

علاقة كفاءة سوق الأوراق المالية بالمعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات

The relationship of the efficiency of the stock market with accounting information in the light of corporate governance

بولرباح غريب

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر
boulerbahgherib@gmail.com

خيرة الداوي

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر
Khaeira.daoui@gmail.com

Received: 06 Dec 2017

Accepted: 23 Dec 2017

Published: 31 Dec 2017

ملخص:

تعتبر المعلومات الدعامة الأساسية لكفاءة السوق المالي وذلك من خلال مصداقية هذه السوق، وتتحقق هذه المصداقية من خلال الإفصاح عن كافة المعلومات المتعلقة بالشركات عن الأوراق المالية المتداولة في الوقت المناسب، وهذا من أجل التعرف على العوائد والمخاطر ومحاولة تجنب هذه الأخيرة وبالتالي فإن المعلومات المحاسبية تلعب دورا كبيرا في رفع كفاءة السوق المالي، كما أن الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات يساهم في تحقيق كفاءة السوق المالي. إن الهدف من تطبيق حوكمة الشركات هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية، علاوة على ذلك فإن لهذه المعلومات تأثير مباشر أو غير مباشر على كفاءة سوق الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، كفاءة السوق المالية، معلومات محاسبية.

تصنيف JEL: G34، D53

Abstract:

Information is the mainstay of financial market efficiency through the mark et credibility. This credibility is achieved through the disclosure of all information related to the corporations on the securities traded in a timely manner. This is in order to identify the returns and risks and try to avoid the latter. Therefore, accounting information plays a significant role in raising the financial market efficiency, and the commitment to the principles of corporate governance contributes to the financial mark et efficiency.

The objective of corporate governance is to restore confidence in accounting information. Moreover, this information has a direct or indirect impact on the efficiency of the stock market.

Keywords: Corporate Governance, Financial Market Efficiency, Accounting Information

Jel codes : G34, D53

تمهيد:

لقد أصبحت الأسواق المالية تحظى باهتمام كبير باعتبار هذه الأخيرة تمثل مصدر من مصادر التمويل، وذلك من خلال حشد المدخرات وتوجيهها نحو قنوات استثمارية فعالية، مما يساهم هذا في تحقيق التنمية الاقتصادية. ومن أجل أن يتحقق هذا لا بد من إيجاد آلية ترفع من كفاءة هذه السوق المالية، حيث تتمثل هذه الآلية في حوكمة الشركات والتي لها أهمية كبيرة في رفع كفاءة هذه الأسواق وذلك من خلال تبني معايير من شأنها أن تساهم في تعزيز كفاءة هذه الأسواق، كم أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المتعلقة بسوق الأوراق المالية من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة.

يمكن القول أن المعلومات المحاسبية المتاحة تساعد المتعاملين في السوق المالية على الاستثمار في هذه السوق، مما يساعد على زيادة المتعاملين وزيادة حجم السوق، وبالتالي زيادة كفاءة هذه الأسواق، مما يساهم هذا في تنشيط السوق وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية.

مما سبق يمكننا طرح إشكالية هذه الورقة البحثية فيما يلي:

ماهي العلاقة التي تربط كفاءة السوق المالية بالمعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات؟

ومن أجل الإجابة على هذه الإشكالية حاولنا تقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور التالية:

1- مفاهيم عامة حول لحوكمة الشركات.

2- كفاءة الأسواق المالية.

3- أثر المعلومات المحاسبية على كفاءة الأسواق المالية في ظل حوكمة الشركات.

1- مفاهيم عامة حول حوكمة الشركات تعتبر حوكمة الشركات من المفاهيم الحديثة التي ظهرت على الساحة الدولية ونالت اهتمام كبير من قبل الدول المتقدمة والدول النامية، وهذا يرجع إلى الأحداث والأزمات المالية التي مست العديد من كيريات الشركات والمؤسسات العالمية المدرجة في سوق الأوراق المالية، من اجل هذا كان لابد من التفكير في كيفية للخروج من هذه الأزمات وإصلاح الأنظمة المعمول بها.

