

دور المعلومات المحاسبية فى تدعيم فاعلية سوق الأوراق المالية

د. محسن بهجت الشاذلى

كلية التجارة - جامعة القاهرة

١ - مقدمة :

أثارت فكرة كفاءة أسواق رأس المال ومازالت تثير خلافا بين المهتمين بتلك الأسواق ، فوفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم فى السوق على وجه السرعة ، لكل معلومة جديدة ترد الى المتعاملين فيه ، يكون من شأنها تغيير نظرتهم فى المنشأة المصدرة للسهم . وحيث أن المعلومات تأتى الى السوق فى أى وقت ومستقلة عن بعضها البعض فإنه يصبح من المتوقع أن تكون حركة الأسعار عشوائية ، حيث تتجه صعودا مع الأنباء السارة ، وهبوطا مع الأنباء غير السارة ، التى تصل الى السوق فجأه وبدون سابق إنذار ، وفى ظل المنافسة الشديدة المتوقعة بين المتعاملين للحصول على تلك المعلومات فلن يتمكن أى منهم من تحقيق السبق فى الحصول على المعلومات او تحليلها ، ومن ثم فلن تتاح له فرصة تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين .

وكفاءة الأسواق المالية مع افتراض استقرار النظام الاقتصادى تصل الى أقصاها عندما تعكس أسعار الأوراق المالية وخاصة الأسهم العادية كل المعلومات المتاحة وبالتالي تعبر عن حقيقة النشاط الإقتصادى لكل شركة مما يمكن المستثمرين من التعرف على القيم الحقيقية لهذه الشركات والأداء الإقتصادى لها وبالتالي يزيد من مشاركة هؤلاء المستثمرين الإيجابية فى أسواق رأس المال . (١)

ويرتكز نجاح أداء سوق الأوراق المالية على عدد من الأسس منها ما يلى :

- كفاءة السوق ودرجة هذه الكفاءة .
- توافر الوعى الاستثمارى لدى جمهور المستثمرين فى الأسواق المالية .
- وجود تشريعات وقوانين تسهل وتحمى العملية الاستثمارية .
- وجود نظام فعال وسليم للمعلومات حيث أن سوق الأوراق المالية تمثل نظاما للمعلومات يفيد كلا من المستثمر والشركات والدولة فى تنمية الإستثمارات .

(١) سعيد توفيق عبید ، "درجة كفاءة سوق الأوراق المالية وامكانية التطوير" ، مجلة المحاسبة والادارة والتأمين - كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد ٢٨ ، ١٩٨٩ ص ١٧١ .

وتعتبر المعلومات من أهم دعائم السوق الكفاء فلكى يتمكن المستثمرون الحاليون والمرقبون من إتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشأن حيازتهم للأوراق المالية من عدمه ، يجب أن يكونوا على علم بما يجرى من أحداث سواء على المستوى القومى أو مستوى القطاع أو مستوى الشركة المصدرة للأوراق المالية. وهذه المعلومات قد تكون وصفية تعبر عن حقائق السلوك الأقتصادي خلال الفترات المالية السابقة أو معلومات تحليلية تقدم للمستثمر المعلومات الحالية والمستقبلية للربط بين الأحداث والمتغيرات ، ويؤدى توافر هذه المعلومات الى زيادة قدرة المستثمر والمحلل المالى على توقع العائد والمخاطرة للاستثمارات بالإضافة الى زيادة قدرته على تجنب التفسيرات الخاطئة للأحداث.

٢- هدف البحث :

أن عملية إختيار محفظة الأوراق المالية والتي تتمثل فى تحديد أنواع الأوراق والاستثمارات ذات أعلى عائد وأقل مخاطرة تعد من المشاكل الأساسية التى تواجه المستثمر حيث أن ذلك يتم فى ضوء تفضيلة لأعلى معدل عائد وأقل درجة مخاطرة ، وتعتبر المعلومات المحاسبية عاملا أساسيا فى تحديد وحساب العناصر الأساسية لإختيار محفظة من الأوراق المالية بما يلبي احتياجات المستثمرين ، وهو ما يعد من أهم دعائم السوق الكفاء وذلك ما تسعى اليه هذه الدراسة حيث أن سوق الأوراق المالية تعتمد فى تغذية نظام المعلومات بها على مدى توافر المعلومات الإقتصادية عن الشركات المدرجة بها حيث تعدد مصادر تلك المعلومات ومن أهمها المعلومات المحاسبية المنشورة فى القوائم والتقارير المالية حيث أن تلك المعلومات تؤثر فى اتجاهين الأول تأثيرها وإرتباطها بدرجة كفاءة السوق ذاتها ، والثانى تأثيرها بالقرار الذى يتخذه المستثمر فى الأوراق المالية ، وفى هذه الدراسة نتناول احتياجات المستثمرين من المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار فى الأوراق المالية الأمر الذى يدعم فاعلية وكفاءة سوق تلك الأوراق.

٣ - أسلوب البحث :

تحقيقا لأهداف البحث فإنه إعتد على أسلوبين فى التحليل واستخلاص النتائج هما :

الأول : أسلوب تحليل الدراسات التي تناولت موضوع احتياجات المستثمرين فى الأوراق المالية من المعلومات المحاسبية وذلك من خلال الكتابات المحاسبية والمالية .
 الثانى : أسلوب الدراسة الاستنباطية للحصول على بعض النتائج التى يصل إليها التحليل السابق بما يؤدى إلى استنباط مجموعة من الأسس والمؤشرات التى تعتبر ذات أهمية فى مجال التطبيق العملى لنتائج البحث .

٤ - تبويب البحث :

تحقيقاً لأهداف الدراسة فى هذا البحث فقد تم تبويبها إلى الأقسام التالية :
 القسم الأول : يتناول بالدراسة احتياجات المستثمرين فى الأوراق المالية من المعلومات المحاسبية ومصادرها المختلفة وأهم أنواع المعلومات المطلوبة فى هذا المجال .

القسم الثانى : بعض الدراسات التى تناولت دراسة المعلومات المحاسبية فى الفكر المحاسبى .

القسم الثالث : أهم المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر فى الأوراق المالية .

القسم الرابع : المعلومات الداخلية وأثرها على قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية .

القسم الخامس : تنبؤات الإدارة وأثرها على قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية .

القسم السادس : القوائم الفترية وقرارات الاستثمار فى الأوراق المالية .

القسم السابع : التحليل المالى وقرارات الإستثمار فى الأوراق المالية .

الخلاصة والنتائج .

القسم الأول

أنواع المعلومات المطلوبة ومصادرها

أن استثمارية التعامل فى الأسواق المالية تكون نتيجة تفاعل أوامر الشراء و**البيع** الخاصة بالمستثمرين ، وتقوم هذه الأوامر على أساس توافر عدة مستويات من المعلومات التى تمكن المستثمر من تقييم الأوراق المالية واختيار ما يعظم منفعته ، ويمكن تصنيف المعلومات التى تستخدم كأطار لتحليل الأوراق المالية حسب البيئة الى معلومات تتعلق

بالبيئة الخارجية ، ومعلومات تتعلق بالبيئة الداخلية. فالمعلومات التي تتعلق بالبيئة الخارجية تمثل تلك المعلومات التي تعبر عما يقع خارج نطاق الشركة وهي المرتبطة بالسوق والاقتصاد القومي والصناعة ، بينما تمثل المعلومات المتعلقة بالبيئة الداخلية تلك التي تقع داخل نطاق الشركة ومرتبطة بها سواء من حيث وضعها في السوق أو هيكل استثماراتها أو خصائصها التشغيلية ونتيجة عملياتها أى أنه يمكن القول أن المعلومات اللازمة للقرارات الاستثمارية تنقسم الى الانواع التالية : (١)

أ - المعلومات الاقتصادية العامة والبيئية :

وتتمثل في المعلومات المتعلقة بالنظام الاقتصادي والاحداث الجارية سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية وترتبط هذه المعلومات بالبيئة الخارجية المحيطة . وهذه المعلومات تتضمن مؤشرات عديدة منها معدلات النمو الاجمالية للاقتصاد القومي. والمؤشرات النقدية ومعدلات التضخم ، بالاضافة الى الوضع الحالى والمتوقع للاقتصاد القومي بصفه عامة وللأسواق الماليه بصفة خاصة . واهتمام المستثمر ووعيه بهذه الجوانب البيئية تزيد من قدرته على اتخاذ قرارات اكثر رشداً.

ب - معلومات عن الصناعة :

وهذه المعلومات تكون أكثر تفصيلاً فيما يتعلق بصنائه ما والشركات التي تعمل بها ، لكى يختار المستثمر مجالاً ما لاستثماره لا بد ان يكون على علم بما يحدث فيه ومؤشراته المختلفة . ومن هذه المعلومات على سبيل المثال استمرار واستقرار معدلات نمو الصناعة ، والطلب على منتجاتها ، واتجاهات الانتاج بها على المدى القصير والطويل، ثم الاتجاه العام لأرباح هذه الصناعة .

ج - معلومات عن الشركة :

وهي المتعلقة بالبيئة الداخلية للشركة وتشمل العديد من المعلومات منها :

- معلومات عن وضع الشركة في السوق كمرکزها التنافسى واستراتيجياتها التسويقية.

(١) يرجع فى ذلك الى :

سعید توفیق عبید ، الاستثمار : النظرية والتطبيق ، منهج تحليلي كمي ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٨٦ - Beaver, William H., " The Behaviour of Security Price ," The Accounting Review, (supplement 1972). PP. 410 - 430

- معلومات عن خصائصها التشغيلية مثل طبيعة وثبات مراحل الانتاج ، هيكل تكلفه المنتج والنمو والابتكارات .
- معلومات عن كفاءة الادارة وفعاليتها مثل قدرة الادارة على وضع الاهداف وتنفيذها .
- معلومات عن هيكل الاستثمارات مثل رأس المال العامل والاستثمارات طويله الاجل وهيكل التمويل والرافعة الماليه والرافعة التشغيلية .
- معلومات عن نتائج التشغيل مثل معدلات نمو واستقرار المبيعات والايادات - هوامش الربحية ومعدلات العائد على الاستثمار وحقوق الملكية - نسبة الطاقة المستغلة .
- د - معلومات عن الاوراق المالية :

تعتبر هذه المعلومات ذات أهمية خاصة بالنسبة للمستثمرين والباحثين الذين يهتمون بتتبع سلوك سوق المال ومدى تأثيره بما يجرى من احداث بيئية أو على مستوى الصناعة أو الشركات وتتضمن هذه المعلومات ما يلي :

- معلومات عن عوائد الورقة مثل ثبات ونمو معدلات ربح السهم ، ثبات ونمو معدلات التوزيع ، ثبات ونمو معدلات سعر السوق / لعائد السهم .
- معلومات عن أسعار الورقة حيث يعتبر السعر مؤشرا جيدا لما يحدث لها من آثار ، ويتضمن معلومات الاسعار كل ما يتعلق بالورقه الماليه مثل أعلى وأدنى سعر خلال الفترات السابقة وسعر الاقفال ، وصافى التغير بين سعر اليوم وسعر الامس بالاضافة الى القيمة الدفترية للسهم .

