

## دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية

### المقدمة:

يمرُّ العالم بتحوّلات كبيرة وهائلة ومتسارعة في شتى المجالات ، خاصة فيما يتعلق بتداعيات العولمة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتكنولوجية وما يُعرف بثورة المعلومات جعلت من الضروري وضع الخطط والسياسات لمجابهة هذه التحديات التي أصبحت أمراً واقعاً .

بما إن المحاسبة نظام للمعلومات ، فهي تقوم بدور مهم وفاعل في ترشيد قرارات الاستثمار حتى تواكب التحوّلات المتسارعة لغرض توجيه الاستثمارات لأغراض التنمية الشاملة والمستدامة .

إن المعلومات التي تقدمها المحاسبة في أسواق الأوراق المالية لا بدّ لها من أن تتمتع بقدر من الشفافية حتى يتمكن المستثمرون من اتخاذ قراراتهم وترشيدها تدعيماً لكفاءة السوق وتنشيطه.

وقد اهتم العديد من الجهات الفنية والمهنية بتوفير المعلومات المحاسبية اللازمة لخدمة أسواق المال في دول العالم وخاصة تلك المعلومات ذات التأثير في قرارات الاستثمار بهدف تدعيم ثقة المستثمر في الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية .

ولكي تستطيع الأسواق المالية القيام بدورها يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة والفعالية، و من أهم الأركان التي ترتكز على كفاءة السوق المالي هي وجود نظام فعّال للمعلومات يسمح بتدفق هذه المعلومات في أي وقت وبأقل تكلفة ممكنة .

م.م. قيصر علي عبيد الفتلاوي  
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الكوفة  
الباحث سلام عادل عباس النصراوي

ويؤيد هذا الرأي العديد من الباحثين عندما يؤكدون أن المعلومات الداخلية تُعد أحد المقومات الرئيسية للمستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري الذي سيبنى عليه جميع قراراته الاستثمارية المتاحة في السوق و المساعدة في اختيار أفضل البدائل المتاحة وبالسعر المناسب والمدة الزمنية لاحتفاظه بكل بديل. و تُعدّ المعلومات المحاسبية من أهم المعلومات التي يجب أن تقوم بتوفيرها سوق الأوراق المالية، وإن الأسواق المالية العالمية تُعطي أهمية كبرى لإعداد المعلومات والبيانات المالية ونشرها بصورة دورية للمستثمرين، حتى أنها أصدرت قوانين تلزم الشركات بإصدار هذه البيانات والإفصاح عنها في أوقات محددة من السنة (قوائم مالية ربع سنوية على سبيل المثال) فإن المعلومات المحاسبية تعد المصدر الأساس في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية .

ومن الأمور المهمة في الأسواق المالية الإفصاح عن المعلومات وبوجه خاص الأرباح السنوية كونها ذات قيمة بالنسبة للمستثمرين في السوق ، ومن ثم فإن هذه المعلومات سواء أكانت جيدة (أرباح) أم سيئة (خسائر) ستستجيب لها السوق بطريقة تتناسب مع نوعية هذه المعلومات وطبيعتها .

إن نجاح سوق الأعمال والاستثمار في إدارة وظائفه يتوقف على مدى تحقيق المستثمرين لرغباتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. لذلك فإن المعلومات المحاسبية التي تمثّل المحتوى الاعلامي للرسالة الاعلامية المحاسبية والمتمثلة في مجموعة التقارير والقوائم المالية والمحاسبية تؤدي دوراً مهماً في تنشيط السوق وتحقيق كفاءته من خلال توفير المعلومات المتعلقة بحقيقة ما تعرضه القوائم والتقارير المالية للشركات من مراكز مالية وأرباح فعلية ومنتوقعة مستقبلاً إذ تسهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، لذلك ازداد اهتمام المحاسبين في السنوات الأخيرة بتوفير المعلومات المحاسبية التي يستفيد منها المستخدمون من الفئات المتعددة .

إن توفير المعلومات المحاسبية ليس هدفاً في حدّ ذاته وإنما ضرورة أن تكون هذه المعلومات ذات محتوى اعلامي نافع يمكن الاستفادة منه من جانب مستخدمي المعلومات ، وإن المنفعة ترتبط بالمعلومات وفائدتها من وجهة نظر مُعدّي التقارير والقوائم المالية .

أولاً : مشكلة البحث

للإفصاح المحاسبي أثر كبير على الأقتصاد القومي والعالمي و ذلك لما له من أهمية قصوى في

رابعاً : فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن للإفصاح المحاسبي تأثيراً إيجابياً واضحاً على أسواق الأوراق المالية من خلال تقديم المعلومات المحاسبية (التقارير المالية) وتأثيرها في ترشيد القرارات الاستثمارية و تقييم أداء الشركات المدرجة .

خامساً : أسلوب البحث

يعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي من خلال تتبع واستقصاء مادة البحث وتحليلها واستخلاص النتائج بالإضافة إلى منهج دراسة المضمون من خلال دراسة بعض المراجع والمصادر المتعلقة بالأسواق المالية والإفصاح المحاسبي ، و قد تمّ الاعتماد على أسلوب الاستبانة لجمع المعلومات والبيانات من خلال تنظيم استبيان لأستطلاع آراء أفراد عينة البحث التي تم اختبارها عن أهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار و بلغ عدد الأستمارات الموزعة لذلك (٥٨) و المستلمة (٤٠) .

المبحث الأول

الإطار النظري و المفاهيمي للإفصاح المحاسبي

أولاً: تاريخ نشوء الإفصاح The History of

بيان وإيضاح وضع الشركات وأدائها، إما إن الكثير من الأزمات نتجت عن إفتقار العديد من الشركات و المؤسسات للإفصاح الشامل و الملائم ، فإن هذا البحث يوضح مدى إرتباط دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار و يمكن تحديد المشكلة من خلال الأسئلة الآتية :

١- هل يوجد تأثير للإفصاح عن المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية على ترشيد قرار الاستثمار.

٢- هل يساهم الإفصاح المحاسبي في مقارنة تقييم أداء الشركات من خلال المعلومات المعلنة .

ثانياً : أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من دور الإفصاح المحاسبي في عمل الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية و التي تقدم العديد من الخدمات لمؤسسات الدولة و القطاع الخاص من أجل ترشيد متخذي القرارات لقراراتهم بالإضافة الى مساهمته و بشكل كبير في الاستقرار المالي و مواجهة الأزمات المالية .

ثالثاً : هدف البحث

يسعى هذا البحث الى تسليط الضوء على دور الإفصاح المحاسبي في تنشيط عمل اسواق الأوراق المالية و ترشيد قرارات الاستثمار .

به بيان القول ..... و أفصح عن الشيء إفصاحاً إذا  
بينه و كشفه . (٣)

أما مفهوم الإفصاح المحاسبي فقد بينه كثيرون فمنهم  
من عبر عنه بـ "توفير المعلومات الملائمة للفئات التي  
تستخدم البيانات المحاسبية في اتخاذ قرارات اقتصادية  
تتعلق بالمنشأة المصدرة للبيانات ، كما تهىء لهؤلاء  
المستخدمين بعض المؤشرات المالية التي تمكنهم من  
التنبؤ ببعض المتغيرات الرئيسة لتلك المنشأة". (٢)

ومنها ما يتناول الإفصاح في التقارير المالية، من  
حيث عرض المعلومات المهمة للمستثمرين و غيرهم من  
المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة المنشأة على  
تحقيق أرباح في المستقبل و قدرته على سداد التزاماته .