1.1-نشأة حوكمة الشركات: إن التطور الكبير الذي رافق الثورة الصناعية وبروز الشركات العملاقة ومتعددة الجنسيات وانفصال الإدارة عن الملاك، وظهور الشركات الصناعية المساهمة الضخمة والتوسع في أعمالها مما أدى إلى ظهور تعارض بين الإدارة والمساهمين في بعض الأحيان، ويبدو أن الكثير من المفاهيم مثل الإفصاح والشفافية والحوكمة كانت موجودة ولكن لم تلقى الاهتمام الكافي، وفي أعقاب الأزمات المالية العالمية التي أصابت أسواق المال في كثير من الدول مما أدى إلى بروز مفهوم الحوكمة.¹

إن أول من اهتم بحوكمة الشركات هما الباحثان الأمريكيان Berl et Means وذلك سنة 1932 من خلال ندوتهم " الشركة الحديثة والملكية الخاصة"، حيث قاما بدراسة تركيبية رأسمال كيريات الشركات الأمريكية، ومن خلال دراستهما توصلا إلى ضرورة فصل الملكية عن الإدارة والإزامية فرض رقابة على تصرفات المسيرين لحماية حقوق المساهمين.

وتستند حوكمة الشركات في الفكر التنظيمي إلى مجموعة من النظريات أهمها نظرية الوكالة التي يعود الفضل في تطويرها إلى الأمريكيين Meckling و Jensen سنة 1976 ، حين أثارا مسألة هامة تتعلق بالفصل بين ملكية رأس المال التي تعود للمساهمين ومهمة اتخاذ القرار والتسيير الموكلة للمسيرين، فحسب هذه النظرية، فإن المسيرين تربطهم بالشركة عقود تفرض عليهم العمل لصالح المساهمين من أجل زيادة ثروتهم وخلق القيمة مقابل أجور يتقاضونها، لأن المسير وفق النظرية الوكالة يلجأ إلى وضع استراتيجيات تحميه وتحفظ له حقوقه عن طريق استغلال نفوذه، شبكة العلاقات بالموردين والعملاء... وكذلك حجم المعلومات التي يستقبلها المسير قبل غيره، وبذلك فهو يفضل تحقيق مصالحه وأهدافه الشخصية أولاً قبل مصالح المؤسسة (خاصة الحفاظ على قيمته في سوق العمل)، لمواجهة هذا الانحراف الذي تعتبره النظرية إخلالاً بشروط العقد الذي يربط المسير بالشركة يلجأ المساهمون لتعديل سلوك المسير السلبي وللحفاظ على مصالحهم باتخاذ تدابير تقويمية ورقابية عن طريق إنشاء نظام حوكمة الشركات الذي يملك آليات وأدوات رقابية وإشرافية داخلية تعتمد على (مجالس الإدارة، الرقابة التبادلية بين المسيرين (رئيس، مرؤوس) وكذا الرقابة المباشرة للمساهمين و الممارسة الخارجية من طرف الأسواق(سوق رقابة المسيرين، السوق المالي، البنوك،...)، وقد أشار Fama في عام 1980 إلى حتمية حدوث صراع بالشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية والإدارة، وفي هذا السياق يؤكد Monks و Minow و Mitchell سنة 2001 عن إمكانية حل مشكلة الوكالة من خلال التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات، إذ جاءت حوكمة الشركات كرد فعل واستجابة لنداء المساهمين من أجل الحد من التصرفات السلبية للمسيرين وفرض رقابة تحمي المصالح المشتركة للجميع وتحافظ على استمرارية الشركة أيضاً.²

2.1- مفهوم حوكمة الشركات: لا يوجد اتفاق على تعريف موحد لحوكمة الشركات على مستوى الاقتصاد أو القانون ويرجع هذا إلى تداخل هذا المفهوم في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والاجتماعية، لكنها تتفق في أنها لها القدرة على ممارسة الإفصاح والشفافية لدعم وإصلاح الأسواق المالية.

تعرف حوكمة الشركات على أنها "مجموعة من القواعد والمعايير التي تحدد بين إدارة الشركة من ناحية وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة (مثل حملة السندات، العمال، الدائنين المواطنين) من ناحية أخرى".³

وتعرف حوكمة الشركات أيضا على أنها "مجموعة من القواعد والممارسات والضوابط الرقابية التي تهدف إلى ضمان قيام الإدارة باستخدام أصول الشركة المادية والمعنوية بأمانة لمصلحة المساهمين أو تمكين المساهمين وغيرهم من ذو المصالح بالشركة من ممارسة حقوقهم وحماية مصالحهم".⁴

كما عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) حوكمة الشركات بأنها "نظام ينطوي على مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح وتوفر حوكمة الشركات أيضا الهيكل الذي يتيح تحديد أهداف الشركة وأساليب تحقيقها والرقابة على الأداء، وحوكمة الشركات الجيدة ينبغي أن توفر الحوافز المناسبة لمجلس الإدارة والإدارة لتحقيق الأهداف التي هي في مصلحة الشركة والمساهمين، وينبغي أن تسهل عملية الرقابة الفعالة وبالتالي تشجيع الشركات على استخدام مواردها بكفاءة أكبر".⁵

مما سبق نستنتج أن حوكمة الشركات هي عبارة مجموعة من القواعد والضوابط التي تقوم بمراقبة وتسيير كل ما يحدث داخل الشركة من أجل ضمان السير الجيد لأعمال هذه الشركة.

