مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: دور الإفصاح الالكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء سوق الأسهم السعودي أنموذجاً
اسم الكاتب: أحمد وجيه الدباغ، أ.م. إنصاف محمود دلال باشي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3506
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 22:24 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

تـنـمية الرافديـن
ملحق العدد ١١٣ المجلد ٣٥ لسنة ٢٠١٣

دور الإفصاح الالكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء سوق الأسهم السعودي أنموذجا

Role electronic disclosure in achieving financial market efficient - Saudi stock market specimen

أحمد وجيه الدباغ

باحث

Ahmed Wajeh Al - dbag

Researcher

إنصاف محمود دلال باشي

أستاذ مساعد – قسم العلوم المالية والمصرفية

جامعة الموصل– كلية الإدارة والاقتصاد

Inssaf Mahmoud Dalal Bashi

Asst. Prof – Financial And Banking Sciences

College of Economic and Administration

University of Mosul

تأريخ استلام البحث ٢٠١٢/٨/٨

تأريخ قبول النشر ٢٠١٣/١/٨

المستخلص

يسعى البحث إلى تركيز الاهتمام بالإفصاح الالكتروني بوصفه احد تطبيقات تقنية المعلومات من خلال تبني النظم الالكترونية الحديثة التي أنتجتها ثورة المعلومات والاتصالات للاستفادة منها في دعم دور النظم المحاسبية في الإيفاء بحاجات مستخدميها والتوافق مع المتغيرات البيئية الحاصلة في بيئة المحاسبة من اجل خدمة قرارات مستخدمي المعلومات المحاسبية وبالأخص المستثمرين الحاليين والمرتقبين والمتمثلة في شراء وبيع الأسهم والسندات أو الإبقاء على ملكيتها أو إقراض الشركات....الخ

لذا فقد كان الهدف الرئيس للبحث هو تسليط الضوء على طبيعة الإفصاح الالكتروني ومتطلبات تطبيقه وأهميته ودوره في تحقيق السوق المالي الكفوء من خلال استغلال المزايا التي يتمتع بها الإفصاح الالكتروني في تحقيق شروط السوق المالي الكفوء وذلك بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، وكان احد أهم نتائج البحث هو تحقق بعض شروط الكفاءة الكاملة ومعظم شروط الكفاءة الاقتصادية لسوق الأسهم السعودي في ظل الإفصاح الالكتروني.

الكلمات المفتاحية : *الإفصاح الالكتروني ، السوق المالي الكفوء.*

Abstract

The Research seeks to focus the attention on the electronic disclosure as one of the applications of the information technology through the adoption of the modern electronic systems produced by the information and communication revolution to take advantage of them in supporting of the role of accounting systems to fulfill the need of its users and compatibility with environmental variables in the accounting environment in order to serve the decisions of the users of the accounting information , especially the current investors and prospective in buying and selling to stocks , presenting in buying and selling stocks and bonds or keeping ownership or lending companies

So, the main goal of the research is to shed light on the nature of electronic disclosure , the requirements of its application , and its importance and its role achieving the financial market efficient by exploiting the advantages that enjoyed by the electronic disclosure in achieving the efficient financial market conditions by the application on the Saudi stock market . The one of the most important results is achieving full efficiency some conditions and most requirements of the economic efficiency of the Saudi stock market under the electronic disclosure

key words : *Electronic Disclosure , Efficient Financial Market*

المقدمة

يعد المستثمرون الحاليون والمرتقبون أكثر الفئات استخداما لمخرجات النظام المحاسبي المتمثلة بالقوائم المالية والإفصاحات الضرورية الأخرى المرتبطة بتوضيح عناصر هذه القوائم المالية من أجل اتخاذ قرارات أكثر فاعلية ، وكما هو معلوم أن هذه القرارات آنية وتتكرر باستمرار من قبل المستثمرين قياساً بالمستخدمين الآخرين للبيانات المالية، إن هذا الأمر استلزم ضرورة حصول المستثمر على بيانات حديثة باستمرار تعكس الصورة الصحيحة لواقع الشركات التي ينوي الاستثمار فيها، ولكي تستطيع الأسواق المالية القيام بدورها يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، وواحدة من أهم الأركان التي ترتكز على كفاءة السوق المالي هو وجود نظام كفوء للمعلومات بحيث يضمن تدفق هذه المعلومات في كل الأوقات وبأقل تكلفة ممكنة ، وقد ترتب على استخدام الشبكة الدولية للمعلومات أن أصبح بمقدور كل من الشركات وأسواق المال أن توفر بصفة فورية وبأشكال الكترونية متقدمة قائمة كبيرة من المعلومات إلى عدد كبير من متخذي القرارات غير المتجانسين في احتياجاتهم للبيانات والمعلومات المالية وغير المالية من خلال الإفصاح الالكتروني مما أسهم في ترشيد قرارات المستثمرين وتحقيق كفاءة الأسواق

مشكلة البحث

ترتبط قرارات المستثمرين بكفاءة السوق المالي ولكي تتحقق كفاءة الأسواق المالية لابد من وجود نظام كفوء للمعلومات بحيث يضمن تدفق هذه المعلومات في كل الأوقات وبأقل تكلفة ممكنة ، وعليه يمكن تحديد مشكلة البحث من خلال التساؤلات الآتية :

١. هل تتحقق شروط السوق المالي الكفوء في ظل الإفصاح الالكتروني ؟
٢. هل تتحقق شروط السوق المالي الكفوء في سوق الأسهم السعودي ؟

هدف البحث

يتلخص هدف البحث بالنقاط الآتية :

١. تسليط الضوء على مفهوم الإفصاح الالكتروني ومراحل تطوره وأهميته .
٢. التعرف على مفهوم وشروط السوق المالي الكفوء وأهمية تلك الكفاءة .
٣. توضيح العلاقة بين الإفصاح الالكتروني والسوق المالي الكفوء .
٤. بيان دور الإفصاح الالكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي .

أهمية البحث

تتجلى أهمية البحث من خلال توسيع المساحة المعرفية لموضوع الإفصاح الالكتروني باعتباره أحد الجوانب الحديثة في المحاسبة المالية من خلال إعطاء تصور عن الإفصاح الإلكتروني ومراحل تطوره ومقوماته والمزايا التي يقدمها، ودوره في تحقيق الكفاءة لأسواق المال، بهدف مساعدة المستثمرين الحاليين والمحتملين في اتخاذ قرارات استثمارية كفوءة وفاعلة اعتماداً على معلومات الإفصاح الإلكتروني .

فرضية البحث

لتحقيق هدف البحث تم الاعتماد على الفرضيات الآتية :

١. تتحقق شروط السوق المالي الكفوء في ظل الإفصاح الالكتروني .
٢. تتحقق شروط السوق المالي الكفوء في سوق الأسهم السعودي .

منهجية البحث

تم استخدام الجانب الوصفي في استعراض الجانب النظري من خلال الاستعانة بالمراجع العربية والأجنبية ، وما تم نشره في المواقع الالكترونية ، والمنهج التحليلي في استعراض الجانب التطبيقي للدراسة من خلال أسلوب تحليل المحتوى لموقع سوق الأسهم السعودي والشركات المدرجة بذلك السوق ، والذي يقوم على تجميع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة ومن ثم تحليل نتائج الدراسة ، ومحاولة تقديم بعض التفسيرات العملية والنظرية لتلك النتائج .

خطة البحث

لتحقيق هدف البحث والوصول إلى فرضيته تم تقسيم البحث على أربعة مباحث ، تناول المبحث الأول منها موضوع "الإفصاح الالكتروني" بمفهومة ومراحل تطوره ومقوماته وأهميته ، أما المبحث الثاني ناقش موضوع "السوق المالي الكفوء" بمفهومه وأنواعه ومستوياته وأهميته ، ثم يأتي المبحث الثالث ليربط بين المبحثين السابقين بعنوان "العلاقة بين الإفصاح الالكتروني والسوق المالي الكفوء" للوقوف على إمكانية تحقق شروط السوق المالي الكفوء في ظل مزايا الإفصاح الالكتروني، أما المبحث الرابع والخاص بالجانب التطبيقي فقد تناول مدى تحقيق السوق المالي الكفوء بسوق الأسهم السعودي في ظل الإفصاح الالكتروني .