وفى الدول المتقدمة يوجد العديد من المؤسسات التى تعنى بنشر مؤشرات ومتوسطات أسعار الاورق الماليه مثل مؤسسة بوجونز وسابا فى الولايات المتحده الامريكية ، وتعتبر المعلومات سلعه اقتصادية يتوافر فيها شروط العرض والطلب يمكن ان تتوافر عن طريق عدة مصادر وبذلك تصبح مشكلة المستثمر هى تحديد اكثر هذه المصادر فائده وفاعلية بالنسبة له وذلك فى ضوء التكلفة والعائد ، ومن أهم هذه المصادر :

- أ - سماسرة الاوراق المالية
- ب - مكاتب الخدمات الإستشارية
- ج - الصحف والجرائد

د - المجلات المتخصصة

هـ - الاصدقاء والاقارب

و - الاسرار والشائعات

ج - مصادر أخرى (مثل تقارير الادارة)

وفي دراسه Baker (١) سنة ١٩٧٣ احتلت القوائم الماليه المنشورة المركز الخامس فى ترتيب مصادر الحصول على المعلومات بالنسبه للمستثمر ، بينما فى دراسه تمت على المستثمرين فى دولة قطر وضع المستثمرين البيانات الماليه المنشورة فى المرتبه الاولى من بين مصادر المعلومات كاساس لاتخاذ قراراتهم .

وقد ربط Miltra (٢) بين المعلومات ومصادر الحصول عليها حيث قسم المعلومات الى معلومات اوليه ومعلومات مفسره حيث تمثل الاولى البيانات المجردة مع ترك تفسيرها للمستثمر بينما تمثل الثانية تفسيراً وتحليلاً واستنتاجات للمعلومات الاولى . وقد ربط بينها وبين مصادر الحصول عليها على النحو التالى :

-
- (١) Baker, Kent and John H. Haslem, " Informaion Need of Individu-
al Investors " , Journal of Accountancy, Nov., 1973.
(٢) Miltra, Sid, " Investmen Analysis and Protfolio Management "
(Harcourt Brace Jovanovich, N. J., 1987), PP. 82 - 84.

المعلومات المفسره	المعلومات الاولييه
١-المعلومات الصادرة عن السوق	
<p>١- تقارير اسبوعية ونصف شهرية تضم أفضل الابحاث والمقالات المتاحة عن الظروف التجارية الاقتصادية المكتوبه بواسطة الخبراء والباحثين وبحيث تنشر فى صورة مختصرة يكون من السهل فهمها .</p>	<p>١- مجلات ربع سنوية وهى مجلات اكاديمية نظريه تغطى موضوعات عن النواحي الماليه والتمويلية الاقتصادية</p>
<p>٢- توصيات تقدم عن طريق خبراء الاستثمار والسماسة عن الحالة المستقبلية للاقتصاد والسوق .</p>	<p>٢ - جريدة المحلل المالي وتحتوى على مقالات فى موضوعات الاستثمار وادارة محافظ الاوراق الماليه وتقارير عن التطورات الجارية الخاصة بتنظيم الاوراق الماليه بالاضافة الى الاسس المحاسبيه للتحليل المالي .</p>
<p>٣- نشرات تصدر عن طريق بعض المؤسسات عن اسعار الفائده والطلب على النقود وتقديرات عن الاحتمالات المستقبلية عن سوق الاوراق الماليه .</p>	<p>٣- جرائد وبوريات نصف شهرية عن التطورات الاقتصادية وعن الصناعات المختلفه والشركات التابعه لها .</p>
	<p>٤- مجلات اسبوعية تجارية تحتوى على معلومات تغطى النواحي الماليه والتمويلية الحكومية والتجارية .</p>

المعلومات المفسرة	المعلومات الأولية
ب - المعلومات الصادرة عن الصناعة	
١- نشرات حكومية تلقى الضوء على الصناعة بوجه عام	١- لوريات حكومية وهى عبارته عن سلسلة من التقارير تحتوى على سلسلة كاملة من البيانات من الصناعات المختلفه
٢- ابحاث مقدمه من مكاتب خبراء الاستثمار ومكاتب السماسرة والتي تقوم بالتعليق على ظروف السوق والاسهم وأيضا تقدم النصائح عن صناعات محددة .	٢- تقارير ربع سنوية مالية وهى عبارة عن قائمة الدخل والميزانية الخاصة بكل صناعة ولعدد من الشركات داخل كل صناعة عن ربع سنه .
٣- صفحه ماليه فى الجرائد تنشر اخبار أو معلومات القطاعات المتعدده من الصناعات مع نصائح اضافية لأفضل الصناعات التريمكن الاستثمار فيها	
ج - المعلومات الصادرة عن الشركات المساهمة	
١- استشارات وتوصيات صادرة عن مكاتب خبراء الاستثمار بشأن الاسهم العادية والاوراق الماليه ذات الدخل الثابت والاصدارات الجديدة والسندات القابله للتحويل والادوات الاستثماريه الأخرى.	١- التقارير السنوية وتحتوى على قوائم تتضمن معلومات عن انجازات الشركة لفترات ماليه ، وجداول تبين المعلومات المالية المتعلقة بصافى المبيعات وصافى الدخل والفوائد والربح الموزع لكل سهم وقائمة التوزيع وقائمة التغيرات فى المركز المالى بالاضافة الى تحليل مقارن عن قوائم ماليه لفترة تمتد من ٥ - ١٠ سنوات .

<p>٢- الصحف والمجلات وتتضمن أعمدة تظهر بصورة واضحة لتدعيم عمليات شراء أو بيع سندات أو أسهم معينة .</p>	<p>تابع</p> <p>٢- جرائد وبيوريات أسبوعية أو شهرية أو سنوية تحتوى على المقالات المنشورة عن الصناعة والشركات والتي تنشر فى النشرات التجارية وتقارير مكاتب السماسرة</p> <p>٣- تقرير سنوى يستوفى عن طريق سوق الأوراق المالية يحتوى على معلومات قد تكون غير موجودة فى التقرير السنوى للشركة مثل تفاصيل خاصة بالايجار التحويلي طويل الأجل والديون المستغرقة ، ادارة الأسهم الاختيارية ، طرق حساب الاستهلاك وتقدير مخزون اخر المدة .</p>
--	---

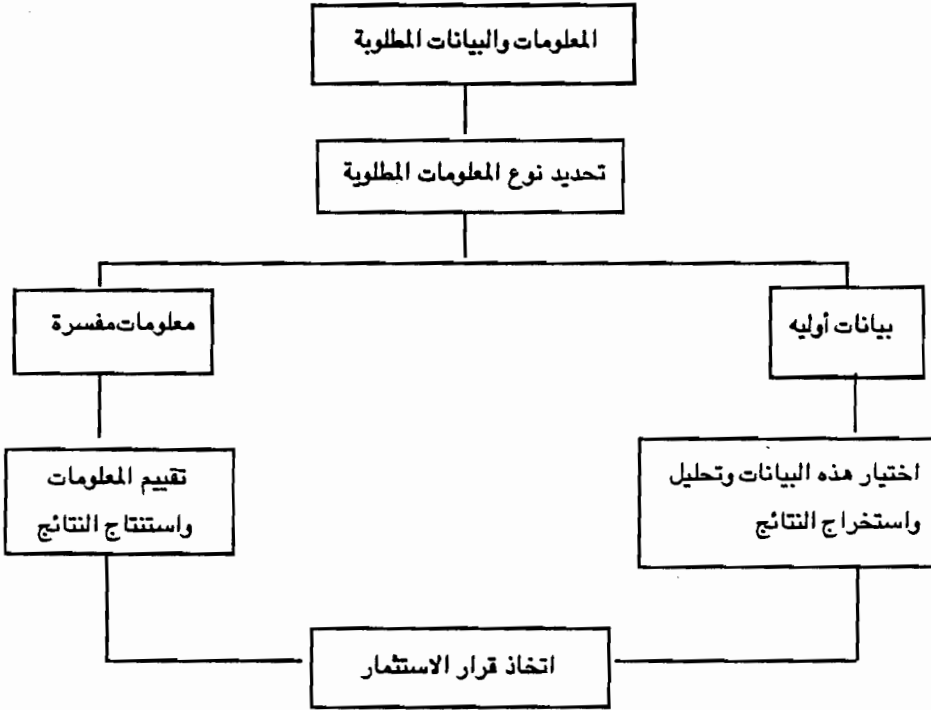
وقد أوضح Miltra أن مراحل تجميع واستخدام هذه المعلومات تتم على النحو التالى: (١)

- أ - يحدد المستثمر المجالات التى يحتاج معلومات عنها .
- ب - يختار المستثمر نوع المعلومات المطلوبة - أولية أو مفسرة مع الأخذ فى الاعتبار تكلفه كل نوع .
- ج - اذا كانت المعلومات الأولية هى المطلوبة فعليه أن يحدد النموذج الذى يستخدمه فى تحليل هذه البيانات وتقييمها اما اذا كانت المعلومات المفسرة هى المطلوبة فإنه يختار المعلومات ويقوم بتقييمها واستخراج النتائج والتوصيات ويمكن التعبير عن هذه المراحل على النحو التالى :

أ - يحدد المستثمر المجالات التي يحتاج معلومات عنها .

ب - يختار المستثمر نوع المعلومات المطلوبة - أولية ومفسرة - مع الأخذ في الاعتبار تكلفة كل نوع .

ج - إذا كانت المعلومات الأولية هي المطلوبة فعليا أن يحدد النموذج الذي يستخدمه في تحليل هذه البيانات وتقييمها اما إذا كانت المعلومات المفسرة هي المطلوبة فإنه يختار المعلومات ويقوم بتقييمها واستخراج النتائج والتوصيات ويمكن التعبير عن هذه المراحل بالشكل التالي :



وفيما يلي يتعلق بمصادر المعلومات يرى الباحث مايلي :

أ - ضرورة توافر العديد من المصادر التي تعمل على توفير المعلومات مما يجعل المستثمر يقوم بعملية مفاضلة بينها في ضوء التكلفة والعائد .

ب - تعتبر القوائم والتقارير المالية المنشورة من أهم هذه المصادر بالنسبة للمستثمر حيث أنها توفر له العديد من أنواع المعلومات الكمية المتعلقة بالوضع المالي للشركة وتقديرات الربحية مما يساعد على اتخاذ قراره السليم والتي قد لا تستطيع مصادر أخرى توفيرها .

ج - يتأثر قرار الاستثمار بالمعلومات المحاسبية وذلك لانعكاسها على أسعار الأسهم وكذلك بأى تغيير فى المعلومات المنشورة وطريقة عرضها .

القسم الثانى

بعض الدراسات التى تمت بشأن المعلومات المحاسبية المطلوبة لقرارات الاستثمار فى الأوراق المالية

تم العديد من الدراسات (١) فى عدد من الدول بخصوص تحديد أهم المعلومات التى يحتاجها المستثمر فى الأوراق المالية ومن هذه الدراسات ما يلى :

١ - دراسة : Beaker , Haslem سنة ١٩٧٣ (٢)

حيث قاما بدراسة لمعرفة المعلومات التى يحتاجها المستثمرون الأفراد من المعلومات المحاسبية وذلك بأخذ عينة عشوائية من ١٦٢٣ مستثمر فرد يمثلون فئات المستثمرين فى ولاية واشنطن وزع عليهم استقصاء يتضمن ٣٣ بنداً من بنود المعلومات لأعطاء كل بند منها درجة أهمية معينة ، وقد أجاب على الاستقصاء ٨٥١ شخصا وكانت نتيجة الدراسة أن أكثر المعلومات أهمية بالنسبة للمستثمر تلك المتعلقة بالتنبؤ بالمستقبل وكذلك المعلومات التاريخية عن معدلات النمو وأثرها على الربحية . كما طالب المستثمرون بالمزيد من المعلومات عن الشركة والصناعة التى ينتمى إليها وعن التنبؤات بالظروف الاقتصادية العامة وكفاءة الإدارة . وكانت أهم مصادر الحصول على المعلومات بالنسبة لهم متمثلة فى المحللين الماليين .

(١) راجع علي سبيل المثال :

- Cassidy, David B., " Investor Evaluation of Accounting Infor- - i
mation : Some Additional Empirical Evidence", Journal of
Accounting Research, (Autumn, 1976), PP. 212 - 229.
- Ottlson, James. : " Analysis of Usefulness of Accounting Data for - ب-
the Portfolio Decision : A Decision Theory Approach, Journal of
Accounting Research, (Empirical Research in Accounting, (Selected
studies, 1972) PP. 49 - 84
- Baker , Kent and John H. Haslem, Op. Cit., PP. 64 - 69. (٢)

٢ - دراسة Gyan سنة ١٩٧٥ (١)

حيث قام بدراسة لاحتياجات المحللين الماليين باعتبارهم أكثر الفئات المستخدمة للمعلومات بصفتهم الشخصية وباعتبارهم مصدرا لمعلومات للمستثمرين الأفراد وأن احتياجاتهم ليست مستقلة عن احتياجات المستثمرين لأنهم يقدمون لهم النصيحة والمشورة.

وقد قام بأخذ عينة من ٤٠٠ محلل مالى أعضاء فى CFAS ووزع عليهم استقصاء يتضمن ٣٩ عنصرا لتحديد مدى أهمية كل عنصر منها على قرارات الاستثمار فى الأوراق المالية .

وقد اجاب ١٨٠ محلل على الاستقصاء وكانت نتيجة اجاباتهم مايلي :

أ - أن عناصر المعلومات الموجودة بقائمة الدخل وقائمة المركز المالى تمثل العناصر ذات الأهمية العالية مثل ربح السهم، دخل العمليات، حقوق الملكية، الدخل والاستثمارات وكذلك قائمة التغيرات فى المركز المالى .

ب - تحتل المرتبة الثانية عناصر المصروفات وطرق حساب الاهلاك والخطط طويلة الأجل للعام القادم وتوزيعات السهم واجمالى المبيعات .

ج - يلى ذلك بعض عناصر المخزون والنفقات الرأسمالية والأسهم الممتازة (القيمة والعدد) بينما يحتل المركز الأخير قوائم تعديلات مستوى الاسعار كقوائم اضافية .

٣ - الدراسة التى قام بها أحد الباحثين على الشركات الأردنية سنة ١٩٨٧ (٢)

حيث قام بدراسة الأهمية النسبية لمفردات المعلومات التى يمكن أن تتضمنها التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة بالاردن لفتنيتين هما المستثمرين الافراد والمحللون الماليون بالبنوك والمؤسسات المالية . وقد استخدم لهذا الغرض استقصاء

١ - Chandra, Gyna, Op. Cit., PP. 65 - 70

٢ - فوزى غرابية ، رندا النبر ، "مدى توفر الايضاحات فى التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الصناعية فى الاردن " . مجلة دراسات العلوم الادارية والاقتصادية ، الجامعة الاردنية

يتضمن ٢٦ مفردة ارسلت لـ ٢٢ فرد من كل فئة ليعطى وزنا نسبيا لكل منها يتناسب مع أهميتها بالنسبة لقرار الاستثمار فى الأوراق المالية .

وقد كانت نتيجة ربود مفردات العينة مايلى :

١- أن العناصر الأكثر أهمية بالنسبة للمحللين الماليين هي توفير مصادر الأموال واستخداماتها يلي ذلك الارباح المحققة .

٢- بالنسبة للمستثمرين فتمثل المعلومات المطلوبة ذات الأهمية في اسماء اعضاء مجلس الادارة ، معلومات عن مستقبل الصناعة التي تعمل فيها الشركة .

وقد تم اختيار مستوى المعنوية بين الفئتين واتضح انه لا يوجد اي فرق معنوى بين أهمية كل بند بالنسبة للفئتين .

٤- الدراسة التي قام بها احد الباحثين علي الشركات القطرية سنة ١٩٩٠ (١)

وذلك لدراسة مدى أهمية البيانات الواردة في التقارير المالية المنشورة الصادرة عن الشركات القطرية بالنسبة لمتخذى قرارات الاستثمار والائتمان وذلك بهدف تقييم احتياجات المستثمرين والمقرضين للمعلومات التي تتضمنها التقارير المالية المنشورة الصادرة عن الشركات . حيث تم اختيار عينة من ٢٤٠ مفردة أرسل اليهم استقصاء للتعرف علي ارائهم بالنسبة للمعلومات الواردة بها وقد وصلت عدد القوائم التي أجرى عليها التحليل ١٩٧ استمارة وكان نتيجة ذلك مايلى :

١- تركزت أهتمامات مجموعة المستثمرين ببند المعلومات التي تساعدهم في التنبؤ بالارباح والتوزيعات مثل الارباح والخسائر ومتوسط دخل السهم والتنبؤ بمصادر الأموال واستخداماتها واجمالي الايراد من المبيعات وصافي الدخل وتحليل الايرادات حسب نوع المنتجات وجملة الأصول والخصوم .

٢- بينما اهتم المقرضون بالبند التي تساعدهم في التنبؤ بمتانة المركز المالي والقدرة علي السداد .

(١) حلمي عبد الفتاح البشبيشي ، "مدى أهمية البيانات في التقارير المنشورة الصادرة عن الشركات المساهمة القطرية لمتخذى قرارات الاستثمار والائتمان" ، مجلة المحاسبة والادارة والتأمين ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد ٢٨ ، ١٩٨٩ ، ص١-٤ .

مما تقدم يستخلص الباحث مايلي :

- ١- يهتم المستثمر بالمعلومات عن المستقبل لأنها تعطي له مؤشرا عن مدى استمرارية وقوة مركز الشركة داخل الصناعة وبالتالي تزيد من ثقته في أسهم هذه الشركات .
- ٢- يتركز اهتمام المستثمرين علي المعلومات المتعلقة بالربحية وتوزيعات الأرباح وما يتعلق بها من ربح السهم والتدفقات النقدية وهذه تمثل المعلومات المحاسبية بقائمة الدخل والقوائم الاخرى .
- ٣- يهتم المستثمرين بالحصول علي معلومات سريعة وجديدة وواضحة تتميز بالموضوعية والملاعة وموثوق بها وهذا ما توفره خصائص المعلومات المحاسبية .
- ٤- يهتم المستثمرين بالتعرف علي المؤشرات المالية الحالية والمستقبلية عن الصناعة والشركة .
- ٥- هناك بعض المعلومات التي لا يستطيع المستثمرين الافراد الحصول عليها ولها تأثير مباشر علي أسعار الأوراق المالية وبالتالي علي قرارات الاستثمار مثل المعلومات الداخلية وتوقعات الادارة .

القسم الثالث

أهم المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمر في الأوراق المالية

يوجد العديد من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتؤثر علي حركة تداول الأوراق المالية ، ويتطلب الأمر نشر هذه المعلومات طالما أن المنفعة المحققة منها تفوق تكلفة النشر ، ويعتبر رقما ربح السهم والمبيعات من أهم مفردات المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية ، كما أن البيانات المتعلقة بالتدفقات النقدية لها علاقة وثيقة بالتنبؤ بتوزيع الأرباح وتكون ذات أهمية في اتخاذ قرار الاستثمار . (١)

Hendriksen, Eldon S., Accounting Theory, third Edition, (Richard (١) D. Irwin, Inc., 1977), P. 13.

ويناقد الباحث أهم هذه المعلومات فيما يلي :

- الربح المحاسبي

يعتبر الربح من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية سواء بالشراء أو البيع أو الاحتفاظ بها . ويعتبر الربح من المعلومات التي توضح المقدرة الكسبية للشركة والتي تعطي مؤشرا يبين مدى كفاءة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لها في خلال الفترة السابقة (١) وفي ضوء نظرية تسعير الأصول الرأسمالية تمدنا أرقام الربح المحاسبي بالمعلومات عن التدفقات النقدية خلال الفترة بالإضافة الي أن التغير في الربح السنوي يرتبط بالتغير في اسعار الأسهم وعلي ذلك يمكن القول بأن الربح المحاسبي الدفترى يمثل عاملا مؤثرا في أسعار الأسهم .

ويعتبر الربح من أهم الأهداف بالنسبة للمساهمين والمديرين وأعضاء مجلس الإدارة كما أوضحتها الدراسة التي تمت علي مجموعة من الشركات الدانمركية ويوضحها الجدول التالي:(٢)

النسبة المئوية لتحبيذ كل هدف كما يراها كل من			أهداف الشركة
مجلس الإدارة	المديرين	المساهمين	
٧٥	٥٦	٢٣	الربح
صفر	١١	٢٣	النمو في الصناعة
٢٥	صفر	٨	البقاء في دنيا الأعمال
صفر	١١	٢٣	تقديم المنتج المطلوب
..	١١	٨	الاستقلال
..	صفر	١٥	السيادة بالسوق
..	١١	صفر	أهداف أخرى
٪١٠٠	٪١٠٠	٪١٠٠	الأجمالي

(١) سعيد مفيد دويان ، "أهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية" ، مجلة البحوث الادارية، (العدد الرابع) ، ١٩٨٥ ، ص ٦١ .

(٢) هشام أحمد حسبو ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٧٩ ، ص ١٥٣ .

وقد أثبتت الدراسات الحديثة ان ربحية الشركة تعد في المركز الأول لاهتمام كل من المستثمرين الافراد والمحليين الماليين، ويستخدم الربح المحاسبي في استخراج العديد من النسب والمعلومات والمؤشرات مثل العائد علي الاستثمار ، وريح السهم ، والتوزيعات والتي تستخدم في المجالات المتعلقة بالمقارنة بين الشركات المتماثلة وفي التنبؤ بأسعار الاسهم (١).

ولكي تكون المعلومات المتعلقة بالربحية مؤثرة علي قرارات الاستثمار في الأوراق المالية فانها يجب ان تكون متاحة للجميع وان تنشر بصفة منتظمة ودورية ويتم اعدادها وفقا لقواعد وأسس ثابتة من عام لآخر كما يجب توافرها لمدة سابقة لا تقل عن خمس سنوات حتي يمكن استخدامها كأساس للتنبؤ والمقارنة ، ومن الجدير بالذكر أن المقصود بالربحية (المقدرة الكسبية) الارباح العادية الناتجة عن النشاط العادي للشركة .

وفي الدول النامية تلعب معلومات الربحية دورا اكثر اهمية مما تؤديه في الدول المتقدمة ، كما انها تعتبر من المعلومات الحيوية التي تؤثر علي قرارات المستثمرين في تلك الدول . وسبب اهتمام المستثمر في الدول النامية بربحية الشركة أو مقدرتها الكسبية هو أنها تؤثر مباشرة علي استثماراته في هذه الشركة ، بالإضافة الي ذلك فإن المستثمر في الدول النامية قد لا يتوفر فيه عنصر قبول المخاطرة أي أنه قد لا يكون من النوع الذي يضحى بالارباح الحالية في سبيل قيمة مرتفعة للسهم في المستقبل . (٢)

والخلاصة أن الربح المحاسبي يعتبر من أهم المعلومات التي تؤثر علي قرارات المستثمر في الأوراق المالية حيث تؤثر علي قيمة السهم ، لما لها من أثر علي ربح السهم وكذلك علي القيمة الدفترية للسهم وذلك بتأثيرها علي الارباح المحتجزة التي تؤدي الي زيادة القيمة الدفترية للسهم .

-
- Lee, T.A., "A Note on Users and Uses of Cash Flow Informa- (١)
tion", "Accounting and Business Research, (No. 50, Spring, 1983),
PP. 103-106.
 - R.L., Wilton and Tobb J.B., "An Investigation into Private Shar-
cholders Usage of Research" , Accounting and Business Research,
(Summer, 1979), PP. 201-208.

- ربح السهم (١)

يمثل نصيب السهم من الثروة المجمع في نهاية كل عام سواء تم توزيع جزء منه في شكل كوبونات أو تم احتجازه في صورة احتياطات و ارباح مرحلة - وقد أعتبر من أهم المعلومات المحاسبية التي تؤثر علي قرارات الاستثمار كما يتضح من الجدول التالي (٢) :

المفردة المالية	نسبة الإستجابة %
ربح السهم	٣١
الحالة المالية ، الموقف المالي ، هيكل رأس المال	٢٨
الربحية الكلية	٢٧
العائد النقدي	٢١
نسبة قيمة السهم الي ربح السهم	١٩
غطاء التوزيعات	١٠
التدفقات النقدية	٥
مستقبل الشركة	٢

(١) عراقي العراقي ، المحاسبة عن ربح السهم وبوره في تقييم الاداء : دراسة مقارنة ، المجلة العلمية كلية التجارة ، جامعة أسيوط ، العدد السادس ، السنة الرابعة ، ديسمبر ١٩٨٤ ، ص ٢١٠ .

- عبد الرافع محروس ، النظم المحاسبية المطبقة في مصر ، (بحث مقدم لنووة اهمية المعلومات والافصاح عنها في البورصات العربية المنعقدة في القاهرة من ١٥-١٧ نوفمبر ١٩٨٧) ، ص ١٨

(٢) - Lee T.A. and D.P. Tweedi, "The Institutional Investor and Financial Information," The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, (1981), P. 66, As Cited in:

- عراقي العراقي ، مرجع سابق ، ص ١٧٤ .

ويعتبر ربح السهم دالة لمدى منفعة الاصول - المعتمدة علي معدل دورانها - ونتاجية المبيعات "اجمالي الربح" وتأثير تكلفة ونسبة المديونية لرأس المال ، حقوق الملكية وكذلك أثر الضرائب . (١) ويحسب ربح السهم بقسمة صافي الربح علي عدد الاسهم مع مراعاة استبعاد الاسهم التجارية ، تحديد المتوسط المستخدم عندما تشمل الاسهم المصدرة علي اسهم مصدره خلال السنة وكذلك الاخذ في الاعتبار اثر الاسهم التي لا تقابلها اصول مثل اسهم التوزيعات او التجزئة ، ويعتبر ربح السهم ذا فائدة لحملة الاسهم لانه يعكس نصيب السهم في اصول الشركة ، كما انه يعتبر مؤشرا مقبولا للدلالة علي مقدرة الشركة علي الوفاء بالتزاماتها الجارية .

- توزيعات الارباح (٢)

يتأثر سلوك المستثمر في التعامل بالأوراق المالية ليس فقط بالارباح التي تحققها الشركة ككل او بربح السهم ولكنه يتأثر ايضا بقرارات توزيع هذه الارباح . فالسعر الذي يرغب المستثمر في الشراء أو البيع به يتوقف علي العائد المتوقع الذي يمكن أن يحققه السهم في المستقبل وعلي درجة التأكد من تحقيق العوائد وبقائها . ومن أهم هذه العوائد الارباح الموزعة علي الاسهم سواء كانت نقدا أو في شكل اسهم منحة .

وتلعب المعلومات المتعلقة بتوزيع الارباح دورا هاما في مساعدة المستثمر في اختيار المحفظة التي تحقق له أهدافه وتضمن له تعظيم العائد المتوقع مع تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها . فالمعلومات المحاسبية المتعلقة بتوزيع الكوبونات ونسبة هذا التوزيع الي الأرباح المحققة . ومدى مسابقتها لما حققته الشركات المتماثلة تعتبر من المعلومات التي تساعد في تحسين اتخاذ القرارات .

- Kilpalrich, Bob, Kart Palnem and Harold Schneider, "Convertible (١) securities and Earnings Pershare: A conceptitive Ranking Algorithm", The Accounting Review, (Jun., 1980), PP. 527-528.

(٢) يرجع في ذلك الي :

سعيد مفيد نويان ، مرجع سابق ، ص ٦٤-٦٥ .

- Abdel Khalik, A.R. and James G. Mckeown, "Discta sure of Estimates Holding gaina and Assessments of systematic Risk", Journal of Accounting Research, (Vol. 16, Supplement, 1978), PP. 46-77.

وهناك مجموعتان من العوامل يمكن ان تؤثر علي قرار توزيع الارباح وهما العوامل القانونية متمثلة فيما اوجبه المشرع علي الشركات بخصوص حجز الاحتياطات والتوزيعات الخاصة بأعضاء مجلس الادارة والعاملين . والعوامل الداخلية الناتجة عن قرارات وسياسات مجلس الادارة موافقة الجمعية العمومية عليها . وقد جرت عادة بعض الشركات علي توزيع نسبة ثابتة من الارباح القابلة للتوزيع بينما في الشركات التي تهدف الي النمو فقد تلجأ الي تخفيض التوزيعات للحصول علي مصادر لتمويل توسعاتها - ويؤثر المركز النقدي والسيولة علي عملية توزيع الارباح فوجود ارباح لا يعني بالضرورة توزيعها حيث لابد من توافر السيولة اللازمة له ، بالاضافة الي ذلك فان سياسة الشركة تجاه التزاماتها المستقبلية قد تؤثر علي قرار توزيع الارباح حيث قد تلجأ الشركة الي عدم توزيع جزء من الارباح واستثماره حتي تتمكن من مواجهة الالتزامات المستحقة عليها .

إن معرفة المستثمر بقرارات توزيع الارباح والاسباب التي تبني عليها مثل هذه القرارات تعتبر من المعلومات الهامة المؤثرة علي سلوكه في مجال التعامل في الأوراق المالية وتعتبر الارباح المحققة والموزعة عاملا مؤثرا للتدفقات النقدية بالشركة بالاضافة الي دلالتها علي مستوى التشغيل في الشركة .

-
- Foster I., Taylor W., and Don Vickrey, "The Information of (=) Stock Dividend Announcements", The Accounting Review, (April, 1978), PP. 360-370.

القسم الرابع

المعلومات الداخلية واثرها علي قرارات

الاستثمار في الأوراق المالية

تمثل المعلومات الداخلية كافة المعلومات المرتبطة بالبيئة الداخلية للشركة وتتضمن كافة أنواع البيانات والتقارير المتعلقة بالنشاط الداخلي والتي لا تتوافر لجميع المستثمرين وهذه المعلومات توفر لحائزها امكانية تحقيق أرباح غير عادية نتيجة استخدامها في التعامل واتخاذ قراراته ، ويمثل هذا الوضع ضررا لبعض المستثمرين وتتضمن المعلومات الداخلية - علي سبيل المثال - مايلي : (١)

- خطط الادارة تجاه توزيع الارباح ونسبة التوزيع وكذلك الاشكال المقترحة للتوزيعات سواء كانت نقدا أو في شكل اسهم منحة وحصول بعض المستثمرين علي معلومات او مؤشرات اوليه حول النسبة المقترحة للتوزيع ، شكل التوزيع يؤثر علي عمليات التداول مما يؤثر علي اسعار الاسهم ويؤدي الي ارباك السوق .
- خطط الشركة المستقبلية نحو النمو او التوسع او التنوع ومصادر التمويل المقترحة لاتمام ذلك مما قد يكون له اثر علي قرارات التوزيع من ناحية بالاضافة الي اثره علي الالتزامات المستقبلية والهيكل التمويلي بالنسبة للشركة .
- كفاءة الادارة وسمعتها من حيث :
- قدرتها علي تحقيق ارباح الشركة .
- علاقتها بالعاملين والموردين في الفترات الحالية والماضية واحتمالات المستقبل .

(١) يرجع في ذلك الي :

- جمال عبد اللطيف السرابي " دور المعلومات الداخلية في السوق المالي " ، بحث مقدم لندوة اهمية المعلومات والانصاح عنها في البورصات العربية ، القاهرة ١٥-١٧ نوفمبر ١٩٨٧ ، ص ١-٥ .
- Bird, Ronald G. and Sturat M. Locke, "Financial Accounting Report: A Market Model Disclosure", Journal of Business Finance and Accounting, (Vol 8, No. 1, Spring , 1981), PP. 27-44.
 - Jaff, J., Op. Cit. PP. 416-428.
 - Lee, T. A. and D.P. Tweedi, "Accounting Information: An Investigation of Private Shareholders Usages", Accounting and Business Research, (Autumn, 1975), PP. 110-122.

- قدرتها علي التكيف مع المتغيرات الخارجية والداخلية للبيئة المحيطة .
- التغيرات التي تحدث في مجلس الادارة واحتمالاتها المستقبلية وآثارها المختلفة .
- وكيفية تعاملها مع المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة .

ولهذه المعلومات آثار عديدة علي المستثمرين وعلي كفاءة السوق ، فمن حيث أثرها علي المستثمرين نجد أن حصول البعض علي هذه المعلومات من شأنه خلق عدم التكافؤ في الحصول علي المعلومات مما يؤدي الي تحقيق ارباح غير عادية لفئة علي حساب الاخرى ، كما ستقوم الفئة التي لديها المعلومات بالعمل علي عدم اتاحتها للفئة الاخرى مما يؤدي الي مضاربة غير عادلة داخل السوق . بالاضافة الي انها قد تدفع بعض المستثمرين الي اتخاذ قرارات غير سليمة متعلقة باختيار البدائل الاستثمارية وبالتالي تحملهم لمستويات مخاطرة غير متوقعة اما بالنسبة لآثارها علي السوق نجد انها تعتبر من أهم عوائق تطوير ورفع كفاءة السوق حيث انها تؤدي الي خلق نوع من الاربك والفوضى لمستوى الاداء داخل السوق واحداث تعاملات لا تستند الي أسس صحيحة ، كما أن حدوث تداول غير عادى لاسهم شركة معينة بناء علي معلومات داخلية يكون من شأنه التأثير علي حركة اسعار اسهم الشركات الاخرى حيث يسارع المستثمرين لاتمام عمليات شراء وبيع غير سليمة يكون لها تأثيرا سلبيا علي اتجاه الاسعار للشركات الاخرى المسجلة .

ولهذه المعلومات دور هام في حصول الوحدات الاقتصادية في الدولة علي مصادر التمويل الخارجي وعمليات الافتراض لان الكثير من مؤسسات الافتراض تطلب العديد من المعلومات الداخلية المتعلقة بأداء الشركة قبل اتمام عملية التمويل . كما أن توافر او نقص هذه المعلومات من شأنه التأثير علي انسياب وتدفق حجم الاستثمارات الاجنبية داخل الدولة وذلك لان معظم المستثمرين الاجانب يهتم الحصول علي معلومات كاملة تتعلق بقيمة الاسهم الحقيقية والمراكز المالية السليمة لهذه الشركات .

وقد اهتمت الدول المتقدمة بهذه الظاهرة وعملت علي الحد منها ، وظهر اتجاه يحظر التعامل بناء علي معلومات داخلية في أسواق امريكا والمملكة المتحدة وفرنسا ، حيث حظرت علي الاشخاص الذين لديهم معلومات داخلية من استخدام هذه المعلومات لتحقيقي ارباح من وراء الاتجار بالاسهم ، فنجد مثلا قانون سوق الاوراق المالية لعام

١٩٣٤ في الولايات المتحدة يتضمن العديد من القواعد الخاصة بهذا المجال كما أنها أعطت الحق للمستثمر في التظلم امام القضاء في حالة حدوث اضرار أو خسائر له اثناء عملية المتاجرة والتي قد تحدث نتيجة أهمال أو قصور من مصادر المعلومات داخل السوق . وقد قضت محكمة اقليمية أمريكية في واشنطن بتفريم موظف كبير في احدى الشركات الامريكية بمبلغ ٥٠٠٠ دولار ميثادية خدمات اجتماعية تصل الي ٢٠٠ ساعة حيث انه قد حصل علي معلومات مسبقة تتعلق بتملك الكويت لمؤسسة سانتافي ، وانه اشترى اسهما من المؤسسة بمبلغ ٢٥٠٠ دولار وياعها بعد خمسة ايام بسعر ٢٥٠٠٠٠٠ دولار وان المعلومات المسبقة هذه قد مكنت ١١ أمريكيا منهم ٨ وسطاء البورصة من الحصول علي اكثر من ٩٠٠٠٠٠٠ دولار في اسبوع واحد . (١)

هذا وقد كانت احدى توصيات ندوة الافصاح عن المعلومات المنعقدة بالقاهرة في الفترة من ١٥ - ١٧ نوفمبر ١٩٨٧ اصدار التشريعات اللازمة لتنظيم المعلومات الداخلية للشركات سواء من ناحية الافصاح عنها فور وقوعها لتحقيق العدالة الكاملة لكل الاطراف المعنية او بوضع الضوابط لعدم تسربها الي السوق عن عمد او حسن نية مما قد يتعارض مع مصالح المساهمين في الشركات ووضع الضوابط والعقوبات المنظمة لموضوع المعلومات الداخلية نظرا لاهميتها القصوى وادخال نظام الافصاح لدى الجهات الرقابية كأداة فعالة لتنظيم تداول هذه المعلومات . وبالرغم من ذلك فان وضع المعلومات الداخلية في الاسواق المالية العربية مازال ضعيفا ، وأنه يجب توافر العقوبات الرادعة لاستخدام تلك المعلومات في التأثير علي اسعار الاسهم وحركة التداول من قبل المديرين والمستثمرين الداخليين .

القسم الخامس

تنبؤات الادارة وأثرها علي قرار

الاستثمار في الأوراق المالية

تعتبر تنبؤات الادارة (٢) احد المكونات الرئيسية للمعلومات الداخلية ، وتعتبر

(١) سعيد مفيد دويان - مرجع سابق - ص ٦١

(٢) عراقي العراقي ، " الافصاح المحاسبي عن تنبؤات الادارة في التقارير الخارجية للشركة " ، مجلة المحاسبة والادارة والتأمين ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد ٢٨ ، ١٩٨٩ ص ١٤٥-١٦٩ .

عملية التنبؤ جزءاً هاماً في تحليل وتقييم الشركة فلكي يصل المستثمر الي قرار خاص بشراء او الاحتفاظ او بيع اسهم شركة ما فان الامر يتطلب تقدير الارباح والمخاطرة وتحديد ما اذا كانت الاسهم مقومة باعلي او اقل من قيمتها .

وتستخدم التنبؤات عادة في توقع الموقف المالي للشركة ونتائج عملياتها والتغيرات في مركزها المالي اى انها تعرض ما تفكر فيه الادارة وتكون مفيدة لجميع الاغراض ، ولاممية هذه التنبؤات طالب بعض الباحثين بان تتضمن التقارير المحاسبية المعتمدة تنبؤات عن معدلات الزيادة في النشاط والارباح مستقبلا حتي تكون مؤشرا لاتخاذ القرارات بدلا من الاعتماد علي التخمين والاشاعات عند التعامل في الأوراق المالية. (١)

وقد أهتمت الهيئات العلمية والباحثون بمناقشة المشاكل الخاصة بالافصاح عن تنبؤات الادارة في التقارير الخارجية للشركات فعلي سبيل المثال نجد الآتي :

(١) إقترحت اللجنة البريطانية للمعايير المحاسبية في يوليو ١٩٧٥ (بعنوان تقرير الشركة) اعداد سبع قوائم اضافية بالاضافة الي القوائم التقليدية - من بينها قائمة التوقعات المستقبلية والتي تظهر توقعات مستويات الربح والعمالة والاستثمار ، وكذلك قائمة باهداف الشركة متوسطة الاجل . كما تطلب قانون الشركات الانجليزي ١٩٨١ ان يشتمل تقرير مجلس الادارة علي التطورات المستقبلية المتوقعة للشركة ووحداتها التابعة .

(ب) في سنة ١٩٨٠ طالبت هيئة الأوراق المالية الامريكية الشركات المساهمة المعتمدة في البورصة بارفاق تقرير الادارة بالقوائم المالية المقدمة للهيئة ، ويشمل التقرير

-
- Epstein, Marc J., "The Shareholder's View of Earning Forecasts", (==) Managerial Planning, (Nov. Dec., 1975), PP. 33-36.
 - Hassell, John M. and Rebort H. Jennings, "Relative Forecasts Accuracy and Timming Forecasts Announcement", The Accounting Review, (Jan. 1986), PP. 58-87 .
 - Scoll, William L., "Planing for Your Firm's Stock Price", Managerial Planning, (Nov./Dec. 1975), PP. 37-40 .

(١) صغفق الركبي "الافصاح المالي في الكويت : نشأته وتطوره" ، مجلة البورصات العربية ، العدد ٩ ، يونيو ١٩٨٨ ، ص ٢٣ .

مناقشة وتحليل معلومات عن السيولة ومصادر الاموال والمعلومات المستقبلية واثر التضخم ، كما انها شجعت الشركات علي توفير معلومات عن التوقعات المستقبلية من منطلق ان التقارير التاريخية المنشورة تكون مفيدة في قياس الاداء الماضي للادارة ، أما قرارات الاستثمار فتعتمد علي التوقعات ، وتتطلب معرفة خطط الادارة في المستقبل وقياس تقدم الادارة في تطوير الخطط وتنفيذها (١) .

ج- قام MARC ١٩٧٥ ببحث علي المستثمرين للاجابة عن سؤال بخصوص "هل ترغب في ان تتضمن قائمة الدخل التنبؤ بالدخل عن العام القادم" وكانت الاجابة ان نحو ٧٧٪ من الردود يرغب اصحابها في ذلك كجزء من الافصاح ولديهم المعرفة لكيفية استخدامها (٢).

د- قام DAY باستطلاع لمدى أهمية معلومات التنبؤ من قبل محلي الاستثمار ، وكانت نتيجة هذا الاستطلاع موضحة في الجدول التالي (٣) .

مدى الاهمية	عدد محلي الاستثمارات
هام جدا	٢
هام (كبيانات اساسية)	٨
مفيد (كتأكيد للبيانات)	٢
كمرجع فقط	١
غير هام	—
اجمالي	١٥

- Farrelly, Gail E. and Gail B. Wright, "Improving Communication (١) Through the Annual Report," The Accountants Digest, (Jun., 1989), PP. 27-33 .
- Epstein, Marc J., Op. Cit., PP. 33-40 . (٢)
- Day Judith F.S., "The use of Annual Report by UK Investment Analysis", Accounting and Business Research, (Autumn, 1986), P. 301 .

وبذلك يتضح مدى أهمية التنبؤات عن الخطط المستقبلية بالنسبة للمحلل المالي ، وكذلك بالنسبة للمستثمر حيث يرى حوالي ٧٣.٣٪ من العينة انها عملية هامة وضرورية .

والافصح عن تنبؤات الادارة يرتبط بحاجات المستثمرين ، فالافصح عن تنبؤات الدخل تساعد في التنبؤ بسعر السوق المستقبل للسهم كما تعتبر عاملا أساسيا في التنبؤ بتوزيعات الارباح المستقبلية وفي تقييم المنشأة بأكملها (١) أي انها تكون ذات محتوى اعلامي بالنسبة لتوقعات المستثمرين لانها تؤثر علي تحركات سعر السهم بالاضافة الي ان تنبؤات الادارة تساعد المحللين الماليين في اعداد تنبؤات افضل للاستثمارات . وقد اصبح الافصح عن تنبؤات الادارة في التقارير الخارجية المنشورة اتجاها تتبناه كثير من الشركات والمنظمات المهنية للمحاسبين والهيئات الحكومية علي الرغم من وجود بعض الاعتراضات عليه (٢) . وذلك لانه يعتبر عاملا مهما في تحليل الاستثمار .

ويجب ان يشمل الافصح عن تنبؤات الادارة مفردات معينة كحدود دنيا والتي تعرض في التقارير المالية التاريخية - تتمثل في المبيعات او اجمالي الايرادات ، ومجمل الربح وتكلفة المبيعات والمفردات غير العادية او غير المتكررة ومخصصات ضرائب الدخل وصافي الدخل من العمليات المستمرة والعمليات غير المستمرة ، وصافي الدخل ، وربح السهم والتغيرات الجوهرية في المركز المالي وكذلك السياسات المحاسبية الهامة والمتوقع استخدامها في الفترة التي تغطيها التنبؤات وعندما تختلف الاسس المتوقعة استخدامها عن المستخدمة في الفترات السابقة يجب اظهار اثر ذلك (٣) . وقد اصدر مجمع المحاسبين القانونيين بانجلترا وويلز سنة ١٩٦٩ توصية بان المحاسبين يمكن ان يقوموا بمراجعة محدودة للاسس المحاسبية في اعداد التنبؤات ، ويمكنهم ان يتحققوا من ان التنبؤ قد اعد بناء علي الفروض الاساسية المحددة وان البيانات قد تمكّن عرضها علي اساس منسق وثابت .

(١) - Hendriksen, Elden S., Op., Cit., PP. 157-158.

(٢) - Danos, Paul and Eugene A. Imhoff, "Auditor Review of Financial Forecasts: An Analysis of Factors Affecting Reasonableness Judgments", The Accounting Review, (June., 1982), P. 39 .

(٣) عراقي العراقي ، الافصح المحاسبي ، مرجع سابق ، ص ١٦٠-١٦١ .

ويرى الباحث انه من الممكن أن تتضمن التقارير المحاسبية المعتمدة تنبؤات عن معدلات الزيادة في النشاط والارباح المستقبلية حتي تكون مؤشرا لاتخاذ القرارات الاستثمارية بدلا من الاعتماد علي التخمين والاشاعات عند التعامل في الاوراق المالية .

انقسام السادس

القوائم الفترية وقرارات الاستثمار في الاوراق المالية

يقصد بالقوائم الفترية تلك القوائم التي توضح نتيجة اعمال الشركة ومركزها المالي عن فترة عادة اقل من السنة وقد تكون هذه الفترة نصف سنه او ربع سنة او اقل من ذلك - وتشمل هذه القوائم علي قائمة الدخل وقائمة المركز المالي وقائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة مصادر الاموال واستخداماتها ويرفق بهذه القوائم شرح وصفي للبيانات غير المالية مما يساعد علي فهم هذه القوائم (١) .

وتستمد قيمة هذه القوائم من انها توفر المعلومات السريعة والمنظمة عن نتيجة اعمال الشركة ومركزها المالي عن فترة زمنية قصيرة واقل طولا من الفترة المعتاد الاعلان عنها - السنة المالية . وبذلك فانها تمد المساهمين وغيرهم من الفئات الاخرى بالمعلومات اللازمة للتأكد من حسن سير الشركة وهذا يؤدي الي تحسين وضع وسعر اسهم الشركة في السوق . حيث يترتب علي اصدار هذه القوائم تقليل تقلبات اسعار الاسهم ، وهناك دراسات عديدة اجريت في السنوات الاخيرة تؤكد ان القوائم المالية المؤقتة تفيد في التنبؤ بالارباح السنوية في سنة اصدارها (٢) كما انها تعطي

(١) يرجع في ذلك علي سبيل المثال الي :

- زين العابدين فارس ، مشاكل واسس قياس الربح المحاسبي عند اعداد القوائم المالية المؤقتة ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، الجزء الثاني ١٩٨٥ ، ص ٥٦١-٥٩٥ .

- Fisher, Donald E. and Ronald J. Jordan Op. Cit., PP. 224-226 .
- Fabozzi Frand J. "Rebert Fonfeder and Patrick Casabona, "An Empirical Examination of the Impact of Limited Review on Equity Price", Journal of Business, finance and Accounting, Vol. 10, No. 1, 1983, PP. 127-139 .
- Walls, Rossl and Jerald L. Zimmerman, Op. Cit., PP. 38-40,69 .
- D., Lowrence, and Michael S., "The Predictive value of Interim Reports for Improving Forecasts of Future Quartely Earnings". the Accounting Review . (July, 1979), P. 585.

للمستثمرين فهم احسن لطبيعة النشاط في المشروعات وخاصة تلك الشركات التي يرتبط نشاطها بالموسمية .

وقد أهتمت الهيئات العلمية والبورصات بهذه القوائم ، ففي الولايات المتحدة - علي سبيل المثال - أصبح اصدار هذه القوائم امرا لازما للقيد في البورصة (١) . وكذلك حرصت هذه الهيئات علي تحديد البيانات المالية وغير المالية التي يجب ان تظهر في هذه القوائم ، وقد اختلفت هذه الهيئات فيما بينها في تحديد البيانات المطلوبة والشكل الذي تقدم به مما ادى الي اختلاف اعداد هذه القوائم في بلاد العالم المختلفة (٢) .

ويمكن علي ضوء ما صدر من توصيات الهيئات العلمية والمهنية المختلفة بشأن تحديد نوع البيانات التي يجب أن تتضمنها القوائم المالية المؤقتة تجميع هذه البيانات في مجموعات علي النحو التالي: (٣)

أ - مجموعة بيانات تتعلق بنتائج تشغيل المشروع وتمثل فيمايلي :

- المبيعات مع الاهتمام بابرز اي ايرادات موسمية .
- دخل الاستثمارات .
- بنود النفقات والتكاليف مع العناية بابرز الموسمي منها .
- مخصصات ضرائب الدخل واي تقلبات هامة فيها .
- الاهلاك .
- الربح (او الخسارة) قبل اضافة أي بنود غير عادية .
- البنود غير العادية .
- الربح (أو الخسارة) الصافية .

(١) W., Richard, Ross L., and Jorald L., "Voluntary Corporaet Dis- closure: the case of Interim Reporting", The Journal of Accounting Research, (Vol. 19, Supplement 1981), P. 36 .

(٢) Securities and Exchange Commission, "Notice Proposate to In- crease Disclosure of Interim Results by Repistrance", Accounting Series Release, (No. 177), 1975.

(٣) زين العابدين فارس ، مرجع سابق ، ص ٥٨٦-٥٨٧ .

ب - مجموعة بيانات تتعلق بتحديد نصيب أصحاب الشركة في ارباحها ويشمل ذلك بيانات توضح الربح عن السهم ومقدار التوزيع النقدي منه .

ج - مجموعة بيانات تتعلق بالتغيرات في المركز المالي للشركة منذ آخر عرض له ويشمل ذلك علي وجه الخصوص :

- التغيرات في رأس المال العامل .
- التغيرات ففي الاصول الثابتة .
- التغيرات في الالتزامات طويلة الاجل .

وبالاضافة الي ما سبق تحتوى القوائم المالية المؤقتة علي بيانات تكون في الغالب غير مالية ولكنها ضرورية لمساعدة مستخدمي هذه القوائم علي الفهم السليم لما تحويه هذه القوائم من بيانات مالية وتشمل هذه البيانات علي مايلي :

- التغيرات في المبادئ المحاسبية المتبعة
- التغيرات في استثمارات الشركة في شكل اصدار او الغاء للاوراق المالية .
- الاندماجات التي تتم مع شركات أخرى .
- شرح لطبيعة البنود غير العادية اذا كانت مسمياتها لا تفصح عنها بدرجة كافية .

ويستخدم المحاسب نفس المبادئ والفروض والسياسات المحاسبية التي يستخدمها عند اعداد القوائم المالية السنوية لاعداد القوائم المالية الفترية ، ونظرا لاختلاف اهداف كل منها واختلاف المدة الزمنية لها ، يقابل المحاسب مجموعة من المشاكل متعلقة بالنواحي التالية : (١)

أ - اختلاف اراء المحاسبين حول المداخل النظرية التي تشكل اساس القوائم المالية المؤقتة حيث يميز الفكر المحاسبي بين ثلاثة مداخل لغرض القوائم المالية المؤقتة (الفترية) وهذه المداخل هي مدخل التميز ومدخل التكامل ومدخل الادمج . وتختلف توصيات الهيئات العلمية فيما بينها بشأن المدخل المتبع ولكن هناك اتجاها واضحا

(١) زين العابدين فارس ، مرجع سابق ، ص ٥٦٦-٥٨٥ .

لتجنب مدخل التمييز . وقد ايد مجلس المبادئ المحاسبية APA في نشرته رقم ٢٨ علي اتباع مدخل التكامل باعتبار ان الفترة المد عنها القائمة الفترية مكمل للفترة السنوية . بينما تؤيد لجنة معايير المحاسبة المالية (FASB) مدخل الادمج .

ب - اختلاف مفهوم القياس المحاسبي لغرض اعداد القوائم المالية الفترية . حيث يرتبط القياس المحاسبي لغرض اعداد هذه القوائم بمجموعة من العوامل الفريدة التي تؤدي الي اختلاف مفهوم القياس المحاسبي المتبع عن ذلك المتبع عند اعداد القوائم المالية السنوية ومنها الطبيعة الموسمية لنشاط بعض الشركات ، قصر المدة المتاحة لاعداد هذه القوائم وامكانية معالجة اى خطأ يتعلق بالقياس المحاسبي فيها في نهاية لعام عند اعداد القوائم المالية السنوية وكذلك عدم خضوعها لاي الزام قانوني يحتم اخضاعها لرقابة المراجع الخارجي . وتشير الدراسات الي ان الشركات لا تتبع عادة مبدأ الثبات عند قياس الدخل الفترى .

ج- تخفيض بنود الايرادات والنققات بين الفترات المالية المؤقتة : ويعد ذلك من المشاكل الرئيسية التي تواجه المحاسب عند اعداد القوائم المالية الفترية ، وفي الغالب يتم التخفيض في ضوء المدخل الفلسفي الذي يعد علي اساسه هذه القوائم ، والذي يتأثر بدوره بالهدف المرجو من اعدادها . حيث ان هذه القوائم تهدف الي تزويد مستخدميها بأساس جيد لتقييم نتائج أعمال الشركة في نهاية فترة قصيرة ومساعدة المستخدمين في التنبؤ بالنتائج السنوية في نهاية الفترة المؤقتة .

ومما لا شك فيه ان البيانات المحاسبية الواردة في القوائم المالية الفترية تساعد المستثمر عند اتخاذ قرار شراء او بيع الاوراق المالية ، حيث تزيد من قيمة المعلومات الواردة في القوائم المالية السنوية فنجد ان المعلومات الواردة في القوائم المالية السنوية تختلف في حالة وجود او عدم وجود قوائم فترية ، حيث يكون المحتوي الاعلامي للقوائم المالية السنوية اقل في حالة عدم وجود قوائم فترية منه في حالة وجودها .

القسم السابع

التحليل المالي وقرارات الاستثمار في الاوراق المالية

يمثل قرار الاستثمار في الاوراق المالية احد المجالات الهامة لعمل المحلل المالي والذي يحتاج الي نوعية خاصة من المعلومات ، وتعتمد وظيفة التحليل المالي علي المعلومات المتاحة وتلك التي يمكن التوصل اليها باستخدام اساليب التنبؤ المختلفة ، وتؤدي الي ترشيح قرارات الاستثمار في الاوراق المالية وصولا بقرار المستثمر الفرد الي المثالية النسبية في اختيار مفردات المحافظ الاستثمارية . وفي نفس الوقت يساعد التحليل المالي للسوق المالية ككل علي التوصل الي الكفاءة اللازمة في تسعير الاصول المالية موضع التداول بطريقة تقترب من قيمتها الاقتصادية في لحظة ، وبالتالي تساعد علي تحقيق توازن السوق .

ويهدف المحلل المالي عند تحليل الاستثمارات في الاوراق المالية الي تحقيق مايلي :

١- تقدير خصائص الاستثمار سواء بتحديد الخصائص العامة للاستثمارات في السوق ككل او في داخل محفظة ما . وهذا يحتاج الي القيام بالعديد من التحليلات التي تعتمد علي المعلومات الملائمة للتوقع بالمستقبل المحيط بالاستثمار حيث يحتاج المحلل الي مايلي :

أ) تحديد البدائل التي يمكن أخذها في الحسبان لتحديد امكانية ضم هذه البدائل الي المحفظة وذلك من خلال تحليل توقعات التوزيعات والتدفقات النقدية وسياسة توزيع الارباح ومعدلات النمو .

ب) تقرير امكانية الاستثمار بتقدير معامل بيتا (معامل المخاطرة المنتظمة) ومدى ارتباط عائد الاستثمار مع العوائد الاخرى .

ج) استخدام ابوات التحليل المختلفة لتقدير العلاقة بين العائد والمخاطرة وتحديد هامش المخاطرة التي قد يتحملها المستثمر نتيجة اضافته هذا الاستثمار للمحفظة .

٢- تحديد الاستثمارات غير المسعرة في السوق علي الوجه السليم : ويقصد بذلك التعرف علي تلك الاستثمارات التي يخطيء السوق في تقديرها (١) حيث يعترض

(١) سعيد توفيق عبيد ، الاستثمار ، مرجع سابق ، ص ٤٠٦

المحلل انه يمكنه عن طريق البحث والتحليل اكتشاف الاوراق المالية التي لا يتم تقييمها في السوق علي الوجه السليم كأن تكون مسعرة بأكثر من قيمتها او اقل من قيمتها وفي سبيل ذلك يتبع المحلل المالي ماييلي :

أ) تقدير القيمة الحالية للاستثمار ومقارنته بالقيمة السوقية له .

ب) او مقارنة العائد المتوقع بالعائد المطلوب منه فاذا كان العائد المتوقع اعلي من العائد المطلوب فان ذلك يكون مؤشرا الي ان الاستثمار مسعر بأقل من قيمته الحقيقية .

وتوجد ثلاث مجموعات من المعايير والمؤشرات التي يستخدمها المحلل المالي للحكم علي الكفاءة المالية والاقتصادية للشركة ولقياس اهمية السهم في سوق التداول وايضا لقياس نشاط سوف التداول نفسه وتمثل هذه المجموعات فيمايلي :

١- المعايير اللازمة لقياس الكفاءة المالية والاقتصادية للشركة : وتتضمن هذه المجموعة مؤشرات التكوين المالي والرأسمالي للشركة مثل نسبة الملكية ، هيكل التمويل ، نسبة الخصوم المتداولة الي صافي حقوق المساهمين ، نسبة الاصول المتداولة الي الاصول الثابتة ، نسبة المبيعات الي حقوق لامساهمين ، معدل دوران رأس المال الكلي وكذلك اختيارات ومؤشرات السيولة مثل نسب التداول وسرعة دوران رأس المال العامل . كما تتضمن هذه المجموعة مؤشرات الربحية التي تدل علي المقدرة الكسبية للشركة وتوضح العلاقة بين الارباح والمبيعات ورأس المال المستثمر ومنها العائد علي الاستثمار ، نسبة الارباح الموزعة لحقوق المساهمين .

٢- معايير قياس الاهمية النسبية للسهم في سوق التداول وهذه المعايير تستخدم في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه ومن اهمها :

أ) ربح السهم وتمثل نسبة الارباح التي يحصل عليها السهم الي القيمة السوقية للسهم .

ب) ربح السهم (عائد السهم الواحد) ويمثل حصة السهم العادي في الارباح .

ج) مضاعف سعر السهم Price Earning Ratio ويستخدم لاختيار

القيمة الحقيقية للسهم في التداول ويعتبر مؤشرا ملائما لتقرير ما اذا كانت

قد حدثت مغالاة في القيمة السوقية للسهم او العكس . وقد استقر الرأي في بورصات الاوراق المالية في اوربوا الغربية والولايات المتحدة ان هذا المؤشر الذى يدور حول ١٢ الي ١٣ مرة لشركة جديدة يعتبر مؤشرا صحيا ، ويحسب بقسمة القيمة السوقية علي ربح السهم ويمكن حسابه علي مستوى السهم ومستوى القطاع وكذلك علي مستوى الاسهم المتداولة في السوق ككل .

(د) القيمة الدفترية للسهم وتوضح نصيب السهم من حقوق المساهمين في نهاية السنة المالية ويمكن حساب مضاعف سعر السهم بالنسبة لقيمتة الدفترية .

٣- معايير قياس نشاط السوق ومدى كفاعته : يتأثر نشاط السوق بجميع المتغيرات الاساسية والاقتصادية للشركات والبيئة المحيطة ومن أهم المؤشرات التي تقيس كفاءة السوق :

- عدد ايام التعامل خلال مدة ما .
- اجمالي حجم التعامل خلال المدة سواء داخل المقصورة او خارج المقصورة .
- المتوسط اليومي لحجم التعامل .
- اجمالي عدد الاسهم المقيدة في البورصة .
- المتوسط اليومي لكمية الاوراق التي تم التعامل عليها .
- نسبة عدد الشركات التي تم التعامل علي اوراقها خلال المدة الي مجموع الشركات المقيدة .

مما تقدم يمكننا القول بأن توافر هذه المؤشرات أو بعضها يفيد المستثمر في اتخاذ قراره السليم ولكي تتوافر هذه المؤشرات لابد من توافر المعلومات السابق ايضاحها اللازمة لتحديد قيم هذه المؤشرات وامكان تحديد القيمة الحقيقية للاستثمار .

الخلاصة والنتائج :

تهدف الدراسة في هذا البحث الي إبراز دور المعلومات المحاسبية في تدعيم فاعلية سوق الاوراق المالية حيث ان هذه المعلومات تعتبر اهم دعائم السوق الكفاء ، وهذه المعلومات قد تكون وصفية تعبر عن حقائق السلوك الاقتصادي خلال السنوات السابقة

او معلومات تحليلية تقدم للمستثمر المعلومات الحالية والمستقبلية للربط بين الاحداث والمتغيرات الامر الذي يزيد من قدرته علي توقع العائد والمخاطرة للاستثمارات بالاضافة الي زيادة قدرته علي تجنب التغيرات الخاطئة للأحداث.

ان المستثمرين والمحللين الماليين يعتمدون الي حد بعيد علي المعلومات الموجودة بالقوائم المالية المنشورة لما يتوافر فيها من الموضوعية والوثوق بها ، لذلك يرى الباحث ان احد الوظائف الهامة للمحاسبة في تطوير سوق الاوراق المالية في جميع الدول نامية او متقدمة يعتمد الي حد بعيد علي الدقة في اعداد الحسابات الختامية للشركات والافصاح عن المعلومات الملانمة التي يمكن للمستثمر من قياس كفاءة وأداء الشركات واتخاذ قرار الاستثمار ، وذلك لأن المعلومات المحاسبية تعطي صورة للدخل والوضع المالي للشركة ، وتعطي المحلل المالي فرصة جيدة للتنبؤ بالمستقبل وهي اول خطوة من خطوات التحليل المالي للاستثمارات .

ويمكن القول بأن أهمية وفاعلية البيانات والمعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير والقوائم المالية للشركات التي يتم تداول اسهمها في السوق بالنسبة للمستثمر وسوق الاوراق المالية تتوقف علي اعتبارين أساسيين هما :

الأول - مقدرة النظام المحاسبي في قياس موارد الوحدة الاقتصادية بكفاءة وتقييم التغيرات التي تطرأ علي نتيجة الأنشطة التي تقوم بها خلال فترة معينة وتحديد مستوى نجاح اداء تلك الوحدة في الاستغلال الامثل لتلك الموارد في الماضي والحاضر واستخدامها كمؤشر للأداء في المستقبل .

الثاني - مقدرة مستخدمي البيانات والمعلومات من حيث فهمها وتحليلها واستخدامها كأساس للمفاضلة وترشيد عملية اتخاذ القرار ، وتختلف تلك المقدرة من مستثمر لآخر وتعتمد علي عدة إعتبارات منها درجة وعي وثقافة المستثمر وتفهمه لأهمية البيانات المنشورة ، ومدى ثقته بالقياس المحاسبي وكفائه .

إن فعالية المعلومات المحاسبية تتوقف علي ما توفره من احتياجات مستخدميها بما يساعدهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة وتتصل تلك العملية بقنوات للإتصال رسمية وغير رسمية من المنتج الي المستخدم تحكها في ذلك قواعد وقوانين معينة .

وعموما فلقد خلص الباحث الي النتائج التالية :

١- تتعدد أنواع المعلومات التي يحتاجها المستثمر في الاوراق الماليه سواء كانت عن البيئة الخارجية متمثلة في معلومات عن السوق او عن الاقتصاد أو معلومات داخلة عن الشركة المصدره للأوراق المالية وتشتمل أهم هذه المعلومات علي معلومات أولية ومعلومات مفسرة .

٢- أثبتت الدراسات التي إستعرضها البحث لتحديد احتياجات المستثمرين من المعلومات المحاسبية إهتمام المستثمرين بالمعلومات المستقبلية والمؤشرات المالية والمعلومات المتعلقة بالربحية والمقدرة الكسبية للشركة المصدره للأوراق المالية وذلك بصفة خاصة في الدول النامية لما لها من تأثير علي قيمة السهم وربحيته ، وكذلك قيمته الدفترية . وأيضا تعتبر توزيعات الربح ونصيب السهم من الأرباح من المعلومات الهامة التي يهتم بها المستثمر في الأوراق المالية .

٣- تمثل المعلومات الداخلية أحد الأنواع الهامة والمؤثرة في قرارات الاستثمار في الأوراق المالية بالنسبة لمن يتمكنوا من الحصول عليها وكذلك لها تأثير غير مباشر علي باقي حاملي الأوراق المالية . وتشتمل هذه المعلومات علي خطط الإدارة المستقبلية ، كما يؤدي استخدام هذه المعلومات الي عدم رفع كفاءة السوق حيث انها تؤدي الي تحقيق ارباح غير عادية لحائزيها مما يقلل من كفاءة السوق ، وقد اهتمت الدول الصناعية المتقدمة بالعمل علي الحد من هذه الظاهرة وحظرت التعامل باستخدام هذه المعلومات .

٤- تعتبر تنبؤات الادارة أحد المكونات الرئيسية للمعلومات الداخلية والتي تستخدم أيضا في توقع الموقف المالي للمنشأة ونتائج عملياتها ، وقد ناقشت الهيئات العلمية مشاكل الافصاح المتعلقة بضرورة إعداد تنبؤات الادارة ومراجعتها وادراجها في تقرير مجلس الادارة ، مما يؤدي الي تعريف المستثمر بالخطط المستقبلية للشركة مما يقلل من الاعتماد علي التخمين والإشاعات عند التعامل في الأوراق المالية .

٥- تعتبر القوائم المالية الفترية اداة لنقل درجة عدم التأكد لدى المستثمر ، مما يساعده علي إتخاذ قراره الاستثماري السليم ، وتؤدي الي زيادة قيمة المعلومات

لأنها توفر معلومات سريعة ومنتظمة عن نتيجة أعمال الشركة ومركزها المالي عن فترة قصيرة . وقد أهتمت الهيئات العلمية والبورصات بهذه القوائم لدرجة انه في بعض الدول تعد هذه القوائم امرا ضروريا للقيود في البورصة ، وقد يعتمد المحاسب عند إعدادها علي مدخل التمييز أو مدخل التكامل أو مدخل الادماج .

٦- يعتبر التحليل المالي وسيلة من وسائل توفير المعلومات السليمة لإتخاذ القرارات الاستثمارية في الأوراق المالية ، ويستخرج من التحليل المالي ثلاثة مجموعات من المؤشرات والمعايير التي تؤدي الي التوصل الي القيمة السليمة للإستثمار وإتخاذ قرار الاستثمار السليم ورد ذكرها في البحث .

وفي النهاية يوصي الباحث بضرورة تبسيط المعلومات المحاسبية المنشورة وزيادة درجة فعاليتها وذلك من خلال تعاون جمعية المحاسبين مع بورصة الأوراق المالية وهيئة سوق المال في إصدار توصيات ونشرات بهذا الشأن تلتزم بتطبيقها جميع الشركات المسجلة في البورصة وتكون أساسا لتداول أسهمها ويتطلب تحقيق ذلك الأهتمام بمايلي :

- أ) تقوم الشركات بنشر ملخص يرفق مع قوائمها المالية يتضمن أهم البيانات والمعلومات التي تهتم المستثمر في الأوراق المالية بالتصور المقترح في البحث .
- ب) الإهتمام بإصدار تقارير فترية - نصف سنوية في المرحلة الحالية - لتحديث البيانات والمعلومات عن الشركات لما في ذلك من أثر علي رفع كفاءة السوق واتخاذ القرارات السليمة في ضوء المعلومات الحقيقية .
- ج) ضرورة أن تتضمن التقارير والقوائم المالية بعض التنبؤات عن معدلات الزيادة في النشاط والأرباح المتوقعة ، حتي تكون مؤشرا لإتخاذ القرارات الاستثمارية بدلا من الاعتماد علي مصادر غير سليمة عند القيام بشراء الأوراق المالية .
- د) العمل علي الحد من استغلال المعلومات الداخلية بوضع ضوابط استخدامها وعدم تسريها الي سوق الأوراق المالية .
- هـ) ضرورة الإهتمام بالصحافة المالية والتي تهتم أساسا بشئون المال والأعمال لأنها تمثل الوسيلة الملائمة لإتاحة المعلومات المحاسبية والاقتصادية وتحليلها وتقديمها للججمهور بتكلفة معقولة .

المراجع

أولا : المراجع العربية

١- جمال عبد اللطيف السرابي " دور المعلومات الداخلية في السوق المالي " ، بحث مقدم لندوة أهمية المعلومات والافصاح عنها في البورصات العربية ، القاهرة ١٥-١٧ نوفمبر ١٩٨٧ .

٢- حلمي عبد الفتاح البشبيشي ، "مدى أهمية البيانات في التقارير المنشورة الصادرة عن الشركات المساهمة القطرية لمتخذي قرارات الاستثمار والائتمان" ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد ٢٨ ، ١٩٨٩ .

٣- زين العابدين فارس ، "مشاكل وأسس قياس الربح المحاسبي عند اعداد القوائم المالية المؤقتة" ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، الجزء الثاني ١٩٨٥ .

٤- سعيد توفيق عبيد ، الاستثمار : النظرية والتطبيق ، منهج تحليلي كمي ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٨٦ .

٥- سعيد مفيد بويان ، "أهمية المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية" ، مجلة البحوث الإدارية ، (العدد الرابع) ، ١٩٨٥ .

٦- صادق محمد البسام ، بعض جوانب التنظيم المحاسبي لسوق الأوراق المالية ، بحث مقدم لندوة كلية الحقوق ، جامعة الكويت ، مارس ١٩٨٣ .

٧- صعق الركبي "الافصاح المالي في الكويت : نشأته وتطوره" ، مجلة البورصات العربية ، العدد ٩ ، يونيو ١٩٨٨ .

٨- صلاح الدين إبراهيم ، " السوق النشطة للأوراق المالية وعلاقتها بالمحاسبة وأثره في التوزيع الأمثل لمصادر الثروة على المستوى القومي " ، مجلة البحوث التجارية ، جامعة الزقازيق ، العدد ٥ ، ١٩٨٣ .

٩ - عبد الزافع محروس ، النظم المحاسبية المطبقة في مصر ، بحث مقرر لندوة اهمية المعلومات والافصاح عنها في البورصات العربية المنعقدة في القاهرة من ١٥-١٧ نوفمبر ١٩٨٧ .

١٠ - عراقي العراقي ، "الحاسبة عن ربح السهم ودوره في تقييم الاداء : دراسة مقارنة ، المجلة العلمية كلية التجارة ، جامعة أسيوط ، العدد السادس ، السنة الرابعة ، ديسمبر ١٩٨٤ .

١١ - _____ ، "الافصاح المحاسبي عن تنبؤات الادارة في التقارير الخارجية للشركة " ، مجلة المحاسبة والادارة والتأمين ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، العدد ٣٨ ، ١٩٨٩ .

١٢ - محمد أحمد العظمة ، " دور المعلومات المحاسبية فى سوق الأوراق المالية " ، كلية التجارة والإقتصاد والعلوم السياسية، جامعة الكويت، العدد (١٢)، ١٩٨٣ .

١٣ - فوزى غرابية ، رندا النبر ، " مدى توفر الايضاحات فى التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة الصناعية فى الاردن " . مجلة دراسات العلوم الادارية والاقتصادية ، الجامعة الاردنية عمان، مجلد ١٤ العدد ٨ سنة ١٩٨٧ .

١٤ - هشام أحمد حسبو ، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والمحاسبي ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٧٩ .

ثانيا : المراجع الأجنبية

1. Abdel Khalik, A.R. and James G. Mckeown, "Discta sure of Estimates Holding gaina and Assessments of systematic Risk", Journal of Accounting Research, (Vol. 16, Supplement, 1978).
2. Baker, Kent and John H. Haslem, "informaion Need of Individual Investors " , Journal of Accountancy, Nov., 1973.
3. Beaver, William H., " The Behaviour of Security Price ," The Accounting Review, supplement 1972).
4. Bird, Ronald G. and Sturatt M. Locke, "Financial Accounting Report : A Market Model Disclosure", Journal of Business Finance and Accounting, (Vol 8, No. 1, Spring , 1981).

5. Cassidy, David B., " Investor Evaluation of Accounting Information : Some Additional Empirical Evidence", *Journal of Accounting Research*, (Autumn, 1976).
6. Danos, Paul and Eugene A. Imhoff, "Auditor Review of Financial Forecasts: An Analysis of Factors Affecting Reasonableness Judgements", *The Accounting Review*, (June., 1982).
7. Day Judith F.S., "The use of Annual Report by UK Investment Analysis", *Accounting and Business Research*, (Autumn, 1986).
8. Epstein, Marc J., "The Shareholder's View of Earning Forcasts" *Managerial Planning*, (Nov./Dec., 1975).
9. Fabozzi Frand J. "Rebert Fonfeder and Patrick Casabona, "An Empirical Examination of the Impact of Limited Review on Equity Price", *Journal of Business, finance and Accounting*, Vol. 10, No. 1, 1983 .
10. Farrelly, Gail E. and Gail B. Wright, "Improving Communication Through the Annual Report," *The Accountants Digest*, (Jun., 1989), PP. 27-33 .
11. Foster I., Taylor W., and Don Vickrey, "The Information of Stock Dividend Announcements", *The Accounting Review*, (April, 1978).
12. Hassell, John M. and Rebert H. Jennings, "Relative Forecasts Accuracy and Timming Forecasts Announcement", *The Accounting Review*, (Jan. 1986) .
13. Hendriksen, Eldon S., *Accounting Theory*, third Edition, (Richard D. Irwin, Inc., 1977).
14. Kilpalrich, Bob, Kart Palmem and Harold Schneider, "Convertible securities and Earnings Perstare: A conceptitive Ranking Algorithm", *The Accounting Review*, (Jun., 1980).
15. Lee, T. A. and Tweedi D.P., "Accounting Information: An Investigation of Private Shareholders Usages", *Accounting and Business Research*, (Autumn, 1975).
16. -----, "The Institutional Investor and Financial Information," *The Institute of Chartered Accountants in England and Wales*, (1981)

17. Lee, T.A. "A note on Users and Uses of Cash Flow Information", Accounting and Business Research, No. 50, Spring, 1983.
18. Lawrence D., and Michael S., "The Predictive value of Interim Reports for Improving Forecasts of Future Quarterly Earnings". the Accounting Review . (July, 1979).
19. Miltra, Sid, " Investmen Analysis and Proffolio Management " (Harcourt Brace Jovanovich), N. J., 1987 .
20. Ottlson, James. : " Analysis of Usefulness of Accounting Data for the Portfolio Decision : A Decision Theory Approach, Journal of Accounting Research, (Empirical Rsearch in Accounting, (Selected studies, 1972).
21. Richard W., Ross L., and Jorald L., "Voluntary Corporaet Disclosure: the case of Interim Reporting", The Journal of Accounting Research, (Vol. 19, Supplement 1981) .
22. Scoll, William L., "Planing for Your Firm's Stock Price", Manege-rial Planing, (Nov./Dec. 1975) .
23. Wilton R.L., and Tobb J.B.; "An Investigation into Private Shareholders Usage of Research" , Accounting and Business Research", (Summer, 1979).
24. Securities and Exchange Commission, "Notice Proposate to In-crease Disclosure of Interim Results by Repistrance", Accounting Series Release, (No. 177), 1975.