3.1- أهمية حوكمة الشركات: لقد ازدادت أهمية حوكمة الشركات وذلك بسبب الانهيارات والأزمات المالية التي شهدتها العالم في الآونة الأخيرة والتي مست العديد من الشركات العالمية، خاصة ما حدث بعدد من أسواق دول جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، نتيجة لحالات الفشل الإداري والتلاعب بالقوائم المالية وتعظيم أرباح تلك الشركات بنسب مبالغ فيها. والسعي لتحقيق الربح السريع وعدم الالتزام بمحددات السلوك المهني والأخلاقي، مما سبب في حدوث العديد من حالات الإفلاس والعسر المالي لشركات عملاقة تضرر فيها الكثير من المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال.⁶ وتتمثل أهمية حوكمة الشركات في مجموعة من النقاط هي:⁷

-تحقيق الثقة في المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية المنشورة؛

-مساعدة الشركات على جذب الاستثمارات وزيادة قدرتها التنافسية؛

-ضمان وفاء الشركة بالتزاماتها، وضمان تحقيق أهدافها بشكل قانوني واقتصادي؛

-مكافحة الفساد الداخلي في الشركات وعدم السماح بوجوده والقضاء عليه نهائيا؛

-ضمان تحقيق النزاهة والحياد والاستقامة لكافة العاملين في الشركة؛

-توفير معلومات عادلة وشفافة لكافة الأطراف ذات العلاقات المرتبطة بالشركة.

4.1- مبادئ حوكمة الشركات: تمثل مبادئ حوكمة الشركات مجموعة من الأسس والقواعد والمعايير التي تساعد في تطبيق حوكمة الشركات في شركة المساهمة العامة، وتتضمن الحقوق والواجبات لكافة المتعاملين مع الشركة، مثل مجلس الإدارة، والمساهمين، وأصحاب المصالح، وتوفر قواعد حوكمة الشركات الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله أن تحدد الشركة أهدافها والطريقة التي يمكن بها أن تحقق هذه الأهداف.⁸

لعل أهم مبادئ الحوكمة هو ما أصدرته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، في عام 1999 تحت عنوان مبادئ حوكمة الشركات، والمتمثلة في مايلي:⁹

- **ضمان وجود أساس لإطار فعال للحاكمية المؤسسية:** لا بد أن يتضمن الإطار كلا من تعزيز شفافية الأسواق وكفاءتها، كما يتعين أن يكون الإطار منسجماً مع أحكام القانون، وأن يصاغ في شكل واضح لتقسيمات المسؤوليات الموزعة بين السلطات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.
- **ضمان حقوق المساهمين:** حيث تصف وتشمل نقل ملكية الأسهم، واختيار مجلس الإدارة، والحصول على عوائد الأرباح، ومراجعة القوائم المالية، والمشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة.
- **المساواة بين جميع المساهمين في المعاملة:** ويقصد بها المساواة بين حاملي الأسهم، ومنحهم الحق في الدفاع عن حقوقهما لقانونية، والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية. وكذلك حمايتهم من أي عمليات مشكوك فيها كالاستحواذ أو الدمج أو تسريب المعلومات الداخلية و المتاجرة بها. وكذلك منحهم الحق في الاطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين.
- **مشاركة أصحاب المصالح في إدارة الشركة:** وتشمل احترام حقوق أصحاب المصالح القانونية، والتعويض عن أي انتهاك لتلك الحقوق، وكذلك تفعيل آليات مشاركتهم في الرقابة على الشركة، وحصولهم على المعلومات المطلوبة، ويقصد بأصحاب المصالح البنوك والعاملين وحملة السندات والموردين وعملاء.
- **الإفصاح والشفافية:** وتشمل عدم إخفاء المعلومات المهمة والإفصاح عن مالكي النسبة العظمى من الأسهم، والإفصاح المتعلق بصلاحيات أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين. ويتم توفير تلك المعلومات جميعها بطريقة عادلة للمساهمين جميعهم وأصحاب المصالح في الوقت المناسب.
- **تحديد مهام مجلس الإدارة وصلاحياته:** يعمل نظام الحاكمية على تحديد مسؤوليات الإدارة. ويتضمن هذا المبدأ هيكله مجلس الإدارة وواجباته القانونية، وكيفية اختيار أعضائه ومهامه الأساسية، ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية.