ويعرف Hendriksen الإفصاح بأنه "إعلام  
مستخدمي التقارير المالية بكل ما يساعدهم على اتخاذ  
قراراتهم الاقتصادية الرشيدة سواء أكانت قرارات  
استثمارية أو منح قروض أو تتعلق بتحديد العبء  
الضريبي لكل شركة من المؤسسات المساهمة". (١)

كما عرف الأستاذ خالد أمين عبد الله مفهوم  
الإفصاح المحاسبي بأنه "يرتكز على ضرورة إظهار  
القوائم المالية للمعلومات الرئيسة ذات الأهمية النسبية

تعود الجذور التاريخية لمفهوم الإفصاح عن  
المعلومات إلى عام ١٨٣٧م حيث نشرت " Railway  
Magazine p.٢" مقالة عن الإفصاح وضرورة  
الإفصاح عن المعلومات المالية كل ستة أشهر إذ تشمل  
هذه المعلومات بيانات عن الأرباح ورأس المال و  
الاهتلاكات و تقييم الموجودات . (١)

ويذكر أيضاً أن تزايد أهمية مبدأ أو معيار الإفصاح  
عن المعلومات في البيانات المالية المنشورة يرتبط  
بالتحول التاريخي الذي حدث لوظيفة المحاسبة وذلك  
عندما تحولت المحاسبة منذ بداية الستينات عما يطلق  
عليه الباحثون مدخل الملكية إلى ما يُعرف بمدخل  
المستخدمين ويدخول هذه الحقبة التاريخية تحولت  
الوظيفة المحاسبية من التركيز على دورها الرئيس الذي  
كانت تؤديه كنظام لمسك الدفاتر غايته الأساسية حماية  
مصالح الملاك الى التركيز على دورها الجديد كنظام  
للمعلومات غايته الأساسية توفير المعلومات المناسبة  
لصنع القرارات . (٢)

ثانياً: مفهوم الإفصاح Concept of Disclosure

الإفصاح لغة هو الفصاحة : البيان ..... أفصح يريد

بصورة صحيحة و دقيقة لتخدم جميع المستفيدين منها".  
(١)

المحاسبية من اتخاذ قرارات غير ملائمة، ويجب أن

تكون المعلومات وفقاً لهذا الإفصاح على أعلى درجة

ممكنة من الموضوعية.

وينتطلب الإفصاح الوقائي الكشف عن الأمور التالية:

السياسات المحاسبية.

التغير في السياسات المحاسبية.

تصحيح الأخطاء.

المكاسب و الخسائر المحتملة.

الارتباطات المالية.

الأحداث اللاحقة.

ب- الإفصاح التثقيفي:

ويعرف بأنه الإفصاح الإعلامي وقد ظهر هذا

الإفصاح نتيجة زيادة أهمية الملائمة باعتبارها أحد

الخصائص الرئيسية لجودة المعلومات المحاسبية.

ويوفر الإفصاح التثقيفي كمية من المعلومات تفوق

المعلومات المتوفرة في الإفصاح الوقائي ولكن مع

التخلي عن بعض الموضوعية في سبيل تحقيق

الملائمة.

ومن أمثلة الإفصاح التثقيفي، الإفصاح عن أثر

التغيرات في مستوى الأسعار، إعداد التقارير المرحلية،

إعداد التقارير القطاعية، الإفصاح عن التنبؤات المالية.

٢- تصنيف الإفصاح وفقاً لكمية المعلومات:

وعرف الزبيد وآخرون الإفصاح المحاسبي "شمول

التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لأعطاء

مستخدم هذه التقارير صورة واضحة و صحيحة عن

الوحدة المحاسبية". (٤)

ونلاحظ أن التعاريف السابقة ركزت على ضرورة

إظهار المعلومات بشكل يعكس حقيقة وضع المنشأة

دون تضليل بحيث يستطيع مستخدم هذه المعلومات

الاعتماد عليها في اتخاذ القرار السليم إلا أنها اختلفت

فيما بينها في مقدار المعلومات المقدمة لمستخدميها

وكميتها.

ثالثاً : أنواع الإفصاح Types of Disclosure

يمكن تقسيم الإفصاح إلى عدة أنواع وفقاً للأسس

معينة و كما يأتي : (٥)

١- تصنيف الإفصاح لحماية المجتمع و تثقيفه:

يمكن أن ينقسم الإفصاح وفقاً لهذا الأساس على نوعين

هما:

أ- الإفصاح الوقائي:

ويعرف بأنه الإفصاح التقليدي ويهدف إلى حماية

المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي المعلومات

يمكن تصنيف الإفصاح وفقاً لكمية المعلومات إلى عدة أنواع هي:

أ- الإفصاح الكافي:

ويمثل هذا الإفصاح الحد الأدنى الواجب إظهاره من المعلومات ويمثل إفصاحاً وقائياً ويُعدُّ الإفصاح الكافي إلزامياً من خلال تطبيق معايير المحاسبة.

ب- الإفصاح العادل:

ويعني الإفصاح عن معلومات تفوق المعلومات الواردة وفقاً للإفصاح الكافي ويهتم هذا الإفصاح بالرعاية المتوازنة لأحتياجات جميع الأطراف المستخدمة للمعلومات المحاسبية.

ج- الإفصاح الكامل:

ويعني الإفصاح عن معلومات شاملة وتفصيلية و لا تؤدي إلى إرباك مستخدمي المعلومات المحاسبية.

رابعاً : خصائص الإفصاح المحاسبي Disclosure properties

حدّدت معايير المحاسبة الدولية العديد من خصائص الإفصاح المحاسبي و منها ما يلي:(٦)

١- أن تكون قابلة للفهم understandable و تشير الى وجوب أن تكون المعلومات المفصح عنها قابلة

للفهم من قبل مستخدمي تلك الإفصاحات .

٢- أن تكون الإفصاحات ذات موثوقية Reliability و تمتلك تلك الإفصاحات هذه الخاصية عندما تكون خالية من الأخطاء الجوهرية و توفر الحيادية ، إذ تشير تلك الإفصاحات الى الواقع الحقيقي لتلك الشركات .

٣- أن تتمتع الإفصاحات بالملائمة Relevance وترتبط هذه الخاصية بطبيعة المعلومات والأهمية النسبية لها، وتشير هذه الخاصية إلى وجوب أن تكون المعلومات المفصح عنها ذات صلة بالقرار، و توفر إمكانية الاعتماد على تلك الإفصاحات كمدخلات لاتخاذ القرارات.

ويقصد بهذه الخاصية إمكانية مقارنة

٤ - أن تكون قابلة للمقارنة Comparability الإفصاحات الحالية مع نفس الإفصاحات السابقة أو حتى مع افصاحات لجهات مشابهة لنفس المدة .

خامساً:أنواع المعلومات الواجب الإفصاح عنها The type of information disclosed

١- البيانات المالية المحتواة في القوائم المالية التقليدية و هي قائمة المركز المالي و قائمة الدخل وقائمة الارباح المحتجرة ثم قائمة التغيرات في

المركز المالي .  
الخدمات المقدمة ما يعرف باسم دليل المستثمر  
الفرد للاستثمار عن طريقة شبكة الكمبيوتر التي  
تتيح لها المفاضلة بين فرص استثمارية متنوعة .  
• مستخدمو المعلومات

نلاحظ أن كلاً من التعاريف الواردة أعلاه لمفهوم  
الإفصاح تشير إلى المستخدمين (المستفيدين) من  
المعلومات المفصح عنها و يمكن تقسيمهم على صنفين  
وهما المستخدمون الداخليون و المستخدمون الخارجيون،  
وهو أمر مهم جداً إذ تتفاوت حاجة المستخدمين وقدرتهم  
على تفسير تلك المعلومات بشكل سليم وفهمها على  
أساس صحيح و بتفاوت مستوياتهم. (٧).

- المستخدمون الداخليون هم إدارة المنشأة إذ يتم  
توصيل المعلومات إليه من خلال التقارير بسهولة  
ناجمة عن الاتصال المباشر بين المحاسب  
والإدارة.

- المستخدمون الخارجيون هم أطراف عديدة ذات  
مصالح متباينة كالمستثمرين والمقرضين والمحللين  
الماليين والجهات الحكومية... الخ ، ويقتضي  
إيصال المعلومات إلى هذه الفئات من القوائم  
المالية الأساسية وهي ( قائمة الدخل . قائمة المركز  
المالي . قائمة الأرباح المحتجزة ... ) .