الإفصاح الالكتروني

أولاً - مفهوم الإفصاح الالكتروني

تعد المحاسبة الأكثر تأثراً بالتطورات الحاصلة في تقنية المعلومات، وهذا بدوره أدى إلى حدوث تطورات وقفزات هائلة في المحاسبة التي لم تعد مقتصرة على تسجيل البيانات وتبويبها وعرضها في حسابات ختامية - بالرغم من أهمية ذلك - بل تطورت لتكون نظاما للمعلومات يهدف إلى توفير معلومات متنوعة لأطراف متنوعة لاتخاذ أفضل القرارات - فأصبحت أكثر أهمية - (محمود وحسين، ٢٠١١، ٢١٩) .وفي وقتنا الحالي ازدادت البدائل المتاحة للاستثمار وأصبح قرار المستثمر أكثر تعقيداً في ظل استخدام تقنية المعلومات حيث، ظهرت التجارة الالكترونية والحكومة الالكترونية والاستثمار عبر القارات ، مما تطلب ذلك حصول المستثمر على الإفصاحات اللازمة عن المعلومات المحاسبية بشكل يوازي التطور الحاصل في العالم في المجالات المرتبطة بتقديم تلك المعلومات ، مما حدا بالشركات إلى استثمار هذه التقنية في جوانب عديدة من العمل المحاسبي ومنها الإفصاح عن معلوماتها المالية عن طريق الانترنت ، وهو ما أطلق عليه الإفصاح الالكتروني وما يحققه هذا الإفصاح من سرعة ودقة في عرض المعلومات قياساً بالإفصاح التقليدي لأجل خدمة قرارات مستخدمي هذه المعلومات وبالأخص المستثمرين الحاليين والمرتقبين والمتمثلة في شراء وبيع الأسهم والسندات أو الإبقاء على ملكيتها أو إقراض الشركات....الخ والتي تعد قرارات آنية أكثر أهمية وسرعة وتكرارا قياسا بقرارات المستخدمين الآخرين للمعلومات المحاسبية كالجهات الحكومية والعاملين في المنشأة (السليم، ٢٠٠٦، ٨٥) .

بناءً على ما تقدم يمكن تحديد مفهوم الإفصاح الإلكتروني بأنه " استخدام الشركة لموقعها على الشبكة الدولية للمعلومات في عرض المعلومات المحاسبية خلال الفترات المناسبة التي قد تكون شهرية أو ربع سنوية أو سنوية ، فضلاً عن كل ما يستجد في وقته

المناسب من دون الالتزام بهذه المدد " على أن تشمل هذه البيانات التفاصيل الجزئية والكلية لكل من - الميزانية العمومية - التدفقات النقدية - الدخل – تقرير مجلس الإدارة – تقرير المدقق -، هذا فضلاً عن الأخبار العاجلة اليومية التي لها تأثير على أوضاع الشركة سلباً أو إيجاباً، على أن تكون تلك البيانات صحيحة ودقيقة (ألعبيدي، ٢٠٠٨، ٧) .

وعليه فإن الإفصاح الالكتروني هو استخدام تقنية المعلومات في جميع مراحل تجميع البيانات ومعالجتها والإفصاح عن المعلومات الناتجة عنها وتسخيرها للمستفيدين - وهو يماثل بذلك الإفصاح بالوسائل والأساليب التقليدية - فيما عدا أن ما يفصح عنه من مواد معلوماتية لا يتم إخراجه ورقياً لأغراض الإفصاح، بل يتم توزيعه على وسائط إلكترونية من خلال الشبكات الإلكترونية كالإنترنت، ولأن طبيعة الإفصاح هذه تستخدم تقنية المعلومات بصورة عامة في جميع مراحل الإعداد وتقنية الاتصالات بصورة خاصة في عملية التوصيل ، فقد جازت عليه تسمية الإفصاح الإلكتروني .

ثانياً - مراحل تطور الإفصاح الالكتروني

وفقاً للجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC) فإن الإفصاح الالكتروني مر بثلاث مراحل للتطور وهي : (الخيال، ٢٠٠٩، ٢٠٤) .

المرحلة الأولى - وفيها تم البدء في إنشاء مواقع الكترونية للشركات، واستخدام الانترنت كأحد الوسائل المستخدمة لنشر التقارير المالية، ومن أبرز ملامح هذه المرحلة قلة عدد الشركات وعدم انتظام عملية النشر .

المرحلة الثانية - وتتسم هذه المرحلة بتزايد عدد الشركات التي تملك مواقع الكترونية خاصة بها ، وتم استخدام هذه التقنية بشكل واسع في نشر التقارير المالية المشابهة إلى حد كبير للتقارير المالية المطبوعة - التقليدية - .

المرحلة الثالثة - وفي هذه المرحلة ازدادت كمية المعلومات المالية وغير المالية المنشورة على الانترنت بصورة أكبر من التقارير المالية المطبوعة ، فضلاً عن استخدام طرائق متطورة في عرض تلك المعلومات مثل لغة تقارير الأعمال الموسعة، وتوصف هذه المرحلة بأنها استخدام أكثر تقدماً لتقنية الإنترنت، بما في ذلك عرض الوسائط المتعددة، التسجيل والمشاركة على شبكة الإنترنت، والتصويت في الجمعية العمومية، تطوير التجارة والتسويق، واستخدام لغة xbrl لإعداد التقارير المالية (Hedlin ,2009 , 373)

ثالثاً - مقومات الإفصاح الالكتروني

لابد من وجود مجموعة من المقومات اللازمة لإنجاح الشركات في تطبيق الإفصاح الالكتروني، وتتمثل هذه المقومات في الآتي : (رمضان والشجيري، ٢٠٠٩، ٢٢)

١. يتطلب برامج الكترونية متخصصة في إعداد وتشغيل وعرض البيانات.
٢. يتطلب توفر شبكة من الأجهزة والمعدات الالكترونية .
٣. يتطلب إنشاء موقع الكتروني للشركة على شبكة الانترنيت .
٤. يتطلب إدارة متخصصة للموقع الالكتروني للشركة.
٥. يتطلب توافر كوادر بشرية مؤهلة من المحاسبين والمبرمجين والمحللين.
٦. يتطلب بناء وسائل وإجراءات للرقابة الداخلية مناسبة ومتينة.
٧. يتطلب إصدار معايير محاسبية تنظم عملية الإفصاح الالكتروني .