2- كفاءة الأسواق المالية: يمكن اعتبار كفاءة السوق المالي عالية وذلك من خلال قدرتها على توظيف رؤوس الأموال في المشاريع الأكثر ربحية في الاقتصاد الوطني، حيث تقوم نظرية السوق الكفاء على مدى توفر المعلومات لدى المستثمرين في نفس الوقت وبدون تكلفة.

1.2- مفهوم كفاءة الأسواق المالية: لقد تعددت التعاريف في هذا المجال ومن أهمها:

تعرف كفاءة السوق المالي «بأنها السوق التي تتداول فيها عدد كبير من المشاركين ذوي الدراية على الحكم العقلاني Rational، الهادفين لتعظيم الأرباح المنافسين منافسة حرة نشطة، الذين يسعون للخروج بتوقعات حول أسعار الأسهم المستقبلية، بحيث تكون المعلومات موجودة كافة ومتاحة للجميع بشكل متساوي ودون أي تكاليف».¹⁰

كما تعرف كفاءة السوق المالي على أنها «ذلك السوق الذي يتمتع بقدر عالي من المرونة ويسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية، نتيجة التغيرات في نتائج تحليل المعلومات والبيانات المتدفقة إلى السوق، والذي يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية».¹¹

كما يعرف السوق الكفاء على أنه «ذلك السوق الذي يحدد السعر الصحيح للأوراق المالية، أي السعر الذي يعكس القيمة الحقيقية لهذه الأوراق، والقيمة الحقيقية للورقة هي المبلغ الذي يحصل عليه أو بدفعه مقابل هذه الورقة بالنظر إلى العائد الذي يمكن أن يتحقق منها».¹²

مما سبق يتضح لنا أن كفاءة السوق المالي هي عبارة عن السوق التي تتم فيها استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات والمعلومات الواردة للسوق. الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، حيث في ظل السوق الكفاء فإن سعر الورقة المالية يعكس جميع المعلومات المتاحة وذلك في ظل توفر مجموعة من الشروط.

2.2- خصائص السوق المالية الكفوة:

وفقا للمفاهيم السابقة فإننا سوف نستخلص مجموعة من الخصائص تتمثل فيما يلي:

- يتمتع السوق بوجود عدد كبير من المستثمرين؛
- يتصف المتعاملون في السوق بالرشادة؛
- أن تكون المعلومات متاحة لدى الجميع ودون أية تكاليف؛
- عدم وجود أي قيود على المتعاملين أي وجود حرية تامة في التعامل؛
- عدم تحقيق المستثمرين لأرباح غير عادية لأن العائد يكفي لتغطية المخاطر.

3.2- الصيغ المختلفة لكفاءة السوق المالي: تلعب المعلومات دورا هاما في تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ومن ثم ينبغي تحديد مستوى كفاءة السوق، حيث أن الاختلاف في المعلومات يؤدي إلى الاختلاف في درجة كفاءة السوق، فقد تكون السوق كفئة أو غير كفئة، حيث نجد في هذا الصدد ثلاثة صيغ مختلفة لكفاءة السوق تتمثل في فرضية الصيغة الضعيفة، وفرضية الصيغة المتوسطة القوة وفرضية الصيغة القوية.

- **فرضية الصيغة الضعيفة:** تقضي هذه الفرضية بأن أسعار السوق تعكس فقط المعلومات التاريخية الخاصة بالأسهم كالأسعار وحجم التعاملات السابقة،¹³ حيث أن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية عن أسعار الأسهم في الماضي بالكامل بمعنى أنه لا يمكن التنبؤ بسعر السهم اعتمادا على المعلومات المتاحة عن الأسعار المتاحة في الماضي لان التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض وهو ما يعرف بنظرية الحركة العشوائية لأسعار الأسهم (french, 1989) حيث هناك ثلاث مداخل لاختبار فرضية الصيغة الضعيفة تتمثل في اختبار سلاسل الارتباط، اختبار الأنماط الطارئة، اختبار قواعد التصفية.

- **فرضية الصيغة القوية:** تقوم هذه الفرضية على أنه كل المعلومات تكون متوفرة للمتعاملين في السوق المالي سواء كان مصدرها بيانات منشورة أو تاريخية، ويعني ذلك أن تتوفر كل في السوق بشكل عام، ولا يكون هناك مجال لظهور ظاهرة (احتكار المعلومات) (القيمة المتوقعة للأرباح غير العددية = صفر).