٢- معلومات أساسية أخرى تعد ضرورية لكن  
نظراً لتعذر الإفصاح عنها في صلب القوائم المالية  
تعرض في الملاحظات المرفقة في القوائم المالية  
التي تعد جزءاً لا يتجزأ من تلك القوائم .

• مصادر المعلومات المالية في سوق الأوراق  
المالية وتتمثل في

١- التقارير التي تنشرها الشركات وتتمثل في  
كشوف دورية تقوم بنشرها الشركات على  
المساهمين بصورة مفصلة عن نشاط الشركة ،  
هيكلها ، أرباحها الخ ... بشكل سنوي ، أو ربع  
سنوي ، أو في شكل نشرات اخبارية .

٢- التقارير التي تنشرها شركات السمسرة : تقوم  
شركات السمسرة بنشر معلومات في شكل تقارير  
خاصة عن بعض الأوراق المالية ، توصيات  
بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية .

١- المعلومات مدفوعة الثمن وتتمثل في الصحف  
،المجلات ، وخدمات الارشاد الاستثماري .

٢- قواعد البيانات : تسمح هذه المصادر  
للمستثمرين بالحصول على المعلومات عن طريق  
الكمبيوتر (on line) للتعرف على التغير في  
سعر الأوراق المالية المتداولة ، ومن أحدث

سادساً: العوامل المؤثرة في الإفصاح Factors influencing the disclosure التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل لأزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

ظهرت عوامل عديدة تفعل من أهمية مبدأ الإفصاح و  
تتمثل بما يأتي : (٨)

الأسواق المالية

أولاً: نبذة تاريخية Historical statement

يعود أصل كلمة "بورصة" الى اسم عائلة فان در بورسن (van der bursen) البلجيكية التي كانت تعمل في مجال البنوك، والتي اتفقت على أن يكون الفندق التي تملكه هذه العائلة بمدينة بروج مكاناً لالتقاء التجار المحليين في فترة القرن الخامس عشر، فأصبح بمرور الزمن رمزاً لسوق رؤوس الاموال و بورصة للسلع. وقد جاء أول نشر لما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام ١٥٩٢م بمدينة أنفرز Anvers . (٩)

وقد ارتبط تطور أسواق الأوراق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرّت به معظم دول العالم ولاسيما الدول الرأسمالية. وجاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية الذي أدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية. وكان التعامل بتلك

١- عوامل بيئية : تختلف التقارير المالية من دولة الى اخرى لعدة أسباب فقد تكون هذه الأسباب اجتماعية ، سياسية أو اقتصادية .

٢- عوامل تتعلق بالمعلومات: تتأثر درجة الإفصاح بالمعلومات و خاصة في مدى توافر الملائمة و الثقة بهذه المعلومات إضافة الى القابلية في التحقق والمقارنة .

٣- عوامل تتعلق بالوحدة الاقتصادية: مثل حجم الوحدة الاقتصادية، مهنية عدد المساهمين، القوانين المعمول بها، المدقق الخارجي والظوابط التي تستلزمها عملية التدقيق .

وبناءً على ما تم عرضه يمكن القول بأن الإفصاح المحاسبي هو أساس نجاح الأسواق المالية ، وهو ما يخلق جواً من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في الأسواق المالية والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة

للأوراق المالية في مدينة الإسكندرية في عام ١٨٨٣م ، وبعد سبع سنوات تم تأسيس سوق الأوراق المالية في القاهرة، وفي النصف الأول من القرن الماضي شهدت بعض الدول العربية الأخرى تأسيس أسواق للأوراق المالية بتأثير علاقاتها مع الدول الأوروبية، مثل لبنان والمغرب وتونس والأردن والسودان، إلا أن دول الخليج العربي و العراق لم تعرف أسواق المال إلا بعد تزايد الموارد المالية من عام ١٩٧٣م إثر تصحيح أسعار النفط .

ثانياً: مفهوم الاسواق المالية Concept of Financial Market

هناك تعاريف متعددة للاسواق المالية فمنهم يقول "السوق المالي: مجموعة المنشآت المالية والمستثمرين، والمعاملات والأدوات المالية، والأطر المؤسسي اللازم لها التي يتم فيها التعامل في الموجودات المالية و المطلوبات المالية". (١٠)

وتعرف أيضاً على أنها "المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها ، وتداول هذه الأدوات" . (١١)

الصكوك يتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق و المقاهي في الدول الكبرى كفرنسا وإنجلترا وأمريكا. ثم استقر التعامل في أعقاب ذلك في أبنية بخاصة التي عرفت فيما بعد بأسواق الأوراق المالية.

ففي فرنسا مثلاً ظهرت أول بورصة للأوراق المالية عام ١٧٢٤م بموجب أمر ملكي، وفي بريطانيا استقرت أعمال بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر في مبنى خاص أطلق عليه (Royal Exchange) أما في الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشأت أول بورصة للأسهم في عام ١٨٢١ وفي نفس الشارع الذي كانت تتم فيه هذه التعاملات في السابق وهو وول ستريت (wall-street).

يقول الدكتور أحمد العثيم عن نشأة سوق المال: نشأت سوق الأوراق المالية نتيجة تطور التبادل التجاري في الأسواق الأوروبية، إذ ارتأى التجار الأوروبيون (وبالأخص الفرنسيين) فوائد كثيرة من خلال اعتمادهم في علاقاتهم التجارية وصفقاتهم الضخمة على وسائل الأئتمان مثل السندات الأذنية، وقد استخدمت تلك الوسائل الأئتمانية كأداة لإبراء الذمم وإجراء الصفقات، فأصبح بالإمكان تداولها كما لو كانت عملة ورقية.

أما في المنطقة العربية فقد تم إنشاء أول بورصة

٤- توفير الآلية المناسبة والفعالية للمحافظة على الاستقرار النقدي في البلد ، عن طريق الإبقاء على معدلات التضخم بأدنى مستوياتها، والمحافظة على أسعار صرف العملة .

٥- تسهيل تسوية الديون الناجمة عن التبادل التجاري المحلي أو الخارجي بين الأفراد والمؤسسات على السواء ، وهذا بدوره يساهم في دعم جهود تطوير التجارة المحلية والأجنبية .

٦- نقل الأموال من الأطراف التي يتوفر لديها فائض من الأموال (المدخرات) الى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال (المستثمرون) حيث تقوم بتوجيه المدخرات الى الجهات المستثمرة .

٧- جذب الفائض من رأس المال غير الموظف و غير المعبأ في الاقتصاد الوطني و تحويله الى رأس مال عامل و توظيفه في النشاط الاقتصادي للبلد من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في أدوات الاسواق المالية مثل الأسهم و السندات.

رابعاً: أنواع الأسواق المالية  
Types of Financial Markets

يمكن تقسيم الأسواق المالية الى عدة أنواع وعلى النحو

ويعرف الدكتور محمد خصاونة سوق الاوراق المالية "هي السوق التي تجمع بين بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، إن وجود الاسواق المالية لا يتطلب وجود حيز مكاني ليستطيع من خلاله تبادل تلك الاوراق، فقد اصبح الآن متاحاً للجميع تبادل الاوراق المالية بين البائعين و المشترين من خلال وسائط الربط التكنولوجي" . (١٢)

ثالثاً: وظائف الاسواق المالية  
Function of Financial Markets

يمكن تلخيص أهم وظائف السوق المالي بما يلي :

١- إيجاد فرصة للتفاعل ما بين البائعين والمشترين تؤدي بالتالي إلى تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة.

٢- السوق المالي يوفر الآلية المناسبة لمالك الأصل المالي لبيعه ، لذا يقال بأن السوق المالي يوفر إمكانية الحصول على السيولة للمستثمر.

٣- وجود السوق المالي بشكله الرسمي يقلل من تكلفة عملية الاستثمار، لأن المعلومات الضرورية لاتخاذ قرار الاستثمار يفترض أن تتوفر من خلال أجهزة السوق مما يؤدي بالتالي إلى توفير في المصاريف المترتبة على اتخاذ مثل هذا القرار .

