار، فمعرفة المستثمر لفوائد ومفاهيم ومبادئ هذا الأخير، يشكل دافعا وحافزا رئيسيا بالنسبة له لولوج أي مجال من مجالات الاستثمار المختلفة، كما يشكل ركيزة تحكم نوعية القرارات الاستثمارية المتخذة من قبله (المستثمر)، وبالتالي يُعد الوعي الادخاري والاستثماري عاملاً أساسياً لاستقرار ونجاح أي نشاط استثماري².

(3) **مدى توفر بورصة فعالة ونشطة:** إن توفر البورصة الكفوة يعتبر من العوامل الأكثر تأثيراً في حجم الاستثمارات، وذلك بالنظر إلى أهمية الوظيفة التمويلية التي تُقدمها، فهي تقوم بدور الوسيط بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب المشاريع الاستثمارية، مما يسمح بتوفير الأموال اللازمة للاستثمار، الأمر الذي يساهم بدوره في توسيع الاستثمارات القائمة وخلق فرص استثمارية جديدة.

(4) **سعر الفائدة:** يُعبر سعر الفائدة عن تكلفة رأس المال المستثمر، وتربطه بالاستثمار علاقة عكسية، فكلما انخفض سعر الفائدة المطبق (تكلفة استعمال رأس المال المقترض) زاد الطلب على اقتراض الأموال بهدف الاستثمار، والعكس صحيح³.

¹ قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص40.

² Bernard Guillochon, *Economie internationale*, 2^{ème} Édition, Dunod, Paris, 1998, p89.

³ محفوظ بن عصمان، مدخل في الاقتصاد الحديث، دار العلوم للنشر والتوزيع، عناية، 2003، ص95.

(5) **التقدم العلمي والتكنولوجي:** إن ظهور اكتشافات وآلات جديدة ذات طاقات إنتاجية عالية، يدفع المستثمرين في ظل ظروف ومستلزمات المنافسة إلى استعمال هذه الاكتشافات والآلات، ما يتطلب استثمارات جديدة¹.

(6) **الكفاية الحدية لرأس المال (العائد المتوقع):** وهي الإنتاجية الحدية أو العائد المتوقع من رأس المال المستثمر، والعلاقة بينها وبين حجم الاستثمار طردية، فكلما ارتفع العائد المتوقع على رأس المال المستثمر زاد الاستثمار، والعكس صحيح².

(7) **درجة المخاطرة المحتملة:** كل الاستثمارات تُقابلها مستويات معينة من المخاطرة، فكلما ارتفع عائد الاستثمار المتوقع ارتفعت معه درجة المخاطرة المتوقعة -عادة-، والعكس صحيح³.

3.1. العائد والمخاطرة

العائد والمخاطرة سِمَتان مُتلازمتان في كل استثمار، ومن هذا المنطلق يتجه المستثمرون إلى اختيار الاستثمارات التي تتناسب عوائدها مع مخاطرها، فالاستثمار الذي يُنتظر منه عوائد مرتفعة يُتَوَقَّع -عادة- أن تعترضه مخاطر مرتفعة أيضاً، والعكس صحيح⁴.

1.3.1. العائد على الاستثمار

يُعتبر العائد الهدف الرئيسي لأي نشاط استثماري، والغاية التي يسعى أي مستثمر لتحقيقها في مقابل المخاطر التي يواجهها عند استثماره لأمواله⁵، فلا يُمكن -إذاً- تناول موضوع الاستثمار بدون الحديث عن العائد المنتظر منه.

¹ أسامة بن محمد باحنشل، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، 1999، ص109.

² طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 1997، ص39.

³ ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2011، صص16-18.

⁴ محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص254.

⁵ دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص33.

1.1.3.1. تعريف عائد الاستثمار

يُمكن تعريف عائد الاستثمار بأنه "ذلك المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها من أجل حيازة أداة الاستثمار"¹. أو هو "تلك المكافأة التي ينتظر المستثمر الحصول عليها في المستقبل، مقابل استثماره لأمواله، وتخليه عن منفعة أو إشباع في الوقت الحاضر"².

ويُعرَّف كذلك على أنه "ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق، مقابل تضحيته بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر واستثمارها لفترة زمنية محددة"³. أو هو "مقدار الإضافة أو الزيادة في الثروة الناتج عن استثمارها"⁴.

مما سبق يمكن تعريف العائد بأنه: "مجموع القيم المالية التي من المفترض أن يتحصل عليها المستثمر في وقت لاحق، نظير تضحيته بالاحتفاظ بأمواله لفترة زمنية معينة". فالمُستثمر يهدف من وراء استثمار أمواله إلى تنمية ثروته وتعظيم أملكه، وتجنب تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في العائد الضائع الناتج عن الاحتفاظ بالأموال واكتنازها دون استثمارها.

2.1.3.1. أنواع عوائد الاستثمار

يُمكن حصر عوائد الاستثمار في ثلاثة أنواع رئيسية، هي:

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط6، دار وائل للنشر، عمان، 2013، ص22.

² محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص5.

³ ناظم محمد الشمري، طاهر البياني، وأحمد زكريا صيام، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص290.

⁴ عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: أسهم-سندات-وثائق الاستثمار-الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص21.

أولاً. **عائد فعلي (محقق):** هو ذلك العائد المحقق فعلاً نتيجة امتلاك أو بيع أداة من أدوات الاستثمار، ويمكن أن يكون العائد الفعلي عائداً إيرادياً أو رأسمالياً أو مزيجاً بينهما. وتمثل العوائد الإيرادية تلك الزيادة التي يحققها المستثمر في ثروته نتيجة استغلاله لمشروع أو أصل أو أداة استثمارية معينة؛ أما العوائد الرأسمالية فهي تلك القيم الموجبة التي تنتج عن بيع أصل أو أداة استثمارية بسعر يفوق سعر الشراء¹.

ثانياً. **عائد متوقع (منتظر):** وهو ذلك العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه مستقبلاً نظير استثمار أمواله في مشروع معين، ويتم قياس العائد المتوقع عن طريق ضرب عائد كل حالة محتملة في احتمال حدوثها، ليتم بعد ذلك جمع نتائج كل الحالات المحتملة².

ثالثاً. **عائد مطلوب (مستهدف):** وهو ذلك العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه، بما يتلاءم مع مستوى المخاطر التي سيتعرض لها الأصل أو أداة الاستثمار، فهو يمثل أدنى عائد يُعوّض المستثمر عن تأجيل استهلاكه وعن المخاطر النظامية المصاحبة لعملية الاستثمار³.

هذا؛ ويمكن أن تأخذ العوائد سابقة الذكر ثلاث أشكال مختلفة، هي:⁴

أولاً. **توزيعات أرباح:** تنتج توزيعات الأرباح عن حقوق الملكية في رأس المال المستثمر، والمقصود هنا الأسهم أساساً، فلحامل السهم نصيب في الأرباح الموزعة على المساهمين كمقابل لأمواله المستثمرة؛

¹ Weston J. Fred & Besley F. Eugene , **Essentials of Managerial Finance**, 11th Ed, the Dryden press, 1996, p195.

² Peter Howells & Keith Bain, **Financial Markets and Institutions**, 3th Ed, Prentice Hall, New Jersey, 2000, p95.

³ جعفر حسين منيع، مرجع سابق، ص66.

⁴ زياد رمضان، **الإدارة المالية في الشركات المساهمة**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص239. وأنظر أيضاً: منير إبراهيم هندي، **إدارة الأسواق والمنشآت المالية**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص424.

ثانياً. فوائد: إذا كان مصدر كل الأصول المستثمرة أو جزء منها أموالاً مقترضة مُعَبَّر عنها في شكل سندات مثلاً، فإن لحاملي هذه السندات الحق في الحصول على الفوائد التي تم الاتفاق عليها مسبقاً مع المؤسسة، بصفتها عائداً على استثمار أموالهم؛

ثالثاً. أرباح رأسمالية: ينتج هذا النوع من الأرباح من إعادة بيع الأصل بسعر أكبر من سعر الشراء، فعند بيع أصول مالية مثلاً (الأسهم والسندات) بسعر أكبر، نقول حينها أن صاحب هذه العملية قد حقق ربحاً رأسمالياً بمقدار الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء.

2.3.1. مخاطر الاستثمار

يحيط بأي استثمار مخاطر معينة، قد تكون درجتها مرتفعة أو منخفضة، وذلك حسب نوع الاستثمار وقيمة العائد المنتظر وشكل وطبيعة البيئة المحيطة.

1.2.3.1. تعريف مخاطر الاستثمار

تُعبَّر مخاطر الاستثمار عن "تلك الانحرافات بين التدفقات النقدية الداخلة فعلاً والقيم المتوقعة"¹.

وتنشأ المخاطرة عن حالة عدم التأكد المحيطة باحتمالات تحقق أو عدم تحقق العائد المتوقع على الاستثمار، وقد تشمل أيضاً رأس المال إضافة إلى العوائد، وفي حال تساوي العائد المحقق فعلاً مع العائد المتوقع تكون المخاطرة حينها مساوية للصفر².

ترتبط درجة المخاطرة التي يمكن تحملها بمدى رغبة المستثمر في الحصول على عوائد سريعة ومؤكدة، ففي حال ميل المستثمر للاستثمارات الآمنة، يُتوقع حينها أن يُحقق (المستثمر)

¹ James C. Van Home & John M. Wachowicz, **Fundamentals of Financial Management**, 9th Ed, Prentice Hall, 1995, p23.

² غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص73.

عوائد ذات قيمة محدودة أو متوسطة على أقصى تقدير، أما إن كان (المستثمر) يفضل الاستثمارات التي تصاحبها درجة عالية من المخاطرة، فإنه من المتوقع أن يحقق عوائد ذات قيمة عالية. ويُساعد تصنيف الاستثمارات وفق درجة المخاطرة المصاحبة لها المستثمر على تحقيق عائد اقتصادي يتلاءم مع رغبته وقدرته على تحمل المخاطر، كما يُساعده هذا التصنيف أيضا على تجنب المخاطر التي يمكن أن تمس بكيانه المالي وبقاءه في مجال الاستثمار.

2.2.3.1. أنواع مخاطر الاستثمار

مخاطر الاستثمار نوعان: منتظمة وغير منتظمة¹.

أولا. المخاطر المنتظمة: هي تلك المخاطر التي لا يمكن تجنبها، وتنتج عن تقلبات الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية للدولة²، ويمكن إجمالها فيما يلي:

(1) مخاطر السوق: هي المخاطر التي تنشأ نتيجة تذبذب سوق رأس المال، وذلك لعدة أسباب يمتد أثرها للدولة نفسها وربما لدول أخرى، الأمر الذي يؤثر على قيمة التدفقات النقدية المتوقعة، ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار³.

(2) مخاطر تغير سعر الفائدة: إن التغير في أسعار الفائدة السوقية يؤثر عكسيا على أسعار الاستثمارات بشكل عام، وعلى أسعار أدوات الاستثمار المالي بشكل خاص، فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية بسبب توفر بدائل جديدة للاستثمار، ما قد يدفع بعض

¹ طاهر حيدر حردان، مرجع سابق، ص 16-18.

² فلاح الحسيني ومؤيد الدوري، إدارة البنوك: مدخل كمي واستراتيجي معاصر، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص166.

³ محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة والبنوك التجارية، مرجع سابق، ص251.

المستثمرين إلى بيع استثماراتهم المالية بُغية الاستثمار في مجالات أخرى، بسبب اعتقادهم أن عوائدها أعلى ومخاطرها أقل¹.

(3) **مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقد:** تُعبر هذه المخاطر عن احتمال تغير العوائد المتوقعة نتيجة ارتفاع معدلات التضخم، الأمر الذي يؤثر سلباً على عوائد الاستثمار بسبب انخفاض معدل العائد الحقيقي عن معدل العائد الاسمي، وعادة ما تكون الاستثمارات ذات الدخل الثابت كالسندات أكثر تأثراً بانخفاض القوة الشرائية للنقد من غيرها².

(4) **مخاطر تغير البيئة:** يُعبر هذا النوع من المخاطر عن احتمال وقوع بعض الأحداث المهمة، كإجراء تغييرات جوهرية في النظام الاقتصادي الكلي، فمثل هذه الأحداث قد تؤثر على الحالة الاقتصادية للدولة، ما قد ينعكس سلباً على حجم التدفقات النقدية للاستثمارات المختلفة الناشطة بها³.

ثانياً. **المخاطر غير المنتظمة:** ومثل هذه المخاطر يمكن تجنبها أو على الأقل التقليل منها باستعمال الحيلة والحذر، والدراسة الجيدة لمسبباتها، فهي ناجمة عن أحداث جزئية غير مرغوبة⁴، ويمكن التفصيل في أهم هذه المخاطر كما يلي:

(1) **المخاطر المتعلقة بالإدارة:** كأن تتسبب الأخطاء الإدارية بمؤسسة معينة في تدهور نتائج أعمالها، مما يؤثر على عائد الاستثمار، فاتخاذ قرارات خاطئة مبنية على معلومات غير

¹ Peter S. Rose, **Commercial Bank Management**, 5th Edition, The Irwin/McGraw-Hill series in finance, insurance, & real estate, New York, 2001, p210.

² محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، مرجع سابق، ص 62.

³ سامي خطاب، المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، مقال مقدم لهيئة الأوراق المالية والسلع، أبوظبي، 2007، ص 18، 19.

⁴ فلاح الحسيني ومؤيد الدوري، مرجع سابق، ص 167.

مكتملة أو غير دقيقة أو نتيجة التقدير الخاطئ للموقف مثلاً، قد يؤثر على أرباح المؤسسة، وبالتالي على أسعار أسهمها¹.

(2) **المخاطر المرتبطة بالصناعة:** وهي تلك المخاطر الناتجة عن ظروف وعوامل قطاع معين دون أن يكون لها تأثير هام خارج هذا القطاع، ومثال هذه المخاطر ظهور قوانين تمس صناعة معينة، مثل: قوانين حماية البيئة، أو إقرار زيادات ضريبية على نشاطات معينة، أو إلغاء إعفاءات ضريبية أو جمركية كانت سارية على هذه النشاطات².

(3) **مخاطر الدورات التجارية الخاصة:** ويقصد بها احتمال وقوع تقلبات في حجم نشاط مؤسسة معينة أو في حجم عمليات قطاع معين، حيث تؤثر هذه التقلبات على التدفقات النقدية المتوقعة للاستثمار³.

مما سبق يتضح أن المخاطر غير المنتظمة يمكن تجنبها، أو على الأقل تخفيض حدتها عن طريق تنويع الاستثمارات مثلاً، عكس المخاطر المنتظمة التي لا يمكن تجنبها ولا حتى التقليل منها، لأنها تتعلق بالمستوى الكلي للدولة، وليس بالمستويات الجزئية أو القطاعية فقط.

4.1. أشكال الاستثمار

يمكن تقسيم الاستثمار وفق تصنيفات متعددة، بما يتفق ووجهات النظر المختلفة، وبما يخدم الدراسات الاقتصادية المتنوعة، ويمكن إبراز أهم هذه التصنيفات فيما يلي:

¹ Eugene F. Brigham & Michael C. Ehrhardt, **Financial Management Theory and Practice**, 11th Edition, R.R. Donnelley Willard, Chicago, 2005, p146.

² فلاح الحسيني ومؤيد الدوري، مرجع سابق، ص 170.

³ منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال الاستثمار**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1996، ص 415.

أولاً. تصنيف الاستثمارات بالنظر إلى الجهة المستثمرة: يُمكن تقسيم الاستثمارات من حيث التبعية إلى:¹ استثمارات عمومية (تعود ملكيتها للدولة)، استثمارات خاصة (تعود ملكيتها للخواص)، واستثمارات مختلطة (تنتج عن الشراكة بين الدولة والخواص).

ثانياً. تصنيف الاستثمارات بالنظر إلى جنسية المستثمر: يُمكن تقسيم الاستثمارات من حيث الجنسية إلى:² استثمارات وطنية أو محلية (يقوم بها أشخاص طبيعيون أو معنويون من داخل الدولة)، واستثمارات أجنبية أو خارجية (يقوم بها أشخاص طبيعيون أو معنويون كذلك، لكن من دولة أو دول أخرى).

ثالثاً. تصنيف الاستثمارات من حيث المدة: يشمل هذا التصنيف:³ الاستثمارات طويلة الأجل (أكثر من سبع سنوات)، استثمارات متوسطة الأجل (من سنتين إلى سبع سنوات)، واستثمارات قصيرة الأجل (تدوم أقل من سنتين).

رابعاً. تصنيف الاستثمارات من حيث المكان: يتضمن هذا التقسيم:⁴ الاستثمارات الداخلية (داخل الحدود الجغرافية للدولة)، والاستثمارات في الخارج (خارج الحدود الجغرافية للدولة).

خامساً. تصنيف الاستثمارات بالنظر إلى الهدف: يمكن تصنيف الاستثمارات من هذا المنظور إلى:⁵ استثمارات توسعية (الغرض منها توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية، كإدخال منتجات جديدة أو زيادة حجم الإنتاج)، استثمارات إستراتيجية (تتمثل في المبالغ المنفقة في مجال البناء والتشييد)،

¹ حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، ط1، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، 2002، ص28.

² زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، مرجع سابق، ص36.

³ عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات: الجدوى الاقتصادية والفنية وتقييم جدوى الأداء، دار الحامد، عمان، 1999، ص ص18-22. وأنظر أيضاً: حامد العربي الحضيرى: تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية، القاهرة، 2000، ص ص45-48.

⁴ Robert Ferrandier & Vincent Koen, *Marchés de capitaux et techniques financières*, Economica, Paris, 1989, p19.

⁵ عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص ص258، 259.

واستثمارات البحث والتطوير (يهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى تخفيض التكاليف وتحسين النوعية، وبالتالي زيادة القدرة على المنافسة).

سادسا. تصنيف الاستثمارات حسب الطبيعة: تُقسّم الاستثمارات حسب هذا التصنيف إلى:¹ استثمارات مادية (كلاستثمار في العقارات مثلا)، واستثمارات بشرية (تتمثل في مصاريف تكوين وتدريب الموظفين التي تهدف إلى رفع الكفاءة، وبالتالي خلق القيمة المضافة).

سابعا. التصنيف النوعي للاستثمارات (التصنيف الأساسي): يتم التمييز في ظل هذا التصنيف بين شكلين أساسيين للاستثمار، هما: الاستثمار الحقيقي، والاستثمار المالي. ويتم الاستعانة بهذا التصنيف عادة في أغلب الدراسات الاقتصادية، ومنها الدراسات المالية والمحاسبية، وهو نفس الأمر الذي اعتمدته هذه الدراسة في سبيل الوصول إلى غايتها.

1) الاستثمار الحقيقي (Real Investment)

يُصنف الاستثمار على أنه حقيقي إذا ما ترتب عنه حياة أصل مادي ملموس، مثل: المباني والآلات وغيرها، حيث يتميز هذا النوع من الأصول عن غيره بأن له كيانا ماديا ملموسا، ويتمتع بدرجة عالية من الأمان، فهو جزءٌ مُساهمٌ في تكوين رأسِمالِ الدولة، كما ينتج عن استعماله منفعة اقتصادية إضافية تأخذ شكل سلعة أو خدمة، مما يترتب عنه زيادة في الناتج والدخل الوطنيين، فالاستثمار الحقيقي إذاً يخلق القيمة المضافة التي تزيد من ثروة المستثمر والمجتمع ككل.²

2) الاستثمار المالي (Financial Investment)

سيتم تناول هذا الشكل من أشكال الاستثمار بنوع التفصيل، باعتباره مُكوّنًا مهما من مكونات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

¹ سعد غالب ياسين، إدارة المعرفة: المفاهيم، النظم والتقنيات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص19.

² سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص38.

1.2) تعريف الاستثمار المالي

يُعرّف الاستثمار المالي على أنه "ذلك الاستثمار الذي يقوم به الأفراد و/أو المؤسسات على شكل حقوق ملكية، أو سندات دين، أو في شكل ديون على الغير (صكوك دائنة) في مؤسسات أخرى، سواء على المدى القصير أو الطويل، وذلك لأجل تحقيق أهداف معينة¹". وهو بهذا المعنى شراء تكوين رأسمالي موجود، أي شراء حصة في رأس المال (سهم) أو حصة في قرض (سند، شهادة إيداع، إذن خزينة)، تعطي لمالكها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد، وبمختلف الحقوق الأخرى.

وهو أيضا "اكتساب لموجودات مالية، أي أنه توظيف للأموال في شراء الأسهم والسندات، وأذونات الخزينة، والأدوات التجارية، والقبولات المصرفية، والودائع القابلة للتداول والخيارات وغيرها²".

مما سبق يمكن تعريف الاستثمار المالي بأنه: "توظيف للأموال في أصل من الأصول المالية، قصيرة الأجل مثل: أذونات الخزينة أو القبولات البنكية، أو شهادات الإيداع، ويسمى في هذه الحالة استثمارا نقديا؛ أو طويلة الأجل مثل: الاستثمار في الأسهم والسندات، ويسمى عندها استثمارا رأسماليا".

ومن أهم مميزات الاستثمار المالي وجود أسواق منظمة للتعامل في أدواته (الأصول المالية)، وانخفاض تكاليف المتاجرة بهذه الأدوات مقارنة بأدوات الاستثمار الأخرى، والتجانس بين وحداتها، مما يُسهّل عملية تقييم هذه الأصول وبيعها واحتساب معدلات العوائد لكل منها. أما أهم مشكلاته

¹ محمد عبد الجابر السيد طه، الاتجاهات المعاصرة في المحاسبة عن الاستثمارات في الأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد 2، جويلية 1999، ص 327.

² جعفر حسين منيع، مرجع سابق، ص 14.

فتمثل في ارتفاع درجة المخاطرة بالمقارنة مع الاستثمارات الحقيقية¹، واحتمال تعرض الاستثمارات، خاصة في السندات متوسطة وطويلة الأجل، إلى مخاطر انخفاض قيمتها بسبب عامل التضخم.

هذا؛ ويمكن أن يصبح جزء من الاستثمار المالي استثماراً حقيقياً، أو على الأقل جزءاً منه، فعندما تقوم مؤسسة ما بإصدار أسهم وسندات بهدف خلق طاقات إنتاجية جديدة أو توسيع طاقات إنتاجية قائمة، فإن شراء هذه الأسهم والسندات يُعد استثماراً حقيقياً، أما إذا جرى تداول هذه الأسهم والسندات بعد ذلك من خلال عمليات البيع والشراء فإن ذلك يُعد استثماراً مالياً.

2.2) تصنيف أدوات الاستثمار المالي

يمكن تصنيف أدوات الاستثمار المالي بناءً على خصائصها إلى الأنواع التالية:²

أولاً. من حيث درجة المخاطرة: تصنف أدوات الاستثمار المالي في ظل هذا المعيار إلى:

- أدوات ذات درجة مخاطرة ضعيفة: مثل أدونات الخزينة، السندات الحكومية، والسندات المضمونة بأصول المؤسسة المصدرة لها؛

- أدوات ذات درجة مخاطرة عالية: وتتمثل في السندات غير المضمونة، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، وعقود المستقبلات.

ثانياً. من حيث العائد: تنقسم أدوات الاستثمار المالي من هذه الزاوية إلى:

- أدوات الاستثمار المالي ذات العائد الثابت: مثل أدونات الخزينة، السندات ذات سعر الفائدة الثابت، والأسهم الممتازة؛

¹ فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص 42.

² جعفر حسين منيع، مرجع سابق، ص 25.

- أدوات الاستثمار المالي ذات العائد المتغير: مثل الأسهم العادية، والسندات ذات سعر الفائدة العائم.

ثالثا. من حيث المدة: تُقسّم أدوات الاستثمار المالي من حيث المدة الزمنية إلى:

- أدوات قصيرة الأجل: مدتها تساوي أو تقل عن سنة واحدة، وهي: شهادات الإيداع، أدونات الخزينة، الأوراق التجارية، أوامر الدفع المقبولة، واتفاقيات إعادة الشراء؛
- أدوات طويلة الأجل: مدتها تتجاوز السنة، وهي: الأسهم والسندات أساسا.

ويتم تداول هذه الأدوات بيعا وشراء في الأسواق المالية، من خلال أسواق النقد وأسواق رأس المال. هذا؛ وتجدر الإشارة إلى أنه سيتم التركيز في الجزء المالي على دراسة أدوات الاستثمار المالي المتداولة في البورصات بنوع من التفصيل دون غيرها، وذلك خدمة وتمهيدا لباقي أطوار البحث، وهذه الأدوات تتمثل أساسا في الأوراق المالية ذات الاستحقاق طويل الأجل أو غير المحدد؛ أي السندات بأنواعها المختلفة، الأسهم الممتازة، الأسهم العادية، وكذا المنتجات المالية المتفرعة عنها.

2. أدوات الاستثمار المالي

أدوات الاستثمار المالي -كما أشرنا سابقا- نوعان، طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في: أدوات الملكية، وهي الأسهم بأنواعها المختلفة، وأدوات المديونية، وهي السندات بمختلف أشكالها؛ وقصيرة الأجل والمتمثلة أساسا في: الأوراق المالية التي لا تزيد مدة استحقاقها عن سنة واحدة. ونتناول فيما يلي الأدوات المالية طويلة الأجل، وهي الأسهم والسندات بالإضافة إلى المشتقات المالية.

1.2. الأسهم

تُعتبر الأسهم أهم أصناف الأدوات المالية طويلة الأجل المتداولة في بورصة الأوراق المالية، حيث أن أغلب رؤوس أموال شركات المساهمة تتشكل منها؛ وللاسهم عدة خصائص ومزايا؛ كما أنها لا تأخذ دائما نفس الشكل؛ ولا يُنتظر منها في كل الحالات نفس العائد؛ ولا تتحمل كلها نفس المخاطر، فالأسهم ليست نوعا واحدا بل عدّة أنواع، سنحاول التفصيل فيها من خلال النقاط التالية:

1.1.2. تعريف الأسهم

تُعرف الأسهم بأنها "تلك الصكوك التي تُعبّر عن جُزءٍ من رأس مال شركات الأموال*، والتي تثبت لمالكها حقوق المساهم¹، كما تعرف على أنها "تلك الحصة المكونة لجزء من رأس مال الشركة، والمقدّمة من قِبَل الشريك في شكل نقدي أو عيني²". وتُعرّف أيضا بأنها "أوراق مالية صادرة عن شركات المساهمة، تُبين حصة حاملها في الشركة المُصدرة، وتعطيه الحق في الحصول على جزء من الأرباح التي حققتها، وبالمقابل تُلزمه بتحمل المخاطر الناتجة عن نشاطها³،

مما سبق نستنتج أن الأسهم عبارة عن "صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتداول، تُبيّن نصيب المساهم في رأسمال الشركة، وتُكسبه حقوقا معينة كحق الحصول على نسبة من الأرباح، والحق في جزء من موجودات الشركة في حال تصفيتها"؛ وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأسمال شركات المساهمة. وللاسهم قيم متعددة، هي:

* يتكون رأسمال شركة الأموال من عدد من الأسهم القابلة للتداول من طرف كل شخص له القدرة والرغبة في ذلك، بمعنى أن طبيعة هذا النوع من الشركات أساسه الأموال وليس الأشخاص. للمزيد أنظر: زهير الحدر، محاسبة الشركات، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2012، ص20.

¹ مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، ط1، المطبعة الحديثة، القاهرة، 1993، ص169.

² شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999، ص21.

³ هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص92.

أولاً. **القيمة الاسمية:** وهي القيمة المُدَوَّنة في عقد تأسيس الشركة والتي تظهر أيضاً فوق قسيمة السهم¹؛

ثانياً. **القيمة الدفترية:** وهي تلك القيمة المسجلة في السجلات المحاسبية للمؤسسة، ويمكن حسابها من خلال قسمة مجموع رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة على عدد الأسهم المصدرة².
ثالثاً. **القيمة السوقية:** تدل عن سعر السهم في البورصة، وتتغير باستمرار متأثرة بمختلف المعلومات الواردة عن المؤسسة، والمتعلقة أساساً بالمركز المالي للمؤسسة، توزيعات الأرباح، معدلات الضرائب المفروضة على الأرباح، وكذا الأوضاع الاقتصادية والسياسية السائدة في الدولة³.

رابعاً. **قيمة التصفية:** وهي تمثل قيمة السهم عندما تتوقف المؤسسة نهائياً عن النشاط، ويُعطى الإذن بتوزيع قيمة أصولها على مختلف الأطراف المُمَوَّلَة لها، ويتحدد ذلك بعد بيع هذه الأصول بأفضل سعر ممكن، وتسديد الديون ومختلف الالتزامات أولاً، ثم توزيع ما تبقى على حملة الأسهم العادية عكس حملة الأسهم الممتازة الذين يستوفون أموالهم قبل ذلك.

2.1.2. خصائص الأسهم

تختص الأسهم بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأوراق المالية، أهمها ما يلي:

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، وجمال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص191.

² رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص48.

³ Félix Rosenfeld, *Analyse des valeurs mobilières*, Volume 2, Dunod, Paris, 1993, p18.

أولاً. التداول غير المشروط: تُوفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة، حيث يمكن التنازل عنه بالطرق التجارية دون الحاجة للرجوع للشركة المصدرة، وتعتبر هذه الخاصية صفة مطلقة للأسهم عكس الأوراق المالية الأخرى التي وإن توفرت فيها تكون استثناءً.

ثانياً. تساوي القيم الاسمية للأسهم المصدرة: المقصود بهذه الخاصية أن شركات المساهمة المصدرة للأسهم، ملزمة قانوناً بإصدارها بناءً على قيم اسمية متساوية، بينما لا يحكم هذا الشرط عملية إصدار الأوراق المالية الأخرى¹.

ثالثاً. المسؤولية المحدودة للمساهمين: تنص قوانين الشركات على أن مسؤولية المساهم في شركات الأسهم محدودة بمقدار مساهمته في رأسمالها، وهذا بعكس مسؤولية الشركاء في شركات الأشخاص².

3.1.2. أنواع الأسهم

لقد قُسمت الأسهم من مناهير متعددة، بما يعكس وجهات النظر المختلفة، وبما يُظهر خصائص كل نوع منها. ويُمكن إيضاح أهم هذه التقسيمات فيما يلي:

أولاً. من حيث طريقة تداولها: تُقسّم الأسهم وفق هذا التصنيف إلى³:

- (1) سهم لحامله: وهو السهم الذي لا يحمل اسم صاحبه. وينتج هذا النوع من الأسهم مرونة كبيرة في التداول، إذ تُكتسب ملكيته بمجرد استلامه، ومن عيوبه إمكانية ضياعه أو سرقة.
- (2) سهم اسمي: يصدر هذا النوع من الأسهم باسم صاحبه، ويسجل ذلك في سجلات الشركة، لذا فإن عملية انتقال ملكيته تتطلب تسجيل ذلك أيضاً.

¹ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية: ودراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996، ص 267.

² Meir Kohn, **Financial Institutions and Markets**, McGraw-Hill, New York, 1994, p198.

³ أمينة بن بوتلة، محاسبة الشركات وفق النظام المحاسبي المالي، Pages Bleues، الجزائر، 2011، ص 71، 72.

(3) **سهم إنني أو لأمر:** يُذكر في هذا النوع من الأسهم اسم صاحبه على الشهادة أو القسيمة المثبتة له، مع تضمنها إمكانية تظهيره بدون الحاجة إلى الرجوع إلى الشركة المصدرة.

ثانيا. **من حيث طبيعة الحصة التي يدفعها المساهم:** تنقسم الأسهم حسب هذا المعيار إلى:¹

(1) **أسهم نقدية:** هي تلك الأسهم التي تستوفي الشركة المصدرة قيمها نقداً، ويمكن فيها دفع جزء من قيمتها عند الاكتتاب وإتمام الباقي على شكل أقساط في مواعيد متفق عليها لاحقاً؛

(2) **أسهم عينية:** وهي تلك الأسهم التي تستوفي الشركة قيمها بحصص عينية، كأن تكون عقاراً، أو مبانٍ أو آلات؛

(3) **أسهم مجانية:** يظهر هذا النوع من الأسهم عند رسملة الشركة لأرباحها المحتجزة و/أو لفرق إعادة تقييم الأصول و/أو للاحتياطات، وبالتالي فإن مجموع قيم هذه الأسهم يتساوى مع قيمة الزيادة المقررة في رأس المال، ويتم توزيعها عادة بالمجان على المساهمين بما يتناسب مع قيمة مساهماتهم الأصلية.²

ثالثاً. **من حيث الحقوق المترتبة عنها:** يمكن تصنيف الأسهم حسب هذا المعيار إلى:

أسهم عادية، وأسهم ممتازة. ونظراً لأهمية هذا التقسيم نحاول التفصيل فيه كما يلي:

(1) **الأسهم العادية:** هي عبارة عن "أسهم متساوية القيمة، تُحول لحامليها حقوقاً متساوية، وتُمثل صكوك ملكية في رأس مال شركات المساهمة، كما أنها تأتي في مقدمة الأوراق المالية المتداولة في البورصة"³. وتعرف أيضاً بأنها "تلك الحصص المتساوية في القيمة، والمكونة لرأس مال شركات الأموال، والتي تقابلها وثائق ملكية تحمل اسم الشركة المصدرة، رقم السهم، ومعلومات

¹ عليوة السيد، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين، القاهرة، 2006، ص58.

² منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1994، ص11.

³ عبد العزيز الخياط، الأسهم والسندات من منظور إسلامي، دار السلام للطباعة، القاهرة، 1989، ص20.

أخرى¹. وهي كذلك "وثائق ملكية تصدر عن شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في شكل حصص متساوية، وتظهر اسم الشركة المصدرة، نوع السهم ورقمه، وكذا عدد الأسهم"². ويُعد حاملو هذا النوع من الأسهم مُلاكًا للشركة، فهم لا يحصلون على عائد محدد مقابل شرائهم لهذه الأسهم، بل ينتظرون توزيعات الأرباح كما يتحملون جزءاً من الخسائر، ما يترتب عليه ممارستهم نوع من الرقابة بغرض حماية حقوقهم، وذلك بانتخاب مجلس الإدارة الذي يتولى بدوره اختيار أعضاء الإدارة العليا، كما يحق لهم بيع كل أسهمهم أو جزء منها في البورصة، وبالمقابل فإنه لا يحق لهم مطالبة الشركة بقيمة هذه الأسهم إلا في حالة تصفيتها، كما أن لهم الأولوية في الاكتتاب بالإصدارات الجديدة من الأسهم بنفس قيمة الأسهم التي يمتلكونها، سواء أكان ذلك بشراء حصص جديدة من الأسهم المصدرة، أو بأن يحصلوا عليها في مقابل الاحتياطات المُكوّنة والأرباح غير الموزعة.

(2) الأسهم الممتازة: وهي ذلك النوع من الأسهم الذي يُصنّف بين الأسهم العادية والسندات، فهي تأخذ من سِمات الاثنين، وتلتقي مع الأسهم العادية كونها من حقوق الملكية وليس لها مدة استحقاق معينة، وتتشابه مع السندات من حيث ثبات عائدها فهو يشكل نسبة مئوية محددة أو نصيباً سنوياً ثابتاً، وفي حالة تصفية الشركة يحصل حاملو الأسهم الممتازة على نصيبهم من رأس مال الشركة

¹ محمد صالح الحناوي وجلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص34.

² محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات-أوراق-بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص88. وأنظر أيضاً: ضياء مجيد موسوي، البورصات: أسواق المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص38.

قبل حاملي الأسهم العادية، لذا يسمى هذا النوع من الأسهم بأسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية¹. من هذا المنطلق عدّها الكثير من الباحثين والمختصين جزءاً من الأوراق المالية المهجنة*.

هذا؛ ويمكن إبراز أهم أوجه الاختلاف بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية في التالي:

- لا يحق لحاملي الأسهم الممتازة المشاركة في الإدارة - غالباً -، ولا يملكون الحق في التصويت، وذلك على عكس حاملي الأسهم العادية²؛

- إن نصيب حاملي الأسهم الممتازة من الأرباح يتحدد بنسبة مئوية ثابتة وسنوية من قيمة السهم، بعكس نصيب حاملي الأسهم العادية الذي يتغير سنوياً بتغير نتائج أعمال المؤسسة³؛

- لحاملي الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على توزيعات الأرباح قبل حاملي الأسهم العادية، كما لهم الأولوية في الحصول على أموالهم في حالة التصفية⁴.

ومع أن الأسهم الممتازة تتشابه مع السندات فيما يتعلق بثبات العائد والأولوية في الحصول على الأرباح، إلا أن حاملي هذا النوع من الأسهم عرضة للمخاطر بشكل أكبر من حاملي السندات، لسببين:

¹ عبد النافع عبد الله الزرري، وغازي توفيق فرج، **الأسواق المالية**، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص ص159، 160.

* تُعرف الأوراق المالية المهجنة بأنها أوراق مالية جديدة، لا يُمكن ضمها بشكل قاطع ضمن أدوات المديونية أي السندات، أو مع أدوات الملكية أي الأسهم، حيث أنها تمزج بين خصائص وسمات كل منهما، فهي تحمل بعض صفات ومميزات الأسهم، وتحمل في نفس الوقت بعض صفات ومميزات السندات، وبالتالي لا يمكن اعتبارها أسهماً ولا سندات بل خليط بينهما، ومن أمثلتها سندات المساهمة وشهادات الاستثمار وغيرها.

² زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، مرجع سابق، ص 29.

³ عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، **الأسواق والمؤسسات المالية: بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 271.

⁴ عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، مرجع سابق، ص 159.

الأول: ليس هناك ما يضمن حصول حاملي الأسهم الممتازة على حصصهم من الأرباح، فهم خاضعون لقرارات إدارة المؤسسة فيما يتعلق بتوزيع الأرباح من عدمه، على عكس حاملي السندات الذين يحصلون وبصفة دورية على نصيبهم من الفوائد؛

الثاني: في حالة إفلاس الشركة وتصفية أصولها لا يمكن أن يتحصل حاملو الأسهم الممتازة على أموالهم إلا بعد حصول حاملي السندات على كل مستحقاتهم¹.

2.2. السندات

تعتبر السندات أحد أدوات المديونية المالية، وتمتاز بعدد من الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأصول المالية طويلة الأجل، كما أنها تضم عدة أنواع، وتختلف عن الأسهم في كثير من الجوانب.

1.2.2. تعريف السند

السند هو "وعد مكتوب تلتزم بموجبه المؤسسة المصدرة (المقترضة) برد مبلغ معين من المال، يمثل القيمة الاسمية للسند، لحامله بتاريخ معين، مع التزامها كذلك بدفع الفوائد المترتبة عليه في تواريخ محددة"²، كما يُعرف على أنه "صك قابل للتداول يتضمن قرضا، يُعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، تُصدره الشركات أو الحكومات وفروعها، بمقابل فائدة سنوية ثابتة، وتُستوفى قيمته في أجل معين"³. وهو كذلك "ورقة مالية تعبر عن قرض متوسط أو طويل الأجل، ما يمنح لصاحبها الحق في الحصول على فوائد سنوية ثابتة"⁴.

¹ محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص 101.

² Bernard Laget, **Les Nouveaux outils financiers**, Top édition, Paris, 1990, p18.

³ عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998، ص 208.

⁴ Josette Peyrard, **La Bourse**, 3^{ème} édition, Imprimerie Hérissé, Paris, 1993, p27.

فالسند إذاً "أداة استثمارية ذات عائد ثابت، يتفق بموجبها الطرف المقترض (شركة أو حكومة) والطرف المقرض (المستثمر) على أن يُقدم الثاني للأول مبلغاً من المال (قيمة السند)، مع تعهد الأخير بدفع فوائد دورية ثابتة في تواريخ محددة، ورد المبلغ الأصلي في نهاية المدة".

2.2.2. خصائص السندات

تمتاز السندات عن غيرها من الأدوات المالية بمجموعة من الخصائص، أهمها ثلاثة:¹

أولاً. السند أداة استثمار ثابتة الدخل: حيث يترتب عليه فوائد دورية محددة، يظهر معدلها في عقد الإصدار وتضل ثابتة طيلة مدة القرض؛

ثانياً. السند ذو مدة استحقاق محددة: فهو بعكس السهم، حيث تُردُّ قيمته الاسمية بعد مدة زمنية معينة يتم الاتفاق عليها عند القيام بعملية الاكتتاب؛

ثالثاً. السند أداة مديونية: فصاحب السند يُعتبر دائناً للمؤسسة بقيمته، ولا يعد بأي حال من الأحوال مساهماً فيها أو مالكا لحصة في رأسمالها، وتتلخص حقوقه في الحصول على فوائد دورية واسترجاع قيمة السند في نهاية المدة.

3.2.2. أنواع السندات

تنقسم السندات إلى عدة أنواع، يُمكن ذكرها فيما يلي:

أولاً. من حيث الضمان: تنقسم السندات حسب هذا التصنيف إلى:²

1) سندات مكفولة بضمان أصول معينة: يتم ضمان سداد قيمة هذا النوع من السندات بأصل أو بمجموعة من الأصول، وتُستوفى قيمتها (السندات) من هذه الأصول في حالة تعرض المؤسسة للتصفية؛

¹ سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1998، ص51.

² محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص139.

(2) **سندات غير مكفولة بضمان:** يكون الضامن الوحيد في هذا النوع من السندات القوة الإيرادية للمؤسسة، وتُسَدَّد قيمتها في حالة التصفية بعد تسديد قيم جميع السندات المكفولة بضمان أصول معينة.

ثانيا. **من حيث سعر الفائدة:** يمكن تصنيف السندات من حيث سعر الفائدة المترتب عليها إلى:¹

(1) **سندات ذات سعر فائدة ثابت:** بحيث يكون محددا في عقد الإصدار، تُحتسب على أساسه فوائد دورية متساوية القيمة؛

(2) **سندات ذات سعر فائدة متغير (عائم):** يُحدد في هذا النوع من السندات سعر فائدة مبدئي يستمر العمل به لمدة زمنية معينة، على أن يُعاد النظر فيه دوريا، بما يتلاءم مع معدلات الفائدة السائدة في السوق.

(3) **سندات ذات سعر فائدة صفري:** يتم شراء هذا النوع من السندات بقيمة أقل من قيمتها الاسمية، ولا يحصل حاملوها على قيمها الاسمية إلا بتاريخ الاستحقاق، ويمثل الفرق بين القيمتين الفوائد المستحقة، ومن أمثلتها أدونات الخزينة.

ثالثا. **من حيث ارتباطها بصاحبها:** تنقسم السندات من حيث ارتباطها بصاحبها إلى:

(1) **سندات اسمية (تحمل اسم صاحبها):** يتم دفع الفوائد في هذا النوع من السندات بإصدار المؤسسة لشيكات باسم صاحب السند، مما يحقق الحماية لصاحب السند ضد السرقة أو الضياع أو التلف، وبالمقابل فإن هذا النوع من السندات صعب التداول إذ يُشترط فيه نقل الملكية؛

(2) **سندات لحاملها:** وهي بهذه الصفة تُعد أوراقا مالية سهلة التداول، بيعا وشراء، بين المتعاملين.

¹ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، وجمال العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص252.

وأنظر أيضا: محمد مصطفى محمد عبده، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص15.

رابعاً. من حيث قابليتها للتحويل: تُصنّف السندات من هذه الزاوية إلى:¹

(1) سندات قابلة للتحويل: تكون السندات قابلة للتحويل عندما تُصدرها المؤسسة بقيمة اسمية

محددة، وتعطي لصاحبها الحق في تحويلها إلى أسهم خلال فترة زمنية معينة؛

(2) سندات غير قابلة للتحويل: أي أنها تبقى على طبيعتها الأولى في شكل سندات إلى غاية

استحقاقها، ولا يمكن تحويلها إلى أسهم بأي حال من الأحوال.

خامساً. من حيث المدة: السندات من حيث مدة استحقاقها نوعان:

(1) سندات قصيرة الأجل: وهي التي لا تتجاوز مدة استحقاقها سنة واحدة، فهي من أدوات التمويل

قصيرة الأجل، كما أن سيولتها عالية ودرجة مخاطرتها منخفضة، ما يجعل معدلات فائدتها

منخفضة نسبياً.

(2) سندات متوسطة وطويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن السنة، فهي من الأدوات

المتداولة في سوق رأس المال، كما أنها تصدر بمعدلات فائدة أعلى من معدلات فائدة السندات

قصيرة الأجل.

سادساً. من حيث قابليتها للاستدعاء: يمكن تقسيم السندات من حيث قابليتها للاستدعاء إلى:²

(1) سندات قابلة للاستدعاء: ويُقصد بذلك إمكانية تسديد المؤسسة لقيمتها (إطفاءها) قبل وصول

موعد استحقاقها، بشرط أن ينص عقد الإصدار على ذلك، ويتم ذلك بمقابل دفع علاوة الاستدعاء

بالإضافة إلى القيمة الاسمية؛

¹ Peter S. Rose, **Money and Capital Markets**, 4th Ed, Mc Graw-Hill/Irwin, New York, 1994, p225.

² Robert C. Higgins, **Analysis for Financial Management**, 6th Ed, McGraw-Hill, New York, 2001, p118.

(2) **سندات غير قابلة للاستدعاء:** وهي تلك السندات التي لا ينص عقد إصدارها على إمكانية استدعاءها قبل بلوغ تاريخ الاستحقاق، وفي حال رأت إدارة المؤسسة أن استدعاءها يُعد أمراً ضرورياً للمحافظة على التوازنات المالية، فما عليها إلا شراءها من سوق التداول بقيمتها السوقية؛

(3) **سندات مؤجلة الاستدعاء:** وهي مزيج بين النوعين السابقين، حيث أن الشركة المصدرة لا تستطيع استدعاءها إلا بعد مرور فترة زمنية معينة من تاريخ إصدارها، منصوص عليها في عقد الإصدار.

3.2. الفرق بين الأسهم والسندات

يمكن إبراز أهم الفروق بين الأسهم والسندات في الجدول التالي:

الجدول رقم (01): الفرق بين الأسهم والسندات.

السند	السهم
1. السند أداة مديونية؛	1. السهم أداة ملكية؛
2. لا يحق لحامل السند التدخل بالشؤون المتعلقة بالمؤسسة عن طريق الجمعية العامة؛	2. حامل السهم يتدخل في الشؤون المتعلقة بتسيير المؤسسة عن طريق الجمعية العامة؛
3. يحصل حامل السند على قيمة الفائدة بصفة دورية أو يتحمل جزءاً من خسائرها حسب طبيعة النتيجة المحققة؛	3. يحصل حامل السهم على جزء من أرباح المؤسسة أو يتحمل جزءاً من خسائرها حسب طبيعة النتيجة المحققة؛
4. لا يُمكن للمؤسسة أن تُؤجل تسديد الفوائد، ويترتب عن عجزها المتكرر عن دفع الفوائد إفلاسها؛	4. يُمكن للمؤسسة تأجيل توزيع الأرباح، دون أن يترتب عن ذلك أي التزامات إضافية؛
5. يتم خصم الفوائد المترتبة عن السندات من إيرادات المؤسسة قبل إخضاعها للضريبة باعتبارها من الأعباء؛	5. لا يُمكن خصم أرباح الأسهم من النتيجة قبل إخضاعها للضريبة، باعتبار أن هذه الأرباح لا تعتبر من الأعباء ولكن تعتبر عائداً على رأس المال؛
6. دخل حامل السند ثابت، ولا علاقة له بنتيجة المؤسسة المحققة.	6. يرتبط دخل حامل السهم صعوداً ونزولاً بالنتيجة المحققة من قبل المؤسسة.

المصدر: ناظم محمد نوري الشمري وطاهر فاضل البياتي، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999، ص261.

يظهر من خلال الجدول السابق أنه ورغم اعتبار كل من الأسهم والسندات أدوات مالية طويلة الأجل تقوم المؤسسات بإصدارها طلباً للتمويل، إلا أن طبيعتهما تختلف تماماً، كَوْن الأسهم من أدوات الملكية أي أنها مُكوّن من مكونات رأس المال، وأصحابها مُلّاك لجزء من رأس مال المؤسسة المصدرة، ينتظرون الأرباح ويتحملون الخسائر، بينما السندات لا تعدو أن تكون أداة من أدوات المديونية أي أن قيمها تسجل في سجلات المؤسسة باعتبارها قروضا واجبة الدفع في آجال محددة، وأصحابها عبارة عن دائنين ينتظرون فوائد دورية مقابلها، وتنتهي علاقتهم بالمؤسسة بمجرد بلوغ آجالها واستلام قيمها.

4.2. المشتقات المالية

نتطرق في هذا الجزء إلى تعريف المشتقات المالية، وذكر أنواعها، مكوناتها وخصائصها، وإبراز أهم الفروق بينها.

1.4.2. تعريف المشتقات المالية

تُعرف عقود المشتقات المالية بأنها "أدوات استثمارية جديدة ومتنوعة، مشتقة من أدوات استثمارية تقليدية كالأسهم والسندات، وقيمتها السوقية تتوقف كلياً على القيمة السوقية لأصل آخر يتم تداوله في السوق الحاضرة، سواء كانت هذه السوق منظمة أو غير منظمة"¹، كما تعرف بأنها "عقود ثانوية تنشأ انطلاقاً من عقود أخرى (الأوراق المالية) وتكون مرتبطة بالمستقبل"². وبالتالي

¹ محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، وجمال العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، مرجع سابق، ص347.

² منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997، ص6.

فإن المشتقات المالية ليست أوراقا مالية في حد ذاتها ولكنها عقود مشتقة من هذه الأوراق، ولهذا السبب سُميت بهذا الاسم.

2.4.2. أنواع المشتقات المالية

هناك العديد من المشتقات المالية التي قدمتها ولازالت تقدمها مراكز البحث والابتكار المختصة في الهندسة المالية (Financial engineering)، فهذه المراكز لا تتوقف عن ابتكار المنتجات المالية المستحدثة¹. لكن جرت العادة بين معظم المستثمرين على التعامل في أنواع محددة من هذه العقود، لعل أهمها ما يلي:

1.2.4.2. عقود الخيار

عقد الخيار هو "عقد يتم بين طرفين أحدهما يُسمى مشتري الخيار والآخر بائع الخيار (محرر الخيار)، بموجبه يُمكن للطرف الأول أن يشتري أو أن يبيع -حسب رغبته- للطرف الثاني أصلا معينا في تاريخ محدد، أو خلال فترة زمنية معينة، وذلك حسب الاتفاق، في مقابل علاوة أو مكافأة يدفعها الطرف الأول للطرف الثاني عند إبرام العقد"².

وبالتالي فإن عقد الخيار يمكن أن يكون عقد شراء أو عقد بيع، وفي مقابل الحق الذي يكتسبه مشتري الخيار (الحق في تنفيذ الخيار أو عدم تنفيذه)، فإنه يدفع لبائع هذا الحق مكافأة أو علاوة عند التعاقد، وتكون غير قابلة للاسترداد، ولا تعتبر جزءا من قيمة العقد، إذ أنها تمثل قيمة شراء الخيار³.

¹ Mahmoud Al-Akra, Ian A. Eddie, & Muhammad Jahangir Ali, **The influence of the introduction of accounting disclosure regulation on mandatory disclosure compliance: Evidence from Jordan**, The British Accounting Review, Vol42, Issue3, September 2010, pp175-179.

² محمد مطر وفايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص256.

³ منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص605.

مما سبق نستنتج أن عقود الخيار تتكون من مجموعة من العناصر الأساسية، هي:

أولاً. **مشتري حق الخيار:** وهو الشخص الذي يكتسب هذا الحق في مقابل مكافأة يدفعها للمحرر،

الشيء الذي يمنحه الحرية في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق؛

ثانياً. **بائع حق الخيار (المحرر):** وهو الشخص الذي يقوم بتحرير الحق لصالح المشتري، نظير

حصوله على مكافأة؛

ثالثاً. **سعر التنفيذ:** وهو سعر الأصل وقت إبرام العقد، وعادة ما يكون هو نفسه السعر الجاري

بالسوق؛

رابعاً. **تاريخ التنفيذ:** وهو تاريخ إبرام الاتفاق، وعادة يمثل أول يوم لسريان الاتفاق؛

خامساً. **تاريخ الانتهاء:** وهو التاريخ الذي يقوم فيه مشتري الحق بتنفيذه، ويمكن أن يكون آخر يوم

متفق عليه بين الطرفين أو أي يوم من الأيام التي تلي تاريخ إبرام العقد، بشرط أن لا يتجاوز آخر

يوم متفق عليه؛

سادساً. **المكافأة:** هي مبلغ متفق عليه، يدفعه المشتري للبائع نظير منح الحق لمشتري الخيار

بتنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.

2.2.4.2. عقود المستقبلات

يُعبّر هذا النوع من العقود عن ذلك الاتفاق الذي يتم بين شخصين أحدهما يدعى البائع

والثاني يدعى المشتري، وينص على تسليم أصل معين بمقابل سعر محدد في تاريخ لاحق، أي أن

التنفيذ لا يتم وقت إبرام العقد، ولكن يتم في المستقبل بما في ذلك تسليم الأصل ودفع الثمن¹،

ويمكن أن تشمل عقود المستقبلات أصولاً عديدة كالسندات الحكومية، أذونات الخزينة، الذهب،

¹ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، وجمال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 97.

القمح، المعادن النفيسة، المنتجات النفطية، ...الخ. وتتميز عقود المستقبلات بخصائص عديدة، أهمها ما يلي:¹

- يتكون هذا النوع من العقود من طرفين، أحدهما يُدعى البائع والثاني يُدعى المشتري، ويعد كل ما يربحه أحدهما جراء هذه العقود في المستقبل خسارة للطرف الثاني، والعكس صحيح؛
 - إن طرفي هذا النوع من العقود غالبا ما لا يعرف أحدهما الآخر، وبالتالي عملية التبادل بينهما لا تتم بشكل مباشر، ولكن عبر بيوت تسمى "بيوت التصفية"، والتي تسعى إلى دفع الأرباح وتجنب المبادلات المباشرة بين المتعاملين وضمان إنجاز العقود بكفاءة؛
 - إن عقود المستقبلات عبارة عن عقود معيارية تنظم في أشكال محددة، ويفترض مُنظموها مخاطر الفشل المتوقعة مستقبلا، كما يمكن للمالك الأصلي للأصل أو الأداة تعديل العقد أو إلغائه نهائيا قبل حلول أجل التسليم؛
 - يقوم المتعاملون في هذه العقود بوضع هامش أولي، يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للأصول محل هذه العقود لا تتجاوز عادة 5%، لدى بيوت التصفية كضمان للوفاء بالتزاماتهم؛
 - تحديد المجال المسموح به لتغير الأسعار، وكشرط لتحقيق ذلك يُمنع على أصحاب الودائع استخدام عقود المستقبلات لأغراض المضاربة؛
- مما سبق نستنتج أن عقود المستقبلات تتكون من مجموعة من العناصر الأساسية، والمتمثلة في:

أولا. المشتري: وهو الطرف الملتزم باستلام الأصل محل العقد نظير دفعه السعر المتفق عليه للبائع في التاريخ المتفق عليه مستقبلا؛

¹ هوشيار معروف كاكاملولا، مرجع سابق، 2003، ص152.

ثانيا. البائع: وهو الطرف الملتزم بتسليم الأصل محل العقد مقابل الحصول على السعر المتفق عليه من المشتري في التاريخ المتفق عليه مستقبلا؛

ثالثا. السعر المستقبلي: وهو السعر المحدد، والمتفق بين طرفي العقد على تسويته مستقبلا؛

رابعا. تاريخ التسليم (تاريخ التسوية): وهو ذلك التاريخ المستقبلي المتفق عليه لإتمام عملية التبادل؛

خامسا. محل العقد: وهو الأصل المتفق على بيعه وشراءه بين طرفي العقد مستقبلا، وقد يكون بضاعة، أوراقا مالية، عُملات، ... الخ.

وبإجراء مقارنة بين عقود الخيار وعقود المستقبلات نجد فرقين جوهريين بينهما، يتمثلان

في:¹

الفرق الأول: يتعلق بالتنفيذ، فتنفيذ عقد الخيار يُعد اختياريا بالنسبة للمشتري، فله كامل الحق في تنفيذه أو الامتناع عن ذلك، وما سُمي هذا العقد بهذه التسمية إلا للدلالة على إمكانية الاختيار المتاحة للمشتري؛ بينما تنفيذ العقد المستقبلي يُعتبر إجراءً إلزاميا بالنسبة لطرفي العقد؛

الفرق الثاني: يتعلق بالمبلغ المقدم عند إبرام العقد، فبالنسبة لعقود الخيار يعتبر هذا المبلغ مكافأة غير قابلة للاسترداد يمنحها المشتري للبائع، بينما في عقود المستقبلات يعد هذا المبلغ هامش ضمان مبدئي يتم استرداده بمجرد تنفيذ العقد.

3.2.4.2. عقود المبادلة

يُمثل عقد المبادلة "اتفاقا بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة لاحقة (مستقبلية)، ويتم تسوية هذا العقد على فترات دورية كأن تكون شهرية، فصلية، نصف

¹ محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، دار المعارف، الإسكندرية، 1999، ص473.

سنوية، ...الخ¹، ويتم اللجوء إلى عقود المبادلة لتغطية المخاطر وخاصة تلك المتعلقة بتغير سعر الفائدة، إذ تعد مبادلة معدلات الفائدة الثابتة بمعدلات فائدة متغيرة من أكثر هذه الأدوات استخداماً لدى المستثمرين، وعلى عكس عقد الخيار يُعتبر عقد المبادلة مُلزماً لطرفي أو أطراف العقد، كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح والخسائر) يتم تسويتها على فترات وليس يوميا كما هو الحال في عقود المستقبلات².

لذا فإن طبيعة العائد (ربح أو خسارة) تتحدد بالنسبة للطرفين في عقود المبادلة انطلاقاً من تغيرات أسعار الفائدة، ويدعى الطرف الدافع للفائدة الثابتة مقابل حصوله على المتغيرة بالطرف الثابت، بينما يدعى الطرف الدافع للفائدة المتغيرة مقابل الحصول على الثابتة بالدافع المتغير، ويستعمل الأصل الرأسمالي في هذا النوع من العقود لحساب معدل الفائدة فقط ولا تتم مبادلته فعلاً، لذلك يوصف بأنه أصل وهمي باعتبار أن المبادلة تجري على الفائدة المحسوبة دون رأس المال. والأكد أن كل هذه الأدوات المالية، يتم تداولها بيعاً وشراءً في السوق المالية عموماً، وفي بورصة الأوراق المالية على وجه الخصوص، وهو ما سنتطرق إليه بالتفصيل في المبحث الثاني من هذا الفصل.

المبحث الثاني: نبذة عامة عن بورصة الأوراق المالية

تعتبر بورصة الأوراق المالية المرآة الحقيقية لوضع الاقتصاد في أي دولة، فهي تعكس حالة المؤسسات المسجلة بها، وتحصي قيم رؤوس الأموال المستثمرة فيها. وبواسطتها يتم تعبئة الفوائض المالية في شكل موارد يتم ضخها في قطاعات الاقتصاد المختلفة، ما يبعث في هذه

¹ محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص 137.

² محمد صالح الحناوي إبراهيم سلطان، وجمال العبد، تحليل و تقييم الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 401.

القطاعات الحيوية والقدرة على التوسع والنمو، مما يجعلها أداة مساهمة في التنمية على نحو متزايد ومستمر.

يتطرق هذا المبحث إلى تعريف السوق المالية وإبراز وظائفها وتقسيماتها بشكل ملخص، ليخوض بعد ذلك في أهم المفاهيم المتعلقة ببورصة الأوراق المالية، بنوع من التفصيل، بصفتها قسماً رئيسياً وهاماً من أقسام السوق المالية، وباعتبارها أيضاً جزءاً أساسياً من بحثنا.

1. مفاهيم أساسية حول السوق المالية

يخلط الكثير من الباحثين والدارسين بين مفهومي السوق المالية والبورصة (سوق الأوراق المالية) اعتقاداً منهم بأنهما يُؤديان نفس المعنى، في حين أن العكس هو الصحيح، فمصطلح السوق المالية يحمل مفهوماً أوسعاً، ويعتبر سابقاً في نشأته لمصطلح بورصة الأوراق المالية. من هذا المنطلق سيتم التطرق في الجزء الموالي إلى أهم تعريفات السوق المالية، مع إبراز وظائفها ومكوناتها بصفة عامة ومختصرة، وتوضيح العلاقة التي تجمعها بالبورصة. وذلك خدمة لأغراض البحث وبما يصب مباشرة في موضوعه، مع تجنب أي إسهاب في مواضيع أخرى قد تُبعد الدراسة عن هدفها الحقيقي.

1.1. تعريف السوق المالية

تُعرف السوق* المالية بأنها:

"الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط أن تتوفر قنوات اتصال فعالة بين مختلف

* سُمِّية السُّوق سُوْقا لنفاق السِّلْع فيها، ويُمكن لُغَةً أن تُدَكَّر أو تُؤنَّث. وأما اصطلاحاً فهي الموضع الذي تُباع فيه السلع وتُشتري. أنظر: مسعود جبران، رائد الطلاب، ط9، دار الملاين، بيروت، 1989، ص526. وأنظر أيضاً: أحمد الشرباصي، المُعْجَم الاقتصادي الإسلامي، دار الجيل، بيروت، 1981، ص231.

المتعاملين في السوق، ما يجعل الأسعار السائدة في أي لحظة زمنية موحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيها¹.

كما أنها "الإطار الذي تُعقد فيه اجتماعات دورية في مواعيد معينة، لأجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية، وقد يُطلق هذا اللفظ على مكان الاجتماع أو زمانه أو مجموع الصفقات التي تُعقد²". وهي أيضا "ذلك النظام الذي يجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأصول، ما يُمكنُ المستثمرين من التعامل في هذه الأصول بصفة مباشرة، أو بواسطة السماسرة ومختلف الجهات العاملة في هذا المجال³".

مما سبق يمكن تعريف السوق المالية بأنها: "ذلك الإطار الذي تنتقل فيه الأموال من المدخرين (المستثمرين) إلى أصحاب المشاريع، مقابل حصول الطرف الأول على أوراق مالية والطرف الثاني على مدخرات نقدية، فهي تعتبر حلقة وصل بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز المالي".

2.1. وظائف السوق المالية

يُمكن حصر دور السوق المالية في ثلاث وظائف أساسية، فالأولى ادخارية تخدم أصحاب رؤوس الأموال (المستثمرين)، والثانية تمويلية تخدم طالبي رؤوس الأموال، والثالثة اقتصادية تنموية تخدم الاقتصاد الكلي للدولة.

أولا. الوظيفة الادخارية: تُوفر السوق المالية المجال الاستثماري المناسب لأصحاب الفوائض المالية، الذين لا يملكون الخبرة أو الوقت الكافي لتشغيلها، ويُريدون إيجاد قنوات استثمارية آمنة

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، مرجع سابق، ص 164، 165.

² فيصل محمود الشواورة: مرجع سابق، ص 45.

³ François Leroux, **Marchés internationaux des capitaux**, 2^{ème} édition, ESKA Editions, Paris, 1995, p3.

تضمن لهم أموالهم المستثمرة مع عائد مُرضي، وتظهر أهمية هذه الوظيفة جليا في حالة صغار المستثمرين الذين يملكون فوائض مالية صغيرة ومحدودة، وبالتالي لا يُمكنهم إقامة مشاريع استثمارية مستقلة فيلجؤون لاستثمارها في السوق المالية¹. وبهذا يتضح الدور المحوري لهذه السوق في استقطاب أموال المدخرين حتى وإن كانت قِيَمُها قليلة، وتجميعها ليتم تقديمها لطالبي رؤوس الأموال من أصحاب المشاريع والاستثمارات في شكل موارد معتبرة².

ثانيا. الوظيفة التمويلية: تعمل السوق المالية على توفير التمويل اللازم للمؤسسات والاستثمارات المختلفة، وذلك من خلال قيامها بدور الوسيط بين أصحاب الفائض الادخاري وأصحاب العجز المالي³، ويُمكن تقسيم التمويل من حيث المصدر إلى صنفين⁴:

تمويل داخلي: بمعنى أنه صادر من أصحاب الفوائض المالية المحلية (من نفس الدولة) إلى وحدات الاستثمار المحلية (من نفس الدولة كذلك)، ما يعود بالفائدة على الطرفين، وينتج عنه أيضا انعكاسات إيجابية على كل الاقتصاد الوطني؛

تمويل خارجي: بمعنى أنه صادر من أصحاب الفوائض المالية الأجنبية (من خارج الدولة) إلى وحدات الاستثمار المحلية (المنتمة للدولة)، وبهذا لن تعود فائدة الوظيفة على جهة معينة فحسب، بل تكون موزعة على الجانبين، وبالمقابل يمكن أن تتطوي العملية على عدة مخاطر بسبب ما قد تتضمنه من شروط مسبقة (اقتصادية، ثقافية وحتى سياسية) من صاحب الفائض الأجنبي، سواء كان فردا، مؤسسة أو دولة، لقاء إتمام العملية.

¹ حسين وليد حسين، ابتهاج طالب خضير، وعبد الناصر علك حافظ، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 8، العدد 22، سنة 2013، ص 231.

² عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص ص 26، 27.

³ Alain Choinel & Gérard Rouyer, *Le Marché Financier: Structures et acteurs*, 2^{ème} édition, Revue banque Edition, Paris, 1997, p35.

⁴ محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية: دراسة تطبيقية، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2010، ص 38.

وبهذا تتضح أهمية الدور الذي تلعبه السوق المالية في توفير الموارد اللازمة لأصحاب المشاريع والاحتياجات المختلفة، وتتضح كذلك أهمية وأولوية التمويل الداخلي على التمويل الخارجي، الأمر الذي ينتج عنه في العادة آثار اقتصادية إيجابية على مختلف الجهات بما فيها المجتمع.

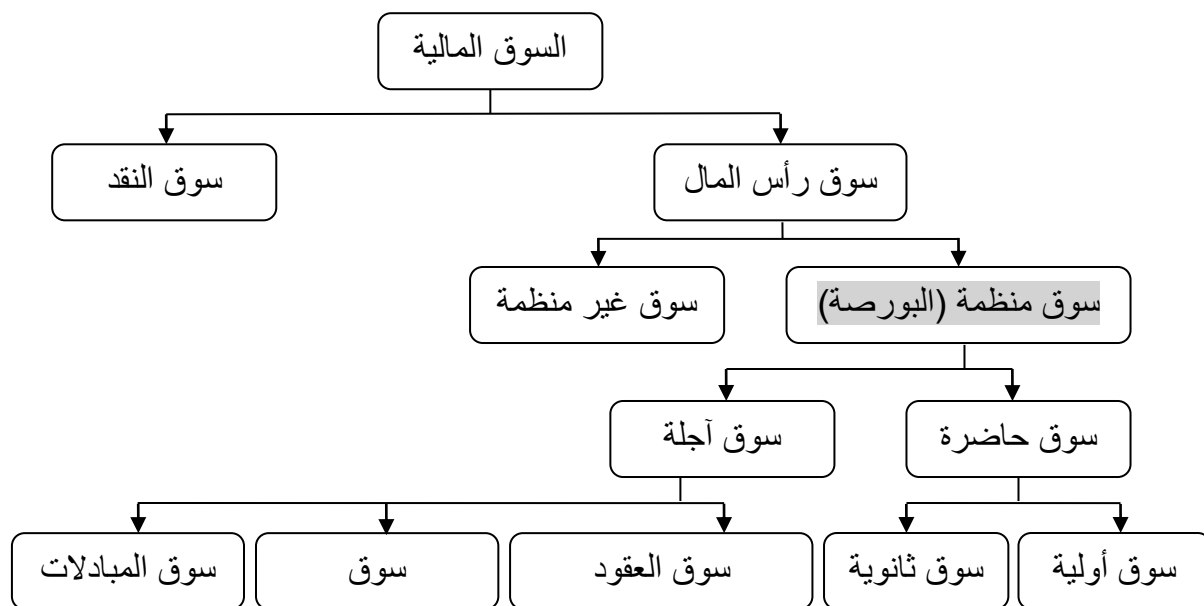
ثالثاً. الوظيفة الاقتصادية للتنمية: توفر السوق المالية الفوائض الادخارية التي يرغب أصحابها (المستثمرون) باستثمارها لدى الآخرين من الطالبين لرؤوس الأموال (أصحاب المشاريع)، ليتم استخدام هذه الموارد المالية في استثمارات إنتاجية تؤثر عادة بالإيجاب على الناتج القومي، وعلى هذا فإن السوق المالية تساعد على التخصيص الأمثل للموارد في الاقتصاد، وتجعل تنقل الموارد المالية بين الاستخدامات المختلفة على قدر عالي من الكفاءة الاقتصادية، مما يُساعد في تحقيق التنمية الاقتصادية¹.

يتضح مما سبق أن الوظائف الثلاثة للسوق المالية تربطها ببعضها علاقة تكاملية، وأن الوظائف الادخارية والتمويلية تحصلان معاً، فهما وجهان لعملة واحدة، وتُعدّان أداة مهمة من أدوات تحقيق الوظيفة الثالثة (الوظيفة الاقتصادية للتنمية)، التي تعمل بدورها على حشد رؤوس الأموال والاستثمارات بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية في عموم الدولة.

3.1. مكونات السوق المالية

يمكن تمثيل مكونات السوق المالية في الشكل التالي:

¹ محمد صُبْح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، ط3، دار عالم الكتاب، القاهرة، 2000، ص16.



الشكل رقم (01): مكونات السوق المالية.

المصدر: محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية: بين النظرية والتطبيق، الدار

الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص ص 23، 24.

من الشكل السابق نستنتج أن السوق المالية تتكون من مكونين أساسيين، ومن عدة مكونات

فرعية، حيث أن جزئها الرئيسيين هما: سوق النقد وسوق رأس المال.

1) سوق النقد (Money Market): وهي ذلك الإطار الذي يتم فيه تبادل وتداول الأدوات المالية

قصيرة الأجل، بين وحدات العجز المالي المؤقت ووحدات الفائض المالي المؤقت؛

2). سوق رأس المال (Capital Market): يُقصد بها ذلك الإطار الذي يتم فيه تبادل وتداول

الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل، بين وحدات العجز المالي ووحدات الفائض المالي. وتنقسم

بدورها إلى سوقين، هما: سوق منظمة وسوق غير منظمة¹.

1.2) السوق غير المنظمة (Un Organized Market): يُطلق هذا المصطلح على المعاملات

التي تتم خارج السوق المنظمة، ولا يوجد مكان مادي لمثل هذه الأسواق، ولكنها عبارة عن شبكة

اتصالات تجمع بين السماسرة، التجار والمستثمرين المنتشرين في كل مكان، أي أن السوق غير

¹ محمد البنا، أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعلمية، دار زهراء الشرق، الإسكندرية، 1996، ص 34.

المنظمة تُمثل أسلوباً لعقد الصفقات لا مكاناً لعقد الصفقات، وهي تضم سوقين تسميان: السوق الثالثة والسوق الرابعة*.

2.2) السوق المنظمة (The Organized Market): وهي البورصة (Stock Exchange)، لها مكان مادي ملموس، يعمل فيها مجموعة من الوكلاء، منهم من يمثل المشتري ومنهم من يمثل البائع في عملية المزاد، حيث يلتقون فيها لتنفيذ المعاملات. وتنقسم بدورها إلى قسمين: سوق حاضرة وأخرى آجلة¹.

1.2.2) السوق الحاضرة (Spot Market): وهي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين، وتضم سوقين: أولية وثانوية.

1.1.2.2) السوق الأولية (Primary Market): وهي السوق التي يتم فيها عرض الأوراق المالية من قِبل وحدات العجز المالي على الجمهور لأول مرة، سواء كانت أدوات دين أو ملكية، وذلك عن طريق الاكتتاب²؛

2.1.2.2) السوق الثانوية (Secondary Market): يتم في هذه السوق تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها والاكتتاب فيها في السوق الأولية، وتتم المعاملات في هذه السوق بين المالكين، سواء كانوا أصليين أو غير أصليين، وغيرهم من المتعاملين³.

* المقصود بالسوق الثالثة (The Third market) بيوت السمسرة من غير تلك الناشطة في البورصة، وهذه البيوت عبارة عن أسواق مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع الأوراق المالية بكل الكميات، وأما السوق الرابعة (The Fourth market) فهي عبارة عن آلية يتم من خلالها التعامل في الأوراق المالية للشركات الكبرى مباشرة، ودون اللجوء للوسطاء، وذلك بهدف تخفيض النفقات. أنظر: محمد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة: أسهم-سندات-أوراق مالية، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص ص68، 69.

¹ محمد وجيه حنيني، مرجع سابق، ص ص36، 37.

² جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص30.

³ إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000، ص16.

2.2.2) السوق الآجلة (Futures Exchange or Futures Market): هي سوق يتم فيها عقد صفقات البيع والشراء الخاصة بالأوراق المالية، ثم تنفيذها في المستقبل، وتتكون من: سوق العقود المستقبلية، سوق الاختيارات، وسوق المبادلات¹.

2. البورصة

تعتبر البورصة أهم أقسام السوق المالية، فهي سوق رسمية، منظمة وتسير وفق آليات عمل مُحكَّمة، وفيها من القواعد والإجراءات ما يجعلها سوقاً مراقبة وشفافة، بحيث تتيح المعلومات للجميع في نفس الوقت -بشرط أن تتصف بالكفاءة-، فلا يستطيع أي مستثمر مهما كان مستوى علاقاته من الحصول قبل غيره على المعلومات التي تساعد في تحقيق أرباح غير نظامية².

1.2. مفاهيم أولية حول البورصة

لقد عُرِّفت بورصة الأوراق المالية بالكثير من التعاريف، كما أنها تتميز عن غيرها من الأسواق الأخرى بمجموعة من الخصائص.

1.1.2. تعريف بورصة الأوراق المالية

لقد عرفت البورصة* بعدة تعاريف، نذكر منها ما يلي:

¹ محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية: بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص25.

² علي كنعان، الأسواق المالية، مطبعة الروضة، دمشق، 2009، ص63.

* تُعرف البورصة بعدة مسميات منها: بورصة القيم المنقولة، بورصة الأسهم والسندات، البورصة، سوق الأوراق المالية؛ ويمكن في الواقع أن تأخذ عدة معاني مختلفة، كقولنا بورصة السلع والبضائع قاصدين بها ذلك المكان أو الجزء من السوق التجارية -وليس المالية- الذي تُعرض فيه السلع والبضائع للتداول. وجدير بالذكر كذلك أن استعمال كلمة بورصة في كل أجزاء دراستنا إنما المقصود به بورصة الأوراق المالية دون غيرها من البورصات الأخرى.

وأصل كلمة بورصة مُختلفٌ فيه؛ لكن المشهور أنها مأخوذة من اللغة الفرنسية، ومشتقة من اسم عائلة بلجيكية تدعى "فان دير بورص"، وهذه العائلة كانت تحترف الصَّرَافَة في نهاية القرن الثالث عشر ميلادي (13م)، حيث أن أغلب التَّجار الوافدين على مدينة بروج البلجيكية كانوا ينزلون في فندق تعود ملكيته لها، ويتميز هذا الفندق بنقوش على جدرانه تمثل أكياس نقود. للمزيد أنظر: عصام حسين، مرجع سابق، ص9.

"ذلك المكان الذي يتم فيه نقل ملكية الأسهم والسندات والعملات الصعبة بين المستثمرين من يد إلى يد، من خلال وسطاء (سماسرة)، ولكل بورصة مؤشر يقيس حجم معاملاتها، ولكل مؤشر طريقة حساب خاصة، ومن أمثلة هذه المؤشرات: مؤشر داو جونز، مؤشر ناس داك، مؤشر نيكاي، مؤشر داكس، ... الخ¹". وهي أيضا "أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات على الأوراق المالية في ساعات محددة من قَبْلُ ومعلن عنها، وذلك عن طريق سماسرة محترفين، مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتم هذا التعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية، أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع منها²".

كما تعرف بأنها "ذلك المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون خلال ساعات معينة من النهار، للتعامل في الصكوك المالية طويلة الأجل، حيث يتم فيها مبادلة تلك الصكوك برؤوس الأموال المراد استثمارها³". وهي "تلك الميكانيكية التي تستخدم في الجمع بين بائعي ومشتري الأصول المالية بغرض تسيير عمليات التداول⁴". وهي "المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية كل منهما لاحتياجات الآخر، بمراعاة شروط معينة، ما ينعكس مباشرة على التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة⁵".

من كل ما سبق نستنتج أن البورصة عبارة عن "مكان يلتقي فيه بائعو ومشترو الأوراق المالية عن طريق الوسطاء، وهي قريبة من مفهوم السوق الكاملة، إذ يتحدد فيها سعر واحد للسهم أو السند في ظل وجود عدد كبير من المشتريين، مع سهولة الاتصال بينهم، وتجانس وحدات

¹ حسن حمدي، دليلك إلى الاستثمار في البورصة وأسواق المال، ط1، دار الكتاب العربي، القاهرة، 2006، ص ص21، 22.

² محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1993، ص272.

³ عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996، ص25.

⁴ Gaston Défossé & Pierre Balley, *La Bourse des valeurs*, Edition Bouchene, Alger, 1993, p7.

⁵ عصام حسين، مرجع سابق، ص ص17، 18.

السلعة وهي الأسهم والسندات، مع سهولة نقلها من مكان لآخر، وعنصر الجذب الوحيد هو السعر سواء بالنسبة للبائع أو المشتري، وهي أيضا سوق المنافسة الكاملة إذ يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض والطلب".

2.1.2. خصائص البورصة

للبورصة بعض الخصائص التي تميزها عن غيرها من الأسواق الأخرى، نذكر منها ما يلي:

- **البورصة سوق منظمة:** ويعود ذلك إلى أن أغلب الأطراف الفاعلة فيها تُعد من فئة المحترفين، كما أن لها مكان مادي ملموس، وتداول الأوراق المالية فيها محكوم بعدة شروط وقيود قانونية، ولها إدارة مستقلة تشرف على تسيير مختلف عملياتها، وتوفر للمتعاملين مختلف المعلومات التي يحتاجونها؛
- **البورصة سوق مرنة:** وذلك لاستفادتها من تكنولوجيا الاتصال، الأمر الذي يجعل من اتساع معاملاتها لتشمل أجزاء عديدة من العالم وبصفتها كبيرة في نفس الوقت أمرا عاديا؛
- **الأسعار بالبورصة عادلة:** فالتداول في أدواتها يتم في بيئة ملائمة، كما أن المنافسة بها أقرب ما تكون إلى المنافسة التامة، وأسعار أدواتها عادلة إذ تتحدد على أساس العرض والطلب؛
- **السوق الثانوية:** يتطلب السير الحسن للبورصة وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل وفرة السيولة، وذلك عن طريق وسطاء ذوي خبرة¹؛
- **أغلب الأدوات المالية المتداولة بالبورصة طويلة الأجل:** فالبورصة تستمد أهميتها من تمويل المشروعات الإنتاجية ذات العمر الطويل²؛

¹ جمال جويدان الجمل، مرجع سابق، ص56.

² طاهر حيدر حردان، مرجع سابق، ص32.

- **الاستثمار بالبورصة ينطوي على عدة مخاطر:** سعرية، سوقية، وتنظيمية ... الخ، وبالمقابل فإن العائد المنتظر منه يكون مرتفع عادة، وبالتالي فإن اهتمام أغلب المستثمرين في الأوراق المالية ينصب حول العائد أكثر مما ينصب على السيولة والمخاطرة¹؛
- **حجم ونوعية الاستثمار بالبورصة مرتبطان بمدى توفر المعلومات الملائمة:** حيث أن اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة من طرف أصحاب الفوائض المالية (المستثمرين) يفرض على طالبي هذه الفوائض توفير المعلومات اللازمة لذلك².

2.2. ركائز البورصة ووظائفها

تقوم البورصة على مجموعة من الأسس، ولها عدّة وظائف على رأسها تحويل الانتظار وإتاحة أسعار عادلة ومعلنة للأوراق المالية.

1.2.2. ركائز البورصة

تقوم بورصة الأوراق المالية على عدة أسس، تتمثل في:³

- (1) وجود إطار تنظيمي يُحدد القواعد التنظيمية التي تحكم سلطات ومسؤوليات القائمين عليها؛
- (2) تنظيم مهنة الوساطة والرقابة عليها، وذلك بتحديد اختصاصات الوسطاء وضمان قيامهم بدورهم المتمثل في خدمة المتعاملين على أحسن وجه، ويتم ذلك من خلال وضع مجموعة من الضوابط التي تحكم عملهم، كتحديد المعايير والشروط اللازمة لمزاولة مهنة الوساطة، وضع ميثاق شرف وأخلاقيات خاص بالمهنة، وتشكيل اتحاد للمهنة يُنظم سيرها ويراقب نشاط أعضائها؛

¹ Juliette Pilverdier, **Le Marché boursier**, Economica, Paris, 1998, p10.

² جمال جويدان الجمل، مرجع سابق، ص56.

³ فيصل محمود الشوارة، مرجع سابق، ص ص46، 47.

(3) وجود تشريعات كافية، والرقابة على مدى الالتزام بتطبيقها، بما يضمن تقديم جميع أجهزة البورصة لخدماتها بشكل فعال دون أي لبس أو غموض أو تقصير؛

(4) وجود أجهزة فنية متخصصة، مهمتها الأساسية التحقق من الوجود الفعلي للمؤسسات المسجلة، وتسهيل عمليات التبادل ونقل الملكية، والرقابة على مدى التزام السماسرة بتنفيذ واجباتهم بما يتوافق مع مسؤولياتهم، والرقابة على مدى قيام مراجعي الحسابات بدورهم الكامل والمحايد، والتأكد من الإفصاح اليومي على الأسعار وحركة التداول، والرقابة على مدى تطبيق اللوائح والتشريعات القائمة؛

(5) تعدد أدوات الاستثمار، والعمل بنظام المزاد المكتوب عند التداول، وتنظيم عمليات البيع، ووجود نظام واضح للمقاصة والتسويات، وإنشاء مؤسسات مهمتها الأساسية المحافظة على استمرارية التعامل في الأوراق المالية من خلال ضمان تواجد عدد كبير من البائعين والمشتريين؛

(6) وضع معايير وقواعد واضحة وصارمة للإفصاح عن المعلومات المحاسبية، بما يضمن الاستجابة الآلية والفورية لها من قبل السوق، وبالتالي تقريب السعر السوقي من القيمة الحقيقية للأوراق المالية المتداولة؛

(7) الرقابة على نوعية الإفصاح المحاسبي ومدى كفايته، ومدى إظهاره للمراكز المالية الحقيقية للمؤسسات المسجلة، مما ينعكس على مصداقية القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

2.2.2. وظائف البورصة

تقوم البورصة بمجموعة من الوظائف المهمة، باعتبارها سوقاً منظمة للتداول وجزءاً مهماً من السوق المالية، فوظائفها منبثقة عن وظائف السوق المالية وهي دعامة أساسية لها، ويمكن توضيح الأدوار الأساسية للبورصة في الآتي:

أولاً. بورصة الأوراق المالية تُحوّل الانتظار: تتكون البورصة -كما ذكرنا سابقاً- من سوقين أساسيين: سوق أولية وسوق ثانوية، إذ لا يُمكن للسوق الأولية أن تحقق فوائدها المالية إلا بما تقدمه السوق الثانوية من إمكانية تسهيل* الأصول المالية دون المساس بالأصول الحقيقية، فلو لا علم المستثمرين بإمكانية تسهيل أصولهم المالية لما أقبلوا على الاستثمار بالبورصة، لأن أغلبهم لا يحتملون الانتظار إلى غاية نهاية آجال استثماراتهم، مع العلم أن بعضها ليس له آجال محددة. وفي حال غياب أو ضعف هذه الوظيفة المهمة للبورصة فإن عملية حشد المدخرات وإعادة تقديمها في شكل رؤوس أموال سَتُمنى بالفشل، وبذلك يتم تضييع أهم أدوات تحقيق التراكم الرأسمالي، ما يؤدي إلى فشل خطط التنمية الاقتصادية¹.