ولكن هذا المستوى لا يعني عدم مقدرة بعض المحللين على معرفة بعض الأرقام والمعلومات غير المعلنة وبالتالي تحقيقه أرباح غير عادية، ولكن يلاحظ على هذا المستوى أنه بعد فترة وجيزة ستعود الأرباح لوضعها الحالي لما سيتعرض له هؤلاء المحللين إلى خسائر غير متوقعة نتيجة ظاهرة المضاربة.¹⁴ ويمكن اختبار فرضية الصيغة القوية من خلال وسيلتين هما المتعاملون بالشركة والمؤسسات المالية المتخصصة في تحليل الأوراق المالية.

- **فرضية الصيغة شبه القوية:** تقوم هذه الفرضية على أسعار الأسهم السائدة في السوق تعكس المعلومات التاريخية الأخرى المتوفرة لعامة الناس أي المعلومات المنشورة، ونجد أن هذا المستوى لا يتوفر على معلومات غير منشورة مثلما هو الحال في المستوى القوي، وهنا يكمن الفرق بين هذين المستويين، وكذلك نجد أن هذا المستوى الشبه قوي هو المستوى السائد في الأسواق المالية المتقدمة، حيث يتصف معظمها بأنها سوق ذات كفاءة من المستوى شبه قوي.

ويفترض هذا المستوى أن يعكس الأسعار الجارية في السوق المالية جميع المعلومات المتوفرة للجمهور سواء كانت هذه المعلومات جيدة أم سيئة، وسواء أكانت تاريخية أو منشورة حديثاً، وبما أن هذه المعلومات قد قررت مستويات الأسعار السائدة لذلك لا يمكن الاعتماد عليها للتنبؤ، بما ستكون عليه الأسعار مستقبلاً لأنها قد استنفذت دورها في صياغتها للأسعار الجارية، ولأن الأسعار الجارية لن تتغير إلا إذا وصلت معلومات جديدة غير متوفرة حالياً و بالتالي لن يستطيع المحلل المالي أو المستثمر من خلال المعلومات العامة المتوفرة للجميع أن يحقق أرباحاً إضافية غير عادية.

ولهذا فإن جميع الأبحاث التي أجريت على اختبار كفاءة السوق عند المستوى الشبه قوي ركزت على سرعة استجابة الأسعار للمعلومات الجديدة وسرعة تحركها نحو نقطة توازن جديدة بين العرض والطلب على الأسهم ذات العلاقة بعد نشر المعلومات حيث كلما كانت سرعة الاستجابة والحركة كانت كفاءة السوق على المستوى الشبه قوي أكبر.¹⁵

3- أثر المعلومات المحاسبية على كفاءة الأسواق المالية في ظل حوكمة الشركات : إن الهدف من تطبيق حوكمة الشركات هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية، علاوة على ذلك فإن لهذه المعلومات تأثير مباشر أو غير مباشر على كفاءة سوق الأوراق المالية.

1.3- المعلومات المحاسبية: تعرف المعلومات المحاسبية على أنها ناتج نظام المعلومات المحاسبي الذي يتم تغذيته من البيانات من خلال تسجيلها ومعالجتها وإخراجها في شكل قوائم مالية، تكون الغاية منها بمثابة المحرك للإدارة لاستخدامها في إدارة مشاريعها، كما تتوقف فعالية الإدارة على مدى توفير هذه المعلومات المحاسبية اللازمة للتخطيط والتوجيه والرقابة. حيث تعدد المعلومات المحاسبية حسب حاجة مستخدميها، حيث تصنف عادة إلى إلى: معلومات على شكل وثائق ومعلومات على شكل تقارير.¹⁶

2.3- أثر المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية: يتفق الكثير من الكتاب والباحثين بأن هناك تأثير مباشر وصريح للمعلومات المحاسبية على سوق الأوراق المالية سواء من جانب تأثيرها على المستثمرين - الحاليين والمرقبين - في اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة مثل قرار الاحتفاظ بالأوراق المالية أو قرار التخلص منها أو الدخول في استثمارات جديدة، أو من جانب التأثير على أسعار أو العائد على الأسهم أم من جانب تأثيرها على حجم التداول وتنشيط حركة سوق الأوراق المالية أو غير ذلك.

بجانب ذلك فقد أشار كل من Capstaff Jones, Selva بأن المعلومات الموجودة في التقارير والقوائم المالية هي من أهم المعلومات التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة- مثل مخاطر معدل الفائدة، مخاطر السوق، مخاطر السيولة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر الإدارة، مخاطر الأعمال- والتنبؤ بها.

كما نجد أن لأثر المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية له شقان هما:¹⁷

- الدور التيسيري وذلك عن طريق إمداد المستثمرين بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في البورصة قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار.

- الدور التأثيري على وظيفة إدارة محفظة الأوراق المالية بشكل يحقق التوازن المطلوب بين الخواطر والعوائد، بما يحقق للمستثمرين الربحية المستهدفة ويحفظ لسوق الأوراق المالية التوازن بقدر الإمكان.