الحاجز over-the-counter فهي أسواق مالية لاتخضع للمحدّدات والأساليب التي تخضع لها الأسواق النظامية، وهي أسواق تتمتع بمرونة نسبية عالية إذ تعمل خلال ٢٤ ساعة وعلى مدار العام و ساعدت وسائل الربط التكنولوجي في إزدياد دور وأهمية هذه الاسواق و تمتاز الأسواق غير النظامية بانخفاض تكلفة تنفيذ العمليات في هذه الاسواق .

٢- الأسواق الأولية والأسواق الثانوية:

يطلق على السوق المالي سوقاً أولياً primary Market إذا تم من خلاله طرح الأكتتاب في الأوراق المالية لأول مرة، فهو السوق الذي يختص بأصدار الأدوات المالية وبالتالي تسمى أحياناً بسوق الأصدارات، وتعدّ بنوك الاستثمار من أهم المؤسسات المالية المتخصصة في هذه الأسواق و تقوم بدور الوسيط بين الجهات التي تقوم بطرح الأدوات المالية في الأسواق المالية وجمهور المكتتبين في هذه الأوراق، ومن المشاركين في الأسواق الأولية الخزنة العامة للدولة التي تقوم بأصدار سندات القرض أو أدوات الخزينة العامة بهدف الاقتراض من المؤسسات و الأفراد .

أما السوق الثانوي Secondary Markets فهو السوق الذي يتم من خلاله تداول أدوات مالية و نقل

الآتي : (١٢)

١- الأسواق النظامية وغير النظامية  
Systematic and un Systematic  
Markets

٢- أسواق أولية و أسواق ثانوية  
Primary and Secondary Markets

٣- أسواق حالية و أسواق مستقبلية  
Spot and Future Markets

٤- أسواق رأسمال و أسواق النقد  
Capital and Money Markets

٥- أسواق محلية و أسواق دولية  
Local and Foreign Markets

و فيما يلي تعريف موجز لكل نوع من هذه الأسواق :

١- الأسواق النظامية و غير النظامية:

تخضع الاسواق النظامية الى مجموعة من القواعد و الأنظمة و الأساليب و الإجراءات و التعليمات المعتمدة في الأسواق المركزية و ترتبط بها في تنفيذ عملياتها و نشاطاتها و من الأمثلة على السوق النظامي بورصة نيويورك للأوراق المالية و سوق عمان المالي .... الخ .

أما الأسواق غير النظامية التي تسمى أحياناً أسواق فوق

إن أسواق رأس المال هي أسواق مالية يتم التعامل فيها بالأدوات المالية التي تستحق خلال فترة زمنية أطول من سنة مثل الأسهم والسندات، أي أنها أسواق تتعامل بالأدوات المالية طويلة الأجل، أما الأسواق النقدية فهي الأسواق التي تتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل مثل أدوات الخزينة، والأوراق التجارية (الكمبيالات) والودائع المصرفية التي لا تتجاوز سنة واحدة مثل حسابات التوفير والحسابات الجارية .

#### ٥- الأسواق المحلية و الأسواق الدولية :

يمكن تقسيم الأسواق المالية الى أسواق محلية و أسواق دولية، وتوجد الأسواق الدولية في البلدان ذات النظم الاقتصادية المتطورة وذات الأنظمة المالية المتكاملة و التي تمتاز بالاستقرار المالي و الاقتصادي و السياسي ، تتصف هذه الأسواق الدولية بأنها تمتلك انظمة مالية متكاملة من حيث شمولها مجموعة متناسقة من الأسواق و المؤسسات و القوانين و الترتيبات و الأساليب ، كما تمتاز أيضاً بأختصاصها بعملات دولة معينة مثل سوق اليورودولار Euro Dollar قصيرة الأجل و Euro Bond طويلة الأجل ، و من الأمثلة على الأسواق الدولية سوق لندن، هونغ كونغ ، ومن

ملكية هذه الأدوات بين شخص و آخر و هذا التداول لا يؤثر على رأسمال الشركة المصدرة لهذه الأدوات فهي مجرد انتقال في الحقوق من طرف الى آخر ، و تسمى أيضاً بسوق التداول، و من الامثلة سوق عمان المالي للأوراق المالية فالتداول فيه يتم في السوق الثانوي فهو مجرد نقل حقوق ملكية من شخص الى آخر دون التأثير على رأس مال أو السيولة لدى الشركات المصدرة لهذه الاوراق .

#### ٣- الأسواق الحالية و الأسواق المستقبلية :

يمكن تعريف الأسواق الحالية بأنها الأسواق التي يتم من خلالها عرض و تداول الأوراق المالية بشكل فوري ، و يكون تأريخ التنفيذ هو نفس تأريخ التسليم، أما السوق المستقبلية فهي السوق التي يتم من خلالها الاتفاق على تنفيذ الصفقات ولكن التسليم يكون في المستقبل، ومن الأمثلة على ذلك شراء عقود النفط الآجلة، إذ يتم تحديد السعر و عقد الصفقة ولكن التسليم يكون بعد مدة زمنية محددة (٣) أشهر مثلاً ، و تعرف السوق المستقبلية بأنها سوق المشتقات المالية و من أدواتها أسواق الخيارات والعقود الآجلة والمقايضات .

#### ٤- أسواق رأسمال و أسواق النقد :

كامل ، فهو حصة في رأس مال شركة مساهمة و لحامله حق إدارة الشركة من خلال التصويت في الهيئة العامة و له حق الحصول على أرباح الشركة و عليه خسائرها ، و له الحق فيما يتبقى عند التصفية بعد دفع التزامات الشركة . ( ١٠ )

الأسواق المحلية سوق العراق للأوراق المالية .

خامساً: الأدوات المالية محل التعامل في سوق رأس المال Securities traded in the capital market

أ - الأسهم Shares

للأسهم مفهومها القانوني و المحاسبي: ( ١٣ )

تعدّ الأسهم العادية من أكثر انواع الاسهم شيوعاً ، و يتم تداولها في السوق الثانوي Secondary Markets و هنالك العديد من المصطلحات التي تستعمل مرادفة لقيمة السهم العادي و هي على النحو الآتي : ( ١٢ )

قانوناً تعرف الأسهم بأنها صكوك قابلة للتداول ، و غير قابلة للتجزئة و تمثل أجزاءً أو حصصاً متساوية من رأسمال الشركة .

١- القيمة الأسمية par value :

وهي تمثل القيمة المثبتة في شهادة الأصدار الأولي للسهم وتكون محددة حسب أحكام قانون الشركات المطبق في بلد الإصدار، وقد حدّد قانون الشركات العراقي القيمة الأسمية للشركات المساهمة بدينار واحد ، فمثلاً لو تم تأسيس شركة مساهمة عامة برأسمال مقداره مليون دينار فإنه يتم اصدار أسهم عددها مليون سهم بقيمة أسمية للسهم الواحد دينار واحد .

محاسبياً ينظر للأسهم من وجهة نظر الشركة المصدرة لها كصكوك تمثل لصاحبها سنداً بحقه من صافي أصول الشركة ، أو بمعنى آخر تمثل لصاحبها نصيباً من حقوق مُلاك الشركة .

و تقسم الأسهم الى نوعين رئيسيين هما :

• الأسهم الممتازة

• الأسهم العادية

٢- القيمة السوقية Market value :

هي قيمة تداول السهم في سوق الأوراق المالية وهي تتحرك صعوداً أو هبوطاً بحسب عوامل الطلب والعرض على ذلك السهم ، وتلعب الظروف الاقتصادية ونتائج

• الأسهم الممتازة : السهم الممتاز عبارة عن ورقة

مالية تحمل بعض صفات السندات و بعض

صفات الأسهم العادية . ( ١٠ )

• الأسهم العادية : السهم العادي تمثل حق ملكية

حدد (Amling) مجموعة من المزايا والمساوئ للاستثمار في الأسهم من وجهة نظر المستثمر، هي :  
(١٤)

#### المزايا (Advantages) :

١- إن إحتتمالية تحقيق الأرباح عند الاستثمار بالأسهم العادية أعلى من إحتتمالية تحقيقها في أية أداة مالية أخرى .