رابعاً - أهمية الإفصاح الالكتروني

إن النمو السريع لتقنية الإنترنت أثر على الممارسات المحاسبية والاتصال المحاسبي، إذ إن العديد من الشركات في البلدان المتقدمة والنامية تستخدم الإنترنت لتوفير المعلومات المالية بالإفصاح عن كل التقارير السنوية التقليدية ، فضلاً عن المعلومات المالية وغير المالية الأخرى في تنسيقات متعددة على نطاق أوسع من حيث الجمهور ومرونة أكثر في العرض التقديمي والمحتوى المعلوماتي، وبالتالي توفر الشركة معلومات أكثر من تلك المتوافرة بالوسائل التقليدية، (Keliwon & Mohamed, 2010, 2) وتستخدم العديد من الشركات الآن مزايا شبكة الإنترنت لتوفير المعلومات المالية، لأن وضع تلك المعلومات على صفحة الويب الخاصة بالشركة يمكّن المستخدمين من الوصول إليها بسهولة من خلال البحث والتحميل، ومقارنة وتحليل تلك المعلومات بتكلفة منخفضة وفي الوقت المناسب، من ناحية أخرى، يمكن للشركات أن تحدث هذه المعلومات بشكل مستمر بتكاليف منخفضة، وعلاوة على ذلك، فإن وضع المعلومات المالية وغير المالية على شبكة الإنترنت يتيح الوصول المتساوي لكافة المستخدمين ، ويقلل من فرص الحصول على المعلومات من قبل بعض المستثمرين والمؤسسيين ووسطاء المعلومات، كما يمكن أن تصل الشركات إلى المستثمرين المحتملين بفرص أكبر من الوصول بوسائل الاتصال التقليدية الأخرى (Turel, 2010, 94) كما يساعد الإفصاح الوحدة الاقتصادية على سرعة التأثير بالمتغيرات الخارجية والتفاعل معها وسرعة الاستجابة لمتطلبات السوق والتعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة ، مما يحقق مركزاً قوياً بين المنافسين (رمضان والشجيري، ٢٠٠٩، ١٨)

السوق المالي الكفوء

أولاً - مفهوم السوق المالي

يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، فالأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ القدم، إلا أن السلع التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق، وكذلك وسائل وأساليب تبادل تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ ، وذلك تبعاً لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية وتبعاً لتغير احتياجات الأفراد وتطور وسائل الاتصال فيما بينهم (مطر، ٢٠٠٩، ١٦٣)، إذ كانت الأسواق تقتصر على بيع وشراء السلع والخدمات الحقيقية وبوسائل بدائية، إلا أنه في ظل التطور الحضاري تطورت الأسواق بشكل كبير، حيث شهدت طفرة واسعة في السنوات الأخيرة بسبب التقدم التقني الواسع في كافة المجالات (الفالوجي، ٢٠٠٧، ١١) وتشهد أسواق رأس المال في الوقت الحاضر أعظم وأكبر التغيرات وأسرعها، فالأسواق المالية أصبحت تتمتع الآن بقدر لم يسبق له مثيل من الحرية في إدارة شتى العمليات المالية، وأصبح تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود وعبر القارات يتم من دون حواجز، إذ إن العامل الحاسم والأكبر وراء حدوث هذه النقلة في نشاط أسواق رأس المال هي الثورة التقنية والتي أصبحت تؤمن البيانات والمعلومات عن عمل الأسواق المالية والمؤسسات العاملة فيها والأدوات المالية المتداولة بها والتي ترتكز على استخدام الحاسوب بوجه واسع ومتعمق والتحسينات المستمرة في النظم المحاسبية المتخصصة بالمؤسسات المالية والمصرفية (الشحادة، ٢٠٠٥، ٢)

ثانياً - مفهوم السوق المالي الكفوء

ترتبط كفاءة السوق المالي بالأساس من خلال العلاقة بين القيمة السوقية للأدوات المالية - ولاسيما الأسهم العادية - والمعلومات المتاحة عن الشركة المصدرة لتلك الأدوات،

ومدى انعكاس تلك المعلومات على القيمة السوقية للأوراق المالية بشكل كامل وسريع وموضوعي (Higgins , 2001 , 169) وهناك مجموعة من الأبحاث تؤكد بأن أسعار الأسهم تتغير بسرعة وبشكل صحيح في ضوء ظهور معلومات جديدة، وهذا ما يطلق عليه بفرض السوق الكفوء، وتأتي هذه الاستجابة الفورية نتيجة لوجود مجموعة من المستثمرين على وعي كاف بدلالة الأرقام المحاسبية، وبالتالي يمكنهم إدراك أثر الطرائق المحاسبية البديلة في هذه الأرقام (الشيرازي، ١٩٩٠، ١٠٦) .

ووفقاً لمفهوم الكفاءة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وعلى وجه السرعة، لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه، يكون من شأنها تغيير نظرتهم للمنشأة المصدرة للسهم، حيث تتجه أسعار الأسهم صعودًا أو هبوطًا، وذلك تبعًا لطبيعة الأنباء (سارة أو غير سارة)، وفي السوق الكفء يعكس سعر سهم المنشأة المعلومات المتاحة عنها سواء كانت تلك المعلومات على شكل : قوائم مالية، معلومات تبثها وسائل الإعلام، السجل التاريخي لسعر السهم، أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة (قصراوي، ٢٠٠٧، ٦) .

ثالثاً - أنواع كفاءة الأسواق المالية

يوجد نوعان من الكفاءة لسوق رأس المال هما (صالح، وفريدة، ٢٠١٠، ١٨٣):

١. الكفاءة الكاملة

إن المبدأ الذي يقوم عليه السوق الكفوء، هو الانعكاس السريع للمعلومات التي ترد إلى السوق على سعر السهم، بمعنى أن أسعار الأسهم تتغير مباشرة بعد كل معلومة جديدة يحصل عليها المتعاملون في هذا السوق - تبعا لطبيعة هذه المعلومة - وهو ما يعني أنه لا توجد مدة زمنية بين الحصول على المعلومات و تحليلها و بين التغير في سعر السهم، إن هذا المبدأ ينطبق تماماً على مفهوم الكفاءة الكاملة (سميرة، ٢٠١٠، ٨٤)، التي يتطلب تحقيقها توفير الشروط الآتية : (الفالوجي، ٢٠٠٧، ٢٩)

أ- إتاحة المعلومات عن السوق للجميع في ذات اللحظة ومن دون تكاليف وفي ظل هذا الشرط تكون توقعات كافة المستثمرين متماثلة نظرًا لتماثل المعلومات المتاحة .

ب- عدم وجود أي قيود على التعامل، فلا توجد تكاليف للمعاملات أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف، كما يمكن للمستثمر أن يشتري أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها وذلك بيسر وسهولة هذا إلى جانب عدم وجود أي قيود تشريعية أو قانونية للدخول أو الخروج من السوق ، وذلك بالنسبة للمستثمرين أو المنشأة الراغبة في الحصول على الأموال، كما لا توجد قيود أخرى من أي نوع .

ت- وجود عدد كبير من المستثمرين، ومن ثم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن تؤثر تأثيرًا ملموسًا على أسعار الأسهم .

ث- المستثمرين يتصفون بالرشد، ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم .

٢. الكفاءة الاقتصادية

لأن بعض شروط الكفاءة الكاملة مثالية ولا يفترض تحققها في الظروف العادية، ظهر نوع ثان من الكفاءة ، وهي الكفاءة الاقتصادية التي تفترض أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق وحتى تنعكس آثار تلك المعلومات على أسعار الأسهم، وهو ما يعني أن القيمة السوقية لسهم ما قد تكون أعلى أو أدنى من قيمته الحقيقية لبعض الوقت، كما إن هذا الفرق بين القيمتين لن يكون كبيرا (التميمي وسلام، ٢٠٠٤، ٨٧)

لوجود تكاليف المعاملات والضرائب أو تكاليف أخرى ، فإن الفرق لن يكون كبيراً إلى الحد الذي يسمح بتحقيق أرباح طائلة خصوصاً في المدى الطويل (مطر، ٢٠٠٩، ٧٣) ، ويتطلب تحقيق الكفاءة الاقتصادية لسوق رأس المال شرطين أساسيين، هما كفاءة التسعير وكفاءة التشغيل وعلى النحو الآتي : (جودة، ٢٠٠٠، ١٠٢) .

أ- **كفاءة التسعير:** يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، ويقصد بها "أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين في السوق بسرعة دون فاصل زمني كبير، وأن لا يتحمل المتعاملين في السوق تكاليف كبيرة في سبيل الحصول عليها، مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة" ، ومن هذا التعريف يتضح أن المقصود بكفاءة التسعير هي الكفاءة الاقتصادية المتعلقة بأثر المعلومات على أسعار الأسهم ، وهي الكفاءة موضوع هذه الدراسة .