كما أن كفاءة السوق المالي تتوقف على كفاءة نظام المعلومات المحاسبية، بحيث تتدفق من خلاله المعلومات المناسبة والضرورية وفي الوقت المناسب وبالتكلفة المناسبة، والتي تمكن المستثمرين من اختيار أفضل البدائل المتاحة للاستثمار.

ويمكن القول أن المعلومات المحاسبية المتاحة لدى المتعاملين في السوق تساعدهم على تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمارات المختلفة وفقا لدرجة المخاطر المرتبطة بها.¹⁸ وذلك من خلال تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار وبالتالي زيادة حجم السوق، مما يؤدي إلى زيادة حجم التعامل وعدد المتعاملين فيه، وبالتالي

حشد المدخرات وتوجيهها نحو فرص الاستثمار، وتحقيق التخصيص الكفاء للموارد، مما يساعد على كفاءة الأسواق وبالتالي رفع كفاءة المشاريع وتنشيط الأسواق مما يحقق التنمية الاقتصادية.¹⁹

إن الهدف من دراسة البيانات والمعلومات الخاصة بسوق الأوراق المالية هو تحديد الأوراق المالية ذات الأسعار المنخفضة، وبالتالي الإقبال على شرائها أو بيعها بهدف تحقيق عوائد إضافية، نتيجة لانحراف القيمة السوقية عن القيمة الحقيقية للورقة المالية، وقد يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية فيرتفع سعرها، وبالمقابل ينخفض الطلب على الأسهم المسعرة بأكبر من قيمتها الحقيقية، وبالتالي تحقيق التوازن في الأسعار.²⁰

وتعكس أهمية المعلومات (المالية والاقتصادية) في ثقة المستثمرين والمتعاملين بكفاءة بورصة الأوراق المالية، حيث تتحدد درجة هذه الثقة بناء على نوعية وكمية المعلومات المتاحة لعموم المستثمرين بتكلفة زهيدة ومنفعة كبيرة بشرط أن تعكس هذه المعلومات مؤشرات حقيقية عن واقع الجهات المصدرة للورقة المالية وظروف سوق تداولها، إضافة للوضع الاقتصادي العام للدولة.²¹

إن نجاح سوق الأوراق المالية في تحقيق الكفاءة يتوقف على مجموعة من النقاط هي:

- أهمية الإفصاح المالي ودوره في ضبط حركة سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال توفر قدر كاف من المعلومات الملائمة التي تتصف بالدقة والموضوعية، مما يساعد في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة؛
- توفر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للوحدات الاقتصادية التي تتداول أسهمها في سوق رأس المال، بحيث يتم تقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات وتقييم الموقف المالي للشركات ذاتها؛
- توفر نوعيات مختلفة من الأوراق القابلة للتداول، بحيث يكون لكل منها خصائصه ودرجة المخاطرة المرتبطة به بما يلبي احتياجات المستثمرين؛
- وضع التشريعات والقواعد والأحكام المنظمة لعمليات الإفصاح، وإلزام المستثمرين على احترام المبادئ الأساسية في عملية الإفصاح عند إعداد القوائم المالية، كمبدأ الاستمرارية في تدفق المعلومات، مبدأ التوقيت الزمني لإجراءات الإفصاح، مبدأ المعاملة العادلة في الحصول على المعلومات، مبدأ دقة وصحة المعلومات المفصح عنها.

3.3- أثر عدم كفاءة نظام المعلومات على كفاءة سوق الأوراق المالية: إن عدم كفاءة نظام المعلومات تؤدي إلى عدم

التكافؤ في الحصول على المعلومات بين العاملين في السوق مما يؤثر سلبا على قرارات المستثمرين من ناحية، وعلى كفاءة السوق المالي من ناحية أخرى، وبالتالي فإن عدم تماثل المعلومات هو امتلاك بعض المستثمرين لمعلومات لا يمتلكها الآخرين (مثل كبار المتعاملين في الشركات يحصلون على معلومات يتم حجبها عن المستثمرين لتحقيق عوائد غير عادية وذلك قبل نشرها في القوائم المالية، مما يتسبب هذا في حدوث آثار سلبية عديدة.²²

فإذا شعر المستثمرون بعدم المساواة في المعلومات بالنسبة لورقة مالية معينة يجمعون عن التعامل في تلك الورقة، وبالتالي ينخفض حجم العمليات في السوق كنتيجة لتناقص عدد الأوراق المالية المتداولة في فترة معينة.

وبالتالي فإن عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية يمكن أن ينعكس في شكل اتساع مدى السعر مما يؤدي إلى زيادة تكلفة العمليات وتناقص السيولة وتناقص عدد المتعاملين في السوق، أي عدم توفر المعلومات أو عدم توافرها بصورة غير عادلة أمام جميع المستثمرين، أو عدم توافر الأشخاص القادرين على تحليلها وتفسيرها سوف سيحول سوق الأوراق المالية إلى سوق للمضاربة غير علمية تؤدي إلى تسعير خاطئ للأوراق المالية، مما يؤدي في النهاية إلى التخصيص غير الكفاء للموارد المالية.²³

وترجع أسباب عدم كفاءة نظام المعلومات إلى الأسباب الآتية:²⁴

- التأخير في نشر المعلومات المالية المتعلقة بالشركات المتعاملة فيه وبالتالي فقدان أهمية البعد الزمني للمعلومات فتقل الفائدة منها بالنسبة للمستثمرين؛
- إن ضعف محتوى المعلومات التي يقدمها نظام المالي تجعل المتعاملين في السوق لا يعتمدون على تلك المعلومات في اتخاذ قرارات استثمارية سليمة؛
- إن ضعف البعد الشكلي للمعلومات التي يقدمها نظام المعلومات المالي قد يعيق المتعاملين من الاستثمار في أسهم الشركة التي أصدرت هذه المعلومات.

ومن جهة أخرى فإن عدم كفاءة نظام المعلومات يؤدي إلى عدم كفاءة سوق الأوراق المالية مما ينجر عنه العديد من الآثار الاجتماعية والاقتصادية، تتمثل في انصراف المدخرين عن توظيف أموالهم في سوق الأوراق المالية، وبالتالي تواجه صعوبات في الحصول على التمويل اللازم الذي كانت تحصل عليه من خلال سوق الأوراق المالية، فتصبح تحت رحمة مؤسسات التمويل التي تتحكم في وضع الشروط وفرض القيود على الإقراض.

4.3- أثر حوكمة الشركات على كفاءة سوق الأوراق المالية: إن أحد أهم دوافع الاهتمام بتطبيق حوكمة الشركات هو إعادة ثقة المتعاملين في أسواق الأوراق المالية وذلك نتيجة الانهيارات وحالات الفشل التي أصابت الكثير من الشركات العملاقة والتي ترجع في معظمها إلى عدم دقة البيانات والمعلومات المحاسبية بها وما تتضمنه من أخطاء.

لذا فإن أحد المبادئ الأساسية التي تقوم عليها عملية حوكمة الشركات هو مبدأ الإفصاح والشفافية وما يحمله في طياته من إعداد ومراجعة المعلومات والإفصاح عنها بما يتفق والمعايير عالية الجودة وأن يتم توفيرها للمستخدمين في الوقت الملائم وبالتكلفة الملائمة. كما أن دقة وموضوعية التقارير المالية تتطلب الالتزام بالقوانين والتشريعات، كل ذلك أدى إلى وجود علاقة متينة بين حوكمة الشركات والمعلومات المحاسبية وسوق الأوراق المالية.²⁵

وعليه فإن أثر تطبيق حوكمة الشركات على كفاءة سوق الأوراق المالية من خلال الدقة في إعداد وعرض القوائم المالية للوحدات الاقتصادية يعتبر حجر الزاوية رفع كفاءة سوق الأوراق المالية، لأن تدفق معلومات مالية دقيقة وموثوقة يسمح بتقييم الأوراق المالية وفق قيمتها الحقيقية، حيث تنعكس تلك المعلومات بشكل مباشر على أسعار الأوراق المالية في السوق، كما أن مدخل التحليل الأساسي لاتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية، يعتمد على فرض رئيسي مفاده أن لكل ورقة مالية قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال دراسة المعلومات المالية المتاحة عن الوحدة الاقتصادية، خاصة إذا كانت هذه المعلومات تعكس بصدق واقع الشركة.

وعلى هذا الأساس يمكن القول أن حوكمة الشركات تعمل على:²⁶

- التخصيص الكفء للموارد في سوق الأوراق المالية؛
- حماية حقوق المساهمين وخاصة الأقلية منهم، بما في ذلك حقهم في إبداء رأيهم بكل ما يرتبط بإدارة استثماراتهم الأمر الذي يدعم تطوير عملية الإفصاح عن أداء الشركة بصورة سليمة وفي التوقيت المناسب، إضافة إلى إجبار الشركات بالالتزام بمبدأ الشفافية في الإدارة، وكذا التزامها بمعايير المحاسبة، كل ذلك يؤدي إلى تفعيل سوق الأوراق المالية، وزيادة التداول، وبالتالي ضرورة تسعير الأوراق المالية وفق قيمتها الحقيقية كاستجابة للمعلومات المتاحة عن الشركات المعنية بالحوكمة.

الخلاصة: لقد تزايد الاهتمام بالأسواق المالية نتيجة للدور الذي تلعبه في توفير التمويل للوحدات الاقتصادية، حيث تعمل على جذب الاستثمارات واستخدامها بالشكل الأمثل، كما تعمل على استقطاب أكبر عدد ممكن من المستثمرين، والعمل على الرفع من كفاءة السوق المالية.

تتوقف كفاءة السوق المالية على مدى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات والتي تجعل من هذه الشركات أكثر شفافية والتزاما بحقوق المساهمين، وذلك بتوفير جميع المعلومات عن هذه الشركات والإفصاح عنها في الوقت المناسب مما يجعلها أكثر مصداقية، الأمر الذي يمكنهم من اتخاذ القرارات الصائبة بخصوص الاستثمار. لذلك حرصت العديد من المنظمات بالاهتمام بحوكمة الشركات.

الهوامش والمراجع:

¹ مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها - أسبابها - تداعياتها - آفاقها)، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2012، ص: 202.

² أحسين عثمان، سعاد شعبانية، النظام المالي المحاسبي كأحد متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي 06-07 ماي 2012، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص: 04.

³ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة و المديرين التنفيذيين، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون طبعة، 2008، ص: 15.

⁴ محمد طارق يوسف، الإفصاح و الشفافية كأحد مبادئ حوكمة الشركات، بحوث وأوراق عمل مؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية المنعقد في شرم الشيخ، مصر، 2007، ص: 07.

⁵ Hand, Len, Isaaks, Carolyn and Sanderson, Peter, Introduction to Accounting For non- Specialists, Cengage learning, 2004, p: 229.

⁶ علاء فرحات طالب، ايمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية و الأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص: 33.

⁷ عبد الوهاب نصر علي و شحاتة السيد شحاتة، مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص: 23-24.

عبد الوهاب نصر علي، وشحاتة السيد شحاتة، المرجع أعلاه، ص: 77 ⁸

⁹ محمد مشرف حماد السويداوي، الحاكمية المؤسسية وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية (دراسة ميدانية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان)، رسالة ماجستير في المحاسبة، الزرقاء، الأردن، 2015، ص: 17-18.

¹⁰ Eugent Fama, Efficient capital Markets: A Review of- Theory and Empirical work, Journal of finance 25, no, 2, May 1970, p: 383.

¹¹ دريد آل شبيب، عبد الرحمن الجبوري، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع لاستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن، 2005، ص: 07.

أمين عبد العزيز حسين، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة للطباعة والتوزيع، القاهرة، بدون طبعة، 2007، ص: 239. ¹²

¹³ عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2005، ص: 128.

¹⁴ وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص: 20.

¹⁵ زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية والنقدية، الشركة العربية للتسويق والتوريدات، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2008، ص: 204-205.

- ¹⁶ عبد القادر عيادي، جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات وانعكاساتها على كفاءة السوق المالية - حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2014، ص: 97.
- ¹⁷ عادل عامر، انعكاسات جودة المعلومات المحاسبية في ظل حوكمة الشركات على سوق الأوراق المالية، مقال منشور في منتدى دار العلوم القانونية والإسلامية والإنسانية، على الموقع الإلكتروني:
<http://www.adelamer.com/vb/showthread.php?3632>. 2017 - 2 - 20 تاريخ الاطلاع
- ¹⁸ أمين أحمد السيد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون طبعة، 2005، ص: 24.
- ¹⁹ Defrutos, M. Angeles and Manzano, carolina, 2005, Trade Disclosure and Price Dispersion, Journal of Financial Markets, Vol. 8, May, P.203.
- عبد الغفار حنفي، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون طبعة، 2004، ص: 180.²⁰
- ²¹ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص: 132.
- ²² M Angeles de Frotos, Carolina Manzano, Trade disclosure and Price dispersion, Journal of Financial Markets, Vol. 8, May 2005, pp: 191-192. نقلا عن صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، جامعة الامارات العربية المتحدة.
- ²³ Ananth Madhavan, D. Porte, D. Weaver, Should Securities Marketes be Trasparent, Journal of Financial Markets, Vol. 8, August 2005, p: 285. نقلا عن المرجع أعلاه.
- ²⁴ الحناوي، إبراهيم سلطان، جلال العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص: 134.
- عيادي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 193.²⁵
- نفس المرجع أعلاه، ص: 195-196.²⁶