٢- توفر الأسهم العادية مزايا ضريبية ( Tax advantages ) لحاملها (المستثمر) كون الجزء الأكبر من العائد على الأسهم يتمثل بالزيادة التي تحصل في العائد الرأسمالي التي تخضع لمعدل ضريبي أدنى من معدل ضريبة الدخل الاعتيادية لمقسوم الأرباح

٣- توفر الأسهم العادية وسائل حماية جيدة من التضخم و إن لم تعوّض انخفاض القوة الشرائية بصورة كاملة .

٤- يمكن زيادة قيمة الأسهم العادية عن طريق المشاركة في نمو أرباح المنشأة في الأمد الطويل . Long-Run

#### المساوئ (disadvantages) :

أعمال الشركة بالإضافة إلى المضاربات دوراً رئيساً في التأثير على القيمة السوقية للسهم .

٣- القيمة الدفترية Book value :

هي قيمة السهم حسب البيانات المالية للشركة نتيجة أعمالها وهي مؤشر على متانة المركز المالي للشركة وأن نمو هذه القيمة وارتفاعها هو مؤشر على قدرة الشركة على التوسع والاستمرار ، و تمثل القيمة الدفترية حصة السهم الواحد من موجودات الشركة بعد تسديد كافة الألتزامات المستحقة على الشركة ويتم الوصول إلى القيمة الدفترية من خلال قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم المصدرة .

٤- قيمة تصفية السهم Liquidation value

تمثل قيمة التصفية القيمة التي يتوقع المساهم من خلالها الحصول عليها عند تصفية الشركة ، أي بعبارة أخرى نصيب السهم من قيمة موجودات الشركة بعد التصفية وتسديد حقوق الدائنين ، ويتم احتساب هذه النسبة على النحو الآتي :

قيمة السهم عند التصفية =

قيمة حصيلة بيع موجودات الشركة - الألتزامات المدفوعة للدائنين

الاسهم المصدرة

مزايا و مساوئ الاستثمار في الأسهم:

محددة. و يُعدُّ السند مصدر تمويل طويل الأجل تلجأ إليه الحكومات أو الشركات أو المؤسسات للحصول على احتياجاتها من خلال الأكتتاب العام عن طريق الأسواق المالية .

- أنواع السندات : (١٥)

أ- سندات مضمونة : هي التي تصدر بضمان أو رهن بأصول معينة ويطلق عليها سندات برهن .  
ب- سندات غير مضمونة : يطلق عليها سندات بدون رهن ، إذ تعتمد قيمتها على المركز الائتماني العام للشركة .

ج - سندات الكوبون: هي التي يتم بيعها بخصم أي بسعر يقل عن القيمة الاسمية للسند ولا يتم دفع فوائد على هذه السندات، ولكن خلال مدة الاستحقاق يحصل حامل هذا السند على القيمة الاسمية الكاملة للسند .  
(١٢)

- خصائص الاستثمار في السندات Bonds  
Investment Characteristics

• من وجهة نظر حامل السند، هنالك عدة مميزات للاستثمار في السندات :  
١- المخاطرة: يُعدُّ السند من أقل أنواع الاستثمارات مخاطرة وذلك لأن حامل السند يتمتع

١- تمثل الأسهم العادية أدوات قليلة الاستقرار في أسعارها مع تقلب عوائدها ، الأمر الذي يؤدي إلى خلق درجة مخاطرة كبيرة تتعلق بمدى ثبات أو دفع مقسوم الأرباح ولما كان الدخل غير ثابت وغير مؤكد فإن سعر السهم قد يتقلب بصورة كبيرة .

٢- صعوبة تقدير الأرباح والأسعار المستقبلية تشكل محددات أمام المستثمر وتفرض قيوداً عليه عند الاستثمار في الأسهم العادية .

٣- انخفاض مقسوم الأرباح الحالي قد يجعل مسألة الاستثمار في الأسهم العادية مسألة غير مرغوبة لا سيما بالنسبة لأولئك الذين هم بحاجة ماسة إلى الأرباح الحالية .

٤- عندما يروم المستثمر مسك الأسهم العادية أو الاستثمار فيها فان عليه أن يتحمل المخاطرة المرافقة لذلك الاستثمار والمتمثلة بالمخاطرة النظامية التي لا يمكن تجنبها عن طريق تنويع الاستثمار .

ب: السندات (Bonds payables)

السند: شهادة دين يتعهد بموجبه المصدر بدفع قيمة القرض كاملة عند الأستحقاق بتاريخ محدد بالإضافة إلى منحه مبالغ دورية تعبر عن فائدة معينة في مدد

## سادساً : طبيعة سوق الأوراق المالية الكفوة The nature of efficient securities market

إن سوق الأوراق المالية الكفاء هي تلك التي تتمتع بقدر عالٍ من المرونة يسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق ، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية. ( ١٦ )

خصائص سوق الاوراق المالية الكفوة : على وفق مفهوم كفاءة سوق الاوراق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها السوق الكفاء و كما مدرج أدناه : ( ١٦ )

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثروتهم .
- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين ومستثمرين وإدارة وجهات حكومية ومراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات في المستقبل.
- حرية تامة في تداول الأوراق المالية من دون أي قيود ضريبية ، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة

بحق الأولوية في استرجاع أمواله المستثمرة في حالة تصفية الشركة التي أصدرت هذه السندات .  
٢- الدخل : يحصل حاملو السند على دخل ثابت وفي أوقات محددة لأن الفوائد التي تدفع على السندات لا تتأثر بربحية أو خسارة المنشأة المصدرة لها ، وبالتالي تُعدُّ تلك الفوائد دخلاً ثابتاً لحامل السند بغض النظر عن إيرادات الشركة .

- من وجهة نظر حامل السند ، هنالك مساوئ للاستثمار في السندات :
- ان السندات لا تعطي لحاملها حق التصويت أو التدخل في شؤون الشركة إلا في حال الإفلاس .
- انخفاض قيمة العائد الحقيقي على الاستثمار في السندات مقارنة بالعوائد الأخرى .
- يتأثر الدخل الثابت الذي يحصل عليه المستثمر بظروف التضخم بما يقلل من القوة الشرائية لذلك الدخل .
- انخفاض القيمة السوقية للسندات في حال ارتفاع أسعار الفائدة السوقية .
- حق الشركة المصدرة للسندات في استدعاء السندات يعرض المستثمر إلى مخاطر إضافية.

تداول. تظهر أهمية المعلومات بشكل كبير في السوق الكفاء من خلال ما تقدّمه للمتعاملين من حقائق و أرقام ذات قيمة فعلية أو متوقعة عن العمليات الجارية أو المستقبلية لاتخاذ القرار. وتعمل على تنمية المعارف وزيادتها وتخفيض مخاطر عدم التأكد لأي حالة ، و تتصف بالدقة ، الملائمة ، توفرها بالوقت المناسب ، الشمول ، الأنظمة في نشر المعلومات بصفة دورية و العدالة بتوفير البيانات لجميع المستثمرين بشكل متساوي .

أما نظام المعلومات فيعرف على أنه "مجموعة القواعد و الإجراءات التي تكفل انسياب المعلومات المناسبة الى المستثمر لأخذ القرار الكفاء أو التصرف الأحسن في وقت معين" ، و يعدّ نظام المعلومات المحاسبي من أهم مصادر المعلومات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية ، فالمعلومات المحاسبية يتم الاعتماد عليها في تقييم الأوراق المالية و تقييم المخاطر المرتبطة بهذه الأوراق وكذلك تقييم البدائل المختلفة لعمليات الشراء والبيع في السوق، وتبرز أهمية الإفصاح عن المعلومات في مساعدة المستثمرين في معرفة الأنشطة الاقتصادية كافة و العمليات التي قامت بها الشركة ، أما نوعية المعلومات الواجب الإفصاح عنها

• وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الاسعار في تلك السوق.

• في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائداً مرتفعاً يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط .

سابعاً: نظام المعلومات وأسواق الأوراق المالية Information system and securities markets

في ظل السوق الكفاء تكون المنافسة شديدة بين المستثمرين ، فالكثير منهم يبحثون عن الأسهم المسعرة بسعر أقل من قيمتها الحقيقية ، وفي حقيقة الأمر فإن تقلب الأسعار ليس له علاقة بكفاءة السوق، فالمستثمرون يواجهون المزيد من المعلومات من يوم لآخر ، مما يعني أن جزءاً من هذا التقلب في الأسعار يرجع إلى المعلومات المتدفقة ومن ثم يترتب عن تجميع وتحليل تلك المعلومات الاستفادة منها في اتخاذ قرار الاستثمار في أسهم الشركة .

يعود إلى عدم احترام قواعد الإفصاح والشفافية .

و مما تجدر الإشارة إليه منذ البدء أن هذه السلوكيات غير المشروعة التي تحدث في الأسواق المالية والمسببة للأزمات المالية العالمية ليس سببها هذه المرة الدول النامية كما جرت العادة على إرجاع أي أسلوب غير مرضي إلى هذه الدول بل أن أغلب الأزمات المالية العالمية كانت حاصلة من ممارسات ارتكبت داخل البورصات الغربية الأكثر تقدماً و لعل أشهر الأمثلة على ذلك ما يسمى بأزمة فقاعة شركات الانترنت و لا سيما شركة وولدكوم worldcom التي أفلست سنة ٢٠٠٢ بسبب فضائح التزوير في الحسابات

كما يرجع الباحثون إن من أسباب الأزمة الاقتصادية العالمية التي تعرف بأزمة الكساد الكبير سنة ١٩٢٩، التي كادت أن تعصف بالنظام الرأسمالي هي انعدام الشفافية والإفصاح والرقابة الداخلية على أسواق الأوراق المالية الأمريكية فقد قامت عدة شركات بالتلاعب بالأرقام المحاسبية المنشورة لإظهار أنها في وضعية جيدة فارتفعت قيمة أسهم هذه الشركات إلا انه سرعان ما انكشفت حقيقة تلك الأرقام فانخفضت قيمة أسهم هذه الشركات وانهارها مما خلق حالة كساد كبير في الولايات المتحدة الأمريكية وانتهى الأمر بإنشاء هيئة

فلا بد أن تكون واضحة وسهلة الفهم و موضوعية وتعرض في الوقت المناسب، وغالباً ما يعمل على ربط الإفصاح بالمجال المحاسبي و يطلق عليه مصطلح الإفصاح المحاسبي على أنه "أحد المبادئ المحاسبية الرئيسية التي تُلزم الوحدات بعرض المعلومات الملائمة عن النشاطات الاقتصادية كافة و بالشكل الذي يمكن مستخدمي المعلومات من إتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة ، كتقييم الأداء و تقييم السيولة و ربحية الشركة أو قدرتها على إحداث توسعات و نمو في النشاط" .

ثامناً: أهمية الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية importance of disclosure in the securities markets

تهدف التشريعات المالية إلى حماية سوق الأوراق المالية من كل الممارسات التي تؤثر في أداء هذه الأسواق التي لوحدت ما يسيء الى أدائها لأدت إلى حدوث كوارث اقتصادية و مالية لا يمكن توقع آثارها

ولعلّ المنتبع للأزمات الاقتصادية العالمية يرى أن السبب الأساس لحدوثها وقوع ممارسات غير قانونية في سوق الأوراق المالية و لعلّ السبب الرئيس في حدوث الأزمات المالية العالمية على مر التاريخ المالي العالمي

تداول الأوراق المالية وتم إصدار قانون الأوراق المالية عام ١٩٣٢ الذي يعد قانوناً للإفصاح .  
الالتزام بعدم استغلال المعلومة التي لم يطلع عليها الجمهور وفق تعليمات الإفصاح .

وعليه فإنه كلما ازداد العمل بمبدأ الإفصاح والشفافية أي كلما كانت المعلومات متاحة للجمهور وللمستثمرين خصوصاً، كلما نقص التعامل المحظور لهذه المعلومات الأمتيازية، فالعلاقة إذن علاقة طردية . فالبورصة التي لا تفرض قواعد صارمة للإفصاح المالي تظهر فيها سلوكيات غير مشروعة أهمها استغلال معلومات سرية لم تعلن للجمهور لتحقيق مكاسب أو لدرء خسائر .

كما أن مبدأ الإفصاح والشفافية وما يوفره من عدالة في الاستثمار يمنع التلاعب بأسعار الأوراق المالية أو ما يسمى بالمضاربة غير المشروعة.

المبحث الثالث:

التحليل الإحصائي و النتائج و التوصيات:

تمهيد:

يُعد سوق العراق للأوراق المالية من الأسواق المحلية الحديثة وقد تأسس بموجب القانون رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ الذي كان يعرف بـ (سوق بغداد للأوراق المالية) حتى عام ٢٠٠٣ وكان سوقاً حكومياً إستطاع في حينها إدراج ( ١١٣ ) شركة عراقية مساهمة خاصة

لقد دلّت هذه الإشارات التاريخية إلى أن الأزمات العالمية مرتبطة بالأنهيارات التي حدثت في البورصات المختلفة، ويعود السبب الرئيس في حدوث هذه الانهيارات إلى مخالفات مبدأ الإفصاح سواء في جانبه الأيجابي أو السلبي ، أي عدم التقيد بهذا المبدأ أصلاً من قبل الشركات المستثمرة في البورصة أو قيامها بنشر معلومات خاطئة ، لذا فالمعلومة الاقتصادية و المالية هي جوهر التعامل في سوق الأوراق المالية التي يتم الحصول عليها عن طريق الإفصاح المالي لجهة المتعاملين في هذه السوق فالإفصاح يوفر مناخاً عادلاً للاستثمار و يزيد من فرصة نمو السوق و بالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي في البلد، وقد أثبتت الدراسات الاقتصادية أن معدل النمو الاقتصادي يمكن رفعه برفع معدل التداول في البورصة (سوق الأوراق المالية) .

إنّ التقيد بمبدأ الإفصاح كما ينص عليه القانون يمنع القائمين على إدارة الشركة المسعرة في البورصة من استغلال المعلومات الامتيازية قبل إعلانها للجمهور بالإضافة الى تعرضهم للعقوبات القانونية جرّاء ذلك ، لذلك فرض القانون على المطلعين على المعلومات

ومختلطة. وإستطاع أن يستقطب في آخر عام له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف ، أغلق هذا السوق بقرار من مجلس إدارته بتاريخ ٢٠٠٣/٣/١٩ . و بتاريخ ١٨ نيسان ٢٠٠٤ صدر القانون المؤقت رقم ٧٤ ليؤسس

سوق العراق للأوراق المالية.

و تشمل الشركات المدرجة على سوق العراق للأوراق المالية على قطاعات المصارف والتأمين والاستثمار والخدمات والشركات الصناعية والفنادق والشركات السياحية والشركات الزراعية وشركات الاتصالات ، يبلغ عدد الشركات المدرجة حتى شهر تشرين الثاني لعام ٢٠١٣ (٨٨) شركة .

و يستعرض هذا المبحث نتائج الدراسة و تحليلها طبقاً للمعلومات التي تم جمعها من عينة الدراسة و التي تم اختيارها عشوائياً و شملت مجموعة من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية و بعض موظفي المصارف الأهلية (شركات استثمارية مدرجة في السوق) و الاكاديميين المختصين من خلال الأستبانة ، إذ قام الباحثان بأستخراج الوسط الحسابي و الأنحراف المعياري و التباين و الأهمية النسبية لأجابات أفراد مجتمع الدراسة .

أولاً : عينة الدراسة

سيتم في هذه الفقرة عرض النتائج المتعلقة بأفراد عينة الدراسة و تحليلها اعتماداً على التخصص و المؤهل العلمي و سنوات الخبرة .