ومما سبق يتضح أن هذا الشرط مماثل للشرط الأول للكفاءة الكاملة مع ملاحظة أن ورود المعلومات ليس بشكل فوري ، وإنما بسرعة معقولة من دون فاصل زمني كبير كما إن تكلفة الحصول على المعلومات ليست مجانية وإنما بتكلفة معقولة، من هنا يمكن اعتبار هذا الشرط مماثلاً للشرط الأول للكفاءة الكاملة مع واقعية التطبيق .

ب- **كفاءة التشغيل:** وتسمى بالكفاءة الداخلية ويقصد بها "قدرة السوق على خلق التوازن بين العرض والطلب ، من دون أن يتكبد المتعاملين فيه تكلفة عالية للسمسرة ومن دون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناع السوق فرصة لتحقيق مدى أو هامش ربح فعال فيه" أي باختصار انخفاض تكلفة الصفقات المالية .

ومما سبق يتضح أن هذا الشرط مماثل للشرط الثاني للكفاءة الكاملة فيما يخص تكلفة المعاملات فقط من دون التطرق لحجم الاستثمار أو القيود التشريعية، مع ملاحظة أن تكلفة المعاملات ليس مجانياً وإنما بتكلفة معقولة، لذا يمكن اعتبار هذا الشرط مماثلاً للشرط الثاني للكفاءة الكاملة مع واقعية التطبيق .

العلاقة بين الإفصاح الالكتروني والسوق المالي الكفوء

إن الإفصاح الالكتروني يُسهم في تعزيز دور الأسواق المالية وترشيد قرار المستثمرين من خلال التقنيات التي يعتمد عليها في توفير المعلومات المحاسبية، مما أسهم في اكتساب أسواق المال الكفاءة المنشودة - وإن اختلفت تلك الكفاءة من سوق لآخر - حيث إن الإفصاح الالكتروني يُسهم في تحقيق العديد من الفوائد للمستثمرين والأسواق المالية والشركات المدرجة بالأسواق المالية وكما يأتي (Avolio and other, 2001, 7-30):

١. للمستثمرين - يؤدي الإفصاح الالكتروني إلى توفير المعلومات لكل المستثمرين داخل السوق أو خارجه من خلال تواجدهم الافتراضي عن طريق الانترنت.
٢. للأسواق - توسع أسواق المال وزيادة حجم التداول فيه نتيجة الشفافية وإضفاء الطابع الديمقراطي في ظل الإفصاح الالكتروني .
٣. للشركات - إذ جعل من الأسهل للشركات الجديدة الاكتتاب العام وزيادة رأس المال، وحقق نمو تلك الشركات خلال مدة قياسية، إذ إن فرص النمو للشركات يعتمد على ارتفاع أسعار أسهمها، نتيجة لذلك، تواجه هذه الشركات حوافز قوية لتزويد المستثمرين بالمعلومات الآنية التي تساعد على الحفاظ على أسعار أسهم تلك الشركات بشكل مرتفع ولا يتحقق ذلك إلا من خلال الإفصاح الالكتروني .

وعليه فإن الإفصاح الالكتروني يمكن أن يحقق شروط السوق المالي الكفوء في ظل المزايا التي يتمتع بها والتي انعكست على كفاءة أسواق المال، والآتي الشروط التي تتحقق بها كفاءة الأسواق وإمكانية تحقيقها في ظل الإفصاح الالكتروني، وهي الشروط التي تتحقق بها الكفاءة الكاملة على اعتبار أن شروط الكفاءة الاقتصادية مضمنة بها :

١- إتاحة المعلومات عن السوق للجميع في اللحظة ذاتها ومن دون تكاليف ، ويتضمن هذا الشرط ثلاث فقرات ضمنية وهي :

أ- توفير المعلومات لجميع المتعاملين بالسوق .

ب- توفيرها لهم في الوقت نفسه .

ت- إن تتوافر تلك المعلومات من دون تكلفة .

إن طول المدة التي يتوافر عنها معلومات عن الشركة تؤدي إلى كثرة الشائعات، بسبب عدم اليقين بين فترات الإفصاح التقليدي وما يتبعه من مخاطر لمعلومات الشركة وهذا من جهة، ومن جهة ثانية طول تلك المدة تؤدي إلى حصول بعض المستثمرين على المعلومات من داخل الشركات عن طريق الرشاوى لموظفي تلك الشركة أو صلة القرابة أو أية ضغوط أخرى، مما يؤثر على كفاءة الأسواق، ولا يتحقق ذلك بوجود الإفصاح الالكتروني ، لأنه يوفر المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب وبتكلفة معقولة تتمثل بالاتصال بالانترنت ، كما إن كمية وشكل وتوقيت المعلومات التي تتوافر لهم في ظل الإفصاح الالكتروني تفوق بكثير التكلفة التي يتحملونها من أجل حصولهم على تلك المعلومات بشكل تقليدي (Hunton and other, 2003, 8)

وعليه فإن الإفصاح الالكتروني يُسهم وبشكل كبير في تعزيز دور الأسواق المالية واكتسابها الكفاءة من خلال توصيل المعلومات لجميع المستثمرين في الوقت المناسب ولكميات ليست بقليلة من المعلومات وبتكلفة قليلة تتمثل بالوصول إلى الانترنت أو من دون تكلفة للمعلومات المجانية في السوق (Avolio and other , 2001 , 3) حيث إن التطورات التقنية الحالية بما توفره من وسائل اتصال، انترنت، هواتف ثابتة ونقالة وغيرها، كلها أسهمت في سهولة الوصول إلى المعلومات الضرورية للشركات بسرعة ومن دون تكاليف مبالغ فيها من خلال الإفصاح الالكتروني، هذه المعلومات قد تكون معلومات سابقة - تاريخية، كالنتائج التي حققتها المنشأة في سنوات سابقة، كما قد تكون معلومات حالية أو مستقبلية من خلال القيام بتقديرات وتنبؤات لما سيكون عليه وضع المنشأة في سنوات لاحقة (سميرة، ٢٠١١، ٨٢)

وعليه نجد أن هذا الشرط بفقرتيه الأولى والثانية يمكن أن يتحقق في ظل الإفصاح الالكتروني من خلال أنظمة بث معلومات التداول الكترونيا في السوق وفي الموقع الالكتروني للسوق ، فضلاً عن مواقع الشركات التي تعرض معلومات مكملة لما عرض في السوق والموقع الالكتروني للسوق لجميع الأطراف وفي الوقت نفسه ، أما بالنسبة لتكلفة الحصول على تلك المعلومات فقد خفض الإفصاح الالكتروني جزءاً كبيراً من تلك التكلفة ممثلا باستبعاد أية رسوم أو أتعاب مقابل توفير تلك المعلومات، وما تبقى من تكلفة يتمثل بخدمة الانترنت من أجل الحصول على تلك المعلومات، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ألغى التكلفة من خلال تواجد المستثمر بالسوق وحصوله على المعلومات الالكترونية مجاناً، وفي كلتا الحالتين تُعد المعلومات مجانية ، لأن توفيرها لا يتم بمقابل نقدي، وتكلفة الانترنت تُعد خارج قوس ، لأنها خارج إرادة الشركة أو السوق المفصح الكترونياً، وهذا بدوره لا

يمنع أن تكون تلك المعلومات مجانية، وعليه فإن هذا الشرط الذي كان صعب المنال في ظل الإفصاح التقليدي أصبح ممكناً في ظل الإفصاح الالكتروني، أما بالنسبة للشرط الأول للكفاءة الاقتصادية والذي يفترض أن : "المعلومات الجديدة تصل إلى السوق من دون فاصل زمني كبير، تكلفة الحصول على تلك المعلومات معقولة" قد تحقق بتحقق الشرط الأول للكفاءة الكاملة، وهنا يتحقق هذا الشرط بفقرتيه في ظل الإفصاح الالكتروني بشكل أقرب من تحققه في ظل الكفاءة الكاملة عن طريق المعلومات المحدثة في السوق والموقع الالكتروني له ومواقع الشركات المدرجة في السوق وبتكلفة معقولة تتمثل بالوصول إلى الانترنت أو مجانية داخل السوق .