ثانياً. البورصة تُتيح أسعاراً عادلة ومعلنة للأوراق المالية: إن هذه الوظيفة مهمة جداً، كونها تعتبر مُطلقاً وأساساً لعدة وظائف أخرى، فإن استطاعت البورصة تقديم هذه الوظيفة بكفاءة، يُمكن حينها التأكد من فعالية الوظائف الأخرى. وتعمل هذه الوظيفة على أن تكون أسعار الأوراق المالية المتداولة عادلة، بمعنى أن تكون القيم السوقية للأوراق المالية مساوية للقيم الحقيقية لها، ويبنى ذلك على مدى نوعية الإفصاح المحاسبي المقدم من طرف المؤسسات المسجلة، حيث أن مدى صحة ورشادة القرارات المتعلقة بالشراء والبيع مبنية على المعلومات المفصّل عنها من قِبَل هذه المؤسسات²، الأمر الذي ينعكس على أسعار الأوراق المالية وعلى كفاءة البورصة أيضاً، فهي (البورصة) إذاً تُتيح هذه الخدمة (الإفصاح المحاسبي) وتُوفرها لجميع المستثمرين باستعمال وسائل

* سَيَل، يُسَيَل، تسبيلاً، نسبة إلى السبولة. للمزيد أنظر قاموس المعاني العربية على الموقع: <http://www.almaany.com/ar>

¹ Bertrand Jacquillat & Bruno Solnik, *Marchés financiers: Gestion de portefeuille et des risques*, 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2002, pp9,10.

² مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط1، كنوز إشبيلى للنشر والتوزيع، الرياض، 2005، ص674.

متعددة أهمها فرض الرقابة على المؤسسات المسجلة بها وعلى إداراتها¹، بالشكل الذي يعود بالفائدة على جميع الأطراف ذات المصلحة، خاصة فئة المستثمرين الذين يسعون للاختيار والمفاضلة بين الأوراق المالية المتداولة، بناءً على المعلومات التي يحصلون عليها من المؤسسات المسجلة، والتي تخضع لشروط إفصاح معينة تفرضها عليها إدارة البورصة بهدف حمايتهم.

تجدر الإشارة إلى أن كل هذا مرهون بمدى توفر قوى حقيقية للعرض والطلب، والتي عند توفرها تعطي قِيماً واقعية للأصول محل التداول؛ وفي حال ما أصبح السلوك الاستثماري مبنياً على المقامرة فإن ذلك يؤدي إلى عدم تساوي القيم السوقية للأصول المتداولة مع القيم الحقيقية لها، ما ينتج عنه تضرر جميع الأطراف ذات العلاقة وعلى رأسها: المستثمرون، المؤسسات المسجلة، البنوك والدولة، وهذا ما يتناقض مع هدف هذه الوظيفة المهمة.

ثالثاً. وظائف أخرى للبورصة: تقوم بورصة الأوراق المالية بمجموعة من الوظائف الأخرى بالموازاة مع أدائها لوظيفتيها الأساسيتين (تحويل الانتظار، وإتاحة أسعار عادلة)، وأهم هذه الوظائف ما يلي:²

- نشر ثقافة الاستثمار، ما يؤدي إلى ترشيد الاستهلاك لدى أصحاب الفوائض المالية؛
- التنبؤ بالصدمات والأزمات المالية والاقتصادية، باعتبارها (البورصة) مركزاً للمعلومات، كما أنها وسيلة من وسائل تحويل الخطر والتحوط*؛

¹ رياض دهل، ملخص وقائع ورشة عمل حول أسواق الأوراق المالية العربية: الاتجاهات الحديثة والأداء، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد 2، العدد 1، ديسمبر 1999، ص 63.

² محمد وجيه حنيني، مرجع سابق، ص 44، 45. وأنظر أيضاً: فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، ط 1، عالم الكتب الحديث، عمان، 2006، ص 33، 34.

* هو تلك العملية التي يسعى من خلالها المستثمر إلى تقليل حجم المخاطرة، وتحويلها أو على الأقل اقتسامها مع مشاركين آخرين في السوق من خلال العقود المستقبلية. للمزيد أنظر: علاء الساعدي وإلهام جعفر الشاوي، طرق وأساليب التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات والعوامل المؤثرة فيها، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 30، نيسان 2012، ص 160، 161.

- تساعد في قبول الأوراق المالية المسجلة بها كضمانات ورهون؛
 - تساعد الحكومة على تطبيق سياساتها النقدية؛
 - تسهيل عملية اتخاذ القرارات الحكومية وتفعيلها؛
 - تُعد أداة رقابة وضبط لحركة رؤوس الأموال؛
 - تعتبر مرآة ومؤشراً لحجم النشاط الاقتصادي؛
 - حماية المدخرات الوطنية من الاستغلال السيئ، ومن تهريبها إلى الخارج؛
 - تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية بما يجعلها في خدمة التنمية المحلية؛
 - تساهم في زيادة إيرادات الدولة، بفضل الضرائب المفروضة على التعاملات التي تتم فيها؛
 - تساهم في خلق مشاريع جديدة، ما يسمح بتشغيل أكبر عدد من اليد العاملة.
- وبعد إستعراضنا لأهم المفاهيم المرتبطة بالبورصة وإبراز أهم خصائصها ووظائفها، اتضح دورها الكبير وأهميتها البالغة، فلقد أضحت الوجهة المفضلة لعارضي وطالبي رؤوس الأموال في شتى دول العالم، والأداة الفعالة في يد مختلف الحكومات؛ لذا يعد ضروريا بالنسبة لأي دولة تسعى لتحقيق التنمية الاقتصادية العمل على تهيئة مختلف الظروف البيئية المُشجعة على بروز بورصة نشطة، تُمكن من استقطاب وتجميع المدخرات الوطنية والأجنبية، وتعيد توجيهها في شكل رؤوس أموال كبيرة نحو القطاعات الأكثر إنتاجية، الأمر الذي من شأنه أن ينعكس على مدى فعاليتها وعلى درجة كفاءتها.

3.2. ماهية كفاءة البورصة

يتضمن هذا الجزء مختلف المفاهيم الأساسية المرتبطة بكفاءة البورصة، وعلى رأسها تعريف الكفاءة، مقوماتها، أنواعها وأشكالها.

1.3.2. تعريف الكفاءة

البورصة الكفؤة (Efficient Market) هي "تلك السوق التي يعكس فيها سعر السهم كافة المعلومات المتاحة عن المؤسسة، سواء كان مصدر تلك المعلومات القوائم المالية، أو وسائل الإعلام، أو السجل التاريخي لسعر السهم، أو غيرها من المعلومات الأخرى ذات الصلة، كالتحليلات والتقارير التي تُبَيِّن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المؤسسة، وبالتالي فإن هذا الشكل من الأسواق تكون فيه القيمة السوقية للسهم مساوية لقيمته الحقيقية، أي أنها تُمثِّل قيمته العادلة، الأمر الذي يُمكن من تعويض المستثمر عن كل ما قد ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر"¹.

وهي "تلك السوق التي يتعامل فيها عدد كبير من الباعة والمشتريين للأوراق المالية ضمن آلية كفؤة، مما يجعل الأسعار تعكس بسرعة ويصدق التوقعات المتعلقة بالمؤسسات المصدرة لتلك الأوراق، وعليه فإن أسعار الأسهم في السوق الكفؤة تمتاز بالعشوائية، حيث يصعب على أي مستثمر التنبؤ باتجاهها وتحقيق أرباح غير عادية على حساب بقية المستثمرين، الأمر الذي يدفع بعدد كبير من المتعاملين للتنافس على تحليل المعلومات، ما ينعكس مباشرة على الأسعار، الشيء

¹ منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، مرجع سابق، ص38.

الذي يؤدي إلى تقييم الأصول المالية بقيمتها الحقيقية، وتوجه رؤوس الأموال إلى المشاريع الأكثر مردودية، وهذا ما يعرف بالتوزيع الفعال للموارد¹.

"يمكن وصف بورصة ما بأنها ذات كفاءة إذا كانت أسعار الأوراق المالية المتداولة فيها تعكس بالكامل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة²". ومعنى أن تعكس أسعار الأوراق المالية تماما المعلومات المتاحة، أن المعرفة الخاصة بأسعار الأسهم لا تتيح لأي شخص الفرصة بأن يُحقّق عائدا غير عادي من وراء دراستها. لأن الأسعار تعكس المعلومات المتاحة بشكل كامل.

مما سبق نستنتج أن درجة كفاءة بورصة الأوراق المالية تُعدّ مفهوما نسبيا وليس مطلقا، وتتحدد انطلاقا من نوع العلاقة التي تربط بين القيمة السوقية للأوراق المالية من جهة، وبين طبيعة المعلومات التي تتحدد على أساسها قرارات المستثمرين المتعلقة بهذه الأوراق من جهة أخرى.

2.3.2. مقومات كفاءة البورصة

تقوم البورصة الكفؤة على مجموعة من المقومات، أهمها ما يلي:

- **دقة وسرعة وصول المعلومات:** إن وصول المعلومات بصفة سريعة ودقيقة للسوق يزيد من كفاءة تخصيص الموارد على الاقتصاد، وذلك بتوجيهها للقطاعات الواعدة وللمؤسسات ذات المردودية العالية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق كفاءة البورصة وبالتالي تحقيق الكفاءة الاقتصادية؛

¹ محفوظ جبار، كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فريحات عباس بسطيف، العدد 03، 2004، ص84.

² بن امر بن حاسين وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة حالة السعودية، عمان، تونس والمغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد2، 2013، ص250.

- **كفاءة التشغيل والتسعير:** يُقصد بكفاءة التشغيل* (Operational Efficiency) قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب، دون أن يتكبد المتعاملون فيها تكلفة عالية للسмсرة، ودون أن يُتاح للتجار والمتخصصين (صُنَاع السوق) فرصة تحقيق عوائد كبيرة، ويُقصد بكفاءة التسعير** (Efficiency Price) سرعة وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق، دون فاصل زمني كبير، وأن لا يتكبدوا في سبيلها تكاليف باهظة، مما يجعل أسعار الأسهم صورة حقيقية لكافة المعلومات المتاحة، وبذلك يُصبح التعامل في السوق عادلاً، فكل المتعاملين لديهم نفس الفرص السانحة لتحقيق الأرباح، كما أنه لا يمكن لأحدهم تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين¹؛
- **السيولة:** المقصود بالسيولة أن يكون بالإمكان إبرام صفقة شراء أو بيع أي ورقة مالية بسرعة كبيرة، وبسعر قريب من سعر آخر صفقة أُبرمت على نفس الورقة المالية²؛
- **العدالة:** ومعنى هذا أن تعمل الجهات المكلفة بمراقبة العمليات في السوق بِتَقَانٍ على نشر المعلومات وإتاحتها لجميع المستثمرين بالتساوي وفي نفس الوقت، كأن تعمل لجنة مراقبة عمليات البورصة على إيقاف التعامل في ورقة مالية معينة لبعض الوقت، بسبب حصول خلل بين العرض والطلب عليها، بما يسمح بإعطاء فرصة متساوية لجميع المستثمرين لاستغلالها.

* تسمى كذلك الكفاءة الداخلية.

** تسمى أيضا الكفاءة الخارجية.

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص502.

² نادية أبو فخرة، محمود صبح، وشامل الحموي، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2005، ص83.

3.3.2. أنواع كفاءة البورصة وأشكالها

يمكن التمييز بين أنواع الكفاءة انطلاقاً من المدة الزمنية التي تفصل بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأوراق المالية، ويمكن التفريق بين أشكال الكفاءة بالنظر إلى حجم ونوعية المعلومات التي توفرها البورصة ومدى ملائمة توقيتها لحاجات المستثمرين.

1.3.3.2 أنواع كفاءة البورصة

كفاءة سوق الأوراق المالية يُمكن أن تكون كفاءة كاملة، كما يُمكن أن تكون كفاءة اقتصادية، ويمكن التمييز بين النوعين فيما يلي:

أولاً. الكفاءة الكاملة: يَدُلُّ هذا الوصف على عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة تخص سعر السهم، ما ينتج عنه تغيير فوري في سعر السهم، فتوقعات المستثمرين متماثلة، والمعلومات متاحة للجميع وبدون أي تكاليف تُذكر¹. وعليه فإن البورصة ذات الكفاءة الكاملة تختص بالميزات التالية:²

- المعلومات متاحة للجميع، في نفس الوقت، ودون أي تكاليف أو قيود على التعامل؛
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأوراق المالية، بسهولة ودون أي شروط؛
- وجود عدد كبير من المستثمرين بالسوق، ما ينتج عنه عدم تأثير التصرفات والقرارات الفردية لأي منهم على أسعار الأوراق المالية محل التداول؛
- رشادة المستثمرين، أي أنهم يَسْعَوْنَ لتحقيق أعظم منفعة ممكنة.

¹ Yves Crozet, Bernard Belletante, Pierre – Yves Gomez, & Bernard Laurent, **Dictionnaire de banque et bourse**, Ed Armand Colin, Paris, 1993, p121.

² عصام حسين، مرجع سابق، ص32.

وعادة ما لا تتحقق في الواقع كل هذه الشروط مجتمعة، بسبب الكثير من القيود التي تمنع حدوث ذلك كالقيود المرتبطة بالتشريعات، وتكاليف المعاملات وغيرها، ما يؤدي إلى اختلاف القيمة السوقية للورقة المالية عن القيمة الحقيقية لها¹.

ثانياً. الكفاءة الاقتصادية: يدل هذا المفهوم على وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأوراق المالية، مما يعني أن القيمة السوقية للورقة المالية يُمكن أن تكون أعلى أو أقل من قيمتها الحقيقية لبعض الوقت. لكن؛ وبسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار المالي المفروضة على مختلف التعاملات، فالفرق بين القيمتين النهائييتين لن يكون كبيراً لدرجة أن يُحقق المستثمر من وراءها أرباحاً غير عادية في المدى الطويل².

2.3.3.2. أشكال الكفاءة

يمكن تحديد مستوى كفاءة البورصة انطلاقاً من حجم ونوعية وتوقيت المعلومات المتوفرة، لأن بلوغ القيمة الحقيقية لأي ورقة مالية متداولة يتطلب وجود معلومات مناسبة يبني عليها المستثمرون قراراتهم، ومن هذا المنطلق يُمكن تصنيف الأسواق المالية إلى ثلاثة أشكال، هي:

أولاً. الشكل الضعيف: في ظل هذا الشكل يُفترض بأن المعلومات المتوفرة والتي تتحدد على أساسها أسعار الأوراق المالية تكون متعلقة بالتغيرات التاريخية التي طرأت على هذه الأوراق، كأسعار وأحجام التعاملات التي تمت عليها، والعوائد، وأسعار الفائدة، وبالتالي فإن عملية تحليلها لا تساعد في التنبؤ باتجاه الأسعار في المستقبل، لذلك فإن حركتها (الأسعار) تكون عشوائية³ ولا تخضع لمنطلق واضح؛

¹ صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية-الأهداف-السبل-مقترحات النجاح، ط1، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة، القاهرة، 2003، ص26.

² عبد الغفار حنفي، البورصات: أسهم-سندات-صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1995، ص150.

³ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص503.

ثانياً. الشكل المتوسط: ويسمى أيضاً الشكل شبه القوي، وفي ظل هذا الشكل من الكفاءة لا تعكس الأسعار السوقية للأوراق المالية فقط التغيرات السابقة في أسعارها، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور كالمعلومات المتعلقة بالظروف الاقتصادية في الدولة، ظروف الصناعة، أو تلك الخاصة بالمؤسسة بما في ذلك مختلف التقارير والتحليلات التي تتاح للجمهور¹.

وفي ظل الصيغة المتوسطة يُتوقع أن تكون استجابة أسعار الأوراق المالية في البداية استجابة ضعيفة لأنها تكون مبنية على وجهة نظر أولية غير مدروسة، لكن؛ ومع مرور وقت قصير يتم التوصل إلى تحليل نهائي للمعلومات المتاحة، ما يُؤدُّ أثراً محسوساً على الأسعار.

ثالثاً. الشكل القوي: وفقاً لهذا الشكل يُفترض أن تعكس الأسعار الحالية للأوراق المالية بصفة كاملة كافة المعلومات المتاحة للعامة، وكذلك تلك المتاحة للخاصة (المعلومات الداخلية)، وبالتالي لا يُمكن لأي مستثمر الحصول على معلومات تسمح له بتحقيق أرباح غير عادية² بصفة منتظمة حتى وإن استعان بأفضل الخبراء.

ولإظهار أهم خصائص أشكال الكفاءة المختلفة للبورصة ندرج الجدول التالي:

الجدول رقم (02): مواصفات أشكال كفاءة البورصة.

الشكل الضعيف	الشكل المتوسط	الشكل القوي
1. تعكس أسعار الأسهم التطور التاريخي للأسعار، مما يجعلها عشوائية ولا تخضع لمنطق للسوق؛ واضح؛	1. أسعار الأسهم تعكس التغيرات السابقة في المعلومات العامة والخاصة للأسعار كل المعلومات المتاحة (الداخلية)؛ للجمهور؛	1. تعكس أسعار الأسهم مختلف التغيرات السابقة في المعلومات العامة والخاصة (الداخلية)؛ للجمهور؛
2. لا يستطيع أي أحد تحقيق عائد غير طبيعي من دراسة المعلومات في تحقيق عائد غير التغيرات.	2. لا يستطيع أحد استخدام هذه المعلومات في تحقيق عائد غير عادي.	2. لا يستطيع أحد استخدام هذه المعلومات في تحقيق عائد غير عادي.

المصدر: كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية،

2006، ص 292.

¹ وليد أحمد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية الدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص59.

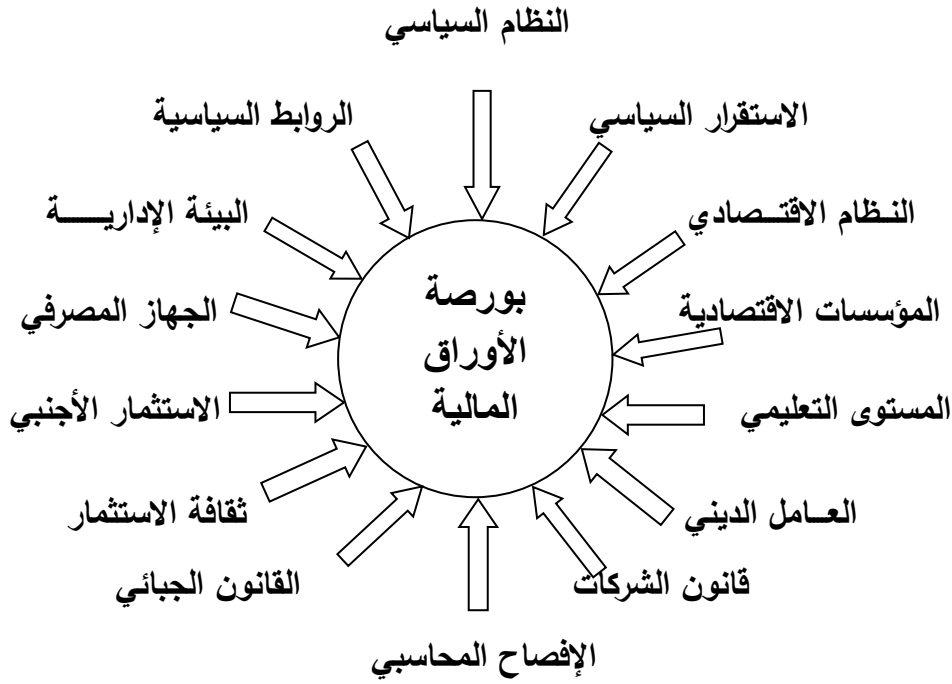
² عبد الغفار حنفي، البورصات: أسهم-سندات-صناديق الاستثمار، مرجع سابق، ص155.

مما سبق يتضح أن البورصة ذات الكفاءة سواء كانت ذات شكل ضعيف، أو متوسط، أو قوي، فهي من حيث المبدأ تتوفر على الحد الأدنى من الكفاءة في كل هذه الحالات، كما أن كل هذه الأشكال تشترك في خاصية رئيسية تتمثل في عدم إمكانية تحقيق عائد غير طبيعي من طرف أي مستثمر، إلا أن درجة كفاءتها تختلف باختلاف نوع وتوقيت المعلومات التي تُنتجها، ومدى ملائمة هذه المعلومات لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

3. دور المتغيرات البيئية في تفعيل البورصة ورفع كفاءتها

إن إقامة بورصة فعالة يتطلب توفر مجموعة من الشروط والمقومات التي تساعد على أداء وظائفها وممارسة أنشطتها بكفاءة، ومن هذه المتطلبات ما يرتبط بالبيئة السياسية ومنها ما له علاقة بالبيئة القانونية، ومنها ما يرتبط بالجانب الاقتصادي والاجتماعي، كما أن جزءا منها يتصل بالمستوى الكلي والجزء الآخر يتصل بالمستويات الجزئية، وفي مجموعها تُكوّن بيئة* البورصة، التي بناءً على شكلها ونوعيتها يتحدد حجم وطبيعة الاستثمار بها. وبالتالي فإن العمل على تفعيل البورصة ورفع كفاءتها بدون السعي لتحسين مستوى البيئة المحيطة بها وترقية مكوناتها يُعد مجهودا غير ذي جدوى.

* تُعبر المتغيرات البيئية المحيطة بالبورصة عن تلك الظروف والعوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر على نشاط البورصة وحجمها وسياساتها وأهدافها، وتصنع مستوى كفاءتها.



الشكل رقم (02): أهم المتغيرات البيئية المؤثرة على البورصة.

المصدر: من تصور الباحث.

1.3. البيئة السياسية

هناك مجموعة مختلفة من الأنظمة السياسية في العالم، والتي تتراوح ما بين أنظمة ديمقراطية يتمتع فيها الشعب بالحرية وكل حقوقه المدنية، ومنها الحقوق الاقتصادية، وأنظمة دكتاتورية يفتقد فيها الشعب للحرية ويفتقد معها لمعظم حقوقه الأخرى، وبالتالي فإن النظام السياسي السائد في الدولة يؤثر بشكل كبير على طبيعة النهج الاقتصادي المتبنى وعلى بنية الاستثمار فيها.

ففي حالة النظام السياسي الديمقراطي يُتوقع أن يكون لذلك تأثيراً إيجابياً على حجم تعاملات البورصة وعلى درجة كفاءتها، باعتبار أن هذا النوع من النظم السياسية يُشجع الملكية الخاصة ويمنحها حرية كبيرة في الاستثمار، ما ينعكس مباشرة على عدد المتعاملين بالأدوات المالية، وعلى تنوعها، وعلى حجم التعاملات كذلك. عكس النظام الدكتاتوري الذي تعود فيه ملكية أغلب الاستثمارات للدولة،

وتكون الملكية الخاصة محصورة في ظلّه ولا تتمتع بالحرية الكافية، ما يُؤثر بالسلب على حجم البورصة هذا إن وجدت أصلاً؛ ما معناه أن أيّ تغيير في توجهات النظام السياسي من اليسار إلى اليمين (من النظام الدكتاتوري إلى النظام الديمقراطي) يُتوقع أن تنتج عنه انعكاسات إيجابية على نشاط البورصة وعلى حجم ونوعية تعاملاتها.

كما أن استيراد الأنظمة والممارسات الاقتصادية من دول أخرى انطلاقاً من الروابط السياسية القوية التي تجمع بين الدولة المستوردة وهذه الدول -لأسباب استعمارية وتاريخية عادة-، بدون النظر إلى خصوصيات البيئة المحلية، من المحتمل أن يُؤثر سلباً على الاقتصاد والمؤسسات الاقتصادية الناشطة بإقليم الدولة، وعلى مختلف المؤسسات الأخرى ذات العلاقة وأولها البورصة.

هذا؛ ويُعتبر المحيط السياسي المستقر والملائم من العوامل المهمة في تهيئة البيئة الاستثمارية الجيدة، والمساعدة على استقطاب مختلف الاستثمارات سواء المحلية أو الأجنبية، فالاستقرار السياسي يجذب رؤوس الأموال، ويلعب دوراً مهماً في تنشيط وتنمية المدخرات والاستثمارات بطريقة آية وحرّة¹.

2.3. البيئة الاقتصادية

لا يمكن لأي بورصة أن تبلغ مستوى الكفاءة والفعالية بدون توفر شركات مساهمة تطرح رأسمالها للاكتتاب، وجهاز مصرفي يعمل على تنظيم عمليات الاكتتاب. فمن بين المتطلبات الأساسية لتفعيل البورصة تضمينها لعدد كبير من شركات المساهمة العامة، وتوفيرها على أدوات مالية كثيرة ومتنوعة، ذات آجال مختلفة، واشتمالها على مواصفات ومزايا تحث أصحاب الفوائض المالية على استثمار أموالهم بها، ومن هذه المواصفات سهولة التعامل وانخفاض المخاطر². ويُعد من الضروري كذلك توفر العدد الكافي من الوسطاء الماليين، كالمساسة وتجار الأوراق المالية وبنوك

¹ نادية أبو فخرة، محمود صبح، وشامل الحموي، مرجع سابق، ص 79.

² حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، ط 1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004، ص 141.

الاستثمار، فكل هذه الأطراف تُقدم خدمات أساسية في السوق الثانوية، وتُساعد على تحسين تدفق المعلومات بين مختلف المتعاملين بالبورصة.

هذا، وتعتبر البنوك فاعلا مهما بالبورصة وذلك لدورها الرئيسي في تنشيط عملياتها، فهي تقوم بمهمة الوساطة بما يضمن للبورصة الحد الأدنى من المتعاملين واستمرار التداول في الأدوات المالية، كما تقوم (البنوك) بالاككتاب في الأوراق المالية الصادرة لأول مرة في السوق الأولية (سوق الإصدار)، وتسعى إلى تسويقها في السوق الثانوية (سوق التداول). كما يُمكنها إنشاء صناديق للاستثمار تعمل على تجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها نحو الاستثمارات طويلة الأجل، وذلك تحت وصاية البنك المركزي، الذي يتدخل لتعديل الانحرافات إن وجدت عبر تطبيق سياسات معينة تُساعد في إعادة توجيه المدخرات إلى مجالات الاستثمار الأكثر إنتاجية¹.

3.3. البيئة الاجتماعية

إن للمشاركة الاجتماعية دورا هاما وحاسما في تفعيل وتنشيط الاقتصاد بشكل عام، وبالتالي تحقيق التنمية الشاملة للمجتمع، فبدون المشاركة الاجتماعية لا يمكن لمخططات الدولة الاقتصادية والتنمية أن تتحقق²، وبدون هذه المشاركة أيضا لا يُمكن للبورصة أن تؤدي وظائفها ولا أن تُحقق أهدافها، فالبيئة الاجتماعية هي مصدر الفاعلين الرئيسيين بها من مصدرين للأوراق المالية، مستثمرين، ووسطاء ماليين، ...الخ. وهي من يُمِدُّها بالإطارات والموظفين، ويمكن إبراز أهم محددات نوعية المشاركة الاجتماعية في البورصة فيما يلي:

(1) المستوى التعليمي: إن المستوى التعليمي المرتفع لأفراد المجتمع يلعب دورا كبيرا في تسهيل تطبيق مخططات الدولة وتحقيق سياساتها، لذلك تسعى الكثير من الدول إلى وضع وتنفيذ سياسات

¹ سليم عبد الرحمن، مبادئ الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص 448.

² شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر، القاهرة، 2002، ص 165.

طويلة الأجل تهدف إلى تأهيل الأفراد وإكسابهم مختلف العلوم والخبرات الفنية، وتكوينهم بصورة تُسهّل عليهم التعامل مع المستجدات والتطورات المعرفية، الأمر الذي يُساعد في تكوين إطارات مؤهلة ذات خبرة وكفاءة يُمكنها التعامل مع مختلف التشريعات وتنفيذ مختلف الإجراءات ومنها تلك المتعلقة بالبورصة، وبالمقابل فإن عدم توفر الحد الأدنى من التعليم الجيد يؤدي إلى آثار سلبية على كفاءة البورصة وعلى شكل وحجم معاملاتها وينعكس بالسلب على مردودية النشاط الاقتصادي للدولة ككل¹.

(2) الثقافة الاستثمارية: فعلى مستوى البورصة يُعد وجود المتعاملين بالعدد والنوع الكافيين أمرا مهما وأساسيا لتنشيطها ورفع كفاءتها؛ ويُمكن زرع الثقافة الاستثمارية بين الأشخاص وفي أوساط المجتمع باستعمال وسائل الإعلام المختلفة، ويتم ذلك بالتعريف بوظائف البورصة وأنشطتها وإظهار دورها وأهميتها في التنمية الاقتصادية لجميع الأعوان الاقتصادية من مؤسسات وأفراد، وذلك بهدف توعيتهم ونشر الثقافة البورصية بينهم²، ويتم ذلك أيضا عبر تشجيع وترقية مؤسسات الوساطة المالية، وللدولة أن تُساعد في ذلك عن طريق تخفيض الضرائب المقررة على العوائد الناتجة عن الاستثمار في الأوراق المالية، وإلغاء رسوم التعامل، ما يُشجع صغار المدخرين وكبارهم على استثمار أموالهم بالبورصة، مما يُساعد على تنشيطها ورفع كفاءتها.

(3) العامل الديني: لهذا العامل أهمية كبيرة في توجيه المدخرات وخاصة في المجتمعات الإسلامية، التي تنظر إلى الاستثمار والتعامل في أنواع معينة من الأدوات المالية على أنه فعلٌ مُحَرَّمٌ شرعا لا يجوز القيام به، الأمر الذي يمنع الكثير من الأفراد من التعامل في مثل هذه الاستثمارات، ما يُحجّم

¹ Frederick D. Choi, Carol A. Frost, & Gary K. Meek, *International Accounting*, 5th Edition, McGeaw-Hill, New York, 2004, pp75-79.

² صالح مفتاح وفريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 07، 2010/2009، ص 193.

عمليات البورصة، ويُقلل من رقم أعمالها، ويحد من توسعها؛ ولمعالجة ذلك يجب فتح المجال أمام البنوك وبيوت المال الإسلامية وتشجيعها على إصدار أوراق مالية قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، ذات صبغة إسلامية، كشهادات الإيداع الإسلامية، وشهادات الاستثمار الإسلامية المخصصة لتمويل مشاريع أو نشاطات معينة، والسماح بعمليات القرض الإيجاري وإنشاء صناديق الاستثمار، وبصفة عامة يجب تحويل كل منتجات البورصة أو على الأقل جزء منها لتكون موافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

4.3. البيئة القانونية

تعتبر القوانين الصادرة عن السلطة التشريعية ومختلف الجهات المكلفة قانوناً، والمتعلقة بصفة مباشرة أو غير مباشرة بالبورصة من أهم العوامل البيئية المؤثرة على حجم عملياتها وكفاءتها، وأهم هذه القوانين:

(1) قانون الشركات: يعتبر قانون الشركات من أهم القوانين المرتبطة بالبورصة، فبموجبه يتم تحديد إجراءات تأسيس الشركات وتسجيلها، ومنها شركات المساهمة وشركات الأموال بشكل عام، كما يحدد أنواع الأدوات المالية التي يمكن لشركات المساهمة إصدارها، وشروط ومتطلبات الإصدار، وإجراءات التخصيص، وملكية الأسهم، وطبيعة رأس مال الشركات بمختلف أنواعها وكيفية تسديده، وعمليات الاندماج وغيرها من الشؤون المتعلقة بتنظيم الشركات، كما يتضمن أحكاماً تساعد على توفير وضمان الحماية لحقوق المستثمرين، وسلامة النظام المالي، ومن أهمها تلك المتعلقة بمتطلبات الإفصاح ومستلزمات الرقابة وجهاتها¹.

¹ أحمد البيطار، المعالجة التشريعية والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية العربية وتحسين الشفافية، صندوق النقد العربي، جانفي 2002، ص3.

(2) **القانون الجبائي:** يعتبر هذا القانون من أهم القوانين المؤثرة على نشاط البورصة وعلى حجم التداول بها، لذا يُمكن للسلطة التشريعية تعديله بما يساهم في زيادة عدد المتعاملين ورفع حجم التعاملات بالبورصة، وذلك بأن ينص على إعفاءات وحوافز ضريبية لصالح شركات المساهمة العامة على حساب شركات الأشخاص مثلاً، من أجل دفع مختلف الشركات لفتح رؤوس أموالها أمام الاكتتاب العام، وتشجيع شركات الأشخاص على التحول إلى شركات ذات أسهم.

(3) **التشريعات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي:** تتضمن هذه التشريعات الأسس والقواعد التي تُنظم الاستثمارات الأجنبية ومساهمة المستثمرين الأجانب في المشروعات الوطنية، بما في ذلك شكل ونسبة المساهمات الأجنبية في الشركات ومختلف المشاريع، ولكي تكون هذه التشريعات عاملاً مساهماً في تفعيل البورصة يجب أن تتضمن مزايا وتسهيلات للمستثمرين الأجانب بهدف الاستفادة من أموالهم وخبراتهم، ويجب أن تُزيل كل العوائق التي تُحد من تدفق هذا النوع من الاستثمارات إلى الوطن¹.

(4) **قانون الخصخصة:** يضم هذا القانون مجموعة من القواعد المنظمة للمعاملات التجارية، والهادفة لتحويل ملكية كل الأصول المادية و/أو المعنوية في المؤسسات العمومية، أو جزء منها (كل رأسمالها أو جزء منه) لصالح الخواص من الأشخاص الطبيعيين و/أو المعنويين، وذلك بواسطة صيغ تعاقدية مُحددة لكيفيات تحويل التسيير وممارسته وشروطه². ويؤثر قانون الخصخصة إيجابياً على حجم عمليات البورصة وعلى رقم أعمالها، وذلك بفعل فتح رؤوس أموال المؤسسات العمومية أمام الاكتتاب العام.

¹ Omaina A. G. Hassan, Peter Romilly, Gianluigi Giorgioni, & David Power, **The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt**, The International Journal of Accounting, Vol44, Issue1, March 2009, pp85-89.

² الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26/08/1995م، المتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية؛ والمعدل بالأمر رقم 97-11 المؤرخ في 19/03/1997م، الجريدة الرسمية عدد 48، سنة 1995.

(5) قانون الأوراق المالية ومختلف الأنظمة والتعليمات الصادرة عن البورصة:¹ يمثل قانون الأوراق المالية الخطوة الرئيسية الأولى لتنظيم البورصة، باعتبار أنه ينص على: مراحل التأسيس، الشكل القانوني للبورصة، أهدافها، إدارتها ومختلف الأوجه التنظيمية لها، كما يُنظم العلاقات بين جميع الأطراف المرتبطة بالبورصة، ويُحدّد أعضاء السوق والالتزامات المترتبة على كل واحد منهم. وبشكل عام فإن قانون الأوراق المالية ومختلف الأنظمة والتعليمات الصادرة عن البورصة تتضمن ما يلي:

(1.5) قواعد متعلقة بنوعية وطبيعة الأوراق المالية المتداولة: تمثل هذه القواعد مجموعة من التعليمات المتعلقة بإدراج وشطب الأوراق المالية، فهي تعليمات تنظم عملية إدراج الأوراق المالية للتداول في السوق، وتبين ظروف إيقافها، وأسباب شطبها، وذلك بما يحقق المحافظة على سلامة التداول بالأوراق المالية وحماية حقوق المتعاملين بهذه الأوراق.

(2.5) قواعد متعلقة بالإفصاح المحاسبي وإظهار المعلومات:² وهي مجموعة قواعد تُلزم المؤسسات المسجلة في البورصة بنشر المعلومات المتعلقة بنشاطها ومركزها المالي باستمرار، وفي أوقات محددة، وبشكل معين، بهدف حماية المستثمرين وزيادة ثقتهم في عمليات البورصة، وتوسيع قاعدتهم*، مما يُساعد في رفع مستوى كفاءتها وزيادة فعاليتها.

(3.5) الأحكام المتعلقة بالوسطاء: تحدد القواعد القانونية والتعليمات المرتبطة بالبورصة كيفية منح التراخيص للوسطاء وشكلهم القانوني، ونوعية أعمالهم، وكيفية الرقابة عليهم، كما تُحدد هذه القواعد التزامات الوسطاء تجاه السوق، والحد الأدنى لرؤوس أموالهم، والعقوبات والإجراءات التي تُفرض عليهم في حالة مخالفتهم للقوانين، والرقابة على ملاعتهم المالية، باعتبار أن سلامة أوضاعهم المالية هي أحد

¹ أحمد البيطار، مرجع سابق، ص 4-10.

² هبة مضر شاعر الطرجي وسعود جايد العامري، قائمة التدفقات النقدية ومتطلبات الإفصاح المحاسبي، مجلة أفاق اقتصادية، مركز البحوث والتوثيق، إتحاد غرف التجار والصناعة في دولة الإمارات العربية المتحدة، المجلد 24، العدد 93، 2003، ص 111-115.

* سيتم التفصيل في أهم الجوانب المتعلقة بالإفصاح المحاسبي وعلاقته بالمستثمرين والبورصة في الفصل الموالي.

أهم مقومات سلامة التداول في البورصة، كما يُنظم جانب من هذه الأحكام نوعية وطبيعة المعلومات الواجب الإفصاح عنها من قبل الوسطاء، ويُحدد جانب آخر الشروط والمؤهلات الواجب توفرها في الأفراد الذين يُريدون الانخراط في مهنة الوساطة المالية.

(4.5) تعليمات تداول الأوراق المالية: وهي التعليمات التي يتم بموجبها تنظيم وتنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية المدرجة في البورصة¹.

(5.5) تعليمات تسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية وتسوية أثمانها: تُحدد هذه القواعد إجراءات التسوية والتفاضل بين الوسطاء، وبين الوسطاء وعملائهم، وبين مختلف المتعاملين وإدارة البورصة، من حيث احتساب وتسديد العمولات، ونقل الملكية، وإتمام عمليات التسوية المالية بين إدارة البورصة والوسطاء المعتمدين عن طريق بنك التسوية.

(6.5) المخالفات والعقوبات: تحدد هذه الأحكام طبيعة المخالفات التي تؤثر على السير الحسن للبورصة وطبيعة العقوبات المسلطة على مرتكبيها، ومن بين المخالفات المعاقب عليها الترويج للشائعات ونشر معلومات مضللة.

مما سبق نستنتج أن بلوغ البورصة مرحلة متقدمة من الكفاءة والفعالية يتطلب توفر بيئة سياسية، اقتصادية، اجتماعية وقانونية ملائمة، تضم مجموعة من المتطلبات المساعدة على تنشيط البورصة ورفع كفاءتها، ومن أهم هذه المتطلبات ما يلي²:

- فسح المجال للعمل وفق آلية السوق؛
- حرية التجارة والصناعة، وحرية حركة رؤوس الأموال؛
- استقرار الأوضاع السياسية، الاقتصادية والاجتماعية، وإيجاد منظومة قانونية ملائمة؛

¹ Ibrahim el-sayed ebaid, **The Value Relevance of Accounting- Based Performance Measures in Emerging Economies: The Case of Egypt**, Management Research Review, Vol35, Issue1, 2011, p69.

² عصام حسين، مرجع سابق، ص ص 27-30.

- تطوير مختلف القطاعات الاقتصادية وتحديثها؛
- نشر ثقافة الاستثمار المالي لدى أصحاب الفوائض المالية وتطويرها؛
- إلزام المؤسسات برفع مستوى الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وزيادة الشفافية؛
- تشجيع المؤسسات لطلب التمويل بواسطة البورصة عبر فتح رؤوس أموالها أمام المستثمرين؛
- تطوير النظام البنكي بما يتوافق وجهود تطوير بورصة الأوراق المالية.

الخلاصة

تُعد البورصة المرآة العاكسة لوضعية الاقتصاد بأي دولة، فهي المكان المثالي لعرض الحقائق والمعلومات المتعلقة بالوضع المالي والإداري للمؤسسات الاقتصادية الناشطة بإقليمها، أمام مختلف المهتمين وعلى رأسهم المستثمرين، كما أن مدى فعالية البورصة ومستوى كفاءتها يعكس بصورة مباشرة الوضعية الحقيقية للنمو الاقتصادي والتوقعات المتعلقة بطبيعة مساره في المستقبل، ويعكس أيضا حالة الادخار والاستثمار ومختلف الجوانب الاقتصادية للدولة.

ومما لا شك فيه أنه لا يمكن تصور وجود بورصة كفؤة وفعالة في ظل نظام اقتصادي لا يحتكم إلى آلية السوق، لذا فإن إرادة الدولة في التوجه نحو إقامة بورصة حقيقية تظهر للوهلة الأولى بالنظر إلى مدى جدية عمليات الخصخصة، ومدى السماح للمستثمرين، سواء كانوا كبارا أو صغارا، أفرادا أم مؤسسات، بامتلاك مساهمات معتبرة في رؤوس أموال المؤسسات الاقتصادية العامة، وتداولها، ومدى فتحها الباب واسعا أمام الاستثمارات الخاصة محلية كانت أم أجنبية، الأمر الذي يؤدي- لو تحقق- بصفة آلية إلى تنشيط الادخار والاستثمار ودفع عجلة التنمية الاقتصادية للدولة.

فالاستثمار المالي يعتبر أهم مصادر تمويل الاستثمارات الحقيقية في كثير من الدول المتطورة والنامية على حد سواء، لاستقطابه الفوائض المالية الزائدة عن الاستهلاك من مختلف شرائح المجتمع، ووضعها في خدمة أصحاب المشاريع الواعدة والاستثمارات الناجحة، بصفة آلية وشفافة، الأمر الذي لا يتوفر في آليات التمويل الأخرى وعلى رأسها الادخار.

ولكي يبلغ الاستثمار المالي أبعاده ويحقق المستويات المطلوبة منه، لابد أن يستند على قاعدة بيانات كافية وملائمة، تسمح باتخاذ قرارات استثمارية مدروسة ومبنية على أسس علمية ومعلومات واقعية ما يعطيها صفة الرشادة، ويرفع من سقف العوائد المتوقعة منها، ويقلل من حجم

المخاطر المحتملة، ويؤدي في النهاية إلى التوزيع الأمثل للموارد على المؤسسات والقطاعات الناجحة والواعدة، ما يؤثر بدوره إيجابيا على التنمية الاقتصادية للدولة. إنَّ كل هذا لا يمكن أن يتحقق إلا بإفصاح المؤسسات الطالبة للتمويل عن كل المعلومات المتعلقة بوضعيتها المحاسبية أمام المستثمرين في البورصة. فما المقصود بالإفصاح المحاسبي يا ترى؟ وكيف له أن يساهم في ترشيد قرارات الاستثمار المالي؟

الفصل الثاني:

الإفصاح المحاسبي

ودوره في ترشيح قرارات

الاستثمار المالي.

الفصل الثاني:

الإفصاح المحاسبي ودوره في ترشيد قرارات الاستثمار المالي.

تعتبر المحاسبة بشكل عام لغة الأعمال التي يفهمها ويدرك مدى أهميتها كل من يمارسها ويستعمل مخرجاتها، ويعتبر الإفصاح المحاسبي أحد أهم مكوناتها، فهو لسان هذه اللغة ووسيلتها لإيصال المعلومات إلى كل من يحتاجها، وبواسطة هذا الجزء المهم يستطيع نظام المعلومات المحاسبي بالمؤسسة الاقتصادية عرض المعلومات النهائية المتعلقة بنشاط المؤسسة، وإيصالها للأطراف ذات العلاقة بصورة كاملة وملائمة وفي الوقت المناسب، بهدف مساعدة هذه الأطراف على اتخاذ القرارات المناسبة ومن بينها قرارات الاستثمار بالبورصة.

فالإفصاح المحاسبي الملائم يُعد الأساس الحقيقي لأي بورصة كفؤة وناجحة، باعتبار أنه يحقق في حال توفره الثقة والشفافية بين مختلف المتعاملين، فمن خلال حجم المعلومات المفصح عنها تزيد قناعة المستثمرين بعدالة هذه المعلومات ومصداقيتها، ما يشجعهم على اعتمادها كبيانات قابلة للاستعمال في عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، كما أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بشكل منظم يُمكن من اكتشاف حالات التلاعب والاحتيال المحتملة، ويُمكن أيضاً من دحض مختلف الشائعات التي قد تتعمد بعض الجهات نشرها بهدف تحقيق عوائد غير عادية.

من هذا المنطلق؛ وفي سبيل تحقيق الهدف النهائي للدراسة، يتطرق هذا الفصل في مبحثه الأول إلى أهم المفاهيم الإجرائية المرتبطة بالإفصاح المحاسبي، وذلك بالتعريج أولاً على نشأته التاريخية وتطوره، ليتم بعدها إعطاء أهم التعاريف الخاصة به، وإظهار أهميته وأهدافه، أدواته وأنواعه، وغيرها من المفاهيم الأولية الأخرى، ليختتم هذا المبحث بالحديث عن ماهية ومقومات

الإفصاح المحاسبي الملائم لاتخاذ القرار، وذلك تمهيدا للمبحث الثاني الذي يضم في جزءه الأول أهم المفاهيم المتعلقة بالقرار وعملية اتخاذ القرار بشكل عام، وكذا أهم المفاهيم المرتبطة بقرار الاستثمار المالي وكيفية اتخاذه، لنخلص في النهاية إلى طبيعة العلاقة التي تربط ما بين الإفصاح المحاسبي وقرارات الاستثمار المالي.

المبحث الأول: الإفصاح المحاسبي - لمحة تاريخية ومفاهيم أساسية

يعتبر الإفصاح المحاسبي القاعدة الصلبة لأي بورصة ناجحة وسبب نشاطها وأساس كفاءتها، فالإفصاح المحاسبي يحقق في حال توفره جواً من الثقة بين مختلف المتعاملين، مما يزيد من حجم التداول ويساهم في استقرار مؤشرات السوق ويساهم في ترشيد قرارات المستثمرين. ولا يمكن لكل هذا أن يتحقق إلا بقيام مختلف الجهات المعنية بأداء دورها كاملاً في مراقبة المعلومات المحاسبية* المفصح عنها، والإشراف على عملية الإفصاح من بدايتها إلى نهايتها، والتدخل لإزالة أي حالة غش محتملة ومنع إعطاء أية معلومة مضللة.

1. ماهية الإفصاح المحاسبي

يضم هذا الجزء من الدراسة لمحة تاريخية عن الإفصاح المحاسبي، ويبين تعريفه، أهميته، أهدافه وأنواعه، كما يحاول حصر أهم الأطراف المؤثرة والمتأثرة به. وكل هذا من أجل بلوغ غاية واحدة هي الإحاطة بالجانب النظري للموضوع، ودون الخوض في مفاهيم لا تصب في صلبه.

1.1. لمحة تاريخية عن الإفصاح المحاسبي

لقد نشأ الإفصاح المحاسبي** وتطور عبر أربع حقبة تاريخية، تتماثل ومراحل تطور أشكال الشركات. ففي الحقبة التاريخية الأولى كانت معظم الوحدات الاقتصادية عبارة عن شركات فردية

* يمكن تعريف المعلومات المحاسبية بأنها: تلك المعلومات الكمية وغير الكمية التي تخص الأحداث الاقتصادية للمؤسسة، والتي تتم معالجتها والتقرير عنها في القوائم المالية وفي خطط التشغيل والتقارير المستخدمة داخلياً، وبذلك فهي تمثل ناتج العمليات التشغيلية التي تُجرى على مختلف البيانات المحاسبية بما يجعلها مفيدة للمستعملين. ولبلوغ ذلك يجب أن تتصف هذه المعلومات بمجموعة من الخصائص النوعية، أهمها: الملائمة، الموثوقية، الأهمية النسبية، القابلية للفهم والقابلية للمقارنة. للمزيد أنظر: زياد عبد الكريم القاضي ومحمد خليل أبو زلطة، تصميم نظم المعلومات الإدارية والمحاسبية، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص ص 269-273.

** يرى الكثير من الباحثين أن ظهور مصطلح الإفصاح المحاسبي، يُعد تطوراً طبيعياً لمصطلح نشر أو عرض المعلومات المحاسبية، وذلك كنتيجة لتغير أهداف ومبادئ الوظيفة المحاسبية. للمزيد أنظر: وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، دراسات متقدمة في المحاسبة المالية، ط2، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص 35.

وشركات أشخاص، وبالتالي فإن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تلك الفترة لم يكن مطلوباً، لأن تلك المعلومات كانت تُعدُّ أسراراً شخصية يحتفظ بها المالك المسير لنفسه. أما في الحقبة التاريخية الثانية، وعند تزايد عدد وحجم الشركات وتعدد العلاقات بين الشركاء، أصبح الإفصاح المحاسبي اختياريًا، يهدف إلى تنظيم العلاقة بين المديرين والمُلاك من ناحية، وبين المُلاك أنفسهم من ناحية أخرى¹.

وأما في الحقبة التاريخية الثالثة، فقد أصبح الإفصاح المحاسبي إجباريًا، وجاء هذا التطور كنتيجة طبيعية لظهور شركات الأموال في منتصف القرن التاسع عشر وانفصال الإدارة عن الملكية، وتزايد اعتماد هذه الشركات على أموال المستثمرين، فبدأ سن تشريعات وقوانين تلزمها بتدقيق بياناتها من قِبَل مدقق حسابات خارجي محايد ومستقل، مهمته الحكم على مدى صحة التقارير المالية وشفافية* الإجراءات المعتمدة، كما تم إلزامها بنشر قوائمها المالية بصفة دورية، وذلك بهدف حماية أموال المستثمرين. ولقد جاء ذلك لأول مرة في قانون الشركات الإنجليزي²، ففي سنة 1844م تم فرض عملية التدقيق الخارجي على الشركات، لتنتهي (عملية التدقيق) بشهادة المدقق حول مدى مصداقية وموثوقية المعلومات المتضمنة في القوائم المالية، وذلك بهدف استعمالها في اتخاذ القرارات الاقتصادية المتعلقة أساساً بالاستثمار والإقراض، أي أن مفهوم

¹ إبراهيم جابر السيد، الإفصاح المالي أثره وأهميته في نمو أعمال التجارة العربية داخل البلاد الأجنبية، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص ص34، 35.

* يقصد بالشفافية (Transparency) مدى توفر البيئة التي تمكن من إنتاج معلومات وقرارات وأعمال موثوقة، ملائمة وقابلة للفهم من قِبَل مستعملي المعلومات المحاسبية، وهي تختلف عن الإفصاح المحاسبي كون الأخير يمثل العملية والمنهجية والآلية الخاصة بتوفير المعلومات ونشرها بشكل ملائم وفي التوقيت المناسب. وبالتالي تعتبر الشفافية مفهوماً أوسع وأشمل من مفهوم الإفصاح. أنظر:

- Hennie van Greuning, **International Financial Reporting Standards: A Practical Guide**, World Bank Publications, Washington, 2005, p6.

² وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، مرجع سابق، ص155.

الإفصاح ظهر في هذا الوقت كجزء من قاعدة قانونية بالرغم من عدم وجود مبادئ متعارف عليها للمحاسبة ولا معايير للتدقيق آنذاك.

لكن؛ ورغم فرض الإفصاح المحاسبي على الشركات بإنجلترا في هذه الفترة بقوة القانون، إلا أن غياب التشريعات التي تحدد شروطه، وكمية ونوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها، جعل معظم الشركات المعنية تُقرُّه من مضمونه، فقد كان محكوماً (الإفصاح) برغبات الإدارة التي كانت تُفصح عن المعلومات الأقل أهمية فقط، وتتجاهل المعلومات الهامة بسبب اعتقادها أن إظهار هذا النوع من المعلومات يضر بمصالحها ويفيد منافسيها.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية تم تنظيم الإفصاح المحاسبي لأول مرة عند إنشاء هيئة تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) سنة 1934م، فكانت تُصدر تعليماتها للشركات المسجلة في البورصة الأمريكية بضرورة التقيد بالإفصاح عن المعلومات المحاسبية الهامة، كما أن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) أكد على ضرورة التقيد بمبدأي الإفصاح الكامل والاستمرارية عند إعداد ونشر المعلومات المالية¹.

وفي ستينات القرن الماضي، ومع تطور الوظيفة المحاسبية من نظام لمسك الدفاتر غايته الأساسية حماية مصالح الملاك (مدخل الملكية)، إلى نظام معلومات هدفه الرئيسي توفير المعلومات المناسبة لاتخاذ القرارات (مدخل المستخدمين)، ارتقى شأن بعض المبادئ والمفاهيم المحاسبية*، ومنها الإفصاح المحاسبي، على حساب مبادئ ومفاهيم أخرى** وذلك حتى تتمكن المحاسبة من بلوغ هدفها الجديد، وصاحب هذا التطور انفتاح المحاسبة على فروع المعرفة الأخرى

¹ محمد مطر وموسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، ط2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص ص340، 341.

* من أهم المبادئ والمفاهيم التي تم ترقيتها: مبدأ الإفصاح التام، مبدأ القابلية للمقارنة، وخاصيتي الملائمة والموثوقية.

** من بين المبادئ والمفاهيم التي تراجعت أهميتها: مبدأ الموضوعية، مبدأ الحيطة والحذر، خاصية القابلية للتحقق.

كالنظرية الحديثة للمعلومات، التي قَدِّمَتْ للمحاسبين الكثير من المفاهيم والأدوات التي زادت من أهمية ودور مبدأ الإفصاح المحاسبي، مثل مفهوم المحتوى الإعلامي للتقرير المالي، والدالة اللوغارتمية التي استخدمت من قبل المحاسبين في قياس المحتوى الإعلامي للتقارير المالية وقياس تكلفة المعلومات¹.

كما كان للدور الكبير الذي لعبته البورصات بوقوفها مع الحاجات المتزايدة للمستثمرين من المعلومات، وذلك بإصدارها لتعليمات دورية وملزمة للشركات المسجلة، الأثر المباشر على تطور مفهوم الإفصاح، وذلك بعد أن أصبح المصدر الرئيسي والمهم بالنسبة لهم. إذ وجد المحاسبون أنفسهم ملزمين بالاهتمام بصفة خاصة بالنظريات والمفاهيم التي تحكم مقومات وآليات هذه الأسواق، مثل نظرية المحفظة وما يترتب عنها من فرضيات، كفرضية السوق المالية الكفوة.

وتُعد سنة 1974م سنة فاصلة في تاريخ الإفصاح المحاسبي للبنوك، إذ ألزم لأول مرة الكونغرس الأمريكي البنوك التجارية بالخضوع للوائح والتشريعات التي تصدرها لجنة الأوراق المالية والبورصة (SEC)، فيما يخص شروط وقواعد الإفصاح عن المعلومات المطبقة على الشركات المساهمة الأخرى المدرجة في البورصة². وقد تجلّت مظاهر هذا التطور في سمتين أساسيتين، هما:

- (1) اتساع نطاق الإفصاح ليشمل معلومات كانت إدارات البنوك حتى ذلك التاريخ تعتبرها من الأسرار التي لا يجوز الإفصاح عنها؛
- (2) تحول الهدف الرئيسي للإفصاح بالنسبة للبنوك من حماية مصالح المودعين، إلى حماية مصالح جميع الفئات الأخرى، وعلى رأسها المستثمرين.

¹ أحمد رياحي بلقاوي، نظرية محاسبية، تعريب رياض العبد الله، الجزء الأول، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص ص18، 19.

² محمد مطر وموسى السويطي، مرجع سابق، ص342.

أما في الحقبة التاريخية الرابعة والتي تمتد إلى الآن، فقد برز مفهوم جديد للإفصاح المحاسبي هو الإفصاح الإعلامي الذي يركز على توفير أّيّة معلومة ملائمة للمستخدمين بغض النظر عن موضوعيتها، وكذلك يتسع ليشمل كل معلومة ملائمة حتى وإن كانت ناتجة عن التقدير والاجتهاد الشّخصيّين¹.

ولعل أهم ما يُستخلص من كل ما سبق أن تطور الإفصاح المحاسبي عبر الزمن جاء تبعاً لتغير الظروف المحيطة، وتعاظّم دوره نتيجةً للتغيرات المحاسبية الأخرى؛ فالمفهوم التقليدي للإفصاح المحاسبي (الإفصاح الوقائي) استند على الدور التفسيري للمعلومات الناتجة عن وظيفة القياس المحاسبي، مما جعل وظيفته تقتصر على إبلاغ وعرض نتائج القياس المحاسبي للأطراف المعنية وتفسيرها فحسب، وذلك بهدف حماية هذه الأطراف، وخصوصاً المستثمر العادي صاحب القدرة المحدودة على استخدام المعلومات المحاسبية؛ ومن هذا المنطلق، ووفقاً لهذا المفهوم أصبح من الضروري أن تتصف المعلومات المحاسبية بالموضوعية، حتى ولو على حساب استبعاد الكثير من المعلومات الملائمة.

وعلى عكس ذلك فإن المفهوم الحديث للإفصاح (الإفصاح الإعلامي) يركز على خاصية مدى ملائمة المعلومات لاتخاذ القرار، أي أن نطاق الإفصاح وفقاً لهذا المفهوم لم يعد مقتصرًا على مجرد إخلاء مسؤولية الإدارة، بل أصبح يشمل أيضاً المعلومات التي تحتاج إلى درجة كبيرة من الدراية والخبرة عند استخدامها، وخصوصاً تلك التي يحتاجها المحللون الماليون ووسطاء الاستثمار المالي.

2.1. مفاهيم أولية حول الإفصاح المحاسبي

¹ بكر إبراهيم محمود، الإفصاح الإعلامي وأثره على وظيفة القياس المحاسبي في العراق، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد 71، 2008، ص7.

نتطرق فيما يلي إلى أهم التعريفات التي قدّمها أهل الاختصاص للإفصاح المحاسبي، لنُبين بعد ذلك أهميته والأهداف التي يسعى إلى تحقيقها، وكذا أهم الأدوات التي يستخدمها في إيصال المعلومات للأطراف المُحتاجة لها.

1.2.1. تعريف الإفصاح المحاسبي

يمكن تعريف الإفصاح* (Disclosure) بشكل عام بأنه: "بث المعارف ونقل المعلومات من مصدرها إلى مُستقرها"، أي أنه: "نقل هادف للمعلومات من عند من يعلمها إلى من لا يعلمها"¹.
أما الإفصاح المحاسبي** فقد عُرّف كما يلي:

هو "إظهار كل المعلومات*** التي قد تؤثر على رأي متخذ القرار فيما يتعلق بالمؤسسة، وذلك بأن تكون المعلومات الظاهرة في التقارير المحاسبية مفهومة للقارئ، دون أي لبس أو

* **الإفصاح في اللغة هو:** البيان، ومصدره الفصاحة؛ إذ يُقال عند العرب رجل فصيح وكلامٌ فصيحٌ بمعنى بليغ، ويقال لسانٌ فلانٍ فصيحٌ أي طليقٌ بمعنى كلامه صحيح، صريح، وواضح، ويقال أفصح الصبح أي توضّح وبدا. **للمزيد أنظر:** محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، **مختار الصحاح**، مكتبة لبنان، بيروت، 1986، ص211.
¹ محمد سمير الصبان، **دراسات في الأصول المالية: أصول القياس والاتصال المحاسبي**، الدار الجامعية، بيروت، 1996، ص245.

** كثيرا ما يقع الخلط بين مصطلحي الإفصاح المحاسبي والإفصاح المالي، وكأنهما مفهوم واحد، والحقيقة عكس ذلك تماما، فمصطلح الإفصاح المحاسبي أشمل من مصطلح الإفصاح المالي كون الأول يشمل كل المعلومات المتعلقة بالنشاطات المختلفة للمؤسسة (النشاطات الاقتصادية، الاجتماعية، البيئية...الخ)، سواء كان لها أثر مالي أم لا، أما الثاني فيقتصر دوره على تقديم وإظهار المعلومات التي تعكس نشاطات المؤسسة ذات الطبيعة المالية فقط، وبالتالي فالإفصاح المحاسبي يضم الإفصاح المالي بالإضافة إلى الإفصاح غير المالي. **للمزيد أنظر:**

- Ishola Rufus. Akintoye, **Optimizing Investment Decisions Through Informative Accounting Reporting**, European Journal of Social Sciences, Vol7, N3, 2008, p73.

*** معلومات من وجهة نظر المؤسسة وبيانات في نظر المستعملين، ويكمن الفرق بين المعلومات والبيانات في المعالجة؛ فالمعلومات هي مخرجات نظام معلومات معين (في حالتنا هذه نظام المعلومات المحاسبي الخاص بالمؤسسة الاقتصادية)، أما البيانات فيقصد بها المادة الخام (كتابات، رموز، ...الخ) التي لم تعالج بعد، والهدف من التقريب بين المصطلحين هو إبراز أنه إذا ما تم النظر إلى التقارير المالية على أساس أنها مخرجات نظام المعلومات المحاسبي بالمؤسسة، نقول عندها أن ما تحمله من مضمون عبارة عن معلومات (أي خلاصة عمليات المعالجة)، بينما إذا ما نظرنا إليها على أساس أنها مادة أولية تقدم للأطراف ذات العلاقة من أجل دراستها والخروج بقرارات رشيدة، نقول هنا أنها (التقارير) تتضمن مجموعة من البيانات القابلة للمعالجة. **للمزيد أنظر:** منير نوري، **نظام المعلومات المطبق في التسيير**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص69.

تضليل¹". وهو أيضا "تقديم المعلومات والبيانات للمستخدمين، الداخليين والخارجيين، بشكل مضمون، صحيح وملائم، وذلك لأجل مساعدتهم في اتخاذ القرارات"². كما أنه "الكشف عن المعلومات المالية وغير المالية وإظهارها في تقارير معينة، تُقدّم للمستفيدين ومختلف المهتمين بنشاط المؤسسة، بهدف اتخاذ القرارات"³.

وهو كذلك "إظهار المعلومات الأساسية التي تهتم بها الفئات الخارجية عن المؤسسة بحيث تقيدها في اتخاذ القرارات الرشيدة"⁴. ويمكن تعريفه أيضا بأنه "اتصال المؤسسة بالبيئة الخارجية عبر وسائل مختلفة، بالشكل الذي يُمكن من كشف المعلومات الهامة للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح، ما يسمح بالتنبؤ بقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح وتسييد الالتزامات وغيرها من التنبؤات الأخرى التي تساعد في اتخاذ القرارات"⁵. وهو "عرض وتقديم المعلومات المتعلقة بنشاطات وفعاليات الوحدة الاقتصادية إلى الأطراف المستفيدة منها، بصورة كاملة وملائمة وفي الوقت المناسب، بغرض مساعدتها على اتخاذ القرارات المناسبة وخاصة الاستثمارية منها"⁶.

مما سبق نستنتج أن الإفصاح المحاسبي هو "إظهار جميع الحقائق المالية وغير المالية، الكمية والوصفية، التي تعتمد عليها الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالمؤسسة (خاصة الأطراف

¹ وليد ناجي الحياي، المحاسبة المتوسطة: مشاكل القياس والإفصاح المحاسبي، دار حنين، عمان، 1996، ص371.

² سالم عبد الله حلس ويوسف محمود جربوع، المحاسبة الدولية، ط1، مؤسسة الوراق، عمان، 2002، ص96.

³ محمد حسين أبو نصار وعلي عبد القادر الذنبيات، أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 32، العدد 1، 2005، ص118.

⁴ عبد الله خالد أمين، الإفصاح ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأس المال العربية، مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد92، أكتوبر1995، ص39.

⁵ محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 493، أبريل 2009، ص ص175، 176.

⁶ سعادة علي العبد خليل، الإفصاح في التقارير المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة المدقق الأردنية، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، العدد 76، مارس 2008، ص21.

الخارجية وعلى رأسها المستثمرين) في ترشيد قراراتها، والتي يترتب عن عدم إظهارها (الحقائق) تغير واختلاف جوهري في نوعية القرارات المتخذة من قبل هذه الأطراف".

2.2.1. أهمية الإفصاح المحاسبي وأهدافه

تعتبر التقارير المالية المفصح عنها وما تحتويه من معلومات، سواء كانت في القوائم المالية أو في ملحقاتها، ذات أهمية كبيرة لمختلف الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، لأنها تعتمد عليها في اتخاذ مختلف قراراتها الاستثمارية، التمويلية والإدارية؛ فهذه المعلومات التي ترتبط بعدة جوانب متعلقة بالمؤسسة كالمركز المالي، القوة الإيرادية، القدرة على تحقيق التدفقات النقدية وغيرها، تُمكن هذه الأطراف من تقييم وضعية المؤسسة ومختلف توازناتها كحجم السيولة التي تتوفر عليها، نسب مديونيتها وربحياتها... الخ، وتُمكنها كذلك من تقييم مدى كفاءة وفعالية الإدارة، ومدى نجاحها في تسيير واستثمار الأموال المتاحة ومعرفة مدى حرصها (الإدارة) على المحافظة على أموال المستثمرين¹. وعمليا لا يمكن لهذه الأطراف أن تصل إلى ما تريده من معرفة من خلال الاطلاع المباشر على السجلات والدفاتر، لعدة اعتبارات، منها:

- الوقت الطويل الذي يمكن أن تستغرقه هذه العملية؛
 - عدم قدرة كل الأطراف على قراءة وفهم هذه السجلات والدفاتر والتقارير في شكلها الخام؛
 - البُعد الجغرافي للعديد من المستثمرين عن مقر المؤسسة وبالتالي عن سجلاتها.
- إن الدور الأساسي للإفصاح المحاسبي هو تقليل حالة الغموض لدى المستعملين، ومساعدتهم على اتخاذ القرارات الرشيدة، وذلك انطلاقا من أساسين:

¹ Russell Craig & Joselito Diga, **Corporate Accounting Disclosure in ASEAN**, Journal of International Financial Management and Accounting, Blackwell Publishers, UK, Vol9, N3, 1998, p247.

- **الأول:** إن اطلاع المستثمرين على المعلومات الكافية والضرورية يُمكنهم من تقييم العائد المتوقع لكل فرصة من فرص الاستثمار المتاحة، وكذلك تقدير المخاطر المصاحبة لتلك الفرص؛

- **الثاني:** إن إعلام الأفراد والمجموعات الذين تؤثر نشاطات المؤسسة في ثروتهم ومستوى معيشتهم، على المعلومات المتعلقة بهذه النشاطات عن طريق الإفصاح، يُمكنهم من التأثير على تصرفات وقرارات المؤسسة باستعمال ضغوطات معينة¹.

وتجدر الإشارة، أنه ورغم تباين المداخل المعاصرة للتتظير المحاسبي إلا أنها اتخذت من الإفصاح المحاسبي محورا أساسيا لأنشطتها، وذلك من منطلق أن تحديد نطاق ومضمون المعلومات المحاسبية التي تُحقق المنفعة لمُتخذي القرارات، يُعتبر مقدمة أساسية لتحديد المعايير والمبادئ المحاسبية².

وبصفة عامة يهدف الإفصاح المحاسبي إلى³:

- مساعدة مختلف المُستعملين على اتخاذ قرارات رشيدة؛ وذلك يتطلب أن يكون حجم وقيمة المعلومات المحاسبية المُفصح عنها متناسبا مع أهمية القرارات المُراد اتخاذها، على أن يكون الاهتمام بالإفصاح مرتبط بتحليل نتائج الماضي واستيعاب الحاضر والتنبؤ بالمستقبل؛
- المساهمة في توفير الأساس القانوني لسلامة العقود، فالإفصاح عن خفايا الأحداث يجعل الأطراف على بينة بخصوص الشيء محل التعاقد؛

¹ Christina Tri. Setyorini & Zuaini Ishak, **Corporate Social and Environmental Disclosure: A Positive Accounting Theory View Point**, International Journal of Business and Social Science, Center for Promoting Ideas (CPI), Vol 3, N9, May 2012, pp152,153.

² وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، مرجع سابق، ص157.

³ ثائر صبري محمود كاظم الغبان، تكييف الإفصاح المحاسبي للمصارف التجارية وفق متطلبات المعايير الدولية ذات الصلة بالأدوات المالية وعرضها: دراسة تطبيقية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، كلية اقتصاديات الأعمال، جامعة النهرين، العدد 27، ص ص188، 189.

➤ إشباع حاجات المُستعملين الخارجيين من المعلومات المحاسبية التي يحتاجون إليها، باعتبار أن درجة رشادة قراراتهم تتأثر بمدى ملائمة المعلومات المُفصح عنها لها.

إن هذا المسار الذي يلتزم ويتقيد به نظام المعلومات المحاسبي بالمؤسسة الاقتصادية في سبيل إظهار ونشر المعلومات المستخلصة، لدليل على أهمية الإفصاح المحاسبي فهو (الإفصاح) خلاصة العملية المحاسبية ومُنْتهاها.

3.2.1. أدوات الإفصاح المحاسبي

تُعتبر القوائم المالية، والتقارير المالية بشكل عام، الأدوات الرئيسية لتوفير المعلومات التي تحتاجها مختلف المستعملين وعلى رأسهم المستثمرين في تقييم الأداء واتخاذ القرارات المتعددة¹.

وقد يصعب الفصل بين القوائم والتقارير المالية لأن كلا منهما يُعتبر من المخرجات النهائية لنظام المعلومات المحاسبي، ووسيلة من وسائل توصيل المعلومات لفئات متعددة من المستعملين الداخليين والخارجيين². لذا يجب الإشارة إلى أن التقارير المالية يمكن أن تكون عامة أو خاصة؛ فالتقارير الخاصة يتم إعدادها عادة لتلبية حاجات طرف معين من المعلومات، وغالبا ما يكون إدارة المؤسسة، أما التقارير العامة فيتم إعدادها لتحقيق أغراض عامة لأطراف من خارج المؤسسة، وتضم التقارير العامة عادة ما يلي:

○ **القوائم المالية:** هي عبارة عن بيان ملخص يُبين المركز المالي، نتائج الأعمال، والتدفقات النقدية للمؤسسة خلال دورة مالية معينة، كما يضم ملخصا لمختلف التغيرات التي مست الأموال الخاصة خلال الدورة. ويتم إعداد هذه القوائم والإفصاح عنها بشكل سنوي، نصف

¹ Omneya H. Abdelsalam & Pauline Weetman, **Measuring Accounting Disclosure in a Period of Complex Changes: The Case of Egypt**, Advances in International Accounting, Vol20, 2007, p75.

² Michael Kirschenheiter, **Information Quality and Correlated Signals**, Journal of Accounting Research, Vol 35, N1, p46.

سنوي أو حتى فصلي، من أجل تلبية الاحتياجات العامة من المعلومات لفئات متعددة وواسعة من المستعملين الخارجيين وعلى رأسهم المستثمرين الحاليين والمحتملين؛

○ **الملاحظات والجداول الملحقة:** تُعتبر الملاحق جزءاً مكملًا للقوائم المالية، وتشتمل على معلومات وتفاصيل غير مذكورة بها، مثل: طرق تقييم المخزون، طريقة حساب الإهلاك، الأحداث الواقعة بعد تاريخ الميزانية، التغير في السياسة المحاسبية، وأثر تحويلات العملات الأجنبية، وغيرها؛

○ **تقرير مجلس الإدارة:** يتضمن هذا التقرير عادة المعلومات المتعلقة بالطاقة الإنتاجية للمؤسسة، المعلومات المتعلقة بالتوزيع، معلومات عن أهداف المؤسسة، معلومات حول مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، وأخرى تتعلق بالمبالغ التي تم رصدها كتوزيعات، وغيرها؛

○ **تقرير مراجع الحسابات:** يتضمن هذا التقرير عادة معلومات عن مدى مطابقة القوائم المالية لمبادئ المحاسبة، معلومات عن مدى كفاية نظام الرقابة الداخلية وأخرى متعلقة بنتيجة أعمال الفحص والمطابقة، ومعلومات عن أحداث مهمة وقعت بعد تاريخ إعداد القوائم المالية، ...الخ؛

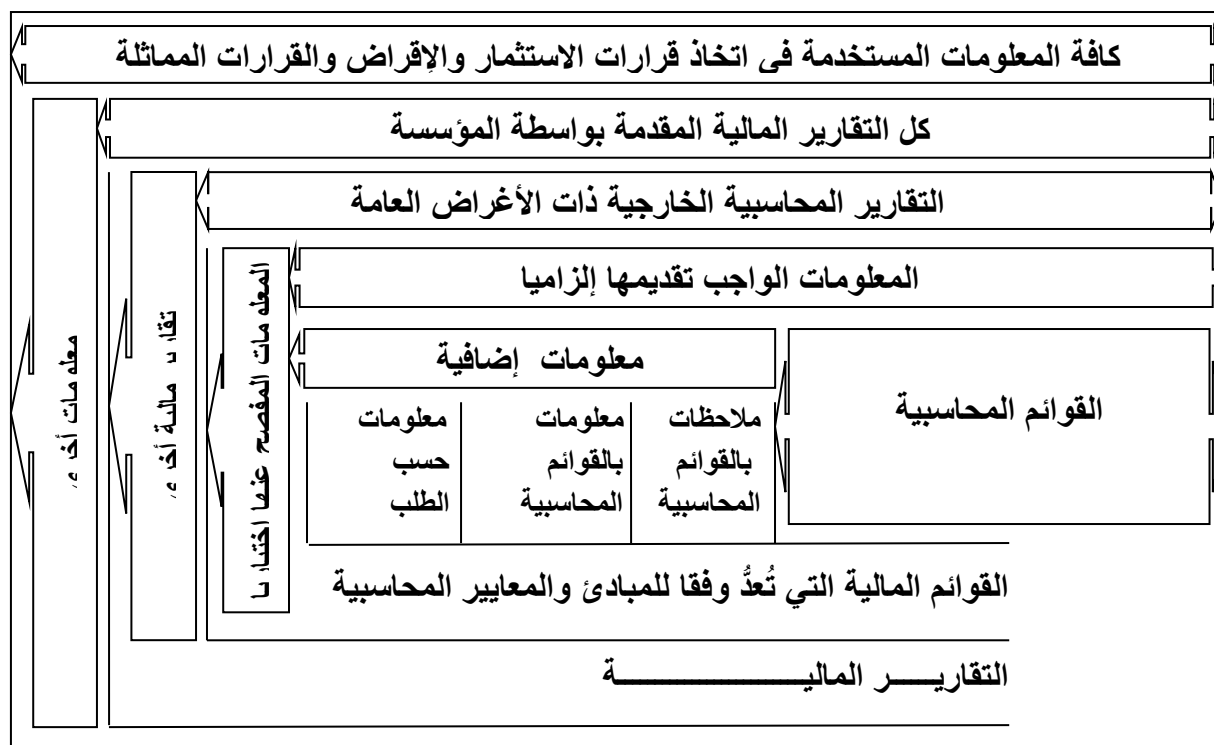
○ **جداول تحليلية:** تقدم هذه الجداول معلومات إضافية عن نشاط المؤسسة بصورة مختصرة، ومن بينها: جدول تحليل الأصول، جدول تحليل الاهتلاكات، جدول تحليل المصروفات، المبيعات، ...الخ؛

○ **تقارير مقارنة:** تتضمن نتائج مقارنة القوائم المالية لسنوات سابقة مع قوائم السنة الحالية؛

○ **الرسومات البيانية:** تهدف لتوضيح تطور أنشطة أو منتجات أو أسواق معينة، كما يمكن أن تُوضح كيفية تطور نتائج الأعمال وغيرها.

وتوضيحاً لما سبق ندرج الشكل الموالي، الذي يُظهر أدوات الإفصاح المحاسبي وأهم الفروق

بينها:



الشكل رقم (03): أدوات الإفصاح المحاسبي.

المصدر: كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006،

ص15.

من الشكل الظاهر أعلاه نستنتج أن القوائم المالية المتمثلة في قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية، وقائمة التغير في حقوق الملكية، هي الوسيلة الرئيسية لتوصيل المعلومات إلى مختلف الأطراف الخارجية، لكنها ليست الوسيلة الوحيدة المستعملة في ذلك. إذ أن هناك معلومات أخرى يتم تقديمها من خلال تقارير مالية إضافية، إما لأنها تطلب من طرف الجهات الرسمية والحكومية، أو لأن إدارة المؤسسة ترغب في الإفصاح عنها اختياريًا، فالتقارير المالية تشمل بخلاف القوائم المالية عديد التقارير ذات الأشكال المختلفة، مثل: خطاب رئيس مجلس إدارة المؤسسة الموجه للمستثمرين الحاليين والمحتملين، وتوقعات الإدارة بخصوص نشاط

المؤسسة الحالي والمستقبلي، وكذلك تأثير نشاط المؤسسة على المحيط ومدى مشاركتها في حل مشاكل المجتمع، كمكافحة البطالة وتلوث البيئة وغيرها¹.

2. أطراف الإفصاح المحاسبي وأنواعه

يحيط بالإفصاح المحاسبي عدد من الأطراف ذات العلاقة المباشرة بشكله ونوعيته، ما يتولد عنه كميات وأنواع مختلفة من المعلومات المحاسبية، والتي تختلف في تركيبها باختلاف تأثير وتأثر كل طرف من هذه الأطراف على عملية الإفصاح المحاسبي.

1.2. الأطراف ذات العلاقة بالإفصاح المحاسبي

يؤثر في الإفصاح المحاسبي ويتأثر به أطراف مختلفة، ما يجعل من حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها متغيرا تابعا يتجاوزه كل طرف منها انطلاقا من درجة نفوذه وقوة الضغط التي يتمتع بها في مقابل الأطراف الأخرى.

1.1.2. مستعملو التقارير المالية

يختلف مستعملو التقارير المالية وتختلف طبيعة احتياجاتهم من المعلومات، باختلاف طبيعة ونوعية المتغيرات البيئية السائدة في الدولة، لكن ما لا شك فيه أن المؤسسات تعمل دائما على تلبية احتياجات المستعملين الرئيسيين للمعلومات مهما اختلف شكل البيئة المحيطة بها، ومن المؤكد أيضا أن أغلب مستعملي هذه التقارير يمثلون نفس الفئات ولهم نفس الحاجات من المعلومات حتى وإن اختلفت الأولوية في تلبية حاجاتهم باختلاف البيئة من دولة إلى أخرى². ولقد

¹ كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 13، 14.

² محمد أبو نصار وجمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية: الجوانب النظرية والعملية، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص ص5، 6.

حدد الإطار التصوري لإعداد وعرض القوائم المالية الصادر عن لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) سنة 1989م، والمعدل من قِبَل مجلس معايير المحاسبة الدولية* (IASB) سنة 2001م

مجموعة من الفئات وعدَّهم كمستعملين رئيسيين للتقارير المالية، وهذه الفئات هي:¹

• **المستثمرون الحاليون والمحتملون:** لقد ورد في الإطار التصوري أن المستثمرين هم الجهة

التي تزود المؤسسة برأس المال، وهم الجهة الأكثر تحملاً للمخاطر، وبالتالي فإن تزويدهم

بالمعلومات التي يحتاجونها، سَيلبي معظم ما يحتاجه بقية مستعملي التقارير المالية. وتتمثل أهم

المعلومات التي يحتاجها المستثمرون الحاليون و المحتملون فيما يلي:

- المعلومات التي تساعد في اتخاذ قرار شراء أو بيع أسهم و/أو سندات المؤسسة؛
- المعلومات المتعلقة بربحية المؤسسة و قدرتها على توزيع الأرباح، والتي تساعد في تحديد توزيعات الأرباح الحالية والمستقبلية وأي تغيير في أسعار أسهم و/أو سندات هذه المؤسسة؛
- المعلومات التي تساعد في تقييم كفاءة إدارة المؤسسة؛
- المعلومات التي تساعد في تقييم سيولة المؤسسة، ومستقبلها وتقييم أسهم المؤسسة بالمقارنة مع أسهم المؤسسات الأخرى.

• **المقرضون:** يمثل المقرضون مصدر التمويل الأجنبي للمؤسسة، وأكثر ما يهم المقرضين الهيكل

التمويلي للمؤسسة، نسب المديونية، مدى الاعتماد على المتاجرة بأموال الغير، وقدرة المؤسسة

على دفع أقساط القروض بالإضافة إلى الفوائد؛

• **الزبائن:** يعتبر الزبائن مصدر الإيرادات الرئيسي للمؤسسة، لذلك هم معنيون باستمراريتها

وقدرتها على تزويدهم بالسلع والخدمات؛

* تغيرت تسمية لجنة معايير المحاسبة الدولية لتصبح مجلس معايير المحاسبة الدولية عام 2001م، وتغير بذلك هيكلها لتصبح أكثر قوة واستقلالية في تمويلها وقراراتها، وذلك أملاً في تحفيز مختلف الدول على تبني المعايير التي تصدرها.

¹ Philippe Tournon & Hubert Tondeur, **Comptabilité en IFRS**, éditions d'Organisation, Paris, 2004, p20.

- **الموردون والدائنون التجاريون:** تعتبر هذه الفئة مصدرا للتمويل والائتمان قصير الأجل، ويهتم الموردون ومختلف الدائنون التجاريون بالمعلومات المتعلقة بقدرة المؤسسة على السداد، وحجم نشاطها وربحياتها، للتأكد من مدى إمكانية استمراريتها وكفاءتها؛
 - **الموظفون:** يعتبر الموظفون موردا هاما من موارد المؤسسة، ويحتاجون إلى معلومات متعلقة بمدى الأمان الوظيفي والتحسين الوظيفي المتوقع، بالإضافة إلى معلومات يمكن أن تساعدهم في تعزيز مطالبهم المتعلقة بتحسين أوضاعهم الوظيفية؛
 - **الحكومة ودوائرها المختلفة والجهات المنظمة لأعمال المؤسسات:** تحتاج هذه الفئات إلى معلومات تساعدها في التأكد من مدى التزام المؤسسة بالقوانين ذات العلاقة، مثل: قانون الشركات وقانون الضرائب، كما تحتاج إلى معلومات تساعدها في تقدير الضرائب المترتبة على المؤسسة، وتحديد مدى قدرتها على تسديدها، ومدى مساهمتها في الاقتصاد الوطني؛
 - **الجمهور:** له اهتمامات كثيرة ومختلفة، منها ما يتعلق بالتشغيل ومنها ما يتعلق بدور المؤسسة الاجتماعي والتنموي... الخ.
- والجدير بالذكر أن الفئات المستعملة للتقارير المالية تتسع لتشمل كل من له مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في المؤسسة، ومن الفئات التي لم يرد ذكرها بصفة مستقلة في الإطار التصوري المنبثق عن مجلس معايير المحاسبة الدولية: إدارة المؤسسة، المحللون والمستشارون الماليون، المنافسون، المحامون،... الخ¹.
- بناءً على ما سبق، ونظرا لعدم إمكانية تلبية جميع ما يحتاجه مستعملو التقارير المالية من معلومات، ركز الإطار التصوري لإعداد وعرض التقارير المالية وفق مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) على تلبية احتياجات فئة المستثمرين من المعلومات، باعتبار أن هذه الفئة هي

¹ محمد أبو نصار وجمعة حميدات، مرجع سابق، ص5.

صاحبة رأسمال المؤسسة ولأنها الجهة الأكثر تحملاً للمخاطر، وبالتالي فإن تلبية احتياجاتها كفيل بتلبية أغلب احتياجات الفئات الأخرى. هذا؛ وقد حمل مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) إدارة المؤسسة المسؤولية الكاملة في إعداد وعرض التقارير المالية بالشكل اللائق والمناسب.

2.1.2. إدارة المؤسسة

إن الأصل في موقف إدارة المؤسسة وسياساتها المحاسبية الابتعاد عن التوسع في نشر المعلومات المتعلقة بالمؤسسة وبأنشطتها الاقتصادية، وذلك حفاظاً على سرية الأعمال التي تُعد أمراً ضرورياً في نظرها. إلا أن تطور أشكال وأحجام المؤسسات وظهور الاستثمارات الضخمة أدى إلى تساؤل أهمية سرية المعلومات، وذلك لأن ضخامة المؤسسات وكبر رأسمالها وتعدد الوسائل التكنولوجية المُستخدمة في الإنتاج حدّ من إمكانية الاستفادة من الأسرار الصناعية، بالنظر لما تقتضيه عملية استغلال تلك الأسرار من إمكانيات اقتصادية ومالية وتقنية كبيرة، إضافة إلى أن المؤسسات المتنافسة غالباً ما تلجأ إلى التجسس على بعضها في سبيل الحصول على الأسرار التي تريدها، وتتمكن عبر التجسس من الحصول على معلومات أكثر أهمية من تلك التي يتم الإفصاح عنها، وهذا في ظل القوانين المالية والتجارية التي تلزم إدارات المؤسسات بالإفصاح عن معلومات معينة تلبيةً لحاجات المجتمع المالي من المعلومات المرتبطة بنشاط هذه المؤسسات¹.

ومن المعروف أن إدارات المؤسسات عبر العالم أصبحت تُركز بجميع الوسائل على تطوير سياساتها المتعلقة بالبيع والتوزيع، وذلك في محاولة منها لتصريف الإنتاج في ظل ظروف المنافسة، ومن أهم الأدوات التي تعتمد عليها في سبيل تحقيق ذلك الإعلان، الذي أصبح في مفهومه الواسع لا يقتصر على الترويج للمنتجات بهدف جذب المستهلكين فحسب؛ بل أصبح

¹ Céline Michaillesco, **L'internationalisation comme variable de la divulgation d'informations comptables**, 17^{ème} congrès de l'AFC (l'Association Française de Comptabilité), Valenciennes, 1996, p4.

يتناول أغلب نشاطات المؤسسة الأخرى من أجل جذب مختلف الأطراف ذات العلاقة، ومنها أصحاب رؤوس الأموال. من هذا المنطلق أصبحت مسألة التوسع في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية مطلباً مهماً من مطالب الإدارة العصرية، وهدفاً حيوياً وضرورياً لتطوير المؤسسة وتوسيع نشاطها. كما أن لبيئة المنافسة الحرة التي أصبحت المؤسسة ملزمة بإيجاد حيز ضمنها، ولضغط ورقابة الضوابط القانونية ذات العلاقة التي تهدف إلى حماية مختلف الأطراف المستعملة للمعلومات من الغش والتلاعب والتضليل في ظل ما يُسمى بحوكمة الشركات*، الدور الرئيسي في التزام الإدارة بمستويات عالية من الإفصاح. هذا؛ ويعتبر انتشار ثورة المعلومات والتوسع في استخدام التقنيات الالكترونية الحديثة، العامل الذي عظم دور المعلومات في اتخاذ مختلف القرارات الهامة والمعقدة، ما يجعل من إمكانية وقوف الإدارة ضد نشر المعلومات الكافية والمناسبة لاتخاذ القرار أمراً متعارضاً مع الواقع. وبالتالي فإن كل العوامل المذكورة سابقاً وغيرها حملت الإدارة مسؤولية إعداد المعلومات المحاسبية وإتاحتها لجميع الأطراف للإطلاع عليها مجاناً، مهما كانت التكلفة التي تتطلبها عملية الإفصاح. هذه العملية التي يجب أن تتصف بالمصادقية بشهادة التقرير المحايد للمراجع الخارجي¹.

* يدل مفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) على مجموعة القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة المؤسسة من ناحية، والمستثمرين بالبورصة ومختلف أصحاب المصالح من ناحية أخرى. وتهدف الحوكمة إلى تنظيم تطبيقات وممارسات القائمين على إدارة المؤسسة وجعلها سليمة وشفافة، بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم والسندات وحقوق جميع الأطراف ذات العلاقة، وقد تبنى هذا المفهوم (الحوكمة) عدد من المنظمات والهيئات الدولية وعلى رأسها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، التي أصدرت وثيقة في عام 1999م تضم خمسة مبادئ لحوكمة الشركات، هي: حقوق حملة الأسهم، المعاملة المتكافئة للمساهمين، دور أصحاب المصالح، مسؤوليات مجلس الإدارة، ومبدأ الإفصاح التام والشفافية. للمزيد أنظر: أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، صص 10-18.

¹ حسين القاضي ومأمون حمدان، نظرية المحاسبة، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، صص 244-246.

3.1.2. بورصة الأوراق المالية

إن بلوغ البورصة درجة معينة من الكفاءة يتطلب توفر حد أدنى من المعلومات المتعلقة بأنشطة المؤسسات المسجلة، وأخرى متعلقة بالبيئة المحيطة، ففرضية الكفاءة تقوم على عنصرين أساسيين، هما:¹

العنصر الأول: أن تتوفر في الآلية التي تحكم عمل البورصة مجموعة من الشروط التي تجعل المعلومات المتاحة للمتعاملين تنعكس على الأسعار الجارية للأسهم والسندات بصورة كاملة؛

العنصر الثاني: زيادة على العنصر الأول، فإنه من غير الممكن أن يحصل أي تغير في أسعار الأدوات المالية المتداولة بالبورصة إلا بوجود وتوفر معلومات إضافية تبرر هذا التغير. وبالتالي فإنه لا يمكن وصف معلومة ما بأنها مفيدة وذات قيمة للمتعاملين إلا إذا أدى توفرها إلى إحداث أثر في الأسعار، حينها فقط يصبح لهذه المعلومة قيمة ومحتوى إعلامي.

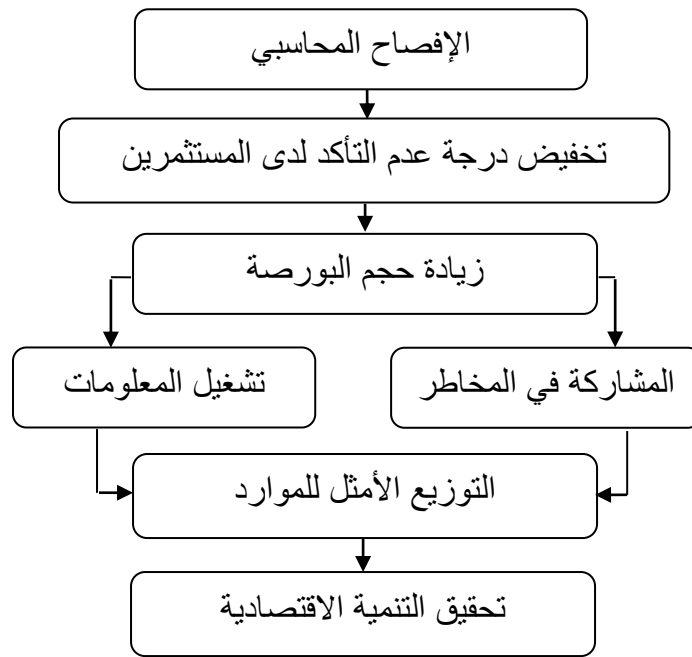
ولقد أثبتت العديد من الدراسات المتخصصة صحة هذه الفرضية، وبرهنت عن وجود علاقة بين المعلومات المحاسبية المفصّل عنها في التقارير المالية وتغيرات أسعار الأوراق المالية في البورصة²، حيث توصلت إلى نتائج عديدة، من بينها أن أسعار الأوراق المالية تستجيب بصفة عاجلة وآلية للمعلومات المتعلقة بالإعلان عن الأرباح، وفي نفس الاتجاه؛ وأنها تستجيب كذلك للمعلومات المتضمنة لتوقعات بحدوث تغيرات في الأرباح، وفي نفس الاتجاه أيضاً، ولكن بأثر أقل بكثير من التغيرات الناتجة عن إعلانات الأرباح. كما أن المعلومات المستخدمة في توقع المخاطر المنتظمة تفيد المتعاملين كثيراً، مما ينعكس على أسعار الأسهم، على عكس المعلومات المتعلقة

¹ خالد أحمد فرحان المشهداني ورائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص ص86، 87.

² Hui Tong, Disclosure standards and market efficiency: Evidence from analysts' forecasts, Journal of International Economics, Vol72, Issue 1, May 2007, pp222-241.

بالتغير في السياسات المحاسبية التي ليس لها أثر كبير على هذه الأسعار*، إذ أن هناك مجموعة من المستثمرين المتمرسين الذين لديهم القدرة على إدراك تأثير السياسات البديلة على المعلومات المحاسبية، أما البقية فيمكنها الاستعانة بالوسطاء من المحللين الماليين. أما المستثمرون الذين لا يتمتعون بأي من هذه الإمكانيات فسوف يتمكنون من إدراك فحوى المعلومات المتاحة، لأن المعلومات المحاسبية تُعتبر من السلع العامة التي يسهل نقل مضمونها لكل من يرغبها¹.

وندرج فيما يلي شكلا توضيحيا يُبين طبيعة العلاقة التي تربط الإفصاح ببورصة الأوراق المالية:



الشكل رقم (04): العلاقة بين الإفصاح المحاسبي والبورصة.

المصدر: كمال الدين الدهراوي، مرجع سابق، ص 20.

* وهذا بعكس العديد من الدراسات الأخرى التي توصلت إلى أن الإفصاح عن أي تغيير في السياسات المحاسبية المتبعة، وعن مختلف التأثيرات الناتجة عن هذا التغيير، يُعد أمراً جوهرياً وغاية في الأهمية بالنسبة للمستثمرين. للمزيد أنظر:

- David Hirshleifer & Siew Hong Teoh, **Limited attention, information disclosure, and financial reporting**, Journal of Accounting and Economics, Vol36, Issues 1-3, December 2003, p338.

¹ Paul M. Healy & Krishna G. Palepu, **Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature**, Journal of Accounting and Economics, Vol 31, Elsevier Science, Amsterdam, 2001, pp407-410.

من الشكل السابق وما قبله نستنتج أن الإفصاح المحاسبي يُعتبر أحد المحاور الأساسية التي تعتمد عليها نظرية كفاءة البورصة، حيث تفترض هذه النظرية أن بورصة الأوراق المالية قادرة على استيعاب المعلومات اللازمة من مصادر مُختلفة، وأن هذه المعلومات ذات تأثير مباشر على أسعار الأوراق المالية. وأن المعلومات المحاسبية تُعدُّ جزءاً أساسياً من تلك المعلومات، وأحد المصادر الهامة التي يعتمد عليها متخذو القرارات الاستثمارية في تخصيص الموارد الاقتصادية النادرة على الفرص الاستثمارية البديلة، الأمر الذي يشكل عامل ضغط على المؤسسات لإتباع سياسات مُحاسبية سليمة تنتج معلومات تتصف بالموثوقية، وذلك لكسب ثقة أصحاب رؤوس الأموال، فكلما انخفضت درجة عدم التأكد لدى المُستثمرين زادت قدرة المؤسسة في الحصول على التمويل اللازم وانخفضت معها تكلفة استغلال هذه الأموال، ما يؤثر بالإيجاب على حجم البورصة ورفع درجة كفاءتها¹.

2.2. أنواع الإفصاح المحاسبي

إن تضارب مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالمؤسسة واختلاف وجهات نظرها، دفع المحاسبين والدارسين إلى التوسع في مفهوم الإفصاح المحاسبي والاختلاف في حدوده، حيث يرى بعضهم وجوب الاكتفاء بالحد الأدنى منه، فيما يُنادي البعض الآخر بضرورة تسجيل مختلف الوقائع بما فيها الأحداث غير المالية. الأمر الذي نتج عنه عدم الاتفاق على مفهوم وإطار مُحددين للإفصاح المحاسبي، لذلك تعددت أنواعه واختلفت أشكاله، ما جعل من الضروري الأخذ

¹ George Emmanuel. Iatridis, Accounting disclosure and firms financial attributes: Evidence from the UK stock market, International Review of Financial Analysis, Vol 17, Issue 2, 2008, pp221-225.

بعين الاعتبار هدف إعداد المعلومات المحاسبية والفئة المستفيدة منها ودرجة إلزامية الإفصاح قبل التطرق إلى ماهية الإفصاح الملائم¹.

أولاً. من حيث الإلزامية: ينقسم الإفصاح المحاسبي من هذا المنظور إلى نوعين: إجباري واختياري².

(1) الإفصاح الإجباري: تُفصح المؤسسات عن المعلومات المتعلقة بأنشطتها المختلفة وفقاً لهذا النوع من الإفصاح بصفة إلزامية، بناءً على متطلبات تشريعية أو مهنية أو بموجب تعليمات صادرة عن البورصة. ويهدف الإفصاح الإجباري إلى تقديم معلومات مفيدة إلى مختلف مُستعملي التقارير المالية ومن بينهم المستثمرين، بهدف مساعدتهم على اتخاذ قرارات رشيدة، ويتم أساساً عن طريق القوائم المالية وبعض التقارير والإيضاحات الأخرى.

(2) الإفصاح الاختياري: يوفر الإفصاح الاختياري معلومات إضافية عن المؤسسة، والتي لا تظهر عادة في القوائم المالية، ويرتبط الإفصاح الاختياري بالإفصاح المالي وغير المالي من خلال التقارير المالية أو غيرها من الوسائل، ولا ينشأ هذا النوع من الإفصاح عن متطلبات إلزامية، سواء كانت خاصة بالنظام الداخلي للمؤسسة، المعايير المحاسبية، أو أي متطلبات أخرى. ويهدف هذا النوع من الإفصاح إلى زيادة ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية³. ولقد ظهر الإفصاح الاختياري وتطور كنتيجة للانتقادات الموجهة للإفصاح الإلزامي، والمتمثلة أساساً في عدم كفاية

¹ لطيف زيود، حسان قيطيم، وأحمد فؤاد مكية، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 1، 2007، ص 180، 181.

² Gregory A. Gehlmann, **The Limits of Corporate Disclosure**, Arabic Edition, Center for International Private Enterprise (CIPE), 2003, pp2,3.

³ هبة عبد المتعال أحمد عبد المتعال، دراسة الأثر التفاعلي لآليات الحوكمة والإفصاح الاختياري عن ممارسات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والقضايا البيئية على قيمة الشركة، مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، السنة 2، العدد 3، 2012، ص 800.

معلومات الإفصاح المحاسبي الإلزامي في التنبؤ بالأرباح المستقبلية للمؤسسة، وعدم تماثل المعلومات المقدمة لكبار الملاك مع باقي المستثمرين، وعدم تضمينه لمعلومات عن مدى التزام إدارة المؤسسة بآليات الحوكمة.

وفيما يلي مقارنة بين خصائص الإفصاح المحاسبي الإلزامي والاختياري:

الجدول رقم (03): مقارنة بين الإفصاح الإلزامي والاختياري.

نوع وجه المقارنة	الإفصاح الإلزامي	الإفصاح الاختياري
وجود معايير مهنية	توجد معايير وقواعد مهنية ملزمة مثل: GAAP، وIFRS.	لا توجد معايير مهنية ملزمة.
الجهات المنظمة له	لجنة المعايير المحاسبية الدولية IASB؛ لجنة م م الأمريكية FASB؛ وغيرها.	لا توجد جهات أو منظمات مهنية رسمية.
الأهمية	تقديم القدر الكافي والمناسب من المعلومات للمستعملين.	خفض مشكلة عدم تماثل المعلومات المقدمة للمستعملين.
وجوب التطبيق	إلزامي وفقاً للمعايير والتشريعات المحاسبية.	اختياري وخاضع لرغبة الإدارة.
وجود إطار محدد	يوجد إطار محدد يضبطه.	لا يوجد أي إطار يحدده.
نوعية المعلومات	معلومات محاسبية ومالية تاريخية.	معلومات مالية وغير مالية تاريخية ومخططة.
الهدف	قياس وتقييم الأداء المحاسبي للمؤسسة؛ زيادة جودة ومصداقية التقرير المالي؛ وضع قياس مرجعي.	سد أوجه القصور في الإفصاح التقليدي؛ توفير معلومات تنبؤية عن الأرباح والأداء المستقبلي للمؤسسة؛ تحسين توقعات المحللين المستقبليين؛ خفض تكلفة مصادر التمويل.
مصادر الإفصاح	القوائم والتقارير المرحلية والسنوية.	التقارير المالية وغير المالية؛ عقد اللقاءات مع المحللين الماليين؛ النشرات والإصدارات الاقتصادية؛ موقع المؤسسة على الإنترنت.

المصدر: إيمان محمد سعد الدين، دراسة أثر الملكية العائلية على الإفصاح الاختياري بالتقارير السنوية المنشورة

للشركات المساهمة المصرية، مجلة المحاسبة المصرية، جامعة القاهرة، السنة 2، العدد 3، 2012، ص 165.

نستنتج من الجدول السابق أن الإفصاح الاختياري يُوفّر المزيد من المعلومات المالية وغير المالية عن الأنشطة الحالية والمستقبلية للمؤسسة، مما يُساعد على زيادة الثقة في بورصة الأوراق المالية ويُوفّر المزيد من المعلومات التي يحتاجها مختلف المستعملين وعلى رأسهم المستثمرين. وعادة ما يتم الإفصاح الاختياري باستخدام أساليب متعددة مثل: التقارير المالية وغير المالية، موقع المؤسسة على الإنترنت، النشرات، المقابلات مع المحللين الماليين، وإقامة المؤتمرات وغيرها من المصادر غير الرسمية.

ثانياً. من حيث الطبيعة: ينقسم الإفصاح المحاسبي وفق هذا المنظور إلى عدة أنواع، أهمها:

(1) **الإفصاح العادل:** يهتم الإفصاح العادل بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف من المعلومات، إذ يتوجب وفق هذا المفهوم إخراج التقارير المالية بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على حساب مصلحة الفئات الأخرى.

(2) **الإفصاح الكافي:** يُبين هذا النوع من الإفصاح الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات في التقارير المالية. والملاحظ أن الحد الأدنى المقصود غير محدد بدقة؛ إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرارات، كما أنه يخضع للخبرة التي يتمتع بها المستعمل.

(3) **الإفصاح التفاضلي*:** حسب هذا المفهوم يتم التركيز في القوائم المالية بصورة ملخصة ومختصرة على التفاضل أو التفاوت بين البنود، بعقد المقارنات لتوضيح التغيرات الجوهرية وتحديد الاتجاه العام لتلك التغيرات، ولقد انطلق هذا المفهوم من فكرة أن الكثير من المستثمرين يحتاجون

* إن استخدام هذا النوع من الإفصاح محل خلاف، بين الباحثين والمهنيين، وعموماً يُعتبر غير مقبول. للمزيد أنظر: رضوان حلوه حنان، النموذج المحاسبي المعاصر، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص ص448، 449.

إلى معلومات مالية ملخصة وذات تحليل فني أقل؛ أي أن مؤيدي الإفصاح التفاضلي يفترضون مستثمرا أقل دراية واستيعابا من المستثمر العادي الذي يفترضه مهنة المحاسبة¹.

(4) الإفصاح الكامل: يركز هذا النوع من الإفصاح على ضرورة أن تشمل التقارير المالية على كل المعلومات ذات الأثر المحسوس في قرارات المستعملين، ويأتي التركيز على ضرورة الإفصاح الكامل من أهمية التقارير المالية كمصدر أساسي يعتمد عليه المستعملون في اتخاذ قراراتهم، ووفقا لهذا المفهوم فإن الإفصاح لا يقتصر على الحقائق المرتبطة بالدورة المحاسبية فقط، بل يتعداها إلى بعض الوقائع اللاحقة، التي يُتوقع أن تؤثر بشكل جوهري على قرارات مستعملي تلك التقارير².

(5) الإفصاح الوقائي: يقوم هذا النوع من الإفصاح على ضرورة إظهار المعلومات بحيث تكون غير مضللة لمستعمليها، وعلى رأسهم المستثمر العادي، ذو القدرة المحدودة على استعمالها، لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية. فمفهوم الإفصاح الوقائي يتقاطع مع مفهوم الإفصاح الكامل، لأنهما يُظهران ويكشفان المعلومات المطلوبة بطريقة تجعل منها غير مضللة للمستعملين الخارجيين بصفة عامة ولفئة المستثمرين بصفة خاصة.

(6) الإفصاح الملائم: هو الإفصاح الذي يُراعى فيه حاجة مستعملي المعلومات، وظروف المؤسسة، وطبيعة نشاطها؛ فوفق هذا المفهوم ليس من المهم فقط الإفصاح عن المعلومات المحاسبية؛ بل الأهم أن تكون ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين والدائنين الآخرين، وتتناسب مع نشاط المؤسسة وظروفها الداخلية. فالإفصاح الملائم إذاً هو ذلك الإفصاح التثقيفي أو

¹ نفس المرجع السابق، ص ص448، 449.

² زكريا محمد الصادق و إبراهيم السيد عبيد، قياس شفافية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة دراسة ميدانية على الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية، مؤتمر الاتجاهات الحديثة للمحاسبة والمراجعة في ظل التغيرات الاقتصادية والتكنولوجية، المؤتمر السنوي الرابع لقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2007، ص ص16-18.

الإعلامي الذي يُركز على إظهار كل المعلومات المناسبة لاتخاذ القرارات¹، كالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالاتفاق الرأسمالي الحالي والمخطط ومصادر تمويله مثلاً، ويُلاحظ أن هذا النوع من الإفصاح يهدف إلى الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية بهدف الحصول على معلومات إضافية بطرق غير رسمية، مما يحد من المكاسب غير العادية للفئات النافذة بالمقارنة مع الفئات أخرى. ويُعد هذا النوع من الإفصاح أحسن أشكال الإفصاح وأكثرها تطوراً، لذا سيتم التفصيل فيه أكثر فيما يلي.

3.2. ماهية الإفصاح المحاسبي الملائم ومقوماته

نتطرق في الآتي إلى ماهية الإفصاح المحاسبي الملائم لاتخاذ القرارات، وإلى أهم المقومات التي تجعل من المعلومات المحاسبية المفصح عنها هادفة ومفيدة.

1.3.2. ماهية الإفصاح المحاسبي الملائم

يُجمع الباحثون على أنه ليس من السهل الإفصاح عن كل المعلومات الجوهرية، والأحداث، والعمليات الاقتصادية الهامة، لمدة سنة كاملة عن مؤسسة معينة في ملخصات محدودة للمعلومات، ويتفقون بالمقابل على ضرورة أن يتم الكشف في مختلف التقارير المالية عن أهم الحقائق المالية الجوهرية، وعن أية معلومات أخرى تؤثر على الحكم الشخصي للمستعمل الواعي لهذه التقارير، بحيث تمكنه من اتخاذ القرار الاقتصادي الصائب والرشيد².

ولقد اختلفت وجهات النظر حول مفهوم وحدود الإفصاح المحاسبي، كما أوضحنا سابقاً، وسبب ذلك تضارب مصالح الأطراف ذات العلاقة واختلاف حاجاتهم من المعلومات. فإدارة

¹ طارق عبد العال حماد، نموذج مقترح لقياس مستوى الشفافية في ضوء خصائص المنشآت في البيئة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، السنة 10، 2006، ص126.

² Ronald A. Dye, An Evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting, Journal of Accounting and Economics, Elsevier Science, Vol 31, 2001, p211.

المؤسسة، بصفتها الطرف المسؤول عن إعداد المعلومات المالية المنشورة، غالباً ما لا تلتقي وجهة نظرها مع وجهة نظر المراجع الخارجي ومع وجهة نظر مستعملي هذه المعلومات من مستثمرين حاليين ومرقبين، ومقرضين وغيرهم، كما أن وجهات النظر المختلفة لهؤلاء جميعاً قد لا تتوافق مع وجهة نظر الجهات الرقابية والإشرافية للمهنة، كالمجامع المحاسبية المهنية، وهيئات الأوراق المالية؛ لذلك يُعد من الصعب الاتفاق على مفهوم عام وموحد، وعلى حدود معينة تضمن توفير مستوى إفصاح يحقق لكل الفئات ذات العلاقة حاجتها من المعلومات، دون إلحاق الضرر بالمؤسسة المفصحة¹.

ومن هذا المنطلق كان لابد من وضع المشكلة ضمن إطار عام يضمن التوفيق بين وجهات النظر المتعارضة، بشرط أن يتوفر هذا الإطار على الحد الأدنى من الإفصاح المرغوب فيه من الأطراف المختلفة ذات العلاقة، وبالكيفية التي تحقق مصالحهم الرئيسية². ولقد حدّد الباحثون في إطار هذا السياق مستويين للإفصاح هما: (1) المستوى المثالي للإفصاح؛ (2) المستوى الممكن للإفصاح.

فيما يخص المستوى الأول؛ ومع أنه يمكن تحديد العوامل والاعتبارات التي تُحدده من الناحية النظرية، إلا أن الوصول إليه في الواقع أمر مستحيل، على الأقل في الوقت الحاضر، لعدة أسباب هي:

- عدم الإلمام الكامل بطبيعة النماذج المتعددة للقرارات التي تستعمل المعلومات المفصحة عنها؛
- عدم الإلمام بمدى حساسية هذه القرارات للبدايل المختلفة من المعلومات المحاسبية؛

¹ أحمد رجب عبد الملك، قياس مدى تحقق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق المال السعودي، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة حلوان، القاهرة، عدد سنة 2007، ص ص 28-35.

² Cathy Beaudoin, Nandini Chandar, & Edward M. Werner, **Good disclosure doesn't cure bad accounting Or does it?: Evaluating the case for SFAS 158**, Advances in Accounting, Vol 27, Issue1, June 2011, p101.

- التفاوت في درجة استجابة متخذي القرار للمعلومات التي توفرها لهم بدائل القياس المحاسبي المختلفة.

وانطلاقاً من كل المعطيات السابقة، فإن معظم الباحثين يربطون الإفصاح الملائم بالإفصاح الواقعي والممكن. حيث صدر عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) دراسة تُبين أن معيار الإفصاح الملائم عن المعلومات يجب أن يكون مرناً في إطار عناصره الرئيسية التي تشمل:

1- طبيعة المعلومات المحاسبية الواجب الإفصاح عنها؛

2- الطرف أو الأطراف التي سوف تستخدم هذه المعلومات؛

3- توقيت الإفصاح عن هذه المعلومات.

ولخص هذا المعهد مفهوم الإفصاح الملائم كما يلي: "يكون الإفصاح المحاسبي مُلائماً عندما يُفصح عن جميع المعلومات الضرورية الكفيلة بجعله غير مضلل". كما أضافت لجنة إجراءات التدقيق المنبثقة عن المعهد (AICPA) ما يلي: "إن معطيات عرض المعلومات في القوائم المالية، وفقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها تقتضي توفير عنصر الإفصاح الملائم في هذه القوائم، وذلك في كل الأمور المادية (الجوهرية)، وإنَّ عنصر الإفصاح المقصود هنا يتعلق مباشرة بشكل ومحتوى القوائم المالية والمصطلحات المستخدمة فيها، وكذلك بالملاحظات المرفقة، وبحجم التفاصيل الموجودة بها، وذلك بكيفية تجعل لتلك القوائم قيمة إعلامية من وجهة نظر مستعملها"¹.

2.3.2. مقومات الإفصاح المحاسبي الملائم

يجب أن يركز الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المنشورة على عدة مقومات أساسية،

ليكون بحق ملائماً للمستعملين ومساعداً لهم في ترشيد قراراتهم، وأهم هذه المقومات هي:

¹ محمد مطر وموسى السويطي، مرجع سابق، ص344.

أولاً. تحديد مستعمل المعلومات المحاسبية المستهدف:

يتعدد مستعملو المعلومات المحاسبية (مستثمرون حاليون ومحتملون، مقرضون، محللون ماليون، عاملون، جهات حكومية، ...إلخ)، كما تختلف طرق استعمالهم لها، بالرغم من أنهم يَسْعَوْنَ كلهم إلى استعمالها في اتخاذ القرارات الرشيدة. وتتبع أهمية تحديد المستعمل المستهدف للمعلومات المحاسبية من حقيقة أساسية مفادها أن اختلاف طبيعة القرارات المراد اتخاذها بسبب اختلاف مستعملي المعلومات، يجعل مما يحتاجونه ويريدونه من المعلومات مختلفاً؛ لذلك فإن الحاجة لتحديد المستعمل الرئيسي للمعلومات تسبق الحاجة لتحديد الغرض من استعمالها، كما أن تحديده سوف يساعد في تحديد الخصائص الواجب توفرها بها (المعلومات) من وجهة نظره، سواء من حيث المحتوى أو من حيث شكل وصورة العرض.

كما أن مدى ملائمة المعلومات المتضمنة في التقارير المالية تتوقف بشكل أساسي على مدى امتلاك المستعمل للمهارة والخبرة الكافيتين لتفسيرها¹. لذا يُعَدُّ من الضروري إعداد مختلف التقارير المالية في ظل فرضية وجود مستويات مختلفة من الكفاءة في تفسير المعلومات المحاسبية لدى مختلف الفئات المستعملة لها؛ هذه الفرضية تضع معدي التقارير المالية أمام خيارين مختلفين، هما:²

(1) إعداد تقرير مالي واحد وفق نماذج متعددة بتعدد احتياجات مختلف الفئات المستعملة له، وهذا الخيار صعب التطبيق في الواقع، بالإضافة إلى أنه مُكَلَّفٌ جداً ويتعارض مع الجدوى الاقتصادية للتقارير المالية، التي يجب أن تُعَدَّ تحت قيد عدم تجاوز تكلفة المعلومة عائدها المتوقع؛

¹ إبراهيم جابر السيد، مرجع سابق، ص 48، 49.

² نفس المرجع السابق، ص 346.

(2) إصدار تقرير مالي واحد متعدد الأغراض، يُلبّي جميع احتياجات المستعملين. وهذا الخيار بدوره صعب التطبيق واقعياً بسبب أن التقارير المالية ستكون مفصلة جداً لدرجة أنها تصبح كبيرة الحجم.

ويرى باحثون أنه يوجد حل وسط لهذا الإشكال، وذلك بتطبيق نموذج التقرير المالي الذي يلبي احتياجات مستعمل مستهدف، يتم تحديده من بين كل الفئات المستعملة لهذا التقرير، بحيث يمثل هذا المستعمل محورا أساسيا في تحديد أبعاد الإفصاح الملائم عن المعلومات المحاسبية محل التقرير. لكن؛ من هو المستعمل الذي يجب جعل كل المعلومات المحاسبية محل الإفصاح تُركّز على خدمته يا ترى؟

اختلف الباحثون في تحديد هوية المستعمل المستهدف، حيث يرى البعض أن المستثمر العادي ذو المهارة المحدودة في التحليل هو من يجب اعتباره مستهدفاً، وعلى العكس هناك من يرى أنه يجب استهداف المحلل المالي كمستعمل أول للمعلومات، والسبب أن المستثمر العادي في معظم الأحيان يُعتبر غير مؤهل لفهم المعلومات المحاسبية، على عكس المحلل المالي الذي يكون أكثر قدرة على فهم وتفسير تلك المعلومات بما لديه من تأهيل وخبرة مهنية. وهناك من الباحثين من اعتمد رأياً وسطاً واعتبر أن المستعمل الذي يجب أن تستهدفه المعلومات المحاسبية هو "القارئ المعياري".

ويُعرّف القارئ المعياري بأنه: "من تبلغ مهارته في تفسير القوائم المالية مُستواً وسطاً بين المستعمل الماهر للمعلومات المحاسبية، والمستعمل غير الماهر لتلك المعلومات". لكن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) كان أكثر شمولية في تحديد هوية المستعمل المستهدف، بحيث لا يبقى محصوراً بفئة معينة فقط، بل تعدى ذلك ليشمل كل الفئات الرئيسية

المستعملة لهذه التقارير، وقد بنى موقفه على مفهوم التقرير المالي متعدد الأغراض المشار إليه سابقاً، حيث جاء في تقرير إحدى اللجان المنبثقة عنه (المعهد) ما يلي:

"إن الغرض الأساسي للقوائم المالية هو أن تخدم بصورة رئيسية أولئك الذين تكون سلطاتهم وإمكاناتهم ومواردهم في الحصول على معلومات من مصادر أخرى غير القوائم المالية محدودة، لذا فهم يعتمدون عليها كمصدر أساسي للمعلومات. وبناءً عليه يجب تصميم تلك القوائم من حيث الشكل والمحتوى بحيث تخدم الأغراض العامة لجميع الفئات المستعملة لها، من مُستثمرين، دائنين، مديرين، وغيرهم، مع التركيز بشكل رئيسي على احتياجات المُستثمرين الحاليين والمحتملين ومختلف الدائنين".

من هذا المنطلق استقر الرأي النهائي لأصحاب المهنة المحاسبية على أن المستعمل المستهدف للمعلومة المحاسبية هو كل من يُحتمل استعماله للتقارير المالية، مع التركيز أساساً على فئة المستثمرين الحاليين والمحتملين، وكذا الدائنين¹.

ثانياً. تحديد الأغراض التي ستستخدم فيها المعلومات المحاسبية:

يُعد ضرورياً لمعرفة مدى ملائمة المعلومات المحاسبية النظر إلى الغرض الذي ستستخدم فيه، إذ تُعد الأهمية النسبية المعيار الكمي الذي يُحدد حجم أو كمية المعلومات الواجب الإفصاح عنها (الملائمة)، وتُعتبر الملائمة المعيار النوعي الذي يُحدد طبيعة أو نوع المعلومات المحاسبية الواجب الإفصاح عنها، لذا تتطلب خاصية الملائمة وجود صلة وثيقة بين طريقة إعداد المعلومات والإفصاح عنها من جهة، والغرض الرئيسي لاستعمالها من جهة أخرى².

¹ محمد مطر، نظرية المحاسبة، ط2، الشركة العربية المتحدة، القاهرة، 2014، ص ص354-358.

² Benito Arrunada, **Mandatory Accounting Disclosure by Small Private Companies**, European Journal of Law and Economics, 2008, p9.

ويمكن تعريف خاصية ملائمة المعلومات بما يلي: "تُعد معلومة ما ملائمة لمستعمل معين، إذا كانت قادرة على إحداث فرق في قراره المتخذ، أو إذا كان من المتوقع لهذا المستعمل أن يستفيد منها في غرض معين، فالإفصاح عن الربح الصافي مثلا يعتبر معلومة ملائمة للمستعمل، بسبب وجود احتمال كبير لأن يستعملها في غرض معين"¹.

وبالتالي يجب تحديد الغرض من استعمال المعلومة المحاسبية قبل الحكم على مدى ملائمتها؛ إذ يمكن أن تكون معلومة ما ملائمة لاستعمالها في غرض معين، وغير ملائمة لاستعمالها في غرض آخر أو من قِبَل مستعمل مختلف*.

ثالثا. تحديد طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها:

إن إعداد القوائم المالية يتم وفقا لمجموعة من الافتراضات والأعراف والمبادئ المحاسبية، وضمن ضوابط ومحددات على نوع وكمية المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح عنها، كاشتراط التقيد بمبدأ التكلفة التاريخية كأساس لإثبات وتقييم الموجودات. وكل هذا يُعتبر في الواقع قيودا تؤثر على نطاق وجودة المعلومات المحاسبية، لاستبعادها أحداثا اقتصادية قد تكون مفيدة لمستعملي هذه المعلومات؛ فمفهوم الأهمية النسبية مثلا يفرض على المحاسب عند إعداد القوائم المالية دمج بنود هذه القوائم وفق معايير معينة أهمها معيار الحجم النسبي، مما يؤدي إلى دمج بنود قد تكون مهمة من وجهة نظر بعض المستعملين، بالرغم من صغر حجمها النسبي. لذلك يرى

¹ أحمد حلمي جمعة، معايير التقارير المالية الدولية (معايير المحاسبة الدولية)، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2015، ص98.

* تم إثبات هذا عبر مجموعة من الدراسات الاستطلاعية، من أهمها دراسة Backer، لسنة 1970م، والتي أُجريت على عينة من محلي الاستثمار ومحلي الائتمان، وكشفت أن هاتين الفئتين الرئيسيتين من مستعملي المعلومات المحاسبية تُوليان اهتماما مختلفا لبنود معينة في القوائم المالية. كما توصلت دراسة أخرى مشابهة أُجريت سنة 1988م إلى نفس النتائج، أنظر: محمد مطر، الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض، مجلة دراسات، الجامعة الأردنية، عمان، المجلد 15، العدد 2، 1988، ص 23-65.

كثير من الباحثين بأن توفير الإفصاح الملائم يستلزم إعادة النظر في المفاهيم والأعراف التي تحكم إعداد القوائم المالية، وإعادة ترتيب خصائص المعلومات المحاسبية بترجيح خاصية الملائمة على باقي الخصائص الأخرى، بسبب أن الملائمة هي الخاصية والمعيار الرئيسي الذي يجب أن يتمحور حوله مفهوم الإفصاح الملائم على حساب خصائص أخرى تمثل قيوداً عليها كالموضوعية، القابلية للتحقق، والأهمية النسبية¹.

لكن، وبالمقابل فإن الدعوة لتوسيع حدود الإفصاح المحاسبي ليصبح أكثر ملائمة يجب أن لا تدفع إلى الإسهاب المفرط في التفاصيل لدرجة توفير معلومات جيدة وأخرى غير جيدة، مما قد يؤدي إلى آثار عكسية تُزيك المستعملين، وتؤدي إلى تدني نوعية القرار المتخذ من قبلهم، على عكس لو تم الإفصاح عن المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار فقط. كما أن الإفصاح الملائم لا يعني عرض كل التفاصيل عن الأحداث والعمليات الاقتصادية التي وقعت خلال الفترة المالية، بل عرض ملخصات كافية عن هذه الأحداث والعمليات فقط².

رابعاً. تحديد أساليب وأدوات الإفصاح المحاسبي:

يتم بيان أثر الأحداث الاقتصادية في صلب التقارير المالية وملحقاتها، باستعمال عدة أساليب مُكملة لبعضها. ويتوقف استخدام أيٍّ من هذه الأساليب على درجة أهمية المعلومات، وعلى طبيعتها كذلك، حيث أن المعلومات الأساسية يجب إظهارها ضمن المكونات الأساسية للقوائم المالية، أما المعلومات الأخرى (الثانوية) فيتم الإفصاح عنها في الملحقات أو في الهوامش. ومعيار التفرقة بين ما هو مهم وما هو أقل أهمية يتحدد عبر مجموعة من العوامل، أهمها: طبيعة وحجم النشاط، ودرجة تنافسية المؤسسة، كما أن طبيعة المعلومة المفصّل عنها تُمثّل أساساً مُهمّاً

¹ محمد مطر وموسى السويطي، مرجع سابق، ص 349، 350.

² محمد مطر، نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص 348.

في مكان الإفصاح عنها؛ فإذا كانت المعلومة وصفية لا يُمكن الإفصاح عنها في صلب القوائم المالية الأساسية، حتى وإن كانت ذات أهمية عالية، وذلك بالنظر إلى طبيعتها غير الكمية. وحتى لا تكون عملية الإفصاح غير منظمة وعشوائية هناك مجموعة من الأساليب العامة المنظّمة لها، والتي تتّصف بدرجة عالية من القبول في أوساط المحاسبين والمُستعملين على حد سواء، منها:¹

■ **إعداد القوائم المالية وترتيب بنودها:** إن جزءاً مهماً من عملية الإفصاح المحاسبي يتمثل في عرض القوائم المالية وترتيب مكوناتها وفق المبادئ والقواعد المحاسبية المتعارف عليها. إن هذا المسار يُسهّل عملية قراءة المعلومات وفهمها، وإمكانية مقارنتها من قبل المُستعملين واستخلاص النتائج.

■ **الملاحظات الهامشية:** يتم استعمال الملاحظات الهامشية لتوضيح أو تفسير أو إضافة تعليق، يتضمن معلومات أقل أهمية من معلومات عناصر القوائم المالية، الموجودة في صلب هذه القوائم. كما أن هذه الملاحظات يمكن أن تحتوي على معلومات كمية و/أو وصفية، وبشكل عام يمكن أن تُستخدم في الإفصاح عن معلومات مثل:

- إظهار الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية؛ - إبراز الطرق والمبادئ المتبعة؛

- تبيان الحقوق والالتزامات؛ - إظهار الالتزامات المحتملة.

■ **الملاحق:** تشتمل الملاحق على قوائم إضافية ترفق مع القوائم المالية الأصلية، يُعطى من خلالها تفاصيل عن بعض البنود الواردة في القوائم المالية، والتي لا تستوعبها الملاحظات الهامشية، ومن أمثلتها ما يلي:

- قائمة التغير في المركز المالي؛ - قائمة الأصول الثابتة وطرق الاهتلاك؛

¹ محمد مطر وموسى السويطي، مرجع سابق، ص 354، 355.

- قائمة المخزونات؛ - قائمة المدينين ومخصصات الديون المشكوك فيها.

■ **المعلومات بين قوسين:** تُستعمل الأقواس في القوائم المالية لتوضيح بعض الأرقام الظاهرة بها، وذلك لصعوبة فهم طرق حسابها وسبب ظهورها من قبل المُستعملين غير المُلمِّين بالمفاهيم والتطبيقات المحاسبية، مثل استعمال قوسين لبيان المبدأ المستعمل في تقييم مخزون نهاية الفترة، أو شرح طريقة الاهتلاك المستعملة.

■ **بنود مقابلة أو متصلة:** يظهر هذا النوع من البنود عندما تُدرج معلومة معينة في مكان محدد من القائمة المالية، وتُدرج معلومة أخرى مرتبطة بها في مكان آخر من القائمة نفسها؛ بحيث تُمثل العلاقة بين بند من الأصول وآخر من الخصوم في قائمة الميزانية مثلا، كأن يتم تخصيص صندوق خاص لجزء من النقدية من أجل استخدامها في تسديد سندات القرض، ويُذكر أمام هذا البند عبارة: أنظر جانب الخصوم، كما يُذكر في جانب الخصوم أمام بُند السندات المستحقة عبارة: أنظر جانب الأصول. كما يُمكن كذلك استعمال البنود المقابلة للربط بين حسابات بعض الأصول ومجمعات إهلاكها، حتى يتمكن القارئ من معرفة التكلفة الأساسية للأصل ومُجمَع إهلاكه في تاريخ الميزانية.

هذا، ويعتبر تقرير المراجع الخارجي وتقرير مجلس الإدارة من بين وسائل الإفصاح المتفق عليها، حيث يتم من خلال تقرير المراجع إعطاء رأي فني محايد عن موضوعية وسلامة الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية، وذلك بغرض تعزيز ثقة المستخدمين في المعلومات المنشورة، في حين يضم تقرير مجلس الإدارة شرحا للأداء الحالي والخطط المستهدفة للمؤسسة.

خامسا. توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية:

يعتبر التوقيت المناسب للإفصاح صفة من ثلاث صفات هامة لخاصية ملائمة المعلومات*، حيث أن قيمة المعلومات تتناقص لحد الزوال إذا لم تأتي في وقتها المناسب، بمعنى أن المنفعة التي من المنتظر أن يُحققها متخذ القرار، ترتبط بمدى حصوله على المعلومات المناسبة في الوقت المناسب، لذلك حرصت قوانين الشركات وتعليمات هيئات الأسواق المالية في الدول المختلفة، على إلزام المؤسسات المسجلة، بالقيام بإعداد وعرض هذه المعلومات خلال فترة زمنية معقولة بعد انتهاء الدورة المالية أو الفترة المرحلية، وتزويد هيئة الأوراق المالية بنسخ من قوائمها المالية المرحلية الربعية أو نصف السنوية، بهدف توفير المعلومات الحديثة والمستمرة عن فترات متقاربة للمستثمرين في هذه الأسواق، وعدم الاكتفاء بالتقارير المالية السنوية¹.

3. الإفصاح المحاسبي من منظور المعايير المحاسبية الدولية

لقد أولت المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) عناية كبيرة للإفصاح عن المعلومات المحاسبية عند تناولها لمختلف الموضوعات، فبالإضافة إلى تضمينها لسلسلة معايير متعلقة أساساً بالإفصاح وعلى رأسها المعيار المحاسبي الدولي رقم "1" (IAS1) والذي جاء بعنوان عرض القوائم المالية، خصص مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) أجزاء من المعايير الأخرى لتوضيح القواعد الضرورية التي تضبط الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بموضوع كل معيار على حدا؛ وهذا إن دل على شيء إنما يدل على أهمية موضوع الإفصاح المحاسبي في نظر مُعدي المعايير المحاسبية الدولية. وفيما يلي نتطرق إلى أهم القواعد التي جاءت بها هذه المعايير في شكل ثلاث عناصر رئيسية، هي:

(1) الإفصاح عن السياسات المحاسبية؛

* بالإضافة إلى القيمة التنبؤية والتغذية العكسية.

¹ محمد مطر، نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص ص 349، 350.

(2) المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية؛

(3) جوانب أخرى مختلفة متعلقة بالإفصاح نصت عليها المعايير.

1.3. الإفصاح عن السياسات المحاسبية

يُعرّف المعيار المحاسبي الدولي رقم "1" السياسات المحاسبية بأنها: "المبادئ والقواعد والأعراف والأحكام والإجراءات والممارسات التي تتبعها الإدارة في إعداد القوائم المالية وعرضها". ونظرا لتعدد السياسات المحاسبية التي يمكن أن تفاضل الإدارة بينها عند معالجتها لموضوع معين، فإنه على إدارة المؤسسة وفقا للمعيار المحاسبي الدولي رقم "8" اختيار أنسب سياسة لعرض وضعها المالي ونتائج أعمالها بشكل صادق، ما يُساعد مستعملي قوائمها المالية على اتخاذ قرارات رشيدة¹. ويكون ذلك بمراعاة عدة اعتبارات، هي:²

(1) **الحيطة والحذر (Prudence):** وذلك بالالتزام بالتحفظ في قياس نتيجة العمليات عند إعداد القوائم؛

(2) **الجوهر قبل الشكل (Substance Over Form):** أي وجوب مراعاة مضمون الأحداث والعمليات المالية، وليس مجرد شكلها القانوني فقط؛

(3) **الأهمية النسبية (Materiality):** وذلك بأن يتم الإفصاح عن كل البنود التي يُتوقع أن يكون لها تأثير مادي محسوس على عملية اتخاذ القرار؛

(4) لا يعد ضروريا الإفصاح عن الفرضيات والمبادئ والمفاهيم المحاسبية الأساسية، مثل الاستمرارية، الاتساق والاستحقاق عند الالتزام بها، أما في حال مخالفتها فيجب الإفصاح عن المخالفة وأسبابها؛

¹ أحمد حلمي جمعة، مرجع سابق، ص 347، 348.

² George Emmanuel. Iatridis, Accounting disclosure and firms financial attributes: Evidence from the UK stock market, Op.cit, pp 224,225.

(5) الإفصاح بوضوح، وبصفة موجزة، وفي نفس المكان عن السياسات المحاسبية المستعملة، كما يجب الإفصاح عن أي تغيير في السياسات المحاسبية المتبعة وعن أسباب هذا التغيير ومبرراته، والإفصاح عن أثره الكمي على نتيجة الفترة الحالية أو الفترات اللاحقة؛

(6) إظهار الأرقام المقارنة عن الفترات السابقة، وتضمنين التقارير المالية إفصاحات نوعية عن أهداف وسياسات وأساليب إدارة المخاطر، بما يُظهر مدى تعرض المؤسسة للمخاطر المختلفة والسياسات المُستَـطَـرة والمتبعة من قِبل الإدارة لمواجهتها.

2.3. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في القوائم المالية

يعالج المعيار المحاسبي الدولي رقم "1" المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغير في حقوق الملكية، كما يُبين أهم المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في الملحق. وينص هذا المعيار على أن مبدأ الإفصاح والشفافية يتطلب عرض المعلومات المحاسبية بطريقة تبين بشكل موثوق وملائم نتائج الأعمال والمركز المالي والتغيرات في حقوق الملكية والتدفقات النقدية للمؤسسة، وأن يتم نشر المعلومات ذات الأهمية النسبية التي تهم جميع ذوي المصالح في المؤسسة وخارجها، باعتبار أن الإفصاح عن هذه المعلومات يساعد في تحسين فهم المستعملين لأنشطة المؤسسة وسياساتها الإدارية والمحاسبية، كما يمكنهم من التأكد من وجود رقابة مناسبة على أداؤها، ويقدم أساساً مقبولاً لتقييم الأوراق المالية من خلال ما ينشر من معلومات مالية وملاحظات توضيحية لمعلومات غير مالية¹.

وينص المعيار رقم "1" كذلك على ضرورة إعداد المعلومات المفصّل عنها على أساس أن المؤسسة مستمرة، ما لم يكن هناك نية لتصفيتها لأي سبب من الأسباب، وفي حالة بروز شكوك

¹ محمد أبو نصار وجمعة حميدات، مرجع سابق، ص 20، 21.

جوهرية في قدرة المؤسسة على الاستمرار فإنه ينبغي الإفصاح عن تلك الشكوك، وعند عدم إعداد التقارير المالية على أساس أنها مستمرة، فإنه ينبغي الإفصاح عن تلك الحقيقة، إلى جانب توضيح الأساس الذي تم إعداد المعلومات المحاسبية استنادا عليه، وبيان سبب هذا القرار. ويجب إعداد المعلومات المحاسبية (ماعدًا تلك المتعلقة بالتدفقات النقدية) على أساس مبدأ الاستحقاق، كما يجب عرض كل بند مادي بشكل منفصل في القوائم المالية، وتجميع البنود غير المادية ذات الطبيعة المتشابهة التي لا توجد حاجة ملحة لعرضها بشكل منفصل¹.

وقد بيّن المعيار المحاسبي الدولي رقم "1" المعلومات التي يجب الإفصاح عنها بصفة عامة في صلب القوائم المالية ذات الغرض العام، وذلك وفق قواعد معينة يمكن ذكرها في العناصر التالية:²

أولاً. قواعد الإفصاح عن المعلومات العامة: مثل: اسم المؤسسة، شكلها القانوني، مكان تسجيلها، تاريخ الميزانية، الفترة المحاسبية التي تغطيها القوائم المالية، نبذة عن طبيعة نشاط المؤسسة، العملة النقدية التي أعدت على أساسها القوائم المالية، إظهار المعلومات المتعلقة بالفترة المحاسبية السابقة،... الخ.

ثانياً. قواعد الإفصاح في الميزانية: تركز هذه القواعد على ضرورة التمييز بين البنود غير المتداولة والبنود المتداولة من الموجودات والالتزامات كفئات منفصلة في صلب الميزانية، كما تبين الحد الأدنى من المعلومات التي يجب عرضها في صلب الميزانية، وتلك التي يمكن الإفصاح عنها في صلب الميزانية أو في الإيضاحات حسب ما تقتضيه الضرورة.

¹ نفس المرجع السابق، ص 25، 26.

² محمد مطر، نظرية المحاسبة، مرجع سابق، ص 354-358.

ثالثًا. قواعد الإفصاح في قائمة الدخل: تُركز هذه القواعد على تضمين قائمة الدخل لجميع بنود الإيراد والمصروف المعترف بها في فترة معينة، ماعدا تلك التي لا يمكن إدراجها لسبب موضوعي كتصويب أخطاء سابقة، معالجة الأثر الناشئ عن تغيير السياسات المحاسبية، معالجة فائض إعادة التقييم، ...الخ. كما تبين (القواعد) المعلومات التي يجب عرضها في صلب قائمة الدخل، والمعلومات التي يمكن الإفصاح عنها في صلب قائمة الدخل أو في الإيضاحات حسب ما تقتضيه الضرورة.

رابعًا. قواعد الإفصاح في قائمة التدفقات النقدية: تضمن المعيار المحاسبي الدولي رقم "7" والمسمى "قائمة التدفقات النقدية" أهم قواعد الإفصاح في هذه القائمة، ومن بينها ضرورة أن تتضمن هذه القائمة التدفقات النقدية مصنفة حسب طبيعة النشاطات (تشغيلية، استثمارية، تمويلية)، وأن تظهر المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية حسب شكلها.

خامسًا. قواعد الإفصاح بقائمة التغيرات في حقوق الملكية: وتشمل أساسًا إظهار صافي ربح أو خسارة الفترة، المعاملات الرأسمالية مع الملاك والتوزيعات لهم، رصيد الأرباح أو الخسائر المتراكمة في بداية الفترة وفي تاريخ الميزانية، مطابقة القيمة المرحلة لكل فئة من الأسهم العادية لرأس المال ولعلاوة الإصدار وكل احتياطي في بداية ونهاية الفترة وتوضيحه بشكل منفصل، وكل هذا من أجل إظهار قيمة الزيادة أو الانخفاض في صافي الأصول خلال الفترة.

سادسًا. قواعد الإفصاح في الإيضاحات: وتركز أساسًا على ضرورة أن تُظهر الإيضاحات السياسات المحاسبية المتبعة، وأسس القياس المستخدمة، والأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية، وأن تبين كذلك أي تغيير في السياسات المحاسبية المطبقة وسبب ذلك، وأثره على المبالغ المعترف بها في القوائم المالية.

3.3. جوانب أخرى مختلفة متعلقة بالإفصاح نصت عليها المعايير.

لقد نصت المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS) على تفاصيل أخرى متعلقة بكيفية الإفصاح عن قضايا محاسبية عديدة، لا يمكن التفصيل فيها كلها في هذا المقام، لذا سنكتفي بإعطاء لمحة عنها فقط:¹

- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 2 "المخزون"**: لقد نص هذا المعيار على ضرورة أن تُظهر القوائم المالية إفصاحات معينة، من بينها: مبالغ المخزونات بالقيمة العادلة، السياسات المحاسبية المتبعة في قياس المخزونات، وقيمة المخزونات المرهونة،... الخ.
- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 11 "عقود الإنشاء"**: نص على ضرورة إفصاح المؤسسة على مبلغ إيراد العقد المعترف به كإيراد في الفترة المالية، والطرق المستخدمة في تحديده، والطرق المستخدمة في تحديد مرحلة إنجاز العقود قيد التنفيذ،... الخ.
- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 12 "ضرائب الدخل"**: نص على ضرورة شرح العلاقة بين مصروف الضريبة والربح المحاسبي، والإفصاح عن مصروف الضريبة المنسوب إلى عمليات غير مستمرة،... الخ.
- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 16 "الممتلكات، المصانع والمعدات"**: نص على أهمية الإفصاح عن أسس قياس قيم هذه الموجودات، وأعمارها الإنتاجية ومعدلات اهتلاكها ومجمع اهتلاكها المتراكم،... الخ.
- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 18 "الإيراد"**: نص على ضرورة الإفصاح عن مبالغ الأصناف الرئيسية للإيراد، وعن السياسات المحاسبية المتبعة في الاعتراف بالإيراد، وغيرها.

¹ الموقع الإلكتروني لمجلس معايير المحاسبة الدولية، على الرابط:

<http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents> (Consulté le 22/01/2015)

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 19 "منافع الموظفين":** حث على إلزامية الإفصاح عن المعلومات الضرورية لتقييم خطط منافع موظفي المؤسسة، والآثار المالية لتغير هذه الخطط، وغيرها.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 20 "محاسبة المنح الحكومية والإفصاح عن المساعدات الحكومية":** حث هذا المعيار على أهمية الإفصاح عن السياسة المحاسبية المتبعة بخصوص المنح الحكومية، وطرق العرض في القوائم المالية، وطبيعة المنح الحكومية المعترف بها، وغيرها من الإفصاحات.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 21 "آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية":** نص هذا المعيار على وجوب الإفصاح عن مبلغ فروق الصرف المعترف بها في الربح أو الخسارة، وصافي فروق الصرف المصنفة ضمن حقوق الملكية كبنء منفصل، ونص أيضا على إفصاحات أخرى.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 23 "تكاليف الاقتراض":** يفرض هذا المعيار على المؤسسة أن تفصح على السياسة المحاسبية المتبعة في معالجة تكاليف الاقتراض، ومبلغ تكاليف الاقتراض المرسمة وغيرها.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 24 "الإفصاحات عن الأطراف ذات العلاقة":** وينص على كيفية الإفصاح عن العلاقة بين الشركة الأم والشركات التابعة والزميلة والمشاريع المشتركة، وعن تعويض موظفي الإدارة الرئيسية، وعن كل الأطراف ذات العلاقة.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 26 "المحاسبة والتقرير عن برامج منافع التقاعد":** حث على وصف برنامج منافع التقاعد، وإظهار التغيرات في صافي الموجودات المتوفرة للمنافع وعن السياسة المتبعة.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 27 "القوائم المالية المنفصلة":** وينص على توضيح طبيعة العلاقة بين المؤسسة الأم والمؤسسة التابعة التي لا تملك فيها بشكل مباشر أو غير مباشر أكثر من نصف حقوق التصويت، وبيان سبب عدم اعتبار الملكية بمثابة سيطرة، وغيرها من الإفصاحات الأخرى.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 28 "الاستثمارات في الشركات الزميلة والمشاريع المشتركة":** وينص على مجموعة من الإفصاحات منها: إظهار القيمة العادلة للاستثمارات في الشركات الزميلة، والحصة غير المعترف بها في خسائر هذه الشركات إذا توقفت المؤسسة عن الاعتراف بحصتها في هذه الخسائر..الخ.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 29 "التقرير المالي في الاقتصاديات ذات التضخم":** وينص على ضرورة عرض التغيرات في القوة الشرائية لعملة التقرير وعن مستوى مؤشر الأسعار بتاريخ الميزانية، والإفصاح عما إذا كانت القوائم المالية للمؤسسة معدة على أساس التكلفة التاريخية أو على أسس أخرى.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 33 "ربحية السهم":** وينص هذا المعيار على كيفية الإفصاح عن حصة السهم من الأرباح، وكيفية وصف مختلف المعاملات المرتبطة بالأسهم.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 34 "التقارير المالية المرحلية":** ينص هذا المعيار على شروط وكيفية الإفصاح عن التقارير المالية المرحلية، وعن السياسة المحاسبية المتبعة في ذلك.

▪ **المعيار المحاسبي الدولي رقم 36 "الانخفاض في قيمة الأصول":** حث على ضرورة الإفصاح عن مبالغ الخسائر في قيمة كل فئة من الموجودات في قائمتي الميزانية والدخل، ووَصَف كل ما يرتبط بذلك.

- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 37 "المخصصات، الأصول والالتزامات المحتملة":** يُلزم المؤسسات بالإفصاح عن المخصصات المختلفة بالتفصيل، كما يلزمها بإعطاء وصف موجز لطبيعة الالتزامات والتدفقات الواردة والخارجة للمنافع الاقتصادية المحتملة للأصول.
- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 38 "الأصول غير الملموسة":** يبين هذا المعيار شروط الإفصاح عن الأصول المعرفية، وكيفية الإفصاح عنها بعد الاعتراف بها وقياسها.
- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 40 "الاستثمارات العقارية":** يحدد هذا المعيار المؤسسات على الإفصاح عن النموذج المعتمد في تقييم الاستثمارات العقارية (نموذج القيمة العادلة أو نموذج التكلفة أو كليهما)، وعن الأساليب المعتمدة في تصنيف هذه الاستثمارات إلى استثمارات مستغلة في النشاط وأخرى موجهة للبيع.
- **المعيار المحاسبي الدولي رقم 41 "الزراعة":** ينص على كيفية الإفصاح عن مكاسب أو خسائر الأصول البيولوجية والمحصول الزراعي، كما ينص على ضرورة إبراز طرق قياسها، ووصف المنح الحكومية المتعلقة بها.
- **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 2 "المدفوعات على أساس الأسهم":** يبين طبيعة المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في هذا الشأن، والأسلوب المعتمد في تحديد القيمة العادلة لأدوات حقوق الملكية، كما يوجب إظهار كل المعلومات التي تمكن المستعملين من فهم طبيعة المعاملات القائمة من خلال الأسهم.
- **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 3 "اندماج الأعمال":** يبين هذا المعيار كيفية التقرير عن عمليات اندماج المؤسسات باستعمال طريقة الحياة (طريقة الشراء)، وكيفية الإفصاح عن الشهرة وعن تدني قيمتها.

▪ **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 4 "عقود التأمين":** يحث المؤسسات على الإفصاح عن السياسات المحاسبية المتبعة في هذا الشأن، وعن أسس الاعتراف والتسجيل، وكيفية إطفاء الأرباح والخسائر الناجمة عن هذا النوع من العقود، وعن مخاطر التأمين المختلفة.

▪ **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 5 "الأصول غير المتداولة المحتفظ بها للبيع والعمليات المتوقعة":** يلزم هذا المعيار المؤسسات بالإفصاح عن كل المعلومات التي تمكن المستعملين من تقييم الآثار المالية للعمليات غير المستمرة والتصرف في الأصول غير المتداولة، ووصف هذه الأخيرة وفق أساليب معينة.

▪ **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 6 "الكشف عن المصادر المعدنية (الطبيعية) وتقييمها":** يهدف المعيار إلى وصف كيفية التقرير عن المصادر الطبيعية المكتشفة، ويحث على التفريق بين نفقات الاستكشاف والتقييم التي يجب رسملتها، وتلك التي يجب الاعتراف والإفصاح عنها على أساس أنها مصروف.

▪ **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 7 "الأدوات المالية - الإفصاحات":** يهدف إلى بيان متطلبات الإفصاح عن الأدوات المالية، والفترة التي يجب الإفصاح فيها عن طبيعة وحجم المخاطر المقابلة لهذه الأدوات.

▪ **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 8 "القطاعات التشغيلية":** يلزم المؤسسات بالإفصاح عن كل المعلومات التي تمكن المستعملين من تقييم طبيعة أنشطتها التجارية والبيئة الاقتصادية التي تعمل بها، وعن الآثار المالية الناتجة عن ذلك، وعن العوامل المستخدمة في تحديد القطاعات والمنتجات والخدمات محل أعمالها.

▪ **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9 "الأدوات المالية"**: ينص على كيفية الإفصاح عن الأصول المالية المستثمرة، وطرق الكشف عن المعلومات المتعلقة بها، بالشكل الملائم والمفيد لمستعملي القوائم المالية.

▪ **معياري إعداد التقارير المالية الدوليَّين رقم 11 "الترتيبات المشتركة"، و12 "الإفصاح عن المصالح في المنشآت الأخرى"**: يلزمان بالإفصاح عن المعلومات التي تمكن المستعملين من معرفة طبيعة وتأثير المؤسسة على المصالح والترتيبات المشتركة وعلى علاقتها التعاقدية، ووصف المخاطر المحدقة بمصالحها المشتركة والشركات الزميلة، وإظهار أثر هذه المصالح على مركزها المالي وأدائها المالي وتدفقاتها النقدية.

▪ **المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 13 "قياس القيمة العادلة"**: يلزم المؤسسات بالإفصاح عن الأصول والالتزامات التي يتم قياسها بالقيمة العادلة، مع تبيان تأثير ذلك على نتيجتها.

هذا؛ وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من وجود محاولات كثيرة للفصل بين معايير التطبيقات المحاسبية (الاعتراف والقياس) ومعايير الإفصاح المحاسبي إلا أنهما متداخلان إلى درجة لا يمكن الفصل بينهما، وكلاهما يتطلب الفهم الجيد حتى يتسنى لمستعملي القوائم المالية الاستفادة منهما، فمعايير التطبيقات المحاسبية صُمِّمت لتسجيل الأحداث الاقتصادية مع مراعاة ما يحتاجه المستعملون، بينما الإفصاح المحاسبي يهدف إلى عرض الأحداث المسجلة وتقديمها إليهم. ضف أن النظام المحاسبي الجيد يُبنى على معايير جيدة للتطبيقات المحاسبية بما يعكس الأحداث الاقتصادية المرتبطة بالمؤسسة، وإتماما لمسار النظام المحاسبي يجب توصيل مخرجاته للمستعملين بما يتناسب واحتياجاتهم؛ إذ تُعدُّ هذه المخرجات (القوائم ومختلف التقارير المالية) المصدر المهم والوحيد لأغلب المستعملين للحصول على المعلومات الضرورية التي تخص نشاط

المؤسسة، وتُظهر وضعيتها المالية، لذا حتى يمكن اعتبار هذه المخرجات موضوعية ومفيدة، وتحظى بثقة المستعملين وتُلبي احتياجاتهم، لابد أن يتم إعدادها وعرضها بطريقة متوافقة، منظمة ومقبولة بين المحاسبين وجميع الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، مع ضرورة مراجعتها من طرف مراجع خارجي، مستقل ومحيد.

المبحث الثاني: قرارات الاستثمار المالي وكيفية تأثير الإفصاح المحاسبي عليها

إن توصيل المعلومات المحاسبية من مصدرها إلى مُحتاجيها من المستعملين بالصورة الملائمة وفي التوقيت المناسب، يعد أحد أهم متطلبات الوظيفة المحاسبية حالياً، إذ أن متخذي القرارات باختلاف أنواعهم وحاجاتهم يبنون قراراتهم بصفة شبه كلية على المعلومات التي تكشف عنها المؤسسات، ما يجعل من جودة قراراتهم متغيراً تابعاً لمستوى جودة المعلومات المحاسبية المقدمة لهم، ولعل أكثر المستعملين حاجة لهذه المعلومات المستثمرون الحاليون والمحتملون، باعتبار أنهم أصحاب رؤوس الأموال وأهم ممولي أنشطة المؤسسات المقيدة في البورصة.

هذا؛ ولا تعد نوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها العامل الوحيد المؤثر على جودة القرارات الاستثمارية المتخذة، فالقرار الرشيد والصائب يجب أن يُبنى على أساس علمي، ويخضع لعملية مكونة من عدد من المراحل المُنظَّمة والمتكاملة، التي تستند على معلومات محاسبية جيدة.

1. ماهية قرار الاستثمار المالي

لا يختلف قرار الاستثمار المالي من حيث طبيعته عن أي قرار آخر، فهو يتمحور حول اختيار البديل الأمثل من ضمن البدائل المتاحة، وبعبارة أخرى فإن هذا النوع من القرارات يهتم باختيار الأداة الاستثمارية الملائمة لكل من قيمة العائد المستهدف ودرجة المخاطرة التي يمكن للمستثمر صاحب القرار تحملها، وكل هذا بمراعاة الحجم والتوقيت المناسبين.

من هذا المنطلق يتم فيما يلي إبراز أهم المفاهيم المتعلقة بقرار الاستثمار المالي وكيفية اتخاذه، لكن قبل ذلك يجب توضيح أهم المفاهيم المرتبطة بالقرار وعملية اتخاذ القرار بشكل عام.

1.1. مفاهيم أساسية حول القرار

يتطرق الجزء الموالي إلى تعريف القرار وعملية اتخاذ القرار وتبيان مكونات هذه العملية ومراحلها، كما يحاول التفريق بين أنواع القرار المختلفة وكذا مكونات البيئة المحيطة به.

1.1.1. تعريف القرار وعملية اتخاذ القرار

يُمكن تعريف القرار بأنه: "الرأي النهائي الذي يتوصل إليه متخذ القرار ويعتمده من بين مجموعة آراء مختلفة مطروحة"¹. وهو "الحسم أو الفصل في موضوع معين من خلال إصدار حكم أو الوصول إلى نتيجة محددة بعد الدراسة والتحليل"². وهو أيضا "ذلك التصرف الذي يتم اختياره من بين مجموعة بدائل ممكنة"³، كما أنه "الاختيار المُدرك بين البدائل المتاحة في موقف معين أو مشكلة معينة"⁴.

هذا؛ وعُرفت عملية اتخاذ القرار* بتعاريف عدة من قبل الكتاب والدارسين، تختلف في الشكل لكن تتشابه في المعنى، فقد عرفت بأنها: "عملية اختيار أفضل البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج

¹ أحمد محمد زنبيل خوري، دور المحاسبين ومراقب الحسابات في اتخاذ القرارات الإدارية وتنمية الموارد البشرية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2006، ص36.

² كمال عبد العزيز النقيب، مقدمة في نظرية المحاسبة، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص308.

³ أحمد الخطيب وعادل سالم معايه، الإدارة الحديثة: نظريات واستراتيجيات ونماذج حديثة، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص253.

⁴ أحمد ماهر، اتخاذ القرار بين العلم والابتكار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص19.

* تجدر الإشارة إلى أن بعض الكتاب والدارسين يعتبرون عملية اتخاذ القرار جزءاً لا يتجزأ من عملية صنع القرار، وأنها تمثل مرحلتها الأخيرة، وأن القرار يعتبر النتيجة النهائية والحتمية لعملية اتخاذ القرار، بينما هذه الأخيرة تمثل كل الأحداث التي تسبق وتلي مباشرة لحظة الاختيار؛ وحيث أنه في الواقع يصعب الفصل والتمييز بين الهدف والنتيجة، فإنه ليس من السهل التفريق بين اتخاذ القرار وصنع القرار لأن العملية في أغلب تفاصيلها تحدث ضمن العقل البشري؛ وبالتالي فاستخدام مصطلح اتخاذ القرار بدل صناعة القرار في هذا البحث جاء لتجنب الخوض في تفاصيل جزئية لا صلة لها بالموضوع. للمزيد أنظر: - Stephen P. Fitzgerald, **Decision Making**, Capstone Publishing, London, 2002, p9.

المتوقعة من كل بديل وأثرها في تحقيق الأهداف المطلوبة¹. وهي "عملية المفاضلة بين البدائل المختلفة وتحديد مزايا وعيوب كل منها، لاختيار البديل الأفضل في النهاية، وكل ذلك في ظل ظروف معينة". كما عرفت أيضا بأنها "مجموعة المراحل التي تؤدي إلى اختيار البديل الأمثل من بين البدائل المتاحة، بالاعتماد على أسس علمية وحقائق وبيانات تفيد عند إجراء عملية المفاضلة"².

مما سبق نستنتج أن كل محاولات تعريف عملية اتخاذ القرار توصلت إلى نتيجة واحدة، مفادها أن هذه العملية تهدف لاختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة، كما أنها تتكون من عدة مكونات أساسية، هي:

1. وجود مشكلة أو موقف ما: أي أن متخذ القرار يوصف بذلك عندما يواجه مشكلة أو يكون أمام موقف يتطلب اتخاذ قرار ما؛
2. توفر بدائل مختلفة: أي أن لمتخذ القرار خيارات مختلفة لحل المشكلة أو للتعامل مع الموقف تستدعي المفاضلة بينها؛
3. الهدف: الذي يسعى متخذ القرار إلى تحقيقه، ويكون عادة تحقيق أقصى عائد أو أقل تكلفة؛
4. توفر الوعي والإدراك في اختيار البديل: حيث يجب دراسة النتائج المتوقعة من كل بديل باستعمال الطرق العلمية المتعارف عليها قبل الوصول إلى اختيار البديل الأمثل؛
5. ظروف اتخاذ القرار: وهي مجموعة المؤثرات التي يتم في ظلها اتخاذ القرار، وتتضمن ما يلي:

○ شخصية متخذ القرار؛

○ نوعية القرارات المتخذة سابقا؛

○ البيئة المحيطة بعملية اتخاذ القرار، كأن تكون بيئة تتسم بالتأكد أو المخاطرة أو عدم التأكد؛

¹ أحمد ماهر، مرجع سابق، ص22.

² ياسين أحمد العيسى، أصول المحاسبة الحديثة، الجزء الأول، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص43.

○ متغيرات بيئية أخرى لا يملك متخذ القرار التحكم في نوعيتها ولا في توقيتها، وهي نوعان:

النوع الأول. متغيرات بيئية نوعية: وهي تلك العوامل التي لا يملك متخذ القرار قياسها أو التأثير

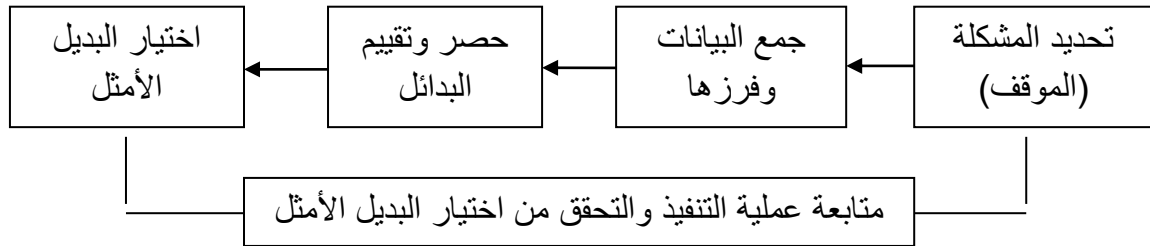
عليها كالتعديلات التي تمس قانون الضرائب؛

النوع الثاني. متغيرات بيئية كمية: وهي تلك المتغيرات التي يمكن قياسها وتحديد قيمتها وانعكاساتها

بدقة، كما يمكن الاعتماد عليها بدرجة كبيرة في عملية اتخاذ القرار كالمعلومات المتعلقة بالقرار.

2.1.1. مراحل عملية اتخاذ القرار

تمر عملية اتخاذ القرار بخمس مراحل أساسية، يمكن إبرازها في الشكل التالي:



الشكل رقم (05): مراحل عملية اتخاذ القرار.

المصدر: خليل محمد الشماع، مبادئ الإدارة مع التركيز على إدارة الأعمال، ط1، دار المسيرة، عمان، 2011،

ص18.

بالنظر إلى الشكل أعلاه يمكن التفصيل في مراحل عملية اتخاذ القرار كما يلي:¹

المرحلة 1. تحديد المشكلة (الموقف): إن وجود مشكلة أو موقف ما يتطلب اتخاذ قرار بشأنه، يدل

على وجود اختلاف بين الوضع الحالي والوضع المطلوب أو المرغوب فيه. وتتكون هذه المرحلة

من ثلاث مراحل فرعية، هي:

1) استكشاف المشكلة (الموقف): أي متابعة الوضع الحالي في ظل الظروف السائدة، وفي هذا

الإطار يجب التمييز بين الأسباب الظاهرية والحقيقية الكامنة وراء المشكلة (الموقف)، كما يجب

¹ أحمد ماهر، مرجع سابق، ص46.

عدم الجزم بالمشكلة (الموقف) من وجهة نظر ذاتية، بل بموضوعية، وعدم التحيز في تحديدها واستكشافها.

(2) التعرف الدقيق على نوع المشكلة (الموقف): ويتطلب ذلك تحديد حجم الاختلاف بين الوضع الحالي والوضع المطلوب، وترجمة ذلك في شكل كمي ونوعي.

(3) التشخيص: يتم بحصر البيانات وتحديد المتغيرات المؤثرة ذات العلاقة بالمشكلة، والتنبيه بالنتائج المحتملة.

المرحلة 2. تجميع البيانات: إن فهم المشكلة (الموقف) وتحديد أبعادها، والوصول إلى بدائل عديدة لحلّها، يتطلب جمع البيانات ذات الصلة بها، ذلك أن اتخاذ القرار الفعال يعتمد على قدرة القائمين عليه في الحصول على الكم اللازم من البيانات الدقيقة، المحايدة والملائمة، والتي يمكن بعد معالجتها الحصول على معلومات يمكن من خلالها اتخاذ القرار المناسب لحل المشكلة أو التعامل مع الموقف¹.

المرحلة 3. حصر البدائل الممكنة وتقييمها: ويمكن تقسيمها إلى مرحلتين فرعيتين، هما:²

(1) مرحلة حصر البدائل الممكنة: ويتم في هذه المرحلة التعرف على البدائل الممكنة والمتوفرة للوصول إلى حل المشكلة أو التعامل مع الموقف، ويشترط لتحقيق ذلك وجود بديلين على الأقل، لأن معالجة بديل واحد لا تعتبر جزءاً من عملية اتخاذ القرار. وينبغي على متخذ القرار أن ينظر لجميع البدائل الممكنة بطريقة علمية، وذلك باستعمال خبرته السابقة وتفكيره المستقل، أو باستعمال الطرق والأساليب المتعارف عليها في هذا الشأن، وإجراء دراسة شاملة وكافية لجميع أبعاد الموقف المُراد التعامل معه أو المشكلة المراد حلّها.

¹ أحمد محمد زينيل خوري، مرجع سابق، ص 38.

² فادية أيوب، نظرية القرارات الإدارية، مطبعة طرى، دمشق، 1989، ص 34.

(2) **مرحلة تقييم البدائل المتاحة:** تعتمد هذه الخطوة على حصر مزايا وعيوب كل بديل وذلك قبل اختيار أي بديل من هذه البدائل، ويجب تقييم كل بديل بطريقة علمية واعتمادا على عدة معايير، هي:

المعيار 1. إمكانية التطبيق: أي مدى إمكانية تنفيذ البديل محل الاختيار في ظل القيود البيئية المختلفة.

المعيار 2. الجودة: أي مدى قدرة البديل على حل المشكلة أو التعامل مع الموقف موضع الاهتمام بصورة كاملة وفعالة، وبالتالي يتم استبعاد البدائل التي تتناول المشكلة أو الموقف بشكل جزئي.

المعيار 3. القبول: أي مدى استعداد متخذ القرار وكل الأطراف المعنية بالقرار لتبني البديل محل الاختيار، ما يسمح بالعمل والسعي إلى تنفيذه.

المعيار 4. التكلفة: أي حجم الموارد اللازمة، والآثار الجانبية غير المرغوب فيها لكل بديل.

المعيار 5. إمكانية التصحيح: ومعناها مدى إمكانية العودة إلى نقطة البدء إذا اقتضى الأمر ذلك؛

المعيار 6. التوافق مع المبادئ: وتعني مدى اتفاق البديل محل التقييم مع مسؤولية وأخلاقيات متخذ القرار.

المرحلة 4. اختيار البديل الأمثل: تأتي هذه المرحلة بعد تقييم كل بديل على حدا، ويتم فيها اختيار

البديل الأنسب، ما يعني وضع القرار المتخذ موضع التنفيذ؛ والتنفيذ الجيد يتوقف على عدة عوامل

أهمها: توفر الموارد الكافية للتنفيذ، واقعية القرار المتخذ ودقته، ومدى اختيار الوقت والمكان المناسبين للتنفيذ.

المرحلة 5. متابعة عملية التنفيذ والتحقق من صحة الاختيار: يحتاج متخذ القرار إلى متابعة تنفيذ القرار ومعرفة مدى تحقيق التقدم بالمقارنة مع ما خطط له، وذلك يتطلب توفير الوسائل الكفيلة بإجراء هذه المرحلة الحاسمة¹.

نستنتج من كل ما سبق أن الوصول إلى اتخاذ قرارات فعالة لا يمكن أن يتأتى إلا عن طريق الفهم الواضح والدقيق لكل الظروف والاعتبارات ذات العلاقة (المؤثرة والمتأثرة بالقرار)، وأن عملية اتخاذ القرار تمثل جميع المراحل التي تُتَوَجَّح في النهاية باتخاذ القرار، ابتداءً من مرحلة تحديد المشكلة أو الموقف موضوع القرار، وانتهاءً بالتحقق من اختيار البديل المناسب، وبينهما يتم جمع البيانات عن كل بديل من البدائل المتاحة، وتحليلها، ودراستها بالشكل الذي يُمكن من معرفة النتائج المتوقعة من كل منها، وبالتالي اختيار البديل الأمثل.

3.1.1. أنواع القرارات

تختلف القرارات باختلاف طبيعة متخذها ونوع مسؤولياتهم، وتبعاً لذلك أوجد الدارسون تصنيفات كثيرة ومتنوعة لها، تتناسب والزاوية التي ينظرون منها، وفيما يلي نقدم تصنيفاً واحداً يتناسب مع طبيعة الموضوع محل البحث والدراسة، ويضم هذا التصنيف ثلاثة أنواع من القرارات، هي:

النوع 1. قرارات روتينية: وهي تلك القرارات والإجراءات النمطية المتكررة، والتي تُتخذ لحل مشكلات أو التعامل مع مواقف محددة، معروفة، وغير معقدة. ويتميز هذا النوع من القرارات بالتكرار².

¹ حامد الشمرتي ومؤيد الفضل، الأساليب الإحصائية في اتخاذ القرار: تطبيقات في منظمات أعمال إنتاجية وخدمية، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص ص 23، 24.

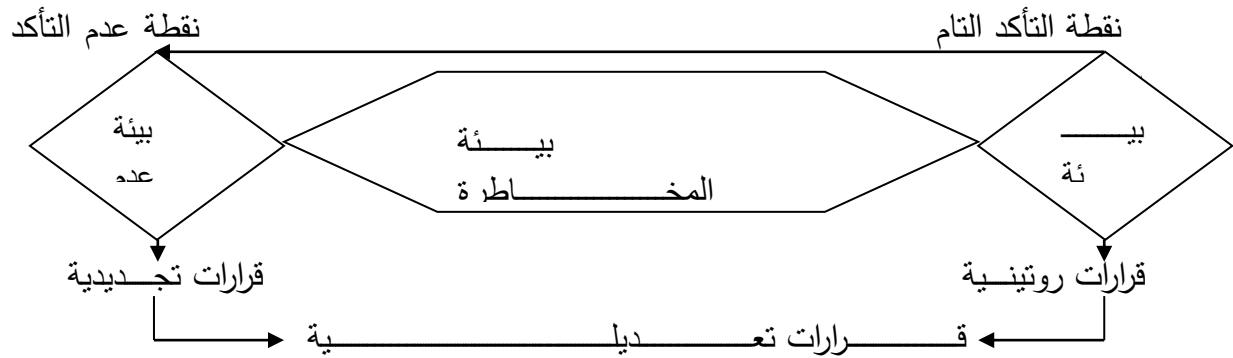
² حسين بلعجوز، نظرية القرار: مدخل إداري وكمي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 103.