#### • التخصص

يشير الجدول (١) أن عينة الدراسة توزعت على خمس فئات اعتماداً على التخصص العلمي ، الفئة الأولى مختصة بالمحاسبة فقد بلغ عددهم (١٢) فرداً أي بنسبة ٣٠% و الثانية إدارة أعمال و بلغ عددهم (٦) أفراد أي بنسبة ١٥% و الثالثة علوم مالية و مصرفية و بلغ عددهم (٦) أفراد أي بنسبة ١٥% و الرابعة إقتصاد و بلغ عددهم (٥) أفراد و بنسبة ١٢.٥% و الخامسة تخصص آخر و بلغ عددهم (١١) فرداً و بنسبة ٢٧.٥% ، و هذه الأحصائية تبين أن عينة الدراسة لها علاقة قوية بموضوع الدراسة كونهم من المتخصصين مما يضيف على النتائج و البيانات المجمعّة نوعاً من المصدقية .

#### • المؤهل العلمي

يشير الجدول (٢) أن عينة الدراسة توزعت على أربع فئات اعتماداً على المؤهل العلمي ، فالفئة الأولى من الحاصلين على شهادة الأعدادية فأقل و بلغ عددهم (٢)

فرد أي بنسبة ٥% و الثانية من حملة شهادة البكالوريوس و بلغ عددهم (٢٧) فرداً أي بنسبة ٦٧.٥% و الثالثة حملة شهادة الماجستير و بلغ عددهم (٤) أفراد أي بنسبة ١٠% و الرابعة من حملة شهادة الدكتوراه و بلغ عددهم (٧) أفراد و بنسبة ١٧.٥% ، و هذه الأحصائية تبين أن عينة الدراسة بنسبة ٩٥% من حملة الشهادات الجامعية الأولية و العليا مما يضيف على النتائج و البيانات المجمعّة نوعاً من الموثوقية .

#### • سنوات الخبرة

يشير الجدول (٣) أن خبرات أفراد عينة الدراسة توزعت على أربع فئات اعتماداً على سنوات الخبرة ، فالفئة الأولى من الذين تبلغ خبراتهم من سنة فأقل و بلغ عددهم (٧) أفراد أي بنسبة ١٧.٥% و الثانية من الذين تبلغ خبراتهم من (١-٣) سنة و بلغ عددهم (١٠) أفراد أي بنسبة ٢٥% و الثالثة منالذين تبلغ خبراتهم أكثر من (٣-٥) سنة و بلغ عددهم (٣) أفراد أي بنسبة ٧.٥% و الرابعة من الذين تبلغ خبراتهم أكثر من (٥) سنة و بلغ عددهم (٢٠) فرداً و بنسبة ٥٠% و هم غالبية العينة من ذوي الخبرات الطويلة في مجال الاستثمار في الأسواق المالية الأمر الذي ينعكس ايجاباً على نتائج الدراسة .

ثانياً : مقياس الاستبانة

لقد تم اختيار مقياس ليكرت (Likert Scale) المكوّن من خمس درجات لتحليل فقرات الاستبانة لموضوع الدراسة و كما مبين في الجدول أدناه :

ثالثاً : عرض النتائج

بعد تصنيف و تبويب البيانات الواردة في استمارات الاستبانة المعدة بموجب مقياس ليكرت و القيام بعمليات التحليل الحسابي لأستخراج المعلومات الخاصة بالوسط الحسابي و الانحراف المعياري و التباين و الأهمية النسبية لكل سؤال وردّ في الاستبانة يُظهر الجدول رقم (٥) في أدناه تحليل فقرات الاستبانة لقياس ما تأثير الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في سوق العراق للأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار ، إذ تم حساب الوسط الحسابي و الانحراف المعياري و التباين و الأهمية النسبية لأجابات أفراد العينة .

يشير الجدول (٥) الى أن الوسط الحسابي يتراوح بين (٣.٢٧٥ - ٤.٢٢٥) و الانحراف المعياري يتراوح بين (٠.٧٦٧٥٣ - ١.١٩٥٨٨).

كما يشير الجدول أيضاً الى أن :

- الفقرة (١٠) تنص على أن " المعلومات المحاسبية المعلنة المقدمة للمستثمرين تمكنهم من مقارنة أداء الشركة مع شركات مماثلة (المقارنة)" احتلت المرتبة الأولى و كانت الأكثر أهمية بين بقية الفقرات إذ بلغت أهميتها النسبية ٨٤.٥ % و الوسط الحسابي (٤.٢٢٥) مما يشير الى الدور الأيجابي الكبير للأفصاح المحاسبي و الشفافية .
- الفقرة (١) تنص على أن " إظهار المعلومات المحاسبية بطريقة مفهومة ووفقا لحاجة المستثمرين وخلفياتهم المالية والتجارية في سوق الأوراق المالية" احتلت المرتبة الثانية إذ بلغت أهميتها النسبية ٨٢.٥ % و الوسط الحسابي (٤.١٢٥) .
- الفقرة (٣) تنص على أن " المعلومات المحاسبية التي تقدّم من قبل الأسواق المالية تمكّن المستثمرين من التكهّنات بشأن مستقبل عواقب قراراتهم الاستثمارية" احتلت المرتبة الثالثة إذ بلغت أهميتها النسبية ٨٠ % و الوسط الحسابي (٤) .
- الفقرة (٤) تنص على أن " المعلومات المحاسبية التي تقدّم تمكّن المستثمرين من تقييم قراراتهم الاستثمارية مقدما" احتلت المرتبة الرابعة إذ بلغت أهميتها النسبية ٧٨ % و الوسط الحسابي (٣.٩) .
- الفقرة (٢) تنص على أن " تقديم المعلومات المحاسبية المطلوبة في الوقت المناسب لأخذ قرارات استثمارية فعالة " احتلت المرتبة الخامسة إذ بلغت أهميتها النسبية ٧٧ % و الوسط الحسابي (٣.٨٥) .
- الفقرة (٨) تنص على أن " الكشف عن أي معلومات محاسبية مهمة عند تطبيق أدوات المحفظة المالية (الأسهم ، السندات)" احتلت المرتبة السادسة إذ بلغت أهميتها النسبية ٧٣ % و الوسط الحسابي (٣.٦٥) .
- الفقرة (٧) تنص على أن " المعلومات المحاسبية التي تقدّم تزوّد المستثمرين بصورة صادقة دون أي مبالغات " احتلت المرتبة السابعة إذ بلغت أهميتها النسبية ٧١.٥ % و الوسط الحسابي (٣.٥٧٥) .
- الفقرة (٩) تنص على أن " هناك التزام بنفس الممارسات المحاسبية في الفترات المالية عندما تقدّم المعلومات المحاسبية (التناسق)" احتلت المرتبة الثامنة إذ بلغت أهميتها النسبية ٧٠.٥ % و الوسط الحسابي (٣.٥٢٥) .
- الفقرة (٥) تنص على أن " المعلومات

دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية

المحاسبية التي تقدّم خالية من التحيز لمجموعة معينة من المستثمرين " إحتلت المرتبة التاسعة إذ بلغت أهميتها النسبية ٦٨.٥ % و الوسط الحسابي (٣.٤٢٥) .

#### التوصيات

١- زيادة الأهتمام بسوق العراق للأوراق المالية و تعزيز دوره في تنشيط الأقتصاد الوطني من خلال تشجيع تأسيس الشركات المساهمة و إدراجها في السوق المذكور كونه الوسيلة لأستثمار مدّخرات المستثمرين .

- الفقرة (٦) تنص على أنّ " المعلومات المحاسبية التي كشف عنها سوق الأوراق المالية خالية من الأخطاء الجوهرية " إحتلت المرتبة العاشرة إذ بلغت أهميتها النسبية ٦٥.٥ % و الوسط الحسابي (٣.٢٧٥) .

رابعاً : الاستنتاجات و التوصيات

#### الاستنتاجات

١- إمكانية مقارنة أداء الشركة مع الشركات الأخرى المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال المعلومات المعلنة .

٢- المعلومات المحاسبية المعلنة في سوق العراق للأوراق المالية مفهومة للمستثمرين .

٣- قدرة تقييم المستثمرين لقراراتهم من خلال المعلومات المعلنة .

٤- المعلومات المحاسبية المفصح عنها تحتوي على نوع من التحيز لبعض المستثمرين و تحتوي على بعض الأخطاء.

٢- ضرورة تعزيز دور الجهات الرقابية في الحفاظ على استقرار سوق الأوراق المالية و منع الممارسات الخاطئة و التأكيد على الإفصاح و الشفافية .

٣- تدريب الموظفين العاملين في سوق العراق للأوراق المالية و الشركات المدرجة فيه لزيادة مهاراتهم في منع حدوث الأخطاء في التقارير و الكشوفات المالية المفصح عنها .

٤- مراعاة المهنية والموضوعية في نشر المعلومات من دون أي مبالغات .

٥- ضرورة تقديم المعلومات للمستفيدين بالوقت المناسب لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة.

## المصادر:

- ١- عدون ، ناصر دادي ، معراج هوارى ، "دور الإفصاح في التقارير المالية في ظل المعايير المحاسبية الدولية و أثره على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية" ، بحث منشور (٢٠٠٥) ص ٢، ص ٤، ص ٥ .
- ٢- الحيايى ، وليد ناجي ، "نظرية المحاسبة" ، من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك (٢٠٠٧) ص ٣٦٧ ، ص ٣٦٨ .
- ٣- ابن منظور ، محمد بن مكرم بن احمد ، "لسان العرب" ، المجلد العاشر ، دار إحياء التراث العربي ، مؤسسة التاريخ العربي ، بيروت ، لبنان (١٩٩٣) ص ٢٦٩-٢٧٠ .
- ٤- العكر ، معتز برهان جميل ، "أثر مستوى الإفصاح المحاسبي في البيانات المالية المنشورة على تداعيات الأزمة المالية في القطاع المصرفي الأردني" ، رسالة ماجستير منشورة ، كلية الأعمال - جامعة الشرق الأوسط ، الأردن (٢٠١٠) ص ٦، ص ٥١ .
- ٥- [www.facebook.com/almohasb1](http://www.facebook.com/almohasb1)
- ٦- أبو عفيفة ، مالك منير ، منال سليمان ابو غنيم ، "حساسية الإفصاحات المحاسبية و المعبر عنها من خلال النسب المالية في التأثير على القرارات الاستثمارية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية" ، بحث منشور (٢٠١٣) ص ١١-١٢ .
- ٧- زيود ، لطيف ، حسان قيطيم ، احمد فؤاد مكية ، "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار" ، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية ، بحث منشور (٢٠٠٧) .
- ٨- عبود ، سالم محمد ، "الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح و الشفافية" ، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الثالث ، عمان ، الأردن (٢٠٠٩) ص ١٣ .
- ٩- ويكيبيديا - الموسوعة الحرة .

- ١٠- النعيمي ، عدنان تايه ، سعدون مهدي الساقي ، أسامة عزمي سلام ، شقيري نوري موسى ، "الأدارة المالية النظرية و التطبيق" ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان (٢٠٠٨) ص٥٦ ، ص٢١٧ ، ص٢١٨ .
- ١١- الفوز ، مبارك بن سليمان ، "الأسواق المالية من منظور اسلامي" ، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز ، جدّة (٢٠١٠م) ص ٥ .
- ١٢- خصاونة ، محمد قاسم ، "أساسيات الإدارة المالية" ، دار الفكر ناشرون و موزعون ، عمان (٢٠١١) ص١٤٥، ص١٥٩، ص١٧٨، ص١٧٩، ص١٨١ .
- ١٣- علي ، عبد الوهاب نصر ، احمد محمد كامل سالم "المحاسبة عن الأدوات و المشتقات المالية و عمليات الشركات متعددة الجنسية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية" ، (٢٠٠٥) ص١١٩ - ١٢٠ .
- ١٤- العارضي ، جليل كاظم مدلول ، ارشد عبد الأمير الشمري ، "استراتيجيات الإدارة المالية" ، مؤسسة دار الصادق الثقافية ، العراق ، بابل ، ٢٠١٢ ص ١٦٥ .
- ١٥- ميجس ، فالتر ، روبيرت ميجس ترجمة د.وصفي عبد الفتاح ابو المكارم و د.سلطان بن محمد السلطان و د.محمد هاشم البدوي ، "المحاسبة المالية" ، دار المريخ للنشر ، القاهرة (٢٠٠٩) ص ٨٠٢ .
- ١٦- صالح ، مفتاح ، معارفي فريدة ، "متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية و سبل رفع كفاءتها" ، مجلة الباحث عدد (٧) ، (٢٠١٠) ص ١٨٢ .

جدول (١) التخصص العلمي لأفراد العينة		
النسبة %	العدد	التخصص
٣٠ %	١٢	محاسبة
١٥ %	٦	ادارة اعمال
١٥ %	٦	علوم مالية ومصرفية
١٢.٥ %	٥	اقتصاد
٢٧.٥ %	١١	تخصص آخر
١٠٠ %	٤٠	المجموع

جدول (٢) المؤهل العلمي لأفراد العينة		
النسبة	العدد	المؤهل العلمي
٥ %	٢	أعدادية فأقل
٦٧.٥ %	٢٧	بكالوريوس
١٠ %	٤	ماجستير
١٧.٥ %	٧	دكتوراه
١٠٠%	٤٠	المجموع

جدول (٣) سنوات الخبرة لأفراد العينة		
النسبة	العدد	سنوات الخبرة
١٧.٥ %	٧	أقل من سنة
٢٥ %	١٠	من ١-٣ سنة
٧.٥ %	٣	أكثر ٣-٥ سنة
٥٠ %	٢٠	أكثر من ٥ سنة
١٠٠%	٤٠	المجموع

جدول (٤) مقياس لتحديد مستوى الموافقة	
مستوى الأثر	الدرجة
أتفق تماماً	٥
أتفق	٤
محايد	٣
لا أتفق	٢
لا أتفق تماماً	١

المصدر (٤) : (العكر، ٢٠١٠، ٥١)

جدول (٥) نتائج التحليل الحسابي لاستمارات عينة الدراسة

الترتيب للأهمية	الأهمية النسبية %	التباين	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	إجابات أفراد العينة					ت
					لا أتفق تماماً	لا أتفق	محايد	أتفق	أتفق تماماً	
الثانية	٨٢.٥ %	٠.٧٢٧٥٦٤	٠.٨٥٢٩٧٤	٤.١٢٥	٠	٢	٦	١٧	١٥	١
الخامسة	٧٧ %	١.١٥٦٤١	١.٠٧٥٣٦٥	٣.٨٥	١	٤	٨	١٤	١٣	٢
الثالثة	٨٠ %	٠.٧٦٩٢٣١	٠.٨٧٧٠٥٨	٤	٠	٢	٩	١٦	١٣	٣
الرابعة	٧٨ %	١.١٦٩٢٣١	١.٠٨١٣١	٣.٩	٠	٧	٤	١٥	١٤	٤
التاسعة	٦٨.٥ %	١.٤٣٠١٢٨	١.١٩٥٨٨	٣.٤٢٥	٣	٥	١٣	١٠	٩	٥
العاشرة	٦٥.٥ %	١.٠٧٦٢٨٢	١.٠٣٧٤٤	٣.٢٧٥	٢	٧	١٣	١٤	٤	٦
السابعة	٧١.٥ %	١.٢٢٥	١.١٠٦٧٩٧	٣.٥٧٥	١	٦	١١	١٢	١٠	٧
السادسة	٧٣ %	١.٠٥٣٨٤٦	١.٠٢٦٥٧	٣.٦٥	١	٥	٩	١٧	٨	٨
الثامنة	٧٠.٥ %	٠.٨٧١١٥٤	٠.٩٣٣٣٥٦	٣.٥٢٥	٠	٦	١٣	١٥	٦	٩

دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرار الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية

الأولى	٨٤.٥ %	٠.٥٨٩١٠٣	٠.٧٦٧٥٣	٤.٢٢٥	٠	٢	٢	٢١	١٥	١٠
---	٧٥.١ %	١.٠٠٦٧٩٥	٠.٩٩٥٤٢٨	٣.٧٥٥	الوسط الحسابي الموزون و الانحراف المعياري التباين و الأهمية النسبية					