٢- **عدم وجود أي قيود على التعامل،** فلا توجد تكاليف للمعاملات أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف، كما يمكن للمستثمر أن يشتري أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها وذلك بيسر وسهولة، هذا إلى جانب عدم وجود أي قيود تشريعية أو قانونية للدخول أو الخروج من السوق، وذلك بالنسبة للمستثمرين أو المنشأة الراغبة في الحصول على الأموال، كما لا توجد قيود أخرى من أي نوع .

إذا تمعنا بهذا الشرط سنجده بعيداً جداً عن الواقع، إذ توجد فعلاً شروط وقيود تفرض على الإفراد المستثمرين والشركات التي ترغب في الدخول إلى أسواق رأس المال، وهي الشروط التي تفرضها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وعليه فإن هناك قيود على المعاملات في أسواق رأس المال، كما توجد تكاليف للتعامل بالإضافة إلى الضرائب (سميرة، ٢٠١١، ٨٥).

ويرى الباحث أن هذه الفقرة لها جانبان أحدهما إيجابي متمثل بكون تلك الشروط أو القيود عامل أمان لعمليات السوق وبالتالي اطمئنان المستثمرين، والآخر سلبي يمكن إن يحد من دخول مستثمرين جدد أو حتى خروج مستثمرين حاليين إن كانت تلك الشروط أو القيود متشددة إلى نوع ما، إلا أنه في ظل الإفصاح الالكتروني أصبح الدخول والخروج للأسواق عن طريق الانترنت مع الالتزام بالشروط والقيود التي تفرضها أسواق رأس المال الكترونياً، إذ إن السوق المالي في ظل الإفصاح الالكتروني عبارة عن حاسب شخصي وجهاز مودم - اتصال بالانترنت - وذلك لأن كل ما يحتاج إليه المستثمر من معلومات متداولة في السوق هي أيضا متوفرة بالموقع الالكتروني لذلك السوق ، فضلاً عن المواقع الالكترونية للشركات المدرجة بهذه السوق، إذ إن التواجد في أسواق المال يمكن أن يكون تواجداً حقيقياً - التواجد بذلك السوق - أو التواجد الافتراضي عن طريق الانترنت، وهذا يعطي مزيداً من الحرية لدخول الأسواق ضمن الشروط والقيود المحددة طبعاً ، لأن الإفصاح الالكتروني لا يلغي القيود التشريعية أو القانونية لدخول والتعامل بالسوق ، وإنما يجعل تطبيقها أسهل من خلال التواجد الافتراضي بالسوق، وعليه فإن هذا الشرط يمكن أن يتحقق بنسبة مقبولة في ظل الإفصاح الالكتروني .

حيث إن الإفصاح الالكتروني أدى إلى تقليل الحواجز التي تعترض الدخول إلى الأسواق لتوفير الخدمات المالية - مثل صناع السوق والوساطة المالية - ويقود ذلك إلى المنافسة في تقديم تلك الخدمات ، مما يعني انخفاض تكاليف المعاملات، إذ إن الإفصاح الالكتروني حفز المنافسة في صناعة الوساطة المالية وسمحت للمستثمر بالاستفادة من خدمات تلك الوساطة، كما إن حسابات الإنترنت مريحة وغير مكلفة للوصول إلى الأسواق، وفي تقرير حديث لبورصة نيويورك تبين أن متوسط تكاليف المعاملات انخفضت من

١٠٠% إلى ٢٠% على مدى السنوات آلـ ٢٠ الماضية بسبب تقنيات الإفصاح الالكتروني (Avolio and other , 2001 , 2-3)

من هنا نجد أن الشرط الثاني للكفاءة الاقتصادية والذي يفترض: "انخفاض تكلفة الصفقات المالية" قد تحقق هنا بجدارة، فالإفصاح الالكتروني قدم وسيلة عادلة لتوفير المعلومات للمستثمرين من حيث الشكل والمكان والزمان، من دون تكلفة أو بتكلفة منخفضة، وعليه سيسعى المستثمرون للحصول على المزيد من معلومات الإفصاح الالكتروني وتحليلها باعتبارها معلومات مجانية، مما يعني عدالة المنافسة بين المستثمرين، كما إن تكلفة المعاملات قد انخفضت بسبب المنافسة بين مقدمي الخدمات المالية، مما يعني أن الكل مستفيد من ذلك السوق من دون أن يطغى طرف على آخر لكل من المستثمرين فيما بينهم، ومقدمي الخدمات المالية فيما بينهم، والمستثمرين ومقدمي الخدمات ككل .

٣ - **وجود عدد كبير من المستثمرين**، ومن ثم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن تؤثر تأثيرًا ملموسًا على أسعار الأسهم، وهذا يعني أن على كل مستثمر أن يقبل الأسعار المعلنة على أنها قضية مسّلم بها.

الإفصاح الالكتروني يوفر سهولة الوصول إلى معلومات الشركة، ويمكن الشركات من الوصول إلى عدد أكبر من المستخدمين المحتملين، إذ إن توفير معلومات الشركة على موقعها الالكتروني يتيح الوصول المتساوي لكافة المستخدمين (Wagenhofer , 2003 , 265) إذ يمكن لأي مستثمر يملك حاسوباً ومودماً - اتصال بالانترنت - أن يكون ضمن السوق على مدار ٢٤ ساعة في اليوم وعلى مدار الأسبوع، والوصول إلى أخبار الشركات، أسعار الأسهم الحالية والتاريخية، والبيانات الاقتصادية، وأرشيف المعلومات الخاصة بالشركة، القوائم المالية، توقعات المحللين، وآراء أخرى للمستثمرين من خلال لوحات الرسائل، وغرف المحادثة، علاوة على ذلك، توفر تقنية الإنترنت للمستثمرين من الحصول على التحديثات المستمرة عن أداء محافظها الاستثمارية ومعلومات عامة عن الشركة، من جانب آخر أصبح التداول أكثر سهولة ومرونة عن طريق الابتكارات التقنية مثل التداول الالكتروني وتسديد الحسابات عبر الانترنت، هذه التغييرات أدت إلى توسيع المشاركة في السوق وتيسير الزيادات الكبيرة في حجم التداول، إذ مع ظهور تقنيات الإفصاح الالكتروني ارتفع عدد المشاركين في أسواق الأوراق المالية الأمريكية بشكل ملحوظ، إذ بلغ ما مجموعه ٨٤ مليون من الأميركيين المشاركين في سوق الأسهم اعتبارا من عام ١٩٩٨، بزيادة قدرها أكثر من ٣٠ مليون منذ عام ١٩٨٩ (Avolio and other , 2001 , 2- 4)

وبالتالي تحقق هذا الشرط في ظل الإفصاح الالكتروني من خلال زيادة عدد المستثمرين بالسوق بسبب سهولة الحصول على المعلومات وتوفيرها لهم بوقت واحد، أي أصبح توفير المعلومات لعبة عادلة بين المستثمرين في ظل الإفصاح الالكتروني سواء من حيث توقيت الحصول على المعلومات أو تكلفتها، حيث نجد أن بعض شروط كفاءة الأسواق مرتبطة ببعضها البعض في ظل الإفصاح الالكتروني، فتوفير المعلومات المحاسبية إلى قاعدة عريضة من المستثمرين في الوقت نفسه ومن دون تكلفة - الشرط الأول للكفاءة الكاملة - أدى إلى توسيع قاعدة المستثمرين الذين يمكنهم الوصول إلى تلك المعلومات وزيادة المشاركين في السوق - الشرط الثالث للكفاءة الكاملة -

٤ - **المستثمرون يتصفون بالرشد**، ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم .

بالنسبة لهذا الشرط والذي يقضي بأن المستثمر رشيد يسعى إلى تعظيم المنفعة والثروة وأنه في سباق دائم مع الآخرين للحصول على المعلومات التي تساعده في بلوغ هدفه، فهو يمكن أن يتحقق في ظل الإفصاح الالكتروني من خلال توفير المعلومات من مصدرها الأصلي وتفادي الشائعات والتي تؤثر على القرار الرشيد وتوفير نشرات التوعية الاستثمارية، وبالتالي أسهم الإفصاح الالكتروني في تحقيق هذا الشرط بنسبة مقبولة، لأن النسبة الأكبر من رشادة المستثمر تعتمد على المستثمر نفسه ، ثم يأتي دور الإفصاح لالكتروني ليدعم تلك الرشادة.

تحقيق السوق المالي الكفوء في ظل الإفصاح الالكتروني بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي

يأتي هذا المبحث بجانبه الميداني ليؤكد أو ينفي ما تم استعراضه في المبحث الثالث - والخاص بالربط بين مزايا الإفصاح الالكتروني والسوق المالي الكفوء من خلال قدرة تلك المزايا على تحقيق الكفاءة لأسواق المال - والخاص بالجانب النظري .

إن معظم الدراسات التي تناولت السوق المالي الكفوء اختبرت سوقاً أو أسواق محددة وإخضاعها لمؤشرات محددة تقيس كفاءتها في ظل المستويات الثلاثة (المستوى الضعيف للكفاءة ، شبه القوي، القوي)، وفي هذه الدراسة فإن قياس الكفاءة على وفق تلك المستويات غير مجدٍ ، لأن هدف البحث هو توضيح دور الإفصاح الالكتروني في تحقيق كفاءة أسواق المال، وعليه يتطلب الأمر معرفة مستوى كفاءة السوق خلال مرحلة تحول الشركات والأسواق المدرجة بها تلك الشركات من نظام الإفصاح التقليدي إلى نظام الإفصاح الالكتروني حتى يمكن معرفة دور الإفصاح الالكتروني في تحقيق كفاءة ذلك السوق أو زيادة تلك كفاءته ، وبما انه لا توجد مؤشرات عملية لقياس مدى انطباق شروط كفاءة الأسواق المالية في ظل الإفصاح الالكتروني، فقد اعتمد الباحثان على مؤشرات مقترحة تعكس مدى تحقق أو عدم تحقق شروط السوق المالي الكفوء وهذه المؤشرات هي :

أ- الشرط الأول للكفاءة الكاملة والذي يقضي بإتاحة المعلومات عن السوق للجميع في ذات اللحظة ومن دون تكاليف ، ويتم التأكد من تحقق أو عدم تحقق هذا الشرط من خلال المؤشر الآتي: عدد الشركات التي تفصح الكترونياً / عدد الشركات المدرجة ويتم من خلال هذا المؤشر معرفة عدد الشركات المدرجة بسوق الأسهم السعودي خلال الأعوام ٢٠٠٠ - ٢٠١٠، ومن ثم عدد الشركات التي تفصح الكترونياً و للسنوات نفسها ، ومن حاصل قسمة (عدد الشركات التي تفصح الكترونياً / عدد الشركات المدرجة) نتوصل لنتيجة مفادها أنه كلما زادت تلك النتيجة كان بصالح كفاءة السوق من خلال تحقيق الشرط الأول للكفاءة الكاملة والشرط الأول للكفاءة الاقتصادية ، لأنه بوجود الإفصاح الالكتروني للشركات المدرجة بذلك السوق يعني: توفير المعلومات لكل المتواجدين بذلك السوق وفي اللحظة نفسها وبدون تكلفة

ب- الشرط الثاني للكفاءة الكاملة والذي يقضي بعدم وجود أي قيود على التعامل ..الخ، ويتم التأكد من تحقق أو عدم تحقق هذا الشرط من خلال المؤشر الآتي: معدل دوران السهم، عدد الصفقات، ويقيس هذا المؤشر (معدل دوران السهم) بسوق الأسهم السعودي خلال الأعوام ٢٠٠٠ - ٢٠١٠، ويعكس معدل دوران السهم عدد مرات تحويل السهم إلى نقدية بسرعة وبأقل تكلفة وبسعر يقارب آخر سعر للتداول، ويعد أحد معايير المفاضلة ليس فقط فيما بين الأسهم المدرجة في سوق ما، بل تتعدى ذلك لتشمل المفاضلة فيما بين الأسواق المالية المختلفة بالنسبة للمستثمرين الأجانب، ومعدل دوران السهم

يستهدف بصفة أساسية قياس درجة سيولة سوق مالي ما أو سهم ما دون الآخر، ويقصد بالسيولة في هذه الحالة توافر أوامر الشراء والبيع في معظم أيام التداول، وكلما زادت معدلات التداول على السهم ارتفعت سيولته بما يتيح فرصاً للمستثمرين للدخول والخروج من هذا السهم متى أرادوا، كما يقيس هذا المؤشر (عدد الصفقات) المنفذة بسوق الأسهم السعودي أي حجم التداول على شكل صفقات، وأنه كلما زادت تلك النتائج كان بصالح كفاءة السوق من خلال تحقيق الشرط الثاني للكفاءة الكاملة والشرط الثاني للكفاءة الاقتصادية بانحسار القيود على التعامل مثل التكاليف والقيود الأخرى لدخول المستثمرين للسوق، وبطريقة غير مباشرة إلى تحقق الشرط الثالث للكفاءة الكاملة من خلال زيادة عدد المستثمرين .

ت- الشرط الثالث للكفاءة الكاملة والذي يقضي بوجود عدد كبير من المستثمرين ..الخ، ويتم التأكد من تحقق أو عدم تحقق هذا الشرط من خلال المؤشر الآتي: عدد المستثمرين ، ويقيس هذا المؤشر (عدد المستثمرين) بسوق الأسهم السعودي خلال الأعوام ٢٠٠٠ - ٢٠١٠، ومن ثم نتوصل لنتيجة مفادها أنه كما زادت تلك النتيجة كان بصالح كفاءة السوق من خلال تحقيق الشرط الثالث للكفاءة الكاملة من خلال زيادة عدد المستثمرين، وبطريقة غير مباشرة إلى تحقق الشرط الثاني للكفاءة الكاملة والشرط الثاني للكفاءة الاقتصادية بانحسار العوائق أمام المستثمرين ودخولهم بشكل أكبر للسوق .

ث- الشرط الرابع للكفاءة الكاملة والذي يقضي بأن المستثمرين يتصفون بالرشد ..الخ، ويتم التأكد من تحقق أو عدم تحقق هذا الشرط من خلال المؤشر الآتي: عدد المحافظ الاستثمارية، صناديق الاستثمار، عدد المحافظ الاستثمارية / عدد المستثمرين ، ويقيس هذا المؤشر (عدد المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار وعدد المحافظ الاستثمارية / عدد المستثمرين) في سوق الأسهم السعودي خلال الأعوام ٢٠٠٠ - ٢٠١٠، باعتباره مدخلاً رشيداً من قبل المستثمرين بذلك السوق يسعون من خلاله الى زيادة عوائدهم بمخاطر قليلة، وأنه كما زادت تلك النتيجة كان بصالح كفاءة السوق من خلال تحقيق الشرط الرابع للكفاءة الكاملة .

وبالمثل فإن تحقق شروط الكفاءة الكاملة سيؤدي بالنتيجة لتحقق شروط الكفاءة الاقتصادية، إذا تعد تلك المؤشرات لكفاءة الأسواق الكاملة والاقتصادية على حد سواء، حيث إن تحقق الشرط الأول للكفاءة الكاملة = تحقق الشرط الأول للكفاءة الاقتصادية ، كما إن تحقق الشرط الثاني للكفاءة الكاملة = تحقق الشرط الثاني للكفاءة الاقتصادية .