النوع 2. قرارات تعديلية (شبه روتينية): وهي تلك القرارات التي تُعتمد لمواجهة مشاكل أو مواقف غامضة نسبياً وغير اعتيادية بشكلها الحالي، فهذا النوع من القرارات يسعى لإعادة النظر في مواقف سابقة أو تطبيقات موجودة لم تعد مواكبة للتطورات الحاصلة، ويتخذ هذا النوع من القرارات من أجل التعامل مع المشاكل أو المواقف التي تتوسط الحالات المعروفة (البديهية) والغامضة (المعقدة).

النوع 3. قرارات تجديدية (غير روتينية): وهي القرارات التي تتعامل مع مشاكل أو مواقف غامضة، معقدة وغير روتينية، حيث ينتج عنها حلول إبداعية جديدة¹.

4.1.1. بيئة القرار

تحيط بمتخذ القرار مجموعة من الظروف التي يصعب السيطرة عليها، والتي تؤثر بشكل أو بآخر في طبيعة النتائج المترتبة عن القرار المتخذ، وتسمى هذه الظروف عادة "بيئة اتخاذ القرار". هذا، ويمكن التفريق ما بين ثلاث أشكال مختلفة لها، هي: بيئة التأكد، بيئة المخاطرة، وبيئة عدم التأكد. والشكل الموالي يحاول تبسيط كل منها وإظهار طبيعة القرارات المتخذة في ظلها.



الشكل رقم (06): العلاقة بين نوع البيئة والقرارات المتخذة.

المصدر: عبد الملك إسماعيل حجر، استخدام الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية، ط1، دار الفكر

المعاصر للطباعة والنشر، صنعاء، 1998، ص 38.

¹ محمد الطراونة وسليمان عبيدات، مقدمة في بحوث العمليات، دار زهران للنشر والطباعة، عمان، 1999، ص 17.

وانطلاقاً من الشكل السابق يُمكن التفصيل في الأشكال المختلفة لبيئة اتخاذ القرار ونوع

القرارات المتخذة في ظلها على النحو التالي:

(1 بيئة التأكد: في ظل هذه البيئة يكون لدى متخذ القرار البيانات الكافية عن المشكلة أو الموقف موضوع القرار، ويكون على علم تام بكيفية استعمال هذه البيانات في عملية اتخاذ القرار، كما أنه يستطيع تحديد النتائج المنتظرة من كل بديل، وما يبقى عليه إلا اختيار البديل الذي يحقق أكثر النتائج ايجابية، وبالتالي فإن عملية اتخاذ القرار في ظل هذه الظروف تكون أمراً سهلاً نسبياً، لدرجة أنها تصبح روتينية¹.

(2 بيئة عدم التأكد: في ظل هذه البيئة يكون متخذ القرار في حاجة شديدة لأقل البيانات المتعلقة بالمشكلة أو الموقف، إذ لا يمكنه في ظل هذه الظروف الحصول على كل البيانات الكافية والمناسبة لتشخيص المشكلة أو الموقف، كما لا يستطيع تحديد البدائل المتاحة وإيجاد الحلول بيسر، لأن هذه البيئة تتصف عادة بالغموض والتعقيد. والقرارات المتخذة في ظلها تمتاز بالتجدد.

(3 بيئة المخاطرة: في ظل هذه البيئة يكون لدى متخذ القرار القدرة على تشخيص المشكلة، والوصول إلى بدائل الحل المختلفة، مع تحديد النتائج الاحتمالية (المتوقعة) لكل حل من الحلول، لكن يجب الإشارة إلى أن بيئة المخاطرة لا تحمل دائماً نفس خصائص الظروف المكونة لها، حيث يمكن أن تقترب من بيئة التأكد وتكون بذلك القرارات المتخذة في ظلها تميل إلى الروتينية، كما يمكن أن تقترب من بيئة عدم التأكد ما يجعل القرارات المتخذة في ظلها قرارات تميل إلى التجديد² والشكل أعلاه يوضح ذلك.

¹ مصطفى أبو بكر ومصطفى مظهر، بحوث العمليات وفعالية اتخاذ القرارات، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1997، ص27.
- Patrice Vizzavona, **Gestion financière**, BERTI Editions, Alger, 2004, p355.

وأنظر أيضاً:

² Anne Mayère, **Pour une économie de l'information**, CNRS Editions, Paris, 1990, p162.

2.1. قرار الاستثمار المالي

إن قرارات الاستثمار المالي كغيرها من القرارات تُعد الناتج النهائي لعملية منطقية متكاملة، تبدأ بجمع البيانات وحصر ودراسة البدائل المتاحة، لتنتهي باختيار البديل الأمثل من ضمن هذه البدائل. كما أنها (قرارات الاستثمار المالي) متعددة ومتنوعة، وترتبط درجة رشادتها ارتباطاً وثيقاً بمدى تضمينها واشتمالها على المقومات الأساسية لاتخاذ القرار.

1.2.1. تعريف القرار الاستثماري

لقد تعددت تعريفات القرار الاستثماري وتتنوع بسبب اختلاف زوايا النظر إليه من قبل الكتاب والدارسين، لذا سيتم فيما يلي سرد مجموعة من التعاريف لهذا النوع من القرارات بما يتماشى وسياق الموضوع.

فالقرار الاستثماري هو "ذلك القرار الذي يتضمن ارتباط مالي لفترة زمنية معينة بقصد الحصول على عائد في المستقبل"¹. وهو "تخصيص مقدار معلوم من أموال وموارد المستثمر، والتضحية بها في الوقت الحاضر استناداً إلى منهج رشيد ومسبق للتحليل والتقييم والمقارنة، وكل هذا بغية الحصول على عوائد مناسبة يُتوقع حدوثها على مدار فترات زمنية مستقبلية معينة"². فهو "يعتبر من القرارات الأكثر أهمية وخطورة بالنسبة لأصحاب الفوائض المالية، وذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسائر قد تكون فادحة"³.

كما أنه "ذلك القرار الذي ينطوي عليه تخصيص قدر معلوم من أموال الجهة المستثمرة، في الوقت الراهن وعلى مدار فترة زمنية محددة، بهدف تحقيق ربح في المستقبل، ويكون عرضة

¹ Ray G . Jones & Dean A. Dudley, **Essentials of Finance**, Prentice Hall, Michigan, 1978, p186.

² محمد عبد الرحمن العائدي، استخدام الأساليب الكمية في تطوير البيانات المحاسبية اللازمة لترشيد قرارات الاستثمار بالتطبيق على قطاع التأمين، أطروحة دكتوراه، جامعة المنصورة، القاهرة، 1980، ص 5.

³ Fred J. Weston & Eugene F. Brigham, **Managerial Finance**, 8th Edition, Saunders College Publishing, Harcourt Brace, Elsevier, 1986, p248 .

لدرجات مختلفة من الخطر وعدم التأكد". وهو أيضا "قرار يؤدي إلى تسخير أموال معتبرة، وبمجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع عنه، كما أن المستثمر يتوقع من تنفيذه أرباحا مستقبلية غير مؤكدة الحدث¹".

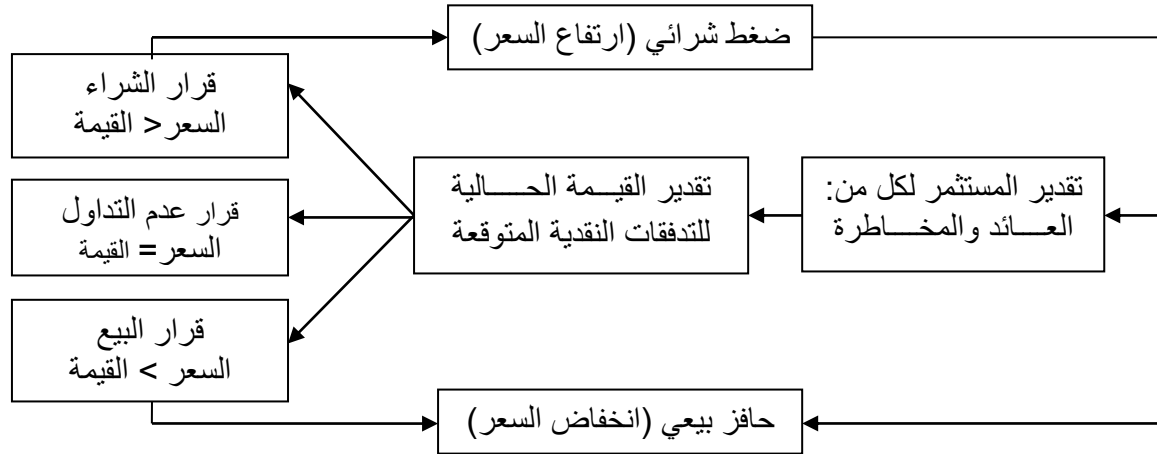
مما سبق نستنتج أن مفهوم القرار الاستثماري يستند أساسا على مبدأ الرشادة الاقتصادية الذي تقوم عليه النظرية الاقتصادية بشكل عام، حيث من المفترض أن يتسم متخذ القرار الاستثماري بالقدرة على حُسن التصرف في الموارد المالية النادرة المتاحة أمامه، وأن يتبع الخطوات العلمية المتعارف عليها تمهيدا لتخصيص هذه الموارد المحدودة ووضعها في الاستثمار الذي يعود عليه بأكبر عائد ممكن، أخذا في الحسبان تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة أو المضحى بها.

2.2.1. أنواع قرارات الاستثمار المالي

يواجه المستثمر بالبورصة ثلاث مواقف تتطلب منه اتخاذ القرار عادة، وتتوقف طبيعة القرار الذي يتخذه على شكل العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية من جهة، وقيمتها في نظره من جهة أخرى. ما ينتج عنه ثلاث أنواع من قرارات الاستثمار هي: قرار الشراء، قرار البيع، وقرار عدم التداول.

وفيما يلي ندرج شكلا توضيحيا يبين كيفية اتخاذ قرارات الاستثمار المالي المختلفة:

¹ Anthony J. Merett & Allen Sykes, **Capital Budgeting and Company Finance**, 2th Edition, Prentice Hall Press, New Jersey, 1973, p11.



الشكل رقم (07): قرارات الاستثمار المالي والعوامل المؤثرة في اتخاذها.

المصدر: محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط6، دار وائل للنشر والتوزيع،

عمان، 2013، ص 37.

من الشكل السابق نستنتج أنه يُمكن للمستثمر أن يتخذ واحداً من ثلاث قرارات، وذلك بالنظر

إلى الظروف المحيطة به وبالسوق، وهذه القرارات هي:¹

أولاً. قرار الشراء: يتخذ المستثمر هذا النوع من القرارات عندما يشعر بأن القيمة الحقيقية للأداة الاستثمارية، ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها، أكبر من سعرها السوقي، مع الأخذ بعين الاعتبار عنصر المخاطرة، وبعبارة أخرى يتخذ المستثمر قرار الشراء عندما يرى أن السعر السوقي للأداة الاستثمارية أقل من القيمة الحالية لتدفقاتها النقدية المتوقعة. ما يخلق عنده حوافز تدفعه لشراء هذه الأداة سعياً منه لتحقيق مكاسب رأسمالية بعد ارتفاع سعرها السوقي مستقبلاً. الشيء الذي يترتب عنه ضغوط شرائية على الأداة الاستثمارية بسبب كثرة الطلب عليها، ما يؤدي في النهاية إلى ارتفاع سعرها السوقي في اتجاه ينخفض معه الفرق بين هذا السعر وقيمة التدفقات النقدية المتوقعة منها.

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، مرجع سابق، ص 38، 39.

ثانيا. قرار عدم التداول: ينتج عن كثرة الضغوط الشرائية أن تستجيب آلية السوق لتلك الضغوط، فيستمر السعر بالارتفاع إلى أن يبلغ النقطة التي يتساوى فيها السعر السوقي مع قيمة التدفقات النقدية المتوقعة من الأداة الاستثمارية في نظر المستثمر. ما يجعل السوق في حالة توازن تفرض على من كانوا محفزين للشراء التوقف عن ذلك، كما تفرض على من كانت لديهم حوافز للبيع التوقف عن البيع، ما معناه اتخاذ قرار عدم التداول، بسبب أن السعر السوقي يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من الأداة الاستثمارية من وجهة نظر المستثمرين، ولأن المستثمر عند هذه النقطة التوازنية تزول آماله في تحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلية، كما تنتفي لديه في الجانب الثاني مخاطر انخفاض السعر في المستقبل القريب، فإنه يتخذ قرار الاحتفاظ بالأداة الاستثمارية.

ثالثا. قرار البيع: يلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما يعتقد بأن القيمة السوقية للأداة المالية التي بحوزته أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها، في ظل وجود مستثمر آخر يرغب بشراء تلك الأداة ضنا منه أن سعرها لازال أقل من القيمة الحالية لتدفقاتها المتوقعة، وذلك بالنظر إلى نموذج الخاص باتخاذ القرار. وهكذا يرتفع السعر السوقي للأداة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المنتظرة منها من منظور المستثمر الأول، الأمر الذي يدفعه لاتخاذ قرار البيع. ما يخلق ظرفا جديدا ينعكس على آلية السوق لتصل إلى النقطة التي يُصبح فيها المعروض من الأداة يفوق حجم الطلب عليها، فيتجه سعرها السوقي للهبوط مرة أخرى، الأمر الذي يسمح للدورة الاستثمارية بالانطلاق من جديد.

3.2.1. المقومات الأساسية لقرار الاستثمار المالي الرشيد

يقوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشادة الاقتصادية، حيث من المفترض أن متخذ القرار الاستثماري يتسم بالقدرة على حسن التصرف في موارده النادرة، أي أنه يمتلك القدرة على استخدام هذه الموارد أحسن استخدام ممكن من بين الاستخدامات والبدائل العديدة المتاحة أمامه،

بحيث يصل إلى استثمار تلك الموارد في المشروع الذي يعطيه أكبر عائد وأقل مخاطرة ممكنين،
آخذاً في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة¹.

ومن هنا يمكن القول أن القرار الاستثماري الرشيد هو "ذلك القرار الذي يقوم على اختيار
البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري ويتحمل أقل مخاطرة ممكنة من بين بدلين
متاحين أو أكثر، والمبني (القرار) على دراسة علمية، وتحاليل منطقية، تأخذ في الاعتبار جميع
المتغيرات المؤثرة على هذا القرار، وتتم عملية الاختيار بعدة مراحل تنتهي باعتماد البديل الأمثل
والأكثر قابلية للتنفيذ من بين البدائل المتاحة، ويتم ذلك في ظل إطار منهجي معين بما يتوافق
وأهداف المستثمر"².

مما سبق نستنتج أن القرار الاستثماري الرشيد والناجح يقوم على مُقَوِّمين أساسيين، هما:³
أولاً. تبني إستراتيجية ملائمة للاستثمار: تختلف الاستراتيجيات التي يعتمدها المستثمرون حسب
اختلاف أولوياتهم الاستثمارية، وتتمثل أولويات المستثمر بما يُعرف بمنحنى تفضيله الاستثماري،
والذي يختلف بالنسبة لأي مستثمر بحسب درجة ميله لكلٍّ من الربحية، السيولة، أو الأمان. إذ
يعبر عادة عن ميله لعنصر الربحية بمعدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع تحقيقه من الأموال
المستثمرة، بينما يعبر عن ميله تجاه عنصر السيولة والأمان بالمخاطرة التي يكون مستعداً لقبولها
في نطاق العائد على الاستثمار الذي يتوقعه. ومن هذا المنطلق ينقسم المستثمرون إلى ثلاثة
أنواع، هي:

¹ معراج هوارى وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، ط1، دار كنوز المعرفة، عمان، 2013،
ص64.

² عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000،
ص37.

³ طلال محمود كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، ط1، دار الزهراء للنشر والتوزيع، الرياض، 2007، صص 11-15.

(1) المستثمر المتحفظ: وهو ذلك المستثمر الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية على غيره من العناصر الأخرى، الأمر الذي ينعكس على قراراته الاستثمارية ويجعلها تتصف بالحساسية المفرطة تجاه عنصر المخاطرة، ونجد هذا النوع من المستثمرين عادة ضمن فئة كبار السن وذوي الدخل المحدود.

(2) المستثمر المضارب: يعطي هذا النوع من المستثمرين الأولوية لعنصر الربحية على حساب العناصر الأخرى، الأمر الذي يجعله لا يعبأ كثيراً بعنصر المخاطرة لدرجة استعداده لدخول مجالات استثمارية ذات درجة مخاطرة عالية، وذلك أملاً في الحصول على عوائد مرتفعة. ونجد هذا النوع من المستثمرين عادة في فئة صغار السن أو بين كبار المستثمرين الذين يحوزون محافظ استثمارية كبيرة.

(3) المستثمر المتوازن: وهو ذلك المستثمر الرشيد أو الحصيف، والذي يُوازن في استثماره بين العائد والمخاطرة، وبهذا تكون حساسيته تجاه المخاطرة معقولة، مما يُمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، يسعى من خلالها إلى تنويع استثماراته بالشكل الذي يُعظّم عائده ويقلل من درجة المخاطرة المصاحبة له. ويدخل تحت هذا الوصف أغلبية المستثمرين.

ثانياً. الاسترشاد بالأسس والمبادئ العلمية في اتخاذ القرار: إذ يفترض في متخذ القرار الاستثماري الرشيد أمرين: **الأول***: أن يسلك في اتخاذ قراره المدخل العلمي، والذي يقوم على خطوات محددة، أهمها:

○ تحديد الهدف الأساسي من وراء الاستثمار؛

○ تجميع البيانات الملائمة لاتخاذ القرار؛

* لقد تم التفصيل في هذه النقطة سابقاً عند الحديث عن مراحل اتخاذ القرار، لذا سيتم التذكير بها فقط دون تفصيل، وذلك تجنباً للشو والإعادة.

○ تحديد العوامل المتحكمة في القرار؛

○ تقييم العوائد المتوقعة للبدائل الاستثمارية المتاحة؛

○ اختيار البديل الاستثماري المناسب للهدف.

أما **الثاني**: فهو أن يراعي مبادئ معينة عند اتخاذ قراره، من أهمها:

1) مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية: يعتبر هذا المبدأ من الأركان الأساسية للقرار الاستثماري، ويستمد أصوله من حقيقة أن الفوائض النقدية المتوفرة لدى المستثمر تعد موارد نادرة، في مقابل وجود فرص استثمارية كثيرة تتنافس على استقطابها. ما يفرض على متخذ القرار الاستثماري المفاضلة بين هذه الفرص واختيار الأداة الاستثمارية التي تتفق مع إستراتيجيته في الاستثمار، بدل توجيه فوائضه النقدية لأول فرصة استثمارية تُتاح له. مع العلم أنه كلما زاد عدد الفرص الاستثمارية المتاحة أمام متخذ القرار كلما توفرت له مساحة أكبر لاتخاذ القرار الاستثماري الناجح والرشيد.

2) مبدأ الخبرة والتأهيل: يقضي هذا المبدأ بأن اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد يتطلب دراية وخبرة كافيتين، ولا يكون ذلك إلا بتوفر مجموعة من الخصائص في المستثمر أهمها اثنتين:¹

الخاصية 1. القدرة التحليلية: ويقصد بها قدرة المستثمر على تحليل المعلومات المحاسبية المفصح عنها واستخلاص النتائج وتقييمها، وذلك حتى يتمكن من اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة المتعلقة بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأداة المالية؛

الخاصية 2. الوعي الاستثماري: ومعناها أن يمتلك المستثمر القدرة على تحليل النتائج المترتبة على تعديل السياسات المحاسبية المطبقة، وألا يندفع بالأرباح الوهمية التي تتحقق من تعديل بعض السياسات المحاسبية، أي أن يستطيع التركيز على مضمون المعلومات المحاسبية بغض النظر

¹ أسامة الحيزان، دراسة ميدانية لمدى أهمية المعلومات بقائمة الدخل على اتخاذ قرار الاستثمار للمستثمر السعودي، المجلة العلمية، جامعة الإسكندرية، المجلد 42، العدد 2، 2005، ص202.

عن شكلها. الشيء الذي قد لا يتوفر لفئات واسعة من المستثمرين؛ فالمستثمرون من هذا المنظور ينقسمون إلى **فئتين**: فئة **المستثمرين المحترفين** الذين يتمتعون بالخبرة والدراية الكافية التي تؤهلهم لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب، وفئة أخرى من المستثمرين يوصفون بأنهم **عديمي الخبرة**، والذين يُفترض بهم الاستعانة بفئة المستشارين والمحللين المتخصصين، ولو كلفهم ذلك دفع أتعاب لهم نظير الخدمات التي يقدمونها لهم، لأن هذه الأتعاب لا يُمكن أن تتجاوز قيمتها الفائدة المرجوة من ترشيد القرار الاستثماري¹.

(3) مبدأ الملائمة: يشكل مبدأ الملائمة واحدا من الأركان الأساسية التي يُفترض بالمستثمر مراعاتها جيدا عند وضع إستراتيجيته الاستثمارية، ويظهر ذلك عمليا عندما يقوم المستثمر باختيار المجال و/أو الأداة الاستثمارية المناسبة لصفته وخصائصه، من بين المجالات و/أو الأدوات الاستثمارية المتعددة المتاحة أمامه، ويتحدد ذلك عادة في ظل الخصائص الشخصية للمستثمر، كالعمر مثلا، الوظيفة، مستوى الدخل، الحالة الاجتماعية، ... الخ؛ ففي ظل هذه الخصائص يُفترض أن تتحدد طبيعة علاقته بالعناصر الأساسية في قرار الاستثمار وهي العائد والمخاطرة، ويظهر من وراء ذلك درجة ميوله لعنصري الأمان والسيولة.

ولا يختلف الأمر في ذلك إن كان المستثمر مؤسسة أم فردا، فالمؤسسات من المفترض أن توجه مدخراتها للاستثمار في المجالات و/أو الأدوات الملائمة لظروفها الخاصة، فالبنوك التجارية مثلا تختار الاستثمار في المجالات التي تولد تدفقات نقدية تُوافق من ناحية التوقيت الالتزامات المالية لهذه البنوك، وتتسق مع طبيعة عملها التي تختص باستقبالها للودائع قصيرة أو متوسطة الأجل، ما يجعلها مضطرة لأن تستثمر في أدوات ومجالات استثمار قصيرة الأجل، ذات سيولة

¹ Alexsandro Broedel. Lopes & Roberta Carvalho. de Alencar, Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case, The International Journal of Accounting, Vol45, Issue4, December 2010, pp 446-449.

عالية، ومخاطرة متدنية، وذلك لتضمن الوفاء بالتزاماتها نحو المودعين؛ على عكس مؤسسات التأمين على الحياة مثلا التي تكون التزاماتها في الغالب طويلة الأجل، ما يسمح لها بتوجيه فوائدها النقدية نحو المجالات و/أو الأدوات الاستثمارية طويلة الأجل والتي يُنتظر منها عائد مرتفع نسبيا.

(4) مبدأ التنوع (توزيع المخاطر الاستثمارية): لا يُمكن لأي مستثمر ضمان تحقق العائد المستهدف، إلا بضمان تحقق التدفقات النقدية المتوقعة من وراء الاستثمار بالقيمة اللازمة وفي التوقيت المناسب، وماعدا ذلك يدخل المستثمر في حالة عدم التأكد المحيطة بالمستقبل، الأمر الذي ينعكس ضمنا على العائد المستهدف. أي أن كل شك بعدم تحقق التدفقات النقدية بالقيمة اللازمة وفي التوقيت المناسب يقابله درجة معينة من المخاطرة المحيطة بالاستثمار، والمخاطر في هذا الشأن نوعان: سوقية، وغير سوقية.

(1.4) المخاطر السوقية (المخاطر العادية): تتميز هذه المخاطر بأن أسبابها ترتبط عموما بظروف السوق، ومختلف الظروف الاقتصادية الخارجية، ما يجعل آثارها تنعكس على أسعار جميع أدوات الاستثمار في شكل تقلبات سعرية صعودا وهبوطا، فهي تتصف بالشمولية، الأمر الذي يجعل تجنبها باستعمال التنوع وتوزيع المخاطر الاستثمارية أمرا غير ممكن.

(2.4) المخاطر غير السوقية (غير العادية): يحدث هذا النوع من المخاطر بصورة غير منتظمة وفي ظل ظروف استثنائية، مما يجعل من الصعب التنبؤ بوقت حدوثها، وأكثر ما يُميّزها أن آثارها تنعكس على أدوات استثمارية بعينها، ما يجعل من الممكن تجنبها أو على الأقل تقليص آثارها عن طريق تنويع الأدوات محل الاستثمار، وبالتالي توزيع المخاطر بينها.

2. كيفية تأثير معلومات الإفصاح المحاسبي على قرارات الاستثمار المالي

يحتاج المستثمرون ببورصة الأوراق المالية في العادة إلى نوعين من المعلومات: معلومات غير محاسبية*؛ ومعلومات محاسبية صادرة عن نظم المعلومات المحاسبية للمؤسسات المسجلة، ويؤثر النوع الأخير من المعلومات بشكل خاص وجوهري على عملية اتخاذ قرارات الاستثمار المالي، وعلى حركة التداول في البورصة¹. علما أن هذا النوع من المعلومات (المعلومات المحاسبية) يُقدّم ضمن وسائل توصيل متعددة من قوائم مالية وتقارير أخرى مختلفة**.

1.2. معلومات الإفصاح المحاسبي أساس القرارات الاستثمارية الرشيدة

يؤدي توفر المعلومات المحاسبية بالكم والنوع الكافيين إلى خلق نوع من الاطمئنان والثقة لدى المستثمر مما يساعده على توجيه أمواله نحو الاستثمار الأمثل²، الأمر الذي ينتج عنه بالمقابل توجيه المدخرات والفوائض المالية إلى المشاريع الأكثر إنتاجية، ما يؤدي بدوره إلى زيادة النمو الاقتصادي للدولة. فالقرار الاستثماري الرشيد تعود نتائجه إيجابا ليس على المستثمر فقط

* تتعلق المعلومات غير المحاسبية عادة بـ: البيئة المحيطة بالبورصة، المؤسسات المسجلة (كالمعلومات المتعلقة بالنشاط التسويقي للمؤسسة والعوامل الاقتصادية المختلفة التي تؤثر فيها)، وكذا قطاعات الاستثمار. للمزيد، أنظر: Michael Kirschenheiter, **Op.cit**, p46.

¹ عبد الغفار حنفي، **الاستثمار في الأوراق المالية**، جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2000، ص129.

** لقد تم الحديث عن أدوات الإفصاح المحاسبي من قوائم مالية وتقارير أخرى ومحتوياتها من المعلومات، بالتفصيل، عند التطرق لمفاهيم الإفصاح المحاسبي أعلاه. كما حاولنا في كل ما سبق من هذا الفصل، والذي قبله، استغلال أغلب المواضيع والأفكار المثارة والساحنة لإبراز طبيعة العلاقة التي تربط بين الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي، لذا سنحاول في هذا الجزء التطرق إلى جوهر هذه العلاقة فقط مع تسليط الضوء على الأفكار التي لم نتطرق لها من قبل بما يُجنبنا التكرار.

² طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص53.

ولكن على كل المجتمع. ويمكن إبراز مدى أهمية المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر فيما يلي:¹

○ إن توفر المعلومات المحاسبية الملائمة والموثوقة يؤدي إلى تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة بعملية اتخاذ القرار لدى المستثمرين، مما يسمح باتخاذ القرار السليم الذي يُحقق الأهداف المطلوبة؛

○ إن توفر المعلومات المحاسبية يُساعد المستثمر على دراسة الوضعيات المالية المختلفة للمؤسسات المسجلة، وإجراء المقارنات اللازمة مما يُمكنه من توجيه استثماراته نحو أحسن البدائل؛

○ إن توفر المعلومات المحاسبية يُمكن المستثمر من اختيار محفظة الأوراق المالية المثلى والملائمة لطبيعة سياسته الاستثمارية؛

○ تُمثل المعلومات المحاسبية أغلب مدخلات نماذج التحليل المختلفة، وهي بذلك تُساعد على التنبؤ بالقيم الحقيقية للأوراق المالية المتداولة، الأمر الذي ينعكس على درجة كفاءة البورصة؛

هذا، وتختلف درجة أهمية المعلومات المحاسبية باختلاف طبيعة المؤسسة المصدرة للأوراق المالية، من حيث كونها قائمة بالفعل أو لا زالت تحت الإنشاء؛ فإن كانت مؤسسة قائمة فسيميل المستثمر للاهتمام بالمعلومات المتعلقة بربحيته، وتوزيعات الأرباح، والسيولة وعوائد الأسهم، وغيرها، أما إن كانت قيد الإنشاء فسينصب اهتمامه على المعلومات المتعلقة بطبيعة نشاطها،

¹ سليمة نشنش، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي، مداخلة ضمن الملتقى الدولي لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة محمد بوضياف، المسيلة، أبريل 2009، ص ص13،

أهدافها، العوائد المتوقعة، وكذا الجدوى الاقتصادية من إنشائها. فما هي يا ترى أكثر المعلومات المحاسبية تأثيراً على قرارات المستثمرين؟

2.2. أكثر معلومات الإفصاح المحاسبي تأثيراً على قرارات الاستثمار المالي

تؤثر المعلومات المحاسبية بشكل متفاوت على القرار الاستثماري، فمنها ما يدفع المستثمر إلى اتخاذ قرار مباشر وسريع، ومنها ما لا يؤثر كثيراً على قراراته، فالمعلومات المرتبطة بالربح المحاسبي وبالتدفقات النقدية للمؤسسة مثلاً، تُعد من البيانات المهمة التي يستخدمها المستثمر في التنبؤ بتوزيعات الأرباح، وبالتالي فهي من المعلومات المحاسبية المؤثرة بشكل كبير على قراراته¹.

أولاً. الربح المحاسبي: تُعتبر المعلومات الموضحة للأرباح التي حققتها المؤسسة أساساً مهماً في قرار المستثمر المتعلق بالشراء، البيع، أو عدم التداول؛ إذ يُعتبر الربح المُعلن من بين المعلومات التي تبين القدرة الكسبية للمؤسسة، والتي يتم الحكم انطلاقاً منها على مدى كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة طيلة فترة النشاط، كما يُمكن أن يُفهم منها مدى إمكانية تأثر وتغير القيمة الدفترية للسهم. هذا؛ وتُستخدم المعلومات المرتبطة بالربح المحاسبي في استنتاج العديد من النسب والمؤشرات المهمة، التي تؤثر عادة بشكل كبير على قرارات المستثمرين، مثل: العائد على السهم، قيمة التوزيعات المتوقعة، إجراء المقارنات مع الشركات المماثلة، وغيرها.

ثانياً. ربح السهم: يُمثل نصيب السهم من النتيجة المحققة في نهاية الدورة، ويخضع توزيعه أو احتجازه إلى قرار مجلس الإدارة، إذ يمكن توزيع كل قيمته أو جزء منها في شكل قسيمات (كوبونات)، أو احتجازه بصفة كلية أو جزئية في شكل احتياطات، وتعتبر هذه المعلومات مهمة

¹ لطيف زيود، حسان قيطيم، وأحمد فؤاد مكية، مرجع سابق، ص 182، 183.

ومؤثرة في قرارات الاستثمار المالي لأنها تُبين مدى توفر القدرة والإرادة لدى المؤسسة للوفاء بتعهداتها والتزاماتها نحو المستثمرين.

ثالثاً. توزيعات الأرباح: تتأثر قرارات المستثمرين في التعامل أو عدم التعامل في أوراق مالية معينة بقرارات إدارة المؤسسة المتعلقة بتوزيعات الأرباح، كما أن السعر السوقي للورقة المالية يرتبط بشكل كبير بالمعلومات المتعلقة بالعوائد المتوقعة منها، وعلى درجة التأكد من الاستمرار في تحقيقها، ومن أهم هذه العوائد توزيعات الأرباح سواء كانت في صورة نقدية أو في شكل أسهم ممنوحة. هذا؛ وتُعتبر توزيعات الأرباح من أهم المعلومات التي يعول عليها المستثمر في التأكد من حجم التوازن في التدفقات النقدية ومستوى التشغيل في المؤسسة.¹

وبشكل عام فإن المستثمرين يميلون لاستعمال أي معلومة محاسبية ملائمة ومفيدة يُتوقع أن تساعد في اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة ومناسبة²، وقد أشار مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) إلى طبيعة المعلومات التي يسعى المستثمرون للحصول عليها، على النحو التالي:³

- المعلومات التي يمكن أن تساعد على تقدير قيمة العائد المتوقع، ووقت حدوثه، ودرجة التأكد من تحققه، وفي تقدير الأسعار السوقية والمحتملة للأسهم والسندات وتوزيعات الأرباح والفوائد؛
- مختلف المعلومات المتعلقة بالموارد الاقتصادية للمؤسسة، والحقوق المترتبة عن تلك الموارد، وربحية المؤسسة، ونتائج الأحداث والعمليات المؤدية إلى التغير في قيمة هذه الموارد؛

¹ سليمة نشنش، مرجع سابق، ص ص 11، 12.

² حسن علي محمد سويلم، رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة - بالتطبيق على سوق الأوراق المالية في مصر: دراسة اختبارية، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد 1، جانفي 2000، ص 98.

³ Pierre L. Titard & David B. Pariser, **The Implementation of FASB No 121 is at Hand, Impaired Assets: Meeting Users Information Needs**, Journal of Accountancy, Vol 182, Dec1996, p56.

○ المعلومات المتعلقة بالأداء المالي للمؤسسة خلال الفترة الماضية، فالمستثمرون عادة ما يستعملون معلومات الفترة الماضية من أجل بلورة توقعاتهم المتعلقة بوضعية المؤسسة وظروفها المستقبلية؛

○ معلومات عن الأداء العام للمؤسسة وعن قدرتها الكسبية ومكوناتها؛

○ معلومات متعلقة بكيفية حصول المؤسسة على النقدية، وكيفية استخدامها لها، وعن سياسة الاقتراض وكيفية سداد القروض، وعن التوزيعات النقدية والتوزيعات الأخرى على المُستثمرين، وعن العوامل الأخرى التي قد تؤثر في سيولة المؤسسة، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها؛

○ معلومات عن كيفية استخدام الإدارة للموارد التي ائتمنت عليها من طرف المستثمرين¹؛

وبصفة عامة فإنه يعد من المفيد جدا لقرارات المستثمرين أن تُفصح المؤسسة في تقاريرها المالية المختلفة عن كل المعلومات الضرورية، التي من المحتمل أن تُقيد المستثمرين الحاليين والمحتملين في اتخاذ قرارات صائبة ورشيده؛ أي أن هذه التقارير يجب أن تشتمل على الحد الأدنى من المعلومات اللازمة لاتخاذ مثل هذه القرارات، بدون نقصان مجحف ولا زيادة مفرطة، لأن الإفصاح عن المعلومات الكثيرة الزائدة عن الحاجة، رغم أنه من المحتمل أن يُضاعف من ثقة المستثمرين في نزاهة إدارة المؤسسة، إلا أنه سيزيد من أعباءها المالية بدون أن يساهم إيجابيا في ترشيد القرارات الاستثمارية، بل بالعكس يمكن أن يؤدي في بعض الحالات إلى تضليلها².

¹ حسام إبراهيم العبد اللات، أثر الإعلان عن الأرباح في سلوك المستثمرين بالاتجار بالأسهم، دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص ص40، 44.

² فاطمة محمد كمال، أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرارات المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2000، ص38.

3.2. تأثير التقارير المالية الدورية على قرارات الاستثمار المالي

سبق وأشرنا إلى أن رشادة القرارات الاستثمارية وكفاءة البورصة يرتبطان أساساً بنوعية المحتوى الإعلامي للتقارير المالية، باعتبارها الوسيلة المثلى لتقديم المعلومات الموثوقة والملائمة للمستثمرين. ولعل أهم ما يزيد هذه التقارير ملاءمةً توقيتها المناسب وقصر دورتها. فالتقارير المالية الدورية* تمثل مصدراً مهماً لتحسين نوعية القرارات الاستثمارية وأساساً قوياً لرفع كفاءة البورصة. لذلك تُلزم معظم البورصات في العالم المؤسسات المسجلة بتقديم تقارير مالية دورية ربع أو نصف سنوية** عن نشاطها ونتائج أعمالها، وذلك في شكل نماذج محددة وسهلة القراءة والفهم والإدراك بالنسبة لمستعملها من المستثمرين¹.

وبالتالي فإن التقارير المالية الربع أو النصف سنوية تتضمن معلومات آنية تساعد على خفض درجة المخاطرة وعدم التأكد لدى المستثمرين، ما يزيدهم القدرة على التوقع، وينعكس مباشرة على كفاءة البورصة. ولكي تصل هذه التقارير إلى درجة المصادقية والموثوقية المطلوبة من طرف المستثمرين، من الضروري إخضاعها لعمليات تدقيق يقوم بها مراجع خارجي كفؤ ومحايد، فمصادقية هذه التقارير ستعكس في النهاية كفاءة إدارة المؤسسة ومصادقيتها، ما يعزز ثقة المستثمرين فيها ويدفعهم لرفع القيمة السوقية لأوراقها المالية.

وبذلك يمكن القول أن التقارير المالية الدورية تعتبر امتداداً عملياً للإفصاح المحاسبي الهادف، وتطويراً فعلياً لأدواته، باعتبار أنه لا غنى لمتخذي القرارات الاستثمارية عنها، بسبب

* لقد عرّف معيار المحاسبة الدولي رقم "34" التقارير المالية الدورية (المرحلية) بأنها: تقارير مالية تحتوي إما على مجموعة كاملة أو مختصرة من المعلومات المالية، لفترة أقل من السنة المالية الكاملة للمؤسسة.

** ومثال ذلك هيئة تداول الأوراق المالية والبورصات بالولايات المتحدة الأمريكية، التي تلزم المؤسسات المسجلة في البورصة بتقديم نموذج إفصاح يُدعى "Q 10" كل ثلاثي (تقرير ربع سنوي)، يحمل معلومات مشابهة لتلك المفصّل عنها في التقارير المالية السنوية. للمزيد أنظر:

- Kieso E. Donald, **Intermediate accounting**, John Wiley & Sons Inc, New York, p1396.

¹ Wael Al-Rashed, **The Information Content of Kuwaiti Firms Accounting Disclosures**, Journal of Administrative Sciences, Vol9, 2002, p12.

حاجتهم الشديدة للمعلومات التي تشتمل عليها والمدة القصيرة التي تُعدُّ فيها، فهي وسيلة إفصاح فعالة عن أحدث العمليات الحاصلة في المؤسسة أولاً بأول، مما يجعلها الركيزة الأساسية لاستقراء وتوقع نتيجة الأعمال السنوية، ويضفي عليها مزيداً من المصداقية والشفافية والملائمة، ويزيد من ثقة المستثمرين فيها وفي إدارة المؤسسة، ويمكنهم (المستثمرين) من تقدير درجة المخاطرة وعدم التأكد بدقة وواقعية أكبر¹.

هذا، ويمكن تلخيص أهم ما تهدف إليه التقارير المالية الدورية، كجانب مهم من الإفصاح المحاسبي الفعال والهادف، فيما يلي²:

(1) توفير المعلومات المحاسبية عن أداء المؤسسة بشكل دوري وعلى فترات قصيرة نسبياً، بما يساعد متخذي القرارات الاستثمارية على إجراء التعديلات اللازمة في توقعاتهم، وتقدير درجة المخاطرة وعدم التأكد، من خلال تقييم نتائج الفترة المعدة عنها، وبناء وتحليل التوقعات المستقبلية لأداء المؤسسة وأرباحها؛

(2) توفير المعلومات المحاسبية المتعلقة بقيمة وتوقيت التدفقات النقدية للفترة، ما يُساعد على التنبؤ بتدفقات الفترات اللاحقة ويزيد من إمكانية القياس الدقيق لدرجة المخاطرة وعدم التأكد المرتبطة بها؛

(3) توفير معلومات آنية عن مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال الموارد وأداء مهامها وإنجاز مسؤولياتها؛

¹ طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص ص 97-100.

² عبد الرحمان مرعي، دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 22، العدد 2، 2006، ص ص 181-187.

4) توفير معلومات آنية عن أسباب الانحرافات خلال الفترة المُعدّة عنها، وتفسيرات الإدارة لذلك، والخطوات والإجراءات التي تم اتخاذها لمعالجة أسباب هذه الانحرافات ولمنع تكرار حدوثها مستقبلا.

وبهذا يمكن القول أن للإفصاح المحاسبي الدوري أو المرحلي دورا هاما في توفير المعلومات الملائمة لاتخاذ القرار، والتي يمكن استعمالها كمدخلات لعمليات المعالجة والتحليل التي يقوم بها المستثمرون تمهيدا لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية بأقل تكلفة ومخاطرة ممكنة، وبأكبر عائد وأكثر دقة.

4.2. تأثير المعلومات الداخلية على قرارات الاستثمار المالي

يظهر هذا النوع من المعلومات في التقارير المعدة أساسا للاستعمال الداخلي، كالتقارير التي تُنتجها مصلحة المحاسبة الإدارية، والتقارير المتضمنة لخطط الإدارة وبرامجها المختلفة؛ وتأثير هذه المعلومات على قرارات المستثمرين وكفاءة البورصة يمكن أن يكون سلبيا كما يمكن أن يكون إيجابيا، فإذا ما تم تسريب هذا النوع من المعلومات لعدد قليل من المستثمرين على حساب الباقي، سيمنح ذلك فرصة كبيرة وإضافية للفئة التي تحصلت على المعلومات لتحقيق أرباح غير عادية، الأمر الذي ينتج عنه نوع من المضاربة غير عادلة، ما يدفع بجزء من المستثمرين إلى اتخاذ قرارات متسرفة وغير سليمة ويضعهم في مستويات مخاطرة غير محسوبة، الشيء الذي ينعكس أيضا على المؤسسات المسجلة الأخرى، لأن معرفة المستثمرين لأخبار ومعلومات داخلية عن المؤسسة صاحبة المعلومات المسربة، يدفع أغلبهم إلى المسارعة في إتمام عمليات الشراء والبيع بطريقة متسرفة، وبدون إجراء التحليلات اللازمة والضرورية في مثل هذه القرارات، وذلك بالاعتماد على معلومات غير موثقة ولا موثوقة بسبب امتزاج المعلومات المسربة بالشائعات، ما يؤثر بالسلب

على أسعار الأوراق المالية لهذه المؤسسات، ويُربك كل السوق ويزرع فيها الفوضى، ما ينزع عنها صفة الكفاءة ويضاعف من مستويات المخاطرة في التعاملات الجارية بها¹.

أما إذا تم الإفصاح عن المعلومات المخططة والتقديرية لعامة المستثمرين وفي نفس الوقت، فسيرفع ذلك من مستوى رشادة القرارات المتخذة، ويقلص من درجة المخاطرة المحيطة بقرارات الاستثمار، ما يرسم صورة مثالية عن المؤسسة ويُحسّن سمعتها، ويؤثر كذلك بالإيجاب على كفاءة البورصة وثقة المستثمرين في مستوى كفاءتها².

وإذا ما نظرنا للهدف الرئيسي لإعداد المعلومات المحاسبية التقديرية، نجد أنه يتعلق بمساعدة إدارة المؤسسة على التخطيط وإعداد السياسات المستقبلية، ومن ثم فإن الحاجة إلى استخدام هذا النوع من المعلومات في اتخاذ القرارات الاستثمارية، يُعد أمراً غاية في الأهمية، فهي تُمثل الوسيلة المثلى لتقييم الأداء والتنبؤ والمقارنة، لأنه يُراعى عند إعدادها طبيعة البيئة المحيطة والظروف الداخلية للمؤسسة، كما يتم إعدادها بالنظر إلى كيفية سير الأعمال، ويتم مقارنة كل ذلك بالأهداف والنتائج المرجوة.

وبالنظر إلى أن قرارات الاستثمار تعتمد في الغالب على ما يتم نشره من معلومات في التقارير المالية، كان من الضروري إرفاق هذه التقارير بمعلومات مستقبلية تتعلق بالإنفاق الرأسمالي، وبمستوى استغلال الطاقة الإنتاجية، وبالتكاليف والإيرادات، إضافة إلى الأرباح والتدفقات النقدية والتوزيعات المخططة. ليتمكن المستثمرون من مقارنة الأداء المخطط له من قبل المؤسسة بالأداء المحقق فعلاً.

¹ George Emmanuel. Iatridis, Accounting disclosures, accounting **quality and conditional and unconditional conservatism**, International Review of Financial Analysis, Vol 20, Issue2, April 2011, pp88-102.

² Jan Muntermann & Andre Guettler, **Intraday stock price effects of on disclosures: the German case**, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol17, Issue1, February2007, p1.

وبالتالي يُعد من المهم أن تُرفق المؤسسة المسجلة في البورصة تقاريرها المالية بمعلومات تنبؤية و/أو تخطيطية، ما يُساعد أكثر على ترشيد قرارات المستثمرين، ويسمح لهم بتوقع وضعية المؤسسة المستقبلية، وإجراء عمليات المقارنة اللازمة. ومن أهم المعلومات التي يحتاجها المستثمرون في هذا الشأن، ما يلي:

(1) المعلومات المحاسبية التقديرية التي تُبين التوقعات المستقبلية لأرباح المؤسسة؛ ويساعد هذا النوع من المعلومات المستثمرين على تقييم أداء المؤسسة خلال فترة أو فترات معينة، كما يساعدهم على إجراء التعديلات اللازمة على توقعاتهم السابقة، وتقدير درجة المخاطرة وعدم التأكد؛

(2) المعلومات المحاسبية التقديرية التي تُبين قيمة وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية، حيث يعتبر صافي هذه التدفقات في نظر المستثمرين مؤشراً على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية وعلى تمويل احتياجاتها التشغيلية.

إن إفصاح المؤسسة عن معلومات تقديرية بالموازاة مع المعلومات المتضمنة في التقارير المالية يُمكن المستثمرين من القيام بعمليات التحليل والتنبؤ اللازمة بثقة وواقعية أكثر، وذلك للأسباب التالية:

➤ إمكانية إجراء المقارنة بين المعلومات الفعلية والمخطط لها، مما يسمح بقياس الانحرافات وتحديد مؤشرات قياس الكفاءة التخطيطية للإدارة؛

➤ إمكانية التنبؤ بالأداء المستقبلي للمؤسسة، من خلال المقارنة بين الأداء الفعلي والأداء المخطط له، مما يسمح بقياس معدلات تطور الأداء؛

➤ إمكانية قياس التكاليف الضرورية لممارسة المؤسسة لأنشطتها المختلفة، ويمكن أن يصل المستثمرون إلى ذلك من خلال إفصاح المؤسسة عن مكونات تكاليفها بصفة مفصلة وتحليلها إلى ثابتة ومتغيرة.

5.2. تأثير إرفاق أهم القوائم المالية بالنسبة للمستثمرين بأخرى مخططة على قراراتهم

تحمل قائمتي الدخل والتدفقات النقدية أهم المعلومات التي يحتاجها المستثمرون بالبورصة، ذلك أنهما تتضمنان المعلومات المتعلقة بربحية المؤسسة، وكذلك المعلومات المتعلقة بمدى سيولة خزintها، وإذا ما أضيف لهاتين القائمتين نظيرتيهما المخططتين فإن ذلك سيعود بفائدة أكبر على قرارات المستثمرين، وفيما يلي مبررات ذلك:

1.5.2. تأثير إرفاق قائمة الدخل الفعلية بأخرى مخططة على قرارات الاستثمار المالي

إن المقارنة بين قائمة الدخل الفعلية والمخططة عن نفس الفترة تُعد ذات أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين، لأنها تتم بين أحداث وعمليات ماضية وأخرى مخطط لها، الأمر الذي يُوفر للمستثمرين الدليل الموضوعي عن مدى كفاءة الإدارة في أداء مهامها والقيام بمسؤولياتها، كما أن وجود علاقة ارتباط جيدة أو معقولة بين النسب المالية لمكونات قائمة الدخل الفعلية والمخططة، تؤكد فعالية وجودة عملية التخطيط في المؤسسة، وتمنح للمستثمرين قدرا كبيرا من الثقة في قائمة الدخل المخططة للفترة القادمة، وتخفف لديهم من درجة المخاطرة وعدم التأكد.

ومن ناحية أخرى، فإن الانحرافات بين المكونات المختلفة للدخل الفعلي وما يقابلها في الدخل المخطط، والتي تظهر في الإيرادات والمصاريف والأرباح والخسائر، تبرز أهمية العلاقة بين هذه المكونات المختلفة، وتسمح بإظهار أثر تغير أي من هذه المكونات في دخل المؤسسة، الأمر الذي يزيد من قدرة المستثمرين على استقراء درجة المخاطرة وعدم التأكد بموضوعية أكثر.

وينفس المنطق، فإن الإفصاح عن الدخل الفعلي والمخطط من خلال قائمة دخل متعددة المراحل يتم الفصل فيها بين أداء النشاط التشغيلي للمؤسسة وأنشطتها الأخرى، يقدم للمستثمرين دلائل أكثر فائدة وأهمية من القائمة المختصرة للدخل، وذلك لأن النشاط التشغيلي يمثل النشاط الأساسي لتوليد الإيرادات ومن ثم النقدية، لذلك فإن نتائج وانحرافات مكونات النشاط التشغيلي المستمر والمنتظم تكون أكثر أهمية من نتائج الأنشطة الأخرى، وتحظى باهتمام أكبر من قبل المستثمرين، كما أن الإفصاح عن عناصر التكاليف الثابتة بشكل منفصل عن عناصر التكاليف المتغيرة في هذه القائمة، يمنح للمستثمرين إمكانية قياس التكلفة اللازمة لممارسة أنشطة المؤسسة¹، الأمر الذي يمكنهم من تعديل توقعاتهم المستقبلية.

2.5.2. تأثير إرفاق قائمة التدفقات النقدية الفعلية بأخرى مخططة على قرارات الاستثمار

المالي

يهتم المستثمرون بالمعلومات المرتبطة بالتدفقات النقدية للمؤسسة لحاجتهم إلى إيجاد أدلة ومؤشرات توضح لهم مدى سلامة وصلابة وضعها النقدي. وتشير قائمة التدفقات النقدية الفعلية إلى مصادر نقدية المؤسسة واستخداماتها، وبالمقابل فإن القائمة المخططة للتدفقات النقدية تقدم معلومات مفيدة حول الأنشطة المستقبلية المدرة والمستهلكة لنقدية المؤسسة. وتمكن المعلومات المرتبطة بالتدفقات النقدية للمستثمرين من الوقوف على درجة كفاءة وفعالية الإدارة في تسيير السيولة، كما تمكنهم من تقييم درجة السيولة المتوفرة، ودرجة المرونة المالية للمؤسسة وقدرتها على تحقيق الأرباح، ودرجة المخاطرة التي سيتحملونها خلال الفترة القادمة².

¹ Ray H. Anderson & Marc J. Epstein, **The Usefulness of Annual Reports**, Australian Accountant, April 1995, pp25-28.

² كمال الدين الدهراوي، مرجع سابق، ص ص 31-33.

هذا؛ ويتميز الإفصاح عن التدفقات النقدية المستقبلية بأهمية خاصة لدى المستثمرين، بسبب أنه، بالإضافة إلى ما تشتمل عليه القوائم المالية الفعلية من معلومات، فإن قائمة التدفقات النقدية المخططة تساعد على معرفة أسباب الاختلاف بين صافي الدخل المخطط وصافي التدفقات النقدية المخططة، إضافة إلى مساعدتهم على تقييم مدى قدرة المؤسسة على توليد سيولة نقدية كافية في المستقبل، تستطيع بواسطتها مواجهة التزاماتها ودفع التوزيعات والفوائد بدون الحاجة إلى تمويل خارجي.

كما أن النسب المالية المبنية على أساس معلومات التدفقات النقدية، سواء الفعلية أو التقديرية، تحتوي على مؤشرات ودلائل لا توجد في النسب الأخرى المستخلصة من قائمتي الدخل والمركز المالي بما فيها نسب المرونة، ويعود سبب ذلك إلى أن أرقام قائمة التدفقات النقدية -فعلية كانت أم مخططة- تكون أقل عرضة للتقديرات الشخصية، باعتبار أن نظام الاستحقاق الذي ينتج عنه صافي الدخل يستلزم إجراء بعض التقديرات التي لا تخلو من الحكم الشخصي، وبالمقابل يتميز تسجيل التدفقات النقدية بدرجة أكبر من الموضوعية لأنه يهتم فقط بالتدفقات النقدية الواردة والصادرة الفعلية أو المخططة، لذلك يجد متخذو القرار من المستثمرين في المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية واقعية أكثر، ويعتبرونها أسهل فهماً من معلومات قائمتي الدخل والمركز المالي¹.

ونتيجة لذلك، فإن النسبة الفعلية أو المخططة للتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية إلى صافي الدخل يفضل المستثمرون والمحللون استخدامها كاختبار لجودة صافي الدخل، إذ أنه كلما زادت هذه النسبة زادت معها جودة صافي الدخل. وبعبارة أخرى، فإن المؤسسة التي يكون مؤشر صافي دخلها مرتفع وتدفقاتها النقدية منخفضة تكون المعايير المستخدمة فيها عند الاعتراف بالإيرادات واستحقاق المصاريف محل شك في مدى صحتها ونزاهتها. ويمكن للمستثمر عن طريق

¹ نبيل الحلبي، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية: دراسة تطبيقية، مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 22، العدد 1، 2006، ص 224، 225.

فحص العلاقة بين بنود مثل المبيعات وصافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، أو بين صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والزيادة أو الانخفاض في النقدية، القيام بتقييم وتقدير درجة المخاطرة وعدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية في المستقبل، وذلك بفائدة أعلى من تلك الناتجة عن استخدام المعلومات المعدة على أساس الاستحقاق.

ورغم أن التدفقات النقدية الفعلية و/أو المخططة تستخدم من قبل المستثمرين لاختبار جودة صافي الدخل، إلا أنها لا يمكن أن تُعتبر بأي حال بديلاً لقائمة الدخل، فالتدفقات النقدية تركز على العمليات النقدية ولا تركز على قياس الدخل، لذلك فهي تناسب عملية تقييم مخاطر السيولة قصيرة الأجل والمرونة المالية، إضافة إلى تقييم قدرة المؤسسة على سداد الديون ومختلف الالتزامات.

ومن ناحية أخرى، فعن طريق فحص التدفقات النقدية المستقبلية لنشاط الاستثمار في المؤسسة (مثل التخطيط لشراء أو بيع أصول ثابتة) أو لنشاط التمويل بها (مثل التخطيط لعملية إقراض أو سداد قرض أو استثمارات الملاك والتوزيعات عليهم)، يمكن للمستثمرين أن يفهموا بصورة أفضل أسباب الانخفاض أو الزيادة المتوقعة في أصول المؤسسة والتزاماتها خلال الفترة المقبلة¹.

مما تقدم نخلص إلى ضرورة الإفصاح عن معلومات القوائم المالية المخططة إضافة للمعلومات المتضمنة في القوائم الفعلية، وبصفة خاصة قائمتي الدخل والتدفقات النقدية، باعتبارها مرتكزات أساسية يمكن أن يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم.

¹ طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 230.

الخلاصة

يعتبر الإفصاح المحاسبي الكافي والمناسب أساس نجاح وكفاءة أي بورصة، وبالمقابل فإنه يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للمؤسسة المفصحة، وذلك نتيجة انخفاض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين فيما يتعلق بوضعيتها المالية، أي أنه عن طريق إتباع سياسات محاسبية وإفصاحية سليمة والعناية بنوعية القوائم ومختلف التقارير المالية المنشورة، يمكن تخفيض درجة المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها رأس المال المستثمر لدى المؤسسة، وبالتالي تخفيض المعدل الذي يمكن أن يقبله المستثمرون كعائد على استثماراتهم.

بالإضافة إلى ما سبق فإن التنافس على مصادر التمويل في البورصة سوف يمثل ضغطاً على كافة المؤسسات، لإتباع سياسات محاسبية ملائمة وتوفير إفصاح محاسبي كافٍ ومناسب حتى في حالة عدم كفاية الأداء، باعتبار أن عدم الإفصاح بالشكل الملائم في مثل هذه الحالات سوف يفسر من قبل المستثمرين على أنه تستر على المشاكل التي تتعرض لها المؤسسة، الأمر الذي يُعَجِّلُ فشلها وقد يؤدي في النهاية إلى إفلاسها وتصفيتها. وحتى بالنسبة للمؤسسة غير الناجحة أو التي تعاني من أزمة معينة، فإنه من المهم لها الإفصاح عن حقيقة الأوضاع التي تمر بها وعن كل المجهودات والتدابير التي اتخذتها الإدارة أو التي سوف تتخذها لتحسين هذه الأوضاع، وإلا فقدت هذه المؤسسة ثقة المستثمرين نهائياً، ما معناه إفساد كل المحاولات التي تبذلها الإدارة للخروج من الأزمة التي تمر بها.

وبالتالي فإن توفر المعلومات المحاسبية بالكم والنوع الكافيين ببورصة الأوراق المالية، يؤدي حتماً إلى خلق جو من الاطمئنان والثقة لدى عموم المستثمرين، ما يساعد على توجيه المدخرات المجمعة في شكل رؤوس الأموال نحو الاستثمارات والمشاريع الأكثر إنتاجية وربحية، الشيء الذي يؤدي بدوره إلى زيادة النمو الاقتصادي في عموم الدولة.

وبعد التطرق إلى أهم المفاهيم المتعلقة بالإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي، والتفصيل في طبيعة العلاقة التي تربط بينهما، من الناحية النظرية، سنحاول في الباب الموالي دراسة واقعهما في ظل العوامل البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر، واستخلاص سبل ترقيتهما، وكل هذا بالاستناد على الدراسة النظرية.

الباب الثاني:

واقع الإفصاح المحاسبي

والاستثمار المالي بالجزائر

وسبل ترقيتهما.

تمهيد

يوصف الإفصاح المحاسبي الصادر عن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بأنه إفصاح روتيني وذو أهداف جبائية بالأساس، وأنه بخلاف المفاهيم والتوجهات التي جاء بها النظام المحاسبي المالي لا يولي أي أهمية للمستثمرين الحاليين والمحتملين بالبورصة، ويعود السبب الرئيسي لذلك إلى طبيعة المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة في الجزائر، وإلى عقلية السرية والكتمان التي نشأت وتطورت في ظلها المؤسسات الاقتصادية الجزائرية منذ عهد الاشتراكية. ولا يُعد الاستثمار المالي في وضع أحسن من الإفصاح المحاسبي، فثقافة التعامل بالأدوات المالية تكاد تكون معدومة، ضف أن هذه الأدوات لا تتوفر بالكم والنوع اللّازمين للتشجيع على زيادة عمليات التداول، ولا يمكن تداولها وتقييمها بسهولة، ويعود سبب هذه الوضعية إلى مجموعة من العراقيل والمشاكل التي تُعيق تطور الاستثمار المالي والبورصة بشكل عام في الجزائر، وعن طبيعة هذه المعوقات فبعضها تنظيمي مُتّصل بصورة مباشرة أو غير مباشرة بالمتغيرات البيئية المحيطة، وبعضها مُرتبط بالمؤسسات الاقتصادية، والبعض الآخر مُرتبط بوسطاء العمليات والمستثمرين، كما أن جزءاً منها متعلق بمؤسسة البورصة في حد ذاتها. يتطرق الباب الثاني من الدراسة إلى وضعية الإفصاح المحاسبي وواقع الاستثمار المالي ببورصة الجزائر، لكن بعد إعطاء لمحة عن كيفية تناول النظام المحاسبي المالي لموضوع الإفصاح المحاسبي، وبعد الحديث أيضاً عن نشأة بورصة الجزائر وهيكلها وشروط ومراحل الإدراج بها، والتعريف بالمؤسسات المسجلة، وغيرها من المفاهيم الأولية الضرورية الأخرى، كما يتضمن هذا الباب تصوراً لكيفية ترقية الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار بهذه البورصة وذلك بالتركيز على تحسين المتغيرات المُكوّنة لبيئة المحاسبة والبورصة في الجزائر.

الفصل الثالث:

واقع الإفصاح المحاسبي

والاستثمار المالي بالجزائر في ظل

المتغيرات البيئية المحيطة بهما.

الفصل الثالث:

واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر

في ظل المتغيرات البيئية المحيطة بهما.

يعتبر الإفصاح المحاسبي القاعدة الصلبة لأي بورصة ناجحة وسبب نشاطها وأساس كفاءتها، فالإفصاح المحاسبي يحقق في حال توفره جواً من الثقة بين مختلف المتعاملين، مما يزيد من حجم التداول، ويساهم في استقرار السوق، ويساعد في ترشيد قرارات المستثمرين. ولا يمكن لكل هذا أن يتحقق إلا بقيام مختلف الجهات الفاعلة بأداء دورها كاملاً، عن طريق الإشراف على عملية الإفصاح من بدايتها إلى نهايتها ومراقبة المعلومات المفصح عنها، والتدخل لإزالة أي حالة غش محتملة ومنع إعطاء أية معلومة مضللة للمستثمرين.

في الجزائر تم تبني النظام المحاسبي المالي، قبل بضع سنوات، بهدف تحقيق معلومات محاسبية ذات جودة تخدم مختلف المستعملين، خاصة المستثمرين بالبورصة، وتساعدهم على اتخاذ قرارات صائبة ورشيدة، لكن؛ ولغاية الآن لازالت عملية تطبيقه تواجه صعوبات عدّة ومشاكل كثيرة، بسبب ما تتصف به البيئة المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر من غموض وتداخل كبيرين بين عناصرها، وبما تحمله من تناقضات عديدة في تركيبها.

لذا سيتم في هذا الفصل وصف وضعية الإفصاح المحاسبي وإبراز حالة البورصة في الجزائر، وذلك بالنظر إلى واقع الاقتصاد الجزائري بشكل عام، وإلى تركيبة وثقافة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بشكل خاص، وبالنظر كذلك إلى واقع النظام البنكي وإلى العلاقة التي تربط

بين النظامين المحاسبي والجبائي، تمهيدا لاستخلاص المعوقات التي تقف وراء ضعف الإفصاح المحاسبي وجمود البورصة في الجزائر، ما يسمح بإعطاء حلول جذرية وواقعية تشمل أهم العوامل البيئية المحيطة بهما.

المبحث الأول: واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر

لقد بيّن الفصل الأول من الدراسة، ضمن الباب الأول، دور الاستثمار المالي في توجيه الأموال واستغلالها بطريقة مثلى، ما دفعنا للقول حينها أنه يعد أحسن وسيلة لنقل رؤوس الأموال من عند أصحاب الفوائض المالية إلى أصحاب المؤسسات الناجحة والمشاريع الواعدة، بما يُمكن الطرفين من بلوغ أهدافهما، وبما يساعد على تحقيق التنمية الاقتصادية في عموم الدولة. وأظهر الفصل الثاني الأهمية الكبيرة للإفصاح المحاسبي ودوره الرئيسي في ترشيد قرارات الاستثمار المالي، فالإفصاح المحاسبي يمثل أساس أي قرار استثماري رشيد، كما يُعتبر القاعدة الصلبة لأي بورصة كفؤة وناجحة.

انطلاقاً مما سبق سيتم في الجزء الموالي تسليط الضوء على وضعية الإفصاح المحاسبي والمحاسبة بشكل عام في الجزائر، كما سيتم تحليل واقع الاستثمار ببورصة الجزائر، وذلك تمهيدا لاستخلاص المشاكل والمعوقات التي تقف أمام تطورها، وإعطاء الحلول المناسبة.

1. لمحة عن الإفصاح المحاسبي من منظور النظام المحاسبي المالي

إن الهدف الرئيسي للنظام المحاسبي المالي، حسب مُعَدِّيه، يتمثل في المساعدة على إيجاد قوائم مالية مبنية على أسس واضحة، تتضمن معلومات محاسبية ذات جودة تخدم مختلف المستعملين وعلى رأسهم المستثمرين الحاليين والمحتملين.

1.1. نبذة عن النظام المحاسبي المالي

نبين فيما يلي تعريف النظام المحاسبي المالي، مجال تطبيقه، دوافع تبنيه وأهم الفرضيات التي يقوم عليها، وهذا بهدف إبراز أهم الخصائص التي يتميز بها، والخلفيات التي ينطلق منها، والأهداف التي يسعى إلى تحقيقها، تمهيدا لإظهار كيفية تناوله لموضوع الإفصاح المحاسبي.

1.1.1. التعريف ومجال التطبيق

يضم النظام المحاسبي المالي مجموعة من القواعد التي تسمح بتخزين معطيات قاعدية عديدة، تصنيفها، تقييمها وتسجيلها، ثم عرضها على شكل قوائم تعكس بصدق الوضعية المالية للمؤسسة وممتلكاتها ومدى نجاعة إدارتها، ووضعية خزينتها في نهاية السنة المالية.

ويطبق هذا النظام على كل شخص طبيعي أو معنوي ملزم بموجب نص قانوني أو تنظيمي بمسك المحاسبة المالية مع مراعاة الأحكام الخاصة بها، ويستثنى الأشخاص المعنويون الخاضعون لقواعد المحاسبة العمومية، ومن هذا المنطلق تلزم الشركات التالية بمسك محاسبة مالية:

- الشركات الخاضعة لأحكام القانون التجاري؛
- التعاونيات؛
- الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون المنتجون للسلع أو الخدمات التجارية وغير التجارية إذا كانوا يمارسون نشاطات اقتصادية مبنية على عمليات متكررة؛
- وكل الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون الخاضعون لذلك بموجب نص قانوني أو تنظيمي¹.
- أما فيما يخص المؤسسات الصغيرة فيمكنها مسك محاسبة مالية مبسطة (محاسبة الخزينة) يتم بموجبها إعداد قوائم مالية مبسطة، بشرط أن لا يتعدى رقم أعمالها وعدد مُستخدَميها ونشاطها، خلال سنتين ماليتين متتاليتين، الأسقف التالية²:
- بالنسبة للنشاط التجاري: رقم الأعمال لا يتعدى 10 ملايين دينار، وعدد المستخدمين لا يتعدى 9 يعملون ضمن الدوام الكامل؛

¹ القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والمتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية عدد 74، سنة 2007.

² القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، والمحدد لأسقف رقم الأعمال وعدد المستخدمين والنشاط المطبقة على الكيانات الصغيرة بغرض مسك محاسبة مالية مبسطة، الجريدة الرسمية عدد 19، سنة 2009.

- بالنسبة للنشاط الإنتاجي والحرفي: رقم الأعمال لا يتعدى 6 ملايين دينار، وعدد المستخدمين لا يتعدى 9 يعملون ضمن الدوام الكامل؛

- بالنسبة لنشاط الخدمات والنشاطات الأخرى: رقم الأعمال لا يتعدى 3 ملايين دينار، وعدد المستخدمين لا يتعدى 9 يعملون ضمن الدوام الكامل؛

2.1.1. دوافع تبني النظام المحاسبي المالي

إن تطور البيئة الاقتصادية الجزائرية وتحولها من بيئة اشتراكية مغلقة إلى بيئة تسعى للانفتاح والاندماج في الاقتصاد العالمي، أثر مباشرة -حسب الجهة الوصية- على نوعية المعلومات المحاسبية المطلوبة وعلى تصنيف الجهات المستخدمة لها، الشيء الذي كشف قصورا كبيرا في المخطط السابق، وحفز الجهة الوصية على المحاسبة على إتباع المنهج المحاسبي المتفق عليه نسبيا على المستوى الدولي، وعليه يمكن التفصيل في الدوافع التي أدت إلى تبني النظام المحاسبي المالي في الآتي:¹

- مساهمة التحولات الاقتصادية التي تشهدها الجزائر: حيث أن تبني نظام اقتصاد السوق يتطلب تطوير مختلف النظم الإدارية والمحاسبية المطبقة في المؤسسات بما يساعدها على المنافسة؛
- تشجيع الاستثمار بكافة أشكاله: حيث أن توافق النظام المحاسبي المالي مع المعايير المحاسبية الدولية من شأنه المساهمة في تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار بالجزائر، لتضمنه مختلف المفاهيم المحاسبية الحديثة وعلى رأسها تلك المتعلقة بالقياس والإفصاح المحاسبي؛

¹ نور الدين مزباني ومحمد الصالح فروم، المعايير المحاسبية الدولية والبيئة الجزائرية: مقومات ومتطلبات التطبيق، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بالوادي، 17 و18 جانفي 2010، ص8.

○ **تشجيع الاستثمار في القطاع المالي:** باعتبار أن العديد من البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر مرتبطة ببنوك ومؤسسات مالية دولية تطبق المعايير المحاسبية الدولية، أو على الأقل تتعامل مع مؤسسات تطبق هذه المعايير؛

○ **تسهيل التحليل المالي والمساعدة على اتخاذ القرار:** حيث يُمكن لمتخذ القرار الاستناد على المعلومات الظاهرة في القوائم المالية مباشرة عند قيامه بعمليات التحليل، دون الحاجة لأي معلومات إضافية، على عكس ما كان عليه الحال سابقا زمن المخطط؛

○ **تسهيل الاندماج في الاقتصاد العالمي:** بما أن الجزائر أبرمت اتفاق شراكة مع الاتحاد الأوروبي كما أنها تسعى للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، ما يؤثر مباشرة على علاقة المؤسسات الجزائرية بنظيراتها الدولية التي تطبق محاسبة تخضع للمعايير المحاسبية الدولية، هذا الأمر يتطلب من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تطبيق محاسبة تتوافق مع هذه المعايير، وذلك لرفع درجة مقروئية المعلومات المالية المنشورة في قوائمها المالية لدى المؤسسات الأجنبية، والعكس صحيح؛

○ **إعداد القوائم المالية وفق أسس واضحة:** من أهم مزايا توافق المحاسبة بالجزائر مع المعايير المحاسبية الدولية إمكانية الحصول على قوائم مالية تتضمن معلومات صادقة وموثوقة، ومُعَدَّة وفق أسس واضحة ومفهومة لدى متخذي القرارات؛

○ **المساعدة على تنشيط بورصة الجزائر ورفع كفاءتها:** إن هدف زيادة عدد شركات المساهمة وتطوير نشاطاتها لا يمكن تحقيقه إلا عن طريق تنشيط بورصة الجزائر، ولا يمكن أن تعرف هذه الأخيرة حيوية إلا بتوفر مجموعة من العوامل ومن بينها وجود نظام محاسبي يضمن مستويات عالية من الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية المنشورة للمستثمرين الحاليين والمحتملين.

3.1.1. فرضيات النظام المحاسبي المالي

تتمثل فرضيات النظام المحاسبي المالي حسب إحدى الوثائق الصادرة عن الحكومة والمتضمنة تبريرات لصياغة هذا القانون أمام البرلمان عندما كان في شكل مشروع فيما يلي:¹

- الاستيعاب الجيد للمحاسبة الحديثة: خلافا للمخطط السابق المبني أساسا على تصورات تأخذ بعين الاعتبار القيود القانونية والضريبية بصفة خاصة، فإن النظام المحاسبي المالي يتقيد بتسجيل المعاملات والأحداث بصفة وفيّة ووفق الأحداث والحقائق الاقتصادية، وهذا استجابة لحاجات مختلف المستعملين الذين يريدون معلومات شفافة وتعبّر عن الواقع.
- تمييز النظام المحاسبي عن النظام الجبائي: إذا كانت المحاسبة في الجزائر إلى حد الآن مقيدة بالقواعد الجبائية، فإن النظام المحاسبي المالي يفترض استقلالية النظام المحاسبي عن النظام الجبائي، وبهذا فإن إعداد التصاريح الجبائية من المفترض أن يتم بصفة منفصلة عن القوائم المالية.

2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي

يمكن تلخيص كيفية تناول النظام المحاسبي المالي لموضوع الإفصاح المحاسبي عبر الحديث عن القوائم المالية والمعلومات واجبة الإظهار في صلبها. إذ تتشكل هذه القوائم، وفق النظام المحاسبي المالي، من المعلومات المتعلقة بالمؤسسة، والتي (المعلومات) يتم تجميعها وتحليلها وتفسيرها وتلخيصها وهيكلتها في شكل فصول ومجاميع مبيّنة بوضوح، وذلك تحت مسؤولية المسيرين، كما يجب أن يتم الإفصاح عنها خلال مدة أقصاها ستة أشهر بعد تاريخ

¹ موسى بودهان، الاطار القانوني للنظام المحاسبي المالي، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، 2010، ص13.

الإفقال، ويجب أن تتصف هذه المعلومات بمجموعة من الخصائص النوعية، أهمها: أسبقية الواقع الاقتصادي على المظهر القانوني، المصادقية، القابلية للفهم والقابلية للمقارنة¹.

ويمكن التفصيل في هذه القوائم مع إبراز العناصر التي يجب الإفصاح عنها في صلبها كما يلي:

1.2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في صلب الميزانية

تعتبر الميزانية عن ذلك الجدول الذي يصور المركز المالي للمؤسسة في تاريخ معين، ويُظهر بشكل مُنفصل عناصر الأصول والخصوم².

1.1.2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في جانب الأصول

تمثل الأصول تلك الموجودات التي تديرها المؤسسة بفعل أحداث ماضية، وهي موجهة لتوفير منافع اقتصادية مستقبلية، ويمكن تقسيمها إلى أصول غير جارية (تتمثل في العناصر الموجهة لخدمة نشاط المؤسسة بصورة دائمة) وأصول جارية (تلك العناصر التي لا تتصف بالديمومة بسبب وجهتها أو طبيعتها)³، من هذا المنطلق يشترط النظام المحاسبي المالي الإفصاح عن بنودها في الجانب المدين للميزانية كما يلي:⁴

▪ أصول غير جارية، يجب أن تضم ما يلي:

- الأصول الموجهة للاستعمال المستمر بهدف تغطية احتياجات أنشطة المؤسسة، مثل التثبيات العينية والمعنوية؛

¹ القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والمتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية عدد 74، سنة 2007.

² Eric DUMALANEDE: *Comptabilité générale*, BERTI Editions, Alger, 2009, P 59.

³ المرسوم التنفيذي رقم 08-156، المؤرخ في 26 ماي 2008، والمتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11، الجريدة الرسمية عدد 27، سنة 2008.

⁴ نفس المرجع السابق.

- الأصول التي تتم حيازتها بغرض توظيفها على المدى الطويل، أو التي لا يمكن تحويلها إلى سيولة في مدة تقل عن اثني عشر شهرا ابتداء من تاريخ الإقفال.

▪ **أصول جارية، يجب أن تضم:**

- الأصول التي تتوقع المؤسسة تحقيقها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية، وذلك من تاريخ اقتناء المواد الأولية أو البضائع التي تدخل في عملية الاستغلال إلى غاية تحويلها إلى سيولة؛

- الأصول التي تتم حيازتها أساسا لأغراض المعاملات أو لمدة قصيرة والتي من المتوقع تحقيقها خلال مدة اثني عشر شهرا على الأكثر؛

- الأموال السائلة أو شبه السائلة التي لا يخضع استعمالها لقيود.

2.1.2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في جانب الخصوم

تتكون الخصوم من رؤوس الأموال الخاصة والالتزامات الرهانة للمؤسسة الناتجة عن أحداث ماضية، والتي يمثل انقضاؤها خروج موارد تمثل منافع اقتصادية¹، ووفقا للنظام المحاسبي المالي يجب إظهار الخصوم في الجانب الدائن للميزانية، على النحو التالي:

▪ **رؤوس الأموال الخاصة:** تمثل رؤوس الأموال الخاصة حقوق المساهمين أو قيمة ما يملك أصحاب المؤسسة من أصول، كما تتضمن النتائج التراكمية الناتجة عن عمليات وأحداث سابقة، وتتضمن:²

- رأس المال؛

- العلاوات والاحتياطات؛

¹ نفس المرجع السابق.

² نفس المرجع السابق.

- فارق إعادة التقييم؛
- النتيجة؛
- حقوق ذوي الأقلية.
- **الخصوم غير الجارية:** هي عبارة عن التزامات طويلة الأجل، أي تُستحق بعد أكثر من اثني عشر شهرا من تاريخ الإقفال، ومنها:
 - السندات طويلة المدى؛
 - القروض طويلة المدى.
- **الخصوم الجارية:** هي كل الالتزامات التي يتم دفعها أو تسويتها أو تجديدها خلال الاثني عشر شهرا القادمة، ومن أمثلتها:
 - حسابات الدائنين وأوراق الدفع؛
 - الأعباء المستحقة الدفع.

2.2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في جدول حسابات النتائج

يمثل جدول حسابات النتائج بيانا ملخصا للأعباء والنواتج المحققة من طرف المؤسسة خلال الدورة المالية، ويجب أن يضم النتيجة الصافية¹، مع ضرورة الإشارة إلى كونها ربحا أم خسارة، كما يجب إعدادها على أساس محاسبة الالتزام حيث يتم تسجيل المعاملات والأحداث عن الفترات التي يحدث فيها الدخل، وليس عندما تستلم النقدية أو تدفع، بمعنى آخر لا يأخذ في الحسبان تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب للنقدية، بل تسجل وقت نشوء الالتزام أو الاستحقاق، ويشترط في جدول حسابات النتائج أن يتضمن المعلومات التالية على الأقل²:

¹ نفس المرجع السابق.

² القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، والمحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية عدد 19، سنة 2009.

- نواتج الأنشطة العادية.
- النواتج المالية والأعباء المالية.
- أعباء المستخدمين.
- الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة.
- مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة الخاصة بالنتيقات العينية والمعنوية.
- نتيجة الأنشطة العادية.
- العناصر غير العادية (أعباء ونواتج).
- النتيجة الصافية للفترة قبل التوزيع.
- النتيجة الصافية لكل سهم من الأسهم بالنسبة لشركات المساهمة.

3.2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في جدول سيولة الخزينة

يقصد بالخزينة الأموال الموجودة في الصندوق والودائع الجارية لدى البنوك، والمقصود بشبه النقدية مجموع التوظيفات التي تتمتع بسيولة عالية (مدة تحصيلها أقل من 3 أشهر)، والتي غالباً ما تتحول بسهولة إلى مبلغ معروف من النقدية وخاضعة لمخاطر معدومة عند تحويلها، والمقصود بتدفقات (سيولة) الخزينة حركات دخول وخروج الأموال وما شابهها، ولعل أهم ما تتميز به الخزينة أنها تتضمن فقط التدفقات النقدية السائلة، وتُهمَل التدفقات الأخرى إما لأنها مؤجلة الدفع أو لأنها غير نقدية بطبيعتها¹.

وجداول سيولة الخزينة هو عبارة عن قائمة مالية تتضمن حوصلة عن مدخلات ومخرجات الموجودات المالية التي تمت أثناء السنة المالية حسب منشأها (مصدرها)، والهدف من إعداد هذه

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية): دروس وتطبيقات، ط2، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص171.

القائمة تزويد مستعملي القوائم المالية بالمعلومات اللازمة لتقييم مدى قدرة المؤسسة على توليد النقدية وما شابهها، وكذا المعلومات المتعلقة باستخدام هذه التدفقات المالية، فجدول سيولة الخزينة إذاً عبارة عن وسيلة تحليلية وأداة دقيقة للحكم على فعالية تسيير الموارد المالية واستخداماتها¹. ويجب أن يتضمن هذا الجدول كل المعلومات المتعلقة بتدفقات الأموال الداخلة والخارجة أثناء الدورة المالية كما يلي:²

- المعلومات المتعلقة بالتدفقات التي ولّدتها الأنشطة التشغيلية (العملياتية)؛
- المعلومات المرتبطة بالتدفقات المالية الناتجة عن أنشطة الاستثمار (عمليات سحب الأموال بسبب اقتناء تثبيّات، أو عمليات تحصيل أموال بسبب بيع أصول طويلة الأجل).
- المعلومات المعبرة عن التدفقات المالية الناشئة عن أنشطة التمويل، وهذا النوع من الأنشطة يُعبّر عن مختلف العمليات التي ينتج عنها تغيير في حجم وبنية الأموال الخاصة أو القروض، مثل: القروض الجديدة والتسديدات التي يجب أن تظهر منفصلة عن القروض، الزيادات والتخفيضات في رأس المال، وسداد توزيعات الأرباح على المساهمين.
- ويمكن فصل التدفقات النقدية الداخلة المتمثلة في إصدار أسهم عادية وسندات واقتراض من الغير وبيع أسهم الخزنة، عن التدفقات النقدية الخارجة المتمثلة في شراء أسهم خزنة وسداد واستهلاك السندات وسداد أصل قرض معين وسداد أرباح المساهمين، وبهذا فإن فوائد القروض تدخل ضمن أنشطة التشغيل، ومنه فإن نشاط التشغيل يرتبط بجدول حسابات النتائج والأصول الجارية ما عدا النقدية والخصوم الجارية، أما نشاط الاستثمار فيرتبط بالأصول غير الجارية (طويلة الأجل)، بينما نشاط التمويل يرتبط بالخصوم غير الجارية والأموال الخاصة. ويمكن

¹ نفس المرجع السابق، ص 222.

² القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، والمحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية عدد 19، سنة 2009.

الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في جدول سيولة الخزينة وفق النظام المحاسبي المالي إما باستعمال الطريقة المباشرة أو غير المباشرة:¹

- **الطريقة المباشرة:** والتي بموجبها يتم الإفصاح عن الفئات الرئيسية لإجمالي المقبوضات والمدفوعات النقدية، ويحث النظام المحاسبي المالي على استعمال هذه الطريقة باعتبار أنها توفر معلومات يمكن أن تكون مفيدة لمتخذي القرارات في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة؛
- **الطريقة غير المباشرة:** والتي بموجبها يتم تعديل صافي الربح أو الخسارة بالتغيرات في أرصدة الأصول والخصوم المتداولة خلال السنة المالية، وبإضافة قيمة اهتلاك الأصول غير المتداولة ومبلغ إطفاء الأصول غير الملموسة وأي نفقات لا تتطلب نقدية مدفوعة، كما يتم تعديل النتيجة أيضا بالمكاسب أو الخسائر الناجمة عن التخلص من الأصول غير المتداولة أو الأصول المالية.

4.2.1. المعلومات الواجب الإفصاح عنها في جدول تغير الأموال الخاصة

يمثل جدول تغير الأموال الخاصة بياناً لتغير رؤوس الأموال الخاصة، حيث يعرض تحليلاً للحركات التي أثرت في كل عنصر من عناصر رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال الدورة.² وأهم المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في هذا الجدول هي:³

- النتيجة الصافية للدورة المالية؛
- تغييرات السياسات والطرق المحاسبية، وتصحيحات الأخطاء التي تؤثر مباشرة في قيمة وتركيب رؤوس الأموال الخاصة؛
- النواتج والأعباء الأخرى المسجلة مباشرة في رؤوس الأموال الخاصة في إطار تصحيح أخطاء

هامة؛

¹ نفس المرجع السابق.

² نفس المرجع السابق.

³ نفس المرجع السابق.

– عمليات الرسملة (الارتفاع، الانخفاض، التسديد...الخ)؛

– توزيع النتيجة والتخصيصات المقررة خلال الدورة المالية.

5.2.1. المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في الملحق

يضم الملحق معلومات هامة وتُعتبر مفيدة لفهم العمليات الواردة في القوائم المالية، كما أنها

تحمل طابع المقارنة وتأخذ شكل سردي وصفي وعددي¹. ويمكن أن تتعلق هذه المعلومات ب:²

– الطرق والسياسات المحاسبية المعتمدة في إعداد القوائم المالية، والتي يجب أن تكون مطابقة

للمعايير المحاسبية المنصوص عليها، وفي حالة أي مخالفة لهذه المعايير تُلزم المؤسسة بالتبرير؛

– الإفصاح عن كل المعلومات الضرورية لضمان حسن فهم بنود القوائم المالية؛

– الإفصاح عن معلومات المؤسسات المشاركة، المؤسسات المشتركة، والفروع أو الشركة الأم؛

– الإفصاح عن المعلومات ذات الطابع العام أو التي تتعلق ببعض العمليات الخاصة الضرورية

من أجل الحصول على صورة وافية وكاملة.

– كما يجب على المؤسسات المسجلة في البورصة تقديم كل المعلومات اللازمة لمستعملي القوائم

المالية من أجل فهم النتائج وتقييم الأخطار ومردودية المؤسسة، كما أنها ملزمة بالإفصاح عن

المعلومات التي تخص مختلف أنماط المنتجات والخدمات التابعة لنشاطها، ومختلف المناطق

الجغرافية التي تعمل بها.

وبصفة عامة يجب الإفصاح في الملحق عن جميع المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات

وذاوات الأهمية النسبية لمستعملي القوائم المالية.

¹ القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والمتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية عدد 74، سنة 2007.

² القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، والمحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية عدد 19، سنة 2009.

2. نظرة على واقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي ببورصة الجزائر

للإلمام بواقع الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي ببورصة الجزائر من كل الجوانب، سيتم التعريف فيما يلي ببورصة الجزائر وإبراز أهم الخصائص التي تتصف بها أولاً، ليتم بعد ذلك تشريح حالة الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بهذه البورصة، وإعطاء تحليل لمسار تطور القيمة السوقية الكلية والجزئية للأوراق المالية المدرجة بها.

1.2. تقديم بورصة الجزائر

يتطرق هذا الجزء من الدراسة بشكل ملخص إلى نشأة بورصة الجزائر وتطورها، الأجهزة المكونة لها، كيفية التسجيل والإدراج بها، وكذا الأعباء والتحفيزات الناتجة عن ذلك.¹

1.1.2. النشأة والتطور

تم تأسيس بورصة الجزائر يوم 09 ديسمبر 1990، برأسمال قدره 320000 دج، تحت مسمى شركة القيم المنقولة، وذلك بمشاركة صناديق المساهمة بحصص متساوية، وهذا استناداً لنص المادة الأولى من القانون رقم 88-03 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988 المتعلق بصناديق المساهمة²، وبتاريخ 28 ماي 1991 تم نشر ثلاثة مراسيم تنفيذية³ تُبين أنواع وأشكال القيم المنقولة

¹ بالاعتماد على مجموعة من الوثائق المتحصل عليها من إدارة بورصة الجزائر، وكذا الموقع الإلكتروني لشركة تسيير

بورصة القيم، على الرابط: <http://www.sgbv.dz/> (Consulté le 21/10, 22/10, 24/10, 27/10/2014, et le 05/06/2015)

وبالاعتماد أيضاً على الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، على الرابط: <http://www.cosob.org> (Consulté le 12/10, 14/10, 21/10, 24/10/2014, et le 06/06/2015)

² القانون رقم 88-03 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988، والمتعلق بصناديق المساهمة، الجريد الرسمية عدد2، سنة 1988. ³ هذه المراسيم هي:

(1) المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، والمتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد26، سنة1991.

(2) المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المؤرخ في 28 ماي 1991، والمحدد لأنواع القيم المنقولة، أشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها، الجريدة الرسمية عدد26، سنة1991.

(3) المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المؤرخ في 28 ماي 1991، والمتعلق بلجنة البورصة، الجريدة الرسمية عدد26، سنة1991.

وشروط إصدارها، وتُنظم عملية تبادلها، كما تم بموجبها تغيير تسمية شركة القيم المنقولة لتصبح بورصة القيم المنقولة، وذلك أملاً في تحقيق انطلاقة فعلية لها، الأمر الذي لم يتحقق، فقد مرت بعدها بفترة جمود كلي بسبب ضعف رأسمالها الاجتماعي وعدم وضوح المهام الموكلة إليها، ولعدة أسباب أخرى.

وبدايةً من سنة 1992م، أطلقت مساعٍ حثيثة في محاولة لإصلاحها وذلك عبر رفع رأسمالها الاجتماعي إلى مبلغ 9320000 دج، وإعادة النظر في مهامها عدّة مرات من خلال جملة من المراسيم التشريعية والتنفيذية، لكن كل هذه الجهود كغيرها باءت بالفشل؛ وبتاريخ 23 ماي 1993 جاء المرسوم التشريعي رقم 93-10¹ ليفرض مجموعة التنظيمات الجديدة تمهيدا لقيام بورصة عصرية، مثل: كيفية تسيير جلسات التداول، حماية المستثمرين، طرق اكتشاف التلاعب بالأسعار والعقوبات المترتبة عن ذلك، وغيرها من المسائل التفصيلية. ولعل أبرز ما أفرزته هذه التشريعات هو منح الأفراد إمكانية المساهمة في رؤوس أموال المؤسسات، بعد أن كانت صناديق المساهمة الجهة الوحيدة التي يُمكنها ذلك. لكن؛ وككل الجهود التشريعية السابقة لم ينتج عن هذه التنظيمات أي أثر مادي ملموس على حركية البورصة.

ولقد توالى بعد ذلك التشريعات المُنظمة والشارحة للعديد من القضايا التي لم تتعرض لها التشريعات السابقة بالشكل الكافي، ومن أهمها: القرار رقم 97-03 المتضمن النظام الداخلي للبورصة²، حيث شرح دور إدارة البورصة (SGBV) في تطبيق القوانين، وتسجيل الأوراق المالية، ونظام التداول، والضمانات والمقاصة والتسوية وغيرها؛ والقرار رقم 97-04 المتضمن تنظيم عمل

¹ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، سنة 1993.

² القرار رقم 97-03 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق بالنظام الداخلي لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.

وسير هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة¹ (OPCVM)، بما في ذلك كيفية الحصول على الاعتماد، وقسم هذه الهيئات إلى: شركات استثمار برأسمال متغير (SICAV)؛ وصناديق التوظيف المشترك (FCP)، كما بيّن كيفية إدارتها ودمجها، ووضّح قواعد الحيلة والحذر وكيفية نشر المعلومات؛ والقرار رقم 05-97 المتضمن شروحات لكيفية عقد الاتفاقيات الخاصة بإدارة حسابات الأوراق المالية من قبل الوسطاء لصالح الزبائن²؛ والقرار رقم 02-97 المتضمن تنظيم مهنة أعوان وسطاء التداول³.

وكان الافتتاح الرسمي لبورصة الجزائر يوم 17 ديسمبر 1997، حيث أعلن فيه البدء باستقبال طلبات التسجيل المُعبر عنها من قبل المؤسسات الاقتصادية، ما سمح لمؤسسة سوناطراك بإطلاق أول قرض سندي سنة 1998م بقيمة إجمالية تقدر بـ 5 ملايين دينار، لمدة 5 سنوات، وبسعر فائدة 13%، ومنحة إصدار بنسبة 2,5%، مع عدم خضوع الدخل الناتج للضريبة؛ وقد لقي هذا القرض إقبالا كبيرا من طرف الجمهور، الشيء الذي شجع المؤسسة على رفع قيمته إلى 12 مليار دينار. وفي نفس السنة كذلك فتحت مؤسسة الرياض* -سطيف (العمومية) جزءاً من رأسمالها للاكتتاب العام، بنسبة 20% وبقيمة مليار دينار، مقسمة على مليون سهم عادي، بقيمة اسمية تقدر بـ 1000 دج للسهم الواحد، وبسعر إصدار 2300 دج. لتتوالى بعدها تباعاً بضعة

¹ القرار رقم 04-97 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.

² القرار رقم 05-97 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.

³ القرار رقم 02-97 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.

* مؤسسة الرياض - سطيف تُعتبر أول مؤسسة تفتح جزءاً من رأسمالها للاكتتاب العام ببورصة الجزائر، وذلك بتاريخ 1998/07/17م.

مؤسسات عمومية أخرى الدخول في قائمة المؤسسات المقيّدة بالبورصة، في إطار جهود الدولة لخصخصة جزء من رؤوس أموال مؤسسات القطاع العام.

وبتاريخ 13 سبتمبر 1999 فتحت بورصة الجزائر أبوابها أمام عمليات التداول، وبدأ ذلك بتداول سهمين وسند واحد، ليدخل سهم آخر حيز التداول ابتداء من شهر فيفري 2000، وعلى الرغم من تواضع الصفقات التي عُقدت في الثلاثي الأخير من سنة 1999م بالنظر إلى حجم وقيم التداول الضئيلة، إلا أن هذه الانطلاقة كانت مقبولة إلى حد ما، فلقد ارتفعت أسعار الأوراق المالية محل التداول في عدد من الجلسات، لِتُسَجَّل استقرارا نسبيا في الجلسات الأخرى عند أسعار الإصدار الأولية، ما شجع بعض المهتمين بمجال الاستثمار المالي على المشاركة في عمليات التداول، أملا في تحقيق عوائد مستقبلية واعتقادا منهم بأن الإقلاع الحقيقي لبورصة الجزائر قادم لا محالة، الشيء الذي، ورغم طول الانتظار، لم يتحقق إلى غاية الآن.

2.1.2. المتدخلون في السوق

يقصد بالمتدخلين في السوق مجموع الأجهزة الإدارية والإشرافية القائمة على بورصة الجزائر، وتضم هذه الأجهزة كُلاً من: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، شركة إدارة بورصة القيم (SGVB)، والمؤتمن المركزي.

1.2.1.2. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

تأسست لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة¹. وتتشكل من رئيس يُعيّن بموجب مرسوم رئاسي لمدة أربع سنوات، وستة أعضاء يُعينون بقرار من وزير المالية لمدة أربع سنوات

¹ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، سنة 1993.

أيضا. وتتمثل مهامها الأساسية في تنظيم ومراقبة نشاطات البورصة، من خلال الحرص على: حماية المستثمرين، وضمان التزام المؤسسات المسجلة بالشفافية الكافية، والسهر على السير الحسن للبورصة. ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، مُنح لهذه اللجنة السلطات التالية:

(1) سلطة التنظيم؛ (2) سلطة الإشراف والمراقبة؛ (3) سلطة التأديب والتحكيم.

أولا. السلطة التنظيمية: تمارس COSOB هذه السلطة عن طريق إصدارها للوائح تنظيمية تخضع وجوبا لتصديق وزير المالية، وتُنشر في الجريدة الرسمية، متعلقة أساسا ب:

- الشروط المتعلقة بإفصاح المؤسسات المسجلة أو قيد التسجيل عن معلوماتها المحاسبية؛
- اعتماد الوسطاء وإصدار القواعد المهنية المنظمة لأعمالهم؛
- شروط إجراء عمليات التداول والمقاصة، والقواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية.

ثانيا. سلطة المراقبة والإشراف: تسمح هذه السلطة للجنة (COSOB) بأن تقف على:

- مدى التزام المؤسسات المسجلة بالإفصاحات اللازمة؛
- مدى التزام مختلف الفاعلين بالبورصة بالقوانين والأنظمة ذات العلاقة؛

هذا؛ وتُمكن هذه السلطة بصفة عامة اللجنة (COSOB) من ضمان السير الحسن للبورصة.

ثالثا. السلطة التأديبية والتحكيمية: تتكون لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من غرفة تأديبية

وتحكيمية، تتألف من رئيس وعضوين اثنين منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوان آخران من

سلك القضاء يعينهم وزير العدل. وتختص (الغرفة) بالمسائل التأديبية والتحقيق في أي خرق

محتمل للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتبكه وسطاء عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام

التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم. أما فيما يتعلق بالمسائل التحكيمية، فتختص الغرفة بالتحقيق

في النزاعات التقنية الناتجة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية الحاكمة لنشاط البورصة والتي

تتشأ بين:

- الوطاء في عمليات البورصة؛
- الوطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV)؛
- الوطاء في عمليات البورصة وزبائنهم؛
- الوطاء في عمليات البورصة والجهات المصدرة للأدوات المالية.

2.2.1.2. شركة إدارة بورصة القيم (SGVB)

وردت مهام شركة إدارة البورصة وتنظيمها وتشكيلها في الباب الثاني من المرسوم التشريعي رقم 10/93¹، ومهامها الأساسية هي الإشراف على عمليات التداول وكل الصفقات التي تتم بالبورصة؛ وفيما يخص تشكيلها فهي شركة يساهم فيها العديد من الأطراف، أهمها وطاء عمليات البورصة الذين يساهمون فيها كشرط أساسي لمنحهم الترخيص بممارسة أنشطة الوساطة المالية.

هذا؛ وتتضمن بورصة الجزائر حالياً سبعة وطاء عبارة عن بنوك أغلبها عمومية، وهم: بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)، بنك التنمية المحلية (BDL)، بنك الجزائر الخارجي (BEA)، البنك الوطني الجزائري (BNA)، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك (CNEP-Banque)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، والبنك الخاص بي إن بي باريبا الجزائر (BNP Paribas El dajazair).

3.2.1.2. المؤتمر المركزي

¹ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، سنة 1993.

- تم إنشاء هذه الهيئة بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003¹، بهدف تقليل التكاليف وآجال عمليات التسوية والتسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالأوراق المالية، ويُعنى المؤتمر المركزي (الجزائر للمقاصة) بالعمليات التالية:
- فتح وإدارة الحسابات الجارية للأسهم والسندات المفتوحة بإسم ماسكي الحسابات حافظي الأوراق المالية المتدخلين؛
 - تركيز حفظ الأوراق المالية مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين؛
 - إنجاز المعاملات على الأوراق المالية لفائدة المؤسسات المُصدرة (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...الخ)؛
 - الترقيم القانوني للأوراق المالية المقبولة في عملياته، وفقاً للترقيم الدولي الخاص بتعريف الأوراق المالية (ISIN*) بما يتوافق والمعايير الدولية؛
 - نشر المعلومات المتعلقة بالبورصة .
- هذا؛ ويأخذ المؤتمر المركزي شكل شركة يُساهم فيها بالإضافة للبنوك التي تقوم بوظيفة الوساطة، كل من المؤسسات المسجلة، الخزينة العمومية وبنك الجزائر. ويعمل المؤتمر المركزي تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

3.1.2. التسجيل والإدراج ببورصة الجزائر

نتناول في الجزء الموالي نبذة عامة ومختصرة عن المؤسسات المقيدة ببورصة الجزائر، ليتم التفصيل بعدها في الشروط الشكلية للتسجيل والإدراج، ومراحل الإدراج والأعباء المالية الناتجة عن ذلك، وكذا التحفيزات الضريبية التي تستفيد منها المؤسسات عند التسجيل في بورصة الجزائر.

¹ القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المُعدَّل والمُتَمَّم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 11، سنة 2003.

(الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية) International Securities Identification Number *

1.3.1.2. لمحة عن المؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر

يوجد في الوقت الحالي ست (06) مؤسسات مسجلة ببورصة الجزائر، هي: مؤسسة الأوراسي، مجمع صيدال، مجمع دحلي، مؤسسة أليانس، مؤسسة روبية، ومؤسسة المغاربية للإيجار التمويلي.

(1) مؤسسة التسيير الفندقي - الأوراسي: تم إدراج أسهم مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي وتداولها لأول مرة ببورصة الجزائر بتاريخ 14 فيفري 2000، بعد أن انضمت هذه المؤسسة رسمياً إلى البورصة يوم 20 جانفي من نفس السنة، وذلك بعد موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) على طلب الانضمام، بإصدارها لتأشيرة تحمل رقم 01-99، بتاريخ 24 ماي 1999، وبعد فتح العرض أمام المتعاملين في السوق الأولية ابتداءً من 15 جوان وإلى غاية 15 جويلية 1999، حيث تم طرح 20% من رأسمالها الاجتماعي للاكتتاب العام أمام 10800 مساهم جديد، وبعدها 1200000 سهم، وبقيمة اسمية 250 دج للسهم الواحد وبسعر إصدار يساوي 400 دج.

(2) مجمع صيدال: تم إدراج أسهم مؤسسة صيدال وتداولها لأول مرة في بورصة الجزائر بجلسة يوم 20 سبتمبر 1999، بعد أن كانت قد انضمت رسمياً إلى البورصة يوم 17 جويلية من نفس السنة، وذلك بعد موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) على طلب الانضمام، بإصدارها لتأشيرة تحمل رقم 04-98، بتاريخ 24 ديسمبر 1998، وبعد فتح العرض أمام المتعاملين في السوق الأولية ابتداءً من 15 فيفري وإلى غاية 15 مارس 1999، حيث تم طرح 20% من رأسمالها الاجتماعي للاكتتاب العام أمام 19288 مساهم جديد، وبمجموع مليوني سهم، وبقيمة اسمية 250 دج وبسعر إصدار 800 دج للسهم الواحد.

(3) مجمع دحلي: بتاريخ 11 جانفي 2009 أطلقت مؤسسة دحلي أول قرض سندي للعموم بقيمة 8,3مليار دج، بنسب فائدة تصاعدية تبدأ من 4% وتزيد بمعدل 0,25% في السنة الثانية ليتضاعف معدل هذه الزيادة ويصبح 0,5% ابتداءً من السنة الثالثة، وذلك لمدة سبع سنوات، حيث أنه (القرض) يستحق الدفع يوم 11 جانفي 2016. ولقد تم إطلاق هذا القرض بعد موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) عليه عبر التأشيرة رقم 03-08 المؤرخة بيوم 11 نوفمبر 2008.

(4) مؤسسة أليانس للتأمينات: تم البدء في عملية تداول أسهم مؤسسة أليانس للتأمينات لأول مرة في بورصة الجزائر بتاريخ 07 مارس 2011، بعد أن وافقت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) على انضمامها بإصدارها رخصة تحمل رقم 02-10، بتاريخ 08 أوت 2010، وبعد أن تم فتح العرض أمام المتعاملين في السوق الأولية ابتداءً من 02 نوفمبر وإلى غاية 01 ديسمبر 2010، حيث تم طرح 31% من رأسمالها الاجتماعي للاكتتاب العام أمام 5653 مساهم جديد، وبعدد 1804511 سهم، وبقيمة اسمية 380دج وبسعر إصدار 830دج للسهم الواحد.

(5) مؤسسة المصبرات الجديدة الجزائرية - رويبة: تم إدراج أسهم مؤسسة أن سي أ رويبة وتداولها لأول مرة في بورصة الجزائر ابتداءً من جلسة يوم 03 جوان 2013، بعد أن كانت قد انضمت رسمياً إلى سوق التداول بالبورصة في نفس اليوم، وذلك بعد موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) على طلب الانضمام، بإصدارها لتأشيرة تحمل رقم 01-13، بتاريخ 06 فيفري 2013، وبعد فتح العرض أمام المتعاملين في السوق الأولية ابتداءً من 07 أفريل وإلى غاية 25 أفريل 2013، حيث تم طرح 25% من رأسمالها الاجتماعي للاكتتاب العام، بمجموع 2122988 سهم، وبقيمة اسمية 100دج وبسعر إصدار 400دج للسهم الواحد.

6) مؤسسة المغاربية للإيجار التمويلي - الجزائر: بتاريخ 29 مارس 2015 أطلقت مؤسسة أم أ للإيجار التمويلي أول قرض سندي مضمون لها، بقيمة إجمالية تساوي 2 مليار دينار، مدته خمس (05) سنوات، وموجه لفئة المكتتبين المؤسساتيين (بنوك، مؤسسات مالية، ومختلف المستثمرين من المؤسسات)، بنسب فائدة تصاعدية تبدأ من 2,5% في السنة الأولى، 2,75% في السنة الثانية، 3,25% في السنة الثالثة، 4% في السنة الرابعة، و5% في السنة الخامسة والأخيرة، أي أنه يستحق الدفع يوم 29 مارس 2020. ولقد تم إطلاق هذا القرض بعد موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) المعبر عنها في التأشيرة رقم 01-15 المؤرخة يوم 06 جانفي 2015.

2.3.1.2. شروط واجراءات قيد المؤسسات ببورصة الجزائر

نتطرق فيما يلي إلى الجانبين الشكلي والإجرائي لعملية قيد (تسجيل) المؤسسات ببورصة الجزائر.

أولا. شروط القيد بالبورصة

- يُشترط في كل مؤسسة تُريد الانضمام إلى بورصة الجزائر مجموعة من الشروط، هي:
- يجب أن تكون منظمة قانونيا في شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛
- يجب أن تكون قيمة رأسمالها المدفوع مُساوية على الأقل لمبلغ خمسة (05) ملايين دينار جزائري؛
- إلزام إدارة المؤسسة بنشر قوائمها المالية المتعلقة بالسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛
- امتثال إدارة المؤسسة لجميع شروط الإفصاح المحاسبي المفروضة؛

- تقديم تقرير يتضمن القيمة السوقية لأصولها يقوم بإعداده خبير محاسبي مستقل، ولا تربطه أي علاقة سابقة بالمؤسسة؛
- أن تكون المؤسسة قد حققت أرباحا في السنة السابقة، ما لم تُعفها اللجنة (COSOB) من هذا الشرط؛
- يجب على إدارة المؤسسة إحاطة لجنة COSOB بكل عمليات التحويل أو البيع التي تمت على الأصول، وذلك قبل عملية الإدراج؛
- إثبات وجود خلية أو مصلحة للمراجعة الداخلية بالمؤسسة، يظهر تقييمها في تقرير المراجع الخارجي، وفي حالة عدم وجودها يجب على إدارة المؤسسة تنصيبها خلال السنة المالية الموالية لقبولها بالبورصة؛
- ضمان التكفل بعمليات تحويل الأوراق المالية؛
- خضوع المؤسسة لأحكام اللجنة (COSOB) فيما يتعلق بتسوية النزاعات بينها وبين المستثمرين؛
- يجب طرح 20% من رأسمال المؤسسة على الأقل للاكتتاب العام، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج؛
- يجب أن يتم توزيع الأوراق المالية المكتتب فيها بين 150 مساهما على الأقل، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج؛

ثانيا. مراحل عملية إدراج الأوراق المالية ببورصة الجزائر

تتم عملية إدراج الأوراق المالية لأي مؤسسة في بورصة الجزائر عبر ثلاث مراحل أساسية،

هي: 1. مرحلة ما قبل الإدراج؛ 2. مرحلة الإدراج؛ 3. مرحلة ما بعد الإدراج.

(1) مرحلة ما قبل الإدراج: تُمثّل هذه المرحلة الخطوة الأولى التي يجب أن تتبعها المؤسسة المُصدرة قبل عملية الإدراج، وذلك مهما كان حجم هذه المؤسسة. وتتضمن هذه المرحلة الخطوات الفرعية التالية:

(1.1) قرار إجراء عملية الإدراج: تعتبر الجمعية العامة للمؤسسة الجهة الوحيدة المخولة باتخاذ قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للاذخار، ولا يمكنها أن تُفوّض لمجلس الإدارة إلاّ الصلاحيات التي تُمكنهما من تفعيل ومتابعة هذه العملية.

(2.1) الإعداد القانوني: إن إدراج الأوراق المالية لأي مؤسسة بالبورصة يقتضي إعادة فحص مدى مطابقة شكلها القانوني ونظامها الأساسي وهيكل رأسمالها لمتطلبات الإدراج، والقيام بكل التعديلات الموافقة للشروط القانونية اللازمة لإتمام عملية الإدراج.

(3.1) إعادة تقييم أصول المؤسسة: يجب على إدارة المؤسسة أن تعمل على إعادة تقييم أصولها عن طريق الاستعانة بخبير محاسبي مستقل، ولا تربطه أي علاقة سابقة بها، حيث يتم اعتماد هذا التقييم في تحديد أسعار بيع وإصدار الأوراق المالية.

(4.1) اختيار الوسيط المرافق للمؤسسة (أو المُرقّي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة): ينبغي على إدارة المؤسسة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة يشرف على عملية تسجيلها وإدراج أوراقها المالية، ومن مهامه كذلك مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لمسؤوليها في كل مراحل الدخول للبورصة. ويتعاون الوسيط المكلف مع الوسطاء الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف الأوراق المالية، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسعاً للأوراق المالية من خلال استغلال شبكة وكالاتهم البنكية. أما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق لها يُدعى مُرقّي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يُكفّف

بمساعدها على إصدار أوراقها المالية، والإعداد لعملية القبول، وضمان وفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح المحاسبي.

5.1) إعداد مشروع المذكرة الإعلامية: يجب على إدارة المؤسسة تقديم مشروع مذكرة إعلامية إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، والذي (المشروع) يجب أن يتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة المؤسسة، ووضعها المالي، وإستراتيجيتها، وخصائص الأوراق المالية المُصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني، ...الخ).

6.1) إيداع ملف طلب القبول: تنص تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-98 المؤرخة في 30 أبريل 1998، والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة¹، على وجوب احتواء ملف طلب القبول على ما يلي:

- طلب مكتوب؛

- محضر الجهة المُخوّلة التي قررت أو صرّحت بالإصدار؛

- مشروع المذكرة الإعلامية؛

- مشروع الدليل؛

- معلومات عامة عن المؤسسة المصدرة؛

- معلومات عن التمويل؛

- معلومات اقتصادية ومالية؛

- مختلف الوثائق القانونية؛

- تقرير إعادة تقييم الأصول.

¹ التعليمية رقم 01-98 المؤرخة في 30 أبريل 1998، الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

7.1) تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها: تملك لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أجل شهرين اثنين لدراسة الملف، وبناء عليه تقبل أو ترفض منح التأشيرة للمؤسسة صاحبة طلب الإدراج.

8.1) الانضمام إلى المؤتمر المركزي: قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على المؤسسة الانضمام إلى المؤتمر المركزي، من أجل تسجيل رأسمالها بأكمله في حال إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حال إصدار سندات.

9.1) القيام بحملة تسويق للأوراق المالية: سعياً لإنجاح عملية انضمامها للبورصة وبيع أوراقها المالية، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية عبر وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة، التلفزيون، والصحف وغيرها)، وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.

10.1) بيع الأوراق المالية: يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم أو السندات المطلوبة.

11.1) كشف النتائج: في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتُشر نتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس يتم رفض إدراج الورقة المالية في التسعيرة.

12.1) تسوية العملية: يقوم المؤتمر المركزي على الأوراق المالية بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة أيام من بين أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

2) مرحلة الإدراج: يتم في هذه المرحلة قيد الأوراق المالية المصدرة في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل المؤسسة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

لإتمام عملية دخولها الفعلي للبورصة. وبعد ذلك تقوم شركة تسبير بورصة القيم (SGVB) بنشر إعلان في النشرة الرسمية للتسعيرة يوضح تاريخ إجراء حصة التسعيرة الأولى للورقة المالية وسعر الدخول الأولي. ثم تقوم SGVB بنشر نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

(3) مرحلة ما بعد الإدراج: تُعد هذه المرحلة آخر خطوة في عملية إدراج الأوراق المالية المصدرة في بورصة الجزائر، وتأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للورقة المالية محل الإصدار. وتتضمن جانبين:

(1.3) عقد السيولة: يُسمح للمؤسسة التي أُدرجت أوراقها المالية بالبورصة بشراء هذه الأوراق أو جزء منها بموجب عقد يجمع المؤسسة المصدرة ووسيط عملياتها بالبورصة يُسمى "عقد السيولة"، وذلك من أجل ضبط أسعار هذه الأوراق. ويتم توقيع العقد بين المؤسسة والوسيط بغرض تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن المؤسسة المصدرة من أجل تعزيز سيولة أوراقها المالية، وانتظام تسعيرتها.

(2.3) الإفصاح عن المعلومات المحاسبية: ما إن يتم تسعير الورقة المالية في البورصة حتى تُصبح المؤسسة المصدرة مُلزمة بالإفصاح عن عملياتها المختلفة، وإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه التأثير بشكل هام على أسعار الأوراق المالية. ويتعين عليها أيضاً الإفصاح عن تقارير التسبير والقوائم المالية السنوية والدورية، كما يجب عليها إيداع نسخ من هذه التقارير لدى كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) وشركة تسبير بورصة القيم (SGVB) والمؤتمن المركزي.

ثالثا. أعباء الإدراج في بورصة الجزائر

تتطوي عملية إدراج الأوراق المالية للمؤسسة في البورصة على مصاريف يتغير مبلغها تبعاً لعدة اعتبارات، أهمها: حجم العملية، أسلوب الإدراج والسوق المختارة. وتشمل هذه المصاريف أساسا الأعباء المدفوعة للمتدخلين في البورصة، وهم: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، المؤتمن المركزي، وكذا الوسيط المُكَلَّف، ويُمكن التفصيل في هذه الأعباء كما يلي:

(1) الأعباء المدفوعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

تُقدَّر نسبة الرسوم المدفوعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بـ 0.075% من مبلغ الإصدار أو من العرض العلني، على أن لا تتجاوز خمسة ملايين دينار جزائري.

(2) الأعباء المدفوعة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة للقبول في البورصة:

تُقدَّر نسبة العمولة التي تتقاضاها شركة تسيير بورصة القيم بـ 0.05% من المبلغ الاسمي للعرض المُصدر، على أن لا يتعدى مبلغ هذه العمولة 2500000 دينار جزائري. كما أن المؤسسة مُلزَمة بدفع:

(1.2) مصاريف تسجيل الورقة المالية في التسعيرة: وتشمل:

- أعباء التسجيل الإضافي، وقيمتها 100000 دينار؛
- أعباء استبدال وتعديل الورقة المالية، وقيمتها 100000 دينار؛
- أعباء البقاء في التسعيرة، تبلغ قيمتها 200000 دينار بالنسبة للأسهم، و30000 دينار للسندات؛

(2.2) أعباء تنظيم العرض العلني للشراء: وتضم جزأين، هما:

- الجزء الثابت قيمته 1000000 دينار؛

- الجزء المتغير قيمته 100000 دينار لكل حصة مُكوّنة من 1000 أمر تتم معالجته.

(3) أعباء الانضمام إلى المؤتمر المركزي:

تُقدّر نسبة هذه الأعباء بـ 0.01% من قيمة رأس المال الاجتماعي، على أن يكون الحد الأدنى للأموال المُحصّلة 20000 دينار والحد الأقصى 200000 دينار.

(4) الأعباء المدفوعة لوسيط عمليات البورصة المُكلّف:

تضم هذه الأعباء كل المصاريف المتعلقة بالخدمات التي يقدمها الوسيط المُرافق والبنوك الأخرى التي تُشكّل نقابة التوظيف (لجنة التوظيف)، وتتّشكل هذه الأعباء أساسا من عمولات وأتعاب المرافقة والتوظيف والاستشارات المالية والقانونية؛ وكذا مصاريف الإشهار والاتصال.

رابعاً. الإعفاءات الجبائية الممنوحة للمؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر

تستفيد المؤسسات التي تُسجّر أسهمها العادية في البورصة من تخفيض على الضريبة على أرباح الشركات يساوي معدل فتح رأسمالها في البورصة، وذلك لمدة خمس سنوات. كما تُعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات، ولمدة خمس سنوات كذلك، نواتج وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الأسهم والسندات المسجلة في تسعيرة البورصة، وكذا نواتج الأسهم أو حصص هيئات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية. وتُعفى من حقوق التسجيل ولمدة خمس سنوات، العمليات المتعلقة بالأوراق المالية المسجلة في تسعيرة البورصة أو المتداولة بأسواقها.

هذا؛ وتخضع فوائض القيم الناتجة عن عمليات التنازل عن الأسهم أو الحصص الاجتماعية المحققة من طرف الأشخاص الطبيعيين والمعنويين غير المقيمين للضريبة على الدخل

الإجمالي أو للضريبة على أرباح الشركات، ويحدد هذا الإخضاع الضريبي بنسبة 20% محررة من الضريبة¹.

هذا؛ وتعفى من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات النواتج وفوائض القيمة الناتجة عن عمليات التنازل عن الأسهم والسندات المحققة في إطار عملية الإدراج في البورصة، كما تُعفى من حقوق التسجيل مختلف العمليات المتعلقة بالإدراج².

2.2. واقع الإفصاح المحاسبي ببورصة الجزائر

تضم التقارير* الصادرة سنويا عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) نفس الملاحظات تقريبا، والمتعلقة أساسا بعدم كفاية الإفصاح المحاسبي الموجه للمستثمرين ببورصة الجزائر، كونه إفصاح شكلي ولا يحتوي على الحد الأدنى من المعلومات المطلوبة، ذلك أن المؤسسات المسجلة لا تُفصح** إلا على القوائم المالية السنوية، تقرير محافظ الحسابات، وبعض التقارير الشكلية المتعلقة بالتسيير، دون ملاحق أو أي شروحات وتحليلات إضافية، كما أن توقيت الإفصاح عن هذه المعلومات على قِلَّتْها وعدم كفايتها يكون متأخرا بشكل كبير، والملاحظ كذلك أن هذه التقارير تُلج سنويا على المؤسسات المسعرة بوجوب إظهار إرادة حقيقية في الإفصاح عبر تنظيم اجتماعات إعلامية ونشر إفصاحات دورية وتقارير كافية، وكذا تحيين مواقعها

¹ القانون رقم 08-13 المؤرخ في 30 ديسمبر 2013، الجريدة الرسمية عدد 68، المتضمنة قانون المالية لسنة 2014.

² القانون رقم 09-09 المؤرخ في 30 ديسمبر 2009، الجريدة الرسمية عدد 78، المتضمنة قانون المالية لسنة 2010.

* يصدر سنويا عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) تقرير يتعلق بكيفية سير عمل بورصة الجزائر طيلة السنة، وملخص لجلسات التداول، وأعمال الوسطاء، وكل ما يتعلق بالمؤسسات المسجلة، وغيرها من المواضيع ذات العلاقة، وأول تقرير صدر عن هذه اللجنة لخص أحداث سنة 2005م، بينما آخر تقرير صدر يتعلق بسنة 2014م. وكل هذه التقارير متاحة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، وعلى رابط موقعها الإلكتروني:

<http://www.cosob.org/rapports-annuels/> (Consulté le 03/06/2015)

** للإطلاع على جميع إفصاحات المؤسسات المسجلة ببورصة الجزائر، أنظر في الموقع الإلكتروني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، على الرابط: <http://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs/> (Consulté le 05/06/2015)

الإلكترونية***، الأمر الذي لم تلتزم به هذه المؤسسات رغم تكرار هذه الملاحظات في أغلب التقارير السنوية الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ورغم كل القرارات والتعليمات الصادرة عن الجهات المعنية، وعلى رأسها القرار رقم 02-96 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996¹، المعدل والمتمم بالقرار رقم 01-04 المؤرخ في 23 جانفي 2005²، والمفسر بالتعليمية رقم 03-97 الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) بتاريخ 30 نوفمبر 1997³، والمتعلق (القرار رقم 02-96) بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تلجأ إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، والقرار رقم 02-2000 المؤرخ في 26 جوان 2000⁴، والمتضمن التصديق على التنظيم الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، واللذين (القرارين سابقين الذكر) يحددان شروط نشر المعلومات من طرف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، حيث أنهما يُلزمان هذا النوع من المؤسسات بإعلام الجمهور "على الفور" بكل تغيير أو واقعة مهمة من المتوقع أن تؤثر بصفة ملموسة على أسعار القيم المنقولة.

*** فمثلا إفصاحات السنة الماضية (2014م) لم يتم الكشف عنها بعد، من قبل كل المؤسسات المسعرة بدون استثناء، إلى غاية كتابة هذه الأسطر (يوم 04 جويلية 2015).

¹ القرار رقم 02-96 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تلجأ إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الجريدة الرسمية عدد 36، سنة 1996.

² القرار رقم 01-04 المؤرخ في 23 جانفي 2005، المعدل والمتمم للقرار رقم 02-96، الجريدة الرسمية عدد 13، سنة 2005.

³ التعليمية رقم 03-97 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997، والصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB). للإطلاع على فحوى التعليمية، أنظر موقع شركة تسيير بورصة القيم: <http://www.sgbv.dz> (Consulté le 23/10/2014)

⁴ القرار رقم 02-2000 المؤرخ في 26 جوان 2000، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، الجريدة الرسمية عدد 50، سنة 2000.

إن هذا الواقع يدل بما لا يدع مجالا للشك أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية لا يعد أولوية بالنسبة للمؤسسات المسجلة*، ولا حتى بالنسبة لإدارة البورصة نفسها، ولو كان غير ذلك لسعت الأجهزة القائمة على بورصة الجزائر، وعلى رأسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والسلطات المسؤولة عن أعمالها لإصدار قرارات وتعليمات ملزمة وبصفة دورية (آخر قرار تم إصداره في هذا الشأن كان سنة 2004م)، تدفع بموجبها المؤسسات المسعرة إلى الإفصاح عن كل المعلومات اللازمة والضرورية لترشيد قرارات المستثمرين، كما أن المتابع لعمل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) يلاحظ أنها لم تقم بتسليط أي نوع من العقوبات**، على أي مؤسسة مسجلة لأسباب تتعلق بعدم كفاية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، وذلك رغم ما ذكرناه سابقا من تهرب للمؤسسات المسجلة عن مسؤولياتها المتعلقة بالإفصاح المحاسبي، ورغم ما ذكرناه أيضا من تضمن التقارير السنوية الصادرة عن اللجنة (COSOB) لعديد المخالفات التي تقتربها كل المؤسسات المسجلة بالبورصة وبدون استثناء.

وربما يعود سبب ضعف موقف إدارة البورصة، وعلى رأسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، إلى انكماش وانحسار السوق وقلة المؤسسات المسجلة، إذ لا يمكن عمليا لهذه اللجنة متابعة وتأديب أي مؤسسة مُقَصَّرة باعتبار أن العدد الكلي للمؤسسات المسجلة قليل

* أنظر على سبيل المثال لا الحصر حجم وتوقيت المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل مؤسسة رويبة للعصائر، متاح في موقعها الإلكتروني، على الرابط:

<http://rouibaenbourse.com/activite-et-resultats-financiers.html> (Consulté le 02/07/2015)

ومتاح أيضا في موقع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، على الرابط:

<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2015/01/2013NCAROUIBA.pdf> (Consulté le 02/07/2015)

** ما عدا بعض رسائل التنكير المرسلة للمؤسسات المسعرة، المُخَلَّة بصفة كلية بمواقيت الإفصاحات السنوية، تُذَكِّرُها فيها بالالتزامات التي تعهدت بها أمامها عند التسجيل، وفي أقصى الحالات إرسالها (اللجنة) لإعذارات مكتوبة للمؤسسات التي لم تُبدي أي تجاوب مع رسائل التنكير، كإعذارها في سنة 2010م لمؤسسة إتصالات الجزائر بضرورة إحترامها لالتزاماتها القانونية المتعلقة بالإفصاح عن قوائمها المالية السنوية. للمزيد أنظر تقرير COSOB لسنة 2010، ص84، على الرابط:

<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/publications-rapport2010.pdf> (Consulté le 25/09/2014)

جدا، والتقصير في الإفصاح صادر عن كل هذه المؤسسات، ولو افترضنا مثلا أن هذه اللجنة مارست مسؤوليتها التأديبية بصورة فعالة وكاملة فلن يبقى حينها لهذه اللجنة ما تراقبه.

3.2. واقع الاستثمار المالي ببورصة الجزائر

يضم هذا الجزء لمحة عن تطور النشاط الاستثماري ببورصة الجزائر، ووضع القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة والمؤسسات المسجلة، كما يتطرق لوضعية الرّسّمة بهذه البورصة، وكل هذا من أجل تشخيص واقع الاستثمار بهذه البورصة، تمهيدا لاستخلاص المعوقات وإيجاد الحلول.

1.3.2. تطور النشاط الاستثماري

لم تستطع بورصة الجزائر إلى غاية الآن - كما أشرنا سابقا - تحقيق الانطلاقة المنشودة؛ بل وعلى عكس أغلب البورصات في العالم، فإن انطلاقتها المتعثرة أصلا زادت تعثرا وتدهورا في السنوات الأخيرة، وامتاز أداؤها عموما بالضعف الشديد في كافة التداول. والجدول التالي يُوضح ذلك:

الجدول رقم (04): تطور نشاط بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2014م.

السنة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	حجم التداول	قيمة التداول	عدد الصفقات
1999*	2568	286664	35348	108079690,00	1056
2000	10513	1896140	323490	720039160,00	4559
2001	13639	2275426	361445	533217905,00	2898
2002	7328	876337	80161	112060345,00	2071
2003	1546	393525	39693	17257700,00	393
2004	826	412076	22183	8432615,00	141
2005	226	229369	13487	4188200,00	64
2006	1236	767742	76010	149391910,00	234
2007	3948	1365861	130443	960417115,00	410
2008	2481	2146054	184110	1218511505,00	545
2009	3354	1397279	143563	896650625,00	488
2010	2632	1081977	117729	670069575,00	361
2011	2343	1370054	252954	321222985,00	520
2012	5078	2779493	167827	673186960,00	277
2013	4271	2673065	127589	101027990,00	177
2014	3703	2964284	101950	148946340,00	299

المصدر: وثائق داخلية لشركة إدارة البورصة (SGVB).

من الجدول السابق يظهر الانخفاض الحاد في عدد الصفقات المبرمة وفي حجم وقيم

التداول وغيرها من المؤشرات الأخرى*، ما بين السنوات الأولى لإطلاق البورصة وسنة 2005م،

* الثلاثي الرابع من سنة 1999م، لأن بورصة الجزائر فتحت أبوابها أمام عمليات التداول في الأسهم والسندات لأول مرة بتاريخ 1999/09/13م.

* بلغت قيمة التداول ببورصة فلسطين في سنة 2014م مبلغ 331839669,00 دولار، أي ما يقارب 26547173520,00دج، وبلغ عدد الصفقات المبرمة في نفس السنة 41207 صفقة، وبلغ عدد المؤسسات المسجلة 50 مؤسسة. كل هذه المعلومات وغيرها متاحة في الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين، على الرابط:

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/Trading.aspx?TabIndex=4> (Consulté le 21/03/ 2015)

إذ بلغ عدد الصفقات المبرمة سنة 2000م مثلاً رقم 4559 صفقة، في مقابل 64 صفقة فقط سُجلت طيلة سنة 2005م. وبنفس الوتيرة انخفضت قيم التداول، فقد بلغت سنة 2000م ما مقداره 720 مليون دينار، في مقابل 4 ملايين دينار فقط سُجلت سنة 2005م، كما انخفض حجم التداول، حجم الأوامر، وعدد الأوامر من 323490، 1896140، و10513 على التوالي في سنة 2000م، إلى 13487، 229369، و226 على التوالي سنة 2005م. ولعل من بين ما يجب الإشارة إليه كذلك تأثير حجم وقيم التداول وعدد الصفقات المبرمة بدخول أو انسحاب أي مؤسسة، ومهما كان حجم وقيمة رأسمالها المسجل والقابل للتداول، وهذا إن دلّ على شيء إنما يدل على انحصار بورصة الجزائر وعدم تحقيقها للتوسع اللازم لبقائها ونموها، ودليل ذلك أنه في سنة 2006م زادت قيم التداول وغيرها من إحصائيات وأرقام هذه المؤسسة بأكثر من ثلاثة أضعاف، بسبب دخول عدد من المؤسسات بقروض سندية كمؤسسة سونلغاز، اتصالات الجزائر وسيفيتال (أنظر أرقام سنة 2006م وما بعدها من السنوات في الجدول أعلاه)، لتراجع كل هذه الإحصائيات بعد ذلك بسبب خروجها (أنظر أرقام سنة 2013م في الجدول أعلاه).

وإذا ما قارنا هذه المؤشرات مع نظيرتها في بورصة فلسطين** مثلاً، فإننا نجد أن قيمة التداول بهذه الأخيرة في سنة 2014م تساوي أكثر من 178 ضعفاً لقيمة التداول المسجلة في نفس الفترة ببورصة الجزائر، وعدد الصفقات تساوي أكثر من 137 ضعفاً، وعدد المؤسسات المسجلة في بورصة فلسطين تساوي عشرة (10) أضعاف المؤسسات المسجلة ببورصة الجزائر.

بناءً على كل ما سبق يتضح أن عدم سيولة الأوراق المالية المدرجة في بورصة الجزائر بسبب قلة عمليات التبادل وعدم استقرار واتساع السوق لا يُشجع تماماً المستثمرين على ولوج هذه البورصة.

** علماً أن هذه الدولة تُعاني أشد أنواع الإستثمار من قِبَل الكيان الصهيوني، واقتصادها مُحاصر ومُضَيّق عليه إلى أبعد الحدود.

2.3.2. تطور القيمة السوقية للأوراق المالية

يمكن حساب القيمة السوقية لمجموع الأوراق المالية المصدرة من قبل مؤسسة ما، أو ما يُسمى بقيمة الرسملة، من خلال ضرب عدد الأوراق المالية المدرجة في السعر السوقي للورقة الواحدة، وهذه القيمة تدل على الحجم الحقيقي للمؤسسة بالبورصة. أما بالنسبة للبورصة ككل فإن قيمة رسملتها تساوي إلى مجموع القيم السوقية للأوراق المالية التابعة لكل المؤسسات المسجلة. وتستعمل القيمة السوقية منسوبة إلى الناتج الداخلي الخام للتعبير عن مدى سعة البورصة وقدرتها على تعبئة المدخرات.

وبإسقاط هذا الكلام على بورصة الجزائر نجد أن حال الرسملة بهذه المؤسسة لم يكن بأحسن من حال السيولة بها، فلقد تدهورت نسب الرسملة منسوبة إلى الناتج الداخلي الخام من سنة لأخرى طيلة سنوات عمل بورصة الجزائر، والجدول التالي يُبين ذلك:

الجدول رقم (05): تطور نسبة الرسملة إلى الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1999-2014م.

السنة	سعة البورصة* (%)
1999**	0,60 %
2000	0,53 %
2001	0,43 %
2002	0,28 %
2003	0,24 %
2004	0,22 %
2005	0,09 %
2006	0,24 %
2007	0,29 %
2008	0,26 %
2009	0,23 %
2010	0,19 %
2011	0,17 %
2012	0,13 %
2013	0,08 %
2014	0,07 %***

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على وثائق داخلية لشركة إدارة البورصة و معلومات تطور الناتج

الداخلي الخام وعمليات حسابية.

* يتم حساب سعة البورصة بضرب عدد الأوراق المالية المصدرة من قبل المؤسسات المسجلة بها في السعر السوقي لهذه الأوراق، وقسمة المجموع على الناتج الداخلي الخام (PIB).

** الثلاثي الرابع من سنة 1999م.

*** بلغ مجموع القيم السوقية للأوراق المالية المدرجة ببورصة الجزائر سنة 2014م مبلغ 12,4 مليار دج، وبلغت قيمة الناتج الداخلي الخام (PIB) في نفس السنة مبلغ 17731 مليار دج، والنسبة المبينة أعلاه هي ناتج قسمة المبلغ الأول على الثاني.

من الجدول السابق يظهر بوضوح الانخفاض الشديد والمستمر لنسب الرسملة إلى الناتج الداخلي الخام لكافة السنوات محل الدراسة، إذ لم تبلغ في أحسن حالاتها نسبة 1%، زد على ذلك أنها في انخفاض دائم من سنة لأخرى -ماعدا سنتي 2006 و 2007م سُجِّلَ فيهما ارتفاع طفيف- ، لدرجة أنها تؤول في السنوات الأخيرة إلى الصفر. وبالمقابل تجاوزت هذه النسبة سنة 2013 ببورصة الدار البيضاء¹ في المغرب 49%، وفي البورصات الناشئة بلغت هذه النسبة 64%، أما في البورصات الرائدة في العالم فتتجاوز هذه النسبة عادة 100%، فعلى سبيل المثال بلغت هذه النسبة في بورصات الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وبريطانيا 144%²، ما يُبيِّن البُعد الكبير لأداء بورصة الجزائر عن الأداء الأدنى المطلوب، ويجعلها غائبة بصفة شبه كاملة عن التأثير في الاقتصاد الوطني.

هذا فيما يخص واقع الرسملة ببورصة الجزائر بصفة عامة؛ أما فيما يتعلق بالقيمة السوقية لكل مؤسسة مدرجة بها على حده، فلا يختلف الأمر كثيرا، حيث تسجل بصفة عامة أسعار أسهمها تدهورا من سنة لأخرى، نتيجة قلة الطلب عليها ولعدة أسباب أخرى. والجدول التالي يوضح ذلك:

¹ للمزيد عاين موقع بورصة الدار البيضاء، على الرابط:

<http://www.casablanca-bourse.com/ar/index.aspx> (Consulté le 25/12/2014)

² محفوظ جبار، أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، الصادرة عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، العدد 17، المجلد 1، 2008،

الجدول رقم (06): تطور أسعار الأسهم المدرجة في بورصة الجزائر.

نسبة التغير* (%)	السعر في 2015/02/25	سعر الإصدار	رمز السهم	إسم المؤسسة المصدرة
- 34 %	550,00	830,00	ALL	أليانس للتأمينات
+ 7,5 %	430,00	400,00	AUR	م. ت. ف. الأوراسي
- 30 %	560,00	800,00	SAI	صيدال
- 7,5 %	370,00	400,00	ROUI	أن. سي. أ. رويبة
- 16 %	متوسط تغير أسعار الأسهم المدرجة بتاريخ 25 فيفري 2015 م			

المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على معلومات متاحة في موقع شركة تسيير بورصة القيم على الإنترنت.

الرابط: <http://www.sgbv.dz> (Consulté le 25/02/2015)

من الجدول السابق يتضح بما لا يدع مجالا للشك الانهيار التام الذي تعيشه بورصة الجزائر، فزيادة على العدد القليل جدا من المؤسسات المسجلة، فإن أسعار أسهم هذه الأخيرة في تراجع حاد لدرجة أن معظمها أقل بكثير من أسعار الإصدار الأولية، فمثلا مؤسسة أليانس للتأمينات تراجع السعر السوقي لأسهمها بنسبة 34% عن سعر الإصدار في جلسة 25 فيفري 2015، كما تراجع سعر سهم مؤسسة صيدال بنسبة 30% مقارنة بسعر الإصدار في نفس الجلسة، وسُجل انخفاض متوسط لجميع أسهم المؤسسات المسجلة نسبته 16%.

إن هذه الأرقام والمعطيات تُبين حالة الجمود الكبير الذي تعانيه بورصة الجزائر منذ نشأتها، فحجم تعاملاتها قليل، ومستوى سيولتها متدني، وسِعَتها أو قدرتها على تعبئة المدخرات ضعيفة، ما

* تُحسب نسبة التغير بطرح السعر السوقي للورقة المالية من سعر إصدارها وقسمة الناتج على سعر الإصدار.

يدل على وجود معوقات كبيرة وحقيقية تقف أمام تطور الاستثمار المالي بها، فما هي هذه المعوقات يا ترى؟

4.2. معوقات تطور الاستثمار المالي ببورصة الجزائر

يواجه الاستثمار المالي والبورصة عموماً في الجزائر العديد من التحديات والمشاكل، التي تعيق تطورها وتحد من توسعها؛ منها ما هو تنظيمي، ومنها ما هو مرتبط بالمؤسسات الاقتصادية، والبعض الآخر متصل بوسطاء العمليات والمستثمرين، كما أن جزءاً منها مرتبط بمؤسسة البورصة في حد ذاتها. ويمكن تلخيص أهم هذه التحديات والمشاكل فيما يلي:

- (1) عدم توفر البيئة الملائمة للاستثمار المالي: من ظروف سياسية، إدارية، وقانونية، وغيرها؛
- (2) ضعف إجراءات حماية المتعاملين: لاسيما بعد فضيحة انهيار بنك الخليفة، وغيرها من الفضائح الأخرى التي مست بمصداقية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، الأمر الذي زرع ثقة مختلف المتعاملين في استقرار ومصداقية البيئة الاقتصادية الجزائرية؛
- (3) تعثر عملية الخصخصة من خلال البورصة: فبعد أن تم إدراج جزء من رؤوس أموال بعض المؤسسات الوطنية لدى بورصة الجزائر في إطار عملية الخصخصة، سرعان ما تم سحبها والتنازل عنها بالدينار الرمزي للقطاع الخاص، وأحسن مثال على ذلك مؤسسة الرياض - سطيف التي أُدرج 20% من رأسمالها بتاريخ 17 جويلية 1998، لتكون أول مؤسسة يتم فتح جزء من رأسمالها لفائدة المستثمرين بالبورصة، لكن؛ وبالعكس ما كان منتظرا من مضاعفة عدد أسهمها المسجلة في البورصة اتخذ مجلس مساهمات الدولة قرارا معاكسا بتاريخ 10 أفريل 2006، ينص على سحب أسهم هذه المؤسسة من التداول نهائيا، وبتاريخ 06 ديسمبر 2006 انسحبت مؤسسة الرياض من البورصة وتم التنازل عنها للقطاع الخاص بالدينار الرمزي؛

4) عدم وجود إعلام اقتصادي ومالي متخصص: فالإعلام له دور مهم في نشر ثقافة الاستثمار، وفي حث أصحاب الفوائض المالية على توجيه كل مدخراتهم أو على الأقل جزء منها إلى البورصة؛

5) سوء إدارة المؤسسات الاقتصادية: فأنماط التسيير المستخدمة في إدارة هذه المؤسسات لازالت بعيدة كل البعد عن طرق التسيير الحديثة، ناهيك عن بُعدها أيضا عن مفاهيم الحوكمة والشفافية؛

6) غياب ثقافة الإفصاح لدى مسيري المؤسسات الاقتصادية: خصوصا لدى مسيري مؤسسات القطاع الخاص، الذين يعتبرون أي إفصاح عن الأحداث والعمليات التي تقوم بها مؤسساتهم كشفا لأسرار خاصة لا يجب إظهارها، ما يُعتبر جزءاً من ثقافة السرية والتستر التي يتصف بها كل المجتمع¹؛

7) الشكل والطبيعة العائلية لمعظم المؤسسات الخاصة: حيث أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص تم تأسيسها في شكل شركات أشخاص لا في شكل شركات أموال، وهي بالتالي مؤسسات مغلقة لا تهدف في أغلبها للاستفادة من الفوائض المالية للمستثمرين ولا لتعظيم استثماراتها، ويعد تمويلها داخليا أو في أحسن الحالات في شكل قروض من البنوك؛

8) قلة المؤسسات والهيئات الداعمة للبورصة: كمؤسسات الاستثمار المالي، المؤسسات المتخصصة في التحليل المالي، صنّاع السوق، صناديق الاستثمار، وإدارة المحافظ الاستثمارية وغيرها؛

9) قلة المعروض من الأوراق المالية: ما يُقلل من فرص التنويع وتقليل المخاطر، وبالتالي تجنب أغلب المستثمرين المخاطرة بالتعامل في الأوراق المالية القليلة المتاحة؛

¹ بتصرف: محفوظ جبار، أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق، مرجع سابق، 2008، ص 24.

(10) تدني الثقافة الاستثمارية والادخارية لدى عموم المجتمع: ما نتج عنه عدم تفضيل أصحاب

الفوائض المالية توجيه مدخراتهم إلى الميادين الاستثمارية، وتفضيلهم للاستهلاك على حساب

الاستثمار، ضف إلى ذلك ضعف مداخل شريحة كبيرة من أفراد المجتمع؛

(11) وجود عوائد مجزية من بدائل استثمارية أخرى: حيث يمكن لأصحاب الفوائض المالية

الاستثمار في مجالات عدة كالعقار، والاستيراد وغيرهما من الأنشطة الاستثمارية المتاحة؛

(12) تفشي الأسواق الموازية (الاقتصاد غير الرسمي): هذه الأسواق التي تستحوذ على رؤوس

أموال كبيرة، وجوانب متعددة من الحياة الاقتصادية في الجزائر¹.

مما سبق يمكن القول أن البيئة المحفزة على الاستثمار المالي في الجزائر غير متوفرة حالياً،

بالنظر إلى طبيعة النظام الاقتصادي السائد، وإلى غياب ثقافة اللجوء إلى البورصة كأداة للتمويل

بالنسبة للمؤسسات وأصحاب المشاريع، وكوسيلة للاستثمار وتوظيف المدخرات بالنسبة لأصحاب

الفوائض المالية، وبالنظر كذلك إلى غياب ثقافة إفصاح محاسبي حقيقي، شفاف، وهادف لدى

مسيرتي المؤسسات، هذه المؤسسات التي توصف في أغلبها بأنها مؤسسات صغيرة وعائلية، تعتمد

بشكل أساسي على التمويل الذاتي، وأبعد ما تكون عن مفاهيم الشفافية والإفصاح، كل هذا في ظل

غياب إستراتيجية توعوية ودعائية للتعريف بأهداف البورصة، وبأهمية الاستثمار المالي، وبدور

الإفصاح المحاسبي في رفع كفاءة البورصة وجذب المستثمرين.

من هذا المنطلق سيتم التطرق في الجزء الموالي إلى واقع المؤسسات الاقتصادية والنظام

الاقتصادي بشكل عام في الجزائر، وإلى أهم المتغيرات البيئية ذات العلاقة بالمحاسبة والبورصة

في الجزائر، لنحاول بعد ذلك استخلاص الطريقة المثلى لإصلاح هذه البيئة بما يكفل ضمان

¹ نفس المرجع السابق، ص24.

انتشار ثقافة الإفصاح بين كل مكوناتها، وبما ينعكس على أداء بورصة الجزائر وحجم ونوعية الاستثمار المالي بها.

المبحث الثاني: واقع المتغيرات البيئية ذات العلاقة بالمحاسبة والبورصة في

الجزائر وكيفية إصلاحها

تختص المتغيرات البيئية ذات العلاقة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر عن غيرها بخصوصيات عدة، وتتطوي هذه الخصوصيات على سلبيات وتناقضات كثيرة، فالنظام الاقتصادي المطبق لم يبلغ بعد مرحلة الوضوح والانسجام التام؛ والمؤسسات الاقتصادية في أغلبها إما مؤسسات وطنية لازالت تعمل وفق ذهنية اشتراكية، أو مؤسسات خاصة صغيرة ومتوسطة مغلقة وذات صبغة عائلية؛ والمنظومة البنكية المتكونة في أغلبها من بنوك عمومية تعتبر تقليدية ولا تسعى إلا لتطبيق السياسات العمومية؛ كل هذا في ظل نظام جبائي لا يُحفز على الإفصاح ولا يدفع أصحاب المشاريع ومُلاك رؤوس الأموال لدخول البورصة باعتبارها أحسن آلية للتمويل والاستثمار.

من هذا المنطلق يعتبر إصلاح بيئة المحاسبة والبورصة في الجزائر ضرورة مُلحة، ليس عبر تغيير خصوصيات هذه البيئة نهائيا، ولكن بترقية وتطوير مكوناتها بما يحقق الانسجام والتوافق بينها، وبما يضمن بلوغ ممارسات محاسبية تعتبر الإفصاح المحاسبي الكافي والملائم كأولوية، وبما يُمكن كذلك من تنشيط بورصة الجزائر ويضمن مساعدتها على أداء كل الوظائف المنوطة بها بكفاءة واقتدار.

1. واقع المتغيرات البيئية ذات العلاقة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر

تضم بيئة المحاسبة والبورصة في الجزائر العديد من المتغيرات والظروف التي تؤثر بصفة مباشرة و/أو غير مباشرة على نوعية أداءهما، ومن أهم المكونات البيئية التي سيتم معالجتها في هذا الجزء: النظام الاقتصادي، المؤسسات الاقتصادية، والنظامين البنكي والجباي.

1.1. النظام الاقتصادي في الجزائر - من الاشتراكية نحو اقتصاد السوق

بعد الاستقلال عرف الاقتصاد الجزائري تحولات عميقة فرضتها الظروف الاجتماعية التي عاشتها الجزائر طيلة فترة الاستعمار، حيث تم تطبيق سياسات إصلاح ذات توجهات اشتراكية بهدف النهوض بالاقتصاد الوطني وبالمستوى المعيشي للأفراد. ليتم العدول عن كل ذلك وإطلاق إصلاحات ذات مرجعية رأسمالية ابتداءً من تسعينات القرن الماضي.

1.1.1. نظام الاقتصاد الاشتراكي وتأثيره على مفاهيم وأهداف المحاسبة في الجزائر

لقد طبقت الجزائر نظام الاقتصاد الاشتراكي -كما هو معلوم- بعد الاستقلال وإلى غاية نهاية الثمانينات من القرن الماضي، معتمدة على التخطيط المركزي وضخامة المؤسسات الاقتصادية التابعة للقطاع العام، مقابل تغييب شبه كامل للقطاع الخاص، وخدمة لهذا التوجه تم اعتماد المخطط المحاسبي الوطني السابق وتطبيقه في المؤسسات كوسيلة اجتماعية تساعد في التخطيط المركزي، وليس كوسيلة لقياس ومراقبة الأداء والإفصاح عن النتائج.

1.1.1.1. فلسفة نظام الاقتصاد الاشتراكي

يقوم النظام الاشتراكي على مبدأ الملكية العامة لوسائل الإنتاج، حيث يتم استغلال هذه الوسائل في النشاط الاقتصادي من أجل تحقيق الأهداف العامة للمجتمع وإشباع رغبات أفراد، ولتحقيق ذلك يعتمد القائمون عليه برامج تخطيطية شاملة وإجبارية، يتم فيها تحديد كل الوسائل

اللازمة والمتاحة وتسطير كل الأهداف المرجوة، وذلك في إطار دراسة متناسقة طبقا لأسس ومعايير اقتصادية محددة سلفا¹. انطلاقا مما سبق يمكن تلخيص أهم خصائص نظام الاقتصاد الاشتراكي المطبق في الجزائر سابقا كما يلي:

- إن دراسة وإصدار القرارات الاستثمارية وتخصيص عوامل الإنتاج وتوزيعها على المشاريع الاقتصادية كانت تتم في إطار مخطط مركزي، يتم إعداده وتسطيره مسبقا من طرف الوزارة المكلفة بالتخطيط؛
- إن تحديد الأهداف المرجوة من استغلال المشاريع الاقتصادية كان يتم بصفة دقيقة ومفصلة في البرامج التخطيطية التي كانت تتبناها الدولة، كالمخطط الثلاثي الأول (67-69) الذي كان يهدف إلى إنجاز هياكل قاعدية للصناعات الثقيلة والمحروقات، والمخطط الرباعي الأول (70-73) الذي خُصص لإنشاء الصناعات الثقيلة وتطوير قطاع المحروقات...الخ، ومن هذا المنطلق لم يكن للجهاز التنفيذي أي حرية في التطبيق، إذ كان ملزما بالتقيد بإطار المخطط، سواء من جانب تخصيص الموارد اللازمة أو تحديد نوعيتها أو مقدارها؛
- إن اختيار وإنجاز المشاريع الاستثمارية كان يتم وفق معايير اجتماعية بالدرجة الأولى، ولم يكن الربح يمثل المعيار الأساسي في ذلك؛
- كانت قرارات المؤسسات الاقتصادية العمومية تخضع في ظل هذا النظام إلى عدة مستويات مترابطة للسلطة والمسؤولية، ابتداء من إدارة المؤسسة إلى غاية أعلى المستويات الاقتصادية والإدارية للدولة؛
- لم يكن لقوى السوق أي تأثير في القرارات المتعلقة بتحريك النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن؛

¹ مسعود صديقي، دور المراجعة في إستراتيجية التأهيل الإداري للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 01، 2001، ص 60.

- كانت تعتبر الخزينة العمومية المصدر الأساسي لتمويل النشاط الاقتصادي من خلال البنوك، ولم يكن هناك أي وجود لفكرة التمويل عن طريق البورصة.

2.1.1.1. المفاهيم والأهداف الأساسية للمحاسبة بالجزائر في ظل تطبيق الاقتصاد

الاشتراكي

رغم أن المخطط المحاسبي الوطني المطبق سابقا لم ينص صراحة على الأهداف التي كان يسعى إلى تحقيقها، إلا أن الدارس لهذا المخطط يدرك أن تلبية احتياجات الاقتصاد الكلي من المعلومات بغرض التخطيط المركزي يعد الهدف الأساسي له، بالإضافة إلى تزويد المحاسبة الوطنية بالمعلومات اللازمة لحساب مختلف المؤشرات، ويظهر هذا الهدف من خلال حسابه لبعض القيم مثل القيمة المضافة ومجموع الاستثمارات، كما كان من بين أهدافه الرفع من فعالية تسيير المؤسسات العمومية وتسهيل مراقبتها، وكذا تسهيل عملية المقارنة بين نتائج المؤسسات والقطاعات*. مما سبق يمكن تلخيص أهم تأثيرات النظام الاشتراكي على مفاهيم وأهداف المحاسبة بالجزائر كما يلي:

- اعتبار مجموع مؤسسات قطاع معين كوحدة محاسبية واحدة تطبق عليها وظائف المحاسبة من قياس وإفصاح، وليس المؤسسة بمفردها؛
- اعتبار الإفصاح المحاسبي المورد الأساسي للمعلومات التي تساعد في اتخاذ القرارات الاقتصادية على المستوى الكلي، حيث توضع بناء عليه البرامج التخطيطية وتحدد كفاءات تنفيذها ومراقبتها؛

* لقد تم عرض الأهداف العامة للمخطط المحاسبي الوطني من طرف وزير المالية في كلمة ألقاها يوم 05 ماي 1972 بمناسبة تنصيب المجلس الأعلى للمحاسبة.

- يمثل قياس القيمة الاقتصادية للثروة على مستوى الوطن الهدف الرئيسي للمخطط المحاسبي الوطني، وذلك عن طريق قياس ثروة المؤسسات ومن ثم قياس ثروة القطاعات الاقتصادية المختلفة في زمن معين، بالإضافة إلى قياس التغيرات الطارئة على الثروة خلال فترة معينة؛
- تراعي المحاسبة وفق هذا المخطط في قياسها للثروة الأهداف المسطرة من طرف البرامج التخطيطية، والقيود والمحددات التي تضعها هذه البرامج، حتى تُبين مدى فعالية الجهاز التنفيذي في تحقيق الأهداف المسطرة؛
- التركيز على نشر وإظهار مدى تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المسطرة في برامج الدولة المخطط لها، والتي يتم على أساسها تقييم مردودية المشروع الاستثماري.

يظهر مما سبق أن المخطط المحاسبي الوطني المطبق سابقا أُعتبر كوسيلة من وسائل نظام الاقتصاد الاشتراكي، الذي طبقت فلسفته في الجزائر إلى غاية نهاية الثمانينات من القرن الماضي، حيث صُمم ليتوافق مع أهداف هذا النظام. ومع التحولات التي حدثت في الاقتصاد الجزائري بعد ذلك، كان لزامًا على الهيئات المكلفة بالتنظيم المحاسبي في الجزائر القيام بإجراء تعديلات جوهرية على هذا المخطط تتوافق والتوجهات الجديدة للاقتصاد.

2.1.1. توجه الجزائر نحو اقتصاد السوق وتأثير ذلك على مفاهيم وأهداف المحاسبة

بها

لقد عمدت السلطات الجزائرية إلى تغيير النظام الاقتصادي للدولة بداية من تسعينات القرن الماضي، حيث بدأت في التخلي التدريجي عن النظام الاشتراكي والتوجه نحو اقتصاد السوق، وأطلقت في سبيل ذلك مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية، حيث سعت إلى خصخصة المؤسسات العمومية وجلب الاستثمارات الأجنبية والاندماج في الاقتصاد العالمي، لكن على

المستوى المحاسبي لم تطرأ أي تغييرات حقيقية تسير هذه الإصلاحات الاقتصادية، فقد ظل المخطط المحاسبي الوطني طيلة عشرين سنة من البدء في عملية التحول نحو اقتصاد السوق دليل المحاسبة في الجزائر، بنفس المفاهيم والأهداف ودون أية إصلاحات حقيقية تُذكر، ماعدا بعض التعديلات غير الجوهرية، إلى أن تم استبداله كلياً سنة 2010م بالنظام المحاسبي المالي (SCF) المستمد من المعايير المحاسبية الدولية، التي (المعايير) تُعدُّ جزءاً لا يتجزأ من فلسفة نظام اقتصاد السوق.

1.2.1.1. فلسفة نظام اقتصاد السوق

يقوم النظام الرأسمالي على مبدأ حرية المنافسة واقتصاد السوق الحر، فلا مجال لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، حيث يعمل الاقتصاد وفق هذا النظام بطريقة آلية على أساس قوى العرض والطلب، فعند تفاعل هذه القوى (العرض والطلب) يتحقق التوازن في السوق فيما يُعرف باليد الخفية¹، ويعد هذا المفهوم لاقتصاد السوق مفهوما نسبيا، إذ لا يمكن تطبيق فرضياته بصفة كلية في الواقع وذلك لعدة أسباب موضوعية*. ويمكن عرض أهم خصائص نظام اقتصاد السوق في التالي:²

- الملكية الخاصة لعوامل الإنتاج، إذ تكون أغلب عوامل الإنتاج ملكا للخواص ولا مجال لامتلاك الدولة لعوامل الإنتاج إلا في النشاطات غير الهادفة للربح؛
- يتم اتخاذ مختلف القرارات المتعلقة بالاستثمار وتسيير المشاريع بالنسبة للفرد أو المؤسسة تحقيقا لأهداف خاصة، وأهمها الربح؛

¹ Douglas Greenwald, **Encyclopédie économique**, Economica, Paris, 1984, p115.

* لقد أثبتت الأزمة المالية العالمية لعام 2008م أن تدخل الدولة لتنظيم الحياة الاقتصادية يعد أمراً أكثر من ضروري.

² **Ibidem**, p116.

■ لا وجود لإمكانية التنسيق بين مختلف القرارات المتخذة على مستوى المؤسسات، واحتمال تضاربها نظراً لتعددتها واختلافها؛

■ الاعتماد على مؤشرات السوق في تخصيص عوامل الإنتاج على المشاريع الاقتصادية المختلفة؛

■ يعتبر معدل الربح أو الفائدة أو العائد على رأس المال أهم المؤشرات المعتمد عليها في اختيار المشاريع عند توظيف رؤوس الأموال وتخصيص عوامل الإنتاج؛

■ الفصل التام بين ملكية عوامل الإنتاج وإدارتها، وقد نتج ذلك بسبب المنافسة وضخامة المؤسسات، الأمر الذي يجعل من الصعب القيام باستثمارات تعتمد على رؤوس أموال صغيرة لعدم قدرتها على المنافسة، ما يدفع أصحاب رؤوس الأموال إلى حشد مدخراتهم واستثمارها في البورصة وجعلها جزءاً من مشاريع واعدة وذات تنافسية عالية، يتم إدارتها من طرف مسيرين مؤهلين، كل هذا زاد من أهمية مؤشر الربح والفائدة ومؤشر العائد على رؤوس الأموال في تقييم التسيير؛

■ عدم حتمية التوافق بين العوائد الفردية لملاك عوامل الإنتاج مع العوائد الاجتماعية لكل الأفراد؛

■ تعتبر البورصة المصدر الرئيسي لتمويل الاقتصاد من خلال قيامها بحشد وتجميع المدخرات وتقديمها للقطاعات والمؤسسات الاقتصادية الناجحة والمشاريع الواعدة.

2.2.1.1. المفاهيم والأهداف الأساسية للمحاسبة في ظل اقتصاد السوق

من المعلوم أن القرارات الاقتصادية المتخذة* في ظل اقتصاد السوق تنقسم بالأساس إلى نوعين رئيسيين: يتمثل النوع الأول في القرارات الاقتصادية المتعلقة بتوظيف عوامل الإنتاج، وأولها

* لقد سبق وتطرقتنا لمختلف أصناف متخذي القرارات الاقتصادية (مستعملي المعلومات المحاسبية)، سواء كانوا داخليين أم خارجيين، في الفصل الثاني ضمن الباب الأول من الدراسة، وفصلنا في كل صنف على حده، لذلك اكتفينا في هذا العنصر بالتطرق لأهم متخذي القرارات من مستعملي المعلومات المحاسبية في ظل نظام اقتصاد السوق، من منطلق أهميتهم الكبيرة وتأثيرهم على شكل ونوعية المعلومات المحاسبية، وهذا بهدف تبسيط التحليل.

رأس المال، في الاستثمارات الناجحة وتخصيصها على المشاريع الاستثمارية الواعدة (التي تُحقق أحسن عائد لصاحبها)، ويتم اتخاذ هذا النوع من القرارات من قبل مُلاك عوامل الإنتاج (وعلى رأسهم المستثمرين)، ويتمثل النوع الثاني في القرارات الاقتصادية المتعلقة بضمان أحسن وأفضل استعمال لعوامل الإنتاج بالمؤسسة الاقتصادية ويُتخذ هذا النوع من القرارات من قبل المديريين (مديري المؤسسات).

بناءً على ما سبق يُمكن التمييز بين مجموعتين أساسيتين من مستعملي المعلومات المحاسبية في ظل الاقتصاديات الرأسمالية: تمثل المجموعة الأولى المستثمرين أصحاب رؤوس الأموال، بينما تمثل المجموعة الثانية مديري المؤسسات، وأكثر ما تحتاج هاتين الفئتين من المعلومات: المعلومات المتعلقة بالعوائد التي تُحسب على كل عامل من عوامل الإنتاج، كذلك المعلومات المتعلقة بالقيمة الاقتصادية لعوامل الإنتاج المتاحة للمؤسسة والتي تشكل ثروتها، وذلك من أجل اتخاذ قرارات: بالنسبة للمستثمرين مُلاك رؤوس الأموال بإتاحة أو مواصلة إتاحة أموالهم للمؤسسة في حالة توافق العوائد على رؤوس الأموال مع ما كانوا يتوقعونه، أو الامتناع عن إتاحتها أو سحبها تماماً من المؤسسة ووضعها تحت تصرف مؤسسة أخرى في حالة ضعف عوائدها، واتخاذ قرارات بالنسبة لمديري المؤسسة تتعلق بضمان حسن استخدامها واستغلالها.

وعليه فإن وظيفتي القياس والإفصاح عن القيمة الاقتصادية لعوامل الإنتاج تعتبران أهم وظائف المحاسبة في الاقتصاديات الرأسمالية، فوظيفة الإفصاح المحاسبي في ظل هذا النوع من النظم الاقتصادية تعمل على نشر وتوصيل المعلومات لمختلف متخذي القرارات وعلى رأسهم المستثمرين، وذلك بأن تُظهر مثلاً القيمة الاقتصادية لعناصر الثروة المختلفة في القوائم المالية، بالشكل الذي يسمح لكل مستثمر من المستثمرين من التعرف على القيمة الاقتصادية للجزء الذي

يتعلق به، وبأن تظهر أيضا فائض الدخل بالشكل الذي يسمح لكل مستثمر بالتعرف على مقدار عوائد عوامل الإنتاج التي يمتلكها.

بالنظر إلى كل ما سبق نستنتج أن النظام الاقتصادي الجزائري لم يستطع إلى غاية الآن الانفصال كليا عن الفكر الاشتراكي، ولم يبلغ بُعد مرحلة تبني أهم ركائز النظام الرأسمالي، فهو لا يزال في مرحلة انتقالية منذ بداية التسعينات وقد طالت -هذه المرحلة الانتقالية-، لدرجة أنه أصبح يضم مجموعة من المتناقضات، بسبب عدم تجانس تركيبته وتضارب عدد من مكوناته، فإذا ما نظرنا مثلا إلى البورصة في الجزائر نجد أن لا مكانة حقيقية لها في ظل التركيبة الحالية لهذا النظام الاقتصادي، وبالمقابل إذا ما تأملنا في مفاهيم وأهداف المحاسبة حسب النظام المحاسبي المالي فإننا نجد أنها مستمدة من المعايير المحاسبية الدولية، التي تصبوا أساسا إلى إيجاد معلومات محاسبية تخدم عملية اتخاذ قرارات المستثمرين المتواجدين بالبورصة. من هذا المنطلق يُعد ضروريا إعادة النظر في تركيبة الاقتصاد الوطني بما يكفل تحقيق التجانس الكافي بين مكوناته، وبما يُضفي عليه مزيدا من الشفافية والوضوح، وهذا في ظل حفظ الخيارات والتوجهات الأساسية له.

2.1. نبذة عن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

إن أهم ما يميز المؤسسات الاقتصادية الجزائرية حاليا توزيعها ما بين شركات وطنية كبيرة، ومؤسسات خاصة عائلية تصنف في أغلبها ضمن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1.2.1. تطور شكل وملكية المؤسسات الاقتصادية في الجزائر

يمكن تقسيم مسار تطور أشكال وملكية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية إلى مرحلتين أساسيتين، حيث تميزت المرحلة الأولى بهيمنة الدولة على ملكيتها، وتميزت المرحلة الثانية بتراجع الشركات الوطنية مقابل تنامي مؤسسات القطاع الخاص.

المرحلة الأولى: مرحلة هيمنة الدولة على ملكية المؤسسات الاقتصادية

امتدت هذه المرحلة من بعد الاستقلال وإلى غاية نهاية الثمانينات، ولعل أهم ما ميزها الملكية العامة للمؤسسات الاقتصادية واحتكار الدولة لمعظم النشاطات الاقتصادية في مختلف القطاعات تطبيقاً لمبادئ نظام الاقتصاد الاشتراكي المنتهج حينها، ما جعل المؤسسات الاقتصادية لا تنطلق من مبدأ المردودية ولا تهدف إلى الربحية؛ وبالمقابل أُسندت لها أدوار اجتماعية وأهداف تنموية. وفي سبيل ذلك تم إنشاء عدّة مؤسسات في مختلف القطاعات الاقتصادية وبمناطق مختلفة من الوطن، بغرض تحقيق التوازن الجهوي وخلق التكافؤ في فرص التنمية الاجتماعية والاقتصادية بين هذه المناطق، الأمر الذي أثقل كاهل هذه المؤسسات وأدخلها في عجز دائم، تتم معالجته بالإعانات التي تقدمها الخزينة العمومية¹.

في ظل هذا الوضع ارتكز دور الوظيفة المحاسبية على قياس ونشر المعلومات المتعلقة بالربحية التي تعتبر أساساً للاقتطاع الضريبي، بالإضافة إلى الإفصاح عن بعض المؤشرات التي تدخل في الحسابات الوطنية مثل القيمة المضافة، ما جعل الإفصاح المحاسبي حينها محصوراً في حدود تلبية الاحتياجات التي تُعبر عنها الدولة، ويظهر ذلك في شكل ومحتوى القوائم المالية المعتمدة في ذلك الوقت (الميزانية وجدول حسابات النتائج)، كما ارتبطت جودة المعلومات المحاسبية وإمكانية الوصول إليها بمبادئ التكلفة التاريخية، الحيطة والحذر، والسرية التي ميزت سلوك المؤسسات الوطنية في تلك الفترة².

¹ علي عبد الله، دور الحكومة في تدعيم القدرة التنافسية للمؤسسات الوطنية، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 06، 2008، ص 84.

² مداني بن بلغيث، أهمية إصلاح النظام المحاسبي للمؤسسات في ظل أعمال التوحيد الدولية: بالتطبيق على حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سبتمبر 2004، ص 190.

وفيما يتعلق بالمؤسسات الخاصة ومساهمتها في النشاط الاقتصادي، فقد كانت على قلتها تتشكل من مؤسسات فردية وعائلية صغيرة، تنشط في قطاع الخدمات كقيامها بالأنشطة التجارية وخدمة النقل البري، بالإضافة إلى الصناعات الاستهلاكية والفلاحة وأعمال المقاولات.

إن علاقة هذا النوع من المؤسسات بالإفصاح المحاسبي لم تكن إلا من مُنطلق الالتزامات الجبائية، التي أُجبرت بموجبها على مسك محاسبة منتظمة حسب قواعد المخطط المحاسبي الوطني السابق، بهدف تحديد نتيجة النشاط وبالتالي حساب الضريبة، هذه الأخيرة التي لم تكن مُعبرة في الغالب عن الواقع، نتيجة لتفشي ظاهرتي الغش والتهرب الضريبيين اللذين ميزا سلوك المكلفين بالضريبة الخواص آنذاك.

المرحلة الثانية: مرحلة الخصخصة وتنامي مؤسسات القطاع الخاص

مع بداية تسعينات القرن الماضي، وفي ظل التوجه الاقتصادي الجديد الذي انتهجته الدولة، عملت الحكومة على خصخصة المؤسسات الاقتصادية العمومية كأحد مبادئ هذا التوجه، وفي سبيل تحقيق ذلك تم إصدار الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995، والمتضمن إستراتيجية تحويل ملكية المؤسسات الاقتصادية العمومية إلى القطاع الخاص الوطني والأجنبي¹، ورَكَز هذا القانون على المؤسسات المُكوّنة للقطاعات التنافسية، مثل: الفنادق والسياحة، التجارة، التوزيع، الصناعات النسيجية والغذائية، الصناعات التحويلية في مجالات الميكانيك والإلكترونيك والكيمياء، النقل والمواصلات والتأمين... الخ، وعملا بمضمونه بدأت الحكومة بالإعلان عن المؤسسات العمومية المطروحة للخصخصة حسب برنامج مُحدّد وبالنظر لحالة كل مؤسسة، والجدول رقم (07) يُبين نتائج هذه العملية:

¹ الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995، والمتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية عدد 48، سنة 1995.

الجدول رقم (07): نتائج عملية الخصخصة بين سنتي 2003 و2007م.

الوحدة: مؤسسة اقتصادية

النمط لسنوات	2003	2004	2005	2006	2007	المجموع
الخصخصة الكلية	5	7	50	62	68	192
الخصخصة الجزئية	1	5	12	13	13	44
أنماط أخرى للخصخصة	14	46	51	41	29	181
المجموع	20	58	113	116	110	417

المصدر: الموقع الإلكتروني لوزارة الصناعة والمناجم، على الرابط:

<http://www.mdipi.gov.dz/?Bilan-des-privatisations> (Consulté le 12/10/2014)

لكن؛ وبالرغم من بعض الجهود المبذولة في سبيل إنجاح هذه العملية، إلا أن خصخصة

المؤسسات الاقتصادية العمومية اعترضتها مشاكل كثيرة، لعل أهمها:¹

- ضعف الإرادة السياسية الجادة والحقيقية؛
- غياب معايير واضحة تُحدد المؤسسات القابلة للخصخصة؛
- ضعف القطاع الخاص الوطني، وقلة الاستثمارات الأجنبية؛
- مشاكل التكفل بالعمال المسرحين.

وعلى مستوى المحاسبة برزت عدة مشاكل عند خصخصة المؤسسات العمومية، أهمها
المشكل المتمثل في كيفية إيجاد قيمة التنازل عن أسهمها، بسبب أن الحسابات الختامية المعدة
على أساس قواعد المخطط المحاسبي الوطني المطبق سابقا كانت تقوم على مبدأ التكلفة التاريخية،
الأمر الذي أظهر اختلافا كبيرا بين ما هو مسجل في هذه الحسابات والقيمة الحقيقية المُقَابِلَة لها،

¹ علي عبد الله، مرجع سابق، ص 84.

بالإضافة إلى بروز إشكال يتعلق بكيفية تسجيل الفرق الناتج¹، وهذا في ظل عدم الاعتماد على البورصة بشكل أساسي في هذه العملية.

لقد سمحت عملية خصخصة المؤسسات العمومية -رغم المشاكل التي اعترضتها-، بالإضافة إلى سياسة الدولة المتعلقة بتشجيع القطاع الخاص والتي انتهجتها بشكل متواصل منذ بداية التوجه نحو اقتصاد السوق، إلى ارتفاع حركية هذا القطاع في أغلب الأنشطة الاقتصادية، وتساعد درجة مساهمته في القيمة المضافة الإجمالية بوتيرة مستمرة ومتسارعة²، الأمر الذي انعكس على تركيبة الاقتصاد الوطني من حيث تَغْيِير طبيعة الملكية وشكل وحجم المؤسسات الاقتصادية. والجدول التالي يوضح تطور القيمة المضافة* للاقتصاد في الفترة 1990-2013م ويُبَيِّن كذلك ارتفاع مساهمة القطاع الخاص في تكوينها:

¹ مختار مسامح، النظام المحاسبي المالي الجزائري الجديد وإشكالية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في اقتصاد غير مؤهل، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل معايير المحاسبة الدولية، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بالوادي، 17 و18 جانفي 2010، ص10.

² عبد الرحيم شيببي ومحمد شكوري، معدل الاستثمار الخاص بالجزائر: دراسة تطبيقية، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، 23-25 مارس 2009، ص8.

* تُعرَّف القيمة المضافة على أنها: إجمالي الإنتاج الداخلي الخام، مطروحا منه الاستهلاكات الوسيطة المستخدمة في هذا الإنتاج خلال فترة زمنية معينة.

الجدول رقم (08): تطور مساهمة القطاع الخاص في تكوين ق م بالجزائر في الفترة 1990-2013.

الوحدة: مليار دج

السنوات	ق م	1990	1997	2003	2009	2013
القيمة المضافة الإجمالية		340,2	2215,1	4296,9	8054,9	12808,8
مساهمة القطاع الخاص		155,8	1012,5	2040,6	4395,4	7210,8
%		45,8	45,71	47,49	54,56	56,29
الصناعة (دون المحروقات)		12,6	50,8	129,4	262,3	377
%		27,1	26,41	36,42	45,96	49,25
البناء والأشغال العمومية		14,9	150	304,1	871,1	1344,4
%		31,3	61,58	75,83	87,1	86,06
النقل والاتصال		10,2	121,8	278	698,4	1209,4
%		45,2	66,93	71,19	80,72	83,80
التجارة والخدمات		51,8	416,3	666,4	1371,9	2199,7
%		72,7	92,17	92,36	92,46	92,62

المصدر: الموقع الإلكتروني للديوان الوطني للإحصائيات، على الرابط:

<http://www.ons.dz/IMG/pdf/ProdNation2000-2013.pdf> (Consulté le 17/01/2015)

من الجدول السابق نلاحظ أن دور القطاع الخاص في الجزائر في تصاعد مستمر، لكن يبقى دون المستوى المطلوب لعدة أسباب منها: استخدامه للتكنولوجيا الأقل تطورا، قلة المؤهلات الفنية لليد العاملة به، وتتركزه في القطاعات التي تتميز بارتفاع الربح وعدم خضوعها للرقابة السعرية والتنظيمية من قبل الدولة، كالمشروعات ذات الطابع الخدمي، أما القطاع الخاص الذي يعمل في مجال الإنتاج السلعي فيُعد محصورا، ضف أنه يعاني من المنافسة الشديدة للمنتجات المستوردة في ظل انفتاح الاقتصاد الجزائري على الأسواق العالمية، كما أنه يتشكل في أغلبه من

مؤسسات صغيرة ومتوسطة ذات صبغة عائلية تُموّل غالبا بالأموال الشخصية لمؤسسيها، ويكاد يغيب تماما (القطاع الخاص) في المشروعات الكبيرة¹.

2.2.1. طبيعة العلاقة بين المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والإفصاح المحاسبي

يُعدُّ منطقيا الجزم بأن ينتج عن التَّغَيُّر في نمط ملكية المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تَغَيُّر آلي في مستعملي معلومات الإفصاح المحاسبي الصادر عنها، فبعد أن كان هدف المحاسبة في ظل انتشار الملكية العامة تلبية احتياجات الدولة من المعلومات، بصفتها المسيطر على الاقتصاد وعلى المؤسسات الاقتصادية، يُعتبر من الضروري الآن -بالنظر إلى هذه التَغَيُّرات- إشراك المستعملين الآخرين وعلى رأسهم المستثمرين، وتلبية احتياجاتهم من المعلومات، في ظل توسع القطاع الخاص لدرجة امتلاكه لأغلب المؤسسات الاقتصادية ومساهمته في جزء كبير من القيمة المضافة للدولة.

لكن في الواقع، رغم هذا التَغَيُّر الواضح في طبيعة ملكية المؤسسات؛ ورغم تغيير مرجعية النظام المحاسبي السائد في الجزائر بالشكل الذي جعله يتبنى منهج الإفصاح التام عن كل المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ القرارات، وعلى رأسها القرارات الاستثمارية؛ بالرغم من كل هذه التطورات الجوهرية لازالت المؤسسات الاقتصادية الجزائرية مُتَمَسِّكة بعقلية التَّكْتُم والسَّرِّيَّة، وتنتظر إلى الإفصاح المحاسبي على أنه كشف لأسرارها التي لا ينبغي إظهارها لأي طرف أجنبي. والأكيد أن الأسباب الرئيسية لهذه الوضعية التي تحمل في طياتها الكثير من المتناقضات هي بالأساس الثقافة التحفظية الموروثة عن الحقبة الاشتراكية، وغياب القوانين المُلْزمة، وضَعْف الآليات الداعمة لأبعاد النظام المحاسبي المالي* التي تُجبرها -لو وُجدت- على تطبيق مبدأ الشفافية التامة، صف

¹ علي عبد الله، مرجع سابق، ص 89.

* وعلى رأسها البورصة.

إلى ذلك طبيعة الهيكل التمويلي لهذه المؤسسات، واستمرار ارتباط المحاسبة في الجزائر بصفة كلية بالجباية.

3.1. واقع النظام البنكي والجباي

نتحدث فيما يلي عن تطور وتركيب النظام البنكي الجزائري، لنبين بعد ذلك طبيعة النظام الجباي وعلاقته بالممارسات المحاسبية السائدة في الجزائر.

1.3.1. واقع النظام البنكي

لقد مرّ النظام البنكي الجزائري في تطوره بعدة مراحل، ولقد اتسمت كل مرحلة بخصائص معينة، فبعد الاستقلال ورثت الجزائر جهازا مصرفيا متنوعا وقائما على أساس مبادئ النظام الرأسمالي، ما دفع بالسلطات الجزائرية إلى العمل على إنشاء جهاز مصرفي يوافق مبادئ النظام الاقتصادي المنتهج آنذاك، ويساير نموذج التنمية الاقتصادية المطبق حينها، بالشكل الذي يضمن تمويله، وقد كانت البداية في سنة 1966م، بتأميم البنوك الأجنبية لتصبح بنوكا وطنية عمومية تعمل على المساهمة في تطبيق سياسات الدولة وتحقيق أهدافها¹. ولعل أهم ما ميز النظام البنكي الجزائري في تلك الفترة ما يلي:²

- ازدواجية تركيبية النظام البنكي في بداية هذه المرحلة وإلى غاية سنة 1966م، حيث كان مُكوّنًا من عدد من البنوك الوطنية التي تُسيطر عليها الدولة، وأخرى مملوكة من طرف القطاع الخاص الأجنبي؛

¹ عبد اللطيف بلغرسة، المؤسسة الاقتصادية الجزائرية في ظل الإصلاحات المالية والمصرفية، مداخلة ضمن الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، 22 و 23 أبريل 2003، ص 1.

² سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 06، 2006، ص ص 157، 158.

- احتكار الخزينة العمومية للمعاملات المالية بعد التأمين، وهيمنتها على جميع أوجه النشاط المالي والبنكي، واقتصار دور البنوك على الجانب الإداري فقط، حيث كانت تعتبر مجرد وسيلة لاستقبال وتوزيع التدفقات النقدية بين الخزينة العمومية والمؤسسات الاقتصادية العمومية؛ ولقد عملت السلطات بداية من ثمانينات القرن الماضي على إصلاح المنظومة البنكية، وذلك بتعديل النصوص التشريعية والتنظيمية المتعلقة بها، حيث تم إصدار القانون رقم 86-12 الصادر بتاريخ 19 أوت 1986، والمتعلق بنظام البنوك وشروط الإقراض¹، كمحاولة لإصلاح النظام المصرفي بما يتوافق والإصلاحات التي مست باقي المؤسسات الاقتصادية العمومية، وحتى يصبح هذا القانون أكثر توافقاً مع التوجه نحو استقلالية المؤسسات العمومية، تم تعديله بالقانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988²، والذي أعطى للبنوك والمؤسسات المالية الاستقلالية، وعدّل قواعد التمويل، كما نص على استعادة البنك المركزي لصلاحياته في تطبيق السياسة النقدية، وتكليف البنوك والمؤسسات المالية بتمويل المشاريع العمومية وفق الإطار الذي يرسمه المخطط الوطني للقرض وذلك حسب مبادئ المردودية والربحية.

وبصدور القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، والمتضمن قانون النقد والقرض³، تم إدخال تغييرات جذرية على تنظيم النشاط المصرفي ومقاييس تصحيح الوضعية المالية للبنوك، حيث تم إلغاء مبدأ التخصص وأصبح بإمكان البنوك القيام بكل أنواع العمليات البنكية في كل القطاعات الاقتصادية. كما نص القانون رقم 90-10 كذلك على إنشاء البورصة وتطوير السوق النقدية وتوسيع عملياتها، الأمر الذي سمح للبنوك بتسوية ولو جزء من سيولتها عن

¹ القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986، والمتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية عدد 34، سنة 1986.

² القانون رقم 88-06 المؤرخ في 13 جانفي 1988، المعدّل والمتمم للقانون 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية عدد 2، سنة 1988.

³ القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية عدد 16، سنة 1990.

طريق تدخلها في البورصة، ولعل أهم ما تم تحقيقه بعد ذلك هو تحرير معدلات الفائدة على الودائع والقروض بشكل كامل، وذلك ابتداءً من سنة 1996م، كما تم الاعتماد في تمويل الخزينة العمومية على آليات السوق من خلال إصدار سندات الخزينة وبيعها عبر المؤسسات المالية والبنكية¹.

لقد أحدث قانون النقد والقرض قطيعة كاملة مع الممارسات البنكية السابقة، فقد سمح بتأسيس محيط بنكي جديد يتماشى أكثر مع التوجه نحو تحرير الاقتصاد ومع قواعد العمل البنكي على المستوى العالمي، كما سمح بترشيد القرارات البنكية وبروز المنافسة، لكن سرعان ما توقف هذا التطور الإيجابي في البيئة البنكية بسبب نكسة بنك الخليفة وكذا قضية البنك الصناعي والتجاري، اللّتين أثّرتا بشكل كبير على مسار تطور القطاع البنكي الخاص في الجزائر.

وصل عدد البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر بنهاية سنة 2013م إلى 29 بنكا ومؤسسة مالية، 13 منها تابعة للقطاع العام، وقد بلغ عدد وكالات هذه البنوك والمؤسسات المالية في نفس السنة 1494 وكالة منها 1094 وكالة بنكية عمومية، و315 تابعة للبنوك الخاصة، هذا وبلغت نسبة القروض الممنوحة من قبل هذه البنوك للاقتصاد 50% من إجمالي الناتج الداخلي الخام منها 47,2% وُزعت لفائدة القطاع العمومي، علما أن البنوك العمومية هي من تضمن كل حاجات التمويل عبر القروض التي تُعبر عنها مؤسسات القطاع العام، بينما ساهمت (البنوك العمومية) سنة 2013م في تمويل القطاع الخاص بالقروض بنسبة 74,4%².

¹ بن علي بلعزوز وعاشور كنوش، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، مداخلة ضمن ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية: واقع وتحديات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 14 و15 ديسمبر 2004، ص ص7، 8.

² التقرير السنوي لبنك الجزائر الخاص بسنة 2013، المُعنون "التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر"، طُبِع في نوفمبر 2014، متاح في الموقع الإلكتروني للبنك، على الرابط:

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2013arabe.pdf> (Consulté le 17/01/2015)

ولعل أهم ما يُميّز الجهاز المصرفي الجزائري في الوقت الحالي عدم الشفافية في توزيع القروض وغياب إستراتيجية حقيقية لتمويل الاستثمارات، ويرجع سبب ذلك إلى طبيعة تكوينه فهو يتشكل في أغلبه من بنوك عمومية تسعى إلى تحقيق البرامج الوطنية، في مقابل ثبات حصة القطاع البنكي الخاص عند مستويات متدنية، وبصورة لا ترقى ولا تساير طبيعة التوجهات الاقتصادية للدولة.

2.3.1. تأثير ارتباط النظامين الجبائي والمحاسبي على حجم ونوعية الإفصاح

المحاسبي

للجباية تأثير كبير ومباشر على الممارسات المحاسبية في الجزائر، فعندما كانت المؤسسات تُطبق المخطط المحاسبي الوطني كان معروفا على ممارساتها المحاسبية سعيها الدائم للاقتصاد في الضريبة. حيث اقترن دور المحاسبين آنذاك بالبحث عن الحلول المحاسبية التي تحقق الحد الأدنى من الالتزامات الجبائية للمؤسسات، من خلال ما يسمح به النظام الجبائي، خاصة في ما يتعلق بالإفراط في تشكيل المؤونات حتى وإن لم يكن هناك خطر واضح أو سبب مبرر يستلزم ذلك، وكذلك حساب الاهتلاكات بنفس الوتيرة حتى وإن لم تتعرض الاستثمارات لنقص حقيقي في قيمها.

هذا؛ ويظهر جليا تأثير الجباية على المحاسبة في الجزائر بالنظر إلى نظام الإخضاع المعمول به، زمن المخطط وحتى في عهد النظام المحاسبي المالي، وهو نظام الإخضاع الحقيقي، الذي يستند عند حساب قيمة الضريبة المفروضة على الإفصاحات المحاسبية المتضمنة في القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة المُفَصِّحة، الأمر الذي لا يشجع المكلفين على الالتزام الفعلي والكلي بقواعد القياس والإفصاح المُحَاسِبِيِّين، وذلك بسبب الشروط المفروضة على المكلفين بالضريبة وفق هذا النظام، والمتمثلة خاصة في ضرورة مسك محاسبة منتظمة وفق النظام المحاسبي المفروض،

وفي حالة إخلال المكلف بالضريبة بأحد هذه الشروط يمكن أن يتعرض إلى رد محاسبته، و يتم تحديد الربح الخاضع للضريبة في هذه الحالة انطلاقاً من التقدير الإداري وفق آلية الإخضاع القسري واستناداً لمجموعة من المعاملات (المضاعفات)¹.

كما يمتد تأثير الجباية على المحاسبة في الجزائر تبعاً للتغيرات التي تطرأ على الهيكل الضريبي والتعديلات الضريبية التي تتضمنها قوانين المالية السنوية أو التكميلية، إذ يتأثر تحديد الربح المحاسبي الخاضع في كثير من الأحيان بهذه التعديلات التي تتضمن زيادات، أو تخفيضات، أو إعفاءات من بعض الرسوم والضرائب، أو منح امتيازات جبائية بهدف تشجيع الاستثمار وترقية بعض القطاعات أو بعض المناطق الجغرافية وفي إطار برامج معينة كالبرامج المتعلقة بتشغيل الشباب.

إن هذا الارتباط الكبير للنظام الجبائي بالممارسات المحاسبية في الجزائر كان له الأثر السلبي على حجم ونوعية الإفصاح المحاسبي، وعلى درجة مصداقية المعلومات المحاسبية المعلن عنها من طرف المؤسسات، ما انعكس بالسلب على التطبيق الجيد لمفاهيم النظام المحاسبي المالي التي تهدف إلى إبراز الصورة الحقيقية و الصادقة للوضعية المالية للمؤسسة، و يعود سبب ذلك إلى أن إدارة هذه الأخيرة تخشى عند تقييم وإظهار أصولها بقيمتها الحقيقية، وعند نشر كل المعلومات المحاسبية المتعلقة بمختلف الأنشطة التي قامت بها المؤسسة من الانعكاسات الجبائية الكبيرة لذلك.

نستنتج من كل ما سبق أن ترقية الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار المالي بالبورصة ورفع كفاءتها، لا يمكن أن يتم بمعزلٍ عن باقي مكونات البيئة المحيطة؛ فإذا ما أردنا رفع مستوى

¹ للمزيد أنظر: يوسف مامش وناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، ط1، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008، ص ص128، 129.

المعلومات المحاسبية المفصح عنها وتنشيط الاستثمار المالي وإصلاح البورصة في الجزائر، يجب البدء أولاً -وبجدية وحزم- في إصلاح بيئة الاستثمار والأعمال، والعمل على إعادة تأهيل المؤسسات الاقتصادية، وكل هذا في ظل العمل على غرس ثقافة الإفصاح والشفافية في كل المستويات وعلى جميع الأصعدة، وجعلها باستعمال كل الوسائل المتاحة، جزءاً لا يتجزأ من ثقافة المؤسسات الاقتصادية وكل المكونات البيئية الأخرى. فهل من خطة متكاملة ومُحَكَّمة لتحقيق ذلك؟

2. كيفية ترقية الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر عبر إصلاح المتغيرات

البيئة المحيطة بهما

إن الوصول إلى إفصاح محاسبي نوعي، واستثمار مالي فعال وحقيقي، يجب أن يسبقه توفير بيئة واضحة ومتجانسة تضم مجموعة منفتحة من المتغيرات السياسية، القانونية، الإدارية، وغيرها. لذا سنُدرج فيما يلي جملة من الاقتراحات، التي يمكن أن تساعد في صناعة بيئة محفزة على الإفصاح المحاسبي، ومُساعدَة على التوجه لبورصة الجزائر من أجل طلب التمويل بالنسبة لأصحاب المشاريع، ومن أجل استثمار الأموال بالنسبة لأصحاب الفوائض المالية، وهذه الاقتراحات استلهمها الباحث من كل ما سبق من هذا البحث، بالإضافة للمقابلات التي أجراها مع العديد من الأشخاص ذوي العلاقة*.

1.2. تحسين البيئة السياسية

* أساتذة جامعيين على علاقة بالموضوع من داخل وخارج الوطن، وبعض الأشخاص ذوي العلاقة بحكم مناصب عملهم، من بينهم مسؤول سابق في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

تُعبّر البيئة السياسية من هذا المنظور عن طريقة تعامل الدولة مع الاستثمارات الخاصة سواء المحلية أو الأجنبية، ومدى انفتاحها على النوع الأخير منها، وما قد يحيط بهذه الاستثمارات من مخاطر مختلفة كمخاطر التأمين والمصادرة وتقييد النشاط وغيرها، بسبب دوافع سياسية. لذا يعد ضروريا على الجهات المعنية إذا ما أرادت بعث الاستثمار وتطوير بورصة الجزائر، تسطير سياسات شاملة ومتكاملة طويلة المدى تتصف بالثبات وتهدف لتشجيع الاستثمار، وجعلها جزءاً من الفلسفة الاقتصادية للدولة، وبدون أن تعتمد على أفكار أفراد بذاتهم أو على وجهة نظر فعّاليات سياسية بعينها، وهذا لرسم الصورة الحقيقية لحجم الاستقرار السياسي والأمني الذي تعيشه البلاد.

كما يعد ضروريا الإفصاح عن الخطوط العريضة لسياسات الدولة ومخططاتها المستقبلية، وذلك من أجل خلق بيئة سياسية واضحة المعالم وأكثر شفافية، ما يُمكن المستثمرين من تقدير درجة المخاطرة. كما يجب التعامل بشدة وحزم مع ظاهرة الفساد التي -إن وجدت- تحد من المنافسة الحرة والنزاهة، ما يُشوّش بشكل كبير على عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة وعلى رأسها القرارات الاستثمارية، وعليه يجب العمل على إيجاد وترسيخ أكبر عدد من قواعد الشفافية والإفصاح ومحاربة أوجه الفساد لكسب ثقة المستثمرين في عدالة واستقرار البيئة الاستثمارية الجزائرية.

2.2. تعديل البيئة القانونية

تتمثل البيئة القانونية من هذا المنظور في كافة القوانين والقرارات والإجراءات التي تحكم نشاط المؤسسات والهيئات بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، وتضم كذلك آليات تفسير هذه التشريعات، ومدى العدالة في تطبيقها، والوسائل المستعملة في فض النزاعات، وسيرورة تنقيح وتطوير واستكمال مختلف التشريعات المرتبطة بالاستثمار، مثل: التشريعات الخاصة بتشجيع

الاستثمار، التشريعات الضريبية، التشريعات المرتبطة بالخصخصة، التشريعات المتعلقة بالتنظيم المحاسبي، وتلك المرتبطة بالبورصة.

وفي سبيل تنشيط بورصة الجزائر وتهيئة الظروف الملائمة للاستثمار عموما والاستثمار المالي بشكل خاص، من الضروري على الجهات المختصة أن تعمل على تهيئة الجو المناسب لذلك، عبر:

- تقديم التسهيلات القانونية لكل من أصحاب المشاريع والمستثمرين، ودفعهم لاعتماد البورصة كوجهة مفضلة للبحث عن التمويل بالنسبة للفئة الأولى واستثمار الفوائض المالية بالنسبة للفئة الثانية، ويكون ذلك عبر منح الإعفاءات الضريبية المغرية لِكَلَا الفئتين، وتقديم الضمانات الكافية وغيرها من الجهود القانونية المشجعة؛

- المحافظة على استقرار القوانين والتشريعات، حيث أن أي تغيير غير متوقع فيها قد يضع المستثمر أمام مشاكل ومعوقات تنعكس على تقديراته وخططه، ما ينعكس بدوره على نوعية القرارات المتخذة من قبله، ويجعله متيقنا من زيادة المخاطر المرتبطة بعدم وضوح البيئة القانونية وعدم استقرارها.

- إلغاء كافة المعوقات القانونية غير المبررة، وإزالة كل التناقضات والازدواجية التشريعية ما بين القوانين (كما هو حاصل مثلا بين بعض قواعد النظام المحاسبي المالي والقانون الجبائي)، والتفسير الدقيق للقوانين، والعمل على تفعيل القوانين والحرص على تطبيقها؛

- إنشاء مؤسسات تختص في الفصل بين النزاعات وإقامة التسويات المرتبطة بقضايا وإشكاليات الاستثمار، سواء كانت ناشطة في بورصة الجزائر أو خارجها؛

- إيجاد أطر قانونية تتصف بالمرونة ولها القدرة على التطور باستمرار تبعا للمستجدات، بما في ذلك الإطار القانوني للنظام المحاسبي المالي، وكل هذا يجب أن يصب في مصلحة زيادة حجم

ونوعية الإفصاح ببورصة الجزائر، وتسهيل كل التعاملات التي تتم بها، وتوفير الحماية اللازمة للمستثمرين؛

■ تعديل الإطار القانوني للمحاسبة بما يزيد من الواجبات الإفصاحية للمؤسسات المسجلة ببورصة الجزائر، خاصة فيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية الملائمة لاتخاذ القرار، وبما يُعزز حقوق المستثمرين خاصة حق الإطلاع بصفة دورية على كل المعلومات المتعلقة بأنشطة المؤسسات المصدرة للأوراق المالية.

3.2. إصلاح البيئة الإدارية

تتمثل البيئة الإدارية من هذا المنظور في الإجراءات والتصرفات الإدارية التي تهدف إلى تنفيذ القوانين المتعلقة بالاستثمار، ومنها الإجراءات التي تتخذها إدارة البورصة، حيث أنه كلما كان هناك اهتمام كافي للإدارة العمومية بتطوير المؤسسات الاقتصادية، والرقي بأدائها وتوجيهها إلى مجالات تضمن نجاحها وتوسعها، وكلما كان هناك تسهيلات وتبسيط للإجراءات الإدارية المتعلقة بها، كلما انعكس ذلك على حجم الاستثمار وتوجّهاته، وساهم في ترشيد توجيه رؤوس الأموال إلى الاستثمارات الناجحة أو المشاريع التي من المتوقع أن تُدرّ أرباحاً عالية وتساهم بفعالية في زيادة التنمية الاقتصادية.

ولعل من بين أكبر المشاكل التي تعترض الاستثمار في الجزائر حالياً ازدواجية الاختصاصات التنظيمية في الجهاز الإداري، وعدم وضوح الحدود الإدارية، وعدم وجود التنسيق الكافي بين المكونات المختلفة للجهاز الإداري، والبيروقراطية الزائدة لدى بعض الإدارات، حيث تزيد الإجراءات الإدارية وتكثر اللجان والدراسات وعمليات المراجعة؛ بالإضافة إلى نقص المعلومات الإدارية التي يحتاجها المستثمرون وعدم توفرها في الوقت المناسب. ومن هذا المنطلق

يعد من الضروري على الجهات الوصية إصلاح البيئة الإدارية لترقى إلى مستوى الدور المنوط بها. ويمكن ذكر بعض التصورات الهادفة لإعادة تهيئة البيئة الإدارية، على النحو التالي:

- مراجعة تنظيم الأجهزة الإدارية بما يكفل القضاء على الازدواجية الإدارية وتضارب الاختصاصات، والعمل على إظهار حدود المسؤوليات؛
- تبسيط الإجراءات الإدارية والقضاء على البيروقراطية، خاصة لدى الأجهزة الإدارية المختصة في تنشيط وتطوير البورصة، وتدريب موظفيها وإكسابهم المهارات المتعلقة بجذب المستثمرين وتلبية حاجاتهم من المعلومات وحل مشاكلهم المختلفة؛
- إصلاح وتطوير هيكل وأجهزة بورصة الجزائر بما يكفل تفعيلها وضمان أدائها لمسؤولياتها؛
- العمل على إيجاد بيئة إدارية وتنظيمية مرنة وقادرة على التطور باستمرار بما يناسب المستجدات والتطورات الحاصلة، وكل هذا بهدف تشجيع الاستثمار وتسهيل المعاملات ببورصة الجزائر وتوفير الحماية للمستثمرين.

4.2. تطوير النظام البنكي

للبنوك دور كبير في خلق وتنمية الاستثمارات وفي تنشيط وتطوير البورصة، لذلك يعد لزاما على البنوك الجزائرية وعلى الجهات المشرفة على أنشطتها، إعادة النظر في تركيبها ومهامها وتطوير الدور الذي تصبو لتحقيقه، بالشكل الذي يجعل منها الأداة الفعالة والمساعدة على بعث البورصة والاستثمار في الجزائر. ويمكن تحقيق ذلك بتوجيهها للتركيز على الوظائف والأدوار التالية:

- البحث عن الأفكار والفرص الاستثمارية الناجحة، وإيجاد المشاريع الجيدة، والقيام بدراسات الجدوى وتقييم المشاريع والترويج لأوراقها المالية؛

○ ضمان الاكتتاب في الأوراق المالية، ومراقبة المشاريع الاستثمارية الجديدة عن طريق المساهمة في رؤوس أموالها إلى غاية بلوغها مرحلة الاستقرار، ومن ثمَّ طرح هذه المساهمات للاكتتاب العام أمام المستثمرين، والتوجه إلى مشاريع استثمارية جديدة؛

○ المساهمة في تطوير بورصة الجزائر وتنميتها عن طريق تنشيط تعاملاتها سواء في السوق الأولية أو الثانوية، بما تحتوي عليه البنوك من إمكانيات لتعبئة المدخرات وتوجيهها لخدمة الاستثمار؛

○ ضمان تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وتحمُّل مخاطر ومَشَاق بيعها بدلا عن المؤسسات المصدرة، والمساهمة في تدنية تكاليف الإصدار، والعمل على تسريع عملية تسويقها؛

○ تأسيس الصناديق الاستثمارية، وتكوين وإدارة محافظ الاستثمار، بما يخدم مصلحة البنوك ويساعد على تنشيط البورصة؛

○ ضمان سيولة الأوراق المالية عن طريق استعداد البنوك لشرائها متى أراد المستثمرون بيعها؛

○ منح مختلف التسهيلات المصرفية المتعلقة بالاستثمار والتداول في الأوراق المالية؛

○ القيام بدراسة وتحليل المعطيات، وشراء وبيع الأوراق المالية بالنيابة عن المستثمرين وبتكليف منهم؛

○ تسويق الأوراق المالية عبر توزيعها على الوكالات المتعددة والكثيرة للمنظومة البنكية، وتشجيع المستثمرين على الإقبال على الشراء، مما يجعلها أرخص وأسرع وسيلة لترويج وتسويق الأوراق المالية، ويجعل من وكالاتها أسواقا فرعية للبورصة، الأمر الذي يحقق لهذه الأخيرة التوسع الكافي؛

○ تقديم خدمات متنوعة مرتبطة بالأوراق المالية كالقيام بعمليات الحفظ، التحصيل بالنيابة عن المستثمرين والتسديد بالنيابة عن المؤسسات المصدرة، تسجيل الأوراق المالية، الاحتفاظ بسجل

المستثمرين وإصدار شهادات الأسهم، وغيرها من الخدمات التي تساعد على تنشيط البورصة وتنمية الاستثمار بها؛

○ القيام بخدمات الوساطة والتحليل المالي بكفاءة عالية؛

○ تقديم الخدمات الاستشارية لكل الأطراف ذات العلاقة بالبورصة، والقيام بإعداد الأبحاث والدراسات المالية والمصرفية والفنية والتسويقية، وذلك بما تمتلكه البنوك من خبراء في مختلف التخصصات ولاتصالها الدائم بالبورصة، ويمكن أن يتم ذلك مثلا بتقديمها لخدمات تتعلق بعمليات تقييم وتسعير أصول المؤسسات المعروضة للخصخصة، وتقديمها استشارات مالية مختلفة للمستثمرين؛

○ إنشاء وتدعيم مراكز البحوث والدراسات والاستشارات والتدريب، وإعداد وتنفيذ برامج التدريب لفائدة مختلف الفاعلين كمسؤولي المؤسسات، المستثمرين، وغيرهم.

5.2. تدعيم الأجهزة المختلفة لبورصة الجزائر

تعتبر الأجهزة المختلفة التابعة لبورصة الجزائر النواة المكونة لها، ما يجعل من أي إجراء هادف لتطويرها وتدعيمها (الأجهزة) خطوة إيجابية ومساعدة على تفعيل وإطلاق بورصة الجزائر. ويمكن تدعيم وتطوير هذه الأجهزة من خلال:

- تدعيم دور المؤتمن المركزي في الحفظ وإدارة الحسابات ومتابعة نقل الملكية بين المتعاملين؛
- إنشاء مؤسسات متخصصة في صناعة السوق، وذلك لأهميتها في تحقيق التوازن المطلوب للبورصة وتجنبها الأزمات المالية؛

- إنشاء مؤسسات متخصصة في إدارة المحافظ، ومؤسسات تغطية الإصدارات، ومتعهدي الاكتتاب، وبنوك الاستثمار، ومؤسسات للاستشارات المالية، وأخرى متخصصة في خدمات

التسويات والمقاصة والحفظ والإيداع المركزي، على أن تتوفر على رؤوس الأموال الكافية والكوادر الكُفوة؛

- إنشاء مؤسسات متخصصة في تقييم وتصنيف الملاءة الائتمانية، لسد احتياجات بورصة الجزائر في هذا المجال وتمكين المستثمرين من وضع استراتيجياتهم الاستثمارية بما يوفر لهم الحماية الكافية؛

- إنشاء مؤسسات متخصصة في عمليات التحليل المالي والخبرة، وتقديم الخدمات الاستشارية المختلفة؛

- العمل على إيجاد معايير مهنية مُحكمة، تضبط عمل الوسطاء ومختلف المؤسسات المختصة في مساندة عمل البورصة؛

- إيجاد مؤسسات بنكية ومالية تتصف بالاحترافية والكفاءة تعمل بتقانيّ على الترويج للاستثمار المالي، وتؤدي بكفاءة دور الوساطة بين المؤسسات المسجلة والمستثمرين ببورصة الجزائر؛

- إطلاق خدمة التداول عبر الإنترنت من أجل تشجيع المستثمرين على التداول، وتمكين وسطاء عمليات البورصة من إتمام الصفقات في وكالاتهم ومن مكاتبهم، ما يؤثر إيجابيا على حجم وقيمة التداول ببورصة الجزائر، ويزيد الشفافية ويزرع الثقة والأمان لدى المستثمرين ومختلف المتعاملين؛

- إطلاق دورات تأهيل لموظفي بورصة الجزائر، ولموظفي وسطاء عمليات البورصة، وللعاملين بمختلف المؤسسات المساندة لعمل البورصة، وهذا كله في سبيل تنشيط بورصة الجزائر ورفع كفاءتها؛

- إنشاء وتفعيل نوادي الاستثمار وجمعيات الوسطاء، وتشجيعها على المساهمة في نشر الثقافة الاستثمارية ونقل الخبرات.

6.2. إعطاء الأولوية لبورصة الجزائر في منح التمويل واستثمار الأموال

إن توفير الفرص الاستثمارية وتنويع الأدوات الاستثمارية جزء مهم من إستراتيجية تنشيط ورفع كفاءة بورصة الجزائر، لذا يعد ضروريا على مختلف الجهات المعنية القيام بمجموعة من الإجراءات والخطوات التي تسمح بتشجيع إصدار الأوراق المالية وتحفيز الاستثمار المالي ببورصة الجزائر، وهذه الإجراءات والخطوات هي:

- تحديث قانون الشركات بما يُحفز شركات الأشخاص والشركات الفردية على التحول إلى شركات مساهمة، بهدف تغيير هيكلها المالي من شركات عائلية مغلقة إلى شركات ذات رؤوس أموال مفتوحة، ما يجعلها قريبة من البورصة؛
- منح امتيازات عديدة -كالإعفاءات الضريبية مثلا- للمؤسسات ذات الأسهم على حساب المؤسسات المغلقة، لتشجيع مختلف المؤسسات على التوجه لطلب التمويل بواسطة البورصة، الأمر الذي يُتوقع أن ينتج عنه انعكاس مباشر على عدد المؤسسات المسجلة بالبورصة، وعلى حجم وقيمة تعاملات هذه الأخيرة، ما يساهم بدوره في غرس وترسيخ ثقافة الاستثمار المالي في أوساط مختلف فئات المجتمع؛
- حصر كل عمليات الخصخصة وجعلها من صلاحيات بورصة الجزائر، ما يُساعد صغار المدخرين ويحفزهم على الدخول في الاستثمار المالي، وبالتالي المساهمة في تنشيط البورصة، الأمر الذي يجعلها جزءاً فاعلاً ومهماً في تحريك عجلة الاقتصاد الوطني؛
- تنويع الأدوات المالية المسموح بإصدارها وتداولها في بورصة الجزائر، ما يحفز على زيادة الإصدار والاستثمار المالي، وتشجيع المختصين في الهندسة المالية على إيجاد وتطوير المزيد من الأدوات المالية التي تتلاءم مع خصوصيات البيئة الاقتصادية والقيم الدينية السائدة في الجزائر، حيث أن إتاحة هذا النوع من الأدوات من شأنه أن يجذب المزيد من المؤسسات

المصدرة والمستثمرين للتعامل في بورصة الجزائر، ما ينعكس مباشرة على اتساعها وعمقها، ويسمح بقيام سوق ثانوية دائمة النشاط وعالية السيولة، الأمر الذي يُشجع بدوره من جديد على جذب المزيد من المؤسسات والمستثمرين، ما يحقق تدريجيا خاصيتي الكفاءة والفعالية لهذه البورصة؛

- تفعيل دور البنوك والمؤسسات المالية في تدوير الأوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار، والقيام بدورها الحقيقي في صناعة السوق لما لها من ملاءة وخبرة وقدرة ائتمانية؛
- تشجيع الاستثمار لاسيما الأجنبي، ودفع المشاريع الاستثمارية خاصة الإنتاجية منها لطلب التمويل بواسطة بورصة الجزائر، ما ينعكس على حجم البورصة، ويُساهم في تفعيل دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية في عموم الدولة.

7.2. توسيع وتنويع قاعدة المستثمرين ونشر الوعي الاستثماري

إن العمل على زيادة عدد المستثمرين وتنويع قاعدتهم، يعتبر عاملا مهما في خلق استثمار مالي حقيقي بالجزائر، كما يعتبر محورا أساسيا من محاور تنشيط بورصة الجزائر وتطويرها. والسبيل لتحقيق ذلك هو العمل على ترسيخ ثقافة الاستثمار المالي في أوساط المجتمع، والسعي لجذب أصحاب الفوائض المالية عبر عدة أساليب، منها:

- إنشاء صناديق الاستثمار ومنحها مجالات كافية للتوسع، حيث تعتبر هذه الصناديق أنسب وسيلة لجذب رؤوس الأموال وحشد المدخرات، كونها توفر آلية استثمار جماعي تتضمن مخاطر ضعيفة وعوائد معتبرة، الشيء الذي لا يمكن للاستثمارات الفردية بلوغه، كما أن لها (صناديق الاستثمار) دورا كبيرا في الحفاظ على توازن البورصة ونشاطها واستقرارها، مع العلم أنها تُمثل نسبة كبيرة من حجم المتعاملين بالبورصات في العالم، تتجاوز 60% في بعضها؛

○ تحفيز أصحاب الفوائض المالية على استثمارها ببورصة الجزائر من خلال إيجاد قواعد سليمة للتعامل والتداول، وضمان كفاءة الوسطاء وتشديد قواعد وإجراءات الإفصاح المحاسبي المعتمدة، وإنشاء نظم متطورة لعمليات المقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية، وتقليص تكاليف التعاملات ومختلف العمولات وتكاليف الحصول على المعلومات إلى أدنى المستويات؛

○ انفتاح بورصة الجزائر على المستثمرين الأجانب بما يزيد من حجمها واتساعها، والاحتكاك بالبورصات الأخرى بما يسهل نقل الخبرات والإلمام بالتكنولوجيا، الأمر الذي يسمح بتحسين أدائها؛

○ جذب المستثمرين من فئة المؤسسات، والتركيز أساسا على صناديق التقاعد والمعاشات ومؤسسات التأمين، وذلك من أجل ضمان الاستقرار لبورصة الجزائر وحمايتها من التقلبات، باعتبار أن هذا النوع من المستثمرين المؤسسيين لهم ميولات استثمارية متوسطة وطويلة الأجل، ويعتمدون على الطرق العلمية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛

○ تشجيع صغار المستثمرين على وضع مدخراتهم ببورصة الجزائر، ما يؤدي إلى زيادة سيولتها وعمقها؛

كما أن إظهار أهمية الاستثمار المالي والتعريف بالدور الكبير للبورصة في تمويل الاقتصاد ومضاعفة الثروة، يعد أمرا ضروريا لتحقيق الانطلاقة المنتظرة لها؛ ويمكن بلوغ ذلك بتسطير البرامج الدراسية ذات الصلة، في الجامعات ومختلف المؤسسات التربوية، وأخرى (برامج) إعلامية باستعمال وسائل الإعلام المختلفة، وكذا عقد الندوات واللقاءات التثقيفية ذات العلاقة في التجمعات السكانية، العمالية والطلابية وغيرها، وإطلاق نشرات وحملات تهدف لزيادة الوعي بأهمية الاستثمار المالي والطرق العلمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛ فالمستثمر الواعي يساهم في استقرار

البورصة، ويساعد على توجيه رؤوس الأموال إلى النشاطات والقطاعات الناجحة والرابحة، ما يجعله مساهما بفعالية في تحقيق التنمية الاقتصادية للوطن.

8.2. ترقية الإفصاح على المستويين الكلي والجزئي

إن ترقية الإفصاح على المستويين الكلي والجزئي عبر نشر ثقافة كشف وإظهار كل المعلومات الضرورية لاتخاذ مختلف القرارات ومنها القرارات الاستثمارية، في أوساط المؤسسات الاقتصادية وكذا الهيئات العمومية، يعد عاملا أساسيا لبلوغ إفصاح هادف وتحقيق استثمار مالي رشيد ينطلق من تطبيقات علمية ويستند على حقائق واقعية.

1.8.2. رفع مستوى الإفصاح عن معلومات الاقتصاد الكلي

إن الحديث عن أهمية الإفصاح كضرورة لاتخاذ القرارات الاستثمارية ومختلف القرارات الأخرى لا يجب أن يقتصر على المستوى الجزئي فقط، بل يجب أن يمتد ليشمل معلومات الاقتصاد الكلي، فالمستثمر يُهمُّه معرفة المؤشرات الكلية للاقتصاد، وتلك المتعلقة بقطاعات معينة، ومختلف المعلومات الأخرى غير المحاسبية التي من المفترض أن تساعد في اختيار أحسن بديل استثماري يضع فيه أمواله. ويمكن في هذا الشأن الاستعانة بمعايير الإفصاح عن معلومات الاقتصاد الكلي التي أعدها ونشرها معهد التمويل الدولي (IIF) سنة 1999م، والتي تتضمن إرشادات عن كيفية الإفصاح عن المعلومات الكلية بصفة شاملة ودورية (سنوية، ربع سنوية، شهرية) وفي توقيتات محددة، وذلك على النحو التالي:¹

■ الإفصاح عن الحسابات النقدية: كالمعلومات المتعلقة بالائتمان، عرض النقود، أسعار الفائدة، ...الخ.

¹ كل هذا وغيره متاح في الموقع الإلكتروني لمعهد التمويل الدولي، على الرابط:

<http://www.iif.com> (Consulté le 25 /02/2015)

- الإفصاح عن الحسابات الوطنية: كالنتائج المحلي الإجمالي، الحسابات المتعلقة بالقطاعات الاقتصادية المختلفة، الحسابات المتعلقة بالقطاعات الإنتاجية والصناعية المختلفة، ومعدلات التضخم، ... الخ.
- الإفصاح عن معلومات ميزان المدفوعات: يجب أن يشمل المعلومات المتعلقة بالصادرات والواردات، الحساب الجاري، الحساب الرأسمالي مع التمييز بين الاستثمار المالي والاستثمار الحقيقي، والفصل بين القروض قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل.
- الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأصول الخارجية والديون: خصوصاً المعلومات المتعلقة باحتياطي الصرف وكيفية تسييره والاستفادة منه؛
- الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالخصوم الخارجية: كالديون الخارجية، التزامات القطاع العام الخارجية، التزامات القطاع الخاص المالي وغير المالي الخارجية، الديون الخارجية، ... الخ.
- الإفصاح عن القرارات الاقتصادية المختلفة.

2.8.2. رفع مستوى الإفصاح المحاسبي

إن تنشيط بورصة الجزائر ورفع كفاءتها مرتبط أساساً بزيادة الاهتمام بمفاهيم الإفصاح والشفافية، لذا يعد من الضروري على كل الجهات ذات العلاقة بذل الجهود الكافية لترسيخ هذا المبدأ، وجعله جزءاً حقيقياً من ثقافة مختلف المتعاملين ببورصة الجزائر، ويمكن بلوغ ذلك بعمل الآتي:

- نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي وتفعيل دوره بما يكفل بلوغ استثمار مالي ذو مستوى مقبول، ولا يكون ذلك إلا بتعزيز الدور التوعوي والرقابي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) ومختلف الهيئات ذات العلاقة، وبفصل -ولو نسبياً- الجباية عن الإفصاحات المحاسبية المطلوبة في البورصة، وتحديث طرق الإفصاح المحاسبي دورياً بما يتماشى

والتطورات الحاصلة في المعايير المحاسبية الدولية (IAS/IFRS)، كما يجب تعزيز آليات حوكمة الشركات وتطوير مهنة المراجعة بما يتوافق والتطورات الدولية، كل هذا بمراعاة مميزات وتركيبية البيئة المحلية.

كما يجب على مختلف الفاعلين ببورصة الجزائر العمل على رفع كفاءتها، من خلال منع تسريب المعلومات لفائدة فئة معينة من المستثمرين على حساب فئات أخرى، ومنع الأطراف ذات العلاقة المباشرة بالمؤسسات المقيدة من التعامل في أوراقها المالية، ومحاربة الشائعات ونحوها من الممارسات غير الأخلاقية التي تهدف إلى التأثير على الأسعار، ما يزيد من ثقة المستثمرين ومختلف المتعاملين ببورصة الجزائر.

- تفعيل دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في إلزام المؤسسات المسجلة بالإفصاح عن المعلومات الكافية والمناسبة والمُساعِدة على ترشيد قرارات المستثمرين، وذلك بصفة دورية (نصف سنوية أو فصلية) وفي تواريخ محددة سلفاً؛
- تطوير مهنة المحاسبة بصفة دائمة ودورية بما يتوافق والمعايير المحاسبية الدولية، وبما يضمن ثقة المستثمرين في صدق المعلومات المفصح عنها؛
- تكوين كوادر متخصصة في تحليل المعلومات، وإيجاد مكاتب متخصصة في جمع وتحليل البيانات المفصح عنها، ونشر المعلومات الناتجة لفائدة جميع المتعاملين ببورصة الجزائر؛
- خلق إعلام متخصص وصحافة مالية متمرسة، يساعدان على نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي الملائم والاستثمار المالي الرشيد بأوساط المجتمع والمؤسسات في قالب بسيط، ويمكنان (الإعلام والصحافة) مختلف المتعاملين من الإطلاع على مستجدات البورصة بصفة سريعة وفورية.

الخلاصة

إن تحقيق الإفصاح المحاسبي الكافي والملائم وتنشيط الاستثمار ببورصة الجزائر ورفع كفاءتها، مرتبط أساساً بمدى وجود البيئة الملائمة لذلك، والمتكونة من مجموعة من الأنظمة الحديثة المتوافقة والمتجانسة، الأمر الذي لا يتوفر حالياً في بيئة المحاسبة والبورصة في الجزائر، فالاقتصاد الجزائري لا يزال في مرحلة التحول من الاشتراكية نحو اقتصاد السوق، ومن الانغلاق والغموض إلى الانفتاح والشفافية، وهو يعاني من عدة مشاكل كالأسواق الموازية، الأمر الذي انعكس على التطبيقات المحاسبية كاستحالة تطبيق طرق التقييم الواقعية والعادلة وأثر بالسلب على جودة ومصداقية المعلومات المحاسبية.

والمؤسسات الاقتصادية الجزائرية تصنف في أغلبها إما كونها مؤسسات عمومية تسعى لإصدار قوائم مالية تتناسب واحتياجات الجهات الحكومية، ضف أن تمويلها يتم بصفة شبه كلية عبر البنوك العمومية؛ أو مؤسسات صغيرة ومتوسطة تابعة للقطاع الخاص تعتمد في أغلبها على التمويل الذاتي ولا تطبق المحاسبة إلا لأغراض جبائية فقط؛ كما أن النظام البنكي بالجزائر لا يزال تقليدياً الأمر الذي لا يساعد على تنشيط بورصة الجزائر ولا على رفع كفاءتها. هذا؛ وبعد النظام الجبائي بواقعه الحالي من بين معوقات الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي في الجزائر.

لذا يعد ضرورياً على الجهات المعنية، إن هي أرادت فعلاً توجيه الفوائض المالية الموجودة بحوزة فئات المجتمع المختلفة إلى المشاريع الاستثمارية الناجحة والواعدة، تطوير وإعادة تنظيم المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر، بدءاً بتحسين البيئة السياسية، مروراً بتعديل البيئة القانونية وإصلاح البيئة الإدارية، وانتهاءً بتطوير المنظومة البنكية وإيجاد مختلف الحلول والآليات المساعدة على نشر ثقافة الإفصاح والمساهمة في تنشيط بورصة الجزائر.

الفصل الرابع:

**سُبل ترقية الإفصاح المحاسبي
وتنشيط الاستثمار ببورصة الجزائر.**

- دراسة استطلاعية -

الفصل الرابع:

سُبل ترقية الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار ببورصة الجزائر.

- دراسة استطلاعية -

تستمد الدراسة الاستطلاعية -المتضمنة في هذا الفصل- أهميتها من منطلق أن معطياتها تم الحصول عليها من عدد معتبر من أصحاب الاختصاص (أكاديميين ومهنيين)، وباعتبار أن نتائجها تستند على قاعدة صلبة من آراء المستجوبين المُشكّلين لعينة عشوائية من مجتمع الدراسة، فهي بعيدة كل البُعد عن صفة الذاتية وأقرب ما تكون إلى الموضوعية.

فبعد التعرف في الفصل السابق على حقيقة الإفصاح المحاسبي وواقع الاستثمار المالي بالجزائر، وبعد وصف أهم خصائص العوامل البيئية ذات العلاقة بهما، وبعد إبراز أسباب ضعف الإفصاح المحاسبي الصادر عن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وعوامل انحسار الاستثمار المالي والبورصة بشكل عام في الجزائر، بالاستناد إلى معلومات مكتوبة، ارتأينا في هذا الفصل اللجوء إلى عينة من الأساتذة الجامعيين المتخصصين وأصحاب المهنة المحاسبية من مهنيين وموظفين، من أجل أخذ آراءهم فيما يتعلق بسُبل النهوض بالاستثمار المالي، وكيفية تعزيز الإفصاح المحاسبي ليكون له دور فعال وأثر حقيقي مستقبلا في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي بالجزائر.

حيث يضم هذا الفصل عرضا للاستبيان المُقَدَّم، وتحليلا للأجوبة التي تم استقبالها من طرف أفراد العينة ردا على أسئلة الاستبيان. هذا؛ وتم تدعيم التحليل بجدول تبسيطية ورسومات توضيحية بهدف تسهيل الفهم وتقريب الأفكار. كما يحتوي (الفصل) على حوصلة لنتائج هذه

الدراسة الاستطلاعية، علما أنها شملت 357 مستجوبا، موزعين على الوظائف والمهن سابقة الذكر، كما أنهم يحملون العديد من الخصائص والمميزات الديمغرافية الأخرى.

المبحث الأول: عرض الاستبيان وإبراز الخصائص الديمغرافية للعينة

نتناول في هذا المبحث عرضاً مفصلاً لكل ما يتعلق بالاستبيان انطلاقاً من كونه قاعدة الدراسة الاستطلاعية، وذلك بإبراز الظروف التي تم فيها إعداد الأسئلة المكونة له وطريقة تحكيمها، وصولاً إلى كيفية صياغتها في شكلها النهائي. كما نتناول حيثيات مجتمع الدراسة، محاولين إبراز أهم المشاكل والصعوبات التي واجهت هذا الجزء المهم من البحث.

كما سيتم في هذا المبحث أيضاً إظهار أهم مميزات العينة محل الدراسة من حيث الجنس، العمر، الشهادة العلمية، الشهادة المهنية، المهنة و/أو الوظيفة، الخبرة، ومكان العمل.

1. عرض الاستبيان

يضم هذا العنصر عرضاً مفصلاً لمختلف خصائص الاستبيان المعتمد عليه، بدءاً بمراحل إعدادها، مروراً بمجتمع الدراسة والعينة المختارة، ووصولاً إلى أهم الصعوبات التي صادفت الدراسة.

1.1. مراحل إعداد الاستبيان

لقد مرت عملية إعداد الاستبيان بثلاث مراحل أساسية، هي:

- (1) بناء الاستمارة؛
- (2) نشر وإدارة الاستبيان؛
- (3) معالجة الاستمارات.

المرحلة الأولى: بناء الاستمارة

بعد الانتهاء من عملية الإعداد الأولي للاستبيان باللغتين العربية والفرنسية، تم كتابته في ورق عادي أبيض (Format A4) بالنسبة للاستبيان اليدوي، وفي وثيقة من برنامج Microsoft Office Word 2007 بالنسبة للاستبيان الموجه عبر البريد الإلكتروني، ليخضع بعدها إلى عديد عمليات التحكيم من قِبل مجموعة من الأساتذة ذوي الخبرة في إعداد الاستبيان وذوي العلاقة

بالتخصص في جامعة الجزائر3، وجاءت هذه الخطوة للتأكد من سلامة بناء الاستثمار في مختلف الجوانب، خاصة من حيث دقة الأسئلة، شموليتها، توزيع خيارات الإجابة بصورة جيدة، وبشكل ملائم لعملية المعالجة الإحصائية، إدراج بعض الأسئلة المفخخة لاختبار مدى جدية أفراد العينة في التعامل مع الاستبيان. كما خضع هذا الأخير إلى عملية اختبار (Test) لمعرفة مدى قابلية مختلف أسئلته للفهم، وإمكانية الإجابة عليها من قبل الفرد المستقصى بالشكل الملائم وبدون أي ملل قد يُصيبه. ليتم في الأخير انطلاقاً من ملاحظات واقتراحات الأساتذة الذين شاركوا في عملية التحكيم، وبناءً على نتائج عملية الاختبار الأولي صياغة الاستبيان في شكله النهائي باللغتين العربية* والفرنسية**.

المرحلة الثانية: نشر وإدارة الاستبيان

تم الاعتماد في نشر الاستبيان على عدة أساليب، فلقد حاولنا الاستفادة من مختلف التجمعات (لقاءات العمل، الملتقيات، الأيام الدراسية) التي شهدناها في توزيع أكبر قدر من استمارات الاستبيان واسترجاعها، كما عملنا على الاستفادة من علاقتنا ببعض الزملاء والأصدقاء (أساتذة، موظفين ومهنيين) بشتى أنحاء الوطن في نشر الاستبيان وإيصاله إلى أكبر عدد من المستجوبين. وعموماً اعتمدنا في توزيع الاستبيان ونشره على الأساليب التالية:

- الاتصال المباشر بأفراد العينة؛
- إيداع الاستثمارات على مستوى أمانات بعض المؤسسات الاقتصادية؛
- الاستعانة ببعض الزملاء والأصدقاء في مختلف جهات الوطن؛
- إرسال استمارة الاستبيان عبر البريد الإلكتروني (E-MAIL)؛

* أنظر الملحق رقم 01.

** أنظر الملحق رقم 02.

هذا؛ واختلفت طريقة استرجاع الاستثمارات باختلاف أساليب وطرق نشرها، وانحصرت في:

- الحصول على الإجابة بشكل مباشر بعد اللقاء الأول مع الفرد المستجوب مباشرة؛
- استلام الإجابة بعد إعادة الاتصال بالفرد المستجوب مرة ثانية؛
- الحصول على الإجابة عن طريق البريد الإلكتروني (E-MAIL)؛
- الاتصال بالمؤسسات الاقتصادية التي تم إيداع استثمارات الاستبيان على مستوى أماناتها دورياً؛
- الاتصال بالزملاء والأصدقاء الذين استعنا بهم بشكل دوري لاستلام استثمارات الاستبيان.

المرحلة الثالثة: معالجة الاستثمارات

في هذه المرحلة تم القيام بعملية فرز وتحليل الإجابات التي تضمنتها الاستثمارات اليدوية وتلك الواردة عن طريق البريد الإلكتروني***، تمهيدا لبناء قاعدة الاستبيان.

وتم الاعتماد في بناء قاعدة الاستبيان على برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية المعروف اختصاراً ببرنامج SPSS (Statistical Package For Social Sciences)، وذلك بعد القيام بتكميم (Quantification) المعطيات باستعمال أسلوب الترميز العددي، كما يلي:

- ترميز الإجابة "نعم" بالعدد "1"، والإجابة "لا" بالعدد "2"، وفي حالة الامتناع عن الإجابة يُعطى العدد "3" كرمز لهذا الخيار؛

- ترميز الخيار الأول بالعدد "1"، والخيار الثاني بالعدد "2"، والخيار الثالث بالعدد "3"، وهكذا؛

- ترميز الولايات حسب الترتيب الإداري المعمول به (من 01 إلى 48).

بعد ذلك تم تفريغ البيانات المتضمنة في الاستثمارات في ورقة حساب من برنامج SPSS تضمنت أربعة وخمسون (54) عموداً، حيث أن كل عمود يتضمن إجابة رئيسية أو فرعية، وثلاث مائة

*** بعد تنزيلها، يتم طبع الاستثمار الواردة عبر البريد الإلكتروني، ثم يتم تصنيفها مع الاستثمارات المستلمة يدوياً، وهذا بهدف المعالجة والتحليل.

وسبع وخمسون (357) سطرًا بما يوافق عدد الاستمارات المعتمدة بعد استبعاد الاستمارات الملغية،

ما نتج عنه قاعدة بيانات مكونة من 19278 إجابة (357X54).

ويمكن إبراز صُور الترميز وكيفية صَبِّها واستعمالها في برنامج SPSS في الشكل التالي:

السؤال الاستمارة	الجنس	العمر	الشهادة	...	...	السؤال 1/25	السؤال 2/25	السؤال 3/25	السؤال 4/25
الاستمارة رقم "1"	1	2	3	...	...	1	0	1	1
الاستمارة رقم "2"	1	4	2	...	...	0	1	1	1
الاستمارة رقم "3"	2	1	4	...	...	0	0	0	1
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
الاستمارة "357"	1	3	2	...	...	1	1	1	0

الشكل رقم (08): نموذج لقاعدة البيانات المُشكَّلة في برنامج SPSS.

المصدر: من تصور الباحث انطلاقًا من قاعدة البيانات المُشكَّلة في برنامج SPSS.

ليتم بعد ذلك استخراج نتائج عملية التشغيل والمعالجة من برنامج SPSS في شكل جداول

تضم معلومات قابلة للعرض والتحليل*.

2.1. هيكل الاستبيان وفرضياته

تضمن الاستبيان خمسًا وعشرين (25) سؤالًا؛ تم إعدادها في شكل أسئلة مغلقة تحتمل

إجابة أو إجابات محددة، وهذا لتسهيل عملية ترميز وتتميط إجابات أفراد العينة على مواضيع

* أنظر الملحق رقم 03.

الاستبيان، مع إعطاء فرصة للمستجوب لإبداء وجهة نظر مختلفة إذا لم يختار أحدا من هذه الإجابات أو أراد أن يضيف أفكارا أخرى عليها، ولقد جاءت الأسئلة في شكل أربعة أقسام رئيسية، بحيث:

- تضمن القسم الأول أسئلة عامة تخص البيانات النوعية المتعلقة بالفرد المستجوب، وذلك من السؤال رقم 1 إلى السؤال رقم 7؛

- تضمن القسم الثاني الأسئلة من 8 إلى 16، وتمحورت هذه الأسئلة حول رأي المستجوب في واقع الإفصاح المحاسبي في ظل بيئة المحاسبة بالجزائر؛

- تضمن القسم الثالث الأسئلة من 17 إلى 22، وموضوع هذه الأسئلة تركز حول رأي المستجوب في حالة بورصة الجزائر وواقع الاستثمار المالي بها؛

- تضمن القسم الرابع والأخير الأسئلة من 23 إلى 25، وتمحورت أسئلته حول رأي المستجوب في علاقة الإفصاح المحاسبي بالاستثمار المالي في الجزائر، وعلاقة المستثمرين بالإفصاح المحاسبي ومدى اعتمادهم (المستثمرين) على الطرق العلمية عند اتخاذ قراراتهم، لينتهي هذا القسم في النهاية بسؤال يتعلق بكيفية نشر ثقافة الاستثمار المالي بين مختلف مكونات المجتمع. وانطلاقا من ذلك قمنا بصياغة مجموعة من الفرضيات بهدف اختبارها بناءً على إجابات أفراد العينة، وتتمثل هذه الفرضيات فيما يلي:

- إن المفاهيم المتعلقة بالإفصاح المحاسبي والمتضمنة في النظام المحاسبي المالي تمثل إطارا شاملا ومتكاملا لإظهار مختلف المعلومات المحاسبية الهامة والضرورية؛

- إن المستعمل الرئيسي لمعلومات الإفصاح المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي هو المستثمر الحالي والمحتمل، لكن في الواقع تعتبر الإدارة الضريبية أول المستعملين؛

- نظام المعلومات المحاسبي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية لا يزال غير قادر على إصدار مخرجات (معلومات محاسبية) ملائمة ومناسبة لاتخاذ القرارات -الاستثمارية أساسا- وذلك في ظل واقع البيئة المحيطة بالمحاسبة في الجزائر؛
- إن أمثل طريقة لنشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية هي تشجيعها على ولوج البورصة، وتبسيط إجراءات الإفصاح، وفك الارتباط ما بين النظامين المحاسبي والجبائي؛
- إن أحسن وسيلة لدفع وتشجيع المؤسسات على دخول بورصة الجزائر تكون بسن القوانين التي تجبرها على ذلك، وبتبسيط وتسهيل عملية التسجيل والإدراج ومنح المزيد من الامتيازات للمؤسسات المسجلة؛
- إن السبب الرئيسي الذي يقف وراء حالة الجمود الذي تعانيه بورصة الجزائر منذ نشأتها هو ضعف الإرادة السياسية، بالإضافة إلى الطبيعة المغلقة لأغلب المؤسسات الاقتصادية؛
- إن كل محاولة لتنشيط بورصة الجزائر وتفعيل هياكلها لا يمكن أن تبلغ منتهاها إلا بتحسين شكل وتركيبه الاقتصاد الوطني، وإعطاء حرية أكبر لأجهزتها المختلفة؛
- إن المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قِبَل المؤسسات المسجلة ببورصة الجزائر غير كافية لترشيد قرارات الاستثمار المالي؛ وبالمقابل فإن المستثمرين لا يملكون ثقافة الاعتماد عليها عند اتخاذ قراراتهم؛
- لا يمكن بلوغ الهدف المتعلق بنشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي في أوساط مختلف فئات المجتمع، إلا بزيادة المعارف من الأدوات المالية المتداولة من جهة، وبالتركيز على عمليات التوعية والتحسيس بأهمية هذا النوع من الاستثمار من جهة أخرى.

3.1. مجتمع وحدود الدراسة

يتطرق هذا الجزء إلى تركيبة مجتمع الدراسة وحدودها، كما يتناول الكيفية التي تم من خلالها تحديد عينة الدراسة.

1.3.1. مجتمع الدراسة

إن أول ما يجب ذكره في هذا الشأن أننا سعيينا بكل الوسائل الممكنة لأخذ آراء عينة من المستثمرين ببورصة الجزائر، وذلك وعيا منا بأنهم المعني الأول بهذا الموضوع؛ فلقد طلبنا من إدارة بورصة الجزائر إمدادنا بقائمة أسماءهم وعناوينهم، أو على الأقل قائمة تضم عددا منهم، لكن قبل طلبنا بالتملص أحيانا وبالرفض الصريح أحيانا أخرى بحجة أن مثل هذه المعلومات شخصية ولا يجوز "الإفصاح" عنها، كما طلبنا ذلك من بعض مندوبي وسطاء التداول، وكذا من إدارات بعض المؤسسات المسجلة في البورصة -كإدارة مجمع صيدال مثلا- لكن دون جدوى، وهذا في ظل الغياب التام للمستثمرين عن جلسات التداول -على الأقل في أوقات زيارتنا المتكررة لمقر البورصة-، ما جعلنا نخرج بنتيجة مهمة مفادها أن ذهنية السرية والتحفّظ مُتَجَدِّرة في أوساط المؤسسات الجزائرية، وراسخة كذلك حتى في البورصة نفسها والتي من المفترض أن يبذل القائمين عليها كل جهودهم لتكون أفضل نموذج للإفصاح وأول الداعين له وأن تعمل أجهزتها بكل جدية وتقانٍ على نشر ثقافته. ولم نجد في النهاية إلا أن نتوجه إلى فئات أخرى -من غير المستثمرين- قريبة بحكم دراساتها و/أو عملها من واقع الإفصاح المحاسبي والبورصة في الجزائر، وعلى رأسها فئتي الأكاديميين والمهنيين.

من هذا المنطلق، ولأسباب آنفة الذكر، تم تحديد مجتمع الدراسة بناءً على معيار الشهادة العلمية و/أو المهنية في ميدان المحاسبة، كشرط ضروري لاعتماد إجابات الفرد المستجوب في

مرحلة المعالجة، وذلك بالنظر إلى أن أغلب أسئلة الاستبيان تتطلب مستوى جيد من التأهيل العلمي و/أو المهني للمستجوبين، وعليه تم حصر مجتمع الدراسة في أربع فئات، هي:

- الفئة الأولى: الأساتذة الجامعيين الممارسين لمهنة المحاسبة؛
- الفئة الثانية: الأساتذة الجامعيين المتخصصين في مادة المحاسبة؛
- الفئة الثالثة: المهنيين، من خبراء محاسبين ومحافظي الحسابات، مع استبعاد المحاسبين المعتمدين؛
- الفئة الرابعة: الموظفين في مصلحة المحاسبة بالمؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص.

2.3.1. حدود الدراسة

لقد أحاط بهذه الدراسة مجموعة من الحدود المتعلقة بالمكان والزمان والموضوع، وأخرى متعلقة بطبيعة الأفراد المستهدفين، يمكن تلخيصها فيما يلي:

الحدود المكانية: تهتم هذه الدراسة بواقع وآفاق الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي بالجزائر، وطبيعة العلاقة التي تربط بينهما حالياً وسُبل ترقيتها مستقبلاً؛

الحدود الزمنية: يرتبط مضمون ونتائج هذه الدراسة بالزمن الذي أجريت فيه، حيث انطلقت في 25 أوت 2014 وانتهت في 5 أفريل 2015؛

الحدود البشرية: انصبت هذه الدراسة على آراء عينة من الأكاديميين، والمهنيين، والموظفين بأقسام ومصالح المحاسبة بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛

الحدود الموضوعية: اهتمت هذه الدراسة بالمحاور المتعلقة بوضعية الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي وكذا واقع البورصة دون غيرها من المواضيع الأخرى، وإنَّ جودة نتائج هذه الدراسة تتوقف على نوعية الإجابات المُحصَّل عليها من أفراد العينة المستجوبين.

4.1. عينة الدراسة

نظرا لكبر حجم مجتمع الدراسة وبُعد التوزيع الجغرافي لأفراده، تم الاعتماد على أسلوب العينة، هذه الأخيرة لم يتم تحديد حجمها ولا أفرادها مسبقا قبل توزيع استمارات الاستبيان، بالنظر لاستحالة حصر مجتمع الدراسة بدقة، ونظرا كذلك لتشتت أفرادها في كل أنحاء الوطن، فكانت العينة بحَق عشوائية.

من هذا المنطلق تم توزيع 552 استمارة على عدد من الأساتذة الجامعيين، والمهنيين، وموظفي مصالح المحاسبة بالمؤسسات الاقتصادية، بأنحاء مختلفة من الوطن، بالاعتماد على عدة طرق (أهمها التسليم والاستلام المباشر، البريد الإلكتروني، أو عن طريق الزملاء والأصدقاء)، الأمر الذي مكننا من توزيع واسترجاع الاستمارات في أوقات متباينة، منها القصير ومنها الطويل نسبيا، كما ساعدنا ذلك في الحصول على عينة واسعة نسبيا وموزعة عبر أرجاء مختلفة من الوطن.

بعد قيامنا بعملية الفرز، التوبيب والتنظيم، تقرر الإبقاء على 357 استمارة من أصل 413 تم استرجاعها، حيث تم استبعاد 56 استمارة مسترجعة بسبب تضارب أو نقص إجاباتها، أو نتيجة تأكدنا أن مَلأها تم من قِبَل أفراد غير مؤهلين، أو بسبب ورودها بعد الأجل المحدد. والجدول التالي يُبين ذلك:

الجدول رقم (09): توزيع استثمارات الاستبيان.

النسب	العدد	الأعداد والنسب المئوية الاستثمارات
%100	552	الاستثمارات الموزعة
%25,18	139	الاستثمارات المفقودة أو المهملة
%8,52	47	الاستثمارات الملغاة
%1,63	9	الاستثمارات الواردة بعد الأجل
%64,67	357	الاستثمارات الصالحة للمعالجة

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على استثمارات الاستبيان.

5.1. صعوبات الدراسة

بالإضافة إلى الصعوبات المذكورة آنفاً، صادف انجاز هذه الدراسة -كغيرها من الدراسات- العديد

من الصعوبات والمشاكل، يمكن ذكر أهمها باختصار فيما يلي:

- التجاوب السلبي من بعض أفراد العينة خاصة من فئتي المهنيين والموظفين، فرغم وضع

الاستثمارات عند هذا المكوّن من العينة لمُدَدٍ طويلة وتساؤلنا المستمر عن مصيرها إلا أن الرد

في كثير من الحالات لم يكن إيجابياً؛

- تزامن جزء مهم من فترة الدراسة مع أعمال نهاية السنة وفترة إعداد القوائم المالية، الأمر الذي

كان مبرراً لعدد من المهنيين والموظفين للتحجج بعدم وجود الوقت الكافي للإجابة عن أسئلة

الاستمارة الموجهة إليهم؛

- شساعة النطاق الجغرافي الذي يتواجد به مجتمع الدراسة والعينة المستهدفة، ما منعنا من تقديم التوضيحات اللازمة لجميع أفراد العينة؛
- عدم وجود دليل للعناوين البريدية والإلكترونية لمختلف فئات العينة، والتي لو وُجدت (العناوين) لسهلت كثيرا علينا عملية التواصل مع أفراد العينة بشكل مباشر.

6.1. الأدوات المستعملة في معالجة الاستبيان

لقد تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية المعروف اختصارا باسم SPSS (Statistical Package For Social Sciences) نسخة 17.0، في معالجة البيانات المستخلصة من الاستمارات، وذلك باستعمال أساليب التحليل الإحصائي الوصفي التي يوفرها هذا البرنامج من تكرارات ونسب مئوية، وكل هذا من أجل التعرف على الصفات الشخصية والوظيفية لمفردات الدراسة، وبهدف معرفة طبيعة توزيع إجاباتهم حول الموضوع. كما تم الاعتماد في العرض وتحليل المعطيات على برنامج Microsoft Office Excel 2007 وذلك بترجمة المعلومات الناتجة عن برنامج SPSS والتي تكون في شكل جداول إلى رسومات بيانية (دوائر وأعمدة)، وهذا في سبيل تسهيل عملية الملاحظة والتحليل، ولقد تم الاعتماد على برنامج Excel في ذلك رغم أن برنامج SPSS يتيح هذه الخاصية كذلك (الرسومات البيانية) لأن الأول يعطي رسومات بيانية أكثر وضوحا مع إمكانية تعديل وضعياتها بالشكل الذي يساهم في توضيحها أكثر، الأمر الذي لا يتيح برنامج SPSS.

2. الخصائص الديمغرافية للعينة

يتطرق هذا الجزء لخصائص ومميزات أفراد العينة، وذلك من حيث الجنس، السن، المؤهل العلمي، الشهادة المهنية، الوظيفة و/أو المهنة، الخبرة ومكان العمل.

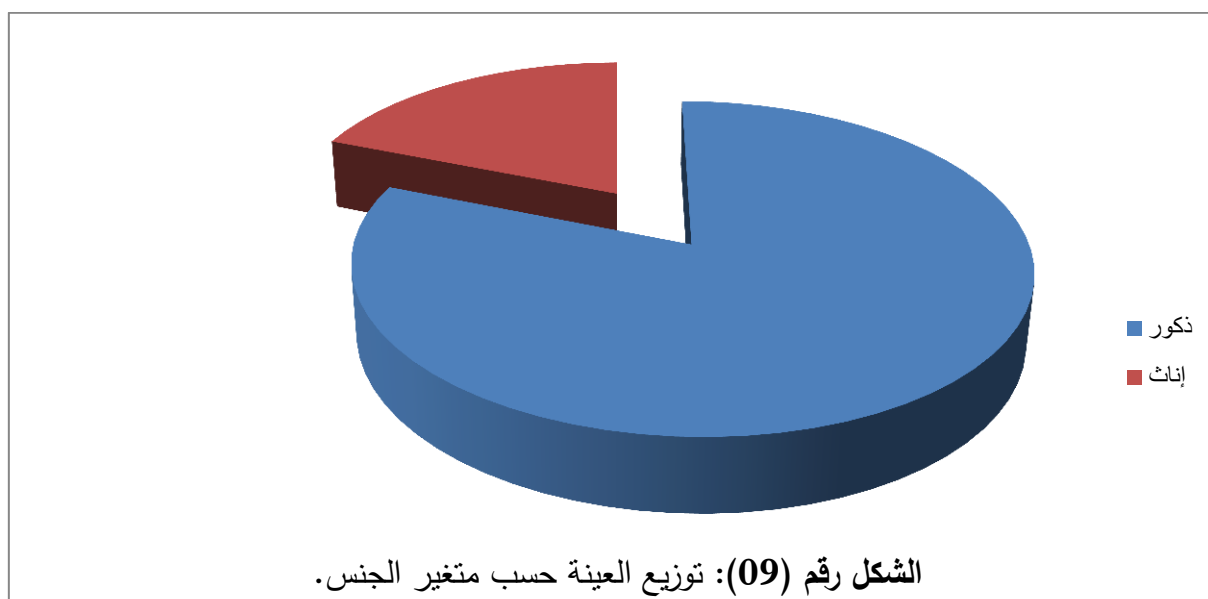
1.2. الجنس

بلغت نسبة مشاركة الذكور في الاستبيان 81%، في حين بلغت نسبة مشاركة الإناث 19% تنتمي أغلبهن إلى فئة الأساتذة الجامعيين، ويرجع سبب ذلك في نظرنا إلى هيمنة الذكور على مهنة المحاسبة (هذا على الأقل الواقع الذي صادفناه أثناء القيام بتوزيع واسترجاع الاستمارات)، في مقابل الإعراض النسبي للإناث عن هذه المهنة بسبب الثقافة السائدة في المجتمع وكذا بسبب طبيعة المهنة. والجدول رقم (10) مع الشكل رقم (09) يوضحان ذلك:

الجدول رقم (10): توزيع العينة حسب متغير الجنس.

الجنس	التكرار	النسبة المئوية
ذكور	289	81%
أنثى	68	19%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

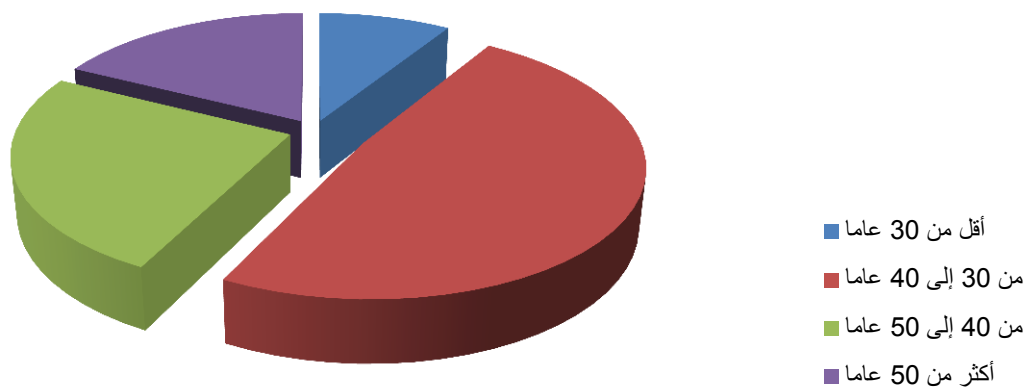
2.2. السن

لقد تباينت أعمار أفراد العينة المستجوبة وتوزعت على الفئات العمرية التي تم تحديدها في الاستمارة، لكن الملاحظ أن نسبة المشاركين الذين تتراوح أعمارهم ما بين 30 و 40 عاما كانت هي الغالبة، حيث بلغت 48,5%، تليها نسبة المشاركين الذين تتراوح أعمارهم ما بين 40 و 50 عاما، والتي بلغت 24,9%، في حين بلغت نسبة المشاركين الذين تزيد أعمارهم عن 50 عاما 17,6%، أما نسبة المشاركين البالغين من العمر أقل من 30 عاما فكانت هي أقل النسب المسجلة وبلغت 9%، ويمكن تفسير هذا التوزيع للمشاركين على الفئات العمرية باستهدافنا لأفراد مُعَيَّنِينَ من أصحاب الخبرة والشهادات العليا، بسبب اعتقادنا أنهم الأقدر على الإجابة بموضوعية واحترافية وواقعية على أسئلة الاستبيان. والجدول رقم (11) مع الشكل رقم (10) يوضحان توزيع أفراد العينة على الفئات العمرية:

الجدول رقم (11): توزيع أفراد العينة حسب متغير السن.

السن	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 30 عاما	32	9%
من 30 إلى 40 عاما	173	48,5%
من 40 إلى 50 عاما	89	24,9%
أكثر من 50 عاما	63	17,6%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (10): توزيع أفراد العينة حسب متغير السن.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

3.2. المؤهل العلمي

تبيّن بعد معالجة استمارات الاستبيان الصالحة أن المؤهل العلمي لأغلب أفراد العينة هو شهادة الماجستير، حيث بلغت نسبة المشاركين الحاصلين على هذه الدرجة العلمية 66,4%، تلتها نسبة المشاركين الحاصلين على شهادة الليسانس بـ 15,4%، في حين بلغت نسبة أفراد العينة الذين يحوزون شهادة الدكتوراه 14,8%، في حين تمثل النسبة الباقية البالغة 3,4% شهادات أخرى مهنية كشهادة تقني سامي في المحاسبة، والملاحظ أن هذه النسبة الأخيرة كلها من فئة الموظفين بالمؤسسات الاقتصادية.

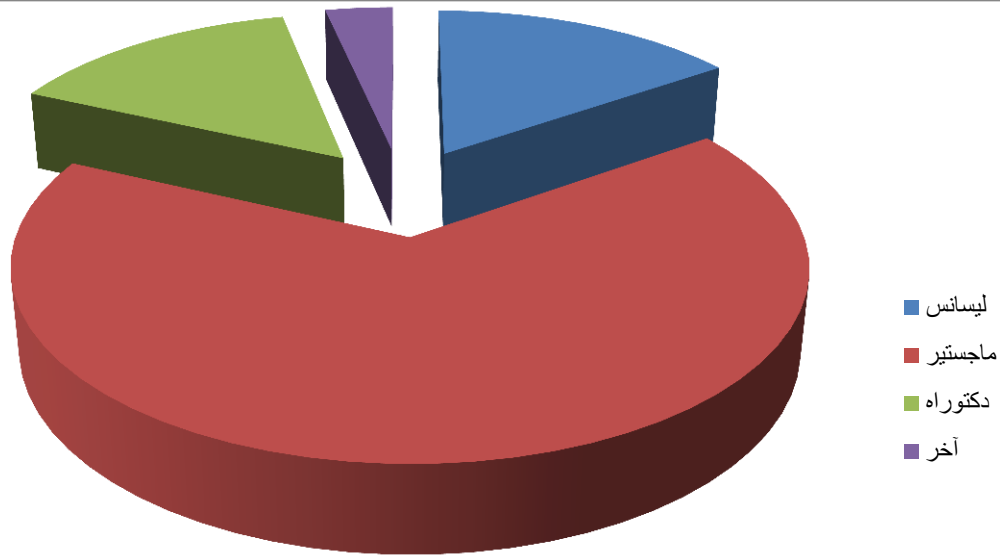
يظهر مما سبق أنه تم التركيز عند توزيع استمارات الاستبيان على الفئات الحاصلة على مؤهلات علمية عليا، وذلك باستهداف الأكاديميين من أهل الاختصاص بصفة خاصة، وهذا لاعتقاد الباحث أن هذه الفئة هي الأكثر معرفة بواقع الإفصاح المحاسبي والبورصة ومختلف العوامل البيئية ذات العلاقة بهما في الجزائر، وبالمقابل يُعزى سبب ضعف نسبة الشهادات الأخرى من دون الشهادات الجامعية إلى إلغاء أغلب استمارات أصحابها بسبب التضارب في الإجابات أو

بسبب عدم اكتمالها، علما أن أغلب هذه الاستثمارات تم ملؤها من طرف الموظفين العاملين في أقسام ومصالح المحاسبة بالمؤسسات الاقتصادية. أنظر الجدول رقم (12) والشكل رقم (11):

الجدول رقم (12): توزيع أفراد العينة حسب متغير المؤهل العلمي.

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة المئوية
ليسانس	55	15,4%
ماجستير	237	66,4%
دكتوراه	53	14,8%
آخر	12	3,4%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (11): توزيع أفراد العينة حسب متغير المؤهل العلمي.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

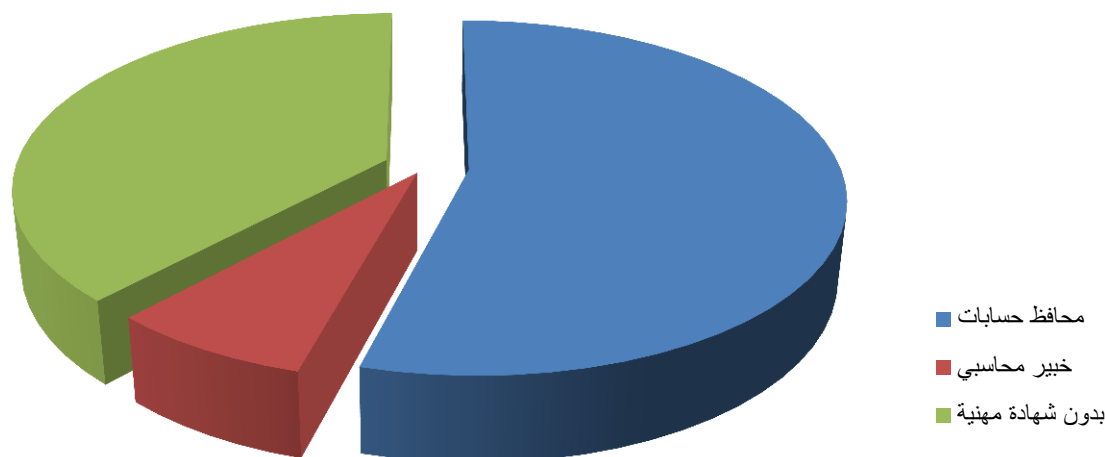
4.2. الشهادة المهنية

يمثل محافظو الحسابات أغلب أفراد العينة المستجوبة من حيث الشهادة المهنية، فقد بلغت نسبتهم 54,3 %، مع العلم أن جزءاً من أصحاب هذه الشهادة المهنية هم من الأكاديميين الممارسين أو غير الممارسين للمهنة، والباقي من فئة المهنيين. هذا؛ وبلغت نسبة المشاركين من غير ذوي الشهادات المهنية 38,1 % لتكون ثاني نسبة مكونة لأفراد العينة، فيما بلغت نسبة أصحاب شهادة الخبرة المحاسبية 7,6 %، ويمكن تفسير هذا التوزيع لأفراد العينة حسب متغير الشهادة المهنية بالانتشار الواسع لمحافظي الحسابات في الواقع بالمقارنة مع خبراء المحاسبة. وتجدر الإشارة إلى أن الباحث تعمّد استبعاد فئة المحاسبين المعتمدين من الفئات المهنية المستهدفة، لأن المستوى المهني لهذه الفئة محدود، ويقتصر عادة على إعداد الحسابات ومختلف التصاريح لأغراض جبائية فقط، كما أنها تتعامل مع المؤسسات المصغرة والمقاولات الصغيرة وأصحاب المحلات التجارية خاصة، مما يجعلها بعيدة كل البعد عن موضوع الدراسة. والجدول رقم (13) مع الشكل رقم (12) يوضحان توزيع أفراد العينة حسب متغير الشهادة المهنية:

الجدول رقم (13): توزيع أفراد العينة حسب متغير الشهادة المهنية.

النسبة المئوية	التكرار	الشهادة المهنية
54,3 %	194	محافظ حسابات
7,6 %	27	خبير محاسبي
38,1 %	136	بدون شهادة مهنية
100 %	357	المجموع

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (12): توزيع أفراد العينة حسب متغير الشهادة المهنية.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

5.2. المهنة و/أو الوظيفة

توزّع أفراد العينة المستهدفة حسب متغير المهنة و/أو الوظيفة توزيعاً منطقياً، فقد بلغت نسبة الأساتذة الجامعيين 60,8% من مجموع العينة مُشكّلةً بذلك أكبر نسبة من المستجوبين، في حين بلغت نسبة المهنيين أصحاب مكاتب المحاسبة والتدقيق 16,5%، وبلغت نسبة الموظفين العاملين بمصلحة المحاسبة في المؤسسات الاقتصادية 11,2%، كما كانت نسبة المستجوبين الذين يجمعون ما بين وظيفة التدريس بالجامعة ويمتثلون مهنة المحاسبة خارجها 11,5%. ويمكن تفسير ارتفاع نسبة أصحاب الشهادات المهنية (يمثلون 61,9% من مجموع أفراد العينة*) بالمقارنة مع نسبة الممارسين لها فعلاً (فقد بلغت نسبة هذه الفئة 28%**) بحيازة عدد معتبر من الأساتذة الجامعيين المتخصصين في المحاسبة لشهادة محافظة الحسابات أو الخبرة المحاسبية مع انشغالهم وتفرغهم الكامل للجانب الأكاديمي على حساب الجانب المهني. أنظر الجدول والشكل التاليين:

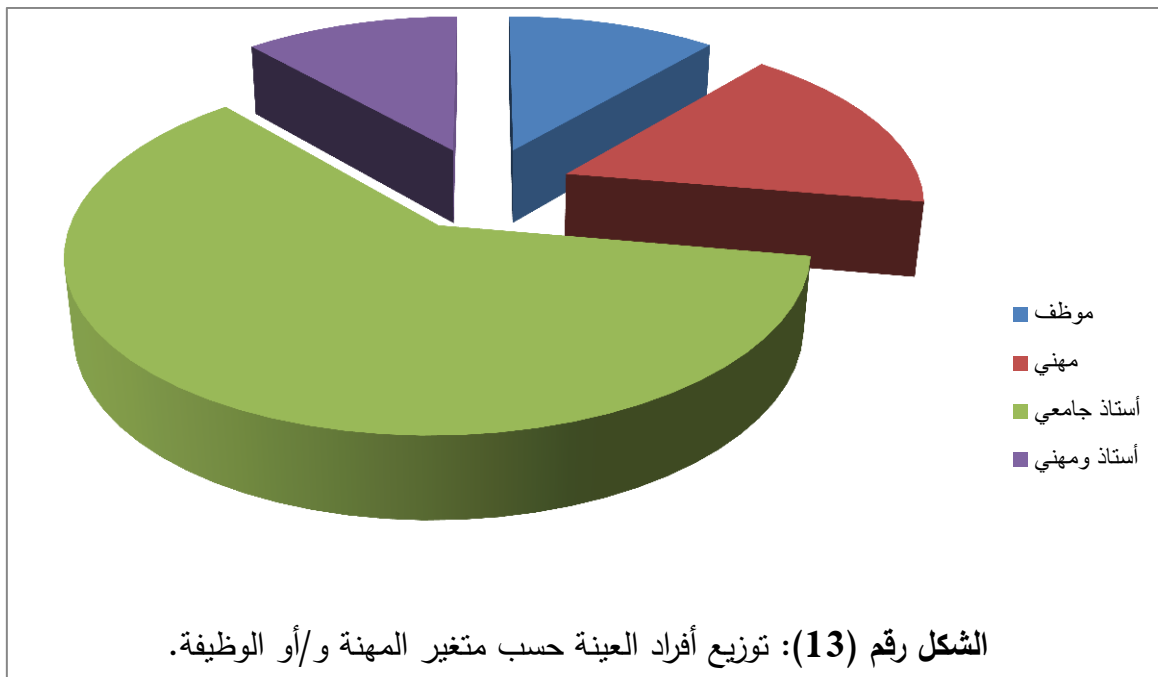
* أنظر إلى توزيع أفراد العينة حسب متغير الشهادة المهنية في العنصر السابق (54,3%+7,6%).

** (11,5%+16,5%).

الجدول رقم (14): توزيع أفراد العينة حسب متغير المهنة و/أو الوظيفة.

المهنة و/أو الوظيفة	التكرار	النسبة المئوية
موظف	40	11,2%
مهني	59	16,5%
أستاذ جامعي	217	60,8%
أستاذ ومهني	41	11,5%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

6.2. الخبرة

بالنظر إلى متغير الخبرة فإننا نجد أكثر من 80% من أفراد العينة المستجوبة يتوفرون على

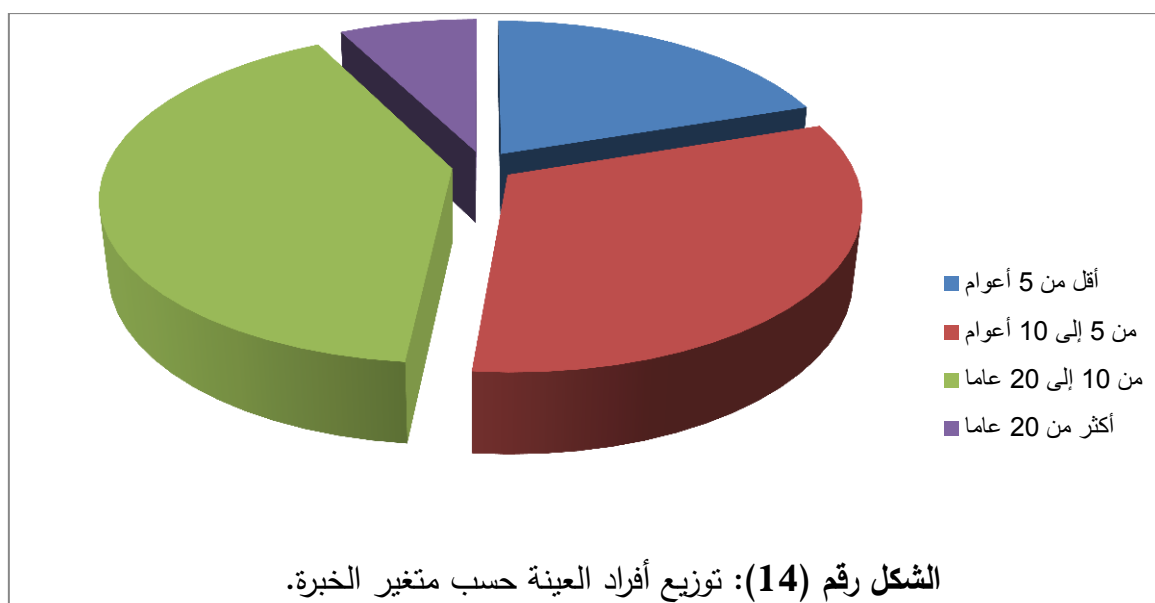
خبرة مهنية تفوق الخمسة (5) أعوام؛ حيث كان أصحاب الخبرة ما بين 10 إلى 20 عاماً هم أكثر

فئة مشاركة في الاستبيان بنسبة 40,9%، تليها فئة أفراد العينة الذين يتمتعون بخبرة تمتد من 5 إلى 10 أعوام بنسبة 31,7%، في حين بلغت نسبة المشاركين في الاستبيان من ذوي الخبرة العالية (أكثر من 20 عاما) 7,6%. هذا؛ وبلغت نسبة المستجوبين الذين تبلغ خبرتهم أقل من خمسة (5) أعوام 19,9%. والجدول رقم (15) مع الشكل رقم (14) يوضحان ذلك:

الجدول رقم (15): توزيع أفراد العينة حسب متغير الخبرة.

النسبة المئوية	التكرار	المهنة و/أو الوظيفة
19,9%	71	أقل من 5 أعوام
31,7%	113	من 5 إلى 10 أعوام
40,9%	146	من 10 إلى 20 عاما
7,6%	27	أكثر من 20 عاما
100%	357	المجموع

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

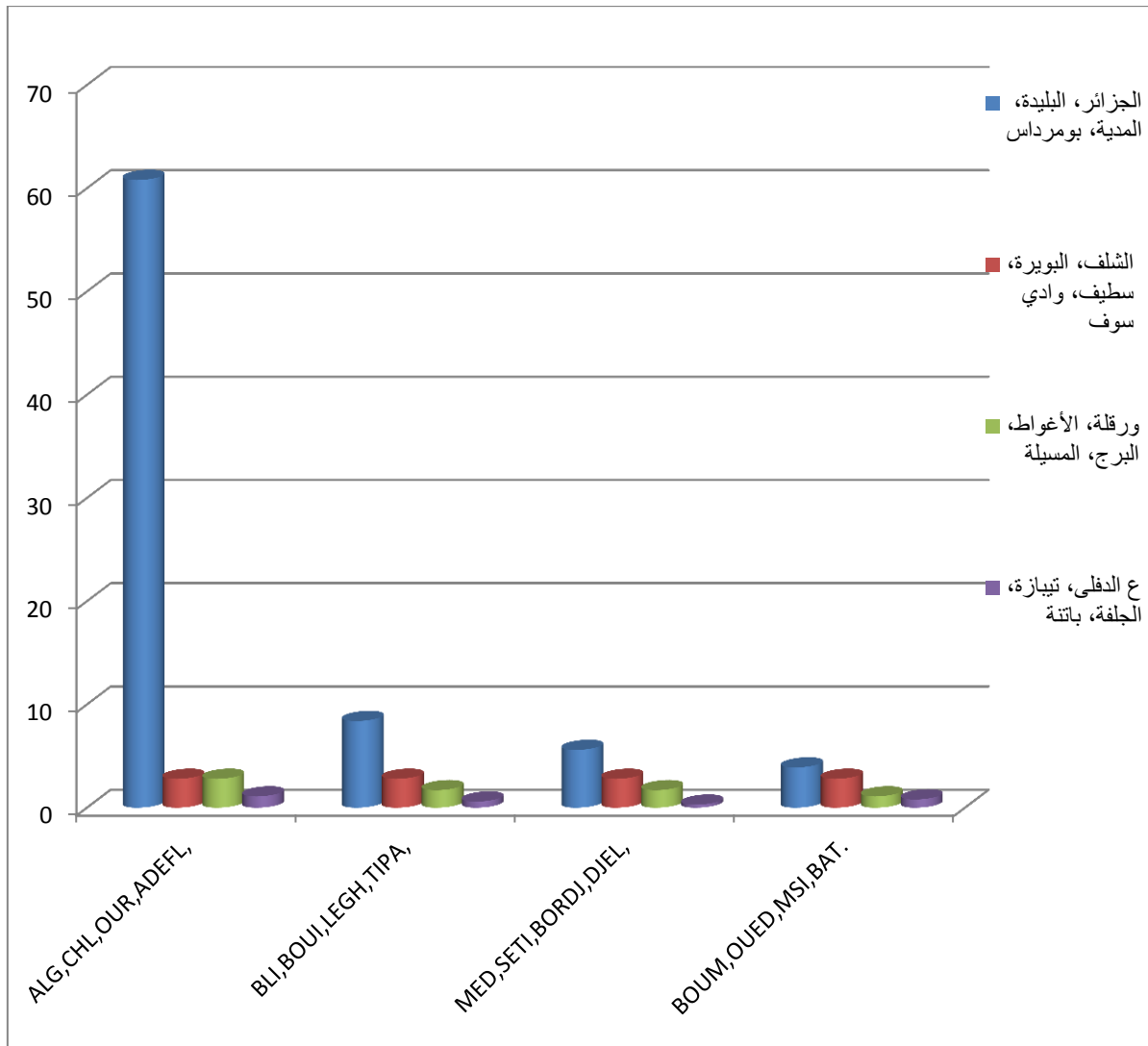
7.2. المكان (الولاية)

لقد توزع أفراد العينة بين ست عشرة (16) ولاية؛ غير أن أغلبهم يتركزون ويمارسون نشاطاتهم بالجزائر العاصمة، وذلك بنسبة 60,8%، ثم يليهم المشاركون في الاستبيان الذين ينشطون في ولاية البليدة بنسبة 8,4%، ليأتي بعد ذلك الأفراد الذين يمارسون أعمالهم بولاية المدية بنسبة 5,6%، وكذا الذين يعملون بولاية بومرداس بنسبة 3,9%، ليشكل أفراد العينة الذين يمارسون نشاطاتهم ببقية الولايات الاثنتي عشر (12) الأخرى مجتمعة نسبة تقارب 20% وينسب فردية لا تتجاوز 3%. ومَرَدُّ هذا التوزيع أن الباحث يمارس عمله بولاية الجزائر وهو دائم الوجود بها، كما أن العاصمة تُعد مركز الكثير من المؤسسات الجامعية والمكاتب المهنية، كما أن العديد من المؤسسات الاقتصادية تتخذ منها مقرا لنشاطاتها، ونفس الشيء يمكن أن يُقال عن ولاية البليدة لكن بدرجة أقل، وبالنسبة لولاية المدية فتعد مقر إقامة الباحث، في حين تم نشر استمارات الاستبيان في الولايات الأخرى بواسطة عدد من الزملاء والأصدقاء أساسا وليس بصفة شخصية كما كان عليه الحال في ولايات الجزائر، البليدة والمدية. أنظر الجدول والشكل التاليين:

الجدول رقم (16): توزيع أفراد العينة على الولايات.

الولاية	التكرار	النسبة المئوية
الشلف	10	%2,8
الأغواط	6	%1,7
باتنة	3	%0,8
البلدية	30	%8,4
البويرة	10	%2,8
الجزائر	217	%60,8
الجلفة	1	%0,3
سطيف	10	%2,8
المدينة	20	%5,6
المسيلة	4	%1,1
ورقلة	10	%2,8
برج بوعريرج	6	%1,7
بومرداس	14	%3,9
وادي سوف	10	%2,8
تيزابزة	2	%0,6
عين الدفلى	4	%1,1
المجموع	357	%100

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (15): توزيع أفراد العينة على الولايات.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

المبحث الثاني: معالجة آراء أفراد العينة وتحليل النتائج

لتدارك أي نقص قد يلحق بموضوعية البحث تضمن الاستبيان مجموعة من الأسئلة التي تعمدنا توجيهها لعينة من أهم الأطراف الفاعلة في مجال المحاسبة والبورصة في الجزائر، كأحسن خيار متاح لقياس درجة تطابق وجهة نظرنا مع وجهات نظر أهل الاختصاص.

من هذا المنطلق فإن هذا المبحث يضم معالجة لآراء أفراد العينة في الأسئلة المقدمة لهم، وتضم هذه المعالجة تحليلاً وتوصيفاً لآرائهم مدعوماً بجداول تبسيطية ورسومات توضيحية، وذلك في ثلاث محاور، هي:

- الإفصاح المحاسبي في ظل المتغيرات البيئية السائدة بالجزائر وسُبل ترقيته؛
- البورصة والاستثمار المالي في الجزائر بالنظر إلى المتغيرات البيئية المحيطة وسُبل تنشيطهما؛
- سُبل ترقية العلاقة ما بين الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي في الجزائر.

1. المحور الأول: آراء أفراد العينة في واقع الإفصاح المحاسبي بالجزائر وسُبل ترقيته

نتناول في هذا المحور بالعرض والتحليل آراء أفراد العينة في الوضعية الحالية للإفصاح المحاسبي من حيث البُعد (الإطار) المفاهيمي، المستعمل المستهدف، نظرة المؤسسات الاقتصادية إليه، وطبيعة تأثير ارتباط النظامين الجبائي والمحاسبي على نوعية المعلومات المفصح عنها، وكذا سُبل النهوض بالإفصاح المحاسبي ونشر ثقافته في أوساط المؤسسات وتعزيز دوره الإعلامي.

1.1. رأي أفراد العينة في البُعد المفاهيمي للإفصاح المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي

بالنسبة للسؤال رقم "8" من الاستبيان، والمتعلق برأي المستجوب في مدى كفاية المفاهيم التي يتضمنها النظام المحاسبي المالي في الجانب المتعلق بالإفصاح المحاسبي، فقد أجابت نسبة 85,2% من أفراد العينة بأن مفاهيم الإفصاح المحاسبي التي جاء بها ن م م تشكل بالفعل إطاراً

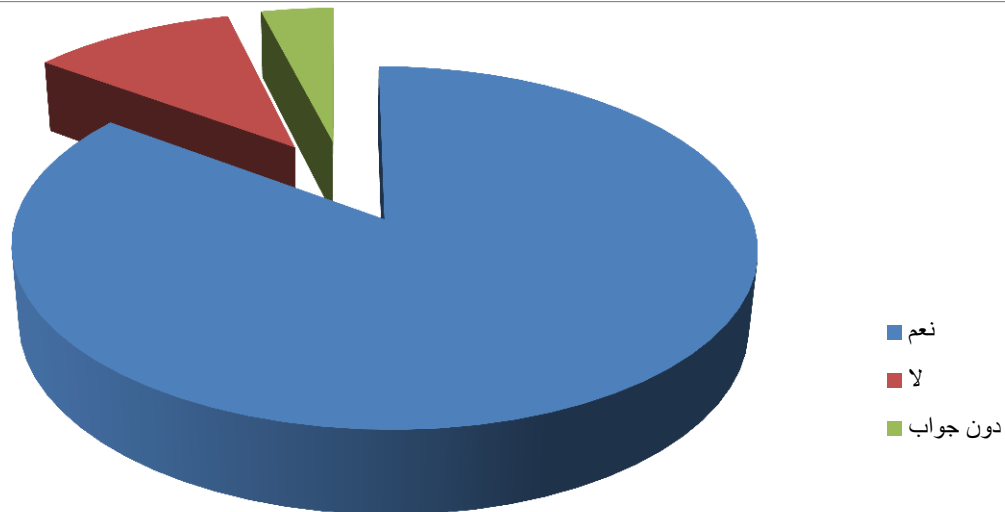
مفاهيميا شاملا ومتكاملا للعملية، في حين رد ما نسبته 10,9% من المستجوبين بأن هذا الجانب من م ن م لا يمكن اعتباره إطارا حقيقيا يُمكن من المساعدة على إظهار كل المعلومات المحاسبية الهامة والضرورية. هذا؛ وامتنعت نسبة 3,9% من الأفراد المُشكّلين للعينة عن الإجابة على هذا السؤال.

بالنظر إلى آراء أغلب المستجوبين، ويتعميمها على كل المجتمع، يمكن القول أن المفاهيم التي جاء بها النظام المحاسبي المالي فيما يتعلق بالإفصاح المحاسبي، تُعد كافية من الناحية النظرية، وهي في العموم تشكل إطارا شاملا ومتكاملا يسمح بإظهار كل المعلومات المحاسبية الهامة والضرورية. والجدول رقم (17) مع الشكل رقم (16) يوضحان توزيع آراء أفراد العينة في الموضوع:

الجدول رقم (17): توزيع آراء أفراد العينة في البُعد المفاهيمي للإفصاح المحاسبي بالجزائر.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
نعم	304	85,2%
لا	39	10,9%
دون جواب	14	3,9%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (16): آراء أفراد العينة في البُعد المفاهيمي للإفصاح م بالجزائر.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

2.1. آراء أفراد العينة في المستعمل الرئيسي للمعلومات وفق النظام المحاسبي المالي

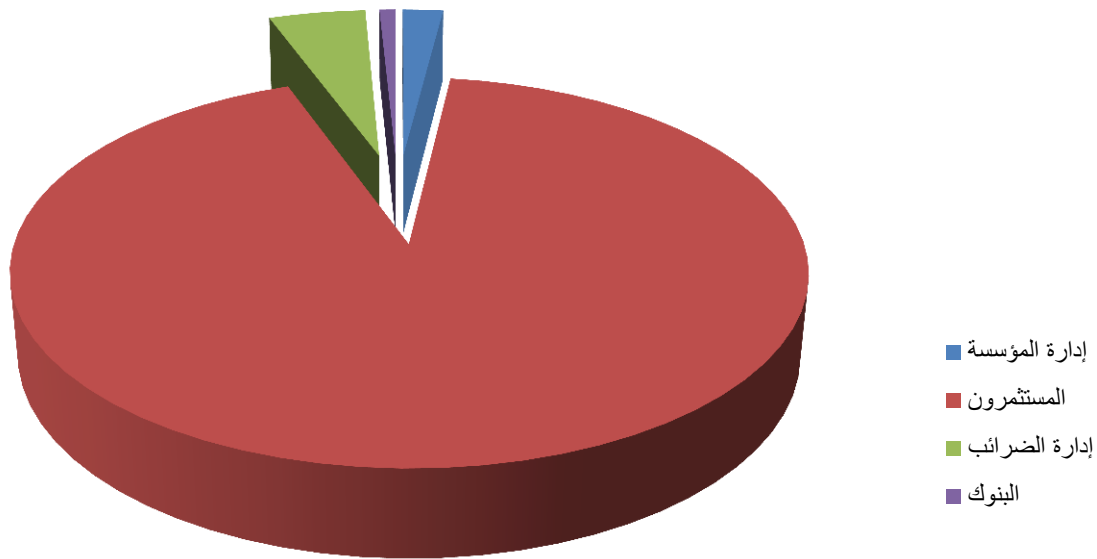
فيما يتعلق بالسؤال رقم "9" من الاستبيان، اعتبر 92,4% من المستجوبين أن المستعمل المستهدف للمعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها وفق النظام المحاسبي المالي هو المستثمرون الماليون (الحاليون والمحتملون)، فيما يعتقد ما نسبته 4,8% من أفراد العينة أن إدارة الضرائب هي المستعمل الذي يسعى ن م م لإشباع حاجاته من المعلومات، وترى نسبة 2% أن إدارة المؤسسة هي المستهدفة من العملية، ويظن 0,8% من الأفراد المستجوبين أن البنوك هم المستعمل الرئيسي من وجهة نظر معدي النظام المحاسبي المالي.

انطلاقاً من رأي أغلب أفراد العينة يمكننا القول أن المستعمل الرئيسي والمستهدف للمعلومات المحاسبية الناتجة عن تطبيق مبادئ ومفاهيم النظام المحاسبي المالي هو المستثمرون الماليون (الحاليون والمحتملون). والجدول رقم (18) مع الشكل رقم (17) يُبيِّنان اقتناع أغلب أفراد العينة بهذه الفرضية:

الجدول رقم (18): آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات وفق ن م م.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
إدارة المؤسسة	7	2%
المستثمرون	330	92,4%
إدارة الضرائب	17	4,8%
البنوك	3	0,8%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (17): آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات وفق النظام المحاسبي المالي.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

3.1. آراء أفراد العينة في المستعمل الرئيسي للمعلومات في ظل واقع البيئة الاقتصادية

الجزائرية

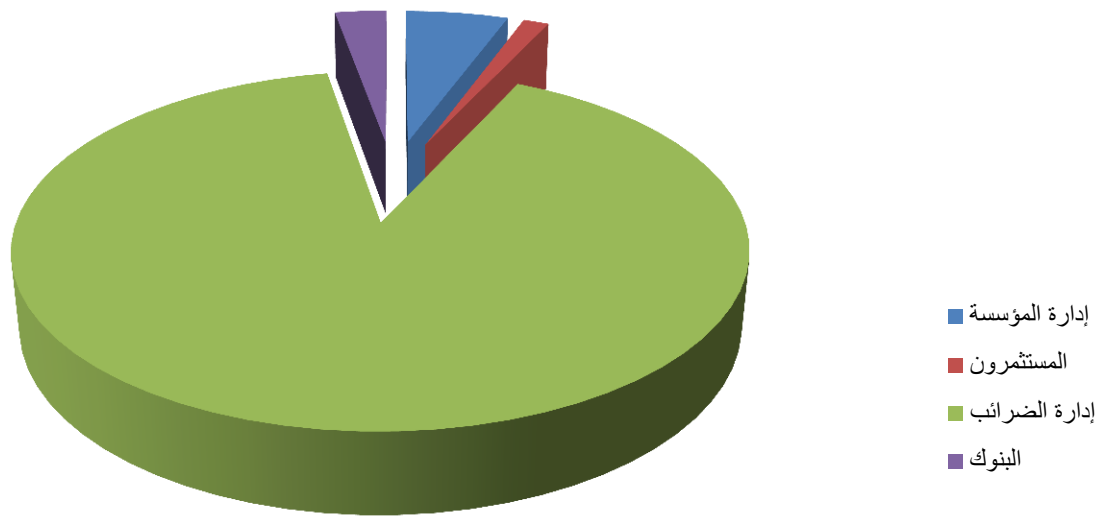
وعن السؤال رقم "10"، المتعلق برأي المستجوب في المستعمل الرئيسي للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في ظل التركيبة الحالية للبيئة الاقتصادية الجزائرية، أجاب ما نسبته 90,2% من أفراد العينة بأن إدارة الضرائب هي المستعمل الأول والأساسي لمحتويات القوائم المالية، فيما يظن 5,6% من المستجوبين أن إدارة المؤسسة هي المستعمل الرئيسي، ويعتقد 2,8% منهم أن البنوك هي أكثر من يستعمل المعلومات المحاسبية، ويعتبر 1,4% من الأفراد المستجوبين (5 أفراد فقط) أن المستثمرون الحاليون والمحتملون هم المستعمل الحقيقي للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في ظل واقع البيئة الاقتصادية الجزائرية.

استنادا إلى ما سبق، ويتعميم آراء المستجوبين على كل المجتمع نستطيع القول أن المستعمل الحقيقي والرئيسي للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في ظل التركيبة الحالية للبيئة الاقتصادية الجزائرية هو الإدارة الضريبية، وهو ما يُناقض جوهر وهدف النظام المحاسبي المالي ويجعل من نجاح الإصلاح المحاسبي الأخير محل شك. أنظر الجدول رقم (19) والشكل رقم (18):

الجدول رقم (19): آراء أ العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات في ظل واقع ب إ ج.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
إدارة المؤسسة	20	5,6%
المستثمرون	5	1,4%
إدارة الضرائب	322	90,2%
البنوك	10	2,8%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (18): آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالمستعمل الرئيسي للمعلومات في ظل واقع البيئة الاقتصادية الجزائرية.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

4.1. سُبُل التقريب بين مفاهيم م م م والبيئة الاقتصادية الجزائرية من وجهة نظر أفراد

العينة

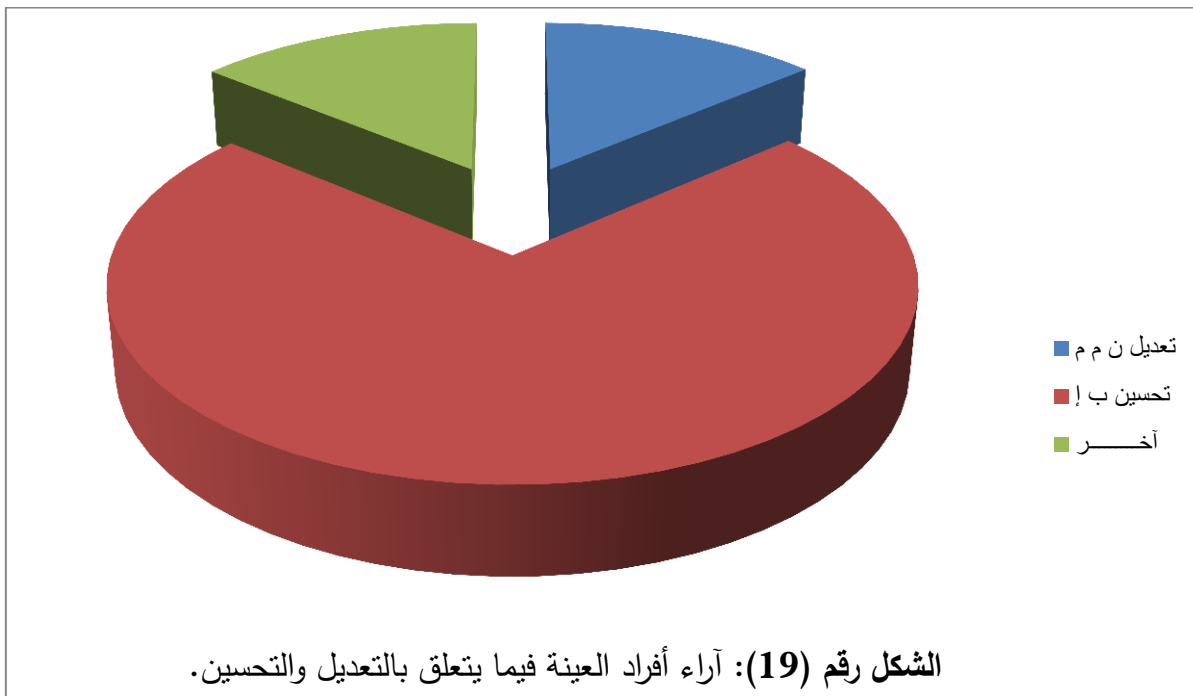
فيما يخص السؤال رقم "11"، يرى 72,3% من المستجوبين أن تحسين التركيبة الحالية للبيئة الاقتصادية الجزائرية (البورصة، النظام الجبائي، النظام البنكي، ... إلخ) هو السبيل الوحيد للتقريب بينها وبين المفاهيم التي يتضمنها النظام المحاسبي المالي والأهداف التي يرمي إليها، في حين تعتقد نسبة 13,7% من أفراد العينة أن تعديل مفاهيم وأهداف م م م بما يُوافق شكل وتوجهات البيئة الاقتصادية الجزائرية الحالية هو السبيل المنطقي للتقريب بينهما، وتظن نسبة 14% من المشاركين في الاستبيان أن التقريب بين م م م والبيئة الاقتصادية الجزائرية لا يمكن أن يتم إلا بالعمل على تحسين كلاهما بما يضمن تطوير البيئة الاقتصادية لتُساير مفاهيم وأهداف النظام المحاسبي المالي؛ وبما يضمن كذلك إعادة تشكيل مفاهيم م م م وإعادة صياغة أهدافه بما

يتوافق وواقع البيئة الاقتصادية الجزائرية. والجدول رقم (20) مع الشكل رقم (19) يوضحان توزيع آراء أفراد العينة في الموضوع:

الجدول رقم (20): توزيع آراء أفراد العينة فيما يتعلق باقتراح التعديل والتحسين.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
تعديل النظام المحاسبي المالي	49	13,7%
تحسين البيئة الاقتصادية	258	72,3%
آخر	50	14%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

5.1. آراء أفراد العينة في نوعية مخرجات نظام المعلومات المحاسبي للمؤسسة إ

الجزائرية

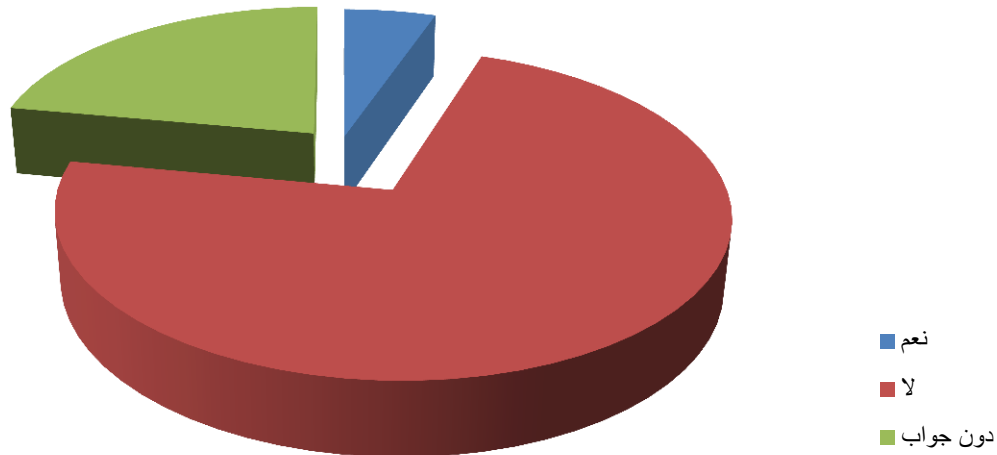
بالنسبة للسؤال رقم "12" من الاستبيان، والمتعلق بمدى استعداد نظام المعلومات المحاسبي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية وقدرته على إنتاج وإصدار معلومات محاسبية ملائمة ومناسبة لاتخاذ القرارات -الاستثمارية أساسا- في ظل العوامل البيئية المحيطة بالمحاسبة في الجزائر، أجابت نسبة 72,6% من المستجوبين بأن نظام المعلومات المحاسبي ليس مستعدا ولا قادرا على تحقيق ذلك، في حين ترى نسبة 5,3% من الأفراد المشاركين في الاستبيان أن هذا النظام قادر ومستعد لإنتاج وإصدار المعلومات المفيدة. هذا؛ وتجدر الإشارة إلى أن نسبة معتبرة من المشاركين في الاستبيان (22,1%) امتنعت عن الإجابة عن هذا السؤال، بسبب -ربما- اقتناعها بأن هذا السؤال لا يمكن أن يجيب عنه إلا من يعد جزءاً فاعلاً في هذا النظام. والجدول رقم (21) مع الشكل رقم (20) يُظهران توزيع آراء أفراد العينة في الموضوع:

الجدول رقم (21): توزيع آراء أ العينة في نوعية مخرجات ن المعلومات المحاسبي بالمؤسسة إ

الجزائرية.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
نعم	19	5,3%
لا	259	72,6%
دون جواب	79	22,1%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (20): توزيع آراء أفراد العينة في مخرجات نظام المعلومات المحاسبي بالمؤسسة الاقتصادية الجزائرية.

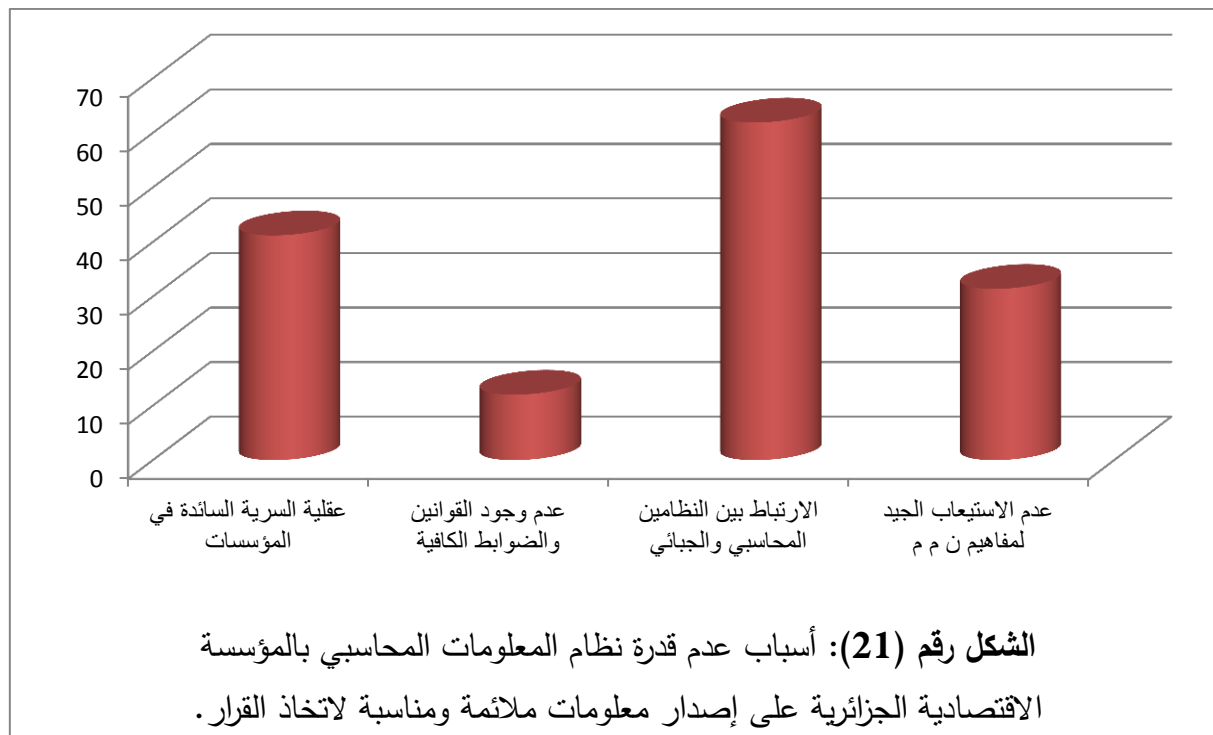
المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

وعن أسباب عدم استعداد وقدرة نظام المعلومات المحاسبي بالمؤسسة الاقتصادية الجزائرية على إنتاج وإصدار معلومات ملائمة ومناسبة لاتخاذ القرار، ترى أغلبية الفئة المجيبة بـ "لا" أن ارتباط النظامين المحاسبي والجبائي هو السبب الرئيسي لذلك (نسبة 61,9% من المشاركين أشترت على هذا الخيار، أي 85,3% من أفراد العينة المجيبين بـ "لا")، كما أن عقلية السرية السائدة والمتجذرة في المؤسسات تعد من العوامل الأساسية المتسببة في ذلك (41,2% من المستجوبين أشروا على هذا الخيار، أي نسبة 56,7% من المجيبين بـ "لا")، ويعتبر عدم استيعاب المحاسبين ومختلف الفاعلين لمفاهيم وأهداف نظام من بين الأسباب المهمة (تم التأشير على هذا الخيار بنسبة 31,4% أي 43,2% من المشاركين المجيبين بـ "لا")، ويظن 12% من المستجوبين (16,6% من المجيبين بـ "لا") أن عدم وجود القوانين الملزمة والضوابط الكافية والمحفزة على إنتاج وإصدار معلومات ذات جودة هي سبب عدم جدية نظام المعلومات المحاسبي وعدم سعيه للوصول إلى معلومات مفيدة في ترشيد مختلف القرارات وعلى رأسها قرارات الاستثمار المالي.

الجدول رقم (22): توزيع آراء أ ع فيما يتعلق بأسباب عدم قدرة ن م م على إصدار م ملائمة لاتخاذ القرار.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
عقلية السرية السائدة والمتجذرة في المؤسسات	147	41,2%
عدم وجود القوانين الملزمة والضوابط الكافية والمحفزة	43	12%
الارتباط الكبير بين النظامين المحاسبي والجباي	221	61,9%
عدم استيعاب المحاسبين ومختلف الفاعلين لمفاهيم ن م م	112	31,4%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

6.1. مدى تحسن نوعية الإفصاح المحاسبي وفق ن م م بالمقارنة مع المخطط السابق

لقد أجاب أغلب المستجوبين عن السؤال المتعلق بمدى تحسن حجم نوعية الإفصاح المحاسبي في ظل النظام المحاسبي المالي بالمقارنة مع ما كان عليه الحال زمن المخطط السابق

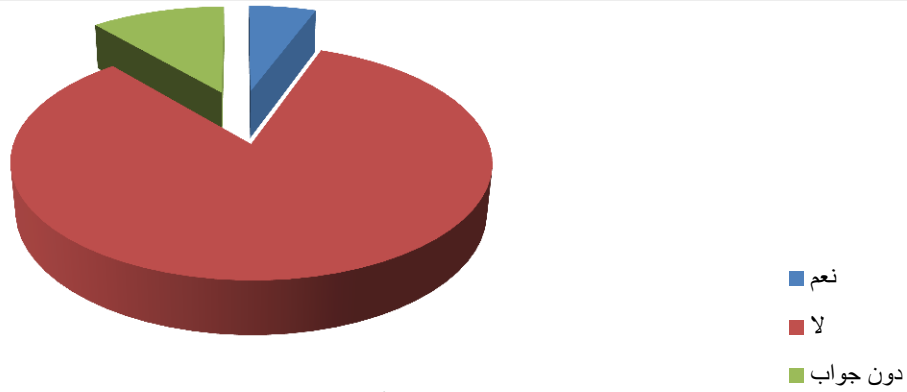
بالنفي، حيث يرى 83,2% من أفراد العينة أن حجم ونوعية الإفصاح المحاسبي في ظل النظام المحاسبي المالي لم يطرأ عليهما أي تغيير ملحوظ إذا ما قورنا بوضعية الإفصاح المحاسبي زمن المخطط المحاسبي الوطني، وبالمقابل فإن نسبة 5,6% ترى أن هناك تحسن ملحوظ ومحسوس فعلا، في حين امتنع 11,2% من المشاركين في الاستبيان عن النفي أو التأييد.

وبالتالي إذا ما عممنا رأي المستجوبين على كل مجتمع الدراسة فإننا نخلص إلى نتيجة مفادها أن حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها في ظل ن م م لم تصل بعد في الواقع إلى ذلك المستوى النوعي والتميز الذي كان يهدف معدو هذا النظام إلى بلوغه. أنظر الجدول والشكل التاليين:

الجدول رقم (23): توزيع آراء أفراد العينة في نوعية الإفصاح المحاسبي وفق ن م م.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
نعم	20	5,6%
لا	297	83,2%
دون جواب	40	11,2%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (22): توزيع آراء أفراد العينة في نوعية الإفصاح المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

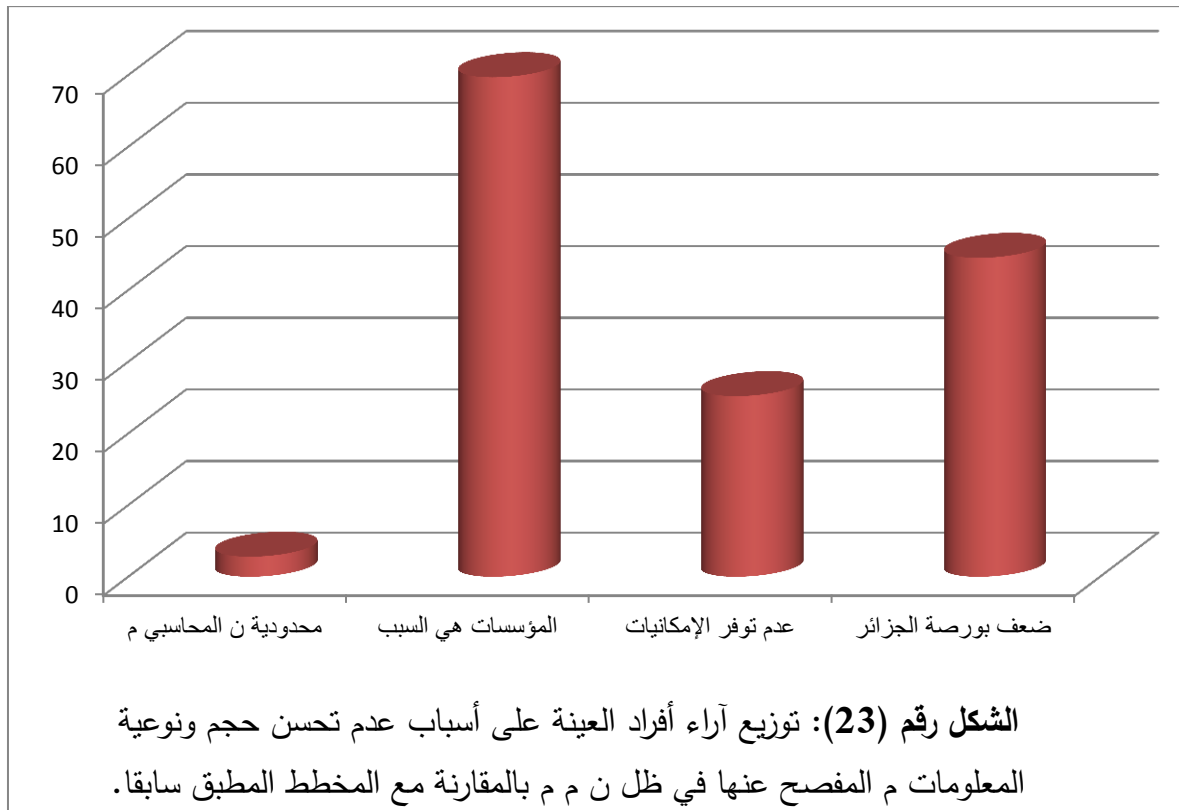
وفيما يتعلق بالأسباب الكامنة وراء عدم تحسن حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها رغم تغيير الإطار الذي يحكم المحاسبة والإفصاح المحاسبي في الجزائر بالكامل، يرى 69,7% من المشاركين في هذا الاستبيان (83,8% من المجيبين بـ "لا") أن السبب الرئيسي في ذلك هو أن المؤسسات لا تريد لجوهر ن م م أن يتحقق في الواقع، بسبب ثقافة السرية والكتمان السائدة في أذهان مسيريهها، ما نتج عنه في الحقيقة تغيير في مدونة الحسابات المطبقة فقط مع بقاء نفس الأفكار والمفاهيم التي كانت سائدة زمن المخطط المحاسبي السابق، ومنها مبدأ التستر المتجذر في ذهنية مسيري هذه المؤسسات، وترى نسبة 44,5% من المستجوبين (53,5% من المجيبين بـ "لا") أن الغياب شبه الكامل للبورصة ولمختلف آليات التحفيز والرقابة تعد سببا رئيسيا في الحالة التي يعيشها الإفصاح المحاسبي بالجزائر، في حين أشر 25,2% من الأفراد المستجوبين (30,3% من المجيبين بـ "لا") على الخيار المتعلق بعدم توفر الإمكانيات اللازمة لتحقيق جوهر النظام المحاسبي المالي، وتجدر الإشارة إلى أن أغلب أفراد العينة المستجوبة لا يُرجعون سبب عدم تحسن حجم ونوعية الإفصاح المحاسبي إلى قصور في النظام المحاسبي المالي، أي أنهم يعتقدون بأن هذا النظام يُولي بالفعل للإفصاح المحاسبي أهمية خاصة (2,8%)

فقط من المستجوبين من أشرّوا على الخيار المتعلق بعدم إيلاء ن م م الأهمية الكافية للإفصاح المحاسبي). وفيما يلي الجدول رقم (24) والشكل رقم (23) اللّذين يوضحان توزيع آراء أفراد العينة على الخيارات المختلفة:

الجدول رقم (24): توزيع آراء أفراد العينة في فيما يتعلق بأسباب عدم تحسن حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها في ظل ن م م بالمقارنة مع المخطط المطبق سابقا.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
ن م م لم يُولي للإفصاح المحاسبي الأهمية الكافية	10	2,8%
المؤسسات تعمل على تطبيق الشكل ولا يُهمها جوهر ن م م	249	69,7%
م		
عدم توفر الإمكانيات اللازمة لتحقيق جوهر ن م م	90	25,2%
الغياب شبه الكامل للبورصة ولمختلف آليات التحفيز والرقابة	159	44,5%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

7.1. رأي أفراد العينة في نوع تأثير ارتباط النظامين المحاسبي والجبائي على مصداقية وجودة

المعلومات

بالنسبة للسؤال رقم "14"، يرى 89,1% من المستجوبين أن الارتباط ما بين النظامين المحاسبي والجبائي نتج عنه تأثير سلبي على نوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المؤسسات، في حين ترى نسبة 2,8% فقط من أفراد العينة المستجوبة أن التأثير إيجابي، وامتنع 8,1% من المشاركين في الاستبيان عن إبداء رأيهم في هذا السؤال.

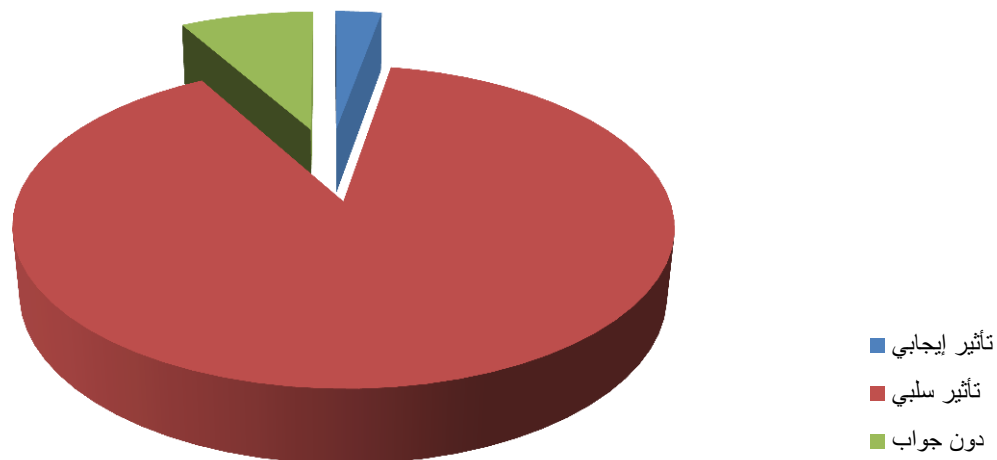
بالنظر إلى آراء أفراد العينة، وتعميم هذه الآراء على كل مجتمع الدراسة، يمكن القول أن الارتباط ما بين النظامين المحاسبي والجبائي يُعتبر عائقاً حقيقياً أمام جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها، لذا يُعد ضرورياً فك هذا الارتباط، إذا ما أرادت الجهات الوصية الرفع من مستوى

نوعية الإفصاح المحاسبي، وذلك بما يجعل عملية تقدير الوعاء الضريبي أمر منفصل بصفة كلية عن مخرجات نظام المعلومات المحاسبي.

الجدول رقم (25): تأثير ارتباط النظامين المحاسبي والجبائي على مصداقية وجودة المعلومات م.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
تأثير إيجابي	10	2,8%
تأثير سلبي	318	89,1%
دون جواب	29	8,1%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (24): تأثير ارتباط النظامين المحاسبي والجبائي على مصداقية وجودة المعلومات المحاسبية.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

8.1. سُبل دعم مفاهيم ومبادئ الإفصاح المتضمنة في م م م بما يضمن تحقيق جميع

أبعادها

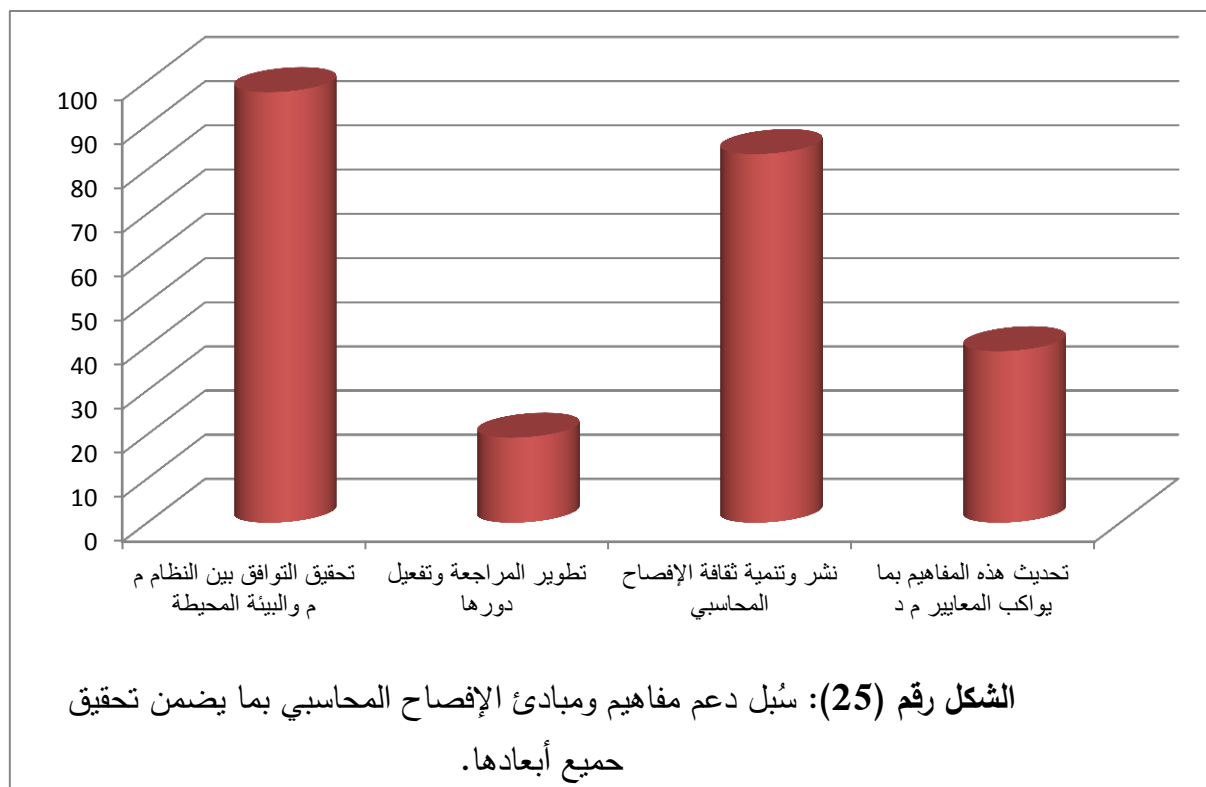
فيما يخص السؤال رقم "15"، والمتعلق بكيفية دعم مفاهيم ومبادئ الإفصاح المحاسبي التي جاء بها النظام المحاسبي المالي بالشكل الذي يُمكن من تحقيق جميع أبعادها، فإن 97,5% من الأفراد المستجوبين مع فكرة تحقيق التوافق بين هذه المفاهيم والبيئة المحيطة بها، ويعتقد 83,5% منهم أن السبيل الأمثل هو بالعمل على نشر وتنمية ثقافة الإفصاح المحاسبي بين المؤسسات، ويؤيد 38,9% من المشاركين في الاستبيان فكرة تحديث هذه المفاهيم والمبادئ بما يواكب تطورات المعايير المحاسبية الدولية، في حين يظن 19,3% منهم أن تطوير مهنة المراجعة وتفعيل دورها هو السبيل الأمثل لدعم مفاهيم ومبادئ الإفصاح المحاسبي في الجزائر.

ومهما يكن، فقد اتفق جميع المستجوبين على ضرورة دعم وإسناد المفاهيم والمبادئ التي جاء بها النظام المحاسبي المالي في الجانب المتعلق بالإفصاح المحاسبي، قبل أي حديث عن السعي لتحقيق الأهداف التي يرمي إليها.

الجدول رقم (26): سُبل دعم مفاهيم ومبادئ الإفصاح المحاسبي بما يضمن تحقيق جميع أبعادها.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
تحقيق التوافق بينها وبين البيئة المحيطة بها	348	97,5%
تطوير مهنة المراجعة وتفعيل دورها	69	19,3%
نشر وتنمية ثقافة الإفصاح المحاسبي بين المؤسسات	298	83,5%
تحديث هذه المفاهيم والمبادئ بما يواكب تطورات المعايير م	139	38,9%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

9.1. السبيل الأمثل لنشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية

الجزائرية

فيما يتعلق بالسؤال رقم "16"، يعتقد 85,4% من أفراد العينة المستجوبة أن السبيل الأمثل لنشر ثقافة الإفصاح المحاسبي بين المؤسسات الاقتصادية الجزائرية يكون بتبسيط إجراءاته وفك الارتباط بين النظامين المحاسبي والجبايي، كما يظن 80,4% من المستجوبين أن هدف نشر ثقافة الإفصاح لا يمكن أن يتحقق إلا بسن القوانين الملزمة والكافية مع تحقيق التوافق بينها ونزع أي تعارض محتمل، كما اعتبرت نسبة 74,8% من المشاركين في الاستبيان أن تشجيع المؤسسات على دخول البورصة هو أحسن طريقة لنشر ثقافة الإفصاح، وبالنسبة لـ 33,3% من أفراد العينة

فإن التركيز على عملية التوعية والتحسيس بضرورة الإفصاح المحاسبي يعتبر أمرا غاية في الأهمية.

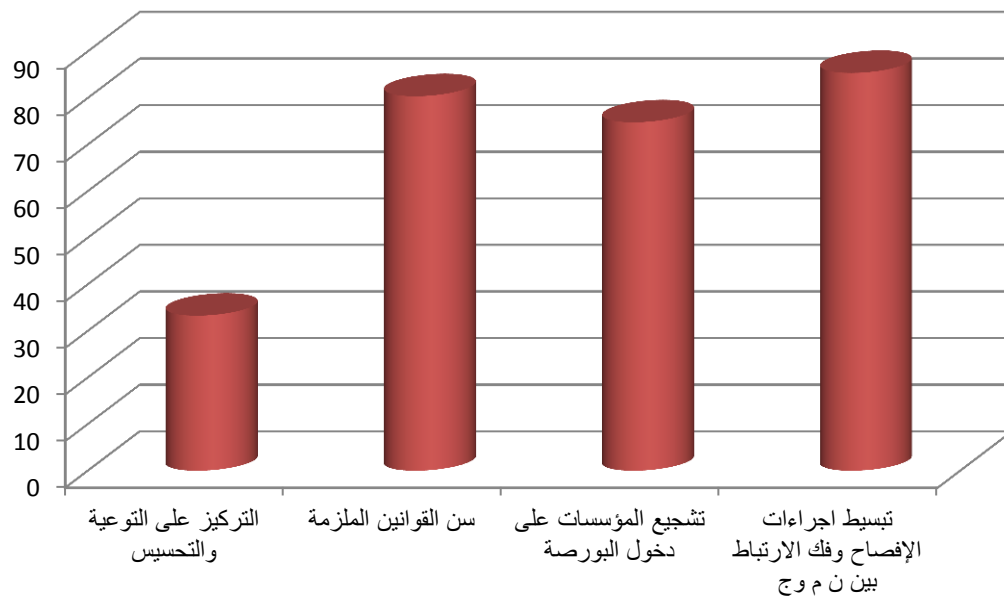
والأكيد من كل ما سبق أن تسطير إستراتيجية حقيقية تهدف لنشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية يُعتبر شيئا ضروريا بغض النظر عن ترتيب السُّبل المتبعة في تحقيق ذلك. والجدول رقم (27) مع الشكل رقم (26) يوضحان تفاصيل ما سبق:

الجدول رقم (27): كيفية نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
التركيز على التوعية والتحسيس	119	33,3%
سن القوانين الملزمة	287	80,4%
تشجيع المؤسسات على دخول البورصة	267	74,8%
تبسيط إجراءات الإفصاح وفك الارتباط ما بين النظامين م	305	85,4%

وج

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (26): كيفية نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

2. المحور الثاني: آراء أفراد العينة في وضعية الاستثمار ببورصة الجزائر وسبل

تنشيطه

في هذا المحور؛ سنقوم بعرض وتحليل آراء أفراد العينة في مدى يُسر إجراءات التسجيل ببورصة الجزائر، وفي بعض المتغيرات الأخرى المرتبطة بها، آراءهم فيما يتعلق بأسباب عدم توجه أغلب المؤسسات لطلب التمويل بواسطة البورصة وسبل تغيير هذا الوضع، سنستعرض كذلك آراء المستجوبين في مدى تأدية الجهات القائمة على البورصة لدورها المتعلق بترقية الإفصاح المحاسبي. وآراءهم في الأسباب الحقيقية لجمود بورصة الجزائر وسبل تفعيلها وتنشيط الاستثمار المالي بها.

1.2. آراء أفراد العينة في عدد المؤسسات المسجلة في البورصة وفي بعض المتغيرات

الأخرى

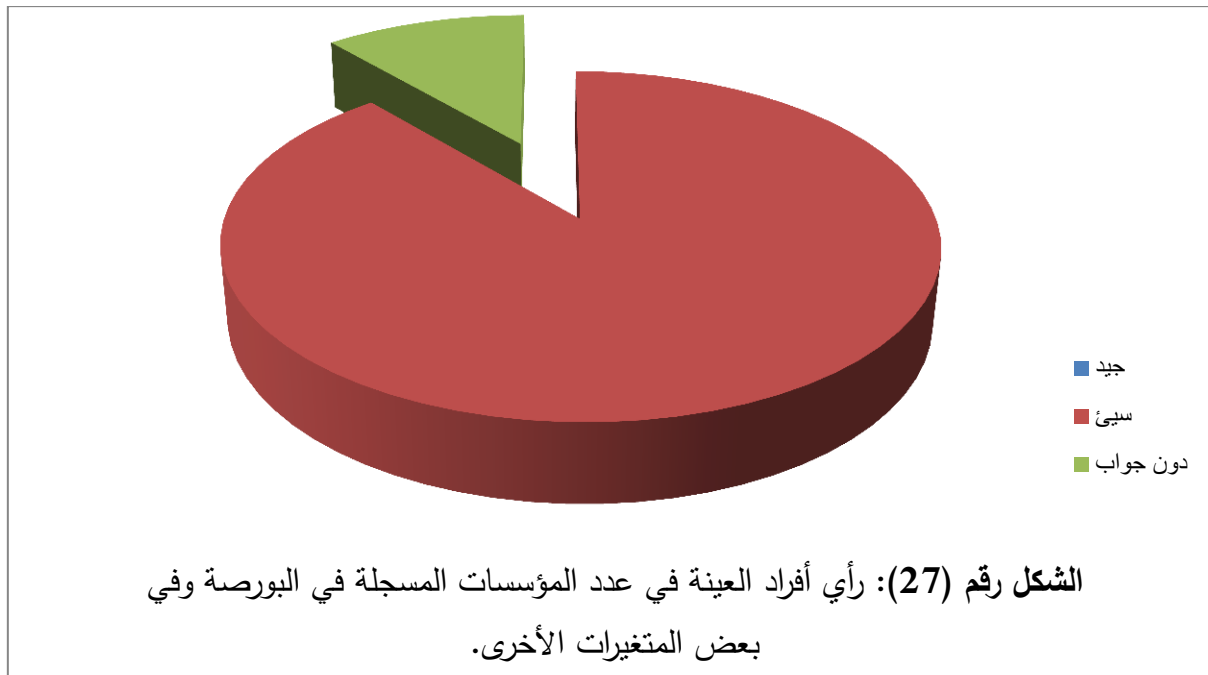
بالنسبة للسؤال رقم "17"، عبرت الغالبية العظمى من أفراد العينة المستجوبة (88,8%) عن عدم رضاها عن عدد المؤسسات الاقتصادية المسجلة في بورصة الجزائر، نسب وقيم الإدراج، تنوع الأدوات المالية المطروحة، وحجم الاستثمار المالي الموجود حالياً، وامتنعت النسبة الباقية (11,2%) عن الإجابة، ما يعني أنه لا وجود لمستجوب واحد من أفراد العينة يعتقد أن وضعية بورصة الجزائر الحالية جيدة.

الجدول رقم (28): رأي أفراد العينة في عدد المؤسسات المسجلة في البورصة وفي متغيرات

الأخرى.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
جيد	0	0%
سيئ	317	88,8%
دون جواب	40	11,2%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

2.2. أسباب عدم توجه أغلب المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لطلب التمويل عبر

البورصة

فيما يخص السؤال رقم "18"، يرى 88,8% من المستجوبين أن توفر بدائل التمويل الكافية والمُجزية يمثل السبب الرئيسي لعدم اعتماد المؤسسات على التمويل عن طريق البورصة، وترى نسبة 80,7% منهم أن سبب ذلك هو الحجم المحدود لنشاط أغلب المؤسسات وعقليتها المغلقة وغير التوسعية، في حين يعتقد 72,3% من المشاركين في الاستبيان أن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية تتجنب التمويل بواسطة البورصة تقاديا لالتزامات الشفافية والإفصاح الناتجة عن ذلك، ويظن 58,5% من الأفراد المستجوبين أن غياب ثقافة التمويل عن طريق البورصة هي من بين أهم أسباب عدم توجه المؤسسات الاقتصادية لطلب التمويل عبرها.

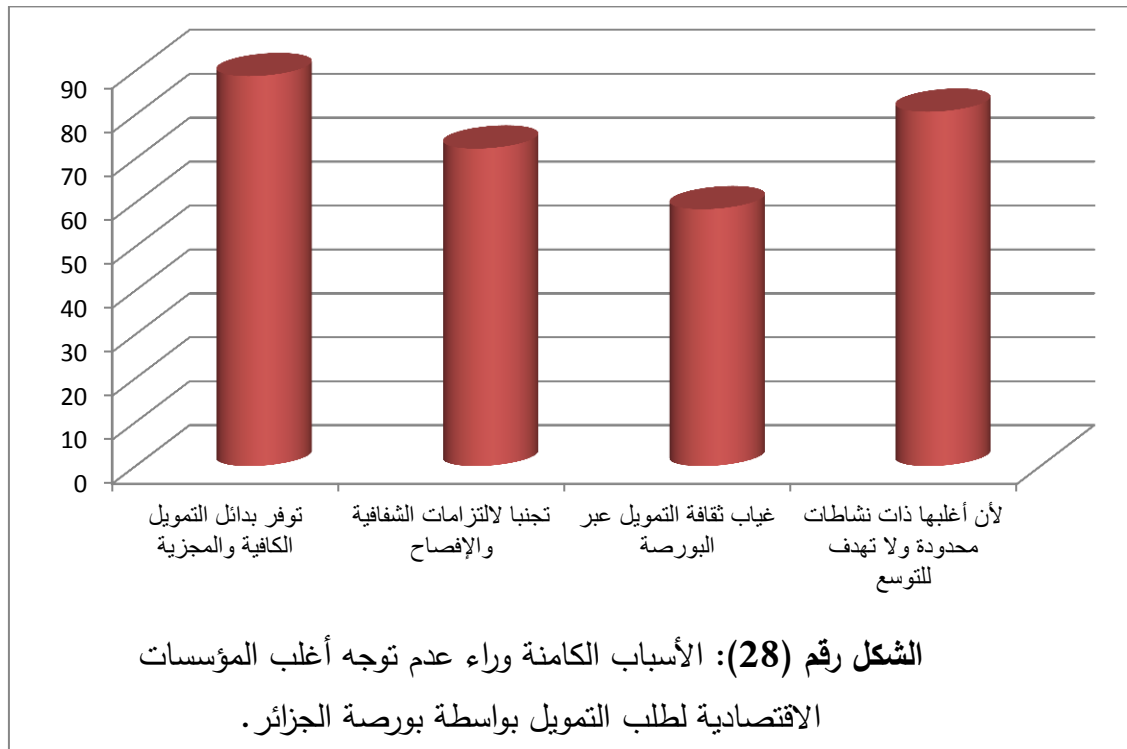
ومهما يكن سبب عدم اعتماد أغلب المؤسسات على التمويل بواسطة البورصة، فإن أفراد العينة قد أجمعوا على أن هذه الوضعية تمثل تحديا حقيقيا يُقلّص من إمكانية حشد الموارد المالية

لخدمة التنمية الاقتصادية، ويحد من خلق وتوسيع الاستثمارات الحقيقية. لذا يُعد ضروريا العمل على إيجاد الحلول اللازمة وتغيير هذا الواقع.

الجدول رقم (29): أسباب عدم توجه أغلب المؤسسات الاقتصادية لطلب التمويل بواسطة البورصة.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
توفر بدائل التمويل الكافية والمجزية	317	88,8%
تجنباً لالتزامات الشفافية والإفصاح	258	72,3%
غياب ثقافة التمويل عبر البورصة	209	58,5%
لأن أغلبها ذات نشاطات محدودة ولا تهدف للتوسع	288	80,7%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

3.2. سُبُل دفع وتشجيع المؤسسات الاقتصادية على طلب التمويل بواسطة بورصة

الجزائر

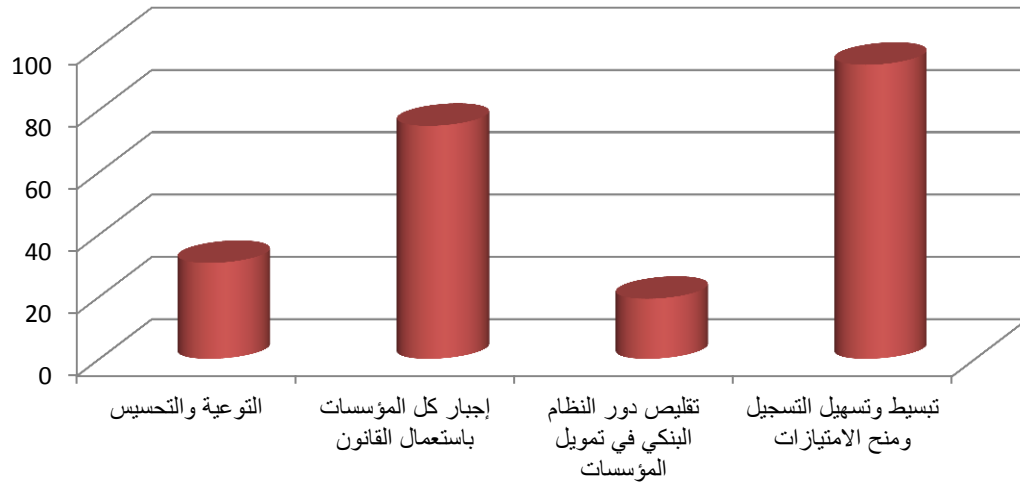
فيما يتعلق بالسؤال رقم "19"، يعتقد 94,4% من المستجوبين أن السبيل الأمثل لتشجيع المؤسسات الاقتصادية على ولوج بورصة الجزائر طلبا للتمويل هو تسهيل عملية التسجيل والإدراج، ومنح امتيازات للمؤسسات المسجلة، فيما تُؤيد نسبة 74,8% من المشاركين في الاستبيان فكرة إجبار المؤسسات الاقتصادية -التي تتوفر فيها شروط معينة- عن طريق القانون بالتسجيل في بورصة الجزائر كما هو معمول به في العديد من الدول، فيما يساند 30,8% من أفراد العينة المستجوبة فكرة التركيز على عملية توعية مسيري وملاك هذه المؤسسات وتحسيسهم بضرورة اعتماد البورصة كآلية للتمويل، ويظن 19,3% من المستجوبين أن تقليص دور النظام البنكي في تمويل المؤسسات والمشاريع يُعد طريقة فعالة لدفع المؤسسات إلى دخول البورصة. والجدول رقم (30) مع الشكل رقم (29) يُبينان ذلك:

الجدول رقم (30): سُبُل دفع وتشجيع المؤسسات الاقتصادية على طلب التمويل بواسطة بورصة

الجزائر.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
التركيز على عملية التوعية والتحسيس	110	30,8%
إجبارها عن طريق القانون بالتسجيل في البورصة	267	74,8%
تقليص دور النظام البنكي	69	19,3%
تسهيل عملية التسجيل والإدراج ومنح الامتيازات	337	94,4%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (29): سُبُل دفع وتشجيع المؤسسات الاقتصادية على طلب التمويل بواسطة بورصة الجزائر.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

4.2. آراء أفراد العينة في مدى تأدية بورصة الجزائر لدورها في رفع مستوى الإفصاح

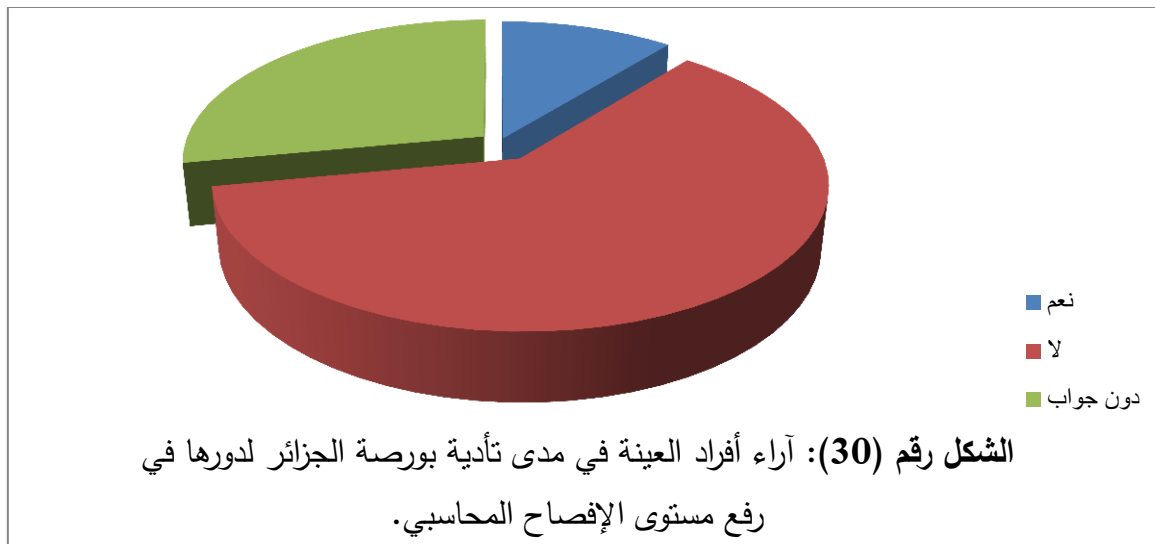
المحاسبي

بالنسبة للسؤال رقم "20"، يعتقد 61,1% من المستجوبين أن بورصة الجزائر ممثلة بالأساس في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، لا تؤدي دورها كما يجب فيما يتعلق برفع مستوى الإفصاح المحاسبي، وبالمقابل ترى نسبة 10,9% منهم أن العكس هو الصحيح، هذا؛ وقد امتنعت نسبة 28% من المشاركين في الاستبيان عن الإجابة. والجدول رقم (31) مع الشكل رقم (30) يُظهران توزيع آراء أفراد العينة في الموضوع:

الجدول رقم (31): آراء أفراد العينة في مدى تأدية بورصة الجزائر لدورها في رفع مستوى الإفصاح م.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
نعم	39	10,9%
لا	218	61,1%
دون جواب	100	28%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

5.2. آراء أفراد العينة في أسباب حالة الجمود التي تعاني منها بورصة الجزائر منذ

نشأتها

فيما يتعلق بالسؤال رقم "21"، يرى 75,1% من المستجوبين أن السبب الرئيسي لحالة

الجمود التي تقبع فيها بورصة الجزائر منذ نشأتها هو الطبيعة المغلقة لأغلب المؤسسات

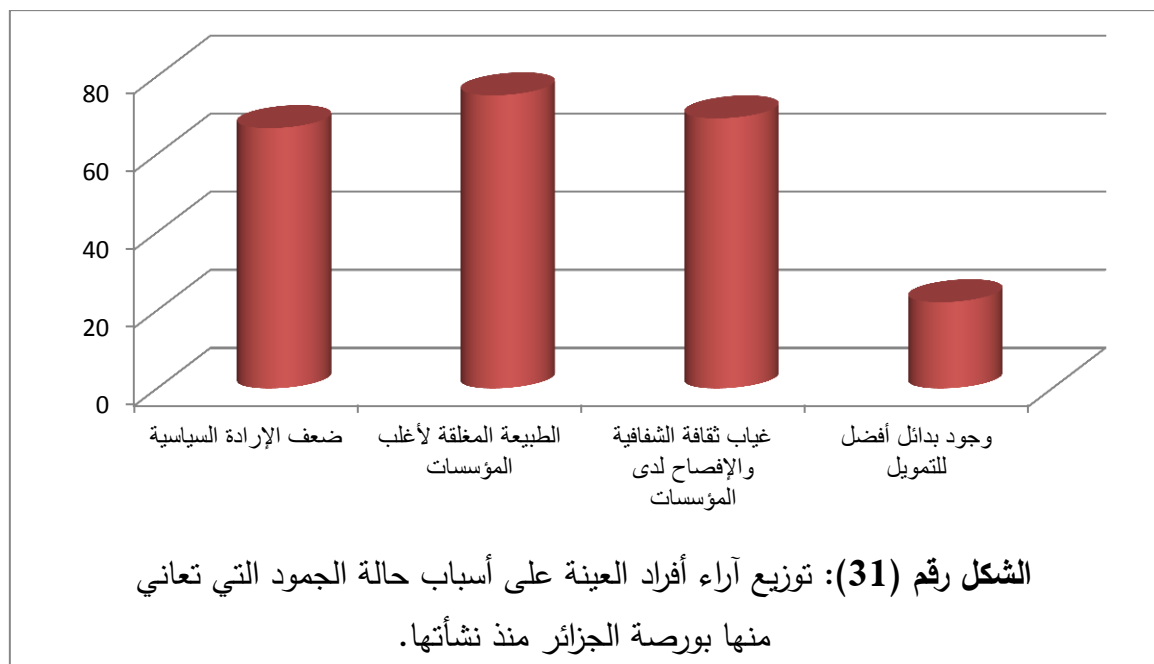
الاقتصادية الجزائرية، ويعتقد 69,2% منهم أن ثقافة الكتمان والتستر لدى المؤسسات يعد عائقا حقيقيا أمام إقلاع البورصة في الجزائر، فيما أشارت نسبة 66,7% من أفراد العينة إلى أن ضعف الإرادة السياسية للدولة من بين أهم الأسباب في ذلك، ويظن 22,1% من المشاركين في الاستبيان أن وجود بدائل التمويل الأكثر يُسرا والأقل تكلفة يعد سببا رئيسيا لهذه الحالة.

مما سبق نخلص إلى أن بورصة الجزائر واقعة في حالة جمود كلي، ويقف وراء ذلك عدة أسباب أهمها ما ذكرنا سابقا، ما يحتم على الجهات المعنية العمل بجدية وحزم -إن هي أرادت تحريك عجلة بورصة الجزائر- على معالجة وتذليل هذه الأسباب في سبيل تحقيق إقلاعة حقيقية للبورصة الجزائرية. أنظر الجدول والشكل التاليين:

الجدول رقم (32): توزيع آراء أ ع على أسباب حالة الجمود التي تعاني منها بورصة الجزائر منذ نشأتها.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
ضعف الإرادة السياسية	238	66,7%
الطبيعة المغلقة لأغلب المؤسسات الاقتصادية	268	75,1%
غياب ثقافة الشفافية والإفصاح لدى المؤسسات	247	69,2%
وجود بدائل التمويل الأكثر يُسرا والأقل تكلفة	79	22,1%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

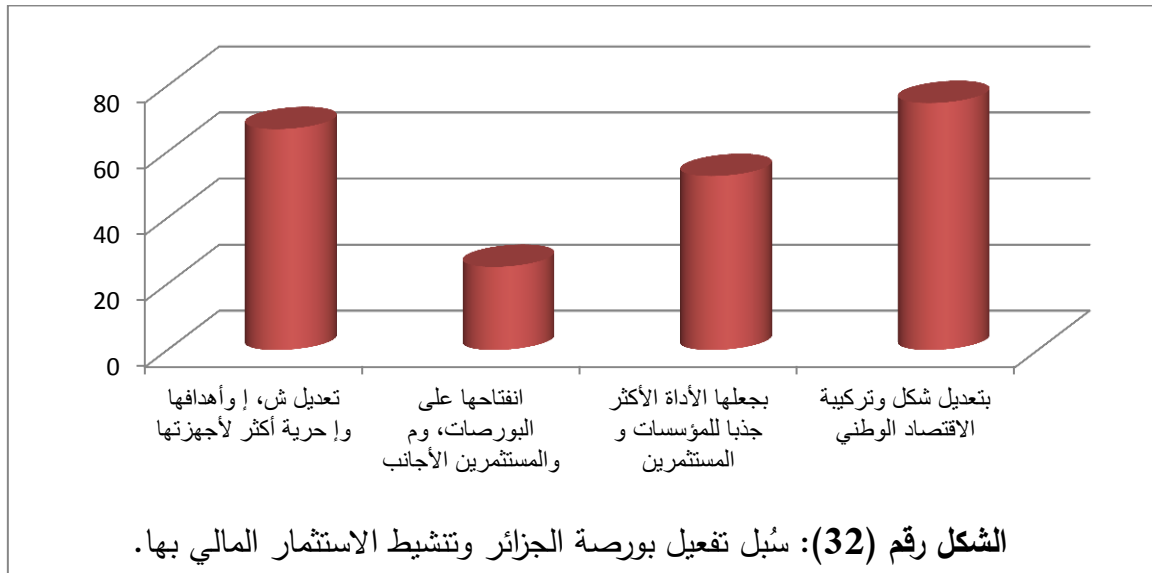
6.2. سُبُل تفعيل بورصة الجزائر وتنشيط الاستثمار المالي بها

بالنسبة للسؤال رقم "22"، يعتقد 74,8% من أفراد العينة المستجوبين أنه لا يمكن تفعيل بورصة الجزائر وتنشيط الاستثمار المالي بها إلا عبر تعديل شكل وتركيب الاقتصاد الوطني ككل، كما تعتبر نسبة 66,9% من المشاركين في الاستبيان أن تعديل شكل بورصة الجزائر، إستراتيجيتها، وأهدافها وإعطاء حرية أكثر لأجهزتها هو السبيل الأمثل لتفعيلها وتنشيط الاستثمار المالي بها، ويرى 52,7% من المستجوبين أن أحسن طريقة هي جعلها الأداة الأكثر جذبا للمؤسسات والمستثمرين مقارنة مع بقية البدائل الأخرى، هذا؛ ويظن 25,2% منهم أن احتكاك بورصة الجزائر بالبورصات العالمية، وانفتاحها على المؤسسات والمستثمرين الأجانب طريقة فعالة لتحريكها وتنشيط الاستثمار المالي بها. والجدول رقم (33) مع الشكل رقم (32) يوضحان توزيع آراء أفراد العينة فيما يتعلق بالموضوع:

الجدول رقم (33): سُبل تفعيل بورصة الجزائر وتنشيط الاستثمار المالي بها.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
تعديل شكلها، إستراتيجيتها، وأهدافها وإعطاء حرية أكثر لأجهزتها	239	66,9%
انفتاحها على البورصات ع، والمؤسسات والمستثمرين الأجانب	90	25,2%
جعلها الأكثر جذبا للمؤسسات والمستثمرين مقارنة مع البدائل أ	188	52,7%
لا يمكن أن يتم ذلك إلا بتعديل شكل وتركيبية الاقتصاد الوطني	267	74,8%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

3. المحور الثالث: طبيعة العلاقة بين الإفصاح المحاسبي والاستثمار م ببورصة الجزائر وسبل

تحسينها

يتناول هذا المحور بالعرض والتحليل آراء أفراد العينة في مدى كفاية المعلومات المحاسبية المفصح عنها لترشيد قرارات الاستثمار المالي، ورأيهم كذلك في مستوى وعي المستثمرين ببورصة الجزائر بأهمية الإفصاح المحاسبي ودوره في ترشيد قراراتهم، كما يتناول آراء أفراد العينة في السبل الكفيلة بنشر ثقافة الاستثمار المالي في أوساط الأفراد والمؤسسات وكل المجتمع.

1.3. آراء أ العينة في مدى كفاية المعلومات م المفصح عنها لترشيد قرارات الاستثمار م

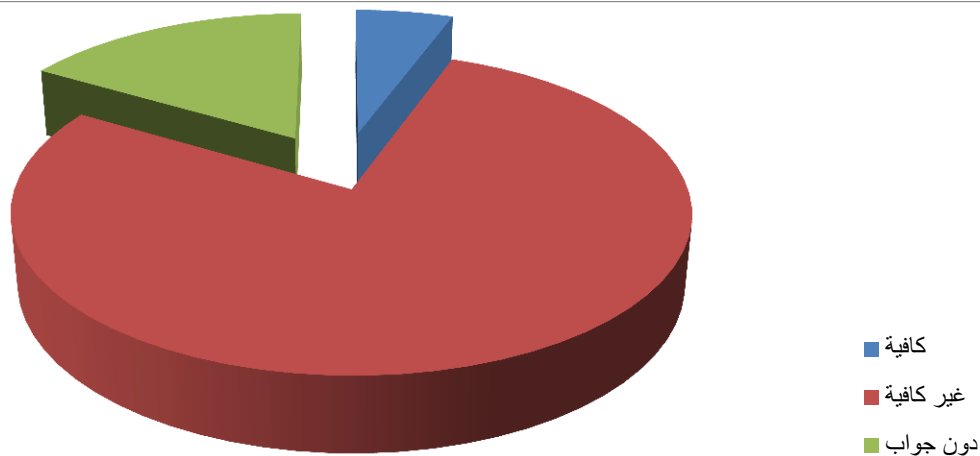
فيما يخص السؤال رقم "23"، والمتعلق بمدى كفاية المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المؤسسات الاقتصادية المسجلة ببورصة الجزائر للمساعدة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي، أجابت نسبة 77,9% من المستجوبين بأنها غير كافية، وبالمقابل تعتقد نسبة 5,6% من المشاركين أنها كافية لترشيد قرارات الاستثمار المالي، وامتنع 16,5% من أفراد العينة عن الإجابة. والجدول رقم (34) مع الشكل رقم (33) يبيّنان توزيع آراء أفراد العينة في الموضوع:

الجدول رقم (34): مدى كفاية المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المؤسسات المسجلة

ببورصة الجزائر للمساعدة على ترشيد قرارات الاستثمار المالي.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
كافية	20	5,6%
غير كافية	278	77,9%
دون جواب	59	16,5%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (33): مدى كفاية المعلومات م م عنها من قِبَلِ المؤسسات المسجلة ببورصة الجزائر في ترشيد قرارات الاستثمار المالي.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

2.3. مدى اعتماد المستثمرين ببورصة الجزائر على معلومات الإفصاح المحاسبي عند

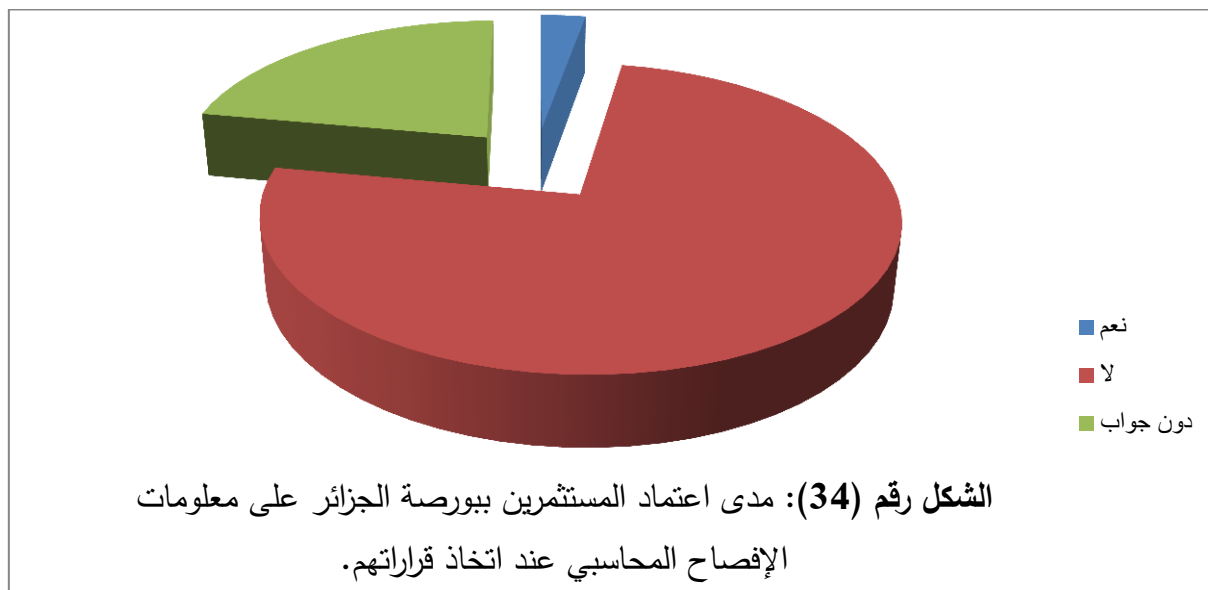
اتخاذ قراراتهم الاستثمارية

بالنسبة للسؤال رقم "24"، عبر 75,1% من المستجوبين عن اعتقادهم بأن المستثمرين الذين ينشطون حاليا ببورصة الجزائر، لا يعتمدون عموما على المعلومات المحاسبية التي تُفصح عنها المؤسسات المسجلة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وبالمقابل يظن 2,8% من أفراد العينة أن هؤلاء المستثمرين بصفة عامة يعتمدون بالفعل على هذه المعلومات عند اتخاذ قراراتهم. هذا؛ وامتنع 22,1% من المشاركين في الاستبيان عن إبداء رأيهم، لاعتقادهم -ربما- أن الاعتماد على المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قِبَلِ المؤسسات من عدمه يُعد أمرا شخصيا يخص المستثمرين أنفسهم، ولا يمكن لأي أحد آخر معرفة مدى اعتماديتهم عليها. والجدول رقم (35) مع الشكل رقم (34) يظهران توزيع آراء أفراد العينة فيما يخص هذا الموضوع:

الجدول رقم (35): مدى اعتماد المستثمرين ببورصة الجزائر على معلومات الإفصاح م عند اتخاذ قراراتهم.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
نعم	10	2,8%
لا	268	75,1%
دون جواب	79	22,1%
المجموع	357	100%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

3.3. سُبُل نشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي في أوساط الأفراد والمؤسسات والمجتمع

ككل

وفيما يتعلق بالسؤال الأخير من الاستبيان (رقم "25")، يرى 77,9% من المستجوبين أن السبيل الأمثل لنشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي هو زيادة المعارض من الأدوات المالية ومنح

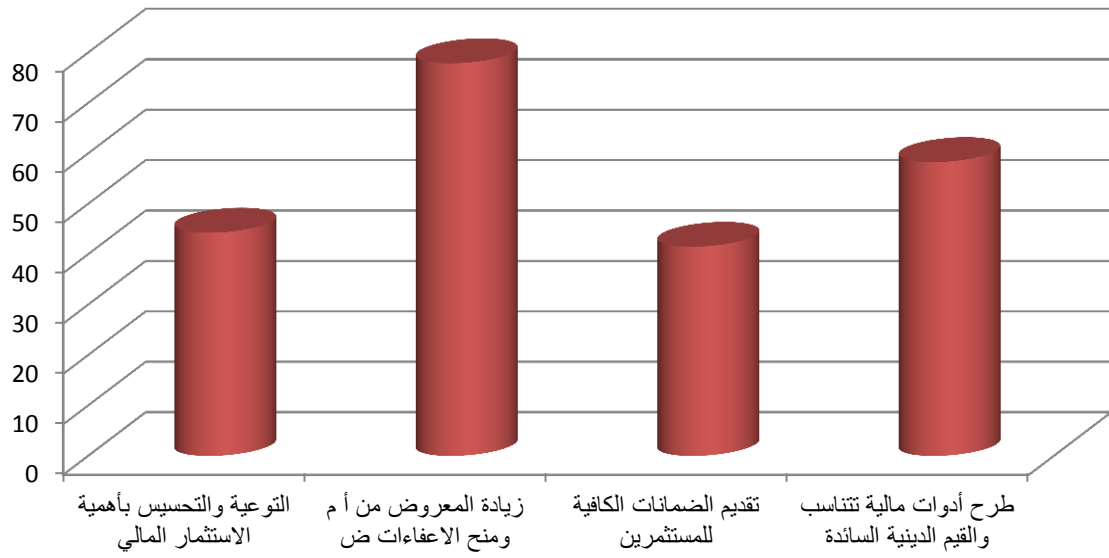
الإعفاءات الضريبية على مختلف التعاملات بالبورصة، كما تعتبر نسبة 58,3% من المشاركين أن طرح أدوات مالية تتناسب والقيم الدينية السائدة في المجتمع أمر ضروري لاستقطاب أكبر عدد من المستثمرين، ويرى 44,3% من أفراد العينة أن التركيز على التوعية والتحسيس يُمكن أن يفي بالغرض، كما أن منح الضمانات الكافية للمستثمرين بالنسبة لـ 41,5% من المستجوبين يُعتبر من بين الوسائل التي يُنتظر أن تُساهم في تنمية ثقافة الاستثمار المالي لدى الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل.

مما سبق يتضح أن نشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي في الجزائر أمر ممكن، بشرط تسطير إستراتيجية هادفة وواضحة المعالم، تعمل على زيادة المعروض من الأدوات المالية خصوصا تلك التي تتناسب والقيم الدينية السائدة، وتتضمن كذلك منح امتيازات ضريبية وتقديم ضمانات كافية للمستثمرين، وقبل كل هذا وذاك التركيز على عملية التوعية والتحسيس بأهمية الاستثمار المالي بالنسبة للشخص المستثمر والمجتمع ككل. أنظر الجدول والشكل التاليين:

الجدول رقم (36): سُبُل نشر وتنمية ثقافة الاستثمار م في أوساط الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل.

الخيارات	التكرار	النسبة المئوية
بالتركيز على عملية التوعية والتحسيس	158	44,3%
بزيادة المعروض من الأدوات المالية ومنح الإعفاءات الضريبية	278	77,9%
بتقديم الضمانات الكافية للمستثمرين	148	41,5%
بطرح أدوات مالية تتناسب والقيم الدينية السائدة	208	58,3%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.



الشكل رقم (35): سبل نشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي في أوساط الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الاستبيان ومخرجات برنامج SPSS.

الخلاصة

إن الرفع من مستوى الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار المالي بالجزائر مرتبط أساسا بإصلاح المتغيرات البيئية ذات العلاقة بهما، إذ لا يمكن الحديث عن إفصاح محاسبي كافي وملائم، واستثمار مالي حقيقي في الجزائر دون وجود بيئة واضحة ومتجانسة تضم مجموعة منفتحة ومتطورة من المتغيرات السياسية، القانونية، الإدارية، وغيرها. ومن غير المجدي كذلك الحديث عن سبل تحسين العلاقة بين الإفصاح المحاسبي والاستثمار المالي، بدون معالجة واجتثاث ثقافة السرية السائدة لدى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، في مقابل نشر ثقافة الإفصاح والشفافية في أوساط هذه المؤسسات.

إن نشر ثقافة الإفصاح الكافي والملائم في أوساط مختلف المكونات البيئية المحيطة بالبورصة، يجب أن تشمل بالإضافة للمؤسسات الاقتصادية التابعة للقطاع الخاص، مؤسسات القطاع العام أيضا وحتى الهيئات الإدارية العمومية، لتُشكّل في النهاية بيئة متكاملة وواضحة المعالم، ما يقلص من درجة المخاطرة لدى مختلف المتعاملين وعلى رأسهم المستثمرين، ويحفز كذلك أصحاب المشاريع على الاستثمار الحقيقي، باعتبار أن البيئة الكلية للاستثمار شفافة وواضحة، الأمر الذي يسمح بحساب معدل العائد ودرجة المخاطرة في ظل التأكد التام.

بعد ذلك يمكن دفع أصحاب المشاريع ومسيري المؤسسات الاقتصادية القائمة إلى التوجه لطلب التمويل بواسطة البورصة، بالاعتماد على الإعفاءات الجبائية وغيرها من التحفيزات الأخرى، كل هذا يجب أن يتم في ظل إصلاح هياكل وأجهزة بورصة الجزائر، وفي ظل تطبيق سياسة هادفة لنشر ثقافة الاستثمار المالي في أوساط كل شرائح المجتمع، ما يجذب المستثمرين ويمنحهم الثقة ويحفزهم على الاستثمار ببورصة الجزائر بالنظر إلى الضمانات المقدمة لهم.

وبالجمع بين طالبي رؤوس الأموال وأصحاب الفوائض المالية تحت طائلة التحفيزات والضمانات، وفي ظل توفر المعلومات ووجود الحد الأدنى من الثقافة الاستثمارية لدى عموم المتعاملين، يمكن حينها لمؤسسة بورصة الجزائر الإقلاع ويمكن لها أيضا أن تبلغ مرحلة الكفاءة، وعندها فقط يمكن الجزم برشادة قرارات الاستثمار المالي المتخذة على أساس معلومات محاسبية ملائمة ومفصح عنها بالشكل اللازم وفي التوقيت المناسب.

الخاتمة

1. الخلاصة العامة

تعتبر بورصة الأوراق المالية المرآة الحقيقية لوضعية الاقتصاد في أي دولة، فهي تعكس حالة المؤسسات المسجلة، وتحصي قيم رؤوس الأموال المستثمرة، وبواسطتها يتم الجمع بين مُلّاك رؤوس الأموال وأصحاب المشاريع، ما يساعد على تعبئة الفوائض المالية في شكل موارد ضخمة يتم ضخها في قطاعات الاقتصاد المختلفة، الأمر الذي يبعث في هذه القطاعات الحيوية والقدرة على التوسع والنمو، ويجعلها أداة مساهمة في التنمية على نحو متزايد ومستمر.

ويعد الاستثمار المالي أحد الأركان الأساسية للبورصة ووظيفة مهمة من وظائفها، كما يعتبر أمثل مصدر لتمويل المشاريع بمختلف أنواعها وأحجامها، وهو يمثل بالنسبة لأصحاب الفوائض المالية مهما كانت طبيعتهم أو إمكانياتهم ذلك المجال الحيوي الذي يوفر لهم الفرص الكثيرة والعوائد المجزية، بما يناسب إمكانياتهم المالية ووفق ما يستطيعون تحمله من مخاطر.

كما يمثل الإفصاح المحاسبي الملائم أساس كل القرارات الاستثمارية الرشيدة، فمن خلال حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها تزيد قناعة المستثمرين بعدالة هذه المعلومات وصحتها ومصدقيتها، ما يشجعهم على اعتمادها كبيانات قابلة للاستعمال في عملية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، الأمر الذي يساعد البورصة على بلوغ مستوى الكفاءة ويمكنها من تحقيق الفعالية، فالإفصاح المحاسبي الملائم إذا يعتبر أساس القرارات الاستثمارية الرشيدة والقاعدة الصلبة لأي بورصة كفؤة وناجحة.

وفي الجزائر لا يزال مستوى الإفصاح المحاسبي الصادر عن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية ضعيفا ولا يحتوي على المستوى الأدنى من المعلومات اللازمة لاتخاذ مختلف القرارات ومنها قرارات الاستثمار المالي، وأهم ما زاد هذه الوضعية تعقيدا حالة الجمود التي تعاني منها

بورصة الجزائر منذ نشأتها، بالإضافة إلى واقع المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة والتي تتصف بالغموض وحتى التناقض في بعض الأحيان.

بالتأسيس على ما سبق، نستنتج أن السبيل الوحيد لترقية الاستثمار المالي في الجزائر هو تبني إستراتيجية واضحة لنشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وتشجيعها على طلب التمويل عن طريق البورصة، تُقابلها حُطّة مُحكّمة لزرع ثقافة الاستثمار المالي بين مختلف فئات المجتمع، والعمل على إصلاح كل المتغيرات المُكوّنة للمنظومة البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة من بيئة سياسية، قانونية، إدارية وغيرها، بالشكل الذي يجعل منها (المتغيرات البيئية) واضحة ومتجانسة ومنفتحة على مختلف المستجدات.

2. نتائج اختبار الفرضيات

بالعودة إلى فرضيات الدراسة، وبالنظر إلى النتائج المتوصل إليها في الجزء النظري، وبالاتماد كذلك على نتائج دراسة الحالة، وكذا النتائج المستخلصة بعد تحليل الاستبيان، يمكن إعطاء نتائج اختبار الفرضيات فيما يلي:

■ لقد ثبت صحة الفرضية الأولى من خلال معالجتنا للفصل الثاني من الباب الأول- والذي بيّن أهمية الإفصاح المحاسبي بالنسبة للمستثمرين بالبورصة، وأوضح كذلك الأثر الإيجابي الذي تُحدثه المعلومات المحاسبية المنشورة بالحجم والنوع الملائمين وفي التوقيت المناسب، على قرارات الاستثمار المالي وعلى كفاءة البورصة؛

■ كما ثبت صحة الفرضية الثانية في كل من الفصلين الأول والثاني، اللّذين بيّنا أن المتغيرات البيئية المحيطة بكل من المحاسبة والبورصة هي من تصنع مستوى الإفصاح المحاسبي وحجم

الاستثمار المالي، وهي بالتالي تشكل الإطار الأساسي الذي يتحدد بناءً عليه شكل الإفصاح المحاسبي ونوعية قرارات المستثمرين؛

- لقد ثبت أيضا صحة الفرضية الثالثة في الفصل الثالث -من الباب الثاني-، والذي أوضحنا من خلاله وضعية الإفصاح المحاسبي وحالة الاستثمار المالي والبورصة في الجزائر، كما تضمن أيضا واقع المتغيرات البيئية المحيطة بكل من المحاسبة والبورصة، ويُنَّ كذلك طبيعة تأثير هذه المتغيرات على نوعية الإفصاح المحاسبي وحجم الاستثمار ببورصة الجزائر؛
- وتم إثبات صحة الفرضية الرابعة والأخيرة من خلال الفصل الرابع، الذي بيَّن أن ترقية الإفصاح المحاسبي وتفعيل دوره، وتنشيط الاستثمار المالي ببورصة الجزائر ورفع كفاءتها، لا يمكن أن يتحقق إلا بنشر ثقافة الإفصاح في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية وتشجيعها على ولوج البورصة، وزرع ثقافة الاستثمار المالي بين كل فئات المجتمع، وهذا في ظل العمل الدءوب على تطوير المتغيرات البيئية المحيطة بهما.

3. نتائج الدراسة

- لقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، هي:
- للبورصة أهمية كبيرة في الاقتصاد، كونها تجمع بين فئتي أصحاب الأموال -باختلاف شرائحهم- وأصحاب المشاريع والأفكار -بتعدد طبيعتهم وأحجامهم-، لتمنح للفئة الأولى عوائد مرضية وتقدم للفئة الثانية التمويل اللازم لبقائها ونموها، ما ينعكس في النهاية بالإيجاب على حجم الاستثمار ومستوى التنمية الاقتصادية في عموم الدولة؛

■ يعد الاستثمار المالي أحسن وسيلة لتحقيق العوائد المتوافقة مع درجة المخاطرة التي يمكن تحملها، وهذا بالنسبة لكل أصحاب الفوائض المالية الذين لا يستطيعون أو لا يمكنهم تشغيل رؤوس أموالهم بصورة مباشرة، كما يعتبر (الاستثمار المالي) أحد الأركان الرئيسية للبورصة ووظيفة أساسية من وظائفها؛

■ لا يمكن اتخاذ أي قرار استثماري نوعي ورشيد دون الاعتماد على معلومات الإفصاح المحاسبي، هذا الأخير الذي يجب أن يتميز بشكله ونوعيته الملائمين وبتوقيته المناسب، وبدون هذه الخصائص يصبح الإفصاح المحاسبي ضعيفا وقرارات الاستثمار المالي عشوائية، ما يفقد البورصة صفة الفعالية وينزع عنها خاصية الكفاءة؛

■ رغم تغيير الجهات الوصية في الجزائر للتنظيم المحاسبي المعمول به منذ عدة سنوات إلا أن مستوى المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لا يزال ضعيفا، ولا يرقى تماما لمستوى المفاهيم والأهداف التي جاء بها النظام المحاسبي المالي؛

■ تُعاني بورصة الجزائر من عدة عراقيل ومشاكل تقف أمام تحسن أدائها، وأهم هذه العراقيل ضعف الإرادة السياسية، وثقافة السرية الراسخة في أذهان مسيري المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، بالإضافة إلى الشكل العائلي المغلق لأغلب هذه المؤسسات، وتدني الثقافة الاستثمارية والادخارية لدى عموم المجتمع، وأيضا الطبيعة العمومية للنظام البنكي؛

■ إن ترقية الإفصاح المحاسبي وتعزيز دوره في ترشيد القرارات الاستثمارية مرتبط أساسا بتسطير خطة محكمة تهدف لنشر ثقافته في أوساط المؤسسات الاقتصادية ودفعها لطلب التمويل عبر البورصة، وكذلك تحسين المتغيرات البيئية المحيطة به (الإفصاح المحاسبي) وبالمحاسبة في الجزائر؛

■ إن تنشيط الاستثمار المالي وتحسين نوعية قراراته، وتفعيل بورصة الجزائر ورفع كفاءتها، متعلق أساسا بوضع إستراتيجية حقيقية لزراعة ثقافة الاستثمار المالي بين كل فئات المجتمع، بالإضافة إلى ترقية الإفصاح المحاسبي وإصلاح مختلف المتغيرات البيئية المحيطة بالبورصة في الجزائر؛

■ إن إصلاح المتغيرات البيئية المحيطة بكل من المحاسبة والبورصة في الجزائر بما يتوافق وأهداف ترقية الإفصاح المحاسبي وتنشيط الاستثمار المالي وتفعيل بورصة الجزائر، سينعكس -إن تم- بالإيجاب على شكل وطبيعة المعلومات المحاسبية المفصح عنها، وعلى حجم الاستثمار المالي ونوعية قراراته، وأيضا على فعالية وكفاءة بورصة الجزائر، الأمر الذي سينعكس بدوره إيجابيا على كل مكونات الاقتصاد الجزائري.

4. الاقتراحات

من خلال دراستنا لهذا الموضوع والتعمق في مختلف جوانبه يمكن تقديم بعض الاقتراحات، التي يُتوقع أن تُساهم -لو أخذت بعين الاعتبار- في ترقية الإفصاح المحاسبي والمحاسبة عموما في الجزائر، وفي تنشيط الاستثمار المالي وتفعيل البورصة، بالشكل الذي يساعد على تعزيز العلاقة بين الإفصاح المحاسبي وقرارات المستثمرين، وهذه الاقتراحات هي:

■ من الضروري إعادة النظر في جميع المتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة والبورصة في الجزائر، بما يجعلها أكثر وضوحا وتناسقا، وتطوير مكوناتها؛ ليس كمجموعة من المتغيرات المختلفة ولكن كوحدة واحدة، ما يجعل منها -إن حصل- قاعدة صلبة لانطلاق البورصة وبيئة محفزة ومساعدة على الإفصاح بصورة عامة والإفصاح المحاسبي بشكل خاص؛

■ يُعد ضروريا العمل على نشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية، ليس عن طريق التوعية والتحسيس فقط؛ ولكن باستعمال سلطة القانون وفرض الرقابة الفعلية والفعالة على نوعية المخرجات المفصح عنها من قِبَل أنظمة المعلومات المحاسبية للمؤسسات، وكذلك بالعمل على تطوير مهنة المراجعة وتفعيل دورها، وفك الارتباط ما بين النظامين المحاسبي والجبايي؛

■ يجب العمل على تحفيز المؤسسات الاقتصادية على الانضمام إلى بورصة الجزائر، وذلك بتبسيط إجراءات التسجيل والإدراج وزيادة الإعفاءات الجبائية وضمان الوفرة الاستثمارية وكذا السيولة، وتعديل قانون الشركات بالشكل الذي يدفع شركات الأشخاص والشركات الفردية إلى التحول إلى شركات ذات أسهم، وتنويع الأدوات المالية المسموح بإصدارها ورفع مستوى أجهزة البورصة، وتفعيل دور النظام البنكي في صناعة السوق؛

■ بالمقابل يجب العمل على نشر ثقافة الاستثمار المالي بين مختلف فئات ومكونات المجتمع، بما يكفل توسيع وتنويع قاعدة المستثمرين وبما يضمن نشر الوعي الاستثماري، ويمكن بلوغ ذلك عن طريق إنشاء صناديق للاستثمار ومنحها المجالات الكافية للتوسع والنمو، وبإيجاد قواعد سليمة وواضحة للتعامل والتداول، وضمان كفاءة الوسطاء، وتشديد قواعد وإجراءات الإفصاح المحاسبي، وإنشاء نظم متطورة للمقاصة ونقل الملكية وحفظ الأوراق المالية، وتقليص تكاليف التعاملات ومختلف العمولات وتكاليف الحصول على المعلومات إلى أدنى حد ممكن، وبتسطير برامج توعوية تهدف لزيادة الوعي بأهمية الاستثمار المالي ومعرفة الطرق العلمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛

■ يجب تدعيم الأجهزة المختلفة لبورصة الجزائر، وذلك بتفعيل دور المؤتمن المركزي في الحفظ وإدارة الحسابات ومتابعة نقل الملكية بين المتعاملين، وإنشاء مؤسسات متخصصة في صناعة

السوق وإدارة المحافظ الاستثمارية، وأخرى متخصصة في تقييم وتصنيف الملاءة الائتمانية، وتأسيس مؤسسات متخصصة في عمليات التحليل المالي والخبرة وتقديم الخدمات الاستشارية المختلفة، وإطلاق خدمة التداول عبر الإنترنت، وبرمجة دورات تكوين ورسكلة لفائدة موظفي بورصة الجزائر وموظفي وسطاء العمليات والعاملين بمختلف المؤسسات المساندة للبورصة؛

- ضرورة تطوير النظام البنكي، بما يضمن تنشيط مختلف التعاملات في البورصة وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وتحمل مخاطر بيعها بدلا عن المؤسسات المصدرة، والمساهمة في تدنية تكاليف الإصدار والعمل على تسريع عملية تسويقها، والبحث عن الأفكار والفرص الاستثمارية الناجحة، وإيجاد المشاريع الجيدة، والقيام بدراسات الجدوى وتقييم المشاريع والترويج لأوراقها المالية وضمان سيولة الأوراق المالية.

5. آفاق البحث

- إن هذا العمل كغيره من الأعمال البحثية يحتاج إلى دراسات أخرى لإثرائه، ومن بين المواضيع التي يمكن أن تكون بذورا لبحوث مستقبلية بما يكمل مختلف أبعاد هذا العمل، ما يلي:
- واقع تطبيق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
 - سبل التوفيق بين النظام المحاسبي المالي والمتغيرات البيئية المحيطة بالمحاسبة في الجزائر؛
 - دور معلومات المحاسبة الإدارية في اتخاذ القرارات الاستثمارية؛
 - أثر حوكمة الشركات على نوعية الإفصاح المحاسبي وجودة القوائم المالية.

والحمد لله رب العالمين.

قائمة المراجع

(1) باللغة العربية:

(1.1) كُتِب:

1. إبراهيم جابر السيد، الإفصاح المالي أثره وأهميته في نمو أعمال التجارة العربية داخل البلاد الأجنبية، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
2. أحمد الخطيب وعادل سالم معايعه، الإدارة الحديثة: نظريات واستراتيجيات ونماذج حديثة، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
3. أحمد الشرباصي، المُعجم الاقتصادي الإسلامي، دار الجيل، بيروت، 1981.
4. أحمد حلمي جمعة، معايير التقارير المالية الدولية (معايير المحاسبة الدولية)، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2015.
5. أحمد رياحي بلاقوي، نظرية محاسبية، تعريب رياض العبد الله، الجزء الأول، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
6. أحمد علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012.
7. أحمد ماهر، اتخاذ القرار بين العلم والابتكار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
8. أحمد محمد زنبيل خوري، دور المحاسبين ومراقب الحسابات في اتخاذ القرارات الإدارية وتنمية الموارد البشرية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2006.
9. آدم مهدي أحمد، الدليل لدراسات الجدوى الاقتصادية، الشركة العالمية للطباعة والنشر، القاهرة، 1999.
10. أسامة بن محمد باحنشل، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، 1999.
11. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية): دروس وتطبيقات، ط2، الجزء الأول، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
12. أمينة بن بوتلجة، محاسبة الشركات وفق النظام المحاسبي المالي، Pages Bleues، الجزائر، 2011.
13. إيهاب الدسوقي، اقتصاديات كفاءة البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2000.
14. جعفر حسين منيع، الاستثمار المالي وتحليله، دار جامعة عدن للطباعة والنشر، عدن، 2006.
15. جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
16. حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى التعبير الاقتصادي، دار الشروق للنشر والتوزيع، القاهرة، 1993.
17. حامد الشمري ومؤيد الفضل، الأساليب الإحصائية في اتخاذ القرار: تطبيقات في منظمات أعمال إنتاجية وخدمية، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
18. حسام إبراهيم العبد اللات، أثر الإعلان عن الأرباح في سلوك المستثمرين بالاتجار بالأسهم، دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

19. حسن إبراهيم بلوط، إدارة المشاريع ودراسة جدواها الاقتصادية، ط1، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، 2002.
20. حسن حمدي، دليلك إلى الاستثمار في البورصة وأسواق المال، ط1، دار الكتاب العربي، القاهرة، 2006.
21. حسني علي خريوش وعبد المعطي رضا أرشيد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
22. حسين القاضي ومأمون حمدان، نظرية المحاسبة، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
23. حسين بلعجوز، نظرية القرار: مدخل إداري وكمي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
24. حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، ط1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، القاهرة، 2004.
25. خالد أحمد فرحان المشهداني، ورائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
26. دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، ط1، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
27. دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
28. رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
29. رضوان حلوه حنان، النموذج المحاسبي المعاصر، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
30. زهير الحدرب، محاسبة الشركات، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2012.
31. زياد رمضان، الإدارة المالية في الشركات المساهمة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
32. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، ط4، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
33. زياد عبد الكريم القاضي، ومحمد خليل أبو زلطة، تصميم نظم المعلومات الإدارية والمحاسبية، ط1، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
34. سالم عبد الله حلس، ويوسف محمود جربوع، المحاسبة الدولية، ط1، مؤسسة الوراق، عمان، 2002.
35. سعد غالب ياسين، إدارة المعرفة: المفاهيم، النظم والتقنيات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
36. سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1998.
37. سليم عبد الرحمن، مبادئ الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
38. سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية - دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
39. سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الاستثمارية، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
40. شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا للنشر، القاهرة، 2002.
41. شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، الأطلس للنشر، الجزائر، 1999.
42. صلاح الدين حسن السيبي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية-الأهداف-السبل-مقترحات النجاح، ط1، عالم الكتب للنشر 43. والتوزيع والطباعة، القاهرة، 2003.
44. ضياء مجيد موسوي، البورصات: أسواق المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005.
45. طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
46. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
47. طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 1997.
48. طلال محمود كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، ط1، دار الزهراء للنشر والتوزيع، الرياض، 2007.

49. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
50. عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996.
51. عبد العزيز الخياط، الأسهم والسندات من منظور إسلامي، دار السلام للطباعة، القاهرة، 1989.
52. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: أسهم-سندات-وثائق الاستثمار-الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
53. عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2000.
54. عبد الغفار حنفي، البورصات: أسهم-سندات-صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1995.
55. عبد الغفار حنفي، ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية: بنوك تجارية، أسواق الأوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
56. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
57. عبد النافع عبد الله الزرري، وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
58. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
59. عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998.
60. عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات: الجدوى الاقتصادية والفنية وتقييم جدوى الأداء، دار الحامد، عمان، 1999. حامد العربي الحضيرى : تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية، القاهرة، 2000.
61. علي كنعان، الأسواق المالية، مطبعة الروضة، دمشق، 2009.
62. عليوة السيد، تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والأوراق المالية، دار الأمين، القاهرة، 2006.
63. غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
64. فادية أيوب، نظرية القرارات الإدارية، مطبعة طرى، دمشق، 1989.
65. فلاح الحسيني، ومؤيد الدوري، إدارة البنوك: مدخل كمي واستراتيجي معاصر، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
66. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، ط1، عالم الكتب الحديث، عمان، 2006.
67. فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعملية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
68. قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
69. كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006.
70. كمال عبد العزيز النقيب، مقدمة في نظرية المحاسبة، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
71. ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، ط1، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

72. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط1، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، 2005.
73. محب خلة توفيق، الهندسة المالية: الإطار النظري والتطبيقي لأنشطة التمويل والاستثمار، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2011.
74. محفوظ بن عصمان، مدخل في الاقتصاد الحديث، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2003.
75. محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية: الجوانب النظرية والعملية، ط3، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
76. محمد البنا، أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعلمية، دار زهراء الشرق، الإسكندرية، 1996.
77. محمد الطراونة، وسليمان عبيدات، مقدمة في بحوث العمليات، دار زهران للنشر والطباعة، عمان، 1999.
78. محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، مكتبة لبنان، بيروت، 1986.
79. محمد سمير الصبان، دراسات في الأصول المالية: أصول القياس والاتصال المحاسبي، الدار الجامعية، بيروت، 1996.
80. محمد سويلم، إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، الشركة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1993.
81. محمد صالح الحناوي، إبراهيم سلطان، وجمال العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
82. محمد صالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، دار المعارف، الإسكندرية، 1999.
83. محمد صالح الحناوي، تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
84. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، وجمال العبد، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
85. محمد صالح الحناوي، والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
86. محمد صالح الحناوي، وجمال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
87. محمد صُبْح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، ط3، دار عالم الكتاب، القاهرة، 2000.
88. محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993.
89. محمد عوض عبد الجواد وعلي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة: أسهم-سندات-أوراق مالية، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
90. محمد مصطفى محمد عبده، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
91. محمد مطر وفايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
92. محمد مطر، إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط6، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
93. محمد مطر، نظرية المحاسبة، ط2، الشركة العربية المتحدة، القاهرة، 2014.

94. محمد مطر، وموسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية، ط2 ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
95. محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية: دراسة تطبيقية، ط1، دار النفائس للنشر والتوزيع، 2010.
96. محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق، بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005.
97. مسعود جبران، رائد الطلاب، ط9، دار الملاين، بيروت، 1989.
98. مصطفى أبو بكر ومصطفى مظهر، بحوث العمليات وفعالية اتخاذ القرارات، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1997.
99. مصطفى رشدي شيحة، وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، ط1، المطبعة الحديثة، القاهرة، 1993.
100. معراج هوارى وآخرون، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية، ط1، دار كنوز المعرفة، عمان، 2013.
101. منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
102. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997.
103. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
104. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1996.
105. منير إبراهيم هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1994.
106. منير نوري، نظام المعلومات المطبق في التسيير، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
107. موسى بودهان، الاطار القانوني للنظام المحاسبي المالي، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، 2010.
108. نادية أبو فخرة، محمود صبح، وشامل الحموي، الأسواق والمؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2005.
109. ناظم محمد الشمري، طاهر البياني، وأحمد زكريا صيام، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999.
110. نصر محمد السلامي، الضوابط الشرعية للاستثمار: دراسة وتطبيق، ط1، دار الإيمان، الإسكندرية، 2008.
111. هوشيار معروف كاكامولا، الاستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
112. وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، دراسات متقدمة في المحاسبة المالية، ط2، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
113. وليد أحمد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية الدولية، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
114. وليد ناجي الحياي، المحاسبة المتوسطة: مشاكل القياس والإفصاح المحاسبي، دار حنين، عمان، 1996.

115. ياسين أحمد العيسى، أصول المحاسبة الحديثة، الجزء الأول، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2003.
116. يوسف مامش وناصر دادي عدون، أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي، ط1، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2008.

(2.1) أطروحات:

1. محمد عبد الرحمن العايدي، استخدام الأساليب الكمية في تطوير البيانات المحاسبية اللازمة لترشيد قرارات الاستثمار بالتطبيق على قطاع التأمين، أطروحة دكتوراه، جامعة المنصورة، القاهرة، 1980.
2. مداني بن بلغيث، أهمية إصلاح النظام المحاسبي للمؤسسات في ظل أعمال التوحيد الدولية: بالتطبيق على حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سبتمبر 2004.

(3.1) مقالات:

1. أحمد رجب عبد الملك، قياس مدى تحقق الشفافية والإفصاح في التقارير المالية المنشورة للشركات المتداولة في سوق المال السعودي، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة حلوان، القاهرة، عدد 2007.
2. أحمد البيطار، المعالجة التشريعية والأنظمة المتعلقة بالأسواق المالية العربية وتحسين الشفافية، صندوق النقد العربي، جانفي 2002.
3. أسامة الحيزان، دراسة ميدانية لمدى أهمية المعلومات بقائمة الدخل على اتخاذ قرار الاستثمار للمستثمر السعودي، المجلة العلمية، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد 42، 2005.
4. بكر إبراهيم محمود، الإفصاح الإعلامي وأثره على وظيفة القياس المحاسبي في العراق، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد 71، 2008.
5. بن امر بن حاسين وآخرون، كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة حالة السعودية، عمان، تونس والمغرب، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 2، 2013.
6. ثائر صبري محمود كاظم الغبان، تكييف الإفصاح المحاسبي للمصارف التجارية وفق متطلبات المعايير الدولية ذات الصلة بالأدوات المالية وعرضها: دراسة تطبيقية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، كلية اقتصاديات الأعمال، جامعة النهرين، العدد 27.
7. حسن علي محمد سويلم، رد فعل سوق الأوراق المالية للمعلومات المحاسبية المنشورة عن ربحية المنشأة - بالتطبيق على سوق الأوراق المالية في مصر: دراسة اختبارية، المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد 1، جانفي 2000.
8. حسين وليد حسين، ابتهاج طالب خضير، وعبد الناصر علك حافظ، قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية بالنسبة لصغار المستثمرين، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 8، العدد 22، سنة 2013.
9. رياض دهاال، ملخص وقائع ورشة عمل حول أسواق الأوراق المالية العربية: الاتجاهات الحديثة والأداء، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد 2، العدد 1، ديسمبر 1999.

10. سامي خطاب، المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، مقال مقدم لهيئة الأوراق المالية والسلع، أبوظبي، 2007.
11. سعادة علي العبد خليل، الإفصاح في التقارير المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة المدقق الأردنية، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، العدد 76، عمان، مارس 2008.
12. سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 06، 2006.
13. صالح مفتاح، وفريدة معارفي، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 07، 2009/2010.
14. طارق عبد العال حماد، نموذج مقترح لقياس مستوى الشفافية في ضوء خصائص المنشآت في البيئة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، القاهرة، السنة 10، 2006.
15. عبد الرحمان مرعي، دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد 2، 2006.
16. عبد الله خالد أمين، الإفصاح ودوره في تنشيط التداول في أسواق رأس المال العربية، مجلة المحاسب القانوني العربي، العدد 92، أكتوبر 1995.
17. علاء الساعدي، وإلهام جعفر الشاوي، طرق وأساليب التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات والعوامل المؤثرة فيها، مجلة العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، المجلد 8، العدد 30، نيسان 2012.
18. علي عبد الله، دور الحكومة في تدعيم القدرة التنافسية للمؤسسات الوطنية، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 06، 2008.
19. فاطمة محمد كمال، أثر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على قرارات المستثمرين في سوق الأسهم السعودي، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2000.
20. لطيف زيود، حسان قيطيم، وأحمد فؤاد مكية، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 1، 2007.
21. محفوظ جبار، أداء بورصة الجزائر: الواقع والآفاق، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، الصادرة عن كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، العدد 17، المجلد 1، 2008.
22. محفوظ جبار، كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999 - 2001، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس بسطيف، العدد 03، 2004.
23. محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 493، أبريل 2009.
24. محمد حسين أبو نصار، وعلي عبد القادر الذنيبات، أهمية تعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية ومدى كفايتها في تلبية احتياجات مستخدمي البيانات، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 32، العدد 1، 2005.

25. محمد عبد الجابر السيد طه، الاتجاهات المعاصرة في المحاسبة عن الاستثمارات في الأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، العدد 2، جويلية 1999.
26. محمد مطر، الأهمية النسبية للبيانات المالية المدققة الصادرة عن الشركات المساهمة بدولة الكويت كمصدر للمعلومات لمتخذي قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض، مجلة دراسات، المجلد 15، العدد 2، الجامعة الأردنية، عمان، 1988.
27. مسعود صديقي، دور المراجعة في إستراتيجية التأهيل الإداري للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد 01، 2001.
28. نبيل الحلبي، دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية: دراسة تطبيقية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد 1، 2006.
29. هبة عبد المتعال أحمد عبد المتعال، دراسة الأثر التفاعلي لآليات الحوكمة والإفصاح الاختياري عن ممارسات الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية والقضايا البيئية على قيمة الشركة، مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الثالث، السنة الثانية، 2012.
30. هبة مضر شاكر الطريجي وسعود جايد العامري، قائمة التدفقات النقدية ومتطلبات الإفصاح المحاسبي، مجلة أفاق اقتصادية، مركز البحوث والتوثيق، اتحاد غرف التجار والصناعة في دولة الإمارات العربية المتحدة، المجلد 24، العدد 93، 2003.

4.1) مداخلات:

1. بن علي بلعزوز وعاشور كتوش، واقع المنظومة المصرفية الجزائرية ومنهج الإصلاح، مداخلات ضمن ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي: واقع وتحديات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004.
2. زكريا محمد الصادق و إبراهيم السيد عبيد، قياس شفافية الإفصاح في التقارير المالية المنشورة دراسة ميدانية على الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية، مؤتمر الاتجاهات الحديثة للمحاسبة والمراجعة في ظل التغيرات الاقتصادية والتكنولوجية، المؤتمر السنوي الرابع لقسم المحاسبة - كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2007.
3. سليمة نشنش، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرار الاستثمار المالي، مداخلات ضمن الملتقى الدولي لصنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بجامعة محمد بوضياف، المسيلة، أفريل 2009.
4. عبد الرحيم شبيبي ومحمد شكوري، معدل الاستثمار الخاص بالجزائر - دراسة تطبيقية، مداخلات ضمن المؤتمر الدولي حول "القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف"، المعهد العربي للتخطيط، بيروت، 23-25 مارس 2009.
5. عبد اللطيف بلغرس، المؤسسة الاقتصادية الجزائرية في ظل الإصلاحات المالية والمصرفية، مداخلات ضمن الملتقى الوطني الأول حول المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، 22 و 23 أفريل 2003.

6. مختار مسامح، النظام المحاسبي المالي الجزائري الجديد وإشكالية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في اقتصاد غير مؤهل، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد وآليات تطبيقه في ظل معايير المحاسبة الدولية، معهد اللوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بالوادي، 17 و18 جانفي 2010.

7. نور الدين مزياني ومحمد الصالح فروم، المعايير المحاسبية الدولية والبيئة الجزائرية: مقومات ومتطلبات التطبيق، مداخلة ضمن الملتقى الدولي الأول حول النظام المحاسبي المالي الجديد في ظل معايير المحاسبة الدولية، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بالوادي، 17 و18 جانفي 2010.

5.1) قوانين وتعليمات:

1. القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 11، سنة 2003.
2. القانون رقم 11/07 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007، والمتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية عدد 74، سنة 2007.
3. القانون رقم 08-13 المؤرخ في 30 ديسمبر 2013، الجريدة الرسمية عدد 68، المتضمنة قانون المالية لسنة 2014.
4. القانون رقم 09-09 المؤرخ في 30 ديسمبر 2009، الجريدة الرسمية عدد 78، المتضمنة قانون المالية لسنة 2010.
5. القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986، والمتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية عدد 34، سنة 1986.
6. القانون رقم 88-03 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988، والمتعلق بصناديق المساهمة، الجريد الرسمية عدد 2، سنة 1988.
7. القانون رقم 88-06 المؤرخ في 13 جانفي 1988، المعدل والمتمم للقانون 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض، الجريدة الرسمية عدد 2، سنة 1988.
8. القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية عدد 16، سنة 1990.
9. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 34، سنة 1993.
10. المرسوم التنفيذي رقم 08-156، المؤرخ في 26 ماي 2008، والمتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11، الجريدة الرسمية عدد 27، سنة 2008.
11. المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، والمتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 26، سنة 1991.
12. المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المؤرخ في 28 ماي 1991، والمحدد لأنواع القيم المنقولة، أشكالها وشروط إصدار شركات رؤوس الأموال لها، الجريدة الرسمية عدد 26، سنة 1991.
13. المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المؤرخ في 28 ماي 1991، والمتعلق بلجنة البورصة، الجريدة الرسمية عدد 26، سنة 1991.

14. الأمر رقم 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995، والمتعلق بخصخصة المؤسسات العمومية، الجريدة الرسمية عدد 48، سنة 1995.
15. القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، والمحدد لأسقف رقم الأعمال وعدد المستخدمين والنشاط المطبقة على الكيانات الصغيرة بغرض مسك محاسبة مالية مبسطة، الجريدة الرسمية عدد 19.
16. القرار رقم 04-01 المؤرخ في 23 جانفي 2005، المعدل والمتمم للقرار رقم 96-02، الجريدة الرسمية عدد 13، سنة 2005.
17. القرار رقم 19 المؤرخ في 26 جويلية 2008، والمحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، الجريدة الرسمية عدد 19، سنة 2008.
18. القرار رقم 02-2000 المؤرخ في 26 جوان 2000، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، الجريدة الرسمية عدد 50، سنة 2000.
19. القرار رقم 96-02 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تلجأ إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الجريدة الرسمية عدد 36، سنة 1996.
20. القرار رقم 97-02 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.
21. القرار رقم 97-03 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق بالنظام الداخلي لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.
22. القرار رقم 97-04 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.
23. القرار رقم 97-05 المؤرخ في 06 ديسمبر 1997، المتضمن تصديق وزير المالية على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق باتفاقيات الحساب بين الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم، الجريدة الرسمية عدد 87، سنة 1997.
24. التعليمية رقم 97-03 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997، والصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
25. التعليمية رقم 98-01 المؤرخة في 30 أبريل 1998، الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

(2) باللغة الإنجليزية:

(1.2) كُتب:

1. Anthony J. Merett & Allen Sykes, **Capital Budgeting and Company Finance**, 2th Edition, Prentice Hall Press, New Jersey, 1973.
2. Eugene F. Brigham, Michael C. Ehrhardt, **Financial Management Theory and Practice**, 11th Edition, R.R. Donnelley Willard, Chicago, 2005.
3. Fred J. Weston & Eugene F. Brigham, **Managerial Finance**, 8th Edition, Saunders College Publishing, Harcourt Brace, Elsevier, 1986.

4. Frederick D. Choi, Carol A. Frost, & Gary K. Meek, *International Accounting*, 5th Edition, McGraw-Hill, New York, 2004.
5. Gregory A. Gehlmann, **The Limits of Corporate Disclosure**, Arabic Edition, Center for International Private Enterprise (CIPE), 2003.
6. Hennie van Greuning, **International Financial Reporting Standards : A Practical Guide**, World Bank Publications, Washington, 2005.
7. James C. Van Home, John M. Wachowicz, **Fundamentals of Financial Management**, 9th Ed, Prentice Hall, 1995.
8. Kieso E. Donald, **Intermediate accounting**, John Wiley & Sons Inc, New York.
9. Meir Kohn, **Financial Institutions and Markets**, McGraw-Hill, New York, 1994.
10. Peter Howells, Keith Bain, **Financial Markets and Institutions**, 3th Ed, Prentice Hall, New Jersey, 2000.
11. Peter S. Rose, **Commercial Bank Management**, 5th Edition, The Irwin/McGraw-Hill series in finance, insurance, & real estate, 2001.
12. Peter S. Rose, **Money and Capital Markets**, 4th Ed, McGraw-Hill/Irwin, New York, 1994.
13. Ray G. Jones & Dean A. Dudley, **Essentials of Finance**, Prentice Hall, Michigan, 1978.
14. Robert C. Higgins, **Analysis for Financial Management**, 6th Ed, McGraw-Hill, New York, 2001.
15. Stephen P. Fitzgerald, **Decision Making**, Capstone Publishing, London, 2002.
16. Weston J. Fred, Besley F. Eugene, **Essentials of Managerial Finance**, 11th Ed, the Dryden press, 1996.

(2.2) مقالات:

1. Benito Arrunada, **Mandatory Accounting Disclosure by Small Private Companies**, European Journal of Law and Economics, 2008.
2. Cathy Beaudoin, Nandini Chandar, & Edward M. Werner, **Good disclosure doesn't cure bad accounting Or does it?: Evaluating the case for SFAS 158**, Advances in Accounting, Vol 27, Issue1, June 2011.
3. Christina Tri. Setyorini, & Zuaini Ishak, **Corporate Social and Environmental Disclosure : A Positive Accounting Theory View Point**, International Journal of Business and Social Science, Center for Promoting Ideas (CPI), Vol3, N9, May 2012.
4. David Hirshleifer, Siew Hong Teoh, **Limited attention, information disclosure, and financial reporting**, Journal of Accounting and Economics, Vol36, Issues 1-3, December 2003.
5. George Emmanuel. Iatridis, **Accounting disclosure and firms financial attributes : Evidence from the UK stock market**, International Review of Financial Analysis, Vol 17, Issue 2, 2008.
6. George Emmanuel. Iatridis, **Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism**, International Review of Financial Analysis, Vol 20, Issue2, April 2011.
7. Hui Tong, **Disclosure standards and market efficiency : Evidence from analysts' forecasts**, Journal of International Economics, Vol72, Issue 1, May 2007.
8. Ibrahim el-sayed ebaid, **The Value Relevance of Accounting- Based Performance Measures in Emerging Economies : The Case of Egypt**, Management Research Review, Vol35, Issue1, 2011.
9. Ishola Rufus. Akintoye, **Optimizing Investment Decisions Through Informative Accounting Reporting**, European Journal of Social Sciences, Vol7, N3, 2008.

10. Jan Muntermann & Andre Guettler, **Intraday stock price effects of on disclosures : the German case**, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol17, Issue1, February 2007.
11. Mahmoud Al-Akra, Ian A. Eddie, Muhammad Jahangir Ali, **The influence of the introduction of accounting disclosure regulation on mandatory disclosure compliance : Evidence from Jordan**, The British Accounting Review, Vol42, Issue3, September 2010.
12. Michael Kirschenheiter, **Information Quality and Correlated Signals**, Journal of Accounting Research, Vol35, No1.
13. Oaima A. G. Hassan, Peter Romilly, Gianluigi Giorgioni, & David Power, **The value relevance of disclosure : Evidence from the emerging capital market of Egypt**, The International Journal of Accounting, Vol44, Issue1, March 2009.
14. Omneya H. Abdelsalam, Pauline Weetman, **Measuring Accounting Disclosure in a Period of Complex Changes : The Case of Egypt**, Advances in International Accounting, Vol20, 2007.
15. Paul M. Healy, Krishna G. Palepu, **Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets : A Review of the Empirical Disclosure Literature**, Journal of Accounting and Economics, Elsevier Science, Amsterdam, Vol31, 2001.
16. Pierre L. Titard & David B. Pariser, **The Implementation of FASB No 121 is at Hand, Impaired Assets: Meeting Users Information Needs**, Journal of Accountancy, Vol182, Dec1996.
17. Ray H. Anderson & Marc J. Epstein, **The Usefulness of Annual Reports**, Australian Accountant, April 1995.
18. Ronald A. Dye, **An Evaluation of « essays on disclosure » and the disclosure literature in accounting**, Journal of Accounting and Economics, Elsevier Science, Vol31, 2001.
19. Russell Craig, & Joselito Diga, **Corporate Accounting Disclosure in ASEAN**, Journal of International Financial Management and Accounting, Blackwell Publishers, UK, Vol9, N3, 1998.
20. Wael Al-Rashed, **The Information Content of Kuwaiti Firms Accounting Disclosures**, Journal of Administrative Sciences, Vol9, 2002.

(3) باللغة الفرنسية:

(1.3) كُتِبَ:

1. Abdellah Boughaba, **Analyse et évaluation de projets**, BERTI Editions, Alger, 1998.
2. Alain Choinel, Gérard Rouyer, **Le Marché Financier : Structures et acteurs**, 2^{ème} édition, Revue banque Edition, Paris, 1997.
3. André Bussery, Bernard Charois, **Analyse et évaluation des projets d'investissements**, Institut de Developpement Economique, Paris, 1999.
4. Anne Mayère, **Pour une économie de l'information**, CNRS Editions, Paris, 1990.
5. Bernard Guillochon, **Economie internationale**, 2^{ème} Édition, Dunod, Paris, 1998.
6. Bernard Laget, **Les Nouveaux outils financiers**, Top édition, Paris, 1990.
7. Bertrand Jacquillat & Bruno Solnik, **Marchés financiers : Gestion de portefeuille et des risques**, 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2002.

8. Eric DUMALANEDE : **Comptabilité générale**, BERTI Editions, Alger, 2009.
9. Douglas Greenwald, **Encyclopédie économique**, Economica, Paris, 1984.
10. Félix Rosenfeld, **Analyse des valeurs mobilières**, Volume 2, Dunod, Paris, 1993.
11. François LEROUX, **Marchés internationaux des capitaux**, 2^{ème} édition, ESKA Editions, Paris, 1995.
12. Gaston Défossé & Pierre Balley, **La Bourse des valeurs**, Edition Bouchene, Alger, 1993.
13. Jacques Margerin, Gérard Ausset, **Investissement et financement**, Editions Courcoux, Isère, 1990.
14. Josette Peyrard, **La Bourse**, 3^{ème} édition, Imprimerie Hérissey, Paris, 1993.
15. Juliette Pilverdier, **Le Marché boursier**, Economica, Paris, 1998.
16. Patrice Vizzavona, **Gestion financière**, BERTI Editions, Alger, 2004.
17. Philippe Touron, & Hubert Tondeur, **Comptabilité en IFRS**, éditions d'Organisation, Paris, 2004.
18. Robert Ferrandier, Vincent Koen, **Marchés de capitaux et techniques financières**, Economica, Paris, 1989.
19. Yves Crozet, Bernard Belletante, Pierre – Yves Gomez, & Bernard Laurent, **Dictionnaire de banque et bourse**, Ed Armand Colin, Paris, 1993.

(2.3) مداخلات:

1. Céline Michailesco, **L'internationalisation comme variable de la divulgation d'informations comptables**, 17^{ème} congrès de l'AFC (l'Association Française de Comptabilité), Valenciennes, 1996.

4. مواقع الأنترنت:

1. <http://www.ifrs.org>
2. <http://www.iif.com>
3. <http://www.sgbv.dz>
4. <http://www.cosob.org>
5. <http://www.bank-of-algeria.dz>
6. <http://www.pex.ps>
7. <http://www.casablanca-bourse.com>
8. <http://rouibaenbourse.com>
9. <http://www.almaany.com>

الملحق رقم 01: نموذج استمارة الاستبيان باللغة العربية.

جامعة البليدة 2

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

تخصص محاسبة وتدقيق

استبيان

سيدتي، سيدي:

تحضيراً لإتمام أطروحة دكتوراه في موضوع "تعزيز دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار المالي بالجزائر - دراسة استطلاعية"، يشرفني أن أدعو سيادتكم للإدلاء برأيكم في الموضوع عبر الإجابة على الأسئلة المرفقة، وهذا ليتسنى لنا معرفة رأيكم حول نوع العلاقة التي تربط الإفصاح المحاسبي بقرارات الاستثمار المالي في الجزائر وسبل ترقيتهما (الإفصاح والاستثمار المالي) وتعزيز العلاقة بينهما.

ونظراً لأهمية هذه الدراسة بالنسبة للباحث، أو لما سيترب عنها من فائدة على المجتمع، أرجو من سيادتكم أن تولوا الإجابة على هذا الاستبيان كل الاهتمام والجدية، مع العلم أن المعلومات التي ستدلون بها لن تستعمل إلا لأغراض البحث العلمي. وفي الأخير إذ أشكركم على تعاونكم خدمة للعلم والمعرفة، تقبلوا مني خالص الاحترام والتقدير.

الباحث:

خليفاتي جمال

ملاحظة: ضع (ي) العلامة X في مربع الخيار المناسب، و املاً (ي) الفراغات الموجودة.

1. الجنس: ☐ ذكر ☐ أنثى؛
2. العمر: ☐ أقل من 30 عاما ☐ من 30 إلى 40 عاما ☐ من 40 إلى 50 عاما ☐ أكثر من 50 عاما؛
3. الشهادة العلمية: ☐ ليسانس ☐ ماجستير ☐ دكتوراه ☐ أخرى؛
4. الشهادة المهنية: ☐ محاسب معتمد ☐ محافظ حسابات ☐ خبير محاسبي ☐ بدون شهادة مهنية؛
5. المهنة/الوظيفة: ☐ موظف ☐ مهني ☐ أستاذ جامعي ☐ أستاذ ومهني؛
6. الخبرة: ☐ أقل من 5 أعوام ☐ من 5 إلى 10 أعوام ☐ من 10 إلى 20 عاما ☐ أكثر من 20 عاما؛
7. المكان (الولاية):
8. برأيك، هل المفاهيم التي جاء بها النظام المحاسبي المالي فيما يخص الإفصاح المحاسبي، كافية من الناحية المفاهيمية لتكُون إطارا شاملا ومتكاملا يسمح بإظهار كل المعلومات المحاسبية الهامة والضرورية؟ ☐ نعم ☐ لا ☐ دون جواب
9. برأيك، من هو المستعمل الرئيسي الذي تستهدفه عملية الإفصاح المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي؟
☐ إدارة المؤسسة ☐ المستثمرون ☐ إدارة الضرائب ☐ البنوك
 آخر:
10. برأيك، من هو المستعمل الرئيسي لمحتويات القوائم المالية (المعلومات المحاسبية) المفصح عنها في ظل التركيبة الحالية للبيئة الاقتصادية الجزائرية؟
☐ إدارة المؤسسة ☐ المستثمرون ☐ إدارة الضرائب ☐ البنوك
 آخر:
11. إذا كان هناك اختلاف (من وجهة نظرك) بين المستعمل المستهدف والمستعمل الحقيقي للمعلومات المحاسبية: هل يجب -برأيك- تعديل النظام المحاسبي المالي ليتوافق مع البيئة الاقتصادية الجزائرية في هذا الجانب، أم العكس؟
☐ يجب تعديل النظام المحاسبي المالي
☐ يجب تحسين عوامل البيئة الاقتصادية الجزائرية
 آخر:
12. برأيك، هل نظام المعلومات المحاسبي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (بصفة عامة) قادر على إنتاج وإصدار مخرجات (معلومات محاسبية) ملائمة ومناسبة لاتخاذ القرارات -الاستثمارية أساسا- في ظل العوامل البيئية المحيطة بالمحاسبة في الجزائر؟
☐ نعم ☐ لا ☐ دون جواب
- إذا كان الجواب لا، لماذا برأيك:
☐ بسبب عقلية السرية السائدة والمتجذرة في المؤسسات
☐ لعدم وجود القوانين والضوابط الكافية المخفزة على ذلك
☐ بسبب الارتباط الكبير بين النظامين المحاسبي والجبائي
☐ لأن المحاسبين ومختلف الفاعلين لم يستوعبوا بُعد جميع أبعاد م م وكل مفاهيمه
 آخر:

13. برأيك، هل نتج عن تطبيق النظام المحاسبي المالي تحسن ملحوظ (محسوس) في حجم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المؤسسات بالمقارنة مع ما كان عليه الحال زمن المخطط المحاسبي الوطني؟ ☐ نعم ☐ لا ☐ دون جواب

إذا كان الجواب لا، لماذا برأيك:

- ☐ لأن النظام المحاسبي المالي لم يُؤلّى للإفصاح المحاسبي الأهمية الكافية
☐ لأن المؤسسات تطبق ن م م من ناحية الشكل ولا تسعى لتحقيق جوهره
☐ لعدم توفر الإمكانيات اللازمة (من خبراء التقييم وغيرهم)
☐ بسبب الغياب شبه الكامل لبورصة الجزائر ومختلف آليات التحفيز والرقابة

آخر:.....

14. برأيك، ما نوع تأثير ارتباط النظامين المحاسبي والجبايي على مصداقية وجودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها من قبل المؤسسات؟

- ☐ تأثير إيجابي ☐ تأثير سلبي ☐ لا تأثير ☐ دون جواب

إن كان التأثير سلبيا، لماذا برأيك:.....

15. برأيك، كيف يمكن دعم تطبيق مفاهيم ومبادئ الإفصاح المحاسبي المتضمنة في النظام المحاسبي المالي بما يضمن تحقيق جميع أبعادها؟

- ☐ تحقيق التوافق بينها وبين البيئة المحيطة بها
☐ نشر وتنمية ثقافة الإفصاح المحاسبي بين المؤسسات
☐ تطوير مهنة المراجعة وتفعيل دورها
☐ تحديث هذه المفاهيم بما يواكب تطورات المعايير الدولية

آخر:.....

16. برأيك، ما هو السبيل الأمثل لنشر ثقافة الإفصاح المحاسبي في أوساط المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

- ☐ التركيز على التوعية والتحسيس
☐ سن القوانين الملزمة
☐ تشجيعها (المؤسسات) على دخول البورصة
☐ تبسيط إجراءات الإفصاح وفك الارتباط ما بين النظامين المحاسبي والجبايي

آخر:.....

17. ما رأيك في عدد المؤسسات الاقتصادية المسجلة في بورصة الجزائر، نسب وقيم الإدراج، تنوع الأدوات المالية المطروحة، وحجم الاستثمار

- المالي الموجود حاليا ☐ جيد ☐ سيئ ☐ دون جواب

18. برأيك، ما هي الأسباب الكامنة وراء عدم توجه أغلب المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لطلب التمويل عن طريق البورصة؟

- ☐ لتوفر بدائل التمويل الكافية والمجزية
☐ تجنباً لالتزامات الشفافية والإفصاح
☐ لغياب ثقافة طلب التمويل عن طريق البورصة
☐ لأن أغلبها (المؤسسات) ذات نشاطات محدودة ولا تهدف للتوسع

آخر:.....

19. برأيك، كيف يمكن دفع وتشجيع المؤسسات الاقتصادية على التوجه لبورصة الجزائر من أجل طلب التمويل؟

☐ التركيز على عملية التوعية والتحسيس

☐ إجبار كل المؤسسات -التي تحقق شروطا معينة- عن طريق القانون بالتسجيل في البورصة

☐ تقليص دور النظام البنكي في تمويل المؤسسات (عن طريق زيادة سعر الفائدة مثلا)

☐ تبسيط وتسهيل عملية التسجيل والإدراج في البورصة ومنح امتيازات (إعفاءات ضريبية مثلا) للمؤسسات المسجلة بها

آخر:

20. برأيك، هل تؤدي بورصة الجزائر -ممثلة بالأساس في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)- دورها الكامل في رفع مستوى الإفصاح المحاسبي الصادر عن المؤسسات المسجلة بها؟

☐ نعم ☐ لا ☐ دون جواب

21. برأيك، ما هو السبب الرئيسي وراء حالة الجمود الملازمة لبورصة الجزائر منذ نشأتها؟

☐ ضعف الإرادة السياسية

☐ الطبيعة المغلقة لأغلب المؤسسات الاقتصادية

☐ غياب ثقافة الشفافية والإفصاح لدى المؤسسات

☐ وجود بدائل التمويل الأكثر يسرا والأقل تكلفة

آخر:

22. برأيك، كيف يمكن تفعيل بورصة الجزائر وتنشيط الاستثمار المالي بها؟

☐ بتعديل شكلها، وإستراتيجيتها وأهدافها وإعطاء حرية أكثر لأجهزتها المختلفة

☐ باحتكاكها بالبورصات العالمية، وانفتاحها على المؤسسات والمستثمرين الأجانب

☐ بجعلها الأداة الأكثر جذبا للمؤسسات والمستثمرين بالمقارنة مع بدائل التمويل والاستثمار الأخرى (باستعمال الإعفاءات الضريبية وغيرها)

☐ لا يمكن أن يتم ذلك إلا بتعديل شكل وتركيبه الاقتصاد الوطني

آخر:

23. برأيك، ما مدى كفاية المعلومات المحاسبية التي تفصح عنها المؤسسات الاقتصادية المسجلة ببورصة الجزائر للمساعدة على ترشيد قرارات الاستثمار المالي؟

☐ كافية ☐ غير كافية ☐ دون جواب

24. برأيك، هل يعتمد المستثمرون (عموما) ببورصة الجزائر على معلومات الإفصاح المحاسبي للمؤسسات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؟

☐ نعم ☐ لا ☐ دون جواب

25. برأيك، كيف يمكن نشر وتنمية ثقافة الاستثمار المالي في أوساط الأفراد والمؤسسات والمجتمع ككل؟

☐ بالتركيز على عملية التوعية والتحسيس بأهمية الاستثمار المالي

☐ بزيادة المعارض من الأدوات المالية ومنح الإعفاءات الضريبية

☐ بتقديم الضمانات الكافية للمستثمرين

☐ بطرح أدوات مالية تتناسب والقيم الدينية السائدة

آخر:

الملحق رقم 02: نموذج إستمارة الاستبيان باللغة الفرنسية.

Université de Blida 2

Faculté des sciences économiques et commerciales, et de gestion

Département: science du commerce

Spécialité: Comptabilité et Audit

Questionnaire

Madame, Monsieur:

Dans le cadre de la préparation de la thèse de doctorat sous le thème «Renforcement du rôle de la divulgation comptable dans la rationalisation des décisions d'investissement financier en Algérie - étude par questionnaire», j'ai l'honneur de vous demander de bien vouloir donner votre avis sur ce sujet à travers la réponse aux questions ci-dessous, et nous permettre également de connaître votre avis sur la qualité de relation entre la divulgation comptable et les décisions d'investissement financier en Algérie, ainsi que les moyens de les développer (divulgation et investissement financier), et renforcement de la relation entre eux.

Étant donné l'importance de cette étude pour le chercheur, ou pour les conséquences de son intérêt pour la société, j'espère que vous serez à même de répondre à ce questionnaire en lui accordant toute l'attention nécessaire, sachant que les informations qui seront données ne seront pas utilisées uniquement pour les fins de la recherche scientifique.

Enfin, je vous exprime toute ma reconnaissance et mes remerciements pour votre collaboration au service de la sciences et de la connaissance et vous prie d'agréer mes sincères salutations.

.

Le Chercheur:
KHELIFATI Djamel

Remarque: Mettre (X) dans la boîte d'option appropriée, et remplir les cases vides disponibles.

1. Sexe: ☐ Masculin ☐ Féminin;
2. Age: ☐ Moins de 30 ans ☐ 30 à 40 ans ☐ de 40 à 50 ans ☐ Plus de 50 ans;
3. Diplôme universitaire: ☐ Licence ☐ Magister ☐ Doctorat ☐ Autre;
4. Certificat professionnel: ☐ Comptable agréé ☐ Commissaire aux comptes
☐ Expert comptable ☐ Sans certificat professionnel;
5. Profession/ Fonction : ☐ Employé ☐ Professionnel
☐ Enseignant universitaire ☐ Enseignant et professionnel;
6. Expérience: ☐ Moins de 5ans ☐ de 5 à 10ans ☐ de 10 à 20ans ☐ Plus de 20 ans;
7. Lieu (Wilaya):

8. Pensez-vous que les concepts apportés par le système comptable financier concernant la divulgation comptable, conceptuellement devraient être une approche globale et intégrée pour permettre de montrer toutes les informations comptables importantes et nécessaires en comptabilité? ☐ Oui ☐ Non ☐ Sans réponse

9. À votre avis, qui est le principal utilisateur ciblé par la divulgation à travers le SCF ?

☐ L'Administration ☐ Investisseurs ☐ Le Fisc ☐ Les banques;

Autres :.....;

10. À votre avis, qui est le principal utilisateur du contenu des états financiers (Les information comptable) divulgués dans la lumière de la composition actuelle de l'environnement économique algérien?

☐ L'Administration ☐ Investisseurs ☐ Le Fisc ☐ Les banques;

Autre :.....;

11. Si il ya une différence (de votre point de vue) entre l'utilisateur ciblé et l'utilisateur réel de l'information comptable: Devrait-il (à votre avis) ajuster le système comptable financier pour être conforme avec l'environnement économique algérien dans ce côté, ou vice versa?

☐ Doit être modifié le SCF

☐ Doit être amélioré les facteurs de l'environnement économique algériens

Autre :.....;

12. Pensez-vous que le système d'information comptable pour les entreprises économiques algériennes (en général) est capable de produire des sorties (information comptable) compatibles aux prise des décisions -d'investissement en particulièrement-, sous la lumière des facteurs environnementaux entourant la comptabilité en Algérie?

☐ Oui ☐ Non ☐ Sans réponse

Si la réponse est non, pensez-vous que:

☐ En raison de la mentalité dominante du secret enracinée dans les entreprises.

☐ En raison de la forte corrélation entre le système comptable et le système fiscal.

☐ Parce que les comptables et les différents acteurs ont fait après toutes les dimensions de le SCF et tous ses concepts viennent à bout.

☐ En raison de l'absence de lois et de réglementations adéquates qui y conduisent.

Autre:.....;

13. Pensez-vous que l'application du SCF a résulté une amélioration remarquable dans la quantité et la qualité des informations comptables déclarées par les entreprises, par rapport à ce qu'elle était à travers l'application du PCN ?

☐ Oui ☐ Non ☐ Sans réponse

Si la réponse est non, pensez-vous que:

- ☐ Parce que le système comptable financier n'a pas donné à la divulgation comptable suffisamment de l'importance
- ☐ Parce que les institutions s'appliquent sur le SCF en termes de forme, sans chercher à obtenir l'essentiel
- ☐ Le manque de moyens nécessaires (des experts d'évaluateurs et d'autres)
- ☐ En raison de l'absence quasi complète de la bourse d'Alger.

Autre:.....;

14. A votre avis, quel est le genre d'impact des deux systèmes (comptable et fiscal) sur la crédibilité et la qualité des informations comptables publiées par les entreprises ?

☐ Effet positif ☐ Effet négatif ☐ Sans effet ☐ Sans réponse

Si l'impact est négatif, pourquoi à votre avis :

15. A votre avis, Comment peut-on soutenir les concepts et les principes de divulgation comptable contenues dans le SCF afin d'assurer la réalisation de toutes ses dimensions?

- ☐ Assurer la compatibilité entre eux et l'environnement entourant.
- ☐ Le déploiement et le développement d'une culture de divulgation comptable entre les entreprises.
- ☐ Développement de la profession d'audit et activer le rôle de ces concepts.
- ☐ Mis à jour pour suivre le rythme de l'évolution des normes internationales.

Autre:.....

16. À votre avis, quelle est le meilleur outil de diffuser la culture de la divulgation comptable dans les entreprises économiques algériennes?

- ☐ La concentration sur la sensibilisation et la conscience.
- ☐ Promulgation des lois nécessaires.
- ☐ Encouragement (des entreprises) pour entrer dans le marché boursier
- ☐ Simplifier les procédures de la divulgation comptable et la suppression de la cohérence entre le système comptable et fiscale

Autre :.....;

17. Que pensez-vous du nombre des établissements économiques enregistrés en Bourse d'Alger, les ratios et les valeurs de l'insertion, de la diversité des instruments financiers, et la taille de l'investissement financier existant?

☐ Bonne ☐ Mauvais ☐ Sans réponse

18. À votre avis, quelles sont les raisons qui expliquent l'absence du financement des entreprises économiques algériennes par le marché boursier?

- ☐ A cause de disponibilité suffisante d'autres modes de financements.
- ☐ Pour éviter les obligations de transparence et de divulgation.
- ☐ En raison de l'absence de la culture de financement par la bourse
- ☐ Parce que la plupart de ces établissements ont des activités limitées et ne sont pas destinées à s'élargir.

Autre:.....;

19. Comment pensez-vous encourager les entreprises économiques et les pousser à aller en Bourse pour demander le financement?

- ☐ La concentration sur les processus d'information et de sensibilisation.
☐ Obliger par la loi toutes les entreprises de s'inscrire dans le marché boursier.
☐ La réduction du rôle du système bancaire (exp: en augmentant le taux d'intérêt).
☐ Simplifier et faciliter le processus d'insertion et d'inscription en bourse, et l'octroi de privilèges (par exp, les exonérations fiscales) à des institutions enregistrées .

Autre:

20. A votre avis, est-ce que vous menez la Bourse d'Alger - principalement (COSOB)– pleinement dans le rôle de l'élévation du niveau de la divulgation comptable et l'enregistrement par les institutions? ☐ Oui ☐ Non ☐ Sans réponse

21. À votre avis, quelle est la raison principale derrière la stagnation inhérente de la Bourse d'Alger depuis sa création?

- ☐ Manque de volonté politique.
☐ Nature fermée de la plupart des établissements économiques.
☐ L'absence d'une culture de transparence et de divulgation dans les entreprises.
☐ La présence d'autres modes de financement plus accessibles et moins coûteux.

Autre:

22. A votre avis, Comment peut on activer la bourse d'Alger, et accroître l'efficacité de ses structures?

- ☐ Modifier la forme, de la stratégie, des objectifs, et de donner plus de liberté aux ses différents organes.
☐ En prenant l'expérience d'autres Bourses mondiales, et l'ouverture aux entreprises et aux investisseurs externes.
☐ Rendre la bourse l'outil le plus attrayant pour les établissements, dans le but de financement par rapport à d'autres modes de financement (à travers le biais d'exonérations fiscales par exemple).
☐ Tout cela ne peut être fait, sauf en modifiant la forme et la structure de l'économie nationale.

Autre:

23. Que pensez-vous de la pertinence de l'information communiquée par les entreprises économiques inscrites dans la Bourse pour aider à rationaliser les décisions d'investissement financier?

- ☐ Suffisantes ☐ Pas assez ☐ Sans réponse

24. Pensez-vous que les investisseurs dépendent des informations de divulgation comptable fournies par la bourse d'Alger dans le but de prendre des décisions d'investissement?

- ☐ Oui ☐ Non ☐ Sans réponse

25. Comment pensez-vous faire pour déployer et développer la culture de l'investissement financier au sein des individus, des institutions et de la société globalement ?

- ☐ Mettre l'accent sur l'éducation et la prise de conscience de l'importance des opérations d'investissement financier.
☐ Accroître l'offre d'instruments financiers et l'octroi d'avantages fiscaux.
☐ Fournir des garanties suffisantes pour les investisseurs.
☐ Offrir des valeurs d'instruments financiers en forme et religieuses prévalant.

Un autre:

الملحق رقم 03: مخرجات المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS.

الجنس

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
Valide ذكر	289	81,0	81,0	81,0
أنثى	68	19,0	19,0	100,0
Total	357	100,0	100,0	

العمر

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
أقل من 30 عاما	32	9,0	9,0	9,0
من 30 إلى 40 عاما	173	48,5	48,5	57,4
من 40 إلى 50 عاما	89	24,9	24,9	82,4
أكثر من 50 عاما	63	17,6	17,6	100,0
Total	357	100,0	100,0	

الشهادة العلمية

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ليسانس	55	15,4	15,4	15,4
ماجستير	237	66,4	66,4	81,8
دكتوراه	53	14,8	14,8	96,6
آخر	12	3,4	3,4	100,0
Total	357	100,0	100,0	

الشهادة المهنية

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
محافظ حسابات	194	54,3	54,3	54,3
خبير محاسبي	27	7,6	7,6	61,9
بدون شهادة مهنية	136	38,1	38,1	100,0
Total	357	100,0	100,0	

المهنة الوظيفية

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
موظف	40	11,2	11,2	11,2
مهني	59	16,5	16,5	27,7
أستاذ جامعي	217	60,8	60,8	88,5
أستاذ ومهني	41	11,5	11,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

الخبرة

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
أقل من 5 أعوام	71	19,9	19,9	19,9
من 5 إلى 10 أعوام	113	31,7	31,7	51,5
من 10 إلى 20 عاما	146	40,9	40,9	92,4
أكثر من 20 عاما	27	7,6	7,6	100,0
Total	357	100,0	100,0	

الولاية

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
الشلف 02	10	2,8	2,8	2,8
الأغواط 03	6	1,7	1,7	4,5
باتنة 05	3	0,8	0,8	5,3
البلدية 09	30	8,4	8,4	13,7
البويرة 10	10	2,8	2,8	16,5
الجزائر 16	217	60,8	60,8	77,3
الجلوفة 17	1	0,3	0,3	77,6
سطيف 19	10	2,8	2,8	80,4
المدينة 26	20	5,6	5,6	86,0
المسيلة 28	4	1,1	1,1	87,1
ورقلة 30	10	2,8	2,8	89,9
برج بوعريرج 34	6	1,7	1,7	91,6
بومرداس 35	14	3,9	3,9	95,5
وادي سوف 39	10	2,8	2,8	98,3
تيزازة 42	2	0,6	0,6	98,9
عين الدقل 44	4	1,1	1,1	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 8

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
نعم	304	85,2	85,2	85,2
لا	39	10,9	10,9	96,1
دون جواب	14	3,9	3,9	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 9

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
إدارة المؤسسة	7	2,0	2,0	2,0
المستثمرون	330	92,4	92,4	94,4
إدارة الضرائب	17	4,8	4,8	99,2
البنوك	3	0,8	0,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 10

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
إدارة المؤسسة	20	5,6	5,6	5,6
المستثمرون	5	1,4	1,4	7,0
إدارة الضرائب	322	90,2	90,2	97,2
البنوك	10	2,8	2,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 11

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
تعديل النظام م م	49	13,7	13,7	13,7
تحسين البيئة	258	72,3	72,3	86,0
آخر	50	14,0	14,0	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 112

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
نعم	19	5,3	5,3	5,3
لا	259	72,5	72,5	77,9
دون جواب	79	22,1	22,1	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 1212

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	208	58,3	58,3	58,3
مع	149	41,7	41,7	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 2212

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	287	80,4	80,4	80,4
مع	70	19,6	19,6	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 3212

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	127	35,6	35,6	35,6
مع	230	64,4	64,4	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 4212

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	238	66,7	66,7	66,7
مع	119	33,3	33,3	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 113

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
نعم	20	5,6	5,6	5,6
لا	297	83,2	83,2	88,8
دون جواب	40	11,2	11,2	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 1213

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	347	97,2	97,2	97,2
مع	10	2,8	2,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 2213

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	108	30,3	30,3	30,3
مع	249	69,7	69,7	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 3213

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	267	74,8	74,8	74,8
مع	90	25,2	25,2	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 4213

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	198	55,5	55,5	55,5
مع	159	44,5	44,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 14

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
تأثير إيجابي	10	2,8	2,8	2,8
تأثير سلبي	318	89,1	89,1	91,9
دون جواب	29	8,1	8,1	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 115

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	9	2,5	2,5	2,5
مع	348	97,5	97,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 215

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	288	80,7	80,7	80,7
مع	69	19,3	19,3	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 315

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	59	16,5	16,5	16,5
مع	298	83,5	83,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 415

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	218	61,1	61,1	61,1
مع	139	38,9	38,9	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 116

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	238	66,7	66,7	66,7
مع	119	33,3	33,3	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 216

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	70	19,6	19,6	19,6
مع	287	80,4	80,4	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 316

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	90	25,2	25,2	25,2
مع	267	74,8	74,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 416

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	52	14,6	14,6	14,6
مع	305	85,4	85,4	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 17

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
سليم	317	88,8	88,8	88,8
دون جواب	40	11,2	11,2	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 118

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	40	11,2	11,2	11,2
مع	317	88,8	88,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 218

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	99	27,7	27,7	27,7
مع	258	72,3	72,3	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 318

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	148	41,5	41,5	41,5
مع	209	58,5	58,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 418

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	69	19,3	19,3	19,3
مع	288	80,7	80,7	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 119

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	247	69,2	69,2	69,2
مع	110	30,8	30,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 219

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	90	25,2	25,2	25,2
مع	267	74,8	74,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 319

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	288	80,7	80,7	80,7
مع	69	19,3	19,3	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 419

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	20	5,6	5,6	5,6
مع	337	94,4	94,4	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 20

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
نعم	39	10,9	10,9	10,9
لا	218	61,1	61,1	72,0
دون جواب	100	28,0	28,0	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 121

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	119	33,3	33,3	33,3
مع	238	66,7	66,7	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 221

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	89	24,9	24,9	24,9
مع	268	75,1	75,1	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 321

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	110	30,8	30,8	30,8
مع	247	69,2	69,2	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 421

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	278	77,9	77,9	77,9
مع	79	22,1	22,1	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 122

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	118	33,1	33,1	33,1
مع	239	66,9	66,9	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 222

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	267	74,8	74,8	74,8
مع	90	25,2	25,2	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 322

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	169	47,3	47,3	47,3
مع	188	52,7	52,7	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 422

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	90	25,2	25,2	25,2
مع	267	74,8	74,8	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 23

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
كافية	20	5,6	5,6	5,6
غير كافية	278	77,9	77,9	83,5
دون جواب	59	16,5	16,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 24

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
نعم	10	2,8	2,8	2,8
لا	268	75,1	75,1	77,9
دون جواب	79	22,1	22,1	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 125

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	199	55,7	55,7	55,7
مع	158	44,3	44,3	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 225

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	79	22,1	22,1	22,1
مع	278	77,9	77,9	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 325

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	209	58,5	58,5	58,5
مع	148	41,5	41,5	100,0
Total	357	100,0	100,0	

السؤال 425

	Effectifs	Pourcentage	Pourcentage valide	Pourcentage cumulé
ضد	149	41,7	41,7	41,7
مع	208	58,3	58,3	100,0
Total	357	100,0	100,0	

Abstract

The best Accounting information is considered the most important principles underlying the stock exchange efficiency theory, because the accounting disclosure is the most important sources that relied decision makers such as investors when allocating economic resources scarce and limited on alternative investment opportunities, which is pressure factor on economic institutions to follow sound accounting policies resulting in finally informations characterized by convenience and reliability, in order to attract the confidence of capitalists, because the lower of uncertainty degree among investors increased the ability of institution's to obtain the necessary funding and decreased the cost of the exploitation of this funds, which affects positively on the stock exchange size and increases its efficiency.

In Algeria, it was adopted financial accounting system in order to access the quality accounting disclosure, and to achieving the quality accounting information which serving different users, the stock exchange investors in particular, including helping them to make informed and rational decisions. But; until now the disclosed accounting information lacks the minimum quality, the main reason for this secrecy mentality prevailing in the Algerian economic institutions Which distinguishes the surrounding environment of accounting and stock exchange in algeria many of ambiguity and contradictions.

Certainly, it can not activate Algeria Stock Exchange and raise their efficiency, and can not reach a real and qualitative financial investment and achieve rational investment decisions in algeria, without the adoption of a clearly strategy to promote a culture of accounting disclosure among Algerian economic institutions with a good plan for the deployment of financial investment culture among the various segments of society and work to repair all the surrounding accounting and stock exchange such as political environment, legal, administrative and other environment, in form which making it clear and homogeneous and open to others. Which is constitutes an integrated and developped environmental system, concluded the efficiency Stock Exchange where reflect stock prices all available information accuracy and speed, which results in a particular orientation of capital to the most promising projects and most rentability, and thus achieve the effective distribution of resources stage, which contributes to achieve economic development in each country.