وتم تطبيق تلك المؤشرات على سوق الأسهم السعودية "تداول" بناءً على المعلومات المتوافرة خلال المدة ٢٠٠٠- ٢٠١٠، لأنها المدة المثالية لقيام معظم الشركات في ذلك السوق بالإفصاح الالكتروني، أي المدة الانتقالية من نظام الإفصاح التقليدي إلى نظام الإفصاح الالكتروني لبيان أثر ذلك على كفاءة سوق الأسهم السعودي وعلى النحو الآتي:

الجدول ١
المؤشرات المقترحة لكفاءة السوق

السنة	عدد الشركات المدرجة	عدد الشركات التي تفصح الكترونيا	عدد الشركات التي تفصح الكترونيا / عدد الشركات المدرجة	معدل دوران السهم	عدد الصفقات	عدد المستثمرين	عدد المحافظ الاستثمارية	عدد صناديق الاستثمار	عدد المحافظ الاستثمارية / عدد المستثمرين
2000	64	6	9.38	22.45	657,828	743,635	845,641	98	1.14
2001	76	17	22.37	31.26	957,648	975,345	1,147,537	104	1.18
2002	68	29	42.65	39.45	1,033,669	1,387,987	1,677,974	132	1.21
2003	70	38	54.29	101.1	3,763,403	1,676,358	2,096,341	156	1.25
2004	73	46	63.01	154.4	13,319,523	1,967,923	2,677,364	167	1.36
2005	77	61	79.22	205.8	46,607,951	2,326,678	3,374,876	196	1.45
2006	79	69	87.34	429.2	96,095,920	2,593,245	3,897,237	208	1.5
2007	111	87	78.38	131.4	65,665,500	2,889,568	5,134,653	233	1.78
2008	126	96	76.19	212.3	52,135,929	3,254,865	5,724,167	262	1.76
2009	135	121	89.63	345.5	36,458,326	3,515,398	6,232,634	266	1.77
2010	143	136	95.1	416.8	19,536,143	3,882,361	6,923,124	267	1.78

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي ومركز الرياض للمعلومات والدراسات الاستشارية ومواقع الشركات وسوق الأسهم السعودي

إن انخفاض بعض المؤشرات لبعض السنوات لا يمثل انعدام الكفاءة، حيث نجد أن (عدد الشركات التي تفصح الكترونيا / عدد الشركات المدرجة، معدل دوران السهم، عدد الصفقات أو عدد المحافظ الاستثمارية / عدد المستثمرين) قد انخفضت لسنة أو عدة سنوات، إلا أن القيم المعبر عنها بعد الانخفاض لا تزال تمثل كفاءة ذلك السوق، ومن الملاحظ أن السوق شهد نمواً كبيراً ولكافة المؤشرات خلال عام ٢٠٠٦ ، وهو ما أدى إلى تراجع في معدلات النمو للسنوات التالية في تلك المؤشرات ، لأنها مقارنة لما سبقها من نمو كبير خلال عام ٢٠٠٦، أما إذا ما قارنا تلك المؤشرات بين عامي ٢٠٠٠ بعام ٢٠١٠ نجد نتائج مبهرة تدل على نمو كفاءة ذلك السوق بشكل يوازي قيام الشركات بالإفصاح الالكتروني، كما نجد أن هنالك ارتباطاً وثيقاً بين الإفصاح الالكتروني وكفاءة السوق ، فمثلاً المؤشر الأول والخاص بقيام الشركات بالإفصاح الالكتروني قد انخفض بعد عام ٢٠٠٦ نجد أن المؤشرات المشار إليها أعلاه قد انخفضت بالتبعية ، وبناءً على ما سبق ومن أجل الحصول على نتائج أدق للعلاقة بين الإفصاح الالكتروني والسوق المالي الكفوء سيتم تناول تلك العلاقة إحصائياً باستخدام تحليل الانحدار البسيط ومعامل الارتباط وعلى النحو الآتي:

١. المتغير المستقل (X): وهو الإفصاح الالكتروني ممثلا بعدد الشركات التي تفصح الكترونياً .
٢. المتغير التابع (Y): وهو السوق المالي الكفوء ممثلا بتحقق الشروط الأربعة لتحقيقه من خلال المؤشرات المقترحة وهي:
   - (Y_1) عدد الشركات التي تفصح الكترونيا / عدد الشركات المدرجة
   - (Y_2) معدل دوران السهم
   - (Y_3) عدد الصفقات
   - (Y_4) عدد المستثمرين
   - (Y_5) عدد المحافظ الاستثمارية
   - (Y_6) عدد صناديق الاستثمار

- (Y_7) عدد المحافظ الاستثمارية / عدد المستثمرين

ويظهر الجدول الآتي العلاقة بين تلك المتغيرات بعد تحليلها إحصائياً والتعليق عليها:

الجدول ٢
التحليل الإحصائي للعلاقة بين المتغير التابع والمستقل

البيان	X	y1	y2	y3	y4	y5	y6	y7
معامل الارتباط	الإفصاح الالكتروني	0.88	0.81	0.484	0.99	0.993	0.971	0.953
معامل التحديد		79.20%	66.00%	23.50%	98.20%	98.60%	94.40%	90.90%
المحسوبة		34.18	17.47	2.76	487.42	612.25	153.12	89.80
الجدولية		5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12

المصدر: من إعداد الباحثان بعد التحليل الإحصائي لنتائج المؤشرات المقترحة

١. تظهر نتائج التحليل باستخدام معامل الارتباط وجود علاقة طردية موجبة عالية بين الإفصاح الالكتروني والسوق المالي الكفوء، إذ بلغت أعلى قيمة لمعامل الارتباط (0.993) والخاص بالمتغير التابع (عدد المحافظ الاستثمارية)، في حين بلغ أدنى قيمة لمعامل الارتباط (0.484) والخاص بالمتغير التابع (عدد الصفقات) والخاص بالشرط الثاني لكفاءة السوق .
٢. كما يظهر معامل التحديد (نسبة تأثير وأهمية المتغير المستقل على التابع) نتائج عالية باستثناء معامل التحديد الخاص بـ (معدل دوران السهم، عدد الصفقات) ضمن الشرط الثاني لكفاءة السوق .
٣. وعند مقارنة قيمة t المحسوبة مع قيمة t الجدولية عند مستوى معنوية (٠,٠٥) تظهر المعنوية العالية للعلاقة بين المتغيرين باستثناء المقارنة الخاصة بـ (عدد الصفقات) والخاص بالشرط الثاني لكفاءة السوق ، وعليه فإن الإفصاح الالكتروني عند هذا المستوى له تأثير معنوي في تحقيق السوق المالي الكفوء ، وهو ما يدعم قبول فرضيتي البحث الأولى والثانية .
٤. بالرغم من أن التحليل الإحصائي أعلاه قد بين نتائج منخفضة لمؤشرات خاصة بتحقيق الشرط الثاني للكفاءة الكاملة، إلا أنها منخفضة مقارنة مع مثيلاتها من المؤشرات المتعلقة بتحقيق الشروط الأخرى لكفاءة السوق (١، ٣، ٤) ولكنها مقبولة إحصائيا لدور الإفصاح الالكتروني في تحقيق السوق المالي الكفوء من خلال تحقق الشرط الثاني بنسبة مقبولة ، وهنا أتت النتائج مطابقة ومؤيدة لما تم تناوله نظرياً بالحديث عن إمكانية تطبيق شروط السوق المالي الكفوء في ظل الإفصاح الالكتروني مع إمكانية تحقيق الشرط الثاني بدرجة مقبولة .

الاستنتاجات والتوصيات

أ - الاستنتاجات

١- إن الإفصاح الالكتروني هو استخدام الموقع الالكتروني للشركة في توفير المعلومات المحاسبية، كما يتضمن المعلومات المتوافرة عن الشركات من قبل مواقع أخرى غير موقع الشركة الرسمي كموقع سوق الأوراق المالية المدرجة بها الشركة .
٢- للإفصاح الالكتروني العديد من المزايا مثل السرعة والدقة في توفير المعلومات المحاسبية والتي أسهمت في ترشيد قرار المستثمرين واتصاف الأسواق بالكفاءة .

٣- إن السوق المالي الكفوء هو السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية كل المعلومات المتاحة عن الشركة مصدرة الورقة .
٤- هناك مجموعة من الشروط الواجب توافرها في السوق المالي حتى يمكن اعتباره كفوءً، وتندرج هذه الشروط تحت نوعين من الكفاءة هي الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية، واعتبرت الكفاءة الاقتصادية شروطاً ميسرة ضمن الكفاءة الكاملة .
٥- إن الإفصاح الالكتروني أسهم في تحقيق السوق المالي الكفوء سواء من حيث العلاقة بين الإفصاح الالكتروني والسوق المالي الكفوء أو من خلال الدراسة الميدانية في سوق الأسهم السعودي والتي أكدت ذلك، حيث :

- تحققت الشروط الخاصة بالكفاءة الكاملة في ظل الإفصاح الالكتروني لكل من الشرط الأول والثالث والرابع وبصورة كاملة، أما الشرط الثاني فقد تحقق بنسبة مقبولة وليس كاملة في ظل الإفصاح الالكتروني .
- تحققت الشروط الخاصة بالكفاءة الاقتصادية وبصورة كاملة لكل من كفاءة التشغيل وكفاءة التسعير في ظل الإفصاح الالكتروني بناءً على تحقق الشرطين الأول والثاني ضمن الكفاءة الكاملة .
- بما أن الكفاءة الاقتصادية لأسواق المال قد تحققت في ظل الإفصاح الالكتروني، فهي كفيلة بكفاءة تلك الأسواق، على اعتبار أن العديد من الخبراء والباحثين قد اعتبروا أن الكفاءة الكاملة مثالية، وبالرغم من ذلك فإن بعض شروط الكفاءة الكاملة تحققت في ظل الإفصاح الالكتروني، ما يعني تأكيد كفاءة أسواق المال في ظل الإفصاح الالكتروني .

ب - التوصيات

١. إلزام الشركات المدرجة بسوق الأسهم السعودية بتقديم إفصاحاتها الضرورية بأقرب وقت ممكن وعدم الاكتفاء بالنشر الالكتروني، وذلك بالنسبة لسوق الأسهم السعودية وعلى المواقع الالكترونية للشركات المدرجة بذلك السوق .
٢. إدخال تحسينات على تقنيات الإفصاح الالكتروني بسوق الأسهم السعودي، فضلاً عن مواقع الشركات المدرجة بذلك السوق، وسيكون لتلك التحسينات فوائد أكبر إن رافقها اللوائح التي تضمن دقة ونوعية المعلومات التي أحيلت إلى المستثمرين .
٣. الإفصاح الكترونياً في سوق الأسهم السعودي عن الإرشادات والضوابط والعقوبات والحالات التي تواجه المستثمر بما يزيد من رشادة المستثمرين.
٤. يجب أن تتوافر الحماية ضد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر، وبالتالي يجب على إدارة سوق الأسهم السعودي متابعة الصفقات الوهمية، ويكون لديها الإجراءات الرادعة لها من خلال تقنيات مكملة للإفصاح الالكتروني.

المصادر

أولاً- المصادر باللغة العربية

١. التميمي، أرشد وسلام، أسامة عزمي، (٢٠٠٤)، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
٢. جودة، صلاح، (٢٠٠٠)، بورصات الأوراق المالية علميًا وعملياً، مكتبة ومطبعة الإشعاع، الطبعة الأولى ، عمان، الأردن .

٣. الخيال، توفيق عبد المحسن، (٢٠٠٩)، العوامل المؤثرة في نشر التقارير المالية للشركات المساهمة السعودية عبر الانترنت، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، العدد٢، المجلد ٢٣، جدة، السعودية.
٤. رمضان، نادر يونس و الشجيري، محمد حويش علاوي ،(٢٠٠٩)، دور الإبلاغ المالي الالكتروني في تفعيل جودة المعلومات المحاسبية : دراسة ميدانية لأراء عينة من معدي ومستخدمي المعلومات المحاسبية في إقليم كوردستان العراق، المؤتمر العلمي العاشر لكلية الرافدين الجامعة ٦- ٨ ديسمبر، العراق.
٥. السليم، فيصل زماط حسن، (٢٠٠٦)، مقومات الإفصاح الالكتروني وأهميته في قرارات الاستثمار، مجلة الإدارة والاقتصاد العدد ٦١، بغداد، العراق .
٦. سميرة، لطرش، (٢٠١٠)، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربي، أطروحة دكتوراه، منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري ، الجزائر.
٧. الشحادة ، عبد الرزاق و حميدان، عبد الناصر، (٢٠٠٥)، دور المعرفة المحاسبية في تشجيع ثقافة الاستثمار في أسواق رأس المال العربية، المؤتمر العلمي السنوي الدولي الخامس، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الزيتونة، ٢٥-٢٧/ نيسان، عمان، الأردن.
٨. الشيرازي، عباس مهدي، (١٩٩٠)، نظرية المحاسبة، منشورات ذات السلاسل، الكويت.
٩. صالح، مفتاح و فريدة، معارفي، (٢٠١٠)، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية - دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، العدد ٧ .
١٠. الفالوجي، محمد يوسف عنتر، (٢٠٠٧)، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في السوق لسنة ٢٠٠٤-٢٠٠٥، رسالة ماجستير، منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية – غزة.
١١. قصراوي، عبد الحميد، (٢٠٠٧)، دور تكنولوجيا المعلومات في سوق فلسطين للأوراق المالية - البيئة الالكترونية المستخدمة في السوق، الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، غزة، فلسطين .
١٢. محمود، صدام محمد وحسين، علي إبراهيم، (٢٠١١)، المحاسبة ومواكبة التطور الاقتصادي والتكنولوجي، سلسلة الاتجاهات الحديثة في المحاسبة، الإصدار الأول، بغداد، العراق.
١٣. مركز الرياض للمعلومات والدراسات الاستشارية.
١٤. مطر، محمد، (٢٠٠٩)، إدارة الاستثمارات، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
١٥. النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي .

ثانياً- المصادر باللغة الأجنبية

1. Avolio , Gene & Gildor , Efi & Shleifer , Andrei , (2001) , "Technology , Information Production , and Market Efficiency" Harvard Institute of Economic Research , Harvard University - Cambridge, Massachusetts
2. Hedlin , P. , 2009 , The Internet as a Vehicle for Investor Relations: The Swedish Case,_ European Accounting Review , Vol. 8 , No. 2
3. Higgins, Robert , (2001) , Analysis for Financial Management , 6th edition, McGraw – Hill, America
4. Hunton , James & Wright , Arnie & Wright , Sally , (2003) , The Supply and Demand For Continuous Reporting , by Price water house Coopers LLP , Bryant College
5. Keliwon , Kamarul Baraini & Mohamed , Zakiah Muhammaddun , (2010) , Internet Financial Reporting Disclosure Strategy , International Conference on Business and Economic Research - ICBER- , Hilton Hotel - Kuching Sarawak , Malaysia - 15 - 16 March

6. Turel , Asli (2010) , The Expectation Gap in Internet Financial Reporting: Evidence from an Emerging Capital Market , Middle Eastern Finance and Economics , Issue 8
7. Wagenhofer , Alfred , (2003) , Economic Consequences of Internet Financial Reporting , Schmalenbach Business Review , Vol. 55

ثالثاً- الانترنت

١. العبيدي، صالح، (٢٠٠٨)، الإفصاح الالكتروني وأثرة في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق مسقط للأوراق المالية، على الرابط :
<http://www.google.iq/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm