

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Ferhat Abbas / Sétif 1
Faculté des Sciences Économiques,
Commerciales et des Sciences de Gestion
Département : Finance Et Comptabilité



جامعة فرحات عباس / سطيف 1

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

القسم: مالية ومحاسبة

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم المالية والمحاسبة التخصص: محاسبة وتدقيق العنوان:

دور المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق
المالية
- دراسة حالة بعض الأسواق المالية المتطورة والناشئة -

المشرف:
د. مهملّي الوزناجي

إعداد الطالب:
لعيدودي رشدي

لجنة المناقشة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	المؤسسة الجامعية	الصفة
د. شوقي طارق	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	رئيسا
د. مهملّي الوزناجي	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	مشرفا ومقررا
أ.د. كواشي مراد	أستاذ	جامعة أم البواقي	ممتحنا
أ.د. بن عيشي بشير	أستاذ	جامعة بسكرة	ممتحنا
د. شرشافة إلياس	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	ممتحنا
د. لطرش فريد	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	ممتحنا

السنة الجامعية: 2022 - 2023

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Ferhat Abbas / Sétif 1
Faculté des Sciences Économiques,
Commerciales et des Sciences de Gestion
Département : Finance Et Comptabilité



جامعة فرحات عباس / سطيف 1

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

القسم: مالية ومحاسبة

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم المالية والمحاسبة التخصص: محاسبة وتدقيق العنوان:

دور المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق
المالية
- دراسة حالة بعض الأسواق المالية المتطورة والناشئة -

المشرف:
د. مهملّي الوزناجي

إعداد الطالب:
لعيدودي رشدي

لجنة المناقشة:

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	المؤسسة الجامعية	الصفة
د. شوقي طارق	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	رئيسا
د. مهملّي الوزناجي	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	مشرفا ومقررا
أ.د. كواشي مراد	أستاذ	جامعة أم البواقي	ممتحنا
أ.د. بن عيشي بشير	أستاذ	جامعة بسكرة	ممتحنا
د. شرشافة إلياس	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	ممتحنا
د. لطرش فريد	أستاذ محاضر (أ)	جامعة سطيف 1	ممتحنا

السنة الجامعية: 2022 - 2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

رَفَعِ دَرَجَاتٍ مِّنْ نَّشَأٍ

وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ

عَلِيمٍ

إهداء

إلى نبع العنان الفياض، سبب وجودي في هذه الحياة وسر سعادتي أمي
الحبيرة.....

إلى رمز التضحية، الذي غمرني بعطائه وفضلني على نفسه، والذي لاطالما رأيت
ولا زلت أراه مثالا لي في الحياة، أبي الغالي....

إلى شريكة حياتي التي رزقني الله إياها، والتي صبرت علي وتحملت معي
مشقة البحث، زوجتي العزيزة....

إلى ريحانة عمري ومبعث أملتي إبنتي الغالية رفيعة.....

إلى سدي في الحياة إخوتي وأخواتي.....

إلى روجي جدي الطاهرة مهد

إلى صمري وعائلته الكريمة

شكر وعرفان

الحمد والشكر في المقام الأول لله عز وجل كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه، فلا
توفيق إلا من عند الله

لا يسعني وأنا في هذا المقام إلا أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من ساهم من
قريب أو بعيد في إتمام هذا العمل المتواضع، وأخص بالذكر الأستاذ المشرف الدكتور
مهملي الوزناجي الذي تكرم بالإشراف على هذه الرسالة وكان لي خير مرشد طوال
مشواري البحثي.

كما أتقدم بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة العمل وإثرائه بأرائهم
القيمة

والشكر موصول لكل من ساندني ولو بكلمة طيبة

" جزاهم الله عنى كل خير "

قائمة المختصرات

ADR	Américain Depositary Receipt
ANC	Autorité des normes comptable
CAPM	capital asset pricing model
CNC	Conseil National de comptabilité
CRC	Comité de la réglementation comptable
EDR	European Depositary Receipts
FASB	Financial Accounting Standards Board
FDI	Foreign Direct Investment
FPI	Foreign Portfolio Investment
FRS	Financial Reporting standards
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GDP	Gross domestic product
GDR	Global Depositary Receipts
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IASCF	International accounting standards committee foundation
IFAC	Internal Federation of Accountants
IFRIC	International Financial Reporting Interpretations Committee
IFRS	International financial reporting standards
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
MASB	Malaysian Accounting Standards Board
MFRS	Malaysian Financial Reporting Standards
MSCI	Morgan Stanley Capital International
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
134	مراحل التحليل الأساسي للأوراق المالية	1
197	أثر تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على عدم تماثل المعلومات في السوق المالي	2
224	تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا خلال الفترة 2001-2021	3
226	تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ألمانيا خلال الفترة 2001-2021	4
230	تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا خلال الفترة 2001-2021	5
233	تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا خلال الفترة 2001-2021	6

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	قائمة الأسواق المالية الناشئة حتى سنة 2021	137
2	قائمة الأسواق المالية الشبه ناشئة حتى سنة 2021	138
3	معايير تصنيف الأسواق المالية من حيث السيولة	141
4	وضعية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في روسيا	214
5	وضعية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا	217
6	المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا خلال الفترة 2021-2201	223
7	مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا على عدة فترات	224
8	المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ألمانيا خلال الفترة 2021-2001	225
9	مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ألمانيا على عدة فترات	227
10	المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا خلال الفترة 2021-2001	229
11	مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا على عدة فترات	231
12	المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا خلال الفترة 2021-2001	232
13	مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا على عدة فترات	234
14	نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية المتطورة قبل تطبيق معايير المحاسبة الدولية	235
15	نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية المتطورة بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية	236
16	نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية الناشئة قبل تطبيق معايير المحاسبة الدولية	237
17	نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية الناشئة بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية	238
18	المقارنة الإجمالية لنتائج حساب معاملات الارتباط بين الفترة الأولى والثانية	239
19	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الأولى	240
20	نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الأولى	242
21	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الثانية	243
22	نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الثانية	244
23	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الألماني خلال الفترة الأولى	245
24	نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الألماني خلال الفترة الأولى	246
25	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الألماني خلال الفترة الثانية	247
26	نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الألماني خلال الفترة الثانية	248
27	مقارنة نتائج تحليل الانحدار بين الفترة الأولى والثانية للأسواق المالية المتطورة	249

المقدمة

العامّة

يعتبر النشاط الاقتصادي من أقدم الأنشطة التي مارسها الإنسان على مر التاريخ، حيث تشير الدلائل التاريخية التي عثر عليها الباحثون إلى أن أولى بدايات سك النقود كانت في القرن السابع قبل الميلاد، الأمر الذي يدل على وجود معاملات اقتصادية كانت تحدث في ذلك العصر، حيث تعتبر هذه الفكرة أولى أفكار تنظيم النشاط الاقتصادي، ذلك أن تفكير الإنسان في ذلك الوقت جاء نتيجة مجموعة من المشاكل التي صادفها الأفراد في تعاملاتهم والتي أبرزها المشاكل الناجمة عن المقايضة، لذلك فكل إبداع أو خلق في الحياة الاقتصادية ما هو إلا حل لمشكلة مسبقة، وباعتبار النشاط الاقتصادي نشاطا متطورا عبر الزمن تبعا لمجموعة من الظروف أهمها زيادة عدد السكان وبالتالي زيادة الاحتياجات فكانت في كل مرة تظهر مجموعة من المشاكل التي تستوجب التدخل، ومن هنا بدأ التفكير في إنشاء علم قائم بحد ذاته يهتم بمتابعة وتشخيص الوقائع الاقتصادية.

إن هذا التطور في الحياة الاقتصادية كانت له العديد من الانعكاسات على عدة مجالات أخرى، فتشعب العلاقات وتنوعها أبان إلى السطح الحاجة الماسة إلى نظام لتتبع المعاملات الاقتصادية، ومن هنا جاءت فكرة إنشاء نظام للمحاسبة يهتم بتسجيل وتتبع كل ما يقوم به الأفراد والدول من معاملات بطريقة تضمن لهم الحفاظ على ممتلكاتهم، لذلك فالمحاسبة والاقتصاد مجالان مقترنان ببعضهما، يعود سبب وجود أحدهما إلى وجود الآخر، كما أن تطور أحدهما يقتضي مسايرة وتطور الآخر، وفي هذه الحالة تعتبر المحاسبة نظاما تابعا يتأثر بالاقتصاد، وليس العكس، فكل تطوير للممارسات المحاسبية ما هو إلا نتيجة لتطور اقتصادي.

إن الحديث عن النشاط الاقتصادي والمعاملات التجارية يقودنا إلى الحديث عن التمويل، فالتمويل يعتبر جوهر المعاملات التجارية، إذ أن رغبة المتعامل الاقتصادي تكمن دائما في تعظيم أرباحه، الأمر الذي يقوده إلى الرغبة المتنامية في توسيع أنشطته التجارية، ومن هنا بدأت تبرز مشاكل التمويل، الأمر الذي استدعى التفكير في إيجاد حلول تجارية لهذه المشكلة عن طريق الاقتراض ما بين الأفراد، إلا أن هذا الأمر لا يمكن أن يفي بالاحتياجات التوسعية الكبيرة للنشاط الاقتصادي، لذلك تم التفكير في إنشاء مراكز أو أمكنة متخصصة في هذا المجال حصرا تعرف بالبنوك، وتعود فكرة إنشاء أول بنك إلى القرن الرابع عشر حيث قام رجل إيطالي يدعى جيوفاني ميديتشي ينتمي لإحدى العائلات الثرية بإنشاء أول بنك في العالم بمدينة فلورنسا الإيطالية سنة 1397 كان يسمى " بنك ميديتشي " ، كما تم في سنة 1587 إنشاء بنك آخر في مدينة البندقية، واستمرت البنوك في تلبية احتياجاتها إلى غاية اليوم.



إن خلق فكرة جديدة دائما ما يخلق الرغبة في خلق أفكار أخرى تقدم الأفضل، وهو الأمر الذي ينطبق على فكرة إنشاء الأسواق المالية، التي يعود تاريخ إنشائها إلى سنة 1592 من طرف عائلة فان دور بورصن البلجيكية التي كانت تعمل في الأصل في مجال البنوك، حيث تم الاتفاق على أن يكون الفندق الذي تملكه العائلة مكانا لالتقاء التجار المحليين، والذي أصبح مع مرور الزمن رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة السلع، حيث تم نشر أول قائمة مشاهمة لقائمة أسعار البورصة طويلة فترة التداول لأول مرة سنة 1592، ومن هنا أصبح نظام التمويل يسير وفق أسلوبين، الأسلوب الأول يتم عن طريق البنوك، أما الأسلوب الثاني فيتم عن طريق السوق المالي، لكن هذا الأخير عرف وتيرة تطور أسرع نظرا لإقبال الأفراد والمؤسسات على اتباع هذا الأسلوب من التمويل.

تلعب الأسواق المالية دور الوسيط بين أصحاب المدخرات أو فوائض الأموال الذين يبحثون عن الفرص المثلى لتوظيف أموالهم بما يدر عليهم أكبر قدر ممكن من العوائد، وأصحاب العجز والذين يمثلون في الغالب الشركات التي تدخل للسوق المالي لسد احتياجاتها المرتبطة بأنشطتها التوسعية، وفي هذا السياق تجدر الإشارة إلى عنصر مهم تبنى عليه قرارات الاستثمار وهو المعلومة، حيث تمثل هذه الأخيرة الركيزة التي يستند عليها المستثمر في تقييم المخاطر والعوائد المرتبطة بالاستثمارات التي يرغب في القيام بها، وفي هذا السياق وجب على الشركات تقديم القدر الكافي من هذه المعلومات عن طريق الإفصاح عنها في القوائم المالية، وهنا يكمن التفاعل بين النظام المحاسبي والتعاملات في الأسواق المالية.

تعتبر الثورة الصناعية التي انطلقت في القرن الثامن عشر وما صاحبها من نهضة علمية شاملة سببا رئيسيا في التوسع الكبير للأنشطة الاقتصادية، حيث ظهر مفهوم جديد للشركات يعرف بالشركات متعددة الجنسيات، حيث اتجهت بعض الشركات الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية وأربا إلى إقامة وحدات إنتاجية لها خارج بلدانها الأصلية، وبطبيعة الحال فقد كانت الأسواق المالية المرافق الأساسي لهذا التحول فيما يعرف بعولمة أسواق المال أو التكامل المالي، حيث أن إقامة استثمارات جديدة يتطلب مصادر تمويل إضافية سواء عن طريق الاقتراض أو عن طريق زيادة حصص الملكية، إلا أن هذه العملية اصطدمت بأحد أكبر المشاكل المرتبطة بالجانب المحاسبي، وهو مشكل اختلاف الممارسات المحاسبية بين الدول الذي شكل عائقا كبيرا أمام هذا النوع من الاستثمار، حيث أن سياسات التنميط المحاسبي تأخذ في الحسبان خصائص كل دولة أو مجموعة من الدول متأثرة في ذلك بمجموعة من العوامل، وأمام هذا الوضع كان لا بد على المجتمع الدولي من التحرك للحد من آثار هذا المشكل، فكانت

البدايات بمحاولات لتقريب الممارسات المحاسبية في شكل مجهودات متعددة الأطراف، لكن هذا الحل لم يأتي بنتائج كبيرة، حيث كان لا بد من وجود هيئة خاصة لمتابعة والإشراف على مسار التوحيد المحاسبي الدولي، فتجسد هذا المسعى في خلق لجنة معايير المحاسبة الدولية كهيئة معترف بها دولياً تقوم بإصدار معايير محاسبية للاعتراف بها على أوسع نطاق، هذه المعايير التي من المفترض أن تفي باحتياجات مستخدمي القوائم المالية خاصة فيما تعلق بالاستثمار العابر للحدود، والتعامل في الأسواق المالية الدولية.

02- إشكالية الدراسة وأسئلتها

إعقاباً للطرح السابق يمكننا صياغة التساؤل الرئيسي للدراسة على النحو التالي:

" هل تساهم المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق المالية، سواء بالنسبة للأسواق المالية المتطورة أو الأسواق المالية الناشئة؟"

يتفرع من هذا التساؤل الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

◀ هل هناك تحسن في تكامل الأسواق المالية المتطورة محل الدراسة مقاساً بمستوى الاستثمار المحفظي الأجنبي بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية؟

◀ هل التغيرات في عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية المتطورة محل الدراسة تفسر أكثر بالتغيرات الحاصلة في عوائد الأسواق المالية الدولية بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية؟

◀ هل هناك تحسن في تكامل الأسواق المالية الناشئة محل الدراسة مقاساً بمستوى الاستثمار المحفظي الأجنبي بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية؟

◀ هل التغيرات في عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة تفسر أكثر بالتغيرات الحاصلة في عوائد الأسواق المالية الدولية بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية؟

03- فرضيات الدراسة

انطلاقاً من الأسئلة الفرعية السابقة، يمكننا صياغة الفرضيات التالية:

◀ هناك تحسن في تكامل الأسواق المالية المتطورة محل الدراسة مقاساً بمستوى الاستثمار المحفظي الأجنبي، بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية؛

- ◀ التغييرات التي تحصل في عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية المتطورة محل الدراسة يتم تفسيرها أكثر بالتغيرات الحاصلة على عوائد الأسواق المالية الدولية بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية؛
- ◀ هناك تحسن في تكامل الأسواق المالية الناشئة محل الدراسة مقاسا بمستوى الاستثمار المحفظي الأجنبي، بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية؛
- ◀ التغييرات التي تحصل في عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة يتم تفسيرها أكثر بالتغيرات الحاصلة على عوائد الأسواق المالية الدولية بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية.

04- أسباب اختيار الموضوع

ترجع أسباب اختيارنا لهذا الموضوع إلى أسباب شخصية وأخرى موضوعية، فأما الأسباب الشخصية فهي تخصص الطالب في مجال المحاسبة، إضافة إلى الميول الشخصي للطالب لمواضيع الأسواق المالية، وأما الأسباب الموضوعية فتكمن في:

- ◀ قلة الدراسات التي تناولت هذا الجانب، حيث تم الربط بين موضوع تبني المعايير المحاسبية الدولية وموضوع التكامل المالي للأسواق المالية؛
- ◀ أهمية الموضوع على المستوى الدولي؛
- ◀ رغبة الطالب في الوقوف على حقيقة الدور الذي تلعبه المعايير المحاسبية الدولية في دعم مسار التكامل المالي؛

05- أهداف الدراسة

نصبوا من خلال دراستنا إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ◀ الإلمام أكثر بالجوانب النظرية للمعايير المحاسبية والأسواق المالية؛
- ◀ التأكد من وجود تحسن في التكامل بين الأسواق المالية محل الدراسة باستعمال المؤشرات السابقة الذكر؛
- ◀ إبراز الفروق في البيئة المحاسبية بين الدول المتطورة والدول الناشئة كبيئة محتضنة لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية؛
- ◀ تعزيز فكرة التوحيد المحاسبي، وإبراز أهمية المعايير المحاسبية الدولية كعنصر ذو قيمة في التعاملات الدولية.

06- أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في أهمية الجوانب التي يعالجها، حيث أن موضوع تكامل الأسواق المالية هو موضوع ازداد الاهتمام به مؤخرا ليس فقط من طرف الباحثين وإنما أصبح موضوع حكومات بأكملها، لما يحققه من مزايا



اقتصادية للدول، فالاستثمار الأجنبي سواء المباشر أو الاستثمار المحفطي عنصر فعال في دعم التنمية الاقتصادية للدول، وبالتالي فمن الواجب تهيئة كل الظروف لاستقطاب هذا النوع من الاستثمار، ومن بين هذه الظروف الجانب المحاسبي، حيث شكل اختلاف الممارسات المحاسبية عائقا حقيقيا يقف أمام انتقال رؤوس الأموال بين الدول، الأمر الذي دفع بالمجتمع الدولي ممثلا بمختلف هيئاته إلى العمل بجدية لإزالة هذه القيود عن طريق سياسة التوحيد المحاسبي الدولي.

07- حدود الدراسة

تشتمل حدود الدراسة على الحدود المكانية والحدود الزمانية

07-01 الحدود المكانية

تناول دراستنا أربعة أسواق مالية، سوقين ماليين متطورين يتمثلان في السوق المالي الفرنسي والسوق المالي الألماني، وسوقين ماليين ناشئين يتمثلان في السوق المالي الروسي والسوق المالي الماليزي.

07-02 الحدود الزمانية

بالنسبة للأسلوب الأول القاضي بتتبع مستويات الاستثمار المحفطي الأجنبي في الدول محل الدراسة، قام الباحث بجمع بيانات عن فترة تمتد من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021، أما بالنسبة للأسلوب الثاني القاضي بتتبع حركات عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية محل الدراسة، فقد تم تقسيم الفترة الرئيسية إلى فترتين ثانويتين تفصل بينهما سنة تطبيق المعايير المحاسبية في الدولة المعنية، ويقدر طول كل فترة بأربع (04) سنوات، وباختلاف تواريخ تبني المعايير المحاسبية، فبطبيعة الحال ستختلف فترة الدراسة من سوق إلى آخر.

08- منهج الدراسة

بغية الإجابة عن الإشكالية المطروحة وتحقيقا لأهداف الدراسة، ووصولاً لأفضل الأساليب والطرق للكشف عن دور المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق المالية، اعتمد الباحث على المناهج العلمية التالية:

◀ المنهج الاستنباطي: والذي يعتمد على التفكير المنطقي الاستنتاجي لمحاولة الربط بطريقة منطقية بين موضوع تبني المعايير المحاسبية الدولية وموضوع تكامل الأسواق المالية؛

المنهج الوصفي التحليلي: عن طريق أسلوب المسح المكتبي للمراجع المتوفرة في المجال، بالإضافة إلى المنهج التحليلي في الجانب المتعلق بدراسة تطور مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي في الأسواق المالية محل الدراسة قبل وبعد تبني معايير المحاسبة الدولية، وكذلك تحليل النتائج المتوصل إليها باستعمال الأساليب الإحصائية التي تم استخدامها في الدراسة.

09- صعوبات الدراسة

تتمثل الصعوبات التي واجهها الباحث أثناء دراسته للموضوع في قلة المراجع التي تهتم بموضوع تكامل الأسواق المالية خاصة الكتب باعتبارها المرجع الأكثر مصداقية عند إعداد البحوث، كما لفت انتباه الباحث أن أغلب المقالات التي تناولت الموضوع هي مقالات منشورة باللغة الانجليزية، أما باللغة العربية أو الفرنسية فتكاد تكون منعدمة، وهذه النقطة ترتبط بالدرجة الأولى بطريقة التكوين، ولذلك ومن أجل تفاديها مستقبلا يستوجب على الباحثين الإلمام أكثر باللغة كعامل رئيسي في البحث.

10- الدراسات السابقة

أ- دراسة صلاح الدين سولم (2014) بعنوان مدى مساهمة الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر - حالة الجزائر -: الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه بجامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، حيث هدفت إلى التعرف على مدى إمكانية مساهمة الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، من خلال الوقوف على حقيقة الإصلاح المحاسبي في الجزائر والذي تمخض عنه استراتيجية توحيد محاسبي تقضي بإحلال المخطط المحاسبي الوطني بالنظام المحاسبي المالي، والدراسة عبارة عن تحليل مستند على الأبحاث التي عاجلت الموضوع بالإضافة إلى التقارير الصادرة عن الهيئات الدولية، وقد توصلت الدراسة إلى إبراز أهمية التوحيد المحاسبي كأحد المتغيرات الحاسمة والمداخل المستحدثة ذات الوقع المؤثر على عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، سواء على المستوى المحلي أم على المستوى الدولي.

ب- دراسة سليمة نشنش (2015) بعنوان " الأنظمة المحاسبية ودورها في تنشيط الأسواق المالية " : الدراسة عبارة عن رسالة دكتوراه بجامعة بومرداس، الجزائر، حيث هدفت الدراسة إلى إبراز الدور الذي تلعبه الأنظمة المحاسبية في تنشيط الأسواق المالية، مع دراسة أثر النظام المحاسبي المالي على تنشيط سوق الأوراق المالية في الجزائر، وقد استعملت الباحثة أسلوب الاستبانة للإجابة عن تساؤل الدراسة حيث توصلت إلى النتائج التالية:

تعتبر المعلومات المحاسبية الشريان الرئيسي لاتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالي، لذلك وجب تحسين هذه المعلومة بشكل مستمر خدمة لهذا الهدف؛

ينتظر من المعايير المحاسبية تحسين جودة المعلومة المحاسبية من خلال ما تقتضيه بالالتزام بمتطلبات الإفصاح المحاسبي؛

توصلت الدراسة كذلك إلى أن الجزائر واجهت مشاكل واختلالات هيكلية مست العديد من القطاعات ومن بينها القطاع المالي، ومن أجل إصلاح هذا الأخير تم إدخال نمط جديد من التمويل وهو التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية؛

يرجع ضعف الأداء في السوق المالي الجزائري إلى مجموعة من الأسباب أهمها عدم استقرار الوضع السياسي، بالإضافة إلى هيمنة القطاع العام وغياب ثقافة الاستثمار في سوق الأوراق المالية لدى الفرد الجزائري.

ت-دراسة « Young Danqing Xu » the effect of accounting diversity on the intégration of capital Markets, doctorat disertation, university of Connecticut , Janury 1998, USA

الدراسة عبارة عن أطروحة دكتوراه، تطرق فيها الباحث إلى أثر الاختلاف المحاسبي الدولي على تكامل الأسواق المالية، حيث انطلق الباحث من ثلاث تساؤلات تتمثل في :

- 01- هل الاختلاف في المعايير المحاسبية يرتبط بعلاقة عكسية مع مستوى تكامل الأسواق المالية؛
- 02- هل الاستفادة من مزايا التنوع الدولي تخفض من الآثار السلبية للاختلاف المحاسبي؛
- 03- كيف يتعامل المستثمرون مع قواعد محاسبية غير مألوفة عند القيام باستثمارات خارج بلدانهم الأصلية.

وقد توصل الباحث إلى أن الاختلاف المحاسبي الدولي له آثار سلبية على تكامل الأسواق المالية لا يمكن تخفيفها عن طريق الاستفادة من مزايا التنوع الدولي، وبالتالي فإن إصدار معايير محاسبية موحدة هو أمر ملح للغاية.

ث-دراسة Francis Cai, Hannah Wong, the effect of ifrs adoption on global Markets intégration, international Business and economics research journal, Octobre 2010.

عالج الباحثان من خلال هذه الورقة أثر تبني المعايير المحاسبية الدولية على تكامل الأسواق المالية، وذلك باستعمال مصفوفة الارتباط بين مؤشرات الأسواق المالية، حيث انطلق الباحثان من فرضية مفادها أن الأسواق المالية تصبح على قدر أعلى من التكامل بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية، وقام الباحثان بإجراء الدراسة على مجموعة من الأسواق المالية المتطورة حيث شملت كل من كندا، ألمانيا، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة الأمريكية، وقد توصل الباحثان إلى أن معامل الارتباط بين الأسواق المالية للبلدان التي تبنت المعايير المحاسبية الدولية أعلى من نظيره للبلدان التي لم تتبنى المعايير، كما أن معامل الارتباط بعد فترة تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في البلدان محل الدراسة كان أكبر من نظيره قبل فترة التطبيق.

ج- دراسة « the accounting dimension in Financial intégration, international pricing under different accounting standards, Working paper n° 3/08, faculty of economics and business, university of Navara, May 2008.

حاول الباحثان من خلال هذه الورقة معالجة الأبعاد المحاسبية في التكامل المالي، حيث تطرقا إلى قضية التسعير الدولي في ظل اختلاف الممارسات المحاسبية، وقد خلاصا إلى أن التجانس المحاسبي يعتبر بعد إضافي ومهم لعملية التكامل المالي، كما أنه يؤدي إلى تسعير أكثر دقة للأصول وإلى تحسين كفاءة تخصيص الأموال.

11- مساهمة الدراسة

تكمن مساهمة الدراسة في نقطتين رئيسيتين:

- النقطة الأولى: تكمن في التفرقة بين الأسواق المالية المتطورة والأسواق المالية الناشئة، حيث يرى الباحث أن درجة تطور السوق تلعب دورا هاما في توفير البيئة الملائمة لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية، لذلك أردنا التحقق من هذه النقطة؛

- النقطة الثانية: تكمن في استعمال الاستثمار المحفظي الأجنبي كمؤشر لتكامل الأسواق المالية، وهو العنصر الذي لم يتم تناوله سابقا في دراسات مشابهة.

12- هيكل الدراسة

لمعالجة موضوع الدراسة والإمام بمختلف الجوانب المهمة فيه، قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة فصول نظرية وفصل تطبيقي، حيث سنتطرق في الفصل الأول إلى التوحيد المحاسبي والمعايير المحاسبية الدولية، حيث سيتم التطرق إلى مشكلة الاختلاف المحاسبي الدولي والآثار الناجمة عنه، بالإضافة إلى التوافق والتوحيد المحاسبين، ثم سنتناول الإطار النظري و المفاهيمي لمعايير المحاسبة الدولية.

وسيتناول الفصل الثاني الإطار النظري للأسواق المالية بصفة عامة حيث سيتم التطرق إلى مفاهيمها وتقسيماتها بالإضافة إلى كفاءتها وتحليلها الفني والأساسي، وهذا بسبب ارتباط هذه العناصر مباشرة بالمعلومة، كذلك سيتم التطرق إلى الأسواق المالية الناشئة لإعطاء مفاهيم أكثر وضوح عن هذا الصنف.

كما يتناول الفصل الثالث موضوع تكامل الأسواق المالية وعلاقته بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية، حيث سيتم التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بتكامل الأسواق المالية بالإضافة إلى طرق قياسه، كذلك سيتم التطرق إلى الحواجز المعلوماتية التي تقف أمام هذه العملية ودور المعايير المحاسبية الدولية في الحد من هذه القيود.

أما الفصل الرابع والأخير فيمثل الدراسة التطبيقية، والتي تناولنا فيها أربع أسواق مالية (سوقان ماليان متطوران وسوقان ماليان ناشئان)، حيث ابتدأنا الفصل بدراسة وضعية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في كل دولة على حدى، ثم انتقلنا إلى الأسلوب الأول في الدراسة والذي تم إجراؤه عن طريق تتبع مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي قبل وبعد تبني معايير المحاسبة الدولية بالنسبة لكل سوق على حدى، أما الأسلوب الثاني فيتمثل في استعمال أسلوب إحصائي لتأكيد أو نفي ما تم عرضه في الأسلوب الأول.



الفصل الأول

الإطار النظري للتوحيد المحاسبي

والمعايير المحاسبية الدولية

مقدمة

تعتبر المحاسبة وجهان لعملة واحدة، فهي أولاً نظام معلومات لديه مدخلات ومخرجات وطريقة عمل، ومن ناحية أخرى هي علم قائم بحد ذاته يخضع للبحث والتطوير كباقي العلوم، والنظرة للمحاسبة كنظام يجعلها عرضة للتأثر بالعوامل الخارجية، فهي تتأثر بالعوامل الاقتصادية والسياسية والقانونية وحتى الثقافية، لذلك فالتوسع الكبير في الأنشطة الاقتصادية ألقى بظلاله على المحاسبة كمهنة وكعلم، فأى حدث اقتصادي جديد كان لابد من التفكير في المعالجة المحاسبية التي تلائمها، ومن هنا انتقلت النظرة للمحاسبة من النظرة البسيطة المبنية على التقييد في الدفاتر المحاسبية إلى النظرة للمحاسبة كمعتمد أساسي في عملية اتخاذ القرار، فازداد الاهتمام أكثر بمفهوم المعلومة المحاسبية وأصبح ينظر إليها كففاعل رئيسي في الساحة الاقتصادية خاصة مع التطور الكبير في الأسواق المالية واتجاهها نحو العولمة.

إن تطور المحاسبة والاعتراف بها كعلم، دفع بمختلف دول العالم إلى السعي نحو صياغة أنظمتها المحاسبية بما يتوافق مع بيئتها الاقتصادية من جهة ونتيجة لتوجهات سياسية وتاريخية من جهة أخرى أو ما يعرف بالإرث الاستعماري، فأصبح العالم أمام ظاهرة تعدد الأنظمة المحاسبية، إلا أن هذا الأمر لم يدم طويلاً قبل أن يبدأ في خلق المشاكل، حيث ونظراً لازدياد الروابط بين الدول وتنامي الأنشطة الاقتصادية الدولية وعولمة أسواق المال، ظهرت إلى السطح بعض المشاكل المرتبطة بالمعلومات المحاسبية كمخرجات للنظام المحاسبي، هته المشاكل تتمثل في مقروئية القوائم المالية للشركات على المستوى الدولي، إذ أن اختلاف الأنظمة يؤدي بالضرورة إلى اختلاف الممارسات، وحتمياً هته الأخيرة تؤدي إلى اختلاف النتائج، الأمر الذي يفقد القوائم المالية للشركات قابليتها للمقارنة على المستوى الدولي، وأمام هذا الأمر فقد سارعت مختلف الهيئات المحاسبية منها وغير المحاسبية إلى البحث في سبل إيجاد حلول لهته الظاهرة، فكانت المحاولات متمثلة في جهود التوافق المحاسبي الدولي الذي يرمي إلى تقليص فجوة الاختلاف المحاسبي، انتهاء بإصدار معايير محاسبية معترف بها دولياً، ومتبناة من طرف أغلبية دول العالم، وهو ما سنتناوله في هذا الفصل.

المبحث الأول: الاختلاف المحاسبي الدولي، التوافق المحاسبي والتوحيد المحاسبي الدولي

إن التنامي الكبير للأنشطة الاقتصادية وتطور الأسواق المالية، والعولمة، كلها عوامل دفعت بالباحثين إلى تناول موضوع الاختلاف في الممارسات المحاسبية بين الدول، ومحاولة تقديم حلول تساعد على تقارب هته الممارسات وتوافقها، لذلك سنتناول في هذا المبحث أهم تصنيفات الأنظمة المحاسبية، بالإضافة إلى الاختلاف والتوافق المحاسبي الدوليين.

المطلب الأول: محاولات تصنيف النظم المحاسبية

يقصد بتصنيف النظم المحاسبية عملية وضع الدول في مجموعات حسب خصائص معينة لأنظمتها المحاسبية، حيث أن الدول في المجموعة الواحدة تشترك في مجموعة من الخصائص التي تميزها عن باقي المجموعات، وبالتالي فهته التصنيفات تمثل الهيكلية الأساسية لكل مجموعة من هته المجموعات.¹

الفرع الأول: التصنيفات المنبثقة من الأحكام الذاتية للباحثين

01- تصنيف ميلر (1967): لقد كان ميلر أول من قدم اقتراحا بخصوص تصنيف الأنظمة المحاسبية، حيث يركز هذا التصنيف على المحيط الاقتصادي الذي تطورت فيه هته الأنظمة، ومن هذا المنطلق قام الباحث بتقسيم الدول إلى أربع مجموعات رئيسية تتمثل في:²

● **المحاسبة من المنظور الكلي:** حيث تعتبر المحاسبة أداة للسياسة الاقتصادية تعطي أهمية أكثر للجانب الضريبي، وتقبل أكثر إلى إعطاء معلومات عن القيمة المضافة للمؤسسات، وفي هذا الصدد أعطى الباحث مثالا عن دولة السويد.

¹ عصام مُجَدَّ البحصي، قياس التنوع في النظم المحاسبية، مراجعة أدبية، مجلة الجامعة الإسلامية سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية، غزة، المجلد 14، العدد 01، ص 181

² Bernard Raffournier, **la diversité comptable internationale et ses conséquences, une revue de la littérature**, p4, article disponible sur le lien : https://www.researchgate.net/publication/5063375_La_diversite_comptable_internationale_et_es_consequences_Une_revue_de_la_litterature/link/54ecbcc0cf28f3e6534b2ee/download

● المحاسبة من منظور الاقتصاد الجزئي: حيث ترتبط هذه المجموعة بالاقتصاديات ذات التوجه السوقي، ووفقا لهذا المفهوم تكون المحاسبة أداة تعكس الحقيقة الاقتصادية، حيث تكون القواعد فيها مفصلة ومرنة، ومثال ذلك هولندا.

● المحاسبة كنظام مستقل: حيث يكون دور الدول والحكومات في تطوير المحاسبة محدودا جدا، وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة أكثر الدول تجسيدا لهذا المفهوم.

● المحاسبة كنظام موحد: حيث تعتبر المحاسبة أداة تستعمل من طرف الدولة لمراقبة أنشطة المؤسسات، ويفرض هذا النظام التوحيد في المفاهيم، طرق التقييم، وعرض الحسابات، وتعتبر فرنسا مثلا على هذه المجموعة.

02- تصنيف نوبز (1983)

إن التصنيف الذي قدمه كريستوفر نوبز سنة 1983 كان أكثر طموحا، حيث قدم الباحث رؤية هرمية للأنظمة المحاسبية، وذلك عن طريق تحديد عدة مستويات للتصنيف (مستويات رئيسية وأخرى فرعية)، ويعتمد التصنيف الذي قدمه نوبز على الأحكام والاستنتاجات الشخصية.

لقد قام الباحث من خلال هذا التصنيف بتقسيم الدول إلى مجموعتين رئيسيتين:¹

● مجموعة الدول ذات التوجه الاقتصادي الكلي؛

● مجموعة الدول ذات التوجه الاقتصادي الجزئي.

تنقسم كل مجموعة من هتين المجموعتين الرئيسيتين إلى مجموعات فرعية أو عائلات تضم مجموعة من الدول. بالنسبة للمجموعة ذات التوجه الاقتصادي الجزئي، فقد قدم الباحث عائلة تضم كل من المملكة المتحدة، أيرلندا، أستراليا، نيوزيلندا، أما بالنسبة للمجموعة ذات التوجه الاقتصادي الكلي، فقد قدم الباحث عائلة تضم كل من إيطاليا، إسبانيا، فرنسا، وبلجيكا حيث يكون التشريع المحاسبي متأثرا بالخلفيات الضريبية.

على الرغم من المحاولة التي قدمها نوبز، إلا أنها تعتمد بشكل كبير على التقدير الشخصي، ولإزالة هذا التأثير قام الباحث باختبار تصنيفه ميدانيا عن طريق إجراء مقابلات وزيارات ميدانية خلص على ضوءها إلى

¹ Toubache Chakib, **normalisation comptable internationale et reforme comptable en Algérie**, mémoire magister non publiée, université d'Oran, Oran, Algérie, 2011, p 66

تحديد تسع (09) معايير تحدد النظام المحاسبي لبلد معين، ووفقا لهذه المعايير قام الباحث بتصنيف الدول، وقد أكدت النتائج الميدانية صحة التقسيم المتبع من طرف الباحث فيما يخص التصنيف الكلي والجزئي.¹

الفرع الثاني: التصنيفات الإحصائية للأنظمة المحاسبية

غالبا ما تكون التصنيفات من هذا النوع استقرائية أكثر، حيث لا تترك المجال للتقدير الشخصي للباحثين، وترتكز أساسا على تطبيق الأساليب الإحصائية على البيانات المسحوبة لعينة من الشركات.

في نهاية سنوات السبعينيات، برزت مجموعة من التصنيفات التي تعتمد على استعمال الطرق الإحصائية، حيث استندت هذه الأعمال على التحليل العاملي لنتائج التحقيقات المنجزة من طرف مكتب التدقيق الدولي برايس وترهاوس في محاولة منه لتحديد مجموعات الدول التي لديها تطبيقات محاسبية متناسقة.

ابتداء من سنة 1973 تم نشر نتائج التحقيق المنجزة من طرف المكتب، حيث تم توزيع استمارات على مكاتب التدقيق في 38 بلدا، لاختبار مدى تطبيق المبادئ والممارسات المحاسبية، والتي كان عددها 233 مبدأ، وقد تمحورت خيارات تطبيق هذه المبادئ حول النقاط التالية:²

- إجبارية؛
- مطبقة من طرف 50% من المؤسسات؛
- مطبقة من طرف عدد قليل من المؤسسات؛
- ممنوعة من التطبيق نهائيا؛
- غير مطبقة بسبب أن العملية التي تنطوي على استخدام المبدأ أو المعالجة المحاسبية غير موجودة.

انطلاقا من سنة 1975، تم توسيع عينة الدول محل الدراسة إلى 46 دولة، وتم رفع عدد المبادئ والمعالجات المحاسبية إلى 264، ثم في سنة 1979، قام المكتب بنشر تحقيق دولي جديد، حيث مس هذا التحقيق 64 بلدا، وتمحور حول اختبار تطبيق 267 مبدأ ومعالجة محاسبية، ولقد شكلت هذه الدراسات منطلقا للعديد من الباحثين في سبيل القيام بمحاولات لتصنيف الأنظمة المحاسبية.³

¹ Bernard Raffournier, Op Cit, P 5.

² Toubache Chakib, Op Cit, P62

³ Ibid, p 62.

01- تصنيف داكوستا، بوجوا، داوسون

اعتمد الباحثون في محاولاتهم لتصنيف الأنظمة المحاسبية على الدراسات التي قام بها مكتب التدقيق الدولي برايس وترهاوس، حيث توصل الباحثون إلى تحديد سبعة (07) عوامل تفسر لوحدها 63% من التباين الكلي للأنظمة المحاسبية، وعلى أساس تحديد معامل الارتباط بين كل بلد مع كل عامل من هذه العوامل تم التوصل إلى تحديد مجموعتين رئيسيتين للأنظمة المحاسبية، أولاهما ذات تأثير بريطاني وتضم كل من المملكة المتحدة ومستعمراتها السابقة، أما الثانية فتضم كل من الولايات المتحدة، اليابان، وأغلبية البلدان الأوروبية، بالإضافة إلى دول أمريكا اللاتينية، في حين تم استبعاد كندا وهولندا من التصنيف.

إن هذا التصنيف لا يعتبر ذا فائدة كبيرة كونه يركز أكثر على النموذج البريطاني من جهة، ومن جهة أخرى فإنه يتنافى مع بعض وقائع المحاسبة الدولية حيث نجد في نفس التصنيف دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا، بينما دول مثل كندا يغلب عليها التأثير الأمريكي تكون خارج التصنيف.¹

02- تصنيف فرانك ونير

في سنة 1979 قام فرانك باستخدام مجموعة من البيانات الصادرة عن التحقيق الذي قام به مكتب التدقيق الدولي برايس وترهاوس، حيث وعن طريق استخدام التحليل العملي توصل الباحث إلى تحديد أربع (04) مجموعات للأنظمة المحاسبية:²

- المجموعة الأولى: تضم كل من أستراليا، البهاماس، إثيوبيا، جامايكا، كينيا، نيوزيلندا، روسيا، سنغافورة، جنوب إفريقيا، ترينيداد وتوباغو، المملكة المتحدة.
- المجموعة الثانية: وتضم كل من الأرجنتين، بوليفيا، الشيلي، الهند، باكستان، باراغواي، البيرو والأروغواي؛
- المجموعة الثالثة: وتضم كل من بلجيكا، كولومبيا، فرنسا، إيطاليا، إسبانيا، السويد، سويسرا، فنزويلا؛
- المجموعة الرابعة: وتضم كل من كندا، ألمانيا، اليابان، المكسيك، هولندا، بنما، الفلبين والولايات المتحدة.

¹ Bernard Raffournier, Op Cit, P 6.

² Toubache Chakib, Op Cit, P 63

قدم فرنك أربع نماذج محاسبية، حيث يرتبط كل نموذج بمجموعة من الدول على النحو التالي:¹

- النموذج البريطاني للكونولث، ويرتبط بالمجموعة الأولى؛
- النموذج الأمريكي اللاتيني، ويرتبط بالمجموعة الثانية؛
- النموذج الأوربي القاري، ويرتبط بالمجموعة الثالثة؛
- نموذج الولايات المتحدة، ويرتبط بالمجموعة الرابعة.

إن المتمعن في النتائج التي توصل إليها فرنك يجد نوعاً من التعارض في التصنيف، حيث ومثلما حدث في التصنيف السابق لداكوستا، نجد الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا في نفس المجموعة، لذلك ومن أجل تصحيح هذا النقص قام كل من فرنك ونير سنة 1980 بتوسيع نطاق الدراسة حيث تم تقسيم المعطيات إلى معطيات تتعلق بالإفصاح وأخرى تتعلق بالممارسة المحاسبية، فبالنسبة للممارسات المحاسبية فقد أثبتت النتائج وجود أربع مجموعات، لكن هذه المرة تم استبعاد ألمانيا من مجموعة الولايات المتحدة وضمها إلى المجموعة الأوربية، أما بالنسبة لهولندا فقد تم إلحاقها بالنموذج البريطاني، ويعتبر هذا التصنيف أكثر توافقاً مع التصور البديهي للمحيط المحاسبي الدولي.²

03- تصنيف أرسى

استند الباحث في دراسته على دراسة قام بها مكتب KPMG سنة 2001، والتي تميزت باستخدام التصنيف العنقودي الهرمي من أجل تصنيف الدول حسب درجة التشابه فيما بينها في الممارسات المحاسبية، ووفقاً لهذا التصنيف فقد توصل الباحث إلى تحديد مجموعتين رئيسيتين:³

- المجموعة الأولى: تشمل الدول التي تتشابه فيها الممارسات المحاسبية بدرجة عالية؛
- المجموعة الثانية: تشمل الدول التي يكون فيها التشابه في الممارسات المحاسبية أقل درجة.

¹ Ibid., p63.

² Bernard Raffournier, Op Cit, P 7.

³ ياسر أحمد محمد الماوري، المتطلبات المعرفية والمهنية للمحاسبة ودورها في تعزيز العولمة المحاسبية، دراسة ميدانية على المؤسسات العلمية والمهنية في الجمهورية اليمنية، رسالة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، اليمن، 2018، ص 152

الفرع الثالث: المرجعية القارية والأنجلوساكسونية للمحاسبة

01- النموذج الأنجلوساكسوني: تعود نشأة هذا النموذج إلى القرن التاسع عشر، حيث تزامن مع انطلاق الثورة الصناعية في أربا، وتعتبر دول مثل بريطانيا، أمريكا، أستراليا، كندا، هولندا، نيوزيلندا وتقريبا كل الدول الأعضاء في الكومنولث الدول الأكثر احتضانا لهذا النموذج.¹

ويتميز هذا النموذج بمجموعة من الخصائص تتمثل فيما يلي:

- نشأته في محيط يتميز بتطور وقوة الأسواق المالية، وذلك نتيجة للثورة الصناعية حيث أن الشركات الكبرى كانت دائما تبحث عن مصادر تمويل جديدة، ولذلك كنت تتجه إلى الأسواق المالية، وباعتبار المحاسبة الأداة التي تعبر عن الوضعية المالية لهذه الشركات، فقد كانت هذه الأخيرة ملزمة بتقديم معلومات تمكن المستثمرين في أسواق المال من تقييم الفرص و المخاطر بشكل جيد؛

- النموذج الأنجلوساكسوني مبني على احترام مبدأ الصورة الصادقة؛

- يستند النموذج على مبدأ تغليب الجوهر الاقتصادي على الشكل القانوني؛

- الدول الأنجلوساكسونية هي دول القانون العام، حيث تكتفي القوانين بشرح المبادئ العامة فقط؛

- تكتسي الأعمال الفردية أهمية بالغة بحيث لا وجود لأي دليل محاسبي، وذلك لتمكين المؤسسات من إيجاد وإتباع المعالجات التي تتناسب مع حجمها واحتياجاتها.

02- النموذج القاري أو الأوربي

يعتبر النموذج القاري نموذجا معاكسا للنموذج الأنجلوساكسوني، ويتمركز تحديدا في كل من فرنسا، ألمانيا،

بلجيكا، إسبانيا، البرتغال، اليونان، إضافة إلى اليابان.²

كما يتميز النموذج بخصائص معاكسة تماما لخصائص النموذج السابق والتي تتمثل في:³

- نشأته وتطوره في بيئة اقتصادية تهيمن عليها الشركات العائلية والتي تمول أنشطتها بشكل رئيسي عن طريق البنوك؛

¹ هوام جمعة، المحاسبة المعمقة وفق النظام المحاسبي المالي الجديد والمعايير المحاسبية الدولية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 28.

² ثناء القباني، المحاسبة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 165.

³ هوام جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 29.

- التطبيق الصارم لمبدأ الحيطة والحذر، وهو ما من شأنه أن يخل بالصورة الصادقة للوضعية المالية للمؤسسات؛
- التحليل القانوني لمعاملات الشركة يغلب على الواقع الاقتصادي؛
- تتميز قوانين الدول الأوربية بالتفصيل والتدقيق، وتعرف أيضا بدول القانون المكتوب وهو ما ينعكس على مرونة القوانين؛
- يتميز هذا النموذج بنشأته في بيئة تعرف تدخل كبير للدولة في الأنشطة الاقتصادية.

المطلب الثاني: مصادر الاختلاف المحاسبي الدولي وانعكاساته

إن اختلاف النظم المحاسبية يرجع إلى العديد من العوامل والتي أهمها النظام القانوني، التضخم، طرق التمويل، بالإضافة إلى علاقة الجباية بالمحاسبة، كما أن مشكل الاختلاف المحاسبي الدولي يخلف العديد من الآثار السلبية خاصة على عملية الاستثمار، وهو ما سيتم تناوله في هذا المطلب.

الفرع الأول: مصادر الاختلاف المحاسبي الدولي

01- النظام القانوني

إن الممارسة المحاسبية في أي دولة غير مستقلة عن محيطها القانوني التي تمارس فيه، وانطلاقا من هذه النقطة فإن اختلاف الممارسات المحاسبية ناتج عن طبيعة الأنظمة القانونية السائدة في كل دولة، حيث قسم الباحثون الدول من حيث أنظمتها القانونية إلى مجموعتين:

الأولى: مجموعة القانون المكتوب code low

الثانية: مجموعة القانون العام common low

بالنسبة للمجموعة الأولى فإنها تتميز باعتماد التشريع فيها على إصدار قواعد مفصلة بحيث لا تترك مجالاً للتقدير الشخصي، وهذا ما ينعكس على التطبيقات المحاسبية حيث يتم إصدار القوانين المحاسبية بصفة تفصيلية، حالها حال بقية القوانين التي تنظم السير اليومي للأفراد والمؤسسات، وتميل هذه القوانين لأن تكون توجيهية وإجرائية للغاية، وعلى العكس من ذلك فإن الدول التي تنتمي إلى مجموعة القانون العام أو العربي، فالقانون

الأساسي فيها موجود بالطبع ولكنه يكون أقل تفصيلاً وأكثر مرونة من القوانين المكتوبة، وهذا ما يترك مجالاً للتقدير الشخصي.¹

02- مصادر التمويل

تعتبر مصادر تمويل المؤسسات من بين أكثر العوامل تأثيراً على الأنظمة المحاسبية، ذلك أن المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم المالية تكون موجهة بحسب احتياجات الأطراف التي تعتبر كمصدر للتمويل، ففي دول مثل ألمانيا، فرنسا وكذلك إيطاليا، غالباً ما تكون البنوك هي الممول الرئيسي لنشاط المؤسسات، عكس ما هو سائد في بلدان كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، حيث يكون تمويل المؤسسات معتمداً على الأسواق المالية، وبالتالي فإن الدول التي يكون فيها التمويل مرتكزاً بشكل كبير على السوق المالي، تكون الحاجة إلى معلومة محاسبية أنية وملائمة لاتخاذ القرار أكثر مما هو عليه الحال في الدول التي تكون فيها البنوك هي الممول الرئيسي لنشاط الشركات.²

وتجدر الإشارة إلى أن الدول التي يكون فيها التمويل معتمداً على البنوك هي غالباً دول المنظومة الفرانكفونية، حيث تعتمد المحاسبة بشكل كبير على مبدأ الحيطة والحذر، وتنصب اهتماماتها على حماية المقرضين حتى لو كان ذلك على حساب الصورة الصادقة للوضع المالي للمؤسسة.³

03- تأثير النظام الجبائي

تعتبر الإدارة الضريبية من بين الأطراف المستعملة للقوائم المالية، حيث أن احتياجاتها من المعلومات المحاسبية كانت دائماً موضوعاً في برامج الهيئات المشرفة على إصدار التشريعات المحاسبية، هذا الاعتبار يختلف درجة أهميته من بلد لآخر، فالقواعد المحاسبية التي تستجيب بشكل جيد لاحتياجات الإدارة الضريبية تؤدي إلى تركيز قوي على خاصية القابلية للتحقق على حساب ملائمة المعلومة المحاسبية، حيث تتميز المحاسبة هنا بوجود علاقة قوية بين عملية إعداد القوائم المالية والتصريحات الجبائية، وهذا من أجل تسهيل عمل الإدارة الضريبية، ومن جهة أخرى إذا كانت المؤسسة تتبع معالجة جبائية معينة من أجل الحصول على بعض الامتيازات، فهي ملزمة

¹ Choi, F. D., & Meek, G. K, **International accounting**, sixth edition, Pearson Prentice Hall, USA, 2008, P36.

² Beke, J, **international accounting harmonization, adopting universal information method for a global financial method**, PALGRAVE MACMILLAN, USA, 2013, p76.

³ مدني بن بالغيث، التوافق المحاسبي الدولي، المفهوم، المبررات والأهداف، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرياح، ورقة، العدد 4، 2006، ص 116

يأتبع نفس المعالجة عند إعدادها للقوائم المالية، وهنا تبرز العلاقة بين النظام المحاسبي والنظام الجبائي، حيث أن العديد من البدائل المحاسبية تسير وفق اعتبارات جبائية.

ففي البلدان التي يكون فيها الرابط بين المحاسبة والجبائية قويا، التشريع المحاسبي يكون مرتكزا أساسا على القواعد الجبائية، وهذا ما يؤدي إلى إهمال الاهتمام بالصورة الصادقة لوضعية المؤسسة، مقابل الاهتمام أكثر بالالتزام بالقواعد الجبائية، وعلى العكس من ذلك ففي دول مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، فالارتباط المحاسبي بالجبائية يكون ضعيفا، وبالتالي فإن إعداد القوائم المالية يكون بعيدا عن الاعتبارات الجبائية، مما يسمح بتوفير معلومة محاسبية تعكس الصورة الحقيقية لوضعية المؤسسة.¹

04- تأثير التضخم

يظهر تأثير التضخم في الممارسات المحاسبية من خلال قواعد التقييم المستعملة، أو من خلال قياس الأرباح، فاستعمال مبدأ التكلفة التاريخية في التقييم يؤدي إلى الابتعاد كثيرا عن الصورة الحقيقية لوضعية المؤسسة وذلك في الفترات التي يكون فيها معدل التضخم مرتفعا.²

ومن جهة أخرى فالمشكل مطروح عند قيام الشركات متعددة الجنسيات بتوحيد القوائم المالية لفروعها المتواجدة في بلدان تتميز عادة بمعدل تضخم مرتفع.³

بالإضافة إلى هذه العوامل هناك عوامل ثانوية أخرى من بينها المحيط الثقافي، ودرجة الارتباط الحكومي بالاقتصاد، إضافة إلى الدور أو المكانة التي تحتلها مهنة المحاسبة في البلد.

الفرع الثاني: آثار الاختلاف المحاسبي الدولي

مما لا شك فيه أن للاختلاف المحاسبي الدولي آثارا على مستخدمي القوائم المالية سواء كان ذلك على المستوى المحلي، أو على المستوى الدولي، وأهم هذه الآثار هي:

01- مشاكل مرتبطة بتحضير القوائم المالية المجمعة

إن الاختلاف في الممارسات المحاسبية بين الدول من شأنه أن يتسبب في مشاكل كبيرة لبعض الأطراف، ومن بين هذه المشاكل ما يتعلق بعملية تحضير القوائم المالية المجمعة للشركات المتعددة الجنسيات، فعلى سبيل

¹ Toubache Chakib, Op Cit, P.P 50.60

² Saudagaran, S., *international accounting, a user perspective*, third edition, CCH GROUP, USA, 2009, P 6.

³ Beke, J, *international accounting standardization*, CHARTRIDGE BOOKS OXFORD, Great Britain, 2014, P 83.

المثال لا الحصر، شركة جينيرال موتورز كومباني التي تمتلك فروع في أكثر من 50 دولة على مستوى العالم، وكل فرع من هذه الفروع يقوم بتحضير القوائم المالية وفق مبادئ التشريع المحاسبي للبلد الذي يعمل في، فعملية تحضير القوائم المالية المجمعة تتطلب من الشركة الأم القيام بأمرين، الأول يتمثل في تحويل كل العملات الأجنبية إلى الدولار الأمريكي، الأمر الثاني يتمثل في إلزامية إعادة تحضير القوائم المالية للفروع وفق المبادئ الأمريكية US GAAP، وهذا ما يتطلب مجهوداً كبيراً بالإضافة إلى التكلفة المرتفعة لهذه العملية.¹

02- مشاكل مرتبطة بالدخول إلى الأسواق المالية الأجنبية

المشكل الثاني الذي يخلفه الاختلاف المحاسبي الدولي يرتبط بصعوبة الدخول إلى الأسواق المالية الأجنبية، حيث إذا ما قررت الشركة الحصول على مصادر تمويل خارج الوطن الأصلي، وذلك لعدم قدرة السوق المالي الداخلي على تلبية احتياجاتها، تقوم بطرح أسهمها في بلدان أجنبية، وهنا تكون ملزمة بإعادة تحضير قوائمها المالية وفق مبادئ التشريع المحاسبي المعتمد في تلك البلدان، وهذا ما يعد مكلفاً للغاية، ومثال ذلك شركة ST MICRO ELECTRIQUE السويسرية، التي أرادت طرح أسهمها في السوق الأمريكية، هذه الأخيرة تلتزم الشركات بإعادة تحضير قوائمها المالية وفق المبادئ الأمريكية US GAAP، وهو ما كلفها حوالي 60 مليون دولار.²

إضافة إلى التكلفة المرتفعة، هناك أيضاً مشكل تغير المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية للشركة، ومثال ذلك الشركة الألمانية DAIMLER BENZ، التي أرادت دخول السوق الأمريكية، حيث أن المقاربات التي قامت بها الشركة أسفرت عن فروق جوهرية، بلغت ما يقارب 50% بالنسبة للأموال الخاصة المقيمة حسب كل نظام، حيث انتقلت من (18-20) مليار دتس مارك حسب النظام المحاسبي الألماني إلى (26-29) مليار دتس مارك حسب المبادئ الأمريكية US GAAP، أما على مستوى النتائج المحققة فقد كانت 615 مليون دتس مارك وفق مبادئ النظام المحاسبي الألماني، بينما كانت النتيجة سلبية بمبلغ 1839 مليون دتس مارك وفق US GAAP.³

¹ Chowdari, U. S, **DIVERSITY IN ACCOUNTING STANDARDS**, International Journal of Commerce, Business and Management, Hind institute of commerce and business, India , Vol 2,2013, P 30.

² Ibid, P 131.

³ مدني بن بلغيث، مرجع سبق ذكره، ص 120.

03- افتقار المعلومة المحاسبية للجودة الكافية

مشكلة أخرى يسببها الاختلاف المحاسبي الدولي ، وهي افتقار المعلومة المحاسبية للجودة في بعض الأجزاء من العالم، حيث أن هناك اتفاق واسع بأن فشل العديد من البنوك في الأزمة المالية الآسيوية كان بسبب ثلاث عوامل:¹

• الاستدانة العالية من طرف الشركات؛

• اعتماد القطاع الخاص على الديون بالعملة الأجنبية؛

• انعدام الشفافية في القوائم المالية.

حيث أن المستثمرين والدائنين لم يتمكنوا من تقييم المخاطر بشكل كاف، لأن البيانات المالية لم تكن تعكس فعلياً الوضعية المالية للشركات، وهو ما أدى إلى تقييم خاطئ ومضلل.

إن افتقار المعلومة المحاسبية للجودة يؤدي إلى التأثير على الشركات المساهمة عند اتخاذ قرارات الحياة في بلدان أجنبية.

المطلب الثالث: التوافق والتوحيد المحاسبي

نتيجة للمشاكل التي تركها الاختلاف المحاسبي الدولي خاصة فيما تعلق بقابلية القوائم المالية للمقارنة وتأثير ذلك على الأسواق المالية الدولية، فقد دفع ذلك بالمنظمات المحلية والإقليمية والدولية إلى القيام ببعض المحاولات لتسوية هذه الاختلافات، وإيجاد نوع من التوافق الدولي للتطبيقات المحاسبية، مما يسمح بالرفع من مقروئية القوائم المالية على المستوى الدولي.

الفرع الأول: مفهوم التوافق المحاسبي الدولي

يرجع الاهتمام بعملية التوافق المحاسبي على المستوى الدولي إلى المؤتمر الدولي للمحاسبين الذي انعقد لأول مرة سنة 1904 في مدينة سانت لويس بأمريكا، حيث تم التطرق فيه إلى إمكانية توحيد القوانين المحاسبية بين الدول، ثم جاءت توصيات المؤتمر الدولي السابع الذي عقد في أمستردام سنة 1957، والتي دعت إلى ضرورة تبني مجموعة موحدة للقواعد المحاسبية، أما المؤتمر التاسع المنعقد سنة 1967 بباريس فقد أفضى إلى تشكيل فريق عمل

¹ Beke, J, international accounting standardization, Op Cit, P 88.

انبثقت منه لجنة التنسيق الدولية للمهنة المحاسبية، وتوجت هذه الجهود في المؤتمر العاشر المنعقد سنة 1972 بتشكيل لجنة تضم أحد عشر عضواً، والتي انبثق عنها لاحقاً تشكيل لجنة المعايير المحاسبية الدولية سنة 1973، حيث أوكلت إليها مهمة إعداد ونشر معايير المحاسبة الدولية.¹

01- تعريف التوافق المحاسبي الدولي: من الناحية اللغوية تعني كلمة توافق الاتساق والانسجام، وهي ترجمة للكلمة الإنجليزية harmonisation، أما من الناحية المحاسبية فهناك ثلاث مفاهيم أساسية تشتمل عليها هذه الكلمة، وهي التقارب، التوحيد المحاسبي، والمعايرة.

01-01 التقارب المحاسبي: يقصد به تقليل درجة الاختلافات في الممارسات المحاسبية بين الدول، بهدف خدمة ومساعدة المستثمرين أو الشركات المحلية والدولية على تحليل الأداء المالي للشركات.²

كما يعرف بأنه محاولة لجمع أنظمة المحاسبة المختلفة مع بعضها البعض، فهو عملية مزج وتوحيد الممارسات المحاسبية المتنوعة في هيكل منهجي مرتب يعطي نتائج متناسقة، وبالتالي فهو يشتمل على اختبار ومقارنة الأنظمة المحاسبية المختلفة بهدف تحديد نقاط الاتفاق ونقاط الاختلاف ومن ثم العمل على جمع هذه الأنظمة.³

01-02 المعايرة: يقصد بها المحاولات الرامية لوضع توحيد في الطرق المحاسبية، فهي تسعى لإلغاء الاختلافات عن طريق وضع معايير موحدة للقياس مصرح بها من طرف السلطة، وبالتالي فهي مناهج أو مراجع تستند عليها الشركات من أجل قياس عناصر القوائم المالية، وتتضمن المعايير السياسات والطرق والإجراءات المحاسبية الواجبة التطبيق.⁴

¹ محسن بابقي عبد القادر، المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، 2013، ص 40.

² أمين السيد لطفى، نظرية المحاسبة، الجزء الثاني، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 365.

³ بكطاش فتيحة، دوافع توحيد المعايير المحاسبية الدولية في ظل العولمة (حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص 57.

⁴ محسن بابقي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 42.

ويعرف المعيار بأنه نموذج معترف به من السلطة للقياس، وبالتالي فإن المحاولات للمعايرة في المحاسبة هي محاولات لوضع توحيد في الطرق المحاسبية، والنموذج المستخدم للقياس سيكون النموذج أو النسخة المصرح بها من طرف السلطة.¹

01-03 التوحيد المحاسبي: يشير التوحيد المحاسبي إلى الحالة التي يكون فيها كل شيء متسقاً ومتجانساً، فهو يشكل التماثل الذي يؤدي إلى وحدوية كل المبادئ والممارسات المحاسبية.²

من خلال التعاريف السابقة يتضح جلياً أن التوحيد المحاسبي يعتبر مرحلة متقدمة جداً من حيث الأهداف، كما أنه عملية صعبة التحقيق كون العوامل البيئية التي تؤثر على المحاسبة تختلف من دولة لأخرى، ولا يمكن استبعاد تأثيرها على النظام المحاسبي، أما التقارب والمعايرة فهما مفهومان أكثر قابلية للتطبيق كون الأول يرمي إلى تقليل الفروقات، والثاني يرمي إلى وضع مجموعة من المعايير المعترف بها دولياً على أوسع نطاق ممكن.

هناك مجموعة من الخطوات الواجب إتباعها لتحقيق التوافق المحاسبي والتي تتمثل فيما يلي:³

- تحديد وتصنيف النظم المحاسبية السائدة في مختلف الدول؛
- تحديد الاختلافات والفروق الجوهرية بين هذه النظم؛
- القيام بمحاولات إزالة هذه الفروق (التقارب المحاسبي)؛
- صياغة مجموعة مترابطة من المعايير المحاسبية التي تحظى بقبول دولي (المعايرة)؛
- الوصول إلى حالة التناسق التام للممارسات المحاسبية (التوحيد).

02- دوافع التوافق المحاسبي الدولي

يرجع الاهتمام بالتوافق المحاسبي إلى مجموعة من الأسباب أو الدوافع، والتي تتمثل في:⁴

¹ محمد المبروك أبو زيد، المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية، الطبعة 1، إيتراك للنشر والتوزيع، 2005، ص 229.

² نفس المرجع ونفس الصفحة سابقاً.

³ محسن باقي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 42.

⁴ شهدان عادل عبد اللطيف الغرابوي، الشركات المساهمة في إطار الحوكمة والمعايير المحاسبية الدولية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر،

2020، ص 35.

- إرادة المستثمرين والمحللين الماليين في أن تكون لديهم القدرة على فهم القوائم المالية للشركات الأجنبية التي يرغبون في الاستثمار فيها، فهم يريدون أن يتأكدوا من أن القوائم المالية المعدة وفق المعايير المحلية يمكن الاعتماد عليها سواء لأغراض التحليل أو المقارنة، أو على الأقل تكون لديهم صورة واضحة حول طبيعة وحجم الاختلافات الموجودة بين الأنظمة المحاسبية؛
- اهتمام العديد من التنظيمات الدولية بموضوع التوافق المحاسبي الدولي، وذلك بهدف حماية المستثمرين، حيث تتطلب عملية تسعير الأسهم الأجنبية في البورصة المحلية القيام بإعادة معالجة للقوائم المالية وفقاً للتطبيقات المحاسبية المحلية من أجل إضفاء خاصية القابلية للمقارنة؛
- التزايد الكبير لحجم وعدد الشركات المتعددة الجنسيات والتي ما فتئت تقوم بتكثيف جهود المحاسبين الماليين من أجل إعداد القوائم المالية الموحدة لفروعها المتواجدة خارج بلدانها الأصلية، الأمر الذي ينجر عنه إهدار الكثير من الوقت بالإضافة إلى التكلفة المرتفعة؛
- الدور البارز لمكاتب المحاسبة، حيث لعبت دوراً هاماً في إرساء فكرة التوافق المحاسبي الدولي، باعتبار أن الكثير من عملاء تلك المكاتب لديهم على الأقل شركة تابعة في الخارج، وبالتالي فإعداد القوائم المالية سيكون أقل عرضة للخطأ؛
- التعقيد الذي فرضه اختلاف الممارسات المحاسبية على السلطات الضريبية، وذلك في تعاملاتها مع مختلف الفروع الأجنبية.

03- مزايا التوافق المحاسبي:

- يحقق التوافق المحاسبي الدولي مجموعة من المزايا تتمثل في:¹
- تحسين عملية اتخاذ القرار وبالأخص القرارات الاستثمارية الدولية؛
 - قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة والذي من شأنه القضاء على سوء الفهم السائد بخصوص القدرة على اعتماد القوائم المالية الأجنبية؛
 - إزالة القيود المعلوماتية التي تقف في وجه الاستثمار الأجنبي؛
 - إن التوافق المحاسبي الدولي يسمح بتوفير الوقت واقتصاد التكاليف، خاصة فيما تعلق بعمليات الاندماج وتوحيد القوائم المالية للشركات المتعددة الجنسيات؛

¹ أمين السيد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص، ص 374، 375.

- زيادة الثقة في القوائم المالية التي يتم إعدادها وفق طرق قابلة للفهم على المستوى الدولي؛
- تسهيل عملية التحليل المالي للقوائم المالية؛
- تعزيز كفاءة الأسواق المالية؛
- توفير معلومات كافية لأغراض التخطيط الاقتصادي؛
- تمكين الحكومات في الدول النامية من فهم ومراقبة عمليات الشركات متعددة الجنسيات؛
- تسهيل عملية المقارنة للهيئات المانحة للائتمان والتمويل الدولي، ما من شأنه تسهيل الحركة الدولية لرؤوس الأموال.

المبحث الثاني: الإطار التنظيمي لمعايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS

تمثل المعايير المحاسبية الدولية الدليل الأمثل الذي يعتمد عليه المحاسبون لتحضير القوائم المالية للشركات، لما تقدمه من نصوص تشريعية تضبط الممارسات المحاسبية على المستوى الدولي، وتزيل أو على الأقل تحد بشكل كبير من الفوارق المحاسبية الموجودة بين الأنظمة المحاسبية للدول، لذلك فالمعايير المحاسبية هي ثمرة مجهودات كبيرة لمجموعة من الهيئات التي لطالما نادى بضرورة إرساء نظام محاسبي موحد.

المطلب الأول: الهيئات الرئيسية الداعمة لتبني معايير المحاسبة الدولية

نتيجة للمشكلات التي كانت تواجه الأعمال الدولية والشركات متعددة الجنسيات، فقد ظهرت الحاجة إلى توحيد الأنظمة المحاسبية وإصدار معايير محاسبية تلقى قبولا على المستوى الدولي، وفي هذا السياق نادى عدة هيئات دولية بهذا التوحيد والتي كان لها تأثير ملموس في إنجاح هذه العملية.

الفرع الأول: لجنة المعايير المحاسبية الدولية IASC

لجنة معايير المحاسبة الدولية عبارة عن منظمة مستقلة تهدف إلى إعداد معايير يمكن استخدامها من قبل الشركات والمؤسسات في إعداد القوائم المالية في جميع أنحاء العالم.¹

¹ حسين القاضي، مأمون حمدان، المحاسبة الدولية ومعاييرها، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2008، ص 126.

تأسست لجنة معايير المحاسبة الدولية سنة 1973 كنتيجة لاتفاق المنظمات المهنية المحاسبية في عشرة دول هي على التوالي: أستراليا، كندا، فرنسا، ألمانيا، اليابان، المكسيك، هولندا، المملكة المتحدة، إيرلندا، والولايات المتحدة الأمريكية، وانطلاقاً من سنة 1983 أصبحت اللجنة تضم أعضاء من جميع المنظمات المهنية المحاسبية التي تتمتع بعضوية الاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC.¹

خلال مسارها، مرت لجنة معايير المحاسبة الدولية بمرحلتين أساسيتين هما:²

● **المرحلة الأولى (1973-1989):** قامت اللجنة بإصدار أول مسودة مشروع للمعيار رقم 01 سنة 1974، تحت عنوان الإفصاح عن السياسات المحاسبية، كما ضمت اللجنة إلى عضويتها كل من بلجيكا، الهند، الكيان الصهيوني، نيوزيلندا، باكستان وزيمبابوي، حيث اكتسبت هذه الدول صفة عضو مشارك، كما حصلت اللجنة سنة 1976 على دعم محافظي البنوك المركزية للدول المؤسسة لها، وذلك نتيجة لإصدار معيار محاسبي يخص القوائم المالية للبنوك.

ابتداء من سنة 1977 تم التخلي نهائياً عن صفة عضو مشارك وأصبحت كل الدول تحمل صفة عضو، لتنظم بعد ذلك سنة 1978 كل من نيجيريا وجنوب إفريقيا، وفي عام 1982 تم الاتفاق بين اللجنة والاتحاد الدولي للمحاسبين القانونيين على توسيع أعضاء مجلس الإدارة إلى ثلاث عشرة (13) عضواً.

أخذ الاتحاد الدولي للمحاسبين في دعم لجنة معايير المحاسبة الدولية، وذلك عن طريق الاعتراف بها كهيئة تنميط للمحاسبة الدولية ومساعدتها على قبول معاييرها من طرف مختلف دول العالم بالإضافة إلى دعمها مالياً عن طريق المساهمة في ميزانيتها بنسبة 10 بالمائة، وقد توالى الدول تباعاً في الانضمام إلى اللجنة، حيث انضمت إيطاليا سنة 1983، وتايوان سنة 1984، وازداد الاهتمام أكثر بضرورة توحيد الممارسات المحاسبية لتقرر اللجنة سنة 1989 وضع الإطار النظري العام لإعداد وعرض القوائم المالية.

لقد اتبعت لجنة معايير المحاسبة الدولية خلال هذه المرحلة إستراتيجية الخيارات عند إصدارها لأي معيار محاسبي، حيث تضمنت المعايير التي أصدرتها في تلك المرحلة والمقدرة بحوالي ثلاثين معياراً عدة خيارات فيما يتعلق

¹ رأفت حسين مطير، المحاسبة الدولية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص 34.

² سليمة نشنش، الأنظمة المحاسبية ودورها في تنشيط الأسواق المالية - دراسة حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أمجد بوكرة،

بومرداس، الجزائر، 2015، ص.ص 106.108

بالمعالجة المحاسبية، وذلك لإضفاء نوع من المرونة حتى تكون تلك المعايير متقاربة مع التشريعات المحاسبية للدول الأعضاء.

● **المرحلة الثانية (1990-2001):** بدأت هذه المرحلة مع إعلان لجنة معايير المحاسبة الدولية سنة 1990 عن مشروع يخص مجال قابلية البيانات المحاسبية للمقارنة، حيث أقرت اللجنة أنه بالإضافة إلى المعايير المحاسبية السابقة التي أصدرتها والتي ستخضع للمراجعة، فإن المعايير الصادرة مستقبلاً لن تحتوي إلا على نوعين من المعالجة لمشكل معين، تسمى الأولى بالمعالجة الأساسية والثانية بالمعالجة المسموح بها، وذلك تفادياً للمشاكل التي واجهتها في المرحلة الأولى.

إن التقليل في عدد البدائل المحاسبية سيجعل الإطار الخاص بإعداد وعرض القوائم المالية الذي أصدرته اللجنة سنة 1989 أكثر تجانساً، ولكنه سيخلق صعوبة في التطبيق لدى المنظمات الأعضاء في اللجنة.

لقد تميزت هذه المرحلة بتزايد نشاط لجنة معايير المحاسبة الدولية لكسب دعم مختلف الهيئات الدولية لقبول تبني المعايير المحاسبية، وبعد إجراء بعض التعديلات نُجحت اللجنة في جلب اعتراف المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO، كما قامت العديد من الدول على غرار بلجيكا وفرنسا وألمانيا بتقنين الاعتراف بالمعايير المحاسبية الدولية.

01- أهداف لجنة معايير المحاسبة الدولية: تتمثل أهداف لجنة معايير المحاسبة الدولية وفق ما تضمنه دستورها في:¹

- إعداد ونشر المعايير المحاسبية لأجل الصالح العام والتي تراعى عند تقديم إعداد وتقديم القوائم المالية، وتشجيع القبول بها والعمل بموجبها على المستوى الدولي؛
- العمل بشكل عام على تطوير وتوافق الأنظمة المحاسبية والإجراءات المتعلقة بإعداد القوائم المالية

¹ وليد عبد القادر، حسام الدين خدّاش، المعايير المحاسبية الدولية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013، ص 49.

تعمل اللجنة على تحقيق هذين الهدفين عن طريق المهام التالية:¹

- التأكد من أن القوائم المالية المنشورة تم إعدادها وفقا للمعايير المحاسبية الدولية؛
- بذل الجهود لإقناع الحكومات والشركات والجهات المعنية بالالتزام الرئيسي بمعايير المحاسبة الدولية؛
- إقناع الهيئات المشرفة على الأسواق المالية بضرورة إلزام الوحدات التابعة لها بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية؛
- إقناع مدققي الحسابات بالتأكد من التزام الشركات بمعايير المحاسبة الدولية.

02- هيكل لجنة معايير المحاسبة الدولية

تشتمل لجنة معايير المحاسبة الدولية على الهيئات التالية:²

01-02 مجلس لجنة معايير المحاسبة الدولية: ويتكون من سبع عشرة (17) منظمة منها ثلاث عشرة (13)

منظمة محاسبية وأربع (04) منظمات أخرى، وترتكز مهامه حول وضع وتطوير معايير المحاسبة الدولية، حيث يقوم باعتماد مقترحات المشاريع وأساليب إعداد المعايير، إضافة إلى إقرار مسودة الإعلان وكذا الصيغة النهائية للمعيار.

02-02 المجموعة الاستشارية: تتكون من خمس عشرة (15) منظمة يتم اختيارها من طرف مجلس لجنة معايير

المحاسبة الدولية، حيث يتمثل دورها في تقديم المشورة للجنة معايير المحاسبة الدولية حول أجندة المشاريع وأولوياتها.

02-03 المجلس الاستشاري: تتمثل مهامه في مراجعة خطط مجلس اللجنة للتأكد من مطابقتها للالتزامات

بالإضافة إلى الاشتراك في إجراءات قبول أعمال لجنة معايير المحاسبة الدولية.

02-04 اللجنة الدائمة للترجمة: تتكون من اثنا عشر (12) عضواً، وترتكز مهمتها في إعداد ترجمة لمعايير

المحاسبة الدولية لاعتمادها من طرف مجلس اللجنة.

02-05 مجموعة العمل الاستراتيجي: وتقوم بمراجعة إستراتيجية لجنة معايير المحاسبة الدولية للفترة القادمة

أو المستقبلية، كما تقوم بمراجعة هيكل اللجنة وإجراءات العمل.

¹ بكطاش فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص 72

² رأفت حسين مطير، مرجع سبق ذكره، ص، ص 35، 36

الفرع الثاني: مؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية IASCF

انبثقت مؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية نتيجة لإصلاحات هيكلية حدثت داخل لجنة معايير المحاسبة الدولية IASC، حيث تحولت هذه الأخيرة من لجنة دولية إلى مؤسسة دولية مستقلة لا تعمل بهدف الربح، وتضم تحت لوائها أربع هيئات من بينها مجلس معايير المحاسبة الدولية.¹

01- نشأة مؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية IASCF

في نهاية سنة 1999 قدمت مجموعة العمل الاستراتيجي تقريرها النهائي الذي يتضمن توصيات حول تشكيل لجنة معايير المحاسبة الدولية IASC مستقبلاً، والذي وافق عليه مجلس الإدارة بالإجماع، حيث كانت هذه الموافقة نقطة تحول في مسار لجنة معايير المحاسبة الدولية لتنتقل من لجنة دولية إلى مؤسسة دولية مستقلة يحكمها قانون أساسي جديد خاص بها.

تم تنصيب لجنة ترشيحية لاختيار الأمناء، ونتج عن هذه الإصلاحات ما يلي:²

- تحول لجنة معايير المحاسبة الدولية إلى مؤسسة دولية مستقلة في إطار مؤسسة لجنة المعايير المحاسبية الدولية للمحاسبة IASCF؛
- الإبقاء على المعايير المحاسبية الصادرة سابقاً بتسمية معايير المحاسبة الدولية، والتي يتم تعديلها أو تغييرها بنفس التسمية إلى حين إلغائها.

02- تنظيم مؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية

تضم مؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية أربع كيانات تحت لوائها تتمثل في:

01-02 الأمناء أو الإداريين

وتتشكل الهيئة من اثنان وعشرون (22) عضواً تتمثل مهامهم الأساسية في:³

¹ سليمة نشنش، مرجع سبق ذكره، ص 109

² نفس المرجع السابق ونفس الصفحة

³ Bernard Raffournier, **les normes comptables internationales (ifrs)**, 04^{ème} édition, Economica, Paris, France, 2010, P 10.

- تحديد التوجهات الإستراتيجية للمؤسسة؛
- تعيين أعضاء مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB؛
- إعداد ميزانية المؤسسة؛
- جمع الأموال اللازمة لضمان سير مؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية IASCF.

02-02 المجلس الاستشاري للمعايير SAC

يمثل المجلس الاستشاري للمعايير اللجنة التوجيهية لمؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية، حيث يتشكل من خمس وأربعين (45) عضواً، ويوفر المجلس المشورة لأمناء المؤسسة وأيضاً للجهات الأخرى المختصة بوضع المعايير، حيث تعكس تلك المشورات وجهات نظر مجموعة واسعة من الأطراف، والتي تضم أكاديميين ومجموعات استشارية، ومراجعي الحسابات، وهيئات مهنية بالإضافة إلى المحللين الماليين ومعدّي القوائم المالية.¹

03-02 لجنة تفسير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRIC

تمثل الكيان المفسر لمجلس معايير المحاسبة الدولية، حيث تضطلع بالنظر في القضايا والمشكلات المرتبطة بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ومثال ذلك المشاكل التي تنشأ عند التطبيق العملي للمعايير، وتقوم اللجنة بإصدار تفسيراتها بخصوص هذه القضايا بشرط أن يوافق مجلس معايير المحاسبة الدولية عليها، وتتشكل لجنة التفسير من أربع عشرة (14) عضواً يتم اختيارهم وفق اعتبارات مهنية وجغرافية.²

04-02 مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB

يمثل مجلس معايير المحاسبة الدولية الفاعل الرئيسي في عملية التوحيد المحاسبي الدولي، فهو عبارة عن منظمة دولية خاصة تتمتع بالاستقلالية. تم إنشاء المجلس سنة 2001، ويقع مقره الرئيسي في مدينة لندن، وقد جاء المجلس ليحل محل لجنة معايير المحاسبة الدولية التي كانت تمارس عملها منذ 1973، ويتشكل مجلس معايير المحاسبة الدولية من ثمانية عشرة (18) عضواً يتم اختيارهم وفق لكفاءتهم وخبرتهم في المجال المحاسبي.³

¹ ليزا ويفر، تعريب لجنة البحوث والتطوير، جمعية المحاسبين والمدققين الداخليين، إدارة التحول من US GAAP إلى IFRS، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر، القاهرة، مصر، 2016، ص 40.

² نفس المرجع السابق، ص 41.

³ Toubache Chakib, Op Cit, P 81 .

تتمثل مهام أعضاء المجلس فيما يلي:¹

- تحضير وإعداد المعايير المحاسبية الدولية؛
- إعداد وتحضير الإجراءات المتعلقة باستقبال الآراء والتعليقات الواردة في قوائم الاستبيان الموجهة لمهنيي المحاسبة؛
- تكوين لجان القيادة حول أهم المواضيع المرتبطة بالمحاسبة؛
- القيام بالمشاورات مع المجلس الاستشاري للمعايير SAC حول كل ما يخص المشاريع وبرنامج العمل، وكذا تحديد الأولويات؛
- إجراء الدراسات حول الدول للتأكد من درجة الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة الدولية.

المطلب الثاني: الهيئات الأخرى الداعمة لتبني معايير المحاسبة الدولية

بالإضافة إلى الهيئات الرئيسية الفاعلة في مشروع إصدار وتبني المعايير المحاسبية، هناك هيئات دولية أخرى تدعم هذا المسار سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، والتي كان لها نقاط تقاطع وكذا نقاط اختلاف مع أعضاء الهيئات الرئيسية حول برنامج ومحتوى معايير المحاسبة الدولية، وهي كالتالي:

الفرع الأول: منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE

منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية هي منظمة دولية تضم تحت عضويتها سبع وثلاثين (37) دولة من الدول الصناعية الكبرى، والتي تعمل معا من أجل مواجهة التحديات والقضايا الاقتصادية والاجتماعية المرتبطة بالعملة.²

تعمل المنظمة بالتعاون مع السلطات العمومية والجهات الفاعلة لمختلف الدول لإرساء النقاط التالية:³

- اقتراح حلول مبنية على أدلة، وذلك استجابة للتحديات الاقتصادية والاجتماعية المعاصرة؛
- تحسين الأداء الاقتصادي وخلق مناصب الشغل؛

¹ Lakhdar Khellaf, **les normes internationales de comptabilité (IAS/IFRS) et leur application en Algérie, cas du système comptable et financier Algérien (SCF)**, thèse de doctorat non publiée, université d'El Hadj Lakhdar, Batna, Algérie, 2014, P 55.

² <https://www.oecd.org> , consulté le 28/08/2021

³ Ibid

- ترقية أنظمة التعليم؛

- التحليل وتقديم استشارات حول السياسات العامة ووضعها تحت تصرف المسيرين من أجل تسهيل تبادل الخبرات بين الدول؛

قامت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية سنة 1976 بتأسيس لجنة الاستثمار الدولي والمشروعات متعددة الجنسيات، حيث تعنى اللجنة بتنظيم عملية نشر المعلومات المالية والقطاعية، وبغية تحقيق أهدافها قامت اللجنة سنة 1981 بتشكيل فريق عمل للمعايير المحاسبية من أجل دراسة المحاولات التي قامت بها هيئات التوافق المحاسبي الدولي، كما تقوم اللجنة في إطار مهامها بتقديم خطط عمل رئيسية لإنشاء معايير تضبط أنشطة الشركات متعددة الجنسيات، حيث تتضمن هذه المعايير مواضيع حول الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمنافسة، العلاقات الصناعية، التمويل والضرائب.¹

لقد تجلّى دعم منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لمسار التوحيد المحاسبي في الاجتماع الذي عقدته المنظمة سنة 1958 حول توافق معايير المحاسبة الدولية على الصعيد الدولي، والذي حضره ممثلون من الدول الأوروبية والأمم المتحدة والمنظمة الإفريقية للمحاسبة، وعبروا فيه عن دعمهم لفكرة تبني معايير محاسبية ذات بعد عالمي، كما تم التأكيد في هذا الاجتماع على الدور الذي تلعبه لجنة معايير المحاسبة الدولية كفاعل رئيسي في عملية التوحيد المحاسبي.²

من النقاط الرئيسية التي تشير إلى اهتمام منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لمسار التوحيد المحاسبي، هو احتوائها داخل هيكلها على لجنة للمعايير المحاسبية، والتي تهتم بالمسائل الجديدة التي تكون موضوع ندوات تنظمها المنظمة ويحضرها ممثلين عن الحكومات وكذا ممثلين عن لجنة معايير المحاسبة الدولية IASC.

¹ مصطفى عوادي، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على البيئة المحاسبية الجزائرية، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2014، ص 58.

² نفس المرجع والصفحة سابقا.

الفرع الثاني: الاتحاد الأوربي

الاتحاد الأوربي مجموعة اقتصادية دولية تم الاتفاق على إنشائها سنة 1957 عقب توقيع معاهدة روما، مع تسطير مجموعة من الأهداف المنصوص عليها في المادة 02 من المعاهدة وهي كالآتي:¹

- إنشاء سوق مشتركة؛

- تقريب السياسات الاقتصادية للدول الأعضاء من أجل خلق تنمية توافقية للأنشطة الاقتصادية؛

- التوسع المستمر والمتوازن وزيادة الاستقرار؛

- رفع المستوى المعيشي وتوثيق العلاقات بين الدول الأعضاء؛

وبغية تحقيق هذه الأهداف وضعت المعاهدة أحكاما تدعم تحرير حركة البضائع والخدمات والأشخاص، كما بلورت فكرة العملة الأوربية الموحدة، والتي أدت إلى إزالة العوائق التي تقف في وجه المعاملات التجارية بين الدول، وقد امتدت فكرة الاتحاد الأوربي إلى العمل في مجالات أخرى مثل العمل على إرساء تشريعات مشتركة، توحيد قانون الشركات للدول الأعضاء، وتمثل التعليمات الرابعة والسابعة المثال الأبرز على هذه العملية.²

يتعين على الدول الأعضاء إتباع هاتين التعليميتين ضمن نطاق زمني متفق عليه، وقد نجح هذا في تحقيق إمكانية المقارنة للقوائم المالية لشركات تابعة لدول مختلفة من الاتحاد الأوربي على الرغم من الاختلافات البيئية الموجودة بين الدول، كما امتد تأثير هاتين التعليميتين إلى الدول التي تسعى إلى عضوية الاتحاد الأوربي أو حتى ترغب في الدخول في شراكة تجارية مع الدول الأعضاء.³

على الرغم من أن التوجيهتين الرابعة والسابعة كان لهما تأثير كبير على المحاسبة في بعض الدول الأعضاء إلا أنهما شكلتا فقط إطارا لإعداد التقارير المالية، لذلك كان أحد الحلول هو ضرورة وجود مجلس معايير محاسبية للاتحاد الأوربي، ومع ذلك فإن إنشاء مثل هذه الهيئة في فترة زمنية قصيرة كان أمرا شبه مستحيل، لذلك وفي نهاية سنة 1995 ارتأى القائمون على هذا المشروع أنه يمكن للاتحاد الأوربي أن يلعب دورا أكثر فعالية بتعاونه مع

¹ Barry Elliot and Jamie Elliot, **financial accounting and reporting**, 11 edition, Pearson Education, UK, 2007, P 147.

² Idem

³ Ibid, P 146.

الفصل الأول: الإطار النظري للتوحيد المحاسبي والمعايير المحاسبية الدولية

لجنة معايير المحاسبة الدولية بهدف تبني المعايير المحاسبية الدولية، حيث تم في سنة 1996 إجراء مقارنة بين معايير المحاسبة الدولية ومحتوى التوجيهتين الرابعة والسابعة والتي أسفرت عن وجود اختلافات جوهرية.¹

في مراسلة موجهة للبرلمان الأوروبي من طرف مفوضية المجموعات الأوروبية سنة 2000، تم اقتراح إلزام جميع الشركات المدرجة في البورصة بإعداد قوائمها المالية الموحدة وفق متطلبات معايير المحاسبة الدولية ابتداء من سنة 2005، وفي سنة 2001 نشرت المفوضية الأوروبية اقتراحا للحصول على لائحة بشأن تطبيق معايير المحاسبة الدولية في الاتحاد الأوروبي، حيث كان الهدف منها الوصول إلى توحيد الممارسات المحاسبية داخل الاتحاد وفق مرجعية محاسبية متفق عليها دوليا ابتداء من سنة 2005، وتم بلورة هذا الاقتراح سنة 2002 ليصبح لائحة ملزمة لجميع الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي.²

الفرع الثالث: الاتحاد الدولي للمحاسبين IFAC

الاتحاد الدولي للمحاسبين عبارة عن منظمة دولية لمهنة المحاسبة، تم تأسيسها سنة 1977، ويتشكل الاتحاد من 155 عضوا يمثلون 118 دولة، ويهدف إلى:³

- تعزيز مهنة المحاسبة في العالم؛
- المساهمة في تطوير اقتصاد دولي قوي؛
- إنشاء معايير مهنية عالية المستوى والتشجيع على اعتمادها؛

منذ نشأته قام الاتحاد الدولي للمحاسبين بوضع المعايير التالية:⁴

- المعايير الدولية للمراجعة وخدمات التأكيد؛
- معايير دولية لرقابة الجودة؛
- قواعد دولية لأخلاقيات المهنة؛

¹ Ibid 147.

² Ibid 148.

³ سعد الساسكي، حسن عمر نجاد، معايير المحاسبة الدولية والأزمة المالية العالمية، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2015، ص

- معايير التأهيل الدولية؛

- معايير المحاسبة الدولية في القطاع العام؛

ولتنفيذ برامج عمله يضم الاتحاد الدولي للمحاسبين أربع لجان تتمثل في:¹

- لجنة التعليم: تعنى هذه اللجنة بالتعليم والتدريب التأهيلي اللازم لمزاولة التدقيق، إضافة إلى التعليم المهني المستمر لأعضاء المهنة، شريطة أن تخضع مخططات عمل اللجنة لموافقة المجلس.
- لجنة السلوك المهني: وتختص بوضع المعايير التي تضبط السلوك المهني، كما تحرص على متابعة قبولها وتطبيقها من طرف المنظمات الأعضاء في الاتحاد.
- لجنة المحاسبة المالية والإدارية: تعمل هذه اللجنة على تطوير المحاسبة المالية والإدارية عن طريق توفير الظروف والبيئة الملائمة للرفع من مستوى المحاسبين الإداريين.
- لجنة القطاع العام: تختص اللجنة بوضع المعايير والبرامج الهادفة لتحسين الإدارة المالية للقطاع العام.

المطلب الثالث: تبويب المعايير المحاسبية الدولية

اختلف الباحثون في تبويب المعايير المحاسبية الدولية، فمنهم من صنفها حسب الهدف من إصدارها

كدراسة Robert Obert الذي صنفها إلى ثلاث مجموعات:²

- معايير تأطيرية؛

- معايير خاصة؛

- معايير مهنية.

أما دراسة أحمد محمد أبو شمالة فقد ارتكزت في تصنيف المعايير المحاسبية على ثلاث نقاط أساسية تتمثل

في:³

¹ المرجع السابق، ص 43.

² بكطاش فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص 100

³ أحمد محمد أبو شمالة، المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 21.

- التصنيف طبقاً للأساس النوعي؛
- التصنيف طبقاً لنوع القوائم المالية؛
- التصنيف طبقاً للوظيفة المحاسبية.

الفرع الأول: تبويب المعايير طبقاً للأساس النوعي

يتم تبويب المعايير المحاسبية وفق هذا الأساس طبقاً لنوع كل معيار، حيث نجد المعيار المحاسبي الأول الخاص بعرض القوائم المالية، ثم المعيار الدولي الثاني الخاص بالمخزون وهكذا، وهذا التصنيف يفقد القيمة النفعية للمعايير ولا يبرز علاقة الترابط والتكامل بينها، خاصة مع تعدد معايير المحاسبة الدولية وتنوع مجالاتها.¹

الفرع الثاني: تبويب المعايير طبقاً لنوع القوائم المالية

وفق هذا التوزيع يتم تقسيم المعايير المحاسبية الدولية إلى ثلاث مجموعات رئيسية هي كالآتي:

01- معايير مرتبطة بالمركز المالي

وتشمل كل من:²

- المعيار الدولي رقم 01،
- المعيار الدولي رقم 02،
- المعيار الدولي رقم 16؛
- المعيار الدولي رقم 28؛
- المعيار الدولي رقم 31؛
- المعيار الدولي رقم 32؛
- المعيار الدولي رقم 36؛
- المعيار الدولي رقم 37؛
- المعيار الدولي رقم 38؛
- المعيار الدولي رقم 39؛

¹ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

² نفس المرجع السابق، ص 22.

- المعيار الدولي رقم 40.

02- معايير مرتبطة بقائمة الدخل

وتشمل كل من:¹

- المعيار الدولي رقم 08؛

- المعيار الدولي رقم 12؛

- المعيار الدولي رقم 17؛

- المعيار الدولي رقم 18؛

- المعيار الدولي رقم 21؛

- المعيار الدولي رقم 23؛

03- معايير مرتبطة بقائمة التدفقات النقدية

تشتمل على معيار واحد يتمثل في المعيار الدولي رقم 07 بعنوان قوائم التدفق لنقدي.

إن ما يعاب على هذا التصنيف هو أن المعايير التي لها تأثير على قائمة المركز المالي، يمكن أن يكون لها تأثير على القوائم المالية الأخرى، فعلى سبيل المثال لا الحصر المعيار الدولي رقم 32 المتعلق بالأدوات المالية له تأثير مباشر على قائمة الدخل من خلال عمليات التقييم اللاحق للأدوات المالية، بينما هو مصنف ضمن المجموعة الأولى.

الفرع الثالث: تبويب المعايير المحاسبية تبعاً للوظيفة المحاسبية

يتم تبويب المعايير المحاسبية وفق هذا التصنيف إلى ثلاث مجموعات رئيسية، حيث يتم إدراج كل مجموعة من المعايير حسب علاقتها بالوظائف المحاسبية المتمثلة في العرض، الإفصاح والقياس.

¹ نفس المرجع السابق، ص 23.

01- المعايير المحاسبية المرتبطة بوظيفة العرض

وتشمل كل من:¹

- المعيار المحاسبي رقم 01؛
- المعيار المحاسبي رقم 08؛
- المعيار المحاسبي رقم 32.

02- المعايير المرتبطة بوظيفة الإفصاح

وتشمل كل من:²

- المعيار المحاسبي رقم 07؛
- المعيار المحاسبي رقم 10؛
- المعيار المحاسبي رقم 14؛
- المعيار المحاسبي رقم 15؛
- المعيار المحاسبي رقم 24؛
- المعيار المحاسبي رقم 27؛
- المعيار المحاسبي رقم 29؛
- المعيار المحاسبي رقم 30؛
- المعيار المحاسبي رقم 31؛
- المعيار المحاسبي رقم 33؛
- المعيار المحاسبي رقم 34.

03- المعايير المحاسبية المرتبطة بوظيفة القياس

وتشمل كل من:³

¹ نفس المرجع السابق، ص 26.

² نفس المرجع السابق، ص 27.

³ نفس المرجع السابق، ص، ص 27، 28.

- المعيار المحاسبي رقم 02؛
- المعيار المحاسبي رقم 12؛
- المعيار المحاسبي رقم 16؛
- المعيار المحاسبي رقم 17؛
- المعيار المحاسبي رقم 18؛
- المعيار المحاسبي رقم 19؛
- المعيار المحاسبي رقم 20؛
- المعيار المحاسبي رقم 26؛
- المعيار المحاسبي رقم 28؛
- المعيار المحاسبي رقم 35؛
- المعيار المحاسبي رقم 35؛
- المعيار المحاسبي رقم 36؛
- المعيار المحاسبي رقم 37؛
- المعيار المحاسبي رقم 38؛
- المعيار المحاسبي رقم 39؛
- المعيار المحاسبي رقم 40؛
- المعيار المحاسبي رقم 41.

إن تقسيم المعايير المحاسبية الدولية تبعاً للوظائف المحاسبية يخلق نوعاً من التداخل، حيث أن المعيار المحاسبي في حد ذاته مرتبط بالوظائف المحاسبية كافة، وبالتالي لا يمكن حصره بوظيفة محاسبية معينة، فالبناء النظري للمعيار يتطرق أولاً للاعتراف وهو القياس، كما يشتمل المعيار على المعلومات الواجب الإفصاح عنها وهنا تظهر وظيفة الإفصاح.

ثانيا: تصنيف المعايير المحاسبية من حيث الأهداف

تم اقتراح هذا التصنيف من طرف Robert Obert حيث قسم المعايير المحاسبية إلى ثلاث مجموعات رئيسية تتمثل في:

- المعايير التأطيرية؛
- المعايير الخاصة؛
- المعايير المهنية.

حيث تضم كل مجموعة من هذه المجموعات الثلاثة عددا معينا من المعايير تم انتقاؤها تبعا للهدف من إصدارها.

01- المعايير التأطيرية

تبوب المعايير المحاسبية وفق هذا التصنيف إلى معايير خاصة بالعرض، معايير خاصة بالتقييم، معايير خاصة بالمعلومة، ومعايير خاصة بالتوحيد

01-01 المعايير الخاصة بالعرض

تتجلى وظيفة العرض من خلال المعيار المحاسبي الدولي رقم 01، المتعلق بعرض القوائم المالية، والمعيار الدولي للتقارير المالية رقم 01 (IFRS01)، فالمعيار الدولي رقم 01 يقدم الأساس العام لعرض القوائم المالية، حيث يقدم تفسيرات حول البناء الهيكلي لهذه القوائم، وكذا المحتوى الأدنى الواجب أن تتوفر عليه.¹

إن عرض القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي رقم 01 من شأنه تعزيز خاصية القابلية للمقارنة بين عدة فترات لمؤسسة واحدة، وبين عدة مؤسسات، وحسب المعيار المحاسبي الدولي رقم 01، فإن القوائم المالية تتمثل في:²

- الميزانية؛
- حساب النتائج؛
- جدول تدفقات الخزينة؛

¹ Odile Barbe-Dandon, Laurent Didelot, **maitriser les IFRS**, 3^{eme} Edition, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, 2007, P 562.

² Ibid, P 563.

- جدول تغيرات حقوق الملكية؛
- الملاحق.

أما المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية IFRS 01 " تبني معايير التقارير المالية لأول مرة" فيهدف إلى ضمان معلومة محاسبية عالية الجودة بالنسبة للقوائم المالية المعدة وفق المعايير الدولية للتقارير المالية، حيث يجب أن تكون:¹

- شفافة وواضحة؛
- تقدم نقطة انطلاق لممارسة محاسبية وفق المعايير الدولية للتقارير المالية؛
- يجب أن تتعدى منفعتها للمستخدمين تكلفة الحصول عليها.

02-01 المعايير المرتبطة بالتقييم

يتشكل هذا الصنف من المعايير التالية:²

- المعيار المحاسبي الدولي رقم 08؛
 - المعيار المحاسبي الدولي رقم 10؛
 - المعيار المحاسبي الدولي رقم 18؛
 - المعيار المحاسبي الدولي رقم 21.
- يتضمن المعيار المحاسبي الدولي رقم 08 كيفية تسجيل النشاطات العادية والبنود الغير عادية في قائمة الدخل، كما يعالج أيضا محاسبة الأخطاء والتغيرات في السياسات والطرق المحاسبية حيث يؤكد المعيار على ضرورة إفصاح الشركة عن طبيعة الأخطاء ومبالغ التصحيح للفترة الحالية والفترات السابقة.³
 - أما بالنسبة للمعيار المحاسبي الدولي رقم 10 "الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية العمومية"، فهو يعبر عن الأحداث الايجابية والسلبية التي تقع بين تاريخ الميزانية العمومية وتاريخ المصادقة على إصدار البيانات المالية، وفي هذا السياق هناك نوعان من الأحداث:⁴

¹ Ibid, P 717.

² شهدان عادل عبد اللطيف الغياوي، مرجع سبق ذكره، ص 65.

³ نفس المرجع السابق، ص 66.

⁴ بكطاش فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص 103.

- الأحداث التي تستوجب تعديلاً: وهي تلك الأحداث الناشئة بتاريخ الميزانية العمومية، والتي تعدل المبالغ المتعلقة بها؛

- الأحداث اللاحقة عن أمور نشأت بعد تاريخ الميزانية؛

● معيار آخر متعلق بالتقييم هو المعيار الدولي رقم 18 "الإيراد"، حيث يهدف إلى توضيح المعالجة المحاسبية الناشئة أو المتأتية من الأنشطة العادية ويتطرق المعيار إلى:¹

- المعالجة المحاسبية للإيرادات؛

- مبالغ المعالجة المحاسبية؛

- المعلومات الواجب الإفصاح عنها.

● المعيار المحاسبي الدولي رقم 21: "آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية": يشمل هذا المعيار المحاسبة عن المعاملات التي تحدث بالعملة الأجنبية، وكذلك ترجمة القوائم المالية للعمليات الأجنبية، لذلك يتناول المعيار كيفية الاعتراف بالآثار المالي للتغيرات في أسعار الصرف بالقوائم المالية، ويوجب المعيار المؤسسات بالزامية الإفصاح عن فروق أسعار الصرف التي يتضمنها صافي الربح أو الخسارة عن الدورة المحاسبية، وتلك المصنفة ضمن حقوق الملكية.²

01-03 المعايير المرتبطة بالمعلومة: وتتمثل في المعايير المحاسبية الدولية رقم 07، 24، 29، 33، 34، إضافة إلى المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 05.

● المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 "قائمة التدفقات النقدية": يهدف هذا المعيار إلى توفير معلومات حول التغيرات التاريخية التي تمس النقدية أو ما يعادلها، حيث يتم تصنيف التدفقات النقدية خلال الفترة إلى تدفقات نقدية متأتية من الأنشطة التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية.³

تحقق قائمة التدفق النقدي العديد من المزايا التي تتمثل في:⁴

- توفير معلومات مفيدة حول الهيكل المالي للمؤسسة؛

¹ Odile Barbe-Dandon, Laurent Didelot, Op Cit, P 186.

² شهدان عبد اللطيف الغرابوي، مرجع سبق ذكره، ص 67.

³ يوسف محمود جربوع، سالم عبد الله حلس، المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 177.

⁴ شهدان عبد اللطيف الغرابوي، مرجع سبق ذكره، ص 67.

- توفير معلومات إضافية عن أصول وخصوم وحقوق الملكية الخاصة بالمؤسسة؛
 - إمكانية مقارنة النشاط التشغيلي لمختلف المؤسسات؛
 - مقارنة التقديرات السابقة للتدفقات النقدية بمعلومات التدفقات النقدية الحالية.
- المعيار المحاسبي الدولي رقم 24 " الإفصاح عن المعاهدات بين الأطراف ذات العلاقة": يهدف هذا المعيار إلى اطلاع مستخدمي القوائم المالية بوجود علاقات مع أطراف ذات علاقة مع المؤسسة، وكذا مدى تأثير المركز المالي للمنشأة أو ربحيتها أو تدفقاتها النقدية بالتعاملات مع هذه الأطراف.¹
 - المعيار المحاسبي الدولي رقم 29 " التقارير المالية في الاقتصاديات ذات التضخم المرتفع": يطبق هذا المعيار على الكيانات الفردية وكذا المجمعات، وكل كيان يعمل ضمن اقتصاد يتميز بتضخم مرتفع، وينص المعيار على أن القوائم المالية للكيانات التي تعمل ضمن اقتصاديات ذات معدلات تضخم مرتفعة، سواء تم إعدادها وفق أسلوب التكلفة التاريخية أو أسلوب التكلفة الجارية، يجب أن تكون مقيمة بوحدة القياس الجارية في تاريخ إغلاق الحسابات المالية.²
 - المعيار المحاسبي الدولي رقم 33 " حصة السهم من الأرباح": يهدف هذا المعيار إلى وصف المبادئ الأساسية في تحديد وعرض ربحية السهم والتي تساهم بشكل كبير في تطوير مقارنات الأداء بين مختلف الشركات في نفس الفترة المحاسبية، أو بين الفترات المحاسبية المختلفة لنفس الشركة، ويخص هذا المعيار الشركات المدرجة في البورصة فقط.³
 - المعيار المحاسبي الدولي رقم 34 " التقارير المالية المؤقتة": تم نشر المعيار سنة 1998، ويهدف إلى توضيح المحتوى المعلوماتي الأدنى للتقارير المالية المؤقتة، ولا يحدد المعيار الكيانات التي يجب أن تنشر مثل هذه التقارير كما أنه لا يشير إلى عدد المرات أو ضمن أي إطار زمني من نهاية الفترة المؤقتة يجب إعداد هذه التقارير، ومع ذلك

¹ عباس علي ميرزا، وآخرون، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، كتاب ودليل، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2011، ص 144.

²http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_29_information_financiere_dans_les_economies_hyperinflationnistes, consulté le 29/09/2021.

³ شهدان عادل عبد اللطيف الغرباوي، مرجع سبق ذكره، ص 69.

فإن الحكومات ولجان الأوراق المالية والهيئات المحاسبية غالباً ما تطلب من المؤسسات المدرجة نشر تقارير مالية مؤقتة.¹

• المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 5 "الأصول الغير جارية المحتفظ بها بغرض البيع والأنشطة المؤقتة": يهدف هذا المعيار إلى تقديم معالجة محاسبية للأصول الغير جارية المحتفظ بها لغرض البيع، وكذا المعلومات الواجب الإفصاح عنها للأنشطة المؤقتة، ويصنف المعيار الأصول الغير متداولة على أنها أصول محتفظ بها لغرض البيع إذا تم استرداد قيمتها المحاسبية أو الدفترية من خلال معاملة بيع وليس من خلال الاستخدام المستمر.²

01-04 المعايير المرتبطة بالتوحيد

يشتمل هذا الصنف على المعايير التالية:

- المعيار المحاسبي الدولي رقم 27 "القوائم المالية الموحدة": يطبق هذا المعيار عند إعداد وعرض القوائم المالية الموحدة لمجموعة من الشركات التي تخضع لسيطرة الشركة الأم.³
- المعيار المحاسبي الدولي رقم 28 "الحاسبة عن الاستثمارات في الشركات الزميلة": يتناول المعالجة المحاسبية للأصول المملوكة لمؤسسة في مؤسسة أخرى، مع التأكيد على ضرورة الإفصاح عن هذه الأصول وتقديم وصف مناسب يشمل نسبة حصة الملكية، الطرق المستخدمة للحاسبة عن هذه الاستثمارات، وكذا نصيب المستثمر من صافي أرباح أو خسائر الشركة الزميلة كبنء مستقل في قائمة الدخل.⁴
- المعيار المحاسبي الدولي رقم 31 "التقارير المالية للحصص في المشروعات المشتركة": يستخدم هذا المعيار في الحاسبة عن الحصص في المشاريع المشتركة والتي تعرف بأنها ترتيبات تعاقدية يقوم بموجبها طرفان أو أكثر بنشاط اقتصادي يخضع للرقابة المشتركة.⁵

¹http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_34_information_financiere_intermediaire, consulté le 30/09/2021

²http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ifrs_5_actifs_non_courants_detenus_en_vue_de_la_vente_et_activites_abandonnees, consulté le 30/09/2021.

³ شهدان عادل عبد اللطيف الغياوي، مرجع سبق ذكره، ص 70.

⁴ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

⁵ بكطاش فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص 107.

• المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 03 " اندماج الأعمال ": تم نشر هذا المعيار من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية سنة 2009، ويطبق المعيار على المعاملات التي تستجيب للتعريفات المرتبطة باندماج منشآت الأعمال، ويستثنى من ذلك:¹

- تشكيل الوحدات المشتركة؛
- حيازة أصل أو مجموعة من الأصول التي لا تشكل مؤسسة قائمة؛
- تجميع مؤسسات أو كيانات وفق الرقابة المشتركة.

02- المعايير الخاصة

تشتمل المعايير الخاصة على المعايير التالية:

• المعيار المحاسبي الدولي رقم 02 " المخزون ": تم نشر هذا المعيار من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية سنة 2003، ويهدف إلى تقديم المعالجة المحاسبية للمخزون، وبالأخص تقديم إيضاحات حول:²

- تحديد تكلفة المخزون، والمعالجة المحاسبية اللاحقة للتكاليف، بما فيها تدني قيمة المخزون؛
- الطرق المختلفة لقياس تكلفة المخزون والمستعملة لتحميل مختلف التكاليف على المخزونات.

• المعيار المحاسبي الدولي رقم 11 " عقود المقاولات ": يهدف هذا المعيار إلى تبيان المعالجة المحاسبية للمنتجات والتكاليف المتعلقة بعقود الإنشاء، ويطبق المعيار على القوائم المالية لشركات المقاول، وقد جاء المعيار بمعالجة محاسبية خاصة، كون تاريخ بداية نشاط العقد وتاريخ انتهائه يقعان في فترتين محاسبيتين مختلفتين، والإشكال الرئيسي هنا يكمن في كيفية تخصيص إيرادات وتكاليف العقود بين الفترات المحاسبية التي تم إنجاز العمل بها.³

• المعيار المحاسبي الدولي رقم 12 " الضرائب على الدخل ": تم نشر هذا المعيار من طرف لجنة معايير المحاسبة الدولية في أكتوبر 1998، وفي السابع من شهر ماي 2021 أجرى مجلس معايير المحاسبة الدولية تعديلا على المعيار من أجل توضيح الاعتراف بالضرائب المؤجلة المتعلقة بالموجودات والمطلوبات الناتجة عن نفس المعاملة.⁴

• المعيار الدولي رقم 16 " الأصول الملموسة ": تم نشر هذا المعيار من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية في 18 ديسمبر 2003، ويهدف إلى تقديم المعالجة المحاسبية للتثبيات العينية بحيث يمكن لمستخدمي القوائم المالية

¹http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ifrs_3_regroupements_d_entreprises, consulté le 02/10/2021.

²http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ifrs_3_regroupements_d_entreprises, consulté le 02/10/2021

³ شهدان عادل عبد اللطيف الغرباوي، مرجع سبق ذكره، ص 72.

⁴http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_12_impots_sur_le_resultat, consulté le 02/10/2021.

التمييز بين المعلومات المفصح عنها حول استثمارات المؤسسة في تقييبتها العينية وتلك المتعلقة بالتغيرات في هذه الاستثمارات.¹

● المعيار المحاسبي الدولي رقم 19 " منافع المستخدمين ": تم نشر هذا المعيار من طرف لجنة معايير المحاسبة الدولية في شهر فيفري 1998، وكان المعيار محل العديد من التعديلات كان آخرها سنة 2011، حيث نشر مجلس معايير المحاسبة الدولية تعديلا يخص نظام المزايا المحدد المنصوص عليها في المعيار IAS19، وتم اعتماد النسخة الجديدة من قبل الاتحاد الأوروبي في 05 يونيو 2012 بموجب اللائحة رقم 475/2012، حيث يكون ساري المفعول ابتداء من 01 جانفي 2013.²

● المعيار المحاسبي الدولي رقم 20 " المعالجة المحاسبية للإعانات الحكومية، والمعلومات الواجب الإفصاح عنها ": تم نشر هذا المعيار سنة 1994 من طرف لجنة معايير المحاسبة الدولية، وطرأت عليه العديد من التعديلات، ويفرق المعيار بين ثلاث أنواع من الإعانات تتمثل في المساعدات العمومية، الإعانة المرتبطة باقتناء أصول، وإعانات مرتبطة بالنتيجة.³

● المعيار المحاسبي الدولي رقم 23 " تكاليف الاقتراض ": يوضح هذا المعيار المعالجة المحاسبية لتكاليف الاقتراض حيث يعترف بها كمصروف، ومع ذلك يسمح المعيار بالمعالجة المحاسبية البديلة عن طريق رسمة تكاليف الاقتراض التي ترتبط بامتلاك أو إنشاء أو إنتاج أصل مؤهل للرسمة.⁴

● المعيار المحاسبي الدولي رقم 32 " الأدوات المالية ": تم نشر هذا المعيار سنة 2003 من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية، وطرأت عليه العديد من التعديلات التي تم تبنيها من طرف الاتحاد الأوروبي، ويهدف المعيار إلى وضع المبادئ التي تحكم عرض الأدوات المالية كمطلوبات أو كحقوق ملكية بالإضافة إلى مقاصة الأصول والخصوم المالية، ويتعامل المعيار مع تصنيف الأدوات المالية من وجهة نظر المصدر كأصول مالية، خصوم مالية، أدوات حقوق ملكية، وكذا الأرباح والخسائر المرتبطة بها.⁵

¹http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_12_impots_sur_le_resultat , consulté le 02/10/2021.

²http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_19_avantages_du_personnel , consulté le 02/10/2021.

³ Christel Decock Good, Franck Dosne, **comptabilité internationale : les IAS/IFRS en pratique**, Economica, Paris, France, 2005, P 108

⁴ شهدان عادل عبد اللطيف الغرباوي، مرجع سبق ذكره، ص 73.

⁵http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_32_instruments_financiers_presentation , consulté le 02/10/2021.

• المعيار المحاسبي الدولي رقم 36 " تدني قيمة الأصول ": تم نشر هذا المعيار سنة 2004، ويهدف إلى بيان المعالجة المحاسبية لتدني قيمة الأصول، حيث يرمي إلى ضمان عدم تسجيل المؤسسة لأصولها بما يزيد عن المبلغ القابل للاسترداد.¹

ويعالج المعيار المحاسبي الدولي رقم 36 تدني قيمة كل الأصول ما عدا الأصول التالية:²

- المخزونات، والتي تعالج وفق المعيار المحاسبي رقم 02؛

- الأصول المنشأة عن طريق عقود الإنشاء والتي تعالج وفق المعيار المحاسبي الدولي رقم 11؛

- الأصول الناتجة عن مزايا الموظفين؛

- الأصول المالية؛

- الأصول البيولوجية، والتي تعالج وفق مقتضيات المعيار المحاسبي رقم 41؛

- الأصول الجارية.

• المعيار المحاسبي الدولي رقم 37 " المخصصات والالتزامات والأصول المحتملة ": تم نشر هذا المعيار سنة 1998 من طرف لجنة معايير المحاسبة الدولية، ويهدف المعيار إلى تقديم المعالجة المحاسبية للمخصصات والالتزامات والأصول المحتملة للشركة ككل ما عدا تلك الناتجة عن العقود التي يتم تنفيذها أو التي تتم معالجتها وفق متطلبات معيار آخر.³

• المعيار المحاسبي الدولي رقم 38 " الأصول الغير ملموسة ": يهدف هذا المعيار إلى وضع المعالجة المحاسبية للأصول التي لا يتطرق إليها أي معيار آخر، حيث يتطلب المعيار أن تعترف الشركة بالأصول الغير ملموسة وفق شروط معينة، كما يحدد كيفية قياس المبلغ المسجل، ويتطلب إفصاحات خاصة بهذه الأصول.⁴

• المعيار المحاسبي رقم 39 " الأدوات المالية ": تم نشر هذا المعيار من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية سنة 2003، وخضع للعديد من التعديلات كان آخرها تعديل 2020 الذي استهدف مساعدة المؤسسات على تزويد المستثمرين بمعلومات مفيدة حول آثار تعديل سعر الفائدة المرجعي في بياناتها المالية.

¹ شهدان عادل عبد اللطيف الغرابوي، مرجع سبق ذكره 73.

²http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_36_depreciation_d_actifs , consulté le 04/10/2021.

³http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_37_provisions_passifs_eventuels_et_actifs_eventuels, consulté le 04/10/2021.

⁴ شهدان عادل عبد اللطيف الغرابوي، مرجع سبق ذكره، ص 74.

• المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS02 "التسديد بالأسهم": يهدف المعيار إلى تحديد المعلومات المالية التي يجب الإفصاح عنها من طرف المؤسسة التي تقوم بمعاملات يتم تسديدها عن طريق الأسهم، ويلزم المعيار هذه المؤسسات أن تبين هذه التعاملات وآثارها على نتائجها ومركزها المالي بما في ذلك المصاريف المتعلقة بالمعاملات التي تمنح الموظفين خيارات الأسهم.¹

03-04 المعايير المهنية

نشر مجلس معايير المحاسبة الدولية مجموعة من المعايير المهنية والمتمثلة في:

- المعيار المحاسبي الدولي رقم 26 " المحاسبة والتقارير المالية لهيئات التقاعد ": تم نشره سنة 1994 من طرف لجنة معايير المحاسبة الدولية، وتم تبنيه من طرف الاتحاد الأوروبي بتاريخ 29 ديسمبر 2003 عن طريق اللائحة رقم 2003/1725، ويطبق المعيار على القوائم المالية المقدمة من طرف هيئات التقاعد.²
- المعيار المحاسبي الدولي رقم 30 " المعلومات الواجب الإفصاح عنها في التقارير المالية للبنوك والمؤسسات المالية المشابهة ".
- المعيار المحاسبي الدولي رقم 41 : يخص هذا المعيار الأنشطة الزراعية، بمعنى التحويل البيولوجي للنباتات والحيوانات الحية، ويغطي المعيار النشاطات المرتبطة بتربية الماشية، واستغلال المساحات الغابية، وتربية الأحياء المائية.³

المطلب الرابع: مراحل إعداد ونشر المعيار المحاسبي الدولي

تمر عملية تطوير أي معيار محاسبي بمجموعة من المراحل قبل صدوره في شكله النهائي، والتي تتمثل في:⁴

01- وضع الرزنامة: يتم عقد اجتماع على مستوى مجلس معايير المحاسبة الدولية لمناقشة البرامج والمخططات المستقبلية، والتي تكون إما لإصدار معايير جديدة أو مراجعة معايير قديمة، وهذا بعد إجراء استطلاع عام لحاجات مستخدمي المعلومات المالية خصوصا التعليقات الواردة من الخبراء المشهود لهم، وكذلك ملاحظة أداء أهم أسواق الأوراق المالية العالمية.

¹http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ifrs_2_paiement_fonde_sur_des_actions, consulté le 04/10/2021

²http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/ias_26_comptabilite_et_rapports_financiers_des_regimes_de_retraite, consulté le 04/10/2021.

³ Bernard Raffournier, **les normes comptables internationales (ifrs)**, Op Cit, P 433.

⁴ سليمة نشنش، مرجع سبق ذكره، ص 88.

02- جدولة المشروع: بعد وضع الرزنامة يقوم مجلس معايير المحاسبة الدولية بجدولة مشروع إصدار أو تعديل المعيار.

03- إعداد ونشر ورقة المناقشة: يقوم مجلس معايير المحاسبة الدولية في هذه المرحلة بإعداد ورقة مناقشة تحتوي على الخطوط العريضة وأهم الحاجات والعناصر التي يجب أن يعالجها المعيار الذي هو قيد التطوير أو التعديل.

04- إعداد ونشر مسودة العمل: تتمثل هذه المرحلة في حوصلة الآراء التي تم إثرائها من طرف الخبراء حيث يقوم المجلس بالتنسيق مع المجلس الاستشاري بإعداد مسودة العمل والتي تكون صورة مسبقة عن المعيار، وتمثل هذه المسودة غالبا 90 بالمائة من المعيار الصادر.

05- إعداد ونشر المعيار: بعد متابعة جميع الآراء حول مسودة العمل، يقوم مجلس معايير المحاسبة الدولية بالتنسيق مع المجلس الاستشاري بتعديل المسودة وهيكلتها في صورة معيار قابل للإصدار والتطبيق العملي.

06- مرحلة ما بعد إصدار المعيار المحاسبي: بعد إصدار المعيار المحاسبي الدولي، يبقى هذا الأخير تحت المتابعة من أجل التأكد من عدم وجود مشاكل في التطبيق، وكذا تحديد النقائص والسلبيات تمهيدا لمراجعته مستقبلا، وكذلك إذا كان المعيار يكتنفه بعض الغموض أو لم يتم فهمه جيدا من طرف معدي القوائم المالية، تقوم لجنة التفسيرات بإعداد إيضاحات تكميلية مفصلة قصد تكملة الجوانب الغير مدرجة، بهدف رفع الغموض عن المعيار.

المبحث الثالث: الإطار التصوري لمعايير المحاسبة الدولية

رغبة منها في مساعدة الهيئات المحلية للمحاسبة في تطوير معاييرها الوطنية، وكذا مساعدة مستخدمي القوائم المالية في التفسير والفهم الجيد للمعلومات المحاسبية قامت لجنة معايير المحاسبة الدولية سنة 1989 بوضع ونشر الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية، والذي تم تعديله سنة 2001 من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية.

المطلب الأول: مفهوم وأهداف الإطار المفاهيمي

يعرف الإطار المفاهيمي على أنه " دليل لإعداد وعرض القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية وتفسيراتها، وهو نظام يتكون من أهداف ومبادئ أساسية مترابطة ببعضها البعض يهدف إلى إعطاء تمثيل جيد للمؤسسة، حيث يضع المفاهيم التي تبنى عليها عملية إعداد وعرض القوائم المالية"¹

¹ نفس المرجع السابق، ص 115

كما يعرف بأنه الإطار الذي يسترشد به مجلس معايير المحاسبة الدولية في عملية إصدار معايير جديدة وفي عملية إجراء تعديلات على المعايير الموجودة، وكذلك في عملية معالجة أي من الموضوعات المحاسبية التي يتم تغطيتها بشكل مباشر في معايير المحاسبة الدولية الحالية.¹

ويعرف الإطار المفاهيمي كذلك بأنه نظام متماسك يشتمل على مجموعة مترابطة من المفاهيم الخاصة بأهداف وأساسيات الممارسة المحاسبية.²

تشارك التعريفات السابقة في كون الإطار المفاهيمي يشكل دليل يسترشد به في إعداد وعرض القوائم المالية من جهة، ومن جهة أخرى لوضع معايير محاسبية جديدة أو تعديلها، لذلك فهو يشكل الضابط الأساسي الذي لا يمكن الخروج عن مبادئه عند إعداد وعرض القوائم المالية. ويعتبر وجود إطار مفاهيمي ضروريا للاعتبارات التالية:³

- يعتبر الإطار المفاهيمي الأساس المنطقي للتوصل إلى مجموعة متنسقة من الفروض والمبادئ والمعايير المحاسبية؛
- يشكل الأساس المنطقي للنهوض بالتطبيق العملي، وذلك من خلال تقييم المبادئ والمعايير المعمول بها حاليا، واستبعاد أي ممارسات غير منطقية؛
- وجود إطار مفاهيمي ضروري من أجل تضيق شق الاختلاف في الممارسات المحاسبية.

يهدف الإطار المفاهيمي إلى تحقيق النقاط التالية:⁴

- مساعدة معدي القوائم المالية في تطبيق المعايير المحاسبية الدولية والتعامل مع مواضيع ستكون محل إصدار معياري مستقبلا؛
- مساعدة مستخدمي القوائم المالية في تفسير المعلومات الواردة في هذه القوائم، والمعدة وفق المعايير المحاسبية الدولية؛

¹ جمعة حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 2.

² علي عبد الله شاهين، النظرية المحاسبية - إطار فكري تحليلي وتطبيقي، الطبعة الأولى، مكتبة آفاق للطباعة والنشر والتوزيع، غزة، فلسطين، 2011، ص 90.

³ نفس المرجع والصفحة سابقا.

⁴ جمعة حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 6.

- مساعدة مدققي الحسابات في تشكيل رأي حول مطابقة القوائم المالية للشركات مع مبادئ المعايير المحاسبية الدولية؛
- تزويد المهتمين بعمل مجلس معايير المحاسبة الدولية بمعلومات حول الطرق المستخدمة في صياغة هذه المعايير؛
- مساعدة الهيئات المحاسبية لمختلف الدول في تطوير المعايير المحاسبية الوطنية؛
- مساعدة مجلس إدارة مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في تطوير معايير محاسبية دولية مستقبلية أو مراجعة المعايير الموجودة سابقاً؛
- العمل على تحقيق التوافق بين الأنظمة والمعايير المحاسبية والإجراءات المتعلقة بعرض البيانات المالية من خلال وضع أسس لتقليل عدد المعالجات المحاسبية البديلة المسموح بها.

المطلب الثاني: مراحل تطوير الإطار المفاهيمي

قامت لجنة معايير المحاسبة الدولية بإصدار أول إطار مفاهيمي سنة 1989 ليكون الإطار العام والقاعدة الأساسية التي ينطلق منها واضعو المعايير في عملية تطوير المعايير المحاسبية الدولية، وظل هذا الإطار قيد العمل لمدة عقد من الزمن ومرجع عمل لجنة معايير المحاسبة الدولية إلى غاية نهاية القرن الماضي، أين تم تعديله بناء على توصيات المنظمة الدولية لهيئات الأسواق المالية IOSCO، والتي طالبت لجنة معايير المحاسبة الدولية بضرورة الرفع من جودة المعايير المحاسبية الدولية الصادرة بما يؤدي إلى إنتاج معلومة محاسبية مفيدة، فبدأ العمل على إيجاد إطار عام يسمح بتطوير معايير أعلى جودة من سابقتها، وعلى ضوء هذا تم تعديل الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية سنة 2001 من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB على الرغم من أن هذا التعديل كان تعديلاً بسيطاً.¹

لقد أسفر الاجتماع الذي انعقد سنة 2002 بين مجلس معايير المحاسبة الدولية ومجلس معايير المحاسبة الأمريكية FASB باعتبارهما أهم هئتين تقومان بتطوير المعايير المحاسبية حول العالم نظراً للتأثير الذي يتمتعان به على المستوى الدولي، على إبرام اتفاق يقضي بتطوير حزمة متكاملة من المعايير المحاسبية ذات جودة عالية خدمة

¹ حمزة لعربي، خالد قاشي، الإطار المفاهيمي المحاسبي الجديد لمجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في ظل التقارب مع مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، العدد 8، المجلد 03، 2015/12/31، ص 56.

للأغراض العامة من أجل تقديم أفضل فائدة لأصحاب المصالح، وذلك من خلال المعلومات المفصّل عنها في القوائم المالية، الأمر الذي يسهل ويساعد في عملية اتخاذ قرارات أكثر رشادة، ومنذ ذلك الحين انصبّت جهود مجلس معايير المحاسبة الدولية على تطوير معايير محاسبية ذات جودة عالية ترفع من مستوى الاعتراف الدولي بهذه المعايير، وهذه الغاية لا يتم تحقيقها إلا من خلال وجود إطار مفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية يتوافق مع التوجهات الجديدة لمجلس معايير المحاسبة الدولية، وعلى ضوء هذه التوجهات باشر المجلس مجموعة من المشاورات تهدف إلى تعديل الإطار المفاهيمي الذي تم إصداره سنة 1989، حيث عقد في هذا السياق عددا من الاجتماعات السنوية التي كللت بإصدار مسودة عمل سنة 2010، والتي تتضمن الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية، وفي شهر سبتمبر 2010 أفرج مجلس معايير المحاسبة الدولية عن النسخة المعدلة والنهائية للإطار المفاهيمي.¹

يرجع اهتمام مجلس معايير المحاسبة الدولية بتعديل الإطار المفاهيمي إلى الأسباب التالية:²

- التقارب الموجود بين مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB ومجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB، حيث تم الاتفاق بينهما سنة 2002 على توحيد الجهود فيما يخص المبادئ والمعايير المحاسبية ذات البعد العالمي؛
- آثار الأزمات المالية والضغط الذي فرضته على مجلس معايير المحاسبة الدولية لتوفير معلومات محاسبية بأعلى جودة؛
- البحث عن صياغة الإطار المفاهيمي يرمي إلى توفير معلومات مفيدة، كون التأكيد العشوائي للمعلومات بدرجة مفرطة أمر غير ضروري من شأنه التشويش على مستخدمي القوائم المالية؛
- إظهار المعلومات من المنظور التاريخي يعتبر خلافا، كونه لا يواكب المرونة في الأعمال وتسارعها؛
- يهمل الإطار المفاهيمي لسنة 1989 الاعتراف ببعض الأصول الغير ملموسة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الفجوة بين القيمة العادلة للمؤسسة وقيمتها الدفترية، مما ينعكس سلبا على عملية التحليل المالي للمؤسسة؛

• الإطار المفاهيمي المراجع لسنة 2018

تواصلت مجهودات مجلس معايير المحاسبة الدولية لتطوير وعصرنة الإطار المفاهيمي حيث تم استئناف العمل سنة 2012، ولكن هذه المرة دون إشراك مجلس معايير المحاسبة الأمريكي، حيث أسفرت الجمعية العامة لسنة

¹ المرجع السابق، ص 57.

² المرجع السابق، ص 58.

2012 عن برنامج عمل المجلس الذي أوصى بضرورة مراجعة الإطار المفاهيمي لسنة 2010، وذلك نظرا لغياب التوجيهات في بعض جوانبه وعدم وضوح وقدم بعض الإرشادات، ومن أجل ذلك قدم المجلس سنة 2013 ورقة عمل للقيام بالتعديلات الضرورية تلتها مسودة العرض المنشورة سنة 2015، واستقبل المجلس مختلف التعليقات المتعلقة بالنقاط الواجب تعديلها، وفي سنة 2018 تم الانتهاء من المشروع ليتم إصدار الإطار المفاهيمي المعدل الذي تضمن خمس (05) فصول جديدة وثلاث فصول من الإطار المفاهيمي لسنة 2010.¹

وقد كانت الأهداف الأساسية للإطار المفاهيمي المعدل لسنة 2018 تتمثل في:²

- ✓ مساعدة مجلس معايير المحاسبة الدولية على تطوير معايير محاسبية مستقبلية بناء على مفاهيم متماسكة من أجل إنتاج معلومات محاسبية مفيدة للمستثمرين والمقرضين والدائنين؛
- ✓ مساعدة معدي القوائم المالية على تطوير طرق محاسبية متسقة للمعاملات والأحداث الأخرى التي لا ينطبق عليها أي معيار أو التي يقدم معيار محاسبي ما اختيارا للطرق المحاسبية؛
- ✓ مساعدة جميع الأطراف على فهم المعايير وتفسيرها.

المطلب الثالث: مكونات الإطار المفاهيمي للتقارير المالية

يشتمل الإطار المفاهيمي للتقارير المالية حسب آخر تعديل له على العناصر التالية:

✓ أهداف المعلومات المالية للمنفعة العامة؛

✓ الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة؛

✓ القوائم المالية والكيان المحاسبي؛

✓ عناصر القوائم المالية؛

✓ الاعتراف وإلغاء الاعتراف؛

✓ القياس؛

✓ العرض والإفصاح؛

¹ بلال كيموش، إلياس شرشافة، مفاهيم التقرير المالي في ضوء الإطار المفاهيمي 2018 لمجلس معايير المحاسبة الدولية، مجلة أرصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، مجلد 02، العدد 01، جوان 2019، ص 121.

² www.focusifrs.com : Cadre conceptuel révisé 2018, disponible sur le lien : http://www.focusifrs.com/menu_gauche/normes_et_interpretations/textes_des_normes_et_interpretations/cadre_conceptuel_revise_2018

✓ المفاهيم المتعلقة برأس المال والمحافظة عليه.

الفرع الأول: أهداف المعلومة المالية للمنفعة العامة

الهدف من التقارير المالية للأغراض العامة هو تقديم معلومات حول الكيان المعد للتقارير المالية، بحيث تكون هذه المعلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمحتملين والمقرضين والدائنين الآخرين، والتي تساعدهم في اتخاذ قرارات متعلقة بتقديم موارد مالية للكيان وتتمحور هذه القرارات حول النقاط التالية:¹

- ❖ الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بأدوات الدين أو حقوق الملكية؛
- ❖ تقديم أو تسوية القروض وأشكال الائتمان الأخرى؛
- ❖ ممارسة حقوق التصويت أو التأثير بطريقة أخرى على تصرفات الإدارة التي تؤثر على الموارد الاقتصادية للكيان.

ومن أجل اتخاذ هذه القرارات يقوم مستخدمو القوائم المالية بتقييم:²

- ❖ التوقعات المستقبلية لصافي التدفقات النقدية للمنشأة (المبلغ والتوقيت ودرجة عدم التأكد المرتبطة بها)؛
 - ❖ مدى كفاءة إدارة الكيان في الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية؛
- إن المستثمرين والمقرضين والدائنين الآخرين الحاليين والمحتملين لا يمكنهم أن يطلبوا من الكيانات أن تقدم لهم المعلومات مباشرة، وبالتالي يجب عليهم الاعتماد على التقارير المالية للأغراض العامة للحصول على القدر الكافي من المعلومات التي يحتاجونها، وهذا ما يجعلهم المستخدمين الأساسيين الذين توجه إليهم التقارير المالية للأغراض العامة.

إن المعلومات المقدمة حول كفاءة وفعالية إدارة الكيان في الاضطلاع بمسؤولياتها اتجاه استخدام الموارد الاقتصادية للكيان تفيد المستخدمين في تقييم إشراف الإدارة على تلك الموارد، وهذه المعلومات مفيدة أيضا لبناء تنبؤات حول مدى كفاءة وفعالية الإدارة في استخدام الموارد الاقتصادية للمنشأة في الفترات المستقبلية، ومن ثم يمكن أن تكون مفيدة لتقييم التوقعات المستقبلية لصافي التدفقات النقدية.

¹ Conceptual Framework for Financial Reporting, P 19, dsiponible sur le lien :

<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/conceptual-framework-for-financial-reporting.pdf>

² www.focusifrs.com : cadre conceptuel révisé, Op Cit

الفرع الثاني: الخصائص النوعية للمعلومات المفيدة

إن الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة تحدد أنواع المعلومات التي من المرجح أن تكون مفيدة للغاية للمستثمرين الحاليين والمحتملين، والمقرضين والدائنين الآخرين لاتخاذ قرارات بشأن الكيان الذي يقدم التقارير، وذلك بناء على المعلومات الواردة في تقاريره المالية، ووفقاً للإطار المفاهيمي فقد تم تقسيم الخصائص النوعية للمعلومات إلى خصائص نوعية أساسية وتشمل كلا من الملائمة والتمثيل الصادق، وخصائص نوعية معززة أو التي تسمح بتحسين منفعة المعلومة وتتمثل في كل من القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، التوقيت المناسب والقابلية للفهم.

01- الخصائص النوعية الأساسية

01-01 الملائمة: ترتبط ملائمة المعلومات المحاسبية بقدرتها في التأثير على عملية اتخاذ القرار، فإذا لم يكن للمعلومات أي تأثير على قرار معين فإنها تكون غير ملائمة، وبالتالي يجب أن تساعد المعلومات المحاسبية متخذ القرار على تحسين قدرته على التنبؤ أي تكون لها قيمة تنبؤية، أو تأكيدية أو كلاهما.¹

وتكون للمعلومات المالية قيمة تنبؤية إذا كان من الممكن استخدامها كمدخل للعمليات التي يقوم بها مستخدمو القوائم المالية للتنبؤ بالنتائج المستقبلية، والقيمة التنبؤية للمعلومة لا تعني بالضرورة أن تكون المعلومات المالية في حد ذاتها تنبؤاً أو توقعاً وإنما يتم استخدام هذه المعلومات لبناء تنبؤات مستقبلية.

وتكون للمعلومات المالية قيمة تأكيدية إذا كانت توفر ملاحظات حول تأكيد أو تغيير التقييمات السابقة، وتجدر الإشارة إلى أن القيمة التنبؤية والقيمة التأكيدية للمعلومات المالية خاصيتين مترابطتين، فغالباً ما تكون للمعلومات التي لها قيمة تنبؤية قيمة تأكيدية أيضاً، فعلى سبيل المثال يمكن مقارنة معلومات الإيرادات للسنة الحالية والتي يمكن استخدامها كأساس للتنبؤ بالإيرادات في السنوات المقبلة مع توقعات الإيرادات للسنة الحالية والتي تم إجراؤها في السنوات الماضية، حيث يمكن أن تساعد نتائج هذه المقارنة المستخدم على تصحيح وتحسين العمليات التي تم استخدامها لعمل تلك التنبؤات السابقة.²

¹ يوسف محمود جربوع، مرجع سبق ذكره، ص 46.

² Conceptual Framework for Financial Reporting, Op Cit, P 26.

01-02 التمثيل الصادق: تقضي خاصية التمثيل الصادق إلزامية عكس المعلومات المالية صورة صادقة وعادلة للأنشطة المالية والاقتصادية خلال الفترة التي يتم تقديم التقارير المالية بشأنها، وذلك طبقاً لقواعد وأصول ومعايير الاعتراف بالمعاملات المالية، حيث يجب أن تتوفر على الحياد، الاكتمال، الحيطة والحذر، وتغليب الجوهر على الشكل.¹

● الجوهر قبل الشكل: يتطلب التمثيل الصادق أن تعبر المعلومة المالية عن جوهر الظواهر الاقتصادية بالدرجة الأولى ثم شكلها القانوني؛²

● حياد المعلومات المالية: يجب أن تكون المعلومات المالية المدرجة في التقارير المالية خالية من أي نوع من التحيز، والمقصود هنا هو عدم إعداد البيانات المالية بطريقة تؤيد آثار قرارات متخذة مسبقاً؛³

● الحيطة والحذر: قد يلازم الشك أو عدم اليقين الآثار التي قد تترتب عن المعاملات أو الأحداث، مما يستدعي مراعاة سياسة الحيطة والحذر عند إعداد القوائم المالية، ويتطلب تطبيق هذا المبدأ عدم المبالغة في تقييد الأصول والدخل، وعدم التقليل من قيمة المطلوبات أو المصاريف، كما لا يجب المبالغة في تطبيق هذا المبدأ بدرجة تؤدي إلى التقليل من قيمة الأصول أو الزيادة في قيمة الخصوم والأعباء.⁴

● الاكتمال: يجب أن تكون المعلومات المالية كاملة حتى تكون مفيدة لاتخاذ القرار، ولكن توفير هذه الخاصية يتطلب مراعاة الأهمية النسبية وتكلفة الحصول على تلك المعلومات، كما أن أي حذف أو إسقاط لأي معلومة جوهرية من شأنه أن يؤدي إلى عدم الدقة أو عدم صدق تعبير المعلومة عن الأحداث الاقتصادية وهو ما ينعكس سلباً على صحة اتخاذ القرارات؛⁵

● الخلو من الأخطاء: يقصد بهذه الخاصية أن الأحداث الاقتصادية والمالية التي قام بها الكيان تم التعبير عنها بطريقة صحيحة وبدون وجود أخطاء أو حذف في وصف الظاهرة، كما لا توجد أخطاء في عملية معالجة المعلومات المالية المفصح عنها.⁶

¹ رائد مُجَدَّ عبد ربه، مبادئ المحاسبة المالية، الطبعة الأولى، الجندرية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 75.

² نفس المرجع والصفحة سابقاً.

³ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

⁴ Conceptual Framework for Financial Reporting, Op Cit, P 27.

⁵ رائد مُجَدَّ عبد ربه، مرجع سبق ذكره، ص 75.

⁶ جمعة حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 12.

02- الخصائص النوعية المعززة

تعد القابلية للمقارنة والقابلية للتحقق والتوقيت الملائم والقابلية للفهم الخصائص النوعية التي تعزز فائدة المعلومات المالية، وتوفر تمثيلاً صادقاً للظواهر والأحداث الاقتصادية التي يقوم بها الكيان، فقد تساعد في المفاضلة بين طريقتين أو سياستين متساويتين في التمثيل الصادق للأحداث الاقتصادية.

01-02 القابلية للمقارنة: تتمحور القرارات الاستثمارية حول الاختيار بين البدائل المتاحة، فالبائع أو الاحتفاظ أو الاستثمار في شركة معينة يعتمد على عنصر المقارنة، وبالتالي فالمعلومات التي تتضمنها التقارير المالية لكيان معين تكون أكثر فائدة إذا كان بالإمكان مقارنتها بمعلومات مماثلة حول كيانات أخرى، أو بمعلومات مماثلة عن نفس الكيان في فترات مختلفة.¹

إن خاصية القابلية للمقارنة تتطلب توفر شرطين رئيسيين:²

❖ الثبات في استخدام السياسات المحاسبية من فترة لأخرى، أي الاتساق في تطبيق تلك السياسات؛

❖ الثبات في طريقة عرض القوائم المالية من فترة لأخرى.

02-02 القابلية للتحقق: تعني القابلية للتحقق درجة الاتفاق والإجماع بين الأفراد المستقلين والمحاسبين الذين يقومون بعملية القياس باستخدام نفس الأساليب للخروج بنتائج متقاربة إلى حد كبير للأحداث الاقتصادية، وقد تكون القابلية للتحقق مباشرة مثل جرد النقدية، أو غير مباشرة تعني بالتأكد من مدخلات نماذج القياس المحاسبي وإعادة احتساب المخرجات باستخدام نفس الأساليب، ومثال ذلك التحقق من القيمة المدرجة للمخزون من خلال الكمية والتكلفة.³

03-02 القابلية للفهم: يجب أن تكون المعلومات المالية قابلة للفهم من طرف مستخدميها، والذين يفترض أن تكون لديهم معرفة معقولة بالأنشطة الاقتصادية والمحاسبية، زيادة على ذلك يجب أن يكون لديهم الاستعداد

¹ Conceptual Framework for Financial Reporting, Op Cit, P 29.

² جمعة حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 13.

³ جمعة حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 13.

لدراسة هذه المعلومات، وتمكن القابلية للفهم مستخدمي القوائم المالية من فهم المعطيات المنشورة بطريقة جيدة، وتحقق هذه الخاصية إذا كانت المعلومات مرتبة، معرفة، ومقدمة بشكل واضح.¹

02-04 التوقيت الملائم: تعكس خاصية التوقيت الملائم وصول المعلومات المالية لمستخدميها قبل فقدانها قدرة التأثير على القرارات المتخذة من طرفهم، حيث كلما كانت المعلومات متاحة بشكل أسرع كلما زاد ذلك من قدرتها على التأثير في قرارات مستخدميها، ولكن مع ذلك قد تضل بعض المعلومات محافظة على خاصية التوقيت الملائم بعد فترة طويلة من نشرها وتبقى لديها نفس قدرة التأثير على القرارات، فعلى سبيل المثال ومن أجل اتخاذ قرارات متعلقة بالاستثمار يمكن للمستخدمين تقييم الاتجاه العام لمختلف عناصر القوائم المالية بناء على معلومات تاريخية قديمة نوعاً ما.²

الفرع الثالث: القوائم المالية ومنشأة التقرير

تناقش الفصول من 03 إلى 08 المعلومات الواردة في التقارير المالية للأغراض العامة، حيث توفر البيانات المالية معلومات حول الموارد الاقتصادية والمطلوبات للمنشأة المعدة للتقرير، وقد تم تقديم تعريفات لمختلف عناصر القوائم المالية.

01- أهداف القوائم المالية

أن الهدف من القوائم المالية وفق ما نص عليه الإطار المفاهيمي لسنة 2018 هو توفير معلومات مالية حول أصول ومطلوبات وحقوق المساهمين والإيرادات والمصروفات الخاصة بالمنشأة المعدة للتقارير، والتي تكون مفيدة لمستخدمي القوائم المالية في تقييم صافي التدفقات النقدية المستقبلية، وفي تقييم إشراف الإدارة على الموارد الاقتصادية للكيان.³

ويتم توفير هذه المعلومات عن طريق:⁴

¹ Djafri Omar, *évaluation des actifs non-courants en normes ifrs entre cout historique et juste valeur – le cas d'Algérie*, thèse de doctorat université Abou Bekr BELKAID – Tlemcen, Algérie, 2014, P 46.

² Ibid, P 47.

³ Conceptual Framework for Financial Reporting, Op Cit, P 33.

⁴ Idem.

- ❖ قائمة المركز المالي من خلال الاعتراف بالموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية؛
- ❖ قائمة الدخل، من خلال الاعتراف بالإيرادات والمصروفات؛
- ❖ البيانات الأخرى والتي تتضمن معلومات حول:
 - الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية والإيرادات والمصاريف، بما في ذلك المعلومات حول طبيعتها والمخاطر الناشئة عنها؛
 - الموجودات والمطلوبات التي لم يتم الاعتراف بها، بما في ذلك المعلومات المتعلقة بطبيعتها والمخاطر الناشئة عنها؛
 - مساهمات حملة الأسهم والتوزيعات المقدمة لهم؛
 - الأساليب المستخدمة في تقدير المبالغ المفصح عنها والتغيرات في تلك الأساليب.

02- فترة التقرير

يتم إعداد القوائم المالية لفترة زمنية محددة، ويتم تقديم معلومات حول:¹

- ✓ الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية الموجودة في نهاية فترة التقرير؛
- ✓ المداخيل والمصاريف لفترة التقرير.

ومن أجل مساعدة مستخدمي القوائم المالية على تحديد وتقييم التغيرات، توفر القوائم المالية أيضا معلومات مقارنة لفترة تقرير سابقة واحدة على الأقل، كما تتضمن معلومات حول المعاملات والأحداث الأخرى التي نشأت بعد نهاية فترة التقرير إذا كان تقديم تلك المعلومات ضروريا لتحقيق أهداف التقارير المالية.

03- فرض استمرارية النشاط

يتم إعداد القوائم المالية على افتراض أن المنشأة التي تقدم التقارير هي منشأة مستمرة وسوف تستمر في العمل مستقبلا، ومن ثم فمن المفترض أن المنشأة ليست لها النية ولا الحاجة لتوقف نشاطها أو الدخول في التصفية أو التوقف عن التداول، وفي حالة العكس سيتعين عليها إعداد قوائمها المالية على أساسا مختلف تتم الإشارة إليه في البيانات المالية.²

¹ Ibid, P 34.

² Idem.

04- منشأة التقرير

منشأة التقرير هي الكيان الذي يختار إعداد القوائم المالية، حيث يكون كيانا منفردا أو جزءا من كيان أو حتى يمكن أن يشتمل على مجموعة كيانات.¹

05- البيانات المالية الموحدة

توفر البيانات المالية الموحدة معلومات حول الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية والإيرادات والمصاريف لكل من الشركة الأم والشركات التابعة لها، وتعتبر هذه المعلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمحتملين أو المقرضين والدائنين الآخرين للشركة الأم في تقييمهم لآفاق التدفقات النقدية الصافية المستقبلية للشركة الأم، ذلك أن هذه التدفقات تشمل التوزيعات التي تقدمها الشركات التابعة.²

كما تعتبر المعلومات الواردة في القوائم المالية الغير موحدة للمنشأة الأم مفيدة للمستخدمين، وفي هذا السياق وجب على المنشأة الأم القيام بما يلي:³

- ✓ إعداد القوائم المالية غير الموحدة بالإضافة إلى القوائم المالية الموحدة أو؛
- ✓ تقديم معلومات حول عناصر القوائم المالية للمنشأة الأم وحدها، ويكون هذا في الملاحق المرفقة بالقوائم المالية الموحدة.

الفرع الرابع: عناصر القوائم المالية

تتمثل عناصر القوائم المالية المنصوص عليها في الإطار المفاهيمي في:

- ✓ الأصول والخصوم وحقوق الملكية، والتي ترتبط أساسا بالمركز المالي للمنشأة؛
- ✓ الدخل والمصروف، واللذان يرتبطان بالأداء المالي للمنشأة المعدة للتقارير.

01- تعريف الأصل: الأصل هو مورد اقتصادي حالي تسيطر عليه المنشأة نتيجة لأحداث ماضية، ويعرف

المورد الاقتصادي على أنه حق لديه القدرة على إنتاج منافع اقتصادية.⁴

¹ Ibid, P 35.

² Idem.

³ كيموش بلال، شرشافة إلياس، مرجع سبق ذكره، ص 126.

⁴ Conceptual Framework for Financial Reporting, Op Cit, P 38.

لقد تضمن تعريف الأصل ثلاث أبعاد رئيسية:

◀ الحق؛

◀ القدرة على إنتاج منافع اقتصادية؛

◀ السيطرة.

باستقراء هذه الأبعاد الثلاثة المرتبطة بتعريف الأصل يمكن استنتاج أن غياب أي عنصر من هذه العناصر يلغي قابلية الاعتراف بالأصول، وسيتم التطرق لكل عنصر على حدى:

01-01 الحق: يمكن للحقوق التي لهل القدرة على خلق منافع اقتصادية أن تتخذ الأشكال التالية:

✓ الحقوق الناتجة عن التزام طرف آخر، وتشمل على سبيل المثال حقوق استلام النقدية وحقوق استلام السلع والخدمات¹؛

✓ الحقوق الغير ناتجة عن التزام طرف آخر، وتشمل على سبيل المثال الحقوق على الأشياء المادية مثل الممتلكات والمنشآت وكذلك حقوق استخدام الملكية الفكرية؛

02-01 المنافع الاقتصادية: هي تلك المنافع الغير متاحة لأطراف أخرى، أو بالأحرى أن الحق له القدرة على

خلق منافع اقتصادية تتجاوز تلك المتاحة لباقي الأطراف، وبالتالي إذا كانت المنافع الاقتصادية متاحة لجميع الأطراف بأقل تكلفة ممكنة فهذه الحقوق لا تشمل أصولاً للمنشأة.²

03-01 السيطرة: تتجسد سيطرة المنشأة على المورد الاقتصادي في قدرتها على توجيه استخدام هذا المورد

والحصول على المنافع الاقتصادية المتأتية منه، حيث تشمل السيطرة القدرة على منع الأطراف الأخرى من استخدام المورد الاقتصادي والحصول على منفعه.³

02- تعريف الخصم: هو التزام حالي للمنشأة لتحويل مورد اقتصادي نتيجة لأحداث ماضية، ويتضمن

التعريف ثلاث معايير للاعتراف بالخصم تتمثل في:⁴

◀ توفر عنصر الالتزام؛

◀ تحويل مورد اقتصادي؛

¹ Ibid, P 39.

² Ibid, P 40.

³ Ibid, P 41.

⁴ Ibid, P 42.

نشوء الالتزام يكون نتيجة لأحداث ماضية.

03- تعريف حقوق الملكية: تعرف حقوق الملكية على أنها الحصة المتبقية في أصول الكيان بعد الوفاء بجميع التزاماته.¹

04- تعريف الدخل والمصروف: يعرف الدخل على أنه الزيادة في الأصول أو النقصان في الخصوم والتي تؤدي إلى زيادة في حقوق الملكية، بخلاف تلك المتعلقة بالمساهمات من حملة الأسهم.

ويعرف المصروف على أنه كل انخفاض في الأصول أو زيادة في الخصوم يؤدي إلى انخفاض في حقوق الملكية بخلاف تلك المتعلقة بالتوزيعات التي تجربها المنشأة على حملة الأسهم.²

الفرع الخامس: الاعتراف وإلغاء الاعتراف

يعرف الاعتراف بأنه العملية التي يتم من خلالها تسجيل عنصر يتطابق مع تعريف أحد عناصر القوائم المالية، سواء كان ذلك العنصر أصل أو خصم أو حقوق ملكية والذي يتم تقييده في قائمة المركز المالي، أو كان دخل أو مصروف يقيد في قائمة الدخل، ويكون الاعتراف اسمياً بذكر العنصر بالإضافة إلى المبلغ النقدي الذي سجل به، والذي يشار إليه بالقيمة الدفترية.³

كما يقصد بإلغاء الاعتراف إزالة الأصول أو الخصوم المعترف بها من قائمة المركز المالي للمنشأة، ويحدث هذا عندما يصبح أحد هذه العناصر لا يلي تعريف الأصول أو الخصوم، فبالنسبة للأصول يتم إلغاء الاعتراف بها عندما تفقد المنشأة السيطرة عليها، أما بالنسبة للخصوم فتستبعد من القوائم المالية عندما لا يكون للمنشأة التزام حالي للخصم المراد استبعاده.⁴

الفرع السادس: القياس

إن قياس عناصر الأصول والخصوم والمدخل والمصروفات يتم بطريقة نقدية، حيث تتم مراعاة الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة وقيود التكلفة عند اختيار الأساس المناسب للقياس.⁵

¹ Ibid, P 49.

² Ibid, P 50.

³ www.focusifrs.com : cadre conceptuel révisé, Op Cit

⁴ Idem.

⁵ Idem.

01- أساس التكلفة التاريخية: تمثل التكلفة التاريخية القياس النقدي للأصول والخصوم والإيرادات والمصاريف عن طريق المعلومات المستمدة من سعر المعاملة أو أي حدث آخر أدى إلى ظهورها، والتكلفة التاريخية لا تعكس التغيرات في القيم ما عدا تلك المرتبطة بانخفاض القيمة الناتجة عن اهتلاك الأصول، وتمثل التكلفة التاريخية عند الحياة قيمة التكاليف المتكبدة في اقتناء أو إنشاء الأصول، بينما تتمثل التكلفة التاريخية للالتزام أو الخصم في المقابل الذي تسلمه المنشأة من جراء تحمل هذا الالتزام مطروحا منه إن اقتضى الأمر تكاليف المعاملة.¹

02- القيمة الجارية: توفر القيمة الحالية معلومات نقدية حول الأصول والخصوم والإيرادات والمصروفات ذات الصلة باستخدام المعلومات المحدثة التي تعكس الظروف الحقيقية في تاريخ القياس، وعلى عكس التكلفة التاريخية لا يتم استخراج القيمة الحالية للأصل أو الخصم من سعر المعاملة ولو بشكل جزئي، وتشتمل القيمة الجارية على ثلاث مفاهيم للقياس:²

01-02 القيمة العادلة: وتتمثل في السعر الذي يتم استلامه لبيع أصل أو دفعه أو لتحويل التزام في معاملة منظمة بين المتدخلين في السوق عند تاريخ القياس، بحيث تعكس وجهة نظر المشاركين في السوق التي يمكن للمنشأة الوصول إليها، ويتم قياس الأصل أو الالتزام باستخدام نفس الفرضيات التي قد يستخدمها المشاركون في السوق عند تسعير الأصل أو الالتزام، عملا بمصلحتهم الاقتصادية.

02-2 القيمة الاستعمالية: وتتمثل في القيمة الحالية للتدفقات النقدية أو المنافع الاقتصادية الأخرى التي تتوقع المنشأة الحصول عليها من استخدام الأصل.

03-2 قيمة التنفيذ: وتتمثل في القيمة الحالية للنقد أو الموارد الاقتصادية الأخرى التي يتوقع الكيان تحويلها أثناء الوفاء بالالتزام.

عند اختيار أساس القياس لعنصر من عناصر الأصول أو الخصوم يجب مراعاة المعلومات الناتجة عن اختيار هذا الأساس وانعكاساتها في كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، وفي هذا السياق يجب أن تكون هذه المعلومات مفيدة لمستخدمي القوائم المالية وذلك عن طريق تمتعها بالخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة.

¹ Idem.

² Idem.

الفرع السابع: العرض والإفصاح

تتمثل عملية العرض والإفصاح في قيام المنشأة بإبلاغ جميع المعلومات حول الأصول، الخصوم، وحقوق الملكية والإيرادات والمصاريف، وذلك من خلال عرضها في القوائم المالية، ويجعل الاتصال الفعال في البيانات المالية تلك المعلومات أكثر صلة كما يساهم في التمثيل الصادق لأصول المنشأة وخصومها، ويؤدي إلى تعزيز قابلية الفهم والمقارنة للمعلومات المالية.

ويتطلب الاتصال الفعال مراعاة النقاط التالية:¹

- ✓ التركيز على الأهداف والمبادئ والمعلومات المقدمة بدلا من التركيز على القواعد؛
- ✓ تصنيف المعلومات بطريقة تسمح بجمع العناصر المشابهة وفصل العناصر المختلفة؛
- ✓ تحقيق التوازن عند تجميع المعلومات، وذلك تفاديا للتفاصيل غير الضرورية والتجميع المفرط الذي يفقد المعلومة خصائصها النوعية.

الفرع الثامن: مفاهيم رأس المال والمحافظة عليه

يشتمل مفهوم رأس المال على شقين أساسيين، شق مالي وشق مادي، فالمفهوم المالي لرأس المال يتمثل في الأموال المستثمرة والتي تكون مرادفة لصافي الأصول أو حقوق ملكية الكيان، أما المفهوم المادي لرأس المال فيتمثل في القدرة الإنتاجية للكيان، ويتوقف اختيار الكيان للمفهوم المناسب لرأس المال على احتياجات مستخدمي القوائم المالية من المعلومات، حيث يتم اعتماد المفهوم المالي لرأس المال إذا كانت احتياجات مستخدمي القوائم المالية موجهة نحو الحفاظ على رأس المال الاسمي المستثمر، وبخلاف ذلك يتم اعتماد المفهوم المادي لرأس المال إذا كان اهتمام مستخدمي القوائم المالية منصبا حول القدرة التشغيلية للكيان.²

01- المحافظة على رأس المال المالي: إذا كانت القيمة المالية لصافي الأصول في نهاية الفترة تزيد عن القيمة المالية للأصول في بدايتها بعد استبعاد أي توزيعات للملاك أو مساهمات منهم خلال الفترة، يتم الحديث عن المحافظة على رأس المال المالي.³

¹ Conceptual Framework for Financial Reporting, Op Cit, P 85.

² www.focusifrs.com : cadre conceptuel révisé, Op Cit

³ بلال كيموش، شرشافة إلياس، مرجع سبق ذكره، ص 134.

02- المحافظة على رأس المال المادي: إذا كانت القدرة الإنتاجية أو التشغيلية للمنشأة في نهاية الفترة تفوق تلك القدرة في بدايتها بعد استبعاد أي توزيعات للملاك أو مساهمات منهم فهنا يتم الحديث عن المحافظة على رأس المال المادي.¹

المبحث الرابع: الإفصاح المحاسبي

يعتمد مستخدمو القوائم المالية في صناعة قراراتهم على ما تنشره المؤسسات الاقتصادية من معلومات في بياناتها المالية، وباعتبار أن هذه الفئة لا تملك سلطة الحصول المباشر على المعلومات التي تحتاجها عن المؤسسة، فإن هذه الأخيرة ملزمة بالرفع من المستوى الإعلامي لقوائمها المالية، حيث يشكل الإفصاح المحاسبي المصباح والدليل الذي يزيل الستار عن الغموض الذي يكتنف الأنشطة التي تقوم بها المؤسسات، وبالتالي كلما ارتفعت جودة هذا الإفصاح أدى ذلك إلى دراية أوسع للوضعية المالية للكيانات الاقتصادية.

المطلب الأول: مفهوم وأنواع الإفصاح المحاسبي

يتكون أي نظام من ثلاث عناصر أساسية، المدخلات، عمليات المعالجة، المخرجات والتي تمثل نتاج عمل النظام، وتعد المعلومة المحاسبية نتاج النظام المحاسبي، والتي يتم التعبير عنها وإيصالها لمستخدمها عن طريق عملية الإفصاح المحاسبي، والذي سنتطرق إلى مفهومه وأنواعه في هذا المطلب.

الفرع الأول: تعريف الإفصاح المحاسبي

لقد ارتبط مفهوم الإفصاح المحاسبي بالتحول التاريخي الذي حدث لوظيفة المحاسبة وانتقالها من مدخل الملكية إلى مدخل المستخدمين، حيث تغيرت مع هذا الانتقال الوظيفة المحاسبية من الدور الرئيسي الذي كانت تلعبه كنظام لمسك الدفاتر غايته الأساسية حماية مصالح الملاك إلى الدور الجديد للمحاسبة كنظام معلومات تهدف أساساً إلى توفير معلومات ملائمة لاتخاذ القرارات، وكنتيجة لهذا التحول تزايدت أهمية بعض المفاهيم المحاسبية على حساب مفاهيم أخرى، حيث ازداد الاهتمام بالإفصاح والمصدقية والموثوقية على حساب مبدأ التحفظ، ومن جهة أخرى فإن الدور الاقتصادي لأسواق المال العالمية كان له الأثر المباشر على المحاسبة، حيث فرضت على

¹ المرجع السابق، ص 135.

المحاسبين أن يولوا اهتماما خاصا للنظريات والمفاهيم التي تحكم هذه الأسواق مثل نظرية المحفظة وما يتفرع عنها من فرضيات كفرضية السوق المالي الكفاء، وهو ما أكد مرة أخرى أهمية الإفصاح عن المعلومات في البيانات المالية.¹

ويعرف الإفصاح في المحاسبة على أنه " عملية تقديم المعلومات الضرورية عن المنشأة والتي يتوقع أن تؤثر على قرارات القارئ الواعي لتلك المعلومات"²

كما يعرف أيضا على أنه " عرض وتقديم المعلومات المالية للمؤسسة أو الوحدة الاقتصادية والتي تتضمنها القوائم المالية وملاحظتها التوضيحية، شريطة أن تكون تلك المعلومات كاملة الوضوح وغير معقدة وتتسم بالصدق والشفافية، كذلك يجب أن تقدم للمستخدمين في الوقت المناسب بحيث يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات"³

من خلال التعريفين السابقين يتضح أن الإفصاح عملية مرتبطة أساسا بالمعلومة، أي أن المعلومة المحاسبية هي جوهر عملية الإفصاح برمتها، وبالتالي فجودة الإفصاح وكفايته مرتبطة بجودة المعلومة المحاسبية، ولهذا تم وضع الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة، حيث أن غياب أو نقص خاصية واحدة من هذه الخصائص من شأنه أن يؤثر على مقروئية القوائم المالية وعلى جودة الإفصاح.

الفرع الثاني: أنواع الإفصاح المحاسبي

تتعدد أنواع الإفصاح المحاسبي بتعدد الأهداف والأطراف المستفيدة منه وتمثل في:⁴

01- الإفصاح الكامل: يشير هذا المفهوم إلى مدى شمولية التقارير المالية واحتوائها على أية معلومات ذات تأثير ملموس على قرارات المستخدم، ويأتي التركيز على ضرورة الإفصاح الكامل من أهمية القوائم المالية كمصدر أساسي للمعلومات التي يعتمد عليها في اتخاذ القرارات، حيث لا يقتصر الإفصاح الكامل على معلومات تخص فقط الفترة

¹ مجّد مطر، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس، العرض، والإفصاح، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2004، ص، ص 332،333

² أمين السيد لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 33

³ إبراهيم جابر، الإفصاح المالي، أثره وأهميته في نمو الأعمال التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 21.

⁴ صديق مسعود، صديقي فؤاد، محددات الإفصاح المحاسبي في الحقل المحاسبي الجزائري وفق النظام المحاسبي المالي، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة المسيلة، المجلد 1، العدد 2، ديسمبر 2016، ص 77.

المحاسبية وإنما يتعداها إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية والتي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي هذه القوائم.

02- الإفصاح العادل: ينصب هذا النوع من الإفصاح على الاهتمام بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المستخدمة للقوائم المالية، حيث يتوجب إصدار القوائم المالية بشكل يضمن عدم انحياز أو ترجيح مصلحة فئة معينة على حساب فئة أخرى من خلال مراعاة مصالح جميع الفئات بشكل متوازن.

03- الإفصاح الكافي: يتمثل الإفصاح الكافي في توفير الحد الأدنى من المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية، وتجدر الإشارة إلى أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق حيث يختلف حسب احتياجات كل طرف كونه يؤثر تأثيرا مباشرا على اتخاذ القرار، فضلا عن كونه مرتبطا بالخبرة والمعرفة التي يتمتع بها مستخدم القوائم المالية.

04- الإفصاح الملائم: وهو الإفصاح الذي تتم من خلاله مراعاة حاجة مستخدمي القوائم المالية وظروف المنشأة وطبيعة نشاطها، حيث أن الإفصاح عن المعلومات وحده غير مجدي إذا لم تكن هذه المعلومات ذات قيمة، إضافة إلى ضرورة مراعاتها لنظام المؤسسة وظروفها الداخلية.

05- الإفصاح التثقيفي: ومعناه الإفصاح عن المعلومات الإضافية المناسبة لاتخاذ القرارات مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية والغير عادية في القوائم المالية، والإفصاح عن الإنفاق الرأسمالي ومصادر تمويله، وهذا النوع من الإفصاح من شأنه الحد من اللجوء إلى المصادر الداخلية للحصول على المعلومات الإضافية بطرق غير رسمية مما ينتج عنه مكاسب لبعض الفئات على حساب فئات أخرى.

06- الإفصاح الوقائي: يستهدف هذا النوع من الإفصاح المستخدم العادي ذو القدرات المحدودة على تفسير المعلومات المحاسبية، ولذلك فهو يهدف إلى تقديم معلومات محاسبية على درجة عالية من الدقة والموضوعية، وبالتالي فالإفصاح الوقائي يتفق مع الإفصاح الكامل من حيث كمية ودقة المعلومات الواجب الإفصاح عنها.

المطلب الثاني: المقومات الأساسية للإفصاح المحاسبي

يرتكز الإفصاح المحاسبي على المقومات الرئيسية التالية:

- ❖ تحديد المستخدم المستهدف؛
- ❖ تحديد الأغراض التي ستستخدم فيها المعلومات المحاسبية؛

- ❖ تحديد طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية الواجب الإفصاح عنها؛
- ❖ تحديد أساليب الإفصاح المحاسبي؛
- ❖ توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.

الفرع الأول: تحديد المستخدم المستهدف

إن الفئات المستخدمة للمعلومات المحاسبية تتعدد وتختلف باختلاف طرق استخدامها لهذه المعلومات، فمنهم من يستخدمها بطريقة مباشرة ومنهم من يستخدمها بطريقة غير مباشرة، أما الفئة الأولى فتشمل كل من:¹

- الملاك (المساهمون الحاليون والمحتملون)؛
- الزبائن والموردون؛
- إدارة المنشأة والعاملون فيها؛
- السلطات الضريبية؛

أما الفئة الثانية فتتمثل في:²

- المستشارون والمحللون الماليون؛
- الصحافة المالية؛
- مشرعو القوانين؛
- الاتحادات التجارية؛
- النقابات العمالية؛
- الجمهور العام؛
- المنافسون؛
- الدوائر الحكومية الأخرى.

¹ عبد المنعم علول، دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة والمساءلة في الشركات المساهمة العامة قطاع غزة- فلسطين، دراسة تحليلية تطبيقية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص 31.

² نفس المرجع والصفحة سابقا

يعتبر تحديد الجهة المستخدمة للمعلومة المحاسبية ذو أهمية بالغة تنبع من حقيقة أساسية مفادها أن الأغراض التي تستخدم فيها هذه المعلومات من جهات مختلفة تكون أيضا مختلفة، لذلك فإن تحديد الجهة أو الفئة المستخدمة للمعلومات تسبق الحاجة لتحديد غرض استخدامها، كما تساهم هذه العملية في تحديد الخصائص الواجب توفرها في تلك المعلومات سواء من حيث المحتوى أو طريقة العرض، وبناء على ذلك يجب إعداد التقارير المالية في ظل فرضية أساسية تتمثل في وجود مستويات مختلفة من الكفاءة في تفسير المعلومات المحاسبية من طرف المستخدمين، وهذا ما يضع معدي القوائم المالية أمام خيارين رئيسيين:¹

الخيار الأول: يتمثل في إعداد تقرير مالي واحد وفق نماذج متعددة بتعدد فئات المستخدمين وهو أمر يصعب تطبيقه كونه يتطلب الكثير من الجهد والتكلفة؛

الخيار الثاني: يتمثل في إصدار تقرير مالي واحد متعدد الأغراض، حيث يلبي احتياجات جميع المستخدمين، إلا أن تطبيقه يعتبر صعبا أيضا بالنظر إلى الحجم الكبير للتقارير المالية التي سيتم إصدارها.

أمام هذه المشكلة اتجه الباحثون إلى حصر الفئات المستخدمة للمعلومات المحاسبية عن طريق خلق مفهوم المستخدم المستهدف، حيث يتم إعداد التقارير المالية خدمة لاحتياجات هذه الفئة، وقد قدمت العديد من الأبحاث حول تحديد هوية المستخدم المستهدف من التقارير المالية، والتي انصببت اهتماماتها في ثلاث فئات رئيسية تتمثل في الملاك الحاليون، الملاك أو المستثمرون المحتملون، الدائنون.²

الفرع الثاني: أغراض استخدام المعلومات المحاسبية

إن المنفعة التي تقدمها المعلومات المحاسبية تأتي في قمة هرم الخصائص النوعية لهذه المعلومات، ولتعظيم هذه المنفعة لا بد من توفر خاصيتين أساسيتين هما الملائمة والمصادقية، فغياب إحداها أو كليهما يجعل المعلومة المحاسبية مفرغة من محتواها وغير مفيدة لاتخاذ القرار، لذلك قدم الباحثون مجموعة من الأهداف التي يتم إصدار القوائم المالية من أجلها والتي تتمثل في:³

¹ محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 338.

² المرجع السابق، ص 340.

³ عبد المنعم عطا علول، مرجع سبق ذكره، ص 33.

- ◀ تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين تمكنهم من إجراء المقارنة وتقييم التدفقات النقدية المحتملة من حيث المبلغ والتوقيت والمخاطرة؛
- ◀ تقديم معلومات مفيدة تمكن مستخدميها من الحكم على أداء مجلس الإدارة؛
- ◀ تقديم معلومات عن الموارد الاقتصادية والالتزامات الناشئة عنها؛
- ◀ تقديم معلومات تفسيرية حول العمليات والأحداث الأخرى.

الفرع الثالث: طبيعة ونوع المعلومات المحاسبية الواجب الإفصاح عنها

تتمثل المعلومات المحاسبية الواجب الإفصاح عنها في البيانات التي تحتويها القوائم المالية للشركة وهي كل من قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، قائمة التغيرات في حقوق الملكية، قائمة التدفقات النقدية، إضافة إلى معلومات أخرى ضرورية يتم الإفصاح عنها في الملاحق، ولكن نشر هذه المعلومات يكون مرتبطاً ببعض القيود التي هي في الأصل مفاهيم محاسبية متعارف عليها والتي تؤثر بشكل مباشر على كمية وطبيعة المعلومات المفصح عنها، فاستعمال مبدأ التكلفة التاريخية على سبيل المثال يؤثر على مصداقية القوائم المالية ويجعلها عرضة للشك خاصة في فترات التضخم، كذلك الاحتكام إلى مفهوم الأهمية النسبية يفرض على معدي القوائم المالية دمج بعض البنود مما يجعل المعلومات المحاسبية مبهمة إذا ما كانت هناك مبالغة في استعمال هذه المبدأ، ويؤدي التطبيق المبالغ فيه لمبدأ الحيطة والحذر إلى الابتعاد عن القيمة الحقيقية لبعض عناصر القوائم المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تضليل مستخدمي القوائم المالية، ولذلك فقد اهتمدى الباحثون إلى ضرورة إعادة ترتيب درجة الأهمية النسبية للخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وفق أولوية ترجح كفة خاصية الملائمة على حساب الخصائص الأخرى، مما يؤدي إلى توسيع نطاق الإفصاح المرغوب فيه، وذلك من عدة زوايا:¹

- ◀ الدعوة إلى استخدام أنماط جديدة من المقاييس المحاسبية مبنية على مفاهيم مستمدة من نظرية الاحتمالات، حيث تظهر أهمية هذا المدخل انطلاقاً من كون الكثير من الأرقام التي تظهر في القوائم المالية كمخصصات الديون المشكوك فيها، يتم تقديرها في ظل ظروف عدم التأكد؛
- ◀ استخدام مفهوم المقاييس المتعددة في الإفصاح عن قيم بعض عناصر القوائم المالية، ومثال ذلك الإفصاح عن القيمة الجارية للأصل جنباً إلى جنب مع التكلفة التاريخية؛
- ◀ الإفصاح عن العائد الأساسي للسهم العادي؛

¹ محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 345.

◀ العائد المخفض بحقوق الأدوات الأخرى القابلة للتحويل، ومثال ذلك الأسهم الممتازة والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم؛

◀ الإفصاح عن معلومات جديدة لم تكن تتضمنها القوائم المالية التقليدية مثل الإفصاح عن بيانات المحاسبة الاجتماعية؛

◀ الإفصاح عن التنبؤات المالية بالإضافة إلى المخاطر المحسوبة؛

◀ الإفصاح عن الآثار التي تظهر في البيانات المحاسبية بسبب التغيرات التي تحدث في المستويات العامة للأسعار.

الفرع الرابع: أساليب وطرق الإفصاح عن المعلومات المحاسبية

إن اختلاف البدائل وطرق عرض المعلومات في القوائم المالية له أثر مباشر على مستخدمي تلك القوائم حيث له القدرة على توجيه قراراتهم، لذلك فالإفصاح المحاسبي المناسب يتطلب أن يتم عرض المعلومات بطرق يسهل فهمها، كما يتطلب أيضا ترتيب المعلومات بصورة منطقية يتم التركيز فيها على الأمور الجوهرية التي تمكن المستخدم من قراءتها بسهولة، وفي هذا الصدد يجب على معدي القوائم المالية مراعاة عدم عرض المعلومات المالية في مكان يصعب الاhtداء إليه، وعموما يتمثل أسلوب الإفصاح الأمثل في عرض المعلومات التي لها آثار على قرارات المستخدمين في صلب القوائم المالية، في حين يتم الإفصاح عن المعلومات الأخرى في الملاحق، وقد يتطلب الأمر الإفصاح عن نفس المعلومة في أماكن متعددة من القوائم المالية وذلك نظرا لأهميتها البالغة في توجيه قرارات مستخدميها.¹

الفرع الخامس: توقيت الإفصاح عن المعلومات المحاسبية

يرتبط توقيت الإفصاح عن المعلومة المحاسبية مباشرة بأهميتها وقدرة مستخدميها في توظيفها، حيث كلما كانت المعلومات المحاسبية حديثة كلما زادت منفعتها، وعلى عكس ذلك كلما تأخر وصولها لمستخدميها فقدت قيمتها النفعية، ومن جهة أخرى يتوجب على معدي القوائم المالية الموازنة بين عامل السرعة في عرض المعلومة، وبين والدقة واكتمال المعلومات المفصحة عنها.²

¹ المرجع السابق، ص 346.

² عبد المنعم عطا علول، مرجع سبق ذكره، ص 36.

خلاصة

إيماننا منها بأهمية التوحيد المحاسبي الدولي، فقد سارعت الهيئات المحاسبية الدولية وفي مقدمتها لجنة معايير المحاسبة الدولية (لا حقا مجلس معايير المحاسبة الدولية) إلى إصدار معايير محاسبية ذات جودة عالية، وعملت على جلب أكبر عدد من الداعمين لهذا المشروع، فانخرطت في هذا المسار بالتعاون مع العديد من الهيئات الدولية، وكان أبرز هذه الهيئات البنك الدولي، منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، الاتحاد الأوروبي باعتباره أكبر تكتل اقتصادي عالمي، لإضافة إلى الهيئات المشرفة على الأسواق المالية، باعتبار الأسواق المالية المستفيد الأكبر من عملية التوحيد المحاسبي الدولي، وتعد هذه العملية عملية مستمرة، حيث تتكيف المعايير المحاسبية الدولية مع التغيرات والمستجدات الاقتصادية دائما بهدف تقديم معلومة محاسبية ذات جودة ومفيدة لاتخاذ القرارات.

الفصل الثاني

الإطار النظري للأسواق المالية

مقدمة

مع التطور الاقتصادي وتغير النظام المالي العالمي، انتقلت طبيعة تمويل الأنشطة الاقتصادية من التمويل التقليدي الذي يتم عبر البنوك إلى التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية أو ما يعرف بالتمويل الحديث، وخاصة في البلدان المتقدمة حيث أصبحت سوق الأوراق المالية تلعب دورا مهما في الاقتصاد نظرا لما توفره من بدائل استثمارية سواء في المنتجات المالية الأساسية أو المهجنة (المشتقات المالية)، لذلك فقد تزايد تدفق الأموال فيها وانتقلت أنشطتها من النطاق المحلي إلى النطاق الدولي في إطار عولمة الأسواق المالية .

وسوق الأوراق المالية على غرار باقي الأسواق لها مكان محدد، ولها نوع خاص من السلع وهي الأوراق المالية، كما تعمل هته السوق عن طريق تدخل العديد من الأطراف كالمستثمرين، السماسرة، الوسطاء..... إلخ، وذلك من خلال إصدار وتنفيذ أوامر البيع والشراء.

نظرا للأهمية البالغة والمكانة التي تحتلها الأسواق المالية، فقد أصبحت مقياسا للتقدم الاقتصادي، بل وأصبحت الموجه الرئيسي للاقتصاد، فتطور السوق المالي دليل على حركية اقتصادية كبيرة، بينما تؤدي الأزمات المالية التي تحصل في السوق إلى انهيارات مالية تتبعها انهيارات اقتصادية كبرى، ليست فقط على المستوى المحلي، إنما قد يتعدى الأمر إلى المستوى الدولي فيما يعرف بالعدوى المالية.

المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية

إن النمو السريع للأنشطة الاقتصادية أثر بصفة مباشرة على عامل الاستثمار حيث أدى إلى توسعه لينتقل من الاستثمار في المشاريع العينية إلى الاستثمار المالي، وهو ما أثر على تطور الأسواق المالية سواء من حيث بنيتها أو من حيث الأداء، حيث أنتجت صوراً إبداعية لأدوات الاستثمار المالي مما شكل عاملاً لجذب العديد من المستثمرين بمختلف صفاتهم أفراداً كانوا أو مؤسسات، فضلاً عن دورها الحيوي في المجتمع كونها تمثل عاملاً رئيسياً في تعبئة المدخرات وتخصيص الموارد.

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية

يشتمل مفهوم الأسواق المالية على تعريفها، ووظائفها، بالإضافة إلى مقومات إنشائها وأهميتها الاقتصادية للدول، وسيتم تناول كل عنصر على حدى في هذا المطلب

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية

قدمت تعاريف كثيرة للسوق المالي نذكر منها:

" يمثل سوق المال الوعاء النظامي الذي يحتضن طلبات شراء وبيع الأدوات المالية التي يتم تداولها وتبادلها عبر وكلاء مرخصين يعرفون بالسماسرة وفقاً لضوابط محددة لإتمام المبادلات السهمية والعمليات المالية بسرعة، ووفقاً لسعر عادل يلبي رغبات المدخرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مجزي عن استثماراتهم من جهة، والمؤسسات التي هي بحاجة إلى هذه المدخرات بغرض تمويل أنشطتها الاستثمارية والرأسمالية".¹

كما تعرف السوق المالية بأنها " الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشترتها، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأسعار السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه".²

¹ أزهرى الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 19.

² وليد صائي، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 16.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

وتعرف كذلك على أنها " السوق الأم لكافة الأسواق التي تتعامل في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية وأذون الخزانة، وطويلة الأجل كالأسهم والسندات، بحيث تعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذه السوق".¹

من خلال التعاريف السابقة نلاحظ أن التعريفين الأول والثاني قد عرفا السوق المالي من حيث الغرض الذي أنشأت من أجله أما التعريف الثالث فقد عرفها من حيث تقسيمها، لذلك يمكن تعريف السوق المالي بأنها القناة التي تعمل على توجيه مدخرات أطراف معينة لديها فائض لتغطية احتياجات أطراف أخرى تعاني من العجز عن طريق الاستثمار المالي، وباستعمال أدوات مالية قصيرة الأجل تخضع لأحكام سوق النقد أو طويلة الأجل تخضع لأحكام سوق رأس المال وفق ضوابط معينة.

الفرع الثاني: وظائف السوق المالي

تؤدي الأسواق المالية وظائف تعكس سبب وجودها وأهميتها الاقتصادية ، وتمثل في:²

- ❖ تحديد سعر الأدوات المالية عن طريق توفير الوسائل اللازمة لتفاعل البائعين والمشتريين لتحديد سعر الأصل المالي؛
- ❖ توسيع وتنويع قاعدة الملكية والمديونية لهيكل رأس المال للشركات؛
- ❖ الرفع من سيولة ومرونة الأدوات المالية وقابليتها للتداول؛
- ❖ تخفيض تكلفة المعلومات وتكاليف البحث عن الصفقات؛
- ❖ إعطاء خيارات متعددة لأصحاب المدخرات وذلك يتعدد الأدوات المالية التي يتم تداولها؛
- ❖ السوق المالي مؤشر يعكس أداء الاقتصاد الوطني؛
- ❖ المساهمة في استقرار أسعار الفائدة من خلال إيجاد مصادر تمويل بديلة؛
- ❖ تعمل على إرساء قاعدة التخصيص العادل والكفاء للموارد.

¹ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005، ص 21.

² أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 25.

الفرع الثالث: مقومات إنشاء الأسواق المالية

من أجل إنشاء السوق المالي وضمان استمراريته ونشاطه، يتطلب عدة مقومات أو شروط بعضها أساسي والبعض الآخر ثانوي.

01- المقومات الأساسية لإنشاء الشوق المالي

وتتمثل في:¹

- ❖ توفر مناخ ملائم للاستثمار ويرتكز على وجود ثقة لدى المتعاملين بالسياسات القائمة والنظم الاقتصادية، حيث يتطلب وضوح السياسات المالية والنقدية بصفة بعيدة عن الضبابية؛
- ❖ استقرار القوانين الخاصة بالاستثمار، خاصة ما تعلق منها بالتحويلات نحو الخارج؛
- ❖ التنظيم الجيد الذي يمكن من توفير الشروط اللازمة للتداول؛
- ❖ ضرورة وجود رؤيا وفلسفة اقتصادية واضحة قادرة على جذب رؤوس الأموال الخاصة، وذلك عن طريق تحفيزات تشجع هذا النوع من الاستثمار؛
- ❖ تنوع أدوات الاستثمار مما يفتح المجال لتوسيع قاعدة الخيارات أمام المستثمرين من جهة، ويساهم في نمو واتساع السوق من جهة أخرى؛
- ❖ ضرورة وجود مؤسسات مالية ومصرفية متنوعة قادرة على لعب دور الوساطة المالية وقادرة على جمع المدخرات وتوزيع المخاطر؛
- ❖ توفر الكم المناسب من المدخرات التي يتم استقطابها للدخول في السوق المالي.

02- المقومات الثانوية أو المساعدة

وتتمثل في:²

- ❖ وجود هيكل مؤسسي منظم يخضع لنظم إدارية وتشريعية متكاملة تحت وصاية هيئة مكونة من أعضاء السوق ممن يتصفون بالحياد والخبرة في مجال الاستثمار المالي؛

¹ المرجع السابق، ص 26.

² المرجع السابق، ص 27.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

- ❖ وضوح التشريعات التي تضبط عمليات التداول في السوق المالي بشكل يضمن أرضية خصبة للعرض والطلب، ويمنع كل أشكال التعاملات المنافية لأخلاق السوق؛
- ❖ ضمان الحماية التامة لحقوق المتدخلين في السوق المالي بالشكل الذي يضمن التصرفات ذات القبول العام ويعزز من ثقة المستثمرين بنظام السوق وهيئاته؛
- ❖ ضرورة توفر أنظمة جيدة للإفصاح المالي والمعلوماتي، تسهل من وصول المعلومات لمستخدميها في الوقت المناسب وبدرجة عالية من الموثوقية؛
- ❖ ضمان عنصر الشفافية عن واقع السوق المالي، مما يساهم في تنشيط أوامر البيع والشراء؛
- ❖ وجود أنظمة اتصال فعالة ومتطورة تساعد على الاستجابة السريعة لمعالجة الاختلالات المحتملة التي تحدث على عنصري العرض والطلب؛

الفرع الرابع: الأهمية الاقتصادية للسوق المالي

يحقق السوق المالي المزايا الاقتصادية التالية:¹

- ❖ المساهمة في الرفع من كفاءة النظام المالي: إن وجود سوق مالي جيد التنظيم يؤدي إلى تحسين كفاءة النظام المالي من خلال خلق منافسة بين الأدوات المالية المختلفة، وكذلك تخفيض تكلفة رأس المال للشركات؛
- ❖ يوفر السوق المالي بدائل مختلفة للمستثمرين تمكنهم من مقارنة مختلف الفرص الاستثمارية؛
- ❖ تعبئة المدخرات: إن السوق المالي الذي يقدم استثمارات جذابة خاصة من حيث العوائد طويلة الأجل يحفز المتعاملين الاقتصاديين على القيام بالادخار والاستثمار عوضاً عن الاستهلاك، وهو ما يؤدي إلى رفع قيمة المدخرات في الدولة وكذا زيادة العوائد المرتبطة بها؛
- ❖ التخصيص الجيد للاستثمارات: إن السوق المالي الجيد يدفع الشركات إلى المنافسة من أجل إيجاد التمويل اللازم للأنشطة الاقتصادية وجعل الاستثمار أكثر كفاءة، وبالتالي فإن أي قرار خاطئ يتخذه مسيرو الشركة سوف يؤثر بالتأكيد على صورتها، وهو ما له تداعيات وخيمة على سعر السهم، ويأتي دور السوق المالي من

¹ Karim Mhedhbi, **Analyse de l'effet de l'adoption des normes comptable international sur le développement et la performance des marchés financiers émergent**, thèse de doctorat en sciences comptables, université de la Manouba, Tunisie, 2010, P,P 120,121.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

خلال توفير أدوات لتقييم أنشطة الشركات وبالتالي فهو يساهم في توجيه الاستثمارات من خلال الدفع بالمعاملين الاقتصاديين للبحث عن فرص استثمارية أكثر فائدة؛

❖ تعزيز عملية خصوصية الشركات: إن نقل ملكية المؤسسات العمومية من القطاع العام إلى القطاع الخاص من شأنه تحسين أداء هذه المؤسسات عن طريق الاستفادة من خبرات القطاع الخاص من جهة، وكذا الحد من مجال تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من جهة أخرى، وهذه العملية يمكن إجراؤها بسهولة وبدون آثار سلبية في حالة توفر سوق مالي جيد التنظيم؛

❖ تنوع ملكية المؤسسات الاقتصادية؛

❖ كثيرا ما تتعامل الأسواق المالية بالأوراق المالية القابلة للتداول بالعملة القابلة للتحويل وهو ما يعطيها فرصة الانتقال من المستوى المحلي إلى المستوى الدولي، حيث بإمكانها طرح الأسهم والسندات لشركات من جنسيات مختلفة.

المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالي

تقوم الأسواق المالية بوظائفها في الاقتصاد من خلال مجموعة من الأدوات التي يتم تداولها ضمن إطارين رئيسيين يمثلان ركائز السوق المالي، واللذان تتمثلان في كل من سوق النقد وسوق رأس المال.

الفرع الأول: سوق النقد

01- تعريف سوق النقد وأدواتها

أسواق النقد عبارة عن أسواق مالية تتعامل بأدوات استثمارية قصيرة الأجل، حيث يكون تاريخ استحقاقها عادة أقل من سنة، وتمتاز هذه الأدوات بسهولة تحويلها إلى سيولة، لذلك تعد سوق النقد مصدرا لتمويل قصير الأجل، فهي توفر فرصا للمقترضين في الحصول على قروض قصيرة الأجل، إما عن طريق أموال المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على درجة عالية من الأمان وذلك باستثمار أموالهم في أصول مالية ذات سيولة مرتفعة، وتحتل البنوك مكانة هامة في نشاط السوق النقدي إضافة إلى مؤسسات مالية أخرى تؤدي دور الوساطة فيه، وتبرز أهمية

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

السوق النقدي في الاقتصاد من حيث توفير السيولة والإسهام في إدارة النقد ، ومن أبرز الأدوات المالية قصيرة الأجل التي يتم تداولها في سوق النقد ما يلي:¹

❖ **أذونات الخزينة:** هي أوراق مالية قصيرة الأجل تدخل ضمن أدوات الدين العام، يتم إصدارها من طرف الحكومة كأداة موجهة للبيع للمستثمرين الراغبين في شرائها مثل شركات التأمين، والبنوك والمؤسسات المالية الأخرى، إضافة إلى الأشخاص بقيمة منخفضة عن القيمة الاسمية، وتمتاز أذونات الخزينة بسهولة التصرف فيها، إضافة إلى النسبة الضئيلة للمخاطر الناجمة عنها.

❖ **الأوراق التجارية قصيرة الأجل:** وهي عبارة عن أوراق مالية من أدوات الاستثمار غالبا ما تتخذ شكل سندات أذنيه، يتم إصدارها من طرف مؤسسات مالية ذات مراكز ائتمانية قوية، وتعد الأوراق التجارية من أقدم أدوات الاستثمار قصير الأجل في السوق النقدي.

❖ **شهادات الإيداع القابلة للتداول:** وهي أداة من أدوات الدين تعطي لحاملها حقا لوديعة مصرفية لأجل، ويتم إصدارها من طرف البنوك التجارية يقيم إسمية مختلفة وتواريخ استحقاق مختلفة لا تزيد عن السنة، ويترتب على شهادات الإيداع القابلة للتداول سعر فائدة.

❖ **القبولات المصرفية:** تتمثل في سحوبات بنكية تستخدم غالبا من طرف المستوردين المحليين في استيراد بضائع أجنبية على الحساب، ويمتد تاريخ استحقاقها ما بين شهر واحد إلى ستة أشهر.

❖ **اتفاقيات إعادة الشراء:** تتم الاتفاقيات بين مصرف أو مؤسسة مالية مانحة للقروض من جهة وشركة أو مؤسسة مقترضة من جهة أخرى، حيث يقوم الطرف الثاني ببيع الأوراق المالية التي يملكها إلى البنك بسعر محدد شريطة أن تتعهد بشراء هذه الأوراق بسعر أعلى في تاريخ لاحق، وتنحصر مدة الاتفاقية بين يوم و 14 يوم.

❖ **أوامر السحب القابلة للتداول:** هي من أنواع الودائع المصرفية تجمع بين مزايا الودائع الجارية وودائع التوفير، وتسمح للمودع بتحرير أو سحب أمر قابل للتداول في الوقت الذي يمكنه الحصول على فوائد رصيد الوديعة.

02- خصائص سوق النقد

يتميز سوق النقد بمجموعة من الخصائص تتمثل في:²

¹ علاء فرحان طالب واخزون، إدارة المؤسسات المالية، مدخل فكري معاصر، دار الأيام، الأردن، 2013، ص 192.

² الداوي خيرة، تقييم كفاءة واداء الأسواق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 11.

❖ المرونة العالية: تتعلق مرونة السوق النقدي بالإجراءات المبسطة التي تغلب على إبرام الصفقات في هذه السوق؛

❖ انخفاض درجة المخاطرة: ذلك أن احتمال انخفاض أسعار الأدوات المالية المتداولة في هذه السوق شبه منعدم، وعدم وجود علاقة بين التغيرات في أسعار الفائدة وأسعار هذه الأوراق مما يجعل قيمتها الاسمية شبه مؤكدة عند تاريخ الاستحقاق؛

❖ إصدار الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي يكون من طرف مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية والبنك المركزي، وهو أمر يعزز الثقة في التعامل بهذه الأدوات؛

❖ السوق النقدي يلعب دورا هاما في تخطيط السياسة النقدية للدولة، حيث يقوم البنك المركزي من خلالها بدور فعال في التحكم في الكتلة النقدية واحتياطات البنوك التجارية عن طريق التغييرات في أسعار الفائدة؛

❖ السوق النقدي الفعال يسمح بتوفير سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الأجل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل، وهو ما ينعكس على سرعة دوران الأموال العاملة للمشروعات الاقتصادية باختلاف أنشطتها وبالتالي زيادة الطاقة الإنتاجية لهذه المشروعات.

03- مكونات السوق النقدي:

تتكون السوق النقدي من سوقين رئيسيتين هما:¹

03-01 السوق ما بين البنوك: عبارة عن تنظيم يلتقي فيه المهنيون ويضم عرض وطلب السيولة البنكية، ويتميز

باستقلاله عن البنك المركزي وعدم تدخله في نشاطه ما عدا الحالات التي تحدث فيها اختلالات في هذه السوق؛

03-02 السوق المفتوحة: عبارة عن سوق نقدية فرعية تسمح بنقل فوائض رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى

أطراف أخرى تعاني من العجز، وعادة ما تكون سندات الخزينة العمومية وشهادات الإيداع الأوراق المالية الأكثر تداولاً في هذه السوق.

الفرع الثاني: سوق رأس المال

تعرف سوق رأس المال بأنها " تلك السوق التي تتعامل في أدوات الدين طويلة الأجل وكذا الأسهم،

والغرض الأساسي منها هو تحويل المدخرات إلى استثمارات، لذلك فإن الأدوات المالية المتعامل عليها في هذه

السوق هي تلك التي تستحق بعد مدة زمنية تفوق السنة، أو تلك التي ليس لديها تاريخ استحقاق كما هو الحال

¹ نشنش سليمة، مرجع سبق ذكره، ص 29.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

بالنسبة للأسهم، وتضم هذه السوق الأدوات المالية الحكومية طويلة الأجل، والتي يمكن تسيلها بسهولة وكذا سندات الشركات وأسهمها، فضلا عن سندات الخزينة وسندات الرهن العقاري¹.

وتنقسم سوق رأس المال إلى قسمين رئيسيين:²

01- الأسواق المستقبلية: هي جزء من السوق المالية، يتم التعامل فيها وفق اتفاقيات يتم تنفيذها بتاريخ مستقبلي، وتعرف أيضا بأسواق المشتقات المالية كونها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات المالية التي يتم التعامل فيها من أسعار الأدوات المالية الرئيسية (الأسهم والسندات)

02- الأسواق الحاضرة: وهي الأسواق التي يتم فيها تنفيذ الصفقات فورا، ومن هذا المنطلق يتم تسليم واستلام الورقة المالية محل التداول في نفس اليوم أو خلال فترة قصيرة، وتتفرع السوق الحاضرة إلى أسواق أولية وأسواق ثانوية.

01-02 السوق الأولية: هي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة من طرف المؤسسات أو الجهات الحكومية وطرحها لجمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، بهدف تمويل مشاريع جديدة أو زيادة رأس مال مشاريع قائمة، ويتم إصدار الأوراق المالية لأول مرة تحت إشراف مؤسسات مالية متخصصة تعرف ببنوك الاستثمار.³

وتعد السوق الأولية من الركائز الأساسية في الاقتصاد لاعتبارات عديدة:⁴

- ❖ كونها تساهم في تجميع المدخرات الوطنية وتوجيه رؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة إلى القطاعات التي تعاني من العجز في التمويل، وبالتالي فهي تساهم في تحقيق التوازن المالي في الاقتصاد؛
- ❖ التأثير الملموس على مصادر الادخار في مراحل التجميع، وعلى تخصيصه في مرحلة التوظيف؛
- ❖ تضمن السوق الأولية التدفق المستمر للأموال إلى الوحدات الاقتصادية؛

¹ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 24.

² بن إبراهيم غالي، بن ضيف مجد عدنان، الأسواق المالية الدولية (تقييم الأسهم والسندات)، الطبعة الأولى، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، 2019، ص 24.

³ المرجع السابق، ص 26.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 28.

❖ غالبا ما تعاني الدول النامية من مشاكل التخصيص السيئ للموارد، فهي لا تعاني من مشاكل تجميع المدخرات فحسب، وإنما تواجهها مشاكل مرتبطة بسوء توجيه هذه المدخرات والتي يتم استثمار جزء كبير منها في مشاريع غير مجدية، في حين ينصب اهتمام السوق المالي على توجيه المدخرات إلى مسارها الصحيح عن طريق تمويل المشاريع في طور التكوين أو التوسع؛

❖ لقد ساهمت السوق المالي بشكل كبير في نشأة وتطور شركات المساهمة، حيث أن محدودية موارد الأفراد والشركات الصغيرة دفع إلى البحث عن مصادر تمويل جديدة؛

❖ تساهم السوق الأولية في تحقيق المقاصد التوسعية للشركات أو صياغة هيكلها التمويلية، حيث أن هذه الشركات ليس أمامها من سبيل سوى التوجه إما إلى السوق النقدي والذي ينجر عنه تحمل الشركات لتكاليف الاقتراض التي تؤدي إلى زيادة الخلل في الهياكل التمويلية، الأمر الذي يؤدي إلى الرفع من مخاطر الإفلاس، وإما الاعتماد على السوق الأولية عن طريق طرح أسهم جديدة؛

بالنظر إلى المزايا التي تحققها السوق الأولية، يمكن اعتبارها إضافة حقيقية ومحركا أساسيا للاستثمار ذلك أن شراء الأدوات المالية التي تطرحها الشركات يمثل مساهمة مباشرة في استثمار رؤوس الأموال، وتعكس الأسواق الأولية بشكل عام كل من:¹

- ◀ واقع التغيرات التي تحدث في العلاقات الهيكلية للاستثمارات؛
- ◀ تطور الاستثمارات في الاقتصاد الوطني؛
- ◀ المناخ الاستثماري السائد؛
- ◀ النظام السوقي المعتمد.

يتم الاكتتاب في السوق الأولية وفق طريقتين:²

- **الاكتتاب العام:** يقصد به الاكتتاب المفتوح للجمهور من قبل الشركات التي تطرح أسهمها لأول مرة، وذلك في مرحلة التأسيس أو عند زيادة رأس المال؛

¹ بن براهيم غالي، بن ضيف مجد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص 27.

² نفس المرجع والصفحة سابقا.

● **الاكتتاب المغلق:** ويقصد به الاكتتاب الذي يتم فقط من طرف مؤسسي الشركة، والذي يهدف إلى زيادة رأس المال لشركات قائمة مسبقاً.

02-02 السوق الثانوية: هي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولية، أي بعد توزيعها من طرف بنوك الاستثمار، وتصنف السوق الثانوية إلى سوق منظمة وسوق غير منظمة.¹

أ- **السوق المنظمة:** هي تلك الأسواق التي تنشأ في الدول وفق قوانين وتشريعات وضوابط وسياسات تضعها جهات مختصة، وغالبا ما يتم الإشراف على هذه الأسواق من طرف سلطات وهيئات تتولى مهمة الرقابة والتنظيم تعرف بـ هيئات الأسواق المالية، والتي تنشأ هي الأخرى بموجب قوانين تحكمها وتنظم عملها، ويتم التعامل في السوق المنظمة في الأوراق المالية التي تم إصدارها سابقا من طرف الجهات المرخص لها، سواء كانت هذه الجهات هيئات سيادية كالبنوك المركزية ووزارات المالية، أو مؤسسات مالية غير حكومية، وتتميز السوق المنظمة بما يلي:²

✓ وجود مكان محدد للقاء المتعاملين بالبيع والشراء للأوراق المالية، على الرغم من أن عمليات التداول قد تتم إلكترونياً؛

✓ وجود مجلس إدارة معين من قبل الدولة أو منتخب من طرف المساهمين يقوم بالإشراف على إدارة وتنظيم عمليات التداول في السوق، حيث يقوم بإصدار اللوائح والضوابط المنظمة لعمله.

ب- **الأسواق الغير منظمة:** هي تلك الأسواق التي ليس لها مكان محدد لتداول الأوراق المالية، وعادة ما تكون هذه الأوراق غير مسجلة في الأسواق المنظمة، ولا يشترط التداول في هذه السوق الخضوع لأي سياسات أو لوائح تنظيمية، إذ يغلب عليها الجانب الغير رسمي، وتشمل السوق الغير منظمة أسواقاً فرعية أخرى تشمل كل من:³

● **السوق الثالث:** تتكون هذه السوق من الوسطاء والسماسة من غير المنتسبين للأسواق المنظمة، ويكون هؤلاء المتعاملون على استعداد دائم لشراء وبيع الأوراق المالية بأية كمية، كما يعتبرون المنافسين الأقوياء لأعضاء السوق المنظمة، وتعد المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق الضمان الاجتماعي والمعاشات وبيوت السمسرة التي ليس لها ممثلون في السوق المنظمة من أبرز المتعاملين في السوق الثالث، كما يتميز هذا السوق

¹ عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2015، ص 36.

² أزهر الطيب الفكي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 36.

³ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 29

بفرصة التفاوض حول العمولة للوصول بها إلى الحد الأدنى وذلك باعتبار أن السماسرة في هذا السوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة كما أنهم غير ملزمين بدفع رسوم عضوية للسوق.

● **السوق الرابع:** هي سوق يتم التعامل فيها مباشرة بين المؤسسات الكبرى دون الحاجة إلى خدمات الوساطة المالية، وذلك بهدف تخفيض تكاليف الصفقات الكبرى، وتتميز الصفقات المبرمة في هذه السوق عادة بالسرعة في التنفيذ والأسعار المرضية للطرفين، كما يمكن أن يستعين الأطراف المتعاملون بخدمات وسيط لكن بعمولات زهيدة.

المطلب الثالث : تنظيم الأسواق المالية وطبيعة التعامل فيها

تمثل سوق الأوراق المالية قناة الاتصال بين أصحاب الفئات وبين الذين يعانون من عجز في التمويل، لذلك فهي تعتبر مكانا لتعبئة المدخرات وتخصيص الموارد، ويتم ذلك عبر آليات بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق النظام الذي يشتغل وفقه السوق، لذلك سنحاول في هذا المطلب تناول العناصر التالية:

- نظام تشغيل الأسواق المالية
- طبيعة المتدخلين في السوق المالي؛
- الأوامر في السوق المالي؛
- شروط الدخول إلى السوق المالي.

الفرع الأول: نظام تشغيل الأسواق المالية

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية بالأوراق المالية المسجلة، وتتم هته التعاملات داخل صالة أو غرفة تسمى صالة التعامل، ويتم تنفيذ العمليات عن طريق فئة معينة تعرف بالوسطاء الذين يتمتعون بالترخيص القانوني لممارسة هذا النشاط، وبالتالي فنظام تشغيل سوق الأوراق المالية يتكون من ثلاث عناصر أساسية تتمثل في:¹

¹¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2006، ص 49

01- صالة التداول: وهي المكان المخصص للتداول.

02- وسطاء البورصة: هم الأطراف الذين يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم في بيع أو شراء الأوراق المالية في البورصة، وطبقا لهذا المفهوم فالوسطاء ممنوعون من البيع والشراء لحسابهم الخاص، لذلك فالعملية التي تقوم بها هذه الأطراف تسمى بالوساطة المالية.

وتعرف الوساطة على أنها " عملية تقوم بها هيئات مالية متخصصة تسمح بتحويل علاقة التمويل المباشر بين المقرضين والمقترضين إلى علاقة غير مباشرة عن طريق خلق قناة جديدة تمر عبرها الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز"¹

وتتبع الحاجة إلى الوساطة المالية من واقع تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة، وبالتالي يخلق هذا التفاوت تفاوتاً واختلافاً في الأهداف، فأصحاب المدخرات في الغالب لا يملكون الخبرة اللازمة للقيام بالاستثمارات، كما يوجد أناس آخرون يملكون الخبرة لكن يفتقرون إلى التمويل الكافي لتجسيد مشاريعهم، وهنا تنشأ الفرصة لطرف ثالث يحظى بثقة باقي الأطراف ويتولى التقريب بينهما مقابل عمولة متفق عليها مسبقاً، لذلك فالعلاقة القائمة بين الوسيط وموكله هي علاقة تعاقدية تبين فيها التزامات وحقوق كل طرف.²

03- طرق التداول في سوق الأوراق المالية

تنفذ الصفقات في أسواق الأوراق المالية بطريقتين، الطريقة الأولى تسمى بطريقة المفاوضة ويتم فيها الإعلان عن أسعار العرض وأسعار الطلب لكل وسيط، ومن ثم يتم التفاوض بين البائع والمشتري حتى يتم التوصل إلى سعر تنفيذ الصفقة، أما الطريقة الثانية فتعرف بطريقة المزايمة حيث يتم عرض الأسعار من طرف المشتريين بصفة تصاعديّة، ويستقر سعر التنفيذ عند أعلى سعر معروض، وتظهر هته العمليات ضمن حجم التداول.³

الفرع الثاني: المتدخلون في السوق المالي

تختلف فئات المتدخلين في السوق المالي باختلاف أهدافهم حيث يمكن تقسيمهم إلى أربع فئات رئيسية

تمثل في:

● طالبو الأموال؛

¹لموشي راوية، أثر الوساطة المالية على كفاءة سوق رأس المال، دراسة حالة بورصة عمان، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2018، ص 76

²المرجع السابق، ص 77.

³ بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 50.

• عارضو الأموال؛

• الوسطاء

01-01 طالبو الأموال: ويشملون كل من:¹

01-01 الدولة: تلجأ الدولة إلى السوق المالي لتغطية العجز في الميزانية العامة، عن طريق إصدار السندات الحكومية، أو ما يعرف بسندات الخزينة، وتتميز عادة هذه السندات بانخفاض أو انعدام المخاطرة نظرا لمصداقية الجهة المصدرة والمتمثلة في الدولة.

01-02 الشركات: وتشمل هذه الفئة كل أنواع شركات المساهمة، بغض النظر عن نوع النشاط، كان صناعيا، أو تجاريا، أو خدميا، كذلك لا يتم التفريق بين الشركات من حيث الملكية، عمومية كانت أو خاصة، وتتدخل الشركات في السوق المالي إما عن طريق إصدار أدوات الدين (السندات) بهدف الحصول على قروض، أو عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب في الملكية، ويعد التوسع في الأنشطة الاستثمارية الدافع الرئيسي لتدخل الشركات في سوق الأوراق المالية.

02-02 عارضو الأموال : ويشملون كل من:

02-01 الجمهور: ويمثلون مجموع الأفراد الذين يرغبون في الاستثمار في البورصة سواء كان ذلك بطريقة مباشرة أو من خلال اللجوء إلى صندوق من صناديق الاستثمار.

02-02 صناديق الاستثمار: وهي عبارة عن مؤسسات مالية أو شركات تقوم بالاستثمار في الأسواق المالية عن طريق تجميع الأموال من عدد كبير من المستثمرين، ومن ثم إعادة توظيفها في شراء أدوات مالية، وتعطي وثيقة الاستثمار في هذه الصناديق الحق لصاحبها في ملكية عدد كبير ومتعدد من أسهم الشركات، عكس السهم الذي يعطي لصاحبه الحق في الملكية في شركة واحدة فقط.²

¹ بلعيد سمية، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة2، 2014، ص 13.

² بوتة نسرين، الأسواق المالية ودورها في تنشيط استراتيجية الخصخصة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص 47.

02-03 شركات التأمين:

وهي شركات تأخذ على عاتقها مسؤولية تقديم الخدمات التأمينية للأفراد والمنشآت، حيث تتولى هذه الهيئات دفع مبلغ التأمين أو التعويض للمؤمن له عند تحقق الخطر المؤمن عنه.¹

إن نشاط شركات التأمين يمكنها من تجميع مبالغ هائلة، الأمر الذي فتح لها المجال لتوظيف هذه الأموال في السوق المالي بهدف زيادة العائد، وتعتبر شركات التأمين ذات أهمية كبيرة بالنسبة للسوق المالي للاعتبارات التالية:²

- ✓ قدرتها على تخصيص رأس المال للاستثمارات الأكثر إنتاجية؛
- ✓ توفيرها الحوافز لتشجيع تراكم رأس المال؛
- ✓ تأمين المخاطر وتنويع بدائل الاستثمار.

02-04 البنوك: لكي يتمكن البنك من تنفيذ عملياته والتعامل لحساب عملائه في شراء وبيع الأوراق المالية يشترط أن يكون عضوا في البورصة، ويتصرف البنك في الأسهم المطروحة في البورصة عن طريق البيع والشراء، أما بالنسبة للسندات فيتصرف فيها البنك وفق ثلاث طرق:³

- إما بنظام السحب السنوي: حيث يتم تكليف البنك من طرف إحدى الشركات بسحب مجموعة من السندات بهدف دفع قيمتها لأصحابها؛
- البيع قبل انقضاء تاريخ الاستحقاق؛
- الانتظار لنهاية المدة، وفي هذه الحالة تقدم السندات للشركة مباشرة أو أحد البنوك المكلفة بصرف قيمتها.

¹ بناي مصطفى، واقع وآفاق شركات التأمين الجزائرية في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمتغيرات الدولية 2005-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، ص 81.

² صالح عبد القادر، سالم راضية، الوساطة المالية لشركات التأمين وأثرها على تفعيل السوق المالي في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 03، العدد 09، ص 58.

³ بوتيرة وهيبة، دور البنوك في تطوير السوق المالية الجزائرية للفترة 2004-2013، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة علي لونيسى البلدية 2، الجزائر، المجلد 06، العدد 01، 2015، ص 12.

03- الوسطاء: وهم الأشخاص المؤهلين قانوناً للقيام بدور الوساطة بين أصحاب الفائض وهم العارضون للأموال، وأصحاب العجز أو الطالبون للأموال، ويقوم الوسطاء بالتدخل في السوق المالي وفق أحد الأشكال التالية:¹

- الوساطة بالعمولة؛
- الوساطة بالبيع والشراء لصالح محفظته المالية: ويكون هذا عن طريق ترخيص خاص؛
- الوساطة لتغطية إصدارات الأوراق المالية الجديدة: وتقتصر مهمة الوسيط هنا على تسويق الإصدارات الجديدة لصالح الشركة المصدرة؛
- وساطة استثمارية مالية للأوراق المالية: حيث تقتصر على دور استشاري حول المفاضلة بين الأصول المالية المراد شراؤها.

الفرع الثالث: الأوامر في السوق المالي

تعرف الأوامر في السوق المالي على أنها التعليمات التي يتلقاها الوسيط المالي من قبل المستثمر حول شراء أو بيع الأوراق المالية، وتكون هذه الأوامر محررة كتابياً وبشكل دقيق حتى يتم تنفيذها بشكل جيد من طرف الوسيط.²

وتنقسم الأوامر مهما كانت طبيعتها إلى نوعين يتمثلان في:³

01- الأوامر الصادرة وفقاً لسعر السوق: تعتبر أبسط أنواع الأوامر التي يتلقاها الوسيط من عميله والأكثر شيوعاً في الوسط المالي، ويقوم هذا الأخير فور تلقيه للأمر ببذل قصارى جهده لتنفيذ الصفقة بأحسن سعر ممكن.

02- الأوامر الصادرة بسعر محدد: هي الأوامر التي يتم تحديد أسعار الأوراق المالية فيها مسبقاً من طرف العميل، كأن يقول مثلاً " اشتروا لي مائة سهم من أسهم الشركة بسعر كذا"، فإذا كان سعر السوق يتجاوز أو يقل عن السعر المحدد، يقوم الوسيط بإخطار العميل.

¹ بلعيد سميرة، مرجع سبق ذكره، ص 16.

² بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 52.

³ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2009، ص 116.

الفرع الرابع: شروط الدخول إلى البورصة

تختلف شروط الدخول إلى البورصة من بلد إلى آخر، إلا أن الشروط العامة تتمثل في:¹

- ✓ أن يكون الشكل القانوني للشركة، شركة أموال؛
- ✓ أن يتم فتح رأس المال الاجتماعي للجمهور بنسبة دنيا تتراوح بين 20% و 25%؛
- ✓ مرور ثلاث سنوات على الأقل من تاريخ تأسيسها؛
- ✓ تحقيق نتيجة إيجابية خلال السنتين الأخيرتين؛
- ✓ تقديم القوائم المالية الختامية مصادق عليها من طرف مكتب التدقيق أو محافظ الحسابات.

المبحث الثاني: الأوراق المالية

إن مبدأ عمل أي سوق يتمثل في التعامل بين طرفين أو أكثر في سلعة معينة، وهو ما ينطبق على الأسواق المالية حيث تتمثل السلعة التي يتم تداولها فيه في الأوراق المالية، وتخضع الأسعار لقانون العرض والطلب بالإضافة إلى عوامل أخرى، وعليه جاء هذا المبحث للتعريف بالأوراق المالية من خلال معالجة ثلاث عناصر تتمثل في:

- ✓ الأسهم؛
- ✓ السندات؛
- ✓ المشتقات المالية.

المطلب الأول: الأسهم

تنقسم مصادر التمويل التي تلجأ إليها الشركات في سوق الأوراق المالية إلى نوعين رئيسيين، يتمثل الأول في أدوات حقوق الملكية وهي الأسهم، أما الثاني فيتمثل في أدوات الدين وهي السندات، وسيتم في هذا المطلب التطرق إلى مختلف التعاريف التي أعطيت للسهم بالإضافة إلى خصائص وأنواع الأسهم.

¹ بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 53.

الفرع الأول: تعريف الأسهم

يعرف السهم على أنه ملكية لجزء صغير من رأس مال الشركة، حيث أن إصدار الأسهم والاكتتاب فيها يترتب عليه توزيع رأس مال الشركة بين عدد من الملاك، لذلك فإن المساهم يعتبر مالك للشركة بما يتناسب مع عدد الأسهم التي بحوزته.¹

كما تعرف أيضا بأنها " صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة المصدرة لهذه الأسهم، وتحويل له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حقه في الأرباح".²

ويعرف كذلك بأنه " مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، حيث تتمثل القيمة الاسمية في القيمة المسجلة على قسيمة السهم وعادة ما ينص عليها العقد التأسيسي للشركة، بينما تتمثل القيمة الدفترية في قيمة حقوق الملكية مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، وتعكس القيمة السوقية سعر تداول السهم في السوق المالي والتي قد تكون أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية للسهم"³

ويعرف أيضا على أنه " حق المساهم في شركة الأموال، وهو ذلك الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري، ويمثل السهم حق مالكة في الجمعية العامة والتصويت فيها"⁴

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف السهم على أنه وثيقة رسمية يتم إصدارها من طرف شركة المساهمة وطرحها للاكتتاب إما بهدف تأسيس شركة أو لزيادة رأس المال، حيث يعتبر مالك هذه الوثيقة مساهما في رأس مال الشركة، وتنجر عن هذه المساهمة مجموعة من الحقوق المتمثلة في توزيعات الأرباح والحق في التصويت"

¹ Leleux Associated Brokers, instruments et marches financiers, P 37, disponible sur le lien : http://bibliotheque.pssfp.net/livres/INSTRUMENTS_ET_MARCHES_FINANCIERS.pdf

² سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 261.

³ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة معارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1993، ص 7.

⁴ سالم صلال راهي الحسنواوي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2017، ص 92.

الفرع الثاني: خصائص السهم

لكل صنف من الأوراق المالية خصائص تميزه عن باقي الأصناف، وتتمثل خصائص الأسهم في ما يلي:¹

- ❖ القابلية للتداول بالطرق التجارية كالمناولة من يد إلى أخرى، كما هو الحال بالنسبة للأسهم لحاملها أو بالقيود في سجل الشركة كالأسهم الاسمية؛
- ❖ تعد الأسهم مخزناً للقيمة كون قيمتها ترتفع بالمكاسب التي تحققها الشركة المصدرة لهذه الأسهم، إضافة إلى الأرباح التي تدرها لملاكها سنوياً على شكل توزيعات، مع إمكانية استرداد قيمتها بأقل خسارة ممكنة؛
- ❖ حق المساهم يبقى قائماً مع قيام الشركة فهو غير معرض للتقادم نتيجة لعدم الاستعمال؛
- ❖ التساوي في القيمة حيث لا يصح إصدار أسهم بقيم مختلفة؛
- ❖ يتحدد العائد السنوي للسهم بمستوى الأرباح المحققة، حيث يرتفع مع ارتفاع هذه الأرباح؛
- ❖ مسؤولية المساهم تكون بقدر عدد الأسهم التي يملكها؛
- ❖ يعطي السهم الحق لصاحبه في الرقابة على الإدارة وكذا الحق في التصويت في حدود عدد الأسهم المملوكة؛
- ❖ المدة الزمنية للسهم غير مرتبطة بتاريخ استحقاق، وإنما يتم التداول عليه بيعة وشراء في بورصة الأوراق المالية؛
- ❖ تخضع القيمة السوقية للسهم لقوى العرض والطلب، وبالتالي فهي عرضة لتقلبات الأسعار بين الحين والآخر؛

الفرع الثالث: إيجابيات وسلبيات السهم

إن قيام الشركات بسد احتياجاتها عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب يعود عليها بمجموعة من الإيجابيات كما يخلف لها مجموعة من السلبيات.

01- إيجابيات إصدار الأسهم

وتتمثل في:²

- ❖ تعد الأسهم مصدراً دائماً للتمويل حتى لو تم بيعها في السوق، كونها تنتقل من ممول إلى آخر دون أدنى تأثير على الأصول المالية التي تقابلها؛

¹ مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2014، ص 153.

² المرجع السابق، ص 154.

❖ عدم إلزامية الشركة المصدرة بتوزيع الأرباح حتى وإن تحققت، كون هذه العملية تتم المصادقة عليها في الجمعية العامة؛

02- سلبيات إصدار الأسهم

وتتمثل في:¹

- ❖ ارتفاع معدل العائد المتوقع عليها وهو ما ينجر عنه ارتفاع تكلفة الحصول على الأموال الجديدة؛
- ❖ عدم خصم التوزيعات من الوعاء الخاضع للضريبة؛
- ❖ الحركة الدائمة في تشكيلة المساهمين والتي تنتج عن عملية التداول من شأنها خلق نوع من التشتت في الأصوات خلال الجمعية العامة للشركة.

الفرع الرابع: أنواع الأسهم

تتعدد أنواع الأسهم تبعاً لتقسيماتها، فيتم تقسيمها من حيث الشكل إلى أسهم إسمية وأسهم لحاملها، وتقسم من حيث طبيعة الحصص إلى أسهم نقدية وأسهم عينية، وتقسم من حيث الحقوق إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، بينما تقسم من حيث الاستهلاك إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع، وسيتم تقديم كل تقسيم على حدى كالآتي:²

01- تقسيم الأسهم من حيث شكلها إلى أسهم إسمية وأسهم لحاملها

السهم الاسمي هو السهم الذي يدون إسم مالكة في سجل الأسهم لدى الشركة، حيث يتغير إسم المساهم في هذا السجل بانتقال ملكية السهم من شخص لآخر عن طريق عمليات التداول، بينما يقصد بالسهم لحامله ذلك السهم الذي لا يحتوي على أي إسم، ويكون مملوكاً مباشرة لحامله، ويخضع هذا النوع من الأسهم لقاعدة " الحيازة في المنقول سند الملكية"، حيث تنتقل ملكيته بانتقال حيازته من شخص لآخر.

¹ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

² جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2010، ص 62.

02- تقسيم الأسهم من حيث طبيعة الحصص إلى أسهم نقدية وأسهم عينية

يمكن أن تتمثل الأسهم في حصص نقدية يلتزم المساهم بدفعها عند الاكتتاب، وقد تكون الأسهم مقابل حصص عينية في شكل عقار أو منقول، وتختلف الأسهم النقدية عن العينية في النصاب الأدنى الواجب تقديمه عند الاكتتاب حيث يسمح بتقديم نسبة معينة من قيمة الحصص بالنسبة للأسهم النقدية شريطة أن يسدد باقي القيمة خلال مدة معينة من تاريخ تأسيس الشركة، بينما يشترط في الأسهم العينية أن تقدم بشكل كلي عند تاريخ الاكتتاب.

03- تقسيم الأسهم من حيث الحقوق المرتبطة بها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة

تصدر الأسهم في الأصل بصورة أسهم عادية ينجر عنها تساوي الحقوق بين المساهمين، وتتمثل هذه الحقوق بصفة عامة في حق الحصول على الأرباح وموجودات الشركة عند التصفية، وحق المساهم في الاطلاع على مستندات الشركة، وفي حضور الجمعية العامة والتصويت على قراراتها وفق الشروط الواردة في القانون ونظام الشركة، غير أن هناك نوع آخر من الأسهم يعطي امتيازات أكبر مما تمنحه الأسهم العادية، وتعرف هذه الأسهم بالأسهم الممتازة، ويمكن أن يتخذ الامتياز الممنوح بمقتضى هذا النوع من الأسهم الأشكال التالية:¹

- ❖ امتياز الأولوية في توزيع الأرباح؛
- ❖ امتياز الأولوية في استرجاع قيمة السهم عند تصفية الشركة؛
- ❖ امتياز الأولوية في الاكتتاب في أسهم الشركة عند تقرير زيادة رأس المال؛
- ❖ امتياز ازدواجية الأصوات في مداوات الجمعية العامة.

04- تقسيم الأسهم من حيث الاستهلاك إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع

المقصود بأسهم رأس المال تلك الأسهم العادية التي يتكون منها رأس مال الشركة، حيث أن الأصل في هذه الأسهم هو عدم أحقية أصحابها في استرداد ما دفعوه من حصص نقدية وعينية للشركة كمساهمات في رأس المال ما دامت الشركة قائمة، غير أنه في بعض الحالات الاستثنائية يمكن للشركة أن ترد للمساهمين قيمة تلك الأسهم وتمنحهم مقابل استردادها لأسهم رأس المال أسهما من نوع آخر تعرف بأسهم التمتع، والتي تعطي لأصحابها

¹ نشنش سليمة، مرجع سبق ذكره، ص 45.

نفس الحقوق التي تعطىها أسهم رأس المال ما عدا الحق في الموجودات عند تصفية الشركة، وتعرف عملية استبدال الأسهم العادية أو أسهم رأس المال بأسهم التمتع بعملية استهلاك السهم.

الفرع الخامس: القيم المختلفة للسهم

تم عملية تقييم السهم بمجموعة من القيم تتمثل في:¹

- 01- القيمة الاسمية:** وهي القيمة التي تبين في شهادة السهم، بمعنى أن مجموع القيم الاسمية لأسهم الشركة يساوي رأس مالها، وتكون هذه القيم متساوية بالنسبة لجميع الأسهم؛
- 02- قيمة الإصدار:** وهي القيمة التي يصدر بها السهم وعادة ما تكون قيمة الإصدار مساوية للقيمة الاسمية ولا يجوز إصداره بأقل من تلك القيمة، وإنما يمكن إصدار السهم بقيمة أعلى من قيمته الاسمية في حالة وجود فارق علاوة الإصدار؛
- 03- القيمة الدفترية:** وهي القيمة المقيدة في دفاتر الشركة، ويتم إصدارها بقسمة حقوق المساهمين المتمثلة في رأس المال المدفوع والاحتياطات على عدد الأسهم المصدرة؛
- 04- القيمة السوقية:** هي قيمة السهم التي تتحدد في سوق الأوراق المالية وفقا لقوى العرض والطلب، ويتم الإعلان عنها في نشرات حركة الأسهم التي تصدرها إدارة السوق المالي؛
- 05- القيمة الحقيقية:** هي القيمة الناتجة عن عملية إعادة تقييم أصول الشركة وفق الأسعار الجارية.

المطلب الثاني: السندات

على عكس الأسهم التي تمثل أداة من أدوات حقوق الملكية وتعطي صاحبها صفة الشريك في رأس مال الشركة، فإن أصحاب السندات لا يتمتعون بهذه الصفة كون السندات تمثل أداة من أدوات الدين، وسيتم تناولها في هذه المطلب.

¹ محمد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية والبورصات، الطبعة الثانية، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، 2013، ص، 56، 57.

الفرع الأول: تعريف السندات

يعرف السند على أنه " شهادة يلتزم بموجبها المصدر بدفع قيمتها الاسمية لحاملها عند تاريخ الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها، يتم حسابها على القيمة الاسمية للسند"¹

كما يعرف على أنه " صك قابل للتداول في سوق الأوراق المالية، تصدره مؤسسة أعمال ويتعلق بقرض طويل الأجل، وفي هذه الحالة قد يكون المقرض ممثلاً بالدولة أو شركة مساهمة، ويستحق حامل السند فائدة سنوية ثابتة مقابل استثمار أمواله في هذه السندات"²

من خلال التعريفين السابقين يمكن تعريف السندات على أنها وسيلة من وسائل الاقتراض طويل الأجل، تلجأ إليها الشركات من خلال طرح صكوك مالية في سوق الأوراق المالية، بحيث تكون هذه الصكوك بقيمة إسمية قابلة للاسترجاع عند تاريخ الاستحقاق، مقابل دفع فائدة سنوية لصاحب هذه السندات.

الفرع الثاني: أهم المعلومات التي تصاحب إصدار السند

يحتوي السند على المعلومات التالية:³

- ❖ القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يصدر بها السند لأول مرة في السوق الأولي؛
- ❖ معدل الكوبون: ويمثل سعر الفائدة التي يحصل عليها صاحب السند إلى غاية تاريخ استحقاقه؛
- ❖ تاريخ الاستحقاق: ويمثل تاريخ الوفاء بقيمة السند أو التاريخ المتفق عليه لرد قيمة القرض لصاحب السند، وتسمى هذه العملية بعملية إطفاء السندات؛
- ❖ الحقوق المترتبة على الجهة المصدرة؛
- ❖ الاهتلاك: بالإضافة إلى الفوائد التي تدفعها الشركة لأصحاب السندات فإنها تتحمل تسديد قيمة السند حسب جدول اهتلاك للقرض السندي، ويحدد تعاقدياً عند تاريخ الإصدار، ويتم اهتلاك السند إما عن طريق الاهتلاك الكلي أو عن طريق الأقساط الثابتة.

¹ شقيري نوري موسى، الأسواق المالية واليات التداول، دار الكتاب الثقافي، إربد، الأردن، 2017، ص 77.

² سالم سلال راهي الحسنوي، مرجع سبق ذكره، ص 95.

³ شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص 77.

الفرع الثالث: خصائص السندات

تتميز السندات بعدة خصائص تتمثل في:¹

- ❖ يعتبر السند صك مديونية على الجهة التي أصدرته؛
- ❖ يترتب على إصدار السندات دفع فوائد ثابتة لأصحابها سواء حققت الشركة أرباحاً أم لم تحقق، وهذا عكس الأسهم التي ترتبط عوائدها بالأرباح المحققة؛
- ❖ استيفاء قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق؛
- ❖ قابلية السند للتداول في سوق الأوراق المالية؛
- ❖ يتم تحديد القيمة السوقية للسند اعتماداً على العلاقة بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة السائد في السوق، حيث ترتفع قيمته إذا كان سعر الفائدة السائد في السوق أقل من سعر الفائدة الاسمي للسند، والعكس صحيح؛
- ❖ لا يحق لحامل السند المطالبة بالقيمة الاسمية للسند قبل تاريخ الاستحقاق، وإنما يمكن له بيعه في السوق الثانوي؛
- ❖ لا يحق لحامل السند المشاركة في الجمعية العامة للمساهمين ولا يتأثر بقراراتها؛
- ❖ تعتبر الفوائد المترتبة على السندات من المصاريف المالية التي يعطى الحق في خصمها من الربح الخاضع للضريبة؛
- ❖ تواجه السندات عدة مخاطر ائتمانية ترتبط أساساً بتقلبات أسعار الفائدة، وقابلية استدعائها من قبل الجهة التي أصدرتها، وتأثرها بالتضخم.

الفرع الرابع: أنواع السندات

تقسم السندات إلى خمس أنواع رئيسية تتمثل في:²

¹ المرجع السابق، ص، ص 78، 79.

² جمال عبد العزيز عثمان، مرجع سبق ذكره، ص، ص 72، 71.

01- السندات العادية: وهي السندات ذات الاستحقاق الثابت، حيث تصدر بقيمة إسمية ثابتة يقوم المكتتب بدفعها كاملة، وتحول لحاملها اقتضاء فائدة محددة في آجال معينة خلال مدة القرض، حتى يتم استرداد قيمتها كاملة في تاريخ الاستحقاق.

02- السندات بعلاوة إصدار: يتم إصدار هذا النوع من السندات بقيمة أقل من القيمة الاسمية، إلا أن الشركة أو الطرف المصدر يلتزم بدفع قيمتها الاسمية كاملة عند تاريخ الاستحقاق، وتعرف هذه السندات أيضا بالسندات الصفرية أو التي لا تحمل معدل كوبون، ويمكن لحامل هذه السندات التداول بها في سوق الأوراق المالية وفق السعر السائد أو سعر السوق، حيث يتمثل ما يحققه صاحب السند من أرباح في الفرق بين سعر بيع السند والقيمة الاسمية له.

03- السندات ذات النصيب: هي عبارة عن سندات عادية تصدر بقيمة إسمية معينة ويتم الاكتتاب فيها وفقا لهذه القيمة، إلا أن الشيء الذي يميزها عن باقي الأصناف هو تخصيص مكافأة لهذا النوع يتم سحبها على شكل يانصيب، ويمنح الفائز جوائز مالية، كما تتميز هذه السندات بانخفاض نسبة الفائدة المرتبطة بها بهدف تغطية نفقات الجوائز المالية الممنوحة.

04- السندات المضمونة: هي سندات عادية يتم إصدارها بقيمة إسمية تكون مقترنة بضمان أو تأمين خاص للوفاء بقيمتها عند تاريخ الاستحقاق، وهذا بهدف تعزيز ثقة الجمهور في عملية الاكتتاب وتشجيعهم على الإقبال عليها، والضمان في هذا النوع من السندات يكون إما شخصيا مثل الكفالة البنكية أو الحكومية، أو تكون السندات مقترنة بضمان عيني كتقرير رهن تأمين على العقارات وموجودات الشركة، حيث يعطي هذا الرهن لحملة السندات حق امتياز على الدائنين الآخرين في استيفاء حقوقهم، كما يتميز هذا النوع من السندات أيضا بانخفاض نسبة الفائدة مقارنة بباقي الأنواع، وهذا راجع لانخفاض درجة المخاطرة المرتبطة بها.

05- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: هي سندات عادية تمتلك امتياز قابلية التحويل إلى أسهم بعد مضي مدة تحددها الشركة في نشرة الاكتتاب، فينتقل صاحب السند من وضعية الدائن إلى وضعية الشريك، وتخضع هذه العملية إلى أحكام زيادة رأس المال، بما فيها موافقة الجمعية العامة للمساهمين، كما لا يتم القيام بتحويل السندات إلى أسهم إلا باستيفاء الشروط التالية:

✓ موافقة أصحاب السندات؛

✓ موافقة الجمعية العامة للمساهمين؛

- ✓ قواعد تحويل السندات إلى أسهم يجب أن يتم النص عليها صراحة في قرار الجمعية العامة ونشرة الاكتتاب في السندات؛
- ✓ يجب أن لا يقل سعر الإصدار للسند عن قيمة السهم العادي.

المطلب الثالث: المشتقات المالية

تعد المشتقات المالية أبرز صور الابتكار المالي في سوق الأوراق المالية، حيث ونتيجة لتزايد التعاملات المالية، وبحث المستثمرين عن أساليب جديدة للتحوط ضد المخاطر، ظهر هذا النوع من الأدوات المالية، والذي لاقى رواجاً كبيراً منذ إنطلاقه إلى يومنا هذا.

الفرع الأول: مفهوم المشتقات المالية

المشتق أو الورقة المالية المشتقة أداة مالية تعتمد قيمتها على قيم أوراق مالية أخرى أصلية، حيث يمكن تعريفها بأنها عقود فرعية أو ثانوية يتم اشتقاقها من عقود أساسية لأدوات استثمارية، لينشأ عن تلك العقود أدوات مالية جديدة في إطار ما يسمى بالهندسة المالية.¹

كما تعرف أيضاً بأنها عقود يجري تسويتها في تاريخ مستقبلي يتحمل المتعامل بها تكلفة متواضعة مقارنة بقيمة العقد، وتتوقف المكاسب أو الخسائر المرتبطة بها على الأصول المالية محل التعاقد.²

وتتضمن عقود المشتقات العناصر التالية:

- ❖ الاتفاق المسبق على سعر معين للتنفيذ؛
- ❖ الكمية التي ينطوي عليها العقد؛
- ❖ وقت سريان العقد؛
- ❖ تحديد موضوع العقد والذي قد يكون سعر فائدة، سعر صرف أجنبي، سعر ورقة مالية، مؤشر أسعار.

¹ دريد كمال آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2016، ص 389.

² محمود مجد الداغر، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، غزة، فلسطين، 2005، ص 125.

الفرع الثاني: أسباب ظهور المشتقات المالية

تعد المشتقات المالية من الابتكارات الكبيرة في الهندسة المالية، ولقد كان وراء ظهورها عاملان رئيسيان يتمثلان في:¹

- 01- التحوط:** لقد كان الأصل والهدف الرئيسي من ظهور المشتقات المالية يتمثل في التحوط، حيث تعتبر أداة لتثبيت الأسعار في عمليات السوق، وبالتالي فهي أدوات لإدارة المخاطر الناجمة عن تقلبات الأسعار، فالمستثمر الذي يقوم بشراء سلعة ما في المستقبل بسعر محدد مسبقا يتجنب خطر ارتفاع ثمنها.
- 02- المضاربة:** لا يتم التداول في المشتقات المالية فقط من أجل التحوط، بل هي أيضا وسيلة للمضاربة وتحقيق المكاسب، ويكون هدف المستثمر في هذه الحالة تعظيم أرباحه عن طريق بيع المشتقات المالية بأعلى سعر ممكن.

الفرع الثالث: خصائص المشتقات المالية

تتصف المشتقات المالية بالخصائص التالية:²

- ❖ التنفيذ المستقبلي للعقود؛
- ❖ ترتبط قيمة المشتقات المالية بالتغيرات في أسعار الأصول المالية الأصلية؛
- ❖ يتم اشتقاق قيمة العقود من الأسعار الحالية للأصول المالية الأصلية؛
- ❖ المشتقات المالية لا تتطلب عادة استثمارات مبدئية؛
- ❖ المشتقات المالية أدوات غايتها الأساسية التحوط ضد تقلبات الأسواق المالية؛

الفرع الرابع: أنواع المشتقات المالية

تضم المشتقات المالية الأنواع التالي:

- ❖ عقود لخيارات Option؛
- ❖ العقود الآجلة Forward؛

¹ عبد العظيم أبو زيد، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 27، العدد 03، 2014، ص 05.

² دريد كمال آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 390.

❖ عقود المبادلات Swaps ؛

❖ العقود المستقبلية Future؛

01- عقود الخيارات: هي عقود تتم بين طرفين يسمى الأول مشتري الخيار ويسمى الثاني بائع الخيار، حيث يملك الطرفان بموجب هذا العقد الحق في شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد مسبقاً وفي تاريخ معين، مقابل أن يقوم الطرف الأول (صاحب الخيار) بدفع علاوة غير قابلة للاسترداد ولا تشكل جزءاً من قيمة الصفقة، ويطلق على بائع الخيار اسم صاحب المركز القصير (short position)، وعلى مشتري الخيار اسم صاحب المركز الطويل (long position).¹

01-01 الأنواع الرئيسية لعقود الخيارات

وتتمثل في:²

أ- خيار الشراء (call option): هو عبارة عن عقد خيار يتم بموجبه منح محرر الخيار وهو المشتري، الحق في الاختيار بين شراء أو عدم شراء عدد معين من الأصول المالية بسعر محدد يسمى سعر التنفيذ.

ب- خيار البيع (put option): هو عبارة عن عقد بين طرفين يمنح بموجبه الحق لمشتري الخيار في بيع أو عدم بيع عدد معين من الأصول المالية بسعر محدد مسبقاً.

ت- الخيارات المختلطة (exotics): هي خيارات يحق لمشتريها تغيير طبيعتها من خيار شراء إلى خيار بيع أو العكس قبل انتهاء أجلها.

ث- الضمانات (warrants): هي عبارة عن عقد خيار شراء يصدر بواسطة الشركة على أسهمها وعادة ما تكون فتراتها طويلة الأجل بالمقارنة مع عقود الخيارات العادية، وتترافق هذه الضمانات عادة مع إصدارات أسهم أو سندات.

كما يمكن تقسيم الخيارات وفق تاريخ التنفيذ إلى قسمين:³

¹ سليمان موصللي، عدنان سليمان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2013، ص 182.

² المرجع السابق، ص، ص 183، 184.

³ همت محمد عصام السويدي، مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بور سعيد، المجلد 22، العدد 03، جوان 2021، ص 374.

• **عقد الخيار الأوربي:** وفق هذا النوع يتم تنفيذ الخيار في يوم محدد، معناه لا يمكن للمشتري تنفيذ العقد إلا عند تاريخ التنفيذ المتفق عليه.

• **عقد الخيار الأمريكي:** وفق هذا النوع يكون التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد من تاريخ إبرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهاؤه.

02- العقود الآجلة: وهي عبارة عن عقود غير قابلة للتداول تعطي الحق والالتزام الكامل للقيام بمبادلة أصل معين في وقت مستقبلي يحدد مسبقاً وبسعر محدد مسبقاً أيضاً، حيث يظهر هنا سعران الأول يعرف بسعر التسليم والذي هو السعر السائد، والثاني يعرف بالسعر الآجل، ويكون السعران متساويان وقت التعاقد، إلا أن السعر الأول يكون ثابتاً بينما يكون السعر الثاني قابلاً للتغيير.¹

03- العقود المستقبلية: هي عقود تمنح لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية معينة من أصل معين وفق سعر يتم الاتفاق عليه مسبقاً، على أن يتم التسليم في وقت لاحق، ويلتزم طرفا الصفقة بإيداع جزء من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتم التعامل معه بشكل نقدي أو عن طريق أوراق مالية أخرى، وهذا بهدف ضمان حقوق الأطراف من التبعات التي قد تترتب على عدم إتمام الصفقة، وعقود المستقبلات هي عقود قابلة للتداول على عكس العقود الآجلة، كما تقوم هذه العقود على أربع أركان تتمثل في:²

• **الكمية المتعاقد عليها:** حيث تختلف وحدة قياسها حسب طبيعة الأصل الذي يجري التعاقد عليه، فمثلاً يتم التعاقد على النفط بالبرميل؛

• **مدة التنفيذ:** ويقصد بها التاريخ الذي يلتزم فيه البائع بتسليم الأصل المتعاقد عليه للمشتري؛

• **شروط التسليم:** وتشمل نوعية الأصل محل التعاقد ووسيلة الدفع ... إلخ.

• **حدود السعر اليومية:** ويقصد بها الحد الأقصى لتغيرات السعر والتي تحدث في يوم معين، ولا يمكن أن يتجاوز السعر تلك الحدود.

04- عقود المبادلات: تعرف عقود المبادلة أو المقايضة على أنها اتفاق تعاقدية بين طرفين يتضمن مبادلة أنواع معينة من التدفقات النقدية أو الأصول مقابل أصول أو تدفقات نقدية أخرى، وفق مجموعة من الشروط يتم الاتفاق عليها مسبقاً.³

¹ مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص 173.

² سمر كوكب الجميل، المدخل إلى الأسواق المالية، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص 332.

³ دريد كمال آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 409.

وتعد عقود المبادلات عقوداً ملزمة للأطراف وذلك على خلاف الخيارات، كما أن حواصل ومدفوعات الأطراف الناتجة عن التغيرات السوقية لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية، بل هي سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، وتستخدم عقود المبادلة غالباً للتحوط ضد المخاطر وخاصة مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، وتعتبر عقود مبادلة العملات وعقود مبادلة أسعار الفائدة النوعان الأكثر استخداماً في هذا الصنف من المشتقات المالية.¹

الفرع الخامس: مخاطر التعامل في المشتقات المالية

على الرغم من المزايا التي تحققها المشتقات المالية إلا أنه بحكم طبيعتها المرتبطة أساساً بالتوقعات المستقبلية، فهي تنطوي على مجال معين للمخاطر، والتي تؤدي في بعض الحالات إلى خسائر جسيمة، وتتمثل هذه المخاطر في ما يلي:²

01- مخاطر السوق: وتتمثل أساساً في احتمال التعرض لخسارة مالية ناتجة عن التقلبات في الأسعار والتي

تحدث على إثر التقلبات السريعة في الأصول محل التعاقد بسبب:

• نقص السيولة في السوق مما يؤدي إلى تدهور أسعار الأصول وصعوبة إبرام عقود جديدة؛

• سيطرة المحتكرين على السوق وقيامهم بعمليات بيع وشراء على نطاق واسع، مما يؤثر على توقعات المتعاملين؛

• العدوى المالية وانتقال المخاطر في ظل ترابط الأسواق المالية.

02- المخاطر الائتمانية: وهي المخاطر المرتبطة بعدم القدرة على الوفاء، وتعرف بأنها الخسارة المالية المحتملة

والناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد على الوفاء بالتزاماته، وينتشر هذا النوع من المخاطر في الأسواق غير

الرسمية أكثر منه في البورصات الرسمية.

03- المخاطر القانونية: تنشأ هذه المخاطر نتيجة عدم القدرة على تنفيذ أحكام قضائية، وتتمثل احتمالياً في

ما يلي:

• عدم القدرة على تنفيذ العقود في حالة العسر والإفلاس؛

• عدم توثيق العقود؛

• عدم تمتع الطرف الآخر بالصلاحيات اللازمة للتعاقد؛

¹ محمود مجد الداغر، مرجع سبق ذكره، ص 138.

² فاطمة سيد عبد القادر حسنين، المشتقات المالية والأزمات المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2017، ص.ص 33.31

- عدم وضوح الوضع القانوني لبعض التعاملات.
 - التغييرات في التشريعات والبيئة القانونية وأثرها على القدرة في تنفيذ العقد.
- 04- المخاطر التشغيلية:** تنشأ المخاطر التشغيلية كنتيجة لعدم كفاءة الرقابة الداخلية وإخفاقها في إدارة التعامل بالمشتقات المالية، ويرجع ذلك إلى عدم توفر الوسائل البشرية والتنظيمية الجيدة داخل المنشأة نفسها، وكذلك ضعف ومحدودية عملية التحليل المالي، ولتجنب هذا النوع من المخاطر وجب توفر الشروط التالية:
- ❖ كفاءة الإدارة؛

- ❖ ضرورة توثيق السياسات وترتيب الأنشطة المسموح بها وتقديم تقارير إدارية دورية؛
- ❖ توفر نظام معلومات فعال.

05- المخاطر التنظيمية: يقصد بها احتمال التعرض لخسارة مالية نتيجة حدوث خلل في المركز المالي لمؤسسة مصرفية أو مالية تتعامل في المشتقات المالية، مما ينعكس بدوره على المراكز المالية للمؤسسات أخرى، وترتبط المخاطر التنظيمية بعدة عوامل تمثل أهمها في حجم السوق، درجة التركيز للمؤسسات العاملة في أسواق المشتقات، مستوى السيولة وكذلك درجة الارتباط بين الأسواق المالية.

06- مخاطر السيولة: هي تلك المخاطر الناتجة عن نقص السيولة في السوق، فالبائع يتعرض لهذه المخاطر نتيجة لاحتمال عدم تلقيه لثمن الأصول المالية محل التعاقد في الموعد المحدد، أما المشتري فيتعرض لمخاطر السيولة عند قيامه بالوفاء بثمن الأوراق المالية في الوقت المحدد دون التمكن من الحصول عليها في موعدها، مما يضطره إلى الاقتراض أو الدخول في عقود جديدة، وتنشأ مخاطر السيولة عادة عند حدوث اختلالات في العرض والطلب على مستوى السوق.

07- مخاطر التقليل من فعالية السياسة النقدية: إن الانتقادات الموجهة للمشتقات المالية هو التحرير الطلق لاستخدام الرفع المالي والاقتراض من طرف منشآت الأعمال، مما يؤدي إلى تجاهل القيود التي تفرضها السياسة النقدية، وذلك باعتبارها سياسة انكماشية تقوم على مبدأ الحيطة والحذر فيما يتعلق بالتوسع في منح الائتمان، كما تؤدي المشتقات المالية إلى تأجيل تأثير أسعار الفائدة مما يؤدي إلى التوسع في أنشطة الاقتراض.

المبحث الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية وتحليلها الفني والأساسي

لقد مر الفكر المالي بخمس نظريات رئيسية في أسواق المال وهي نظرية المحفظة، والتي تدرس أثر التنوع على تقليل المخاطر، نظريات تسعير الأصول الرأسمالية، نظريات الهيكل التمويلي للمنشأة، نظريات السلوك المالي،

ونظرية كفاءة أسواق الأوراق المالية، حيث تكتسب هذه الأخيرة أهميتها في ظل اعتبارها حجر الزاوية لبناء باقي النظريات.

المطلب الأول: مفهوم ومتطلبات كفاءة السوق المالي

قبل الخوض في أنواع ومستويات كفاءة السوق المالي، يجدر بنا أولاً التطرق إلى مفهومها ومتطلبات تحقيقها

الفرع الأول: تعريف كفاءة الأسواق المالية

يعرف السوق المالي الكفاء على أنه السوق الذي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية المقيدة والمتداولة فيه الصادرة عن مشات الأعمال كل المعلومات المتاحة عنها، سواء تلك الموضح عنها في القوائم المالية أو المعلومات التي تبين التحركات التاريخية لسعر الورقة المالية، وتكون هذه الانعكاسات في الأسعار إما بالإيجاب كمكاسب للمستثمرين أو بالسلب كخسائر مالية.¹

كما يعرف السوق المالي الكفاء على أنه السوق الذي يتمتع بقدر عال من المرونة، عن طريق تحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للمعلومات المتاحة، فيصعب في هذه الحالة على أي مستثمر تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين نظراً للانتشار السريع للمعلومات.²

إن إتاحة المعلومات للمستثمرين بشكل مطلق لا يعني أن تقديراتهم بشأن المكاسب المستقبلية والمخاطر التي تحيطها تكون متطابقة تماماً، فهنا يتم التمييز بين نوعين من المستثمرين، النوع الأول يتمثل في المستثمرين الأقل خبرة والذين يمكن لقراراتهم أن تحيد بأسعار الأوراق المالية عن قيمتها الحقيقية، أما النوع الثاني فيتمثل في المستثمرين أصحاب الخبرة الكبيرة أو المستثمرين المحترفين، والذين يتخذون قرارات تدفع بالأسعار نحو القيمة الحقيقية للورقة المالية، ولكن الأهم في فلسفة السوق المالي الكفاء هو أن يكون المستثمر مقتنع بأن تقديراته سليمة.³

¹ بن إبراهيم غالي، بن ضيف مجد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص 60.

² أسماء كسري، الشفافية المالية ودورها في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية رماح، عمان، الأردن، 2016، ص 44.

³ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 491.

من خلال التعاريف السابقة نلاحظ أنها ذهبت إلى تعريف السوق المالي الكفاء ولم تذهب إلى تعريف الكفاءة في حد ذاتها، إلا أنها وصفت مجموعة من الدلائل التي تبين كفاءة السوق المالي من عدمه والتي تتمثل في انعكاس المعلومات الواردة إلى السوق على أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه.

الفرع الثاني: متطلبات كفاءة السوق المالي

لتحقيق خاصية السوق المالي الكفاء لا بد من توفر خاصيتين أساسيتين هما:¹

01- كفاءة التسعير: وتعرف أيضا بالكفاءة الخارجية والمقصود بها أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتدخلين في السوق المالي بالسرعة الكافية وبدون فاصل زمني كبير، ما من شأنه أن ينعكس مباشرة على أسعار الأوراق المالية، وإضافة إلى سرعة وصول المعلومات تفترض كفاءة التسعير أن المتعاملين في السوق لم يتكبدوا أي تكاليف باهضة في سبيل الحصول على هذه المعلومات، ما يعني تساوي الفرص أمام جميع المتعاملين، وهذا ما يجمع تحقيق أرباح غير عادية من طرف مستثمر على حساب مستثمر آخر، هذه النقطة صعبة التحقيق للأسباب التالية:

❖ نقص الخبرة لدى بعض المستثمرين وعدم قدرتهم على القيام بالتحليل الجيد للمعلومات المتاحة؛

❖ يمكن لعدد محدود من المستثمرين الحصول على المعلومات باستخدام وسائل خاصة تمنحهم الأفضلية على حساب غيرهم، ولكن حدوث هذا الأمر نادر جدا ولمرات معدودة، حيث أن هذه الحوادث لا تتماشى مع ديناميكية السوق الكفاء؛

02- كفاءة التشغيل: تعرف كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية، حيث يمكن للسوق حسب هذا المفهوم خلق نوع من التوازن بين العرض والطلب دون أن يتحمل المتعاملون فيه تكلفة عالية للسمسرة، ودون أن تتاح للتجار وصناع السوق فرص لتحقيق هامش ربح مبالغ فيه، وتعتبر كفاءة التشغيل القاعدة الأساسية لكفاءة التسعير، فلكي تعكس قيمة الورقة المالية المعلومات الواردة إلى السوق ينبغي أن تكون التكاليف المتكبدة من طرف المستثمرين لإتمام الصفقة أقل ما يمكن، الأمر الذي يشجعهم على بذل جهد في الحصول على معلومات جديدة وتحليلها مهما كان حجم تأثير تلك المعلومات على سعر الورقة المالية.

ويرتبط مستوى الكفاءة التشغيلية للسوق المالي بعدة عوامل:²

¹ رشيد بوكساني، مرجع سبق ذكره، ص 107.

² الداوي خيرة، مرجع سبق ذكره، ص 89.

- إمكانية السماح للمنشأة بتسجيل أوراقها المالية في أكثر من سوق منظمة، ما يؤدي إلى تقوية المنافسة بين التجار والمتخصصين ومن ثم انخفاض هامش الربح المطلوب، وقد استخدم هذا الأسلوب لأول مرة سنة 1975 في الأسواق الأمريكية، حيث تم السماح للشركات بتسجيل أوراقها في أكثر من سوق، الأمر الذي أدى إلى انخفاض هوامش وتكاليف السمسرة نتيجة للمنافسة القوية بين صناع السوق؛
- عدم تقييد عمولة الشراء وجعلها محلا للتفاوض بين العملاء والسماسرة؛
- كفاءة التشغيل مرتبطة أيضا بفعالية القرارات المتخذة من طرف إدارة البورصة في حالة اختلال العرض والطلب في السوق المالي؛

الفرع الثالث: أنواع كفاءة السوق المالي

تنقسم كفاءة السوق المالي إلى قسمين: كفاءة كاملة وكفاءة اقتصادية

01- الكفاءة الكاملة: ينطوي مفهوم الكفاءة الكاملة للسوق المالي على الانعكاس السريع والفوري للمعلومات الواردة إلى السوق على سعر الورقة المالية، بمعنى أن الأسعار تتغير مباشرة بعد كل معلومة جديدة يتحصل عليها المتدخلون في السوق المالي وهذا بالأخذ في عين الاعتبار طبيعة المعلومات ودرجة أهميتها، ويرجع الانعكاس السريع للمعلومات على سعر الورقة المالية في عدم وجود فترة زمنية كبيرة بين الحصول على المعلومة وتحليلها، وبين التغير في أسعار الأسهم.¹

ولتحقيق مفهوم الكفاءة الكاملة للسوق المالي ينبغي توفر مجموعة من الشروط التي تتمثل في:²

❖ عقلانية المستثمرين: يقوم المستثمرون العقلانيون في السوق المالي ببناء توقعاتهم حول حركة أسعار الأسهم بالاعتماد على نوع المعلومات المستلمة، والتي قد تكون معلومات سارة يتخذ على أساسها المستثمر قرارا الشراء أو الاحتفاظ بالسهم، أو معلومات غير سارة تدفعه حتما إلى قرار البيع أو عدم الشراء، وهذا بافتراض أن المستثمر

¹ لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010، ص 84.

² Salima Harrab, **Omar Taouab, peut-on toujours parler de l'efficience des marches financières ?**, Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, N° 03, décembre 2017, P 386.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

لديه القدرة المعرفية الكافية لاتخاذ القرار الصحيح، وعلى أية حال يسعى المستثمر دائماً إلى تعظيم فائدته المتوقعة مع إظهار نوع من النفور والخوف من المخاطرة والتي حتماً تكون مصحوبة بمكافأة تعرف بعلاوة المخاطر؛

❖ إن انحراف تصرفات المستثمرين نحو اللاعقلانية في اتخاذ القرارات أمر يعيق عملية تقييم الأصول، ولا بد من تصحيحه من خلال فرص المراجعة، حيث يتدخل المتداول العقلاني لدفع السعر إلى قيمته الحقيقية؛

❖ التدفق الحر للمعلومات وإتاحتها للمستثمر: لكي تعكس أسعار الأسهم المعلومات الواردة إلى السوق من الضروري أن تكون:

- منشورة في وقت واحد لجميع الأطراف بغض النظر عن وضعيتهم؛
- يجب على المستثمرين التداول والعمل في السوق معاً وفي الوقت الفعلي.
- ❖ مجانية المعلومات: يجب أن يقترن مفهوم التدفق الحر للمعلومات بمجانيتها للمستثمرين بغض النظر عن مراكزهم، وهو ما من شأنه أن يساهم في تأثيرها بسهولة على أسعار الأسهم؛
- ❖ عدم وجد تكاليف للمعاملات أو ضرائب: تؤدي تكاليف المعاملات والضرائب إلى إعاقة المتعاملين للقيام بعمليات الاستثمار في السوق المالي، وذلك خوفاً من أن تكون المكاسب المحققة أقل من هذه التكاليف، لذلك فمفهوم الكفاءة الكاملة ينص على أن المستثمر يتصرف بحرية داخل السوق، حيث يمكنه الشراء والبيع بدون حدود وبدون تحمل أي تكاليف للمعاملات أو الضرائب

إن المتمعن في هذه الشروط يجد أن أغلبها شروط نظرية وبعيدة عن الواقع، فبالنسبة لمجانبة المعلومات وإتاحتها لجميع المستثمرين فليس هناك ضمان بعدم وجود علاقات استثنائية لبعض المستثمرين تمنحهم الأسبقية في الحصول على المعلومة، كما أن فكرة عدم وجود تكاليف للمعاملات فهذا يختلف من سوق لآخر، أما شرط العقلانية فهو شرط قريب للتطبيق كون المستثمرين في السوق المالي يسعون دائماً إلى تعظيم الأرباح وتجنب الخسائر.

02- الكفاءة الاقتصادية: الكفاءة الاقتصادية للسوق المالي مفادها أن المعلومات الواردة تتطلب فترة زمنية معينة لتنعكس في أسعار الأسهم، الأمر الذي يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تكون غير مساوية لقيمه الحقيقية

لبعض الوقت على الأقل، غير أن هذا الفارق في القيمتين لا يكون كبيرا إلى درجة أن يحقق المستثمر من وراءه أرباحا غير عادية، وهذا راجع إلى تأثير تكاليف المعاملات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار.¹

المطلب الثاني: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

إن السؤال المطروح في قضية كفاءة السوق المالي يتعلق بنوع المعلومات التي لها تأثير على سعر الورقة المالية، وعلى هذا الأساس تم تحديد ثلاث صيغ رئيسية لكفاءة السوق المالي والتي تتمثل في:

❖ الصيغة الضعيفة؛

❖ الصيغة المتوسطة؛

❖ الصيغة القوية.

الفرع الأول: الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق المالي

وفقا لمفهوم الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق المالي تتمثل المعلومات المتاحة الواردة إلى السوق في تلك المعلومات التاريخية حول أسعار الورقة المالية، وبالتالي يكون السوق المالي كفاً بالمعنى الضعيف إذا كانت المعلومات المستندة إلى الأسعار السابقة تنعكس بالكامل في السعر الحالي للورقة المالية، وتتجه غالبية الدراسات التي تهدف إلى فهم الصيغة الضعيفة للكفاءة إلى إجراء اختبارات العشوائية التي تهدف إلى تحديد ما إذا كان من الممكن التنبؤ بالعوائد المستقبلية بالاعتماد على حركة أسعار الأسهم في الماضي.²

يرجع استخدام نماذج الحركة العشوائية إلى سنة 1863 من طرف الاقتصادي الفرنسي جول رينو الذي ألف كتابا بعنوان " حساب الفرص وفلسفة سوق الأوراق المالية"، والذي يقترح فيه إنشاء علم قائم على بدراسة الأسواق المالية على أساس النظريات الإحصائية والاحتمالات، ولقد كانت هذه الأفكار منطلقا للعديد من

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 498.

² Sandrine Lardic, Valérie Mignon, **L'efficience informationnelle des marchés financiers**, Edition La Découverte, Paris, France, 2006, P 21.

الأبحاث أشهرها البحث الذي قام به باشوليه سنة 1900 حول نظرية المضاربة، حيث تم تبني معظم الفرضيات التي جاء بها نموذج رينو، ومن ثم إضفاء الطابع الرياضي عليها¹.

استند باشوليه في أبحاثه على فرضية مفادها أن التغيرات المتتالية في سعر الورقة المالية مستقلة عن بعضها إحصائياً، حيث أن إثبات صحة هذه الفرضية يقود إلى استنتاج جوهري مفاده أن التغيرات المستقبلية في أسعار الأسهم لا يمكن التنبؤ بها على أساس السلاسل الزمنية التاريخية، وبالتالي فالأسعار الحالية أو السابقة للورقة المالية لا تقدم أي مؤشر ذي صلة بالتنبؤات المستقبلية².

يخضع قياس الحركة العشوائية لثلاث اختبارات مختلفة تتمثل في:³

01- سلسلة الارتباطات: وفقاً لهذا الاختبار يتم قياس معامل الارتباط بين التغير في سعر سهم معين خلال فترة زمنية قصيرة بهدف إثبات نظرية الحركة العشوائية للسوق، وتوجد في هذا الصدد العديد من الدراسات أبرزها دراسة كيندال (1953) التي خلصت إلى أن التغيرات المتتالية لمؤشر الأسهم المسعرة في بورصة لندن ما بين سنتي 1928 و 1938 غير مرتبطة تماماً، وتم تدعيم نتائج هذه الدراسة بدراسات أخرى من بينها دراسة كوتمر (1964) والتي قام بها في السوق المالي الأمريكي، حيث خلصت إلى أن معاملات الارتباط الذاتي بين التغيرات المتعاقبة لأسعار الأسهم كانت ضعيفة جداً.

دراسة أخرى قام بها الاقتصادي فاما لوصف التغيرات السعرية لثلاثين سهماً مكونة لمؤشر داوجونز من خلال دراسة معامل الارتباط لسلسلة من العوائد المتتالية من يوم إلى عشرة أيام، حيث توصل البحث إلى أن عدداً قليلاً من الأسهم تغير سعرها نتيجة لتغيرات سابقة أو بالأحرى معامل ارتباط قوي، أما باقي الأسهم فأظهرت معامل ارتباط ضعيف أو معدوم وهو ما يدعم فرضية الحركة العشوائية لأسعار الأسهم، وتتمثل الصياغة الرياضية للنموذج كالتالي:

$$R_{jt} = U_{jt} + \sigma_{jt}$$

¹ Autran Belsuz, **tests de l'efficience faible a partir des ondelettes de Haar**, thèse de doctorat non publiée, université de La Réunion CEMOI, Cedex, France, 2017, P 33.

² Bruno Colmant et autres, **Efficience des marchés, concepts, bulles spéculatives et image comptable**, De Boeck, Bruxelles, 2003, P 9.

³ بلجيلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010، ص، ص 38، 40.

حيث:

R_{JT} : عائد السهم J في الفترة t

U_J : ثابت

∂_{JT} : متغير عشوائي بمتوسط معدوم، تباين ثابت ومعامل ارتباط معدوم من أجل فترة تأخير K أكبر أو

تساوي 1.

02- قواعد التصفية: يقوم هذا الاختبار على قواعد المتاجرة أو التعامل بناء على الحركة التاريخية لأسعار

الأسهم، والتي يمكن من خلالها للمستثمر أن يحدد توقيت أوامر الشراء والبيع بالشكل الذي يحقق له عائدا متميزا عن أقرانه الذين لا يتبعون هذه القواعد، وتوجد أربع مجموعات لقواعد التصفية تتمثل في:¹

❖ المجموعة الأولى: تقوم على مبدأ أن الارتفاع في السعر بنسبة معينة يعد مؤشرا سليما يعتمد عليه في قرارات الشراء، بينما يعتبر الانخفاض في السعر بنسبة معينة مؤشرا سليما يعتمد عليه في قرار البيع.

❖ المجموعة الثانية: تمثل مجموعة الدورات الموسمية والتي مفادها أن سعر الورقة المالية يرتفع في فصل الصيف وينخفض في فصل الشتاء.

❖ المجموعة الثالثة والرابعة: تركز هاتان المجموعتان على المتوسط الحسابي والقوة النسبية لسعر الورقة المالية، حيث تمكنان المستثمر من اختيار التوقيت الملائم لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

03- اختبار الأنماط الطارئة: يسلم أنصار هذا المدخل أن التغيرات في أسعار الأوراق المالية تسير وفق حركة

عشوائية في غالب الأوقات، غير أنها قد تأخذ أنماطا مغايرة في بعض الأحيان، حيث يتجهون إلى اقتفاء أثره عن طريق اختبارات التغير في اتجاه الأسعار، والتي تهدف إلى تحديد المرات التي حدث فيها تغير في اتجاه الأسعار.

الفرع الثاني: الصيغة القوية للكفاءة

وفق هذه الصيغة فإن أسعار الأسهم لا تعكس المعلومات المعروفة لدى العامة فحسب، وإنما تتعداها إلى المعلومات التي لم يتم نشرها بعد، ويتطلب الحصول على هذا النوع من المعلومات مجهودات إضافية ومنافسة شديدة بين المحللين والمستثمرين للحصول عليها، وهنا تقوم السوق بتسعير الأوراق المالية بطريقة فعالة تأخذ كل

¹ الداوي خيرة، مرجع سبق ذكره، ص 95.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

المعلومات في الحسبان، ويقتضي المفهوم القوي لكفاءة السوق المالي الانعدام الكلي لفرص تحقيق الأرباح الغير اعتيادية من خلال هذه المعلومات لأنها منعكسة كلية في سعر الورقة المالية.¹

الفرع الثالث: الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق المالي

وفق هذه الصيغة فإن أسعار الأوراق المالية لا تعكس فقط المعلومات التاريخية المرتبطة بهذه الأسعار، بل تعكس أيضا المعلومات العامة المتاحة للمستثمرين، وتمثل هذه المعلومات في البيانات الخاصة بالاقتصاد الوطني ككل، أو مؤشرات القطاع الذي تنتمي إليه الشركة أو المعلومات المنشورة في القوائم المالية للشركة في حد ذاتها، والتي قد تكون على سبيل المثال معلومات تخص الأرباح المحققة أو التوزيعات وغيرها من المعلومات التي لها أثر على أسعار الأسهم، حيث أن المستثمرين وبعد قيامهم بتحليل هذه المعلومات يتخذون قرارات تنعكس على أسعار الأوراق المالية، وفي ظل فرضية الصيغة المتوسطة من الصعب تحقيق عوائد وأرباح غير عادية وهذا نظرا لتعديل السعر وفق المعلومات الواردة خلال مدة زمنية قصيرة.²

المطلب الثالث: التحليل الفني والتحليل الأساسي للأوراق المالية

يتخذ المستثمر قراراته في السوق المالي بالاعتماد على مجموعة من المعلومات، هذه المعلومات التي يقوم بتحليلها للخروج بنتيجة تمكنه من تقييم العوائد والمخاطر المرتبطة بها، ويعتبر التحليل الفني والأساسي العنصران الرئيسيان اللذان يعتمد عليهما المستثمرون في الأسواق المالية، وسوف نقوم في هذا المطلب بشرح كل منهما على حدى.

¹ حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار بالأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية وفلسطين)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.

² برامة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية، دراسة حالة بورصة باريس ولندن، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر، 2019، ص 53.

الفرع الأول: التحليل الفني

01- تعريف التحليل الفني

يعرف التحليل الفني على أنه علم يهتم بدراسة حركة السوق، بحيث يقوم برصد وتسجيل جميع المعلومات الخاصة بالتداول والتي تشمل السعر، حجم التداول لسهم معين أو مجموعة من الأسهم، ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة.¹

كما يعرف أيضا بأنه عملية دراسة حركة السوق باستعمال الرسوم البيانية، بغرض التنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية ويعتمد التحليل الفني على ثلاث مصادر للمعلومات تشمل كل من السعر وحجم التعاملات والفائدة المفتوحة، ومصطلح حركة السوق هو مصطلح أشمل من حركة السعر لأن معظم المحللين الفنيين يدرجون حجم التعاملات والفائدة المفتوحة كجزء متكامل من تحليل الأسواق المالية.²

ويعرف كذلك بأنه دراسة كيف يمكن أن تساعد حركة السعر في الماضي والحاضر في سوق مالي معين في تحديد اتجاهه المستقبلي، حيث تستخدم مهارات المحلل بشكل أساسي للمساعدة في تحديد ردود الفعل الأكثر احتمالا لحركة الأسعار السابقة والحالية، لذلك فإن التحليل الفني لا يتعلق بالتنبؤ الفعلي بالمستقبل بقدر ما يتعلق بإيجاد فرص محتملة للتداول في الأسواق المالية.³

أيضا يعرف التحليل الفني بأنه دراسة أسعار وأحجام تداول سهم معين في الماضي، ورسمه وتمثيله بيانيا، ثم التنبؤ باتجاه السعر في المستقبل والنصح بمواقيت الشراء (الدخول للبورصة) ومواقيت البيع (الخروج من السوق)، وذلك بالاستدلال بنماذج لها دلالات واضحة في اتخاذ قرار الاستثمار.⁴

¹ عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الخامسة، دار البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2006، ص 47.

² John J. **Murphy**, Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, NEW YORK INSITUTE OF FINANCE, USA, 1999, P 02.

³ James Chen, **Essentials of Technical Analysis for Financial Markets**, John Wiley and sons, New Jersey, USA, 2010, P 2.

⁴ ناهض خضر أبو اللطيف، أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2011، ص 40.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف التحليل الفني على أنه عملية تتبع المسار التاريخي والحالي للسوق المالي عن طريق مراقبة مؤشرات الورقة المالية (السعر وحجم التداول) من أجل بناء تصور مستقبلي يستعمل كأساس لاتخاذ القرار الاستثماري في السوق المالي.

الفرع الثاني: فرضيات التحليل الفني

يقوم التحليل الفني على مجموعة من الفرضيات تتمثل في:¹

- ❖ القيمة السوقية للورقة المالية تخضع لقوانين العرض والطلب، وأي تغيير في العلاقة بين قوى العرض والطلب ينعكس مباشرة على اتجاه الأسعار؛
- ❖ تخضع قوانين العرض والطلب لعدة عوامل تنقسم إلى عوامل عقلانية وعوامل غير عقلانية، فالمعلومات المالية الخاصة بالسهم تعتبر من المعلومات العقلانية وتدخل في صلب اهتمامات التحليل الفني، أما المعلومات الغير عقلانية فهي متغيرات لا يمكن أساسا قياسها مثل الآراء والتخمين... إلخ، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي لتحديد الأسعار الصحيحة؛
- ❖ تميل الأسعار في غالب الأوقات ولمدة طويلة إلى التحرك في اتجاهات معينة؛
- ❖ يرجع التغيير في أسعار الأسهم في الأساس إلى التغيير في العلاقة بين العرض والطلب، إذ يمكن معرفة أسباب ذلك من خلال تتبع ما يجري داخل السوق نفسه آجلا أم عاجلا.

الفرع الثالث: مضمون التحليل الفني

يرتكز التحليل الفني على أحد أشهر النظريات في الأسواق المالية، وهي نظرية داو، والتي تمثل مجموعة من مفاهيم السوق، وقد تم تطويرها وصياغتها من طرف الأمريكي تشالز داو، حيث استطاعت النظرية أن تتنبأ بأزمة أسواق رأس المال لسنة 1929 التي نتج عنها فيما بعد بما يعرف بأزمة الكساد الكبير، وتقوم نظرية داو على الافتراضات التالية:²

¹ حياة زيد، مرجع سبق ذكره، ص 84.

² بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية (دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013، ص 101.

- ❖ المتوسطات تلغي كل شيء: تعتبر الأسعار المختلفة للورقة المالية مرآة لكل الأحداث التي تؤثر على الورقة المالية، مثل المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق، حيث يقوم المشاركون في السوق بتحليلها ومن ثم اتخاذ قرارات تنعكس مباشرة على السعر الذي يتحرك ويضبط نفسه وفقا لسلوكيات وتصرفات المشاركين في السوق.
- ❖ اتجاهات السوق: وتميز النظرية بين ثلاث قوى مؤثرة على السعر، وهي الاتجاه الأساسي والاتجاه الثانوي والاتجاه غير الرشيد، فالالاتجاه الأساسي يمثل وضعية السوق بين الصعود والنزول والذي يعطي عادة فترة أكثر من سنة، فإذا كان السوق يحقق ارتفاعات عالية، فالالاتجاه الأساسي هو الصعود والعكس صحيح، أما الاتجاه الثانوي فهو اتجاه متوسط يمثل تصحيحا لردود الأفعال التي حدثت في الاتجاه الأساسي، بينما تتمثل الاتجاهات غير الرشيدة في تحركات الأسعار خلال يوم إلى ثلاثة أسابيع، وترى نظرية داو أن الاتجاهات غير الرشيدة غير هامة ومن شأنها أن تقود إلى توقعات خاطئة.
- ❖ ارتباط المتوسطات ببعضها البعض: يقتضي هذا الفرض ارتباط متوسطات مؤشرات الصناعة ومتوسط مؤشرات النقل، حيث يجب أن يثبت كل منهما صحة الآخر؛
- ❖ اعتبار أحجام التعامل المحدد الأساسي للاتجاه: تعتبر نظرية داو أن العلاقة بين تصرفات الأسعار وأحجام التداول هي علاقة طردية، فإذا كان الاتجاه الأولي يأخذ منحى تنازلي فإن حجم التعاملات يجب أن ينخفض أثناء هبوط السوق، أما إذا كان الاتجاه الأولي صعودي فمن المفترض زيادة حجم التعامل أثناء صعود السوق؛
- ❖ اعتبار الاتجاه فعالا إلى أن يعطي إشارة انقلاب واضحة: يعرف الاتجاه الصاعد بأنه سلسلة من الارتفاعات الكبيرة أو الصغيرة، ولكي يعكس الاتجاه الصاعد نفسه من المفترض أن تأخذ الأسعار منحى يتجه نحو الانخفاض الكبير، والذي يساعد على إمكانية التنبؤ باتجاه مختلف المؤشرات.

الفرع الرابع: أدوات التحليل الفني

يستخدم التحلي الفني نوعين من الأدوات، منها ما يعنى بتحليل أسعار السوق ومنها ما يعنى بتحليل الورقة المالية بمحد ذاتها.

01- أدوات تحليل أسعار السوق

وتتمثل في ما يلي:¹

01-02 مقاييس ميل واتجاه المستثمرين: تهتم هذه المقاييس بدراسة أسعار الأسهم في المستقبل، وتشمل المؤشرات التالية:

أ- مؤشر الثقة: يتم حسابه وفق القانون التالي: مؤشر الثقة = (عائد السندات مرتفعة الجودة / عائد السندات متوسطة الجودة) * 100

ينطلق هذا المؤشر من فكرة مفادها أن السوق الذي تسوده نوع من الثقة يتجه المستثمرون فيه إلى شراء السندات ذات المخاطر المرتفعة، ومن هنا يتوقع انخفاض عائد تلك السندات ليقترّب من عائد السندات مرتفعة الجودة، والعكس صحيح في حالة ضعف ثقة المستثمر في السوق المالي، ويعرف مؤشر الثقة أيضا بمقياس بارون، ويعتمد المؤشر في تقدير الحالة الاقتصادية العامة حيث أن اتجاهه نحو الصعود يعبر عن حالة اقتصادية جيدة، وتعني أن الأسعار سوف تتجه نحو الصعود أكثر وبالتالي يكون التوقيت ملائم للشراء.

ب- مؤشرات المستويات العليا والدنيا: يعمل هذا المؤشر على مقارنة الأسهم التي بلغ سعرها أعلى مستوى له بعدد الأسهم التي بلغ سعرها أدنى مستوى له، ويحسب وفق الطريقة التالية:

$$\text{مؤشر المستويات العليا والدنيا} = \frac{د}{(د + د^*)}$$

حيث:

د : عدد الأسهم التي حققت أعلى سعر؛

د* : عدد الأسهم التي حققت أدنى سعر.

وتنحصر قيمة هذا المؤشر بين الواحد والصفر، حيث كلما كانت قيمته قريبة من الواحد فهذا يعني أن عددا كبيرا من الأسهم ارتفعت أسعارها إلى حد لم تصله من قبل، بينما إذا كانت قيمة المؤشر قريبة من الصفر فإن عدد الأسهم التي انخفضت قيمتها إلى أدنى مستوى كبير جدا، وعلى هذا الأساس يتم اتخاذ قرار الشراء أو البيع.

¹ لقوقي فاتح، استخدام نماذج ARCH في دراسة تقلبات أسعار الأسهم لقطاع الاتصالات في السوق المالي السعودي، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2019، ص،ص51،52.

ت- مؤشر نسبة الارتفاع أو الانخفاض: يتم حساب هذا المؤشر وفق الطريقة التالية :

نسبة الارتفاع أو الانخفاض = (عدد الأسهم التي حققت صعودا / عدد الأسهم التي حققت انخفاضاً)

يشبه هذا المؤشر تقريبا مؤشرات المستويات العليا والدنيا، غير أنه لا يحسب وفق مبدأ أكبر أو أدنى سعر، وإنما يأخذ كل الأسهم التي حققت ارتفاعات وانخفاضات في أسعارها، ويأخذ الخبراء قيما مرجعية تعبر عن حالة السوق وفق هذا المؤشر، حيث أن قيمة 0.6 أو أكثر تعبر عن اتجاه صعودي للسوق بينما إذا كانت النسبة أقل من 0.6 فهي تعبر عن اتجاه نزولي.

01-03 مقاييس وجهة النظر المضادة: تتبنى هذه المقاييس فكرة وجود مجموعة من المستثمرين الغير عقلانيين، والذين يتخذون قرارات خاطئة عندما تكون الأسعار في طريق التحول، وتقتضي الإستراتيجية الناجحة معرفة قرارات هؤلاء المستثمرين واتخاذ قرارات عكسية صائبة.¹

01-04 مقاييس المستثمر المحترف: عادة ما تكون القرارات الصحيحة المتخذة في السوق المالي صادرة عن مستثمرين يتصفون بدرجة عالية من الرشادة والاحترافية، وهم في الغالب يمثلون المؤسسات المتخصصة في الاستثمار وكبار الملاك، وينصح عادة بتتبع قرارات هذه الفئة باعتبارها قرارات أقرب إلى الصواب.²

02- أدوات تحليل سعر الورقة المالية: يستخدم التحليل الفني لأسعار الأوراق المالية مجموعة من الأدوات تتمثل في:

❖ مؤشر القوة النسبية.

❖ خريطة القوة النسبية للسهم.

❖ مؤشر المتوسط المتحرك للسهم.

❖ خرائط الشمعدان.

01-02 مؤشر القوة النسبية: وضع هذا المؤشر من طرف ويلس وايدلر سنة 1978، ويهدف إلى التنبؤ باقتراب تغير في الاتجاه العام لسعر السهم عن طريق تحديد ما إذا كان السهم يتعرض لإفراط في البيع أو إفراط في الشراء، فالإفراط في البيع يجعل السهم مقيما بأقل من قيمته السوقية، وعاجلا أم آجلا ستتدخل قوى السوق

¹ بشار دنون مُجد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، المجلد 89، العدد 03، 2008، ص 82.

² لقوقي فاتح، مرجع سبق ذكره، ص 53.

لترجعه إلى قيمته الحقيقية، أما الإفراط في الشراء فيعرض السهم إلى فقدان قيمته ليصبح مقيماً بأقل من القيمة الحقيقية، لذلك وبفعل ارتداد تقني سيحدث تصحيح للسوق، وتتخذ قرارات الشراء للاستفادة من وضعية الإفراط في البيع، بينما تتخذ قرارات البيع للاستفادة من وضعية الإفراط في الشراء.¹

يتم حساب مؤشر القوة النسبية وفق العلاقة التالية:

$$\text{مؤشر القوة النسبية} = 100 / (\text{التغيرات الموجبة} / \text{التغيرات السالبة}) + 1$$

وتقع قيمته بين 0 و 100 حيث يفضل الشراء عند قيمة مؤشر أقل أو تساوي 30، بينما يفضل البيع عند قيمة مؤشر أكبر أو تساوي 70.

02-02 خريطة القوة النسبية: تقيس القوة النسبية للسهم حساسية سعره مقارنة بمؤشر السوق أو مؤشر الصناعة الذي تنتمي إليه الشركة المصدرة للسهم، وتقسّم الأسهم في هذا السياق إلى أسهم تتصف بقوة نسبية والتي تتميز أسعارها بحساسية كبيرة اتجاه التغيرات في حركة السوق، سواء بالصعود أو النزول، وأسهم لا تتميز بقوتها النسبية.²

03-02 مؤشر المتوسط المتحرك: تستخدم المتوسطات المتحركة في تسوية وتمهيد السلاسل الزمنية للتخلص من التذبذبات الحادة التي قد توجد بسبب التغيرات العارضة والتقلبات الدورية أو الموسمية لتحديد منحى الاتجاه العام صعوداً أو نزولاً، وتفيد هذه العملية المحلل في توضيح الرؤيا والتركيز على المنحى العام للأسعار عن طريق تنقية السلاسل من الشوائب، أو ما يعرف بضوضاء السعر.³

04-02 خرائط الشمعدان أو الخرائط اليابانية: أخذت الشموع اليابانية تسميتها من شكلها الذي يبدو كالشمعة مع الفتيلة الخاصة بها، ولتمثيل الشموع اليابانية يعتمد المحلل على أربع أنواع من البيانات تتمثل في:

¹ عماد الدين شرابي، عبد النور موساوي، اختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني، دراسة تطبيقية على أسهم 20 مؤسسة مدرجة في CAC 40، مجلة الاقتصاد و المجتمع، مخبر المغرب الكبير، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، المجلد 06، العدد 06، أكتوبر 2010، ص

² بن عمر بن حاسين، مرجع سبق ذكره، ص 104.

³ لقوقي فاتح، مرجع سبق ذكره، ص 53.

❖ سعر الإغلاق؛

❖ أدنى سعر؛

❖ أعلى سعر.

وتمثل الشموع اليابانية على شكل مستطيل يمثل جسم الشمعة ويبرز مدى التسعير المحصور بين سعر الافتتاح وسعر الإغلاق، ويتم إرفاق الجسم بلون مقارنة سعر الافتتاح، حيث يكون لون الجسم أبيض إذا كان سعر الإغلاق أعلى من سعر الافتتاح، بينما يكون الجسم أسود إذا كان سعر الإغلاق أقل من سعر الافتتاح، وبالتالي فإن الجسم الأبيض دليل على جلسة مرتفعة أما الجسم الأسود فيعبر عن جلسة منخفضة، وتمثل الخطوط الرفيعة الموجودة أعلى وأسفل الجسم حدود الارتفاع القياسي والانخفاض القياسي، وتسمى أيضا بالضلال.¹

الفرع الثاني: التحليل الأساسي

يمثل التحليل الأساسي الأسلوب الثاني لدراسة تحركات أسعار الأوراق المالية، وهو يعرف كذلك بالنظرية التقليدية لأسعار الأسهم، والتي تشير إلى أن السبب الرئيسي في حركة أو تغير أسعار الأسهم يكمن في التغير المتوقع في عوائد الأسهم، وبالتالي فإن كل العوامل الأساسية التي من شأنها أن تؤثر على عوائد الشركات ستؤثر لاحقا على توزيعاتها وبالتالي على أسعار أسهمها.

01- مفهوم التحليل الأساسي: يعرف التحليل الأساسي على أنه " عملية تحليل ظروف الاقتصاد الكلي، ومن ثم تحليل ظروف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، ثم بعد ذلك تحليل ظروف الشركة نفسها، وذلك بهدف التنبؤ بالأرباح المستقبلية ودرجة المخاطرة المحيطة بها ومعدل العائد المطلوب، بهدف تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية للشركة"²

لقد قدم هذا التعريف التحليل الأساسي من خلال مراحل انطلاقا من تحليل الظروف الاقتصادية وصولا إلى تحليل ظروف الشركة، وهو عبارة عن وصف لجوهر عملية التحليل الأساسي.

¹ برودي نعيمة، التحليل الفني للأسواق المالية كأداة للتنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013، ص 178.

² أحمد مجّد فرحات، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دائرة الكتب الوطنية، بنغازي، ليبيا، 2019، ص 34.

أيضا يعرف التحليل الأساسي على أنه تقنية لتحليل سوق الأوراق المالية تقوم على فرضية كفاءة السوق، تهدف إلى تقييم السعر الحقيقي للورقة المالية والتنبؤ به على المدى الطويل، بالاستناد على مجموعة من المعطيات سواء من داخل المؤسسة أو من المحيط الخارجي، وتمثل المعطيات الداخلية التي يستند عليها التحليل الأساسي في المؤشرات المحاسبية للشركة، الأرباح المحققة، التوزيعات، سياسات الاستثمار، البيئة الاجتماعية في المؤسسة، نشاطات البحث والتطوير... إلخ، بينما تشمل المعطيات الخارجية كل ما يتعلق بالمحيط الاقتصادي للشركة مثل ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة، النمو الاقتصادي، معدل التضخم، وضعية الميزانية... إلخ.¹

لقد أشار التعريف الثاني إلى مصطلح مهم في فلسفة التحليل الأساسي وهو انطلاقه من فرضية كفاءة سوق الأوراق المالية، الأمر الذي تجاهله أسلوب التحليل الفني تماما.

من خلال التعريفين السابقين يمكننا تعريف التحليل الأساسي على أنه تقنية متعددة الأبعاد (بعد كلي، بعد قطاعي، بعد جزئي أو داخلي)، تعمل على جمع وتحليل المعلومات الخارجية والداخلية للمؤسسة بهدف بناء نظرة تنبؤية لأسعار الأوراق المالية على المدى الطويل، لذلك فالتحليل الأساسي يعتبر أكثر استنادا للقواعد العلمية من التحليل الفني كونه يعمل في نطاق أوسع.

02- مراحل التحليل الأساسي: يمر التحليل الأساسي بثلاث مراحل تمثل جوهر عملية التحليل، حيث يبدأ بالتحليل الاقتصادي وهي المرحلة الأوسع، ثم ينتقل إلى تحليل ظروف الصناعة لينتهي بتحليل الشركة في حد ذاتها، وهذا بهدف الإلمام بجميع المتغيرات التي من شأنها أن تقدم معلومات مفيدة لاتخاذ القرار الاستثماري، وسيتم التفصيل في هذه المراحل كالاتي:²

01-02 التحليل الاقتصادي: يرتبط هذا النوع من التحليل بتشريح الظروف الاقتصادية العامة ومتغيرات الاقتصاد الكلي، بهدف التنبؤ بالحالة الاقتصادية وتأثيرها على الاستثمار في سوق الأوراق المالية، حيث يركز التحليل الاقتصادي على جمع المعلومات حول مختلف قطاعات النشاط من أجل تحديد فرص الاستثمار الواعدة، ويشتمل التحليل الاقتصادي على النقاط التالية:

¹ Joseph Antoine, Marie Claire, **dictionnaire des marchés financiers**, 3^e édition, De Boeck, Bruxelles, 2015, P 49.

² أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2000، ص، ص 72، 77.

أ- تحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة على سوق الأوراق المالية: وتتمثل في ما يلي:

- ❖ الناتج الإجمالي المحلي باعتباره مؤشرا للحالة الاقتصادية ومرجعا رئيسيا لحساب معدل النمو؛
- ❖ السياسة النقدية وأدواتها، والتي أبرزها سعر الفائدة، وسعر الخصم؛
- ❖ السياسة المالية وأدواتها (الضرائب والإنفاق الحكومي)؛
- ❖ معدل التضخم؛
- ❖ تغيرات أسعار الصرف.

ب- التنبؤ بالنمو الاقتصادي الفعال: ينصب اهتمام المحلل هنا على التغيرات في عوامل العرض والطلب على المدى الطويل، وغالبا ما يتم الاعتماد على العديد من المؤشرات والنماذج، أهمها نماذج الاقتصاد القياسي.

02-02 تحليل الصناعة: يقوم المحلل بتحليل ظروف الصناعة وإجراء المفاضلة بين مختلف القطاعات، لتحديد الصناعات الواعدة، ومن ثم اختيار الشركات التي تشكل المكان المناسب لاستثمار جزء من أموال محفظة الأوراق المالية، ويقوم تحليل الصناعة على العناصر التالية:

- ❖ تحديد نوع الصناعة وتصنيفها حسب علاقتها مع دورة الأعمال والتي تصنف إلى صناعات تتميز بالنمو السريع مثل الصناعات الالكترونية ونظم المعلومات، وصناعات ذات التغيرات الدورية والتي تتأثر بظروف الرواج والكساد، إضافة إلى الصناعات الإستراتيجية مثل الصناعات الغذائية وصناعات الأدوية؛
- ❖ جمع أكبر قدر من المعلومات عن الصناعة من مختلف المصادر؛
- ❖ تحليل أسواق المنتجات؛
- ❖ تحليل الأداء المالي والعملياتي؛
- ❖ التنبؤ بالطلب على منتجات تلك الصناعة.

إن تحليل ظروف الصناعة يمكن من قياس الربحية وكذا المخاطر المرتبطة بالصناعة في حد ذاتها، وكذا تحديد متوسط الصناعة والذي يعتبر مرجعا أساسيا للمقارنة مع النسب المالية للشركات التي تنشط في نفس المجال، كما يمكن تحليل ظروف الصناعة من تحديد الشركات الواعدة داخل الصناعة والتركيز عليها.

03-02 تحليل الشركة: يقود تحليل الظروف الاقتصادية وتحليل الصناعة إلى تقدير معدل العائد المتوقع والمخاطر المرتبطة به، الأمر الذي يمكن من بناء قرار نهائي لاختيار مجال الصناعة الذي يشكل مساحة خصبة للاستثمار،

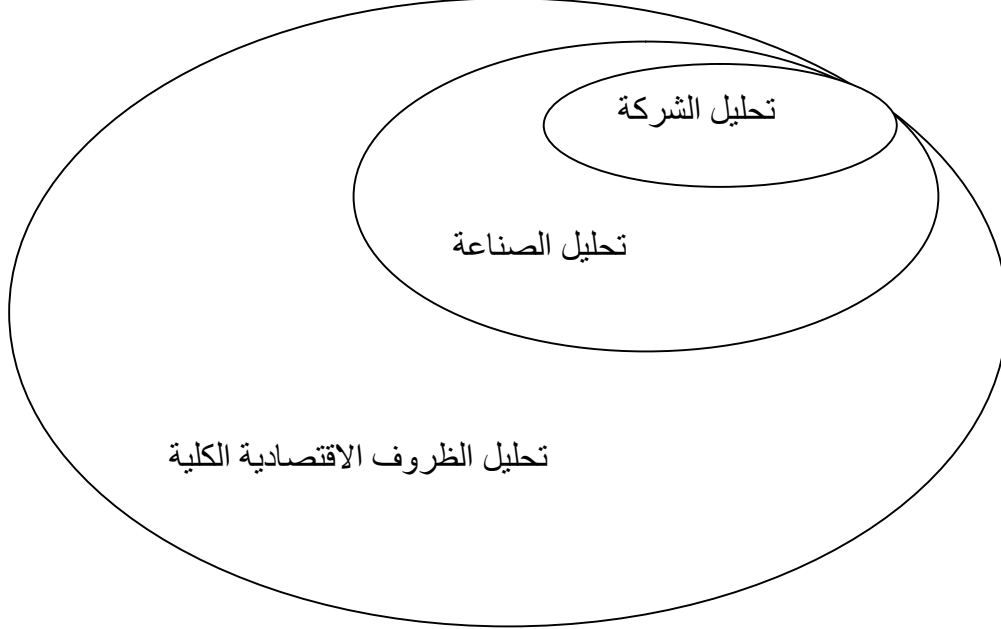
الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

ولكن هذا الفضاء يشمل عددا كبيرا من الشركات التي تنشط في نفس المجال ولكنها تختلف من عدة جوانب، من حيث العائد المحقق وكذا وتيرة نمو الشركة، وهنا تأتي المرحلة الأخيرة من التحليل الأساسي والتي تركز على تحليل الشركة في حد ذاتها.

يشتمل تحليل الشركة على تشخيص الوضع المالي التاريخي لها استنادا على قوائمها المالية، بهدف تقييم أدائها خلال الفترات السابقة، وذلك بحساب مؤشرات السيولة والربحية، وتشغيل الأصول والهيكل التمويلي، ومن ثم قياس العوائد والمخاطر المرتبطة بها، الأمر الذي يمكن من بناء نظرة تنبؤية لأداء الشركة.

لتوضيح مختلف مراحل التحليل الأساسي يمكن الاستعانة بالشكل الموالي:

الشكل رقم 01: مراحل التحليل الأساسي للأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى الطرح السابق

المبحث الرابع: الأسواق المالية الناشئة، المفهوم ومعايير التصنيف

إن التصنيف الاقتصادي للدول إلى دول متطورة ودول ناشئة، وأخرى سائرة في طريق النمو صاحبه عدة تصنيفات مست جوانب مختلفة، فنجد مثلا المجال الصناعي في الدول المتقدمة يختلف عن نظيره في الدول الناشئة، كذلك مستويات التعليم والبحث تختلف هي الأخرى، ومن هذه الجوانب نجد الجانب المالي، فالنظام المالي بمرته

يختلف من صنف إلى صنف آخر، وهو أمر انعكس على تصنيف الأسواق المالية، حيث تصنف إلى أسواق مالية متطورة وأسواق مالية ناشئة، وأسواق مالية للدول النامية.

المطلب الأول: مفاهيم وخصائص الأسواق المالية الناشئة

ظهر مصطلح السوق المالي الناشئ إلى الواجهة في بداية سنة 1980 عندما اتخذت الدول السائرة في طريق النمو قرارات تقضي بتوجيه اقتصادياتها وفق مقتضيات ومتطلبات اقتصاد السوق، وعلى الرغم من استخدام هذا المفهوم على نطاق واسع فإن تحديد ماهية السوق المالي الناشئ ليس واضحاً دائماً، علاوة على ذلك إذا كان من السهل إبراز الفرق بين الأسواق الناشئة والأسواق المتقدمة، فإن هذا التمييز يعتبر عملية صعبة إذا ما قورنت الأسواق المالية الناشئة بالأسواق المالية التي لم تصل بعد إلى هذه المرحلة. لقد نسب مفهوم السوق المالي الناشئ إلى جميع الدول السائرة في طريق النمو، والتي تم تعريفها من طرف البنك الدولي على أنها الدول ذات الدخل المتوسط والضعيف، ولكن الواقع يثبت عكس ذلك، حيث يوجد صنف معين من الدول السائرة في طريق النمو مازالت بعيدة كل البعد عن مفهوم السوق المالي الناشئ وهي عموماً الدول الفقيرة جداً، وبالتالي من الواضح أن مصطلح البلدان السائرة في طريق النمو لا يكفي لوصف الأسواق المالية الناشئة، وعلى هذا الأساس باشرت اللجنة التنفيذية للبنك الدولي المكلفة بتطوير القطاع الخاص في البلدان النامية بإجراء عدة مقارنات تهدف إلى استخلاص الفروق بين الدول الناشئة والدول السائرة في طريق النمو، والتي خلصت إلى أن مصطلح " الدول الناشئة " لا يرتبط فقط بالمداخل وإنما يرتبط أيضاً بحجم ومستوى التطور، ودرجة انفتاح السوق المالي للبلدان النامية.¹

ويعتبر السوق المالي ناشئاً إذا توفرت فيه الشروط التالية:²

❖ ضرورة تواجد السوق في إحدى الدول النامية المعرفة من طرف البنك الدولي، والتي تتميز بنمو اقتصادي سريع، واستقرار نسبي للظروف الاقتصادية والسياسية، إضافة إلى انتهاج سياسة انفتاح اقتصادي، وكذلك التحسن المستمر للمستوى المعيشي للسكان؛

¹ Duc Khuong NGUYEN, **libéralisation financière et marchés émergents**, édition L'HARMATTAN, Paris, France, 2008, P,P 19,20.

² Mohamed El Hadi Arouri, et al, **the dynamics of emerging stock markets**, Springer-Verlag, Berlin, 2010, P 2.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

❖ أن يتصف السوق المالي بتغيرات نوعية من حيث الحجم وكذا التعاملات القائمة، إضافة إلى السيولة والتطوير المستمر؛

❖ يجب أن يتصف السوق المالي بنوع من الحيوية؛

❖ كذلك يجب أن يكون السوق المالي مفتوحا أمام المستثمرين الأجانب، ويتم التحقق من هذا الشرط بمقارنة حصة الأجانب في الرسملة البورصية مع المتعاملين المحليين.

كما تم تعريف الأسواق المالية الناشئة على أنها مجموعة من الأسواق المتواجدة في الدول النامية، والتي تميزها مجموعة من الخصائص المشتركة تتمثل في ارتفاع العوائد، وكذا ارتفاع تقلبات الأسعار، الأمر الذي يجعلها مركزا حقيقيا لتوزيع الربح بالنسبة للمتدخلين في الأسواق المالية المتقدمة.¹

إن تعريف الأسواق المالية الناشئة انطلاقا من موقع تواجدها يفتح الباب لانضمام العديد من الأسواق المالية لهذا المصنف، على الرغم من عدم تحقيقها لخصائص السوق المالي الناشئ، لذلك ظهر مفهوم جديد يعرف بالأسواق المالية الشبه ناشئة أو الحدودية، وحسب التصنيف الأخير لمؤسسة مورغان ستانلي في شهر جوان 2021، فإن عدد الأسواق المالية الناشئة بلغ 28 سوق، في حين بلغ عدد الأسواق المالية الشبه ناشئة 20 سوقا، مبينة في الجدولين المواليين على الترتيب:

¹ دريش زهرة، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأسواق المالية الناشئة، دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2020، ص 78.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

الجدول رقم 01: قائمة الأسواق المالية الناشئة حتى سنة 2021

أمريكا	أربا- الشرق الأوسط - إفريقيا	آسيا
الأرجنتين	جمهورية التشيك	الصين
البرازيل	مصر	الهند
الشيلي	اليونان	إندونيسيا
كولومبيا	المجر	كوريا الجنوبية
المكسيك	الكويت	ماليزيا
البيرو	بولندا	باكستان
	قطر	الفلبين
	روسيا	تايوان
	السعودية	تايلاند
	جنوب إفريقيا	
	تركيا	
	الإمارات	

المصدر: WWW.MSCI.COM

الجدول رقم 02: قائمة الأسواق المالية الشبه ناشئة حتى سنة 2021

أوروبا	إفريقيا	الشرق الأوسط	آسيا
كرواتيا استونيا	كينيا الموريشيوس	البحرين الأردن سلطنة عمان	بنغلاديش سيرلانكا فيتنام
أيسلاندا لتوانيا كازاخستان رومانيا صربيا سلوفينيا	المغرب نيجيريا تونس البنين بوركينافاسو ساحل العاج غينيا بيساو مالي النيجر السنغال توغو		

المصدر: WWW.MSCI.COM

الفرع الثاني: خصائص الأسواق المالية الناشئة

تتميز الأسواق المالية الناشئة بمجموعة من الخصائص تتمثل في:¹

01- الخطر والمردودية: تعرف المخاطرة استنادا إلى النظرية المالية الحديثة على أنها الانحراف المعياري للعوائد المحققة عن أصل مالي معين، وكنتيجة لضعف الرسمة وقلّة السيولة في الأسواق المالية الناشئة فإن إعادة توزيع المستثمرين الدوليين لمكونات محافظ سنداّهم قد يثير تغيرات حادة في الأسعار، سواء بالصعود أو النزول، كما تعتبر الأسواق الناشئة كذلك عرضة للعديد من العوامل الخارجية مثل التغيرات في أسعار المواد الأولية أو الأزمات النفطية التي تؤثر مباشرة على الاقتصاد، وبالإضافة إلى مخاطر تذبذب الأسعار الذي يكتنف التعامل في الأسواق المالية الناشئة، هناك مخاطر أخرى مرتبطة بعنصر الشفافية المعلوماتية، حيث تتميز هذه الأسواق بنقص الإفصاح أو عدم جودته، وكذا الحماية الغير كافية للمستثمرين.

¹ بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 168.

من جهة أخرى فإلى جانب المخاطر المرتفعة التي تسود التعامل في الأسواق المالية الناشئة، فهي كذلك تتميز بارتفاع المردودية، وهو أمر طبيعي فالمخاطر المرتفعة تقابلها مردودية مرتفعة.

02- سيولة السوق ودرجة تركزه: ترتبط درجة تركز السوق وسيولته بمجموعة من العوامل تتمثل في حجم التبادلات وقيمتها، الرسملة البورصية، والحيز الذي تحتله الشركات العشر الأكثر أهمية في تلك الرسملة، وتعتبر الأسواق المالية الناشئة أكثر تركزا من الأسواق المالية المتقدمة، إذ أن الشركات العشر الأوائل في الولايات المتحدة الأمريكية لا تتعدى نسبة 13% من إجمالي الرسملة البورصية في السوق، بينما قاربت هذه النسبة 35% في السوق المالي الإندونيسي.

03- تنظيم السوق: يتحدد تنظيم السوق المالي بالعوامل التالية:

❖ البرامج والتقنيات الحديثة المستخدمة، وهو الشيء الذي تتفاوت فيه الأسواق المالية الناشئة حسب درجة تطورها؛

❖ درجة إعلام المستثمرين؛

❖ تحقيق التوازن بين إلغاء القيود لتنشيط المنافسة، وإرساء إجراءات الضبط اللازمة لمحاربة التزوير وعدم الاستقرار.

04- طبيعة المنتجات المتداولة: هناك نوعان من المنتجات المالية المتداولة في الأسواق المالية الناشئة تتمثل في:

04-01 المنتجات المالية المسعرة والمتداولة في الأسواق الناشئة: ويتم تداول ثلاث فئات أساسية تتمثل في:

أ- الأسهم: حيث شهدت تدفقات رؤوس الأموال الموجهة للاستثمار بالأسهم في الأسواق المالية الناشئة ارتفاعا محسوسا ومتواصلا، وذلك انطلاقا من سنة 1994، أين اتجهت معظم الدول التي تعتبر مراكز لأسواق مالية ناشئة إلى تطبيق برامج الخوصصة وتحرير الأسواق، إضافة إلى معالجة أزمات المديونية.

ب- السندات: وهي الأخرى شهدت نموا كبيرا في الاستثمار خاصة في دول مثل المكسيك، الهند، تايلاندا، كما حققت السندات القابلة للتحويل إلى أسهم نجاحا كبيرا في هذه الأسواق، وذلك للحماية التي توفرها للمستثمرين إضافة إلى عدم مساسها بالاستفادة من فرص فائض القيمة المحقق في المستقبل.

ت- المشتقات المالية: كما أشرنا إليه سابقا، تعتبر المشتقات المالية من الابتكارات المالية المستخدمة في التحوط ضد المخاطر، وكون الأسواق المالية الناشئة تتميز بارتفاع نسب المخاطرة، فهي تمثل البيئة الأنسب لرواج هذا النوع من الأدوات المالية.

02-04 إصدارات شركات الأسواق المالية الناشئة لمنتجات في الأسواق الخارجية والتسعير في هذه الأسواق لمنتجات صادرة في الأسواق الناشئة: وتمثل في:

أ- المنتجات المالية من نوع الأسهم، وأهمها:

EDR (European depositary receipt) ❖

GDR (gobal depositary receipt) ❖

ADR (American depositary receipt) ❖

ب- المنتجات المالية من نوع السندات: مثل سندات اليورو بوند.

05- درجة انفتاح السوق: تعتبر الأسواق المالية الناشئة أقل انفتاحا من الأسواق المتقدمة، وهذا راجع إلى القيود التي تفرضها الدول على حرية تملك الأجانب للأوراق المالية.

06- مستوى الادخار الوطني: تعاني غالبية البلدان الناشئة من عدم كفاية المدخرات لتغطية احتياجاتها التمويلية، باستثناء الأسواق المالية الآسيوية التي تسجل أعلى مستويات للادخار .

07- إدارة المشاريع: عادة ما تفرض الأسواق المالية الناشئة قيودا على الأجانب فيما يتعلق بإدارتهم للمشاريع المحلية، وتمثل هذه القيود في نسبة المساهمة في رأس المال، أو منعهم من الاستثمار في قطاعات معينة كالقطاعات الإستراتيجية.

08- التشريعات الضريبية: اتجهت معظم الدول الناشئة إلى وضع تشريعات ضريبية أكثر مرونة حتى من بعض الدول المتقدمة، وهذا بهدف استقطاب المستثمرين الأجانب.

المطلب الثاني: المعايير المعتمدة في تصنيف الأسواق المالية الناشئة

يستند تصنيف الأسواق المالية على مجموعة من المعايير التي قامت بوضعها شركات المؤشرات الكبرى، والتي قسمت الأسواق المالية إلى ثلاث فئات رئيسية، متطورة، ناشئة، وشبه ناشئة، وسيتم في هذا المطلب تناول كل من المعايير المعتمدة من طرف مؤسسة مورغان ستانلي MSCI، بالإضافة إلى المعايير المعتمدة من ستاندر أند بورز SP.

الفرع الأول: معايير تصنيف الأسواق المالية حسب مؤسسة مورغان ستانلي MSCI

تتمثل المعايير المعتمدة من طرف مؤسسة مورغان ستانلي في مؤشر التنمية الاقتصادية، وحجم السيولة، وكذلك إمكانية الولوج إلى السوق، وسيتم عرض كل معيار على حدى كالتالي:¹

01- التنمية الاقتصادية: يتم قياس مؤشر التنمية الاقتصادية من خلال مؤشر الاستدامة، والذي يعرف بحصة الفرد الواحد من إجمالي الدخل القومي، حيث يجب أن يفوق عتبة الدخل المرتفع التي يحددها البنك الدولي والمقدرة ب 25%، ويطبق هذا المعيار فقط على الدول التي يتم تصنيفها ضمن قائمة الأسواق المالية المتقدمة، أما الأسواق الناشئة والشبه ناشئة فهي مستثناة من تطبيق هذا المعيار، وهذا بسبب التفاوت الكبير في التنمية الاقتصادية بين بلدان هاتين الفئتين.

02- سيولة السوق: تحدد مؤسسة مورغان ستانلي سيولة السوق المالي انطلاقا من ثلاث مؤشرات، تتمثل في حجم الشركات ممثلا بالقيمة السوقية لها، حجم الأوراق المالية، وسيولة الأوراق، حيث يجب أن تكون هذه المؤشرات كالتالي:

الجدول رقم 03: معايير تصنيف الأسواق المالية من حيث السيولة

المعيار	الأسواق المالية المتطورة	الأسواق المالية الناشئة	الأسواق المالية ش ن
حجم الشركة (م د)	2 519	1 260	630
حجم الأوراق المالية) تعويم القيمة السوقية)	1 260	630	49
سيولة الأوراق المالية	20%	15%	2.5%

03- معيار سهولة الولوج إلى السوق: تركز مؤسسة مورغان ستانلي على هذا المعيار كثيرا في تصنيفها للأسواق المالية، وتعتبره أهم معيار، ويتعلق بدرجة انفتاح السوق المالي التي تترجم بقابلية نفاذ المستثمرين الأجانب إلى الأسواق المالية المحلية، وهو معيار تفضل الكثير من الأسواق في تحقيقه، الأمر الذي يعيق تصنيفها ضمن الأسواق المالية الناشئة، وتستند المؤسسة في تقييماتها على خبرة المستثمرين المؤسساتيين في استثماراتهم في سوق

¹بوداح عبد الجليل، خيارى إيمان، الأسواق المالية الناشئة وشبه الناشئة : بين عملية تصنيف المؤشر وتوجهات المستثمرين، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد 30، العدد 03، سبتمبر 2016، ص، ص 418، 419.

الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية

معينة، وعلى هذا الأساس تم وضع مجموعة من المتطلبات التي تعتبر الحد الأدنى لتحقيق السوق المالي شروط الانضمام إلى الأسواق الناشئة، وتمثل هذه المتطلبات في:

❖ الانفتاح على الملكية الأجنبية: والتي يشار إليها بالنسبة من السوق التي يمكن أن يجوزها المستثمر الأجنبي، مع وجود فرص متكافئة لجميع المستثمرين الدوليين للولوج إلى السوق، بالإضافة إلى تكافؤ الفرص بينهم فيما يخص الحصول على المعلومات.

❖ حرية تدفقات رؤوس الأموال في الاتجاهين (دخول وخروج): وهذا يعكس عدم وجود قيود على حركة رؤوس الأموال الداخلة والخارجة.

❖ كفاءة الإطار التشغيلي: ويقوم أساسا بمراحل ولوج السوق، تنظيم السوق، مرونة تدفق المعلومات، وكذلك وجود النية لحفظ حسابات وأصول المستثمرين.

❖ استقرار الإطار المؤسسي: ويقصد به وجود نوع من الاستقرار فيما يخص التشريعات والقوانين، وكذلك استقرار السوق كنظام اقتصادي، بالإضافة إلى الدور المحدود للتدخل الحكومي فيما يتعلق بالمستثمرين الأجانب.

الفرع الثاني: معايير تصنيف الأسواق المالية حسب SP

تعتمد الكثير من الأبحاث على التصنيف الذي تقدمه SP للأسواق المالية، حيث تعتمد هذه الأخيرة على خطوتين أساسيتين للتصنيف، انطلاقا من المعايير الكمية والتي تقدم تصنيفا أوليا للأسواق المالية، وأيضا الاعتماد على آراء وخبرات المستثمرين المؤسسيين والتي تعتبر ذات أهمية كبيرة في تحديد ما إذا كان ينبغي تصنيف السوق ضمن نطاق الأسواق المالية المتطورة أو الناشئة أو شبه ناشئة، وفي هذا الصدد تسعى SP للحصول على أكبر قدر من التعليقات والآراء حول الأسواق التي تغطيها هذه العملية، وهذا بهدف إضفاء نوع من المصداقية على النتائج المتوصل إليها.

01- المعايير الكمية لتصنيف الأسواق المالية: تطبق SP مجموعة من المعايير التي تعتبر الحد الأدنى لقبول الأسواق المالية ضمن نطاق التصنيف إلى أسواق مالية متطورة أو ناشئة، والأسواق التي لا يتم تأهيلها للتصنيف ولكنها تفي بالحد الأدنى لهذه الشروط يتم إدراجها ضمن مصف الأسواق المالية شبه ناشئة أو الحدودية، وتمثل هذه المعايير في:¹

❖ قيمة سوقية أكبر من 2.5 مليار دولار : وتمثل في القيمة السوقية الكاملة لجميع الأوراق المالية المدرجة في السوق المالي؛

¹ <https://www.spglobal.com> , consulté le 14/04/2022

- ❖ حجم تداول سنوي يفوق 01 مليار دولار؛
- ❖ نسبة تطور السوق تفوق 5%، ويتم قياس تطور السوق عن طريق قسمة الرسملة البورصية على الناتج المحلي الإجمالي للبلد.

02- المعايير الإضافية الخاصة بتصنيف الأسواق المالية الناشئة

لتصنيف السوق المالي على أنه سوق ناشئ يجب أن يلبى المعايير الثلاثة المذكورة أعلاه، مع تحقيق إجمالي رسملة بورصية تفوق 15 مليار دولار أمريكي، بالإضافة إلى كل هذا يجب أن يلبى على الأقل ثلاث شروط من الشروط التالية:

- ❖ فترة تسوية T+3 أو أفضل: تتطلب مؤشرات SP من الأسواق المالية القيام بتسوية التداولات على مقياس زمني T+3 أو قبل ذلك، وأن تكون معلومات التسوية متاحة للجمهور؛
- ❖ عدم وجود معدل تضخم كبير: تشير SP إلى أن نسبة 25% تعتبر نسبة مفرطة للتضخم لا ينبغي الوصول إليها للدول الراغبة في دخول التصنيف؛
- ❖ عدم وجود قيود كبيرة على الملكية الأجنبية للأسهم: بحيث يجب أن تكون الأسواق المالية مفتوحة على نطاق واسع للأجانب؛
- ❖ حرية تداول العملة المحلية.

خلاصة

باعتبارها القناة التي تنصرف عبرها الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، تسعى الأسواق المالية دائما إلى خلق حالة التوازن في العرض والطلب على الأوراق المالية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فقد أصبح اليوم التمويل عبر السوق المالي يتجاوز بكثير التمويل التقليدي عبر البنوك خاصة في الاقتصاديات المتقدمة.

إن زيادة أنشطة السوق المالي وتعاظمها أدى إلى ظهور مصطلح جديد نوعا ما في الساحة المالية ألا وهو مصطلح الهندسة المالية، والذي ارتبط بثورة الابتكارات المالية التي حصلت في أسواق المال، كما ذهب المختصون إلى دراسة مختلف العوامل التي تؤثر على نشاط الأسواق المالية بهدف بناء توقعات العائد والمخاطرة المرتبطين بالأصول المالية، وفي مجمل نتائجهم توصلوا إلى أن السوق المالي يتحرك بناء على المعلومات الواردة إليه ، والتي تنعكس على أسعار الأوراق المالية، ومن هنا جاءت فرضية كفاءة السوق المالي، وازداد الاهتمام بالمعلومة كعنصر أساسي في الأسواق المالية، هذه المعلومة التي قد تكون عامة تخص متغيرات الاقتصاد الكلي، أو خاصة ترتبط بأنشطة الشركات المدرجة في البورصة، والتي غالبا ما تنشر في القوائم المالية لهته الشركات.

الفصل الثالث

تكامل الأسواق المالية وعلاقته

بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية

لقي موضوع تكامل الأسواق المالية اهتماما كبيرا في الساحة العلمية خاصة في الآونة الأخيرة حيث كان موضوع العديد من الأبحاث، كما أصبح هدفا تصبوا إليه مختلف الدول، وهذا راجع إلى تنامي ظاهرة العولمة والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال بين الدول، وكذلك نتيجة للإصلاحات التي باشرتها مختلف الهيئات والحكومات فيما يتعلق برفع القيود عن الاستثمار الأجنبي المباشر والغير مباشر.

إن سياسات التحرير المالي المتبعة أدت إلى زيادة التدفقات المالية خاصة نحو الأسواق الناشئة، التي يرى فيها المستثمرون فرصا حقيقية للاستفادة من فرص التنوع الدولي للمحافظ المالية، لكن منافع هته السياسة قد تتضاءل مع مرور الوقت، فالتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال تؤدي شيئا فشيئا إلى الدفع بهته الأسواق نحو التكامل مع السوق الدولية، الأمر الذي يؤدي إلى ارتباط عوائدها مع عوائد السوق الدولية، بطريقة تؤدي حتما إلى سيادة قانون السعر الواحد.

إن التدفقات الرأسمالية الدولية لا بد أن تواجهها العديد من العقبات، والتي ترتبط بمواصفات كل دولة سواء من الجانب الاقتصادي، القانوني، المالي، وحتى السياسي، فالتوجه الاشتراكي لبلد معين قد يكون عائقا أمام مستثمر ينتمي لبيئة رأسمالية، كما يلعب الاستقرار السياسي دورا هاما في جلب الاستثمارات الأجنبية، كذلك تعتبر القوانين الصارمة التي تفرض قيود على تحويل الأموال للخارج من القيود القانونية على تدفقات رأس المال.

تشير الدراسات الأخيرة إلى ظهور نوع جديد من القيود على التدفقات الرأسمالية الدولية، وهو القيود المعلوماتية، فعلى الرغم من قدم هته الظاهرة إلا أن آثارها ازدادت أكثر فأكثر في الآونة الأخيرة، وترجع هته القيود إلى إشكالية اختلاف الممارسات المحاسبية بين الدول، إذ أثبتت الدراسات أن هذا الاختلاف يشكل عائقا كبيرا أمام الاستثمار الدولي، وهذا راجع إلى اختلال المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية للشركات وعدم مقروئيتها، الأمر الذي يجعلها غير قابلة للاعتماد عليها كأساس لاتخاذ القرار.

المبحث الأول: العولمة المالية

إن النمو المتسارع للروابط والعلاقات الدولية، سواء في جانبها السياسي أو الاقتصادي أو حتى الثقافي أدى إلى خلق ظاهرة عالمية أصبحت تعرف في زمننا اليوم بمصطلح العولمة، والتي تعني تدويل الشيء ونقله من الطابع المحلي أو الوطني إلى الطابع الدولي عن طريق مجموعة من القنوات، وقد أضحت العولمة اليوم ضرورة حتمية لا مفر منها تحتم على الدول الانخراط فيها، وذلك تجنباً للوقوع في عزلة سياسية واقتصادية تكلفها الكثير، وتنعكس سلباً على المجتمع من الداخل، ولم تبق العولمة مصطلحاً عاماً بل انقسم إلى عدة فروع، فأصبحنا اليوم نتكلم عن العولمة السياسية والعولمة الاقتصادية والعولمة المالية، وحتى العولمة الثقافية، ونظراً لاتساع الموضوع و كثرة الأبحاث والكتابات حوله، فسنعالج مباشرة موضوع العولمة المالية كونه يرتبط مباشرة ببحثنا.

المطلب الأول: ماهية العولمة المالية

إن موضوع العولمة المالية موضوع متشعب، حيث يمس العديد من الجوانب، فنجده مثلاً يمس عولمة الاستثمار المالي، أو عولمة القطاع البنكي... إلخ، وسيتم التطرق في هذا المطلب إلى مختلف المفاهيم المرتبطة بهذه الظاهرة ومختلف الجوانب التي تمسها.

الفرع الأول: مفهوم العولمة المالية

لقد تعددت مفاهيم وتعريف العولمة المالية، حيث قدمت على أنها " الزيادة في التجارة الدولية والروابط المالية التي دعمها التحرير الاقتصادي والتغيرات التكنولوجية، حيث تجلّى ذلك أكثر في زيادة حركة رؤوس الأموال في أرجاء المعمورة بشكل كثيف خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين"¹

كما تعرف أيضاً على أنها " حزمة من القوانين والتكنولوجيات والشركات العملاقة التي تدير وتسهل وتعيد إنتاج العصب المركزي للنظام العالمي الجديد، أي رأس المال الدولي وتشكل عولمة المنشآت الإنتاجية في جانب منها النتيجة المباشرة لحركة رأس المال المتزايد"²

¹ مبروك رابيس، إنعكاسات العولمة المالية على الجهاز المصرفي، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 126.

² نفس المرجع والصفحة سابقاً.

وتعرف العوامة المالية كذلك على أنها " تلك التحولات التي حدثت في الأسواق المالية من خلال القيام بعمليات التحرير المالي والاتجاه نحو الانفتاح على الأسواق المالية الدولية، وتزايد تكامل وارتباط أسواق رؤوس الأموال المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال"¹

كما تعرف أيضا على أنها " مجموعة من النتائج المترتبة عن عمليات التحرير المالي، والتي تتجسد في تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالأسواق المالية الدولية من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال"²

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف العوامة المالية على أنها انتقال الأنشطة المالية للدول من الطابع المحلي والإقليمي إلى الطابع الدولي، نتيجة لتزايد المعاملات التجارية وسياسات التحرير المالي المتبعة من طرف الدول، حيث تتجلى مظاهرها في عوامة أسواق المال، مما ينتج عنه بناء نظام مالي عالمي موحد.

الفرع الثاني: جوانب العوامة المالية

باعتبار النظام المالي العالمي ينقسم إلى شقين، وهم النظام المصرفي، وأسواق رأس المال، فلا بد للعوامة المالية أن تمس كلا الجانبين لذلك يجب التفريق بين نوعين من العوامة المالية:³

01- العوامة المصرفية: لقد أثرت العوامة المالية على الجهاز المصرفي للدول من خلال أبعاد ومضامين جديدة جعلت البنوك ميادين وأنشطة غير مسبوقه، وأدت إلى انتقالها من مواقف وتصورات نشاطية ضيقة إلى أنشطة وتصورات ممتدة وعابرة للحدود، وهذا بهدف تعظيم الفرص وزيادة المكاسب المحققة، حيث أصبحت البنوك تسعى إلى تحقيق ما يعرف بالشمولية من خلال إتباع الأساليب الابتكارية الجديدة والتكنولوجيا المتقدمة، الأمر الذي يمكنها من توفير توليفة كبيرة ومتنوعة من الخدمات المصرفية تمكنها من احتلال مركز تنافسي على الصعيد الدولي.

02- عوامة أسواق رأس المال: إن التدفقات والحركة الكبيرة لرؤوس الأموال تعبر بشكل صريح عن حجم التكامل الذي وصلت إليه الأسواق المالية على المستوى الدولي، حيث تشير الإحصائيات إلى أن تدفقات رؤوس الأموال قد زادت بنحو عشر أضعاف خلال العقدين الماضيين، إلا أن هذا التطور يقتصر فقط على المراكز المالية

¹ عكاش مسيفة، العوامة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية، دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013، ص 3.

² عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2015، ص 307.

³ المرجع السابق ص 309.

الكبرى، في حين تبقى الدول النامية بعيدة عن هذا التغير، وهذا راجع إلى ما تتسم به أسواقها المالية من ضعف في الأداء وعدم المرونة في تنفيذ المعاملات.

الفرع الثالث: مراحل تطور العولمة المالية

تشير الأبحاث إلى أن مفهوم العولمة الاقتصادية هو مفهوم قديم نسبياً، حيث تعود جذوره إلى القرن الخامس عشر حيث شهد ذلك العصر زيادة في التبادل التجاري للسلع، أي أن العولمة الاقتصادية كانت موجودة لكنها لم تكن تعرف بالمصطلح الذي تسمى به حالياً، وعلى نقيض ذلك فإن العولمة المالية ظاهرة حديثة النشأة، حيث لا يتجاوز عمرها الأربعين سنة على أكثر تقدير، فالتشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة المالية والنقدية لمختلف الدول، بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا ما بين سنوات 1979-1982، لتنظم بعدها باقي الدول الصناعية الأخرى، وقد مرت العولمة المالية بالمراحل التالية:¹

1- مرحلة تدويل التمويل الغير مباشر

سادت هذه المرحلة من سنة 1960 إلى غاية سنة 1979، وتميزت بما يلي:

- ✓ تعايش الأنظمة المالية والنقدية الوطنية المغلقة بصورة مستقلة؛
- ✓ ظهور أسواق العملات بين دول المجموعة الاقتصادية الأوربية؛
- ✓ الدور البارز للبنوك في تمويل أنشطة الاقتصاديات الوطنية؛
- ✓ عودة المضاربة على العملات القوية مما أدى إلى انهيار نظام الصرف الثابت؛
- ✓ زيادة المديونية الخارجية لدول العالم الثالث؛
- ✓ توسع أنشطة البنوك الأمريكية خارج الولايات المتحدة الأمريكية، واتجاهها نحو المنح المتزايد للقروض.

2- مرحلة التحرير المالي: امتدت هذه المرحلة من سنة 1980 إلى غاية سنة 1985، وتميزت بما يلي:

- ✓ ظهور مفهوم اقتصاد السوق المالية وما صاحبه من ربط الأنظمة المالية الوطنية ببعضها البعض؛
- ✓ رفع الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة للرقابة على حركة رؤوس الأموال، مما نتج عنه انتشار واسع للتحرير المالي والنقدي على المستوى العالمي؛

¹حجابة عبد الله، أثار العولمة الاقتصادية في ضوء السياسات السعوية، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2015، ص، ص 306، 308

- ✓ ظهور الابتكارات المالية، والتي سمحت بتجميع أكبر قدر من المدخرات العالمية؛
 - ✓ توسع أنشطة صناديق المعاشات وأسواق السندات.
- 3- مرحلة تعميم المراجعة وضم الأسواق المالية الناشئة:** انطلقت هذه المرحلة من سنة 1986 إلى غاية يومنا هذا، وتتميز بما يلي:
- ✓ التحاق الأسواق المالية الناشئة بمسار العولمة المالية، وزيادة ارتباطها بالأسواق المالية الدولية، وذلك اعتباراً من تسعينيات القرن العشرين، وهو ما شكل الحلقة الأخيرة لاكتتمال مشوار العولمة المالية؛
 - ✓ تحرير أسواق المواد الأولية وزيادة حجم التعامل فيها؛
 - ✓ التوجه نحو مفهوم السوق الواحد، الذي يتجسد في ارتباط الأسواق المالية العالمية؛
 - ✓ التقدم التكنولوجي الكبير وأثره المباشر في تسهيل عمليات ربط الأسواق المالية؛
 - ✓ استراتيجيات تحرير أسواق الأسهم؛

الفرع الرابع: مؤشرات العولمة المالية

لقد عرفت التدفقات المالية بين الأسواق المالية قفزة هائلة في العقد الأخير من القرن الماضي، حيث أصبحت هذه الأسواق أكثر تكاملاً، وللحكم على مدى تطور مشوار العولمة المالية يمكن الاستعانة بالمؤشرين التاليين:¹

✓ **المؤشر الأول:** يتعلق بحجم التعاملات الدولية في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تشير الإحصائيات إلى أن التعاملات الدولية في الأسهم والسندات سنة 1980 لم تكن تتخطى عتبة 10% من الناتج المحلي لهته الدول، بينما وصلت سنة 1996 إلى 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا، وبنسبة مضاعفة في كل من فرنسا وكندا وإيطاليا في نفس السنة، أما الآن فقد تضاعفت هته النسب بعشر مرات.

✓ **المؤشر الثاني:** ويرتبط بتطور التداول في النقد الأجنبي، حيث شهدت أسواق الصرف للعملات الأجنبية في تسعينيات القرن الماضي ارتفاعاً ملحوظاً في التعاملات اليومية، وتشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينيات إلى ما

¹ مبروك ريس، مرجع سبق ذكره، ص 128.

يقارب 1.2 تريليون دولار أمريكي، وتجدد الإشارة إلى أن للتجارة الالكترونية وتكنولوجيا الإعلام والاتصال جانب من المساهمة في تطوير مفهوم العولمة المالية حيث أصبح بالإمكان تحويل مقادير هائلة من الأموال إلى مختلف أنحاء العالم في زمن وجيز.

المطلب الثاني: أسباب وعوامل ظهور العولمة المالية

إن ظهور العولمة المالية مرتبط بالعديد من المسببات والخلفيات التي مهدت الطريق لترسيخ هذا المفهوم، واعتماده في الأوساط المالية، ولعل أهم هته العوامل ما يلي:¹

- ✓ صعود الرأسمالية المالية؛
- ✓ التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي؛
- ✓ تراجع الوساطة المالية؛
- ✓ تطور أسواق عملات الأورو دولية؛
- ✓ عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية؛
- ✓ الوتيرة العالية للابتكارات المالية؛
- ✓ تنامي دور المستثمرين المؤسساتيين.

الفرع الأول: صعود الرأسمالية المالية

إن العوائد التي حققها الاستثمار المالي في الأسواق المالية، دفعت بالمستثمرين إلى تركيز أموالهم أكثر على هذا النوع من الاستثمار على حساب الاستثمارات المبنية على إنتاج السلع والخدمات، الأمر الذي خلق كما هائلا من الأصول المالية التي تتيح للمستثمر إمكانية تحقيق عوائد مرضية تزيد بأضعاف عن تلك المحققة في قطاعات الاستثمار الأخرى، هذا التوجه كان له الأثر المباشر على انتشار ظاهرة العولمة المالية، حيث انتقلت الرأسمالية من المفهوم التقليدي للاستثمار الحقيقي، إلى مفهوم الربح المالي المبني على التوظيف البحث للأموال، وانتقلت هذه الممارسات لتأخذ الطابع الدولي حيث أصبح الاقتصاد العالمي يسير وفق مؤشرات ورموز البورصات العالمية الكبرى مثل داوجونز، وناسداك، و ك 40، إلخ.²

¹ المرجع السابق، ص 135.

² المرجع السابق ص 136.

الفرع الثاني: التطور الصناعي في بعض الدول النامية واندماجها في السوق المالي

إن النمو الذي حققته بعض الدول النامية في الآونة الأخيرة كان أحد أبرز الأسباب التي أدت إلى الانتشار الواسع لظاهرة العولمة المالية، وهذا راجع إلى تنامي نصيبها من الناتج المحلي الإجمالي، فمجموعة دول شرق آسيا على سبيل المثال حققت ناتجا محليا يفوق 20% من إجمالي الناتج المحلي للعالم بين سنوات 1965 إلى غاية 1988، وقفز ناتجها الصناعي من 10% إلى 23% من الناتج الصناعي العالمي، وتعتبر هته النسب عن مدى تكامل اقتصاديات هته الدول واندماجها في الاقتصاد العالمي، وهذا راجع إلى مجموعة من العوامل أهمها برامج الإصلاحات الاقتصادية التي قامت بها هته الدول وما تحتويه من توجيهات لتدعيم الصادرات، إضافة إلى زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بسبب تحسن مناخ الاستثمار، الأمر الذي رفع نصيب الدول النامية من التجارة العالمية من 23% سنة 1985 إلى 29% سنة 1995، كما ارتفعت التجارة البينية بين هته الدول من 31% سنة 1985 إلى 37% سنة 1995، كل هذه الأمور ارتبطت أيضا بصفة مباشرة مع سياسات التحرير المالي الذي انتهجته هته الدول، وما تبعها من برامج الخوصصة خاصة في القطاع المصرفي، والعمل أكثر على إلغاء الحواجز بين السوق المحلي والأسواق الدولية.¹

الفرع الثالث: تراجع الوساطة المالية

إن تراجع الاعتماد على الوساطة المالية يترجم بإقدام المتعاملين الدوليين مباشرة نحو الأسواق المالية لتمويل أنشطتهم دون اللجوء إلى الوسطاء الماليين أو البنوك، وتعتبر آخر فإن تقليل الاعتماد على الوساطة المالية يكرس مفهوم الانتقال من اقتصاديات المديونية أين تلعب البنوك الدور الأساسي في عمليات التمويل، إلى اقتصاديات الأسواق المالية، وتعتبر أزمة المديونية لسنة 1982 السبب الرئيسي الذي أدى إلى هذا التحول، ذلك نظرا لتسجيل حالات عجز دول بأكملها عن سداد ديونها نظرا للارتفاع الكبير لخدمات الدين، الأمر الذي أدى إلى تدرج معدل السيولة للعديد من البنوك، والتي بدورها اتبعت أسلوبا جديدا لتحسين مستوى السيولة لديها، يتمثل في إخراج الديون المشكوك في تحصيلها من ميزانيتها على شكل عمليات خارج الميزانية والقيام بعملية الأسندة (la

¹ مفتاح صالح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد الثاني، جوان 2002، ص، ص 207، 208.

(Titrisation)، والتي تقضي بتحويل الديون إلى سندات وطرحها في السوق المالي بمعدل فائدة، وذلك وفق الآليات التالية:¹

- ✓ تحويل قرض ذو قيمة معتبرة نسبيا إلى مجموعة من السندات ذات القيم الصغيرة نسبيا؛
- ✓ إمكانية تجديد مدة السندات بهدف الحصول على تمويل طويل؛
- ✓ ينحصر دور البنوك فقط في التدخل لإيجاد مدخرين يقفون هته السندات.

إن الانتقال من اقتصاد المديونية إلى اقتصاد السوق كان له الأثر المباشر على عمليات التمويل، خاصة فيما تعلق بتخفيض التكاليف، حيث تم استبعاد تكلفة الوساطة المالية، الأمر الذي شجع أكثر على الإقبال على هذا النمط من التمويل، وهو ما عزز مسار العولمة المالية.

الفرع الرابع: تطور أسواق عملات الأورو دولية

يشير مصطلح سوق عملات الأورو إلى سوق العملات المقومة بعملات دولة معينة، لكنها تودع خارج حدود الدولة المصدرة، وتتمتع هته الأسواق بالحرية وعدم خضوعها للقيود المفروضة من طرف السلطات النقدية الوطنية، فمثلا عندما يودع مقيم أمريكي أمواله بالدولار في أحد البنوك الأوروبية يتم تقييمها بالأورو ويطلق عليها عملات الأورو-دولار، وظهرت هته الأسواق نتيجة لمجموعة من العوامل تتمثل في:²

- ✓ إعلان معظم الدول الأوروبية قابلية عملاتها للتحويل؛
- ✓ ظهور التكتلات الاقتصادية وسيطرة الحرب الباردة على العلاقات الاقتصادية الدولية؛
- ✓ الاضطراب الذي مس ميزان المدفوعات الأمريكي والقيود النقدية داخل الولايات المتحدة الأمريكية؛
- ✓ الفوائض الناتجة عن ارتفاع أسعار البترول بداية التسعينات والتي تم إيداعها في المراكز الرئيسية بأوروبا؛
- ✓ انعدام القيود التنظيمية على المعاملات التي تتم في هته السوق، وبالتالي انخفاض تكاليف الائتمان مقارنة بالأسواق المحلية الأخرى.

¹ بوليسل شمس الدين، العولمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول النامية، دراسة حالة الدول العربية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007، ص 20

² حلوفي سفيان، أثر العولمة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة، حالي كوريا الجنوبية واندونيسيا، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011، ص 46

الفرع الخامس: عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية

إن النمو الكبير في المدخرات، أدى إلى خلق نوع من التشبع المالي في الأسواق الوطنية، حيث لم يعد بإمكان هذه الأخيرة استيعاب هذا الكم الهائل من الأموال سواء من حيث انعدام الفرص الاستثمارية أو من حيث قلة العوائد الممنوحة في هذه الأسواق، وبالتالي فقد شكل هذا الوضع فرصا استثمارية ضائعة، وهذا ما دفع بأصحابها للبحث عن مراكز أخرى تمثل الأرضية الخصبة للاستثمار وتمنح معدلات عائد أعلى، هذا الأمر أدى إلى حركة كبيرة وتدفق عالي لرؤوس الأموال بين الدول، وللدلالة على الحجم الهائل لهته التدفقات يكفينا أن نشير إلى أن المؤسسات المالية غير المصرفية في مجموعة الدول السبع الرئيسية قد قامت بإدارة أصول مالية تفوق قيمتها 20 تريليون دولار أمريكي، وهو مبلغ يساوي 110% من مجموع الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول، وحوالي 90% من إجمالي حجم الأصول التي يملكها الجهاز المصرفي في هذه الدول.¹

الفرع السادس: الوتيرة العالية للابتكارات المالية

ارتبطت الابتكارات المالية ارتباطا وثيقا بالتطور التكنولوجي، خاصة في مجال الإعلام والاتصال الأمر الذي قلص من الاعتماد على الوساطة المالية، وأدى إلى اقتصاد كبير في الوقت والتكلفة، وهو ما ساهم كثيرا في تسهيل الحركة العالمية لرؤوس الأموال، وتعتبر الابتكارات المالية التي هي في الأصل تحسينات على أدوات مالية كلاسيكية، المحرك الأساسي لكل التحولات والتطورات التي عرفتها الأسواق المالية، كما تتميز بطابعها الهجين إذ تجمع في الغالب بين عدة ابتكارات في نفس الوقت، وتشكل المشتقات المالية أهم الابتكارات حيث شهد هذا النوع من الأدوات المالية ثورة كبيرة خاصة في الفترة الأخيرة، فالغرض الرئيسي منها هو التحوط ضد مخاطر السوق.²

إن ظهور الابتكارات المالية في شكل المشتقات المالية، يرفع من البدائل المتاحة أمام المستثمرين سواء لتحقيق مكاسب أكبر أو للتحوط ضد مخاطر السوق، الأمر الذي يساهم في رفع مستوى الاستثمار، وبالتالي زيادة حركة رؤوس الأموال على المستوى الدولي.

¹ المرجع السابق ص 48.

² العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، الوقاية والعلاج، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2013، ص 54

الفرع السابع: تنامي دور المستثمرين المؤسساتيين

يتمثل المستثمرون المؤسساتيون في المؤسسات المالية الناشطة في الأسواق المالية، حيث تقوم بالكثير من العمليات على القيم، ونظرا للكمية الهائلة من الأصول التي يديرها هذا النوع من المستثمرين فإنهم يمثلون الفئة الأكثر أهمية في السوق، وتشمل هذه الفئة صناديق المعاشات التي تدير أموال التقاعد، ومؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، وشركات التأمين، وصناديق المضاربة، ويتدخل هؤلاء المستثمرون لغايتين رئيسيتين، إما للتغطية ضد مخاطر السوق أو للمضاربة، ولا يقتصر نشاطهم على الأسواق الوطنية فحسب بل يتعداه إلى الاستثمار الدولي، وهو ما ساهم أكثر في شيوع منطوق العملة المالية.¹

المطلب الثالث: مزايا وعيوب العملة المالية

إن أي حدث يمس العالم، سواء كان بفعل البشر، أو كان حادثا تلقائيا، أ ناجما عن مجموعة من العوامل، لا بد أن تكون له عواقب إما إيجابية أو سلبية، وهو ما ينطبق على مفهوم العملة بصفة عامة والعملة المالية بشكل خاص، الأمر الذي سنتطرق إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: إيجابيات العملة المالية

تتمثل الآثار الايجابية للعملة المالية فيما يلي:²

01- تحقيق التنمية الاقتصادية

يعد الاستثمار الأجنبي أحد أوجه العملة المالية، حيث يساهم هذا النوع من الاستثمار في تحسين القدرة التصديرية للدول، وهذا بسبب انخفاض التكاليف، الأمر الذي يعزز أرصدة البلد من احتياطي العملات الأجنبية، وبالتالي الزيادة في معدلات الاستثمار، إذن فالعملة المالية تساهم في الرفع من القدرة على الاستثمار، خاصة في الدول النامية التي تعاني من ضعف المداخيل، وتظهر مساهمة العملة المالية في التنمية الاقتصادية من خلال سهولة انتقال رؤوس الأموال بين الدول نتيجة لسياسات التحرير المالي المنتهجة.

¹ نفس المرجع السابق، ص 55.

² سلامة خالد، أثر العملة المالية على اقتصاديات البلدان الناشئة في ظل الأزمات المالية، دراسة حالة بلدان جنوب شرق آسيا، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015، ص، ص 29، 35.

02- المساهمة في تطوير القطاع المالي

تعتبر العولمة المالية قناة اتصال رئيسية تسمح بتطوير المنظومة المالية والمصرفية، عن طريق المساهمة في نقل الابتكارات المالية، فالمؤسسات المالية والبورصات أصبحت اليوم أكثر تكاملاً، حيث وفي سياق العولمة المالية يتحتم على القطاع المالي مواكبة التطورات الحاصلة على المستوى الدولي، الأمر الذي يحميه من الوقوع في عزلة مع باقي الدول، وتؤثر العولمة المالية على القطاع المالي من خلال قناتين رئيسيتين:

- ✓ القناة الأولى: تسمح العولمة المالية من توفير الأموال، حيث أن العالم المتكامل مالياً تنتقل فيه الأموال بحرية من البلدان ذات الفوائض المالية إلى البلدان التي تعاني من العجز، أو بالأحرى توفر عوائد استثمارية مرتفعة.
- ✓ القناة الثانية: تمكن العولمة من تحسين البنية التحتية المالية، الأمر الذي يقلل من مشاكل عدم التماثل المعلوماتي.

03- المساهمة في نقل التكنولوجيا في العالم: تعد التكنولوجيا من بين العوامل التي ساهمت في انتشار العولمة المالية، وبالتالي فانتقالها تلقائياً من دولة لأخرى يعد من النتائج الحتمية للعولمة خاصة في الدول المتقدمة التي تتوسع في استخدامها من خلال عولمة الاستثمار الذي يتم عن طريق الشركات المتعددة الجنسيات والذي يضمن استخدام التقنيات المتقدمة على نطاق عالمي، مما يؤدي إلى نقل التكنولوجيا.

04- المساهمة في تطوير الجهاز المصرفي: إن التشابك المالي الناتج عن العولمة المالية يسمح بنقل نمط جديد ومتطور في التسيير، فالبنوك في الدول النامية يمكنها الاستفادة من تجارب البنوك في الدول المتقدمة، وذلك من خلال سياسة الانفتاح والتحرير المالي المطبقة في إطار العولمة المالية، الأمر الذي يسمح بتوفير بيئة مشجعة لمناخ الأعمال، خاصة فيما يتعلق بجذب الاستثمار الأجنبي المباشر من جهة، وكذلك الحد من ظاهرة نزوح الأموال الوطنية إلى الخارج، وتساعد العولمة المالية في تطوير القطاع المصرفي من خلال النقاط التالية:

- ✓ تبني سياسة تنويع القروض الممنوحة، وكذا التنويع في المحفظة المالية؛
- ✓ إنشاء الشركات القابضة المصرفية؛
- ✓ إنشاء صناديق الاستثمار؛
- ✓ تعزيز عمليات حوصصة البنوك الحكومية؛
- ✓ تدعيم التعامل في المشتقات المالية.

الفرع الثاني: عيوب العولمة المالية

بالرغم من أن للعولمة المالية إيجابيات، إلا أنها أيضا تشتمل على بعض العيوب والسلبيات والتي تتمثل في:¹

- ✓ تسببها في بعض التذبذبات المالية الناتجة عن عمليات الشراء الكبيرة التي يقوم بها المستثمرون الدوليون؛
- ✓ تغيير مفهوم الاستثمار من الاستثمار الفعلي في وسائل الإنتاج، إلى الاستثمار في الأدوات المالية؛
- ✓ أدت العولمة المالية إلى خلق فكرة المضاربة، وهذا نتيجة نشوء أسواق المشتقات، فعلى الرغم من أن المشتقات المالية تمثل وسائل تغطية ضد مخاطر تقلبات السوق، إلا أنها تعتبر الوسيلة المفضلة لدى المضاربين لتحقيق عوائد أكبر؛
- ✓ إن ارتفاع التعاملات المالية على المستوى الدولي أدى إلى تشابك العلاقات، وبالتالي زيادة الجرائم الاقتصادية والمالية؛ لا سيما قضايا الرشوة، وإفشاء معلومات متعلقة بأنشطة البورصة.

كما تشتمل العولمة المالية على بعض المخاطر المرتبطة بالحركة الواسعة والسريعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي، والتي من الممكن أن تتسبب في العديد من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني، من خلال نقطتين رئيسيتين:²

01- عدم استقرار الاقتصاد الكلي نتيجة للتدفقات قصيرة الأجل والذي يتجلى في:

- ✓ ارتفاع سعر العملة الوطنية مما يؤثر سلبا على الصادرات والواردات على حد سواء، ما ينجر عنه عجز الميزان التجاري؛
- ✓ الارتفاع الشديد في أسعار الأصول المالية والعقارات؛
- ✓ ارتفاع معدلات التضخم؛
- ✓ الزيادة في الطلب الكلي.

02- التدفقات المالية الخارجة تؤدي إلى:

- ✓ انخفاض قيمة العملة الوطنية؛

¹ عمامرة نبيلة، العولمة المالية وتأثيرها على المدينين القريب والبعيد، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص، ص45،46

² آسيا قاسيمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015، ص، ص59،60.

- ✓ انخفاض قيمة الأصول المالية والعقارات؛
- ✓ زيادة العجز في ميزان المدفوعات؛
- ✓ فقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق الوطني؛
- ✓ تآكل الاحتياطيات الدولية، بفعل محاولات البنك المركزي التدخل لحماية سعر صرف العملة الوطنية.

المبحث الثاني: تكامل الأسواق المالية

يعد تكامل الأسواق المالية أحد نتائج العولمة المالية، فالاستثمار في الأسواق المالية لم يعد مقتصرًا على الأسواق الوطنية، بل أصبح استثمارًا عابرًا للحدود، سواء من طرف الباحثين عن مصادر للتمويل، وهم في غالب الأحيان كبريات الشركات، حيث تلجأ هذه الأخيرة إلى الأسواق الدولية لطرح أوراقها المالية، رغبة منها في تغطية العجز المالي، أو لتوسيع استثماراتها، ومن جهة أخرى نجد فئة المستثمرين في الأسواق المالية والذين يبحثون دائمًا عن تعظيم عوائدهم من جهة، وتنويع المحافظ المالية للتغطية ضد المخاطر من جهة أخرى، الأمر الذي يدفع بهم لولوج أسواق مالية خارج بلدانهم الأصلية، لذلك سنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم تكامل الأسواق المالية، وكذا مقوماته وشروط نجاحه، بالإضافة إلى طرق قياسه باعتباره عنصرًا قابلاً للقياس.

المطلب الأول: مفهوم تكامل الأسواق المالية

إن توصيف مفهوم تكامل الأسواق المالية يمكن التفرقة إليه من خلال مفهومين أو مصطلحين يصبان في نفس المعنى، الأول تكامل الأسواق المالية في حد ذاته، والثاني يشار إليه بمصطلح التكامل المالي، وسيتم في هذا المطلب التفرقة إلى تعريف تكامل الأسواق المالية، بالإضافة إلى معوقاته وشروط إنجاحه.

الفرع الأول: تعريف تكامل الأسواق المالية

ارتبط تعريف تكامل الأسواق المالية بمفهوم التكامل المالي، حيث عادة ما يذهب الباحثون في تعريف تكامل الأسواق المالية بذكر مصطلح التكامل المالي، إلا أنه من وجهة نظرنا، فمصطلح التكامل المالي يعتبر مفهومًا أوسعًا، كونه لا يقتصر فقط على الأسواق المالية، وعلى الرغم من استدلال الباحثين بهذا المصطلح إلا معظم تعريفاتهم تشير جوهريًا إلى مكونات الأسواق المالية، وقد تم تعريف تكامل الأسواق المالية على النحو التالي

" التكامل المالي هو عملية مدفوعة بقوى السوق، تؤدي إلى دمج الأسواق المالية الوطنية المنفصلة تدريجياً لتصبح في نهاية المطاف سوقاً واحدة، حيث تتميز هذه السوق بتقارب الأسعار وكذا العوائد المحققة، ويتعزز التكامل المالي عن طريق مجموعة من القنوات من بينها الملكية المتبادلة، وإنشاء الخدمات المالية العابرة للحدود"¹ ويرتبط مفهوم تكامل الأسواق المالية أيضاً بمفهوم قانون السعر الواحد والذي يعني أن الأصول التي توفر نفس التدفق النقدي تتطلب تحقيق نفس العائد، بغض النظر عن مكان الإصدار وملكية الأصول، بمعنى آخر، إذا قامت الشركة بإصدار أوراق مالية في دولتين مختلفتين، فيجب أن تدفع نفس معدل الفائدة لكلا المجموعتين من حاملي تلك الأوراق المالية.²

هناك من الباحثين من ذهب إلى تعريف تكامل الأسواق المالية انطلاقاً من ربطه بتوفر مجموعة من الشروط أو القواعد حيث عرف على النحو التالي " يعتبر السوق المالي متكاملًا تمامًا إذا كان يوفر الشروط التالية بالنسبة لجميع المستثمرين سواء كانوا وطنيين أو دوليين:³

- ✓ يواجه جميع المشاركين نفس القواعد أثناء التعامل في السوق؛
- ✓ يتمتع المشاركون في السوق بفرص متساوية للوصول إلى جميع الخدمات أو الأدوات المالية؛
- ✓ عدم وجود أي معاملة تفضيلية لمستثمر على حساب مستثمر آخر.

انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكننا صياغة التعريف التالي " تكامل الأسواق المالية هو النتيجة الحتمية لعملية إزالة مجموعة القيود التشريعية والتنظيمية بين الدول، والتي تؤدي إلى توفير نفس الفرص بالنسبة لجميع المشاركين في السوق المالي، الأمر الذي يؤدي إلى تقارب العوائد المحققة عند مستوى معين من المخاطر.

الفرع الثاني: عوائق تكامل الأسواق المالية

إن تحقيق التكامل الكلي للأسواق المالية، يرسخ مفهوم السعر الواحد كما سبقت الإشارة إليه، وهو أمر يصعب الوصول إليه، ذلك لوجود مجموعة من العقبات، والتي تصنف إلى عوائق مباشرة وأخرى غير مباشرة،

¹INSITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES, IMES, **financial integration and cooperation in East Asia**, Discussion paper N° 2011-E-5, Bank of Japan, February 2011, p 1. Dsponible sur le lien :

<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/11-E-05.pdf>

²Rana Muhamed Ammar Zahid, **the impact of international financial reporting standards adoption on the integration of capital markets**, Doctoral dissertation, IZMIR University of Economics, Turkey, 2018, p 6

³ Asma Mobarek, Sabur Mollah, **global stock market integration**, first edition, PALGRAVE MACMILLAN, USA, 2016, p 2

فالعوائق المباشرة تشمل صنفين، الصنف الأول متعلق بالحوافز القانونية التي تمثل قيود مباشرة على الاستثمارات الأجنبية، حيث تعتمد بعض الدول على سبيل المثال إلى صياغة قوانين تمنع ولوج الاستثمارات الأجنبية إلى بعض القطاعات في السوق من جهة، أو حتى تفرض قيودا على الملكية المباشرة للأسهم، الأمر الذي يدعم أكثر عملية انفصال الأسواق المالية، حيث تؤدي هذه القيود إلى إغلاق الباب أمام أي رغبة للاستثمار الأجنبي. ويتعلق الصنف الثاني من العوائق المباشرة بالمخاطر التي تنطوي عليها البيئة الداخلية للسوق، والتي تشمل عادة مخاطر السيولة، والمخاطر السياسية، وعادة ما يوجد هذا النوع من المخاطر في الأسواق الناشئة، حيث يتم فرض مجموعة من القيود على عمليات توزيع الأرباح، والتحويل الخارجي للأموال.

أما بالنسبة للعوائق الغير مباشرة، فهي تمثل في الغالب القيود المعلوماتية، حيث تمثل البيئة المحاسبية العامل الرئيسي في هذا النوع من القيود، وذلك للدور الذي تلعبه جودة الأرقام والمعلومات المحاسبية في توجيه قرارات المستثمرين، حيث أن اختلاف الممارسات المحاسبية بين الدول يفقد المعلومة المحاسبية أحد أهم خصائصها النوعية، وهي خاصية القابلية للمقارنة، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن عملية إعادة ترجمة القوائم المالية للشركات تكون مكلفة للغاية، فضلا عن إمكانية تغيير المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، وهذا راجع إلى اختلاف أساليب المعالجة المحاسبية لبعض العناصر من دولة لأخرى.¹

الفرع الثالث: شروط نجاح عملية تكامل الأسواق المالية

إن تحقيق تكامل الأسواق المالية عملية تتطلب توفير مجموعة من الشروط والمتمثلة في العناصر التالية:²

01- تعزيز قوى السوق:

إن الإرادة السياسية للدول تعد الدافع الأول لعملية تكامل الأسواق المالية، فسياسات التحرير المالي، والتشريعات التي تمهد الطريق لهذه العملية هي خطوات تقوم بها السلطات العمومية للدول، غير أن هذا الأمر لا يغني من ضرورة تدخل بعض المتغيرات الأخرى، فالمتعاملون في السوق لديهم إمكانية كبيرة للمساهمة في ترقية التكامل المالي، حيث يخضع هؤلاء المتعاملون لما يعرف بقوى السوق، والتي تتيح لهم إمكانية الاستفادة المباشرة من التكلفة المنخفضة لرأس المال كنتيجة للمنافسة المتزايدة، كما توفر لهم فرصة الوصول إلى عدد كبير من الأدوات

¹ Rana Muhamed Ammar Zahid, Op Cit, P,P 9,10.

² رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في سلوك الأسعار في أسواق الأوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنويع الاستثماري، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015، ص 240.

المالية والفرص المتزايدة لتنويع المحافظ المالية، كما تعمل قوى السوق على ترسيخ مفهوم الكفاءة، واستبعاد التشوهات المرتبطة بانفصال الأسواق.

02- دعم تكنولوجيا المعلومات والاتصال

لقد أدت التطورات التكنولوجية في مجال الإعلام والاتصال إلى تسهيل تدفق المعلومات إلى مستعمليها، في الوقت المناسب وبالكمية المناسبة، الأمر الذي ساهم بشكل كبير في تسهيل التعاملات المالية، وأدى إلى ربط البنوك وأسواق رأس المال، فانطلاق خدمات الانترنت في تسعينيات القرن الماضي أتاح للمستثمرين إمكانية تنفيذ أوامر الشراء والبيع للأوراق المالية خلال ثوان معدودة، وهذا بفضل إطلاق منصات التداول الرقمية، كما أتاح لهم كذلك إمكانية الولوج إلى مختلف الأسواق الدولية في وقت وجيز جدا، بطريقة تمكنهم من الحصول على جميع المعلومات المتعلقة بالأنشطة الاستثمارية.

03- بناء القدرات المؤسسية

من أجل تحقيق تكامل الأسواق المالية ينبغي أيضا على الدول، انتهاج سياسات تجديد متعددة الميادين، تشمل على تبنى برامج إصلاح هيكلي تقود إلى إزالة كافة القيود والعراقيل على الأنشطة الاقتصادية، خاصة ما يتعلق منها بالاستثمار الأجنبي، وكذلك وضع حد للممارسات المتسببة في التشوهات السعرية، وتتمحور هذه الإصلاحات حول النقاط التالية:

- ✓ السماح لنفاذ رأس المال لتمويل الاستثمار المنتج؛
- ✓ إعطاء الملاك والشركات القدرة على تنويع محافظهم؛
- ✓ بناء سياسات مالية ونقدية متينة قادرة على وقاية الاقتصاد الحقيقي من تأثيرات تذبذبات التدفقات الرأسمالية.

إن تحقيق التكامل الفعلي للأسواق المالية، يقتضي نزع العقبات التي تقف في طريقه، وباستقراء الشروط المذكورة أعلاه، نجد أنها تمس فقط الحواجز المباشرة لتكامل الأسواق المالية، والمتعلقة بالأطر التشريعية والتنظيمية، وكذلك الجانب المتعلق بالمخاطر، لذلك فإن تحقيق هذا التكامل يقتضي أيضا الاهتمام بالجوانب المعلوماتية والمحاسبية، وهو الأمر الذي ذهب إليه المجتمع الدولي، بإصداره لمجموعة من المعايير التي توحد الممارسات المحاسبية

على الصعيد الدولي، الأمر الذي يضمن تحقيق خاصية القابلية للمقارنة للمعلومات المحاسبية، ويقضي على مشكل عدم التماثل المعلوماتي في الأسواق المالية.

المطلب الثاني: أساليب تكامل الأسواق المالية وأثاره

تتم عملية ربط البورصات العالمية عن طريق مجموعة من الوسائل، والتي توضع تحت تصرف المستثمرين من مختلف جهات العالم، كما أن لهذه العملية عدة آثار أو بالأحرى مظاهر أو مؤشرات تدل على حالة السوق المالي، والتي من خلالها يمكن الحكم على السوق، هل هو سوق مالي متكامل، أم هو سوق مالي منفصل عن باقي الأسواق.

الفرع الأول: أساليب تكامل الأسواق المالية

تتم عملية تكامل الأسواق المالية وفق أحد الأشكال التالية:

01- منصة التداول المشترك: ويطلق عليها أيضا مصطلح الصفقات العابرة للحدود (CROSS-BORDER DEAL)، ويعمل هذا الأسلوب عن طريق إنشاء منصة مشتركة تهيئ فرص التعامل في الأوراق المالية بصورة جماعية ضمن نطاق البلدان المتكاملة، حيث يتم وضع شروط الإدراج والتداول حسب اتفاق بين البورصات المشاركة في المنصة.¹

هناك توجهان مختلفان لأسلوب عمل المنصة:²

✓ **التوجه الأول:** تعمل فيه المنصة كنظام مركزي تحت إشراف لجنة تنفيذية مكونة من ممثلين عن البورصات الأعضاء، وتسند إدارته إلى هيئة اعتبارية أو بورصة تعمل ضمن نطاق أحد البلدان المشاركة، ووفقا لهذا التوجه، تتم المحافظة على النظم القائمة بالنسبة للبورصات المحلية بينما تضع البورصات المشاركة نظاما جديدا للتداول ضمن إطار المنصة.

✓ **التوجه الثاني:** يتضمن نظاما لتوجيه الطلبات دون الحاجة إلى إقامة نظام مركزي، حيث يتم ضمن هذا النموذج اعتماد نظام جديد للتداول مبني على إقامة نقطة اتصال مشتركة بين البورصات المشاركة، الأمر الذي

¹ بشري علي، دراسة تكامل سوق دمشق للأوراق المالية مع مجموعة مختارة من الأسواق المالية العربية والعالمية، رسالة ماجستير، جامعة تشرين، سوريا، 2015، ص 72.

² المرجع السابق، ص 73.

يسمح لجميع البورصات بالمشاركة في إدارة المنصة، وهو ما يميزها عن الأسلوب الأول الذي يعمل وفق مبدأ مركزية التسيير.

تجدر الإشارة أن هيئة المقاصة في منصة التداول المشترك، تتألف من هيئات المقاصة للبورصات المشاركة سواء كان توجه عمل المنصة مركزيا، أو وفق نظام توجيه الطلبات، لكن هذا الأمر يرفع من هامش الخطأ نظرا لوجود عدد كبير من الوسطاء.

02- العضوية المقابلة: يطلق عليها أيضا عضوية الإدراج البعيد، ويتم من خلال هذه الطريقة منح المستثمر الأجنبي إمكانية الوصول إلى الشركات المدرجة في الأسواق المالية المحلية، ويطبق هذا النموذج وفق أسلوبين مختلفين:¹

✓ **العضوية عن بعد:** وفق لهذه الطريقة يقوم المستودع المركزي بفتح حسابين للأعضاء عن بعد، أحدهما حساب نقدي، والآخر حساب للأوراق المالية.

✓ **العضوية عن طريق الوسيط المحلي:** يعمل هذا الأسلوب بطريقة تشبه إلى حد ما الوكالة، حيث يشترط على الوسطاء الأجانب التعامل داخل البورصة المحلية من خلال الوسطاء المحليين، حيث يعتبر هذا الأخير وكيلا عن الوسيط الأجنبي، ولكن بالرغم من أن الوسيط المحلي يعتبر طرفا مشاركا بصفة مباشرة في عمليات التداول، إلا أن مسؤولية الإخلال بالالتزامات يتحملها الوسيط الأجنبي والبورصة التي ينتمي إليها، ويعمل هذا الأسلوب في إطار اتفاقيات تبرم بين الوسطاء المحليين والأجانب من جهة، وبين البورصات وهيئات التسوية والمقاصة في كلا البلدين من جهة أخرى، كما تتكفل هيئة التسوية والمقاصة المحلية بعمليات التسوية للأوراق المالية.

03- إدراج الشركات المشتركة (CROSS-LISTING): ويسمى أيضا بالإدراج المتقاطع، ويعتبر أبسط أنواع تكامل الأسواق المالية وأكثرها انتشارا في العالم، حيث يعطي هذا الأسلوب إمكانية تداول الأوراق المالية المدرجة محليا في الأسواق المالية الأجنبية، مع المحافظة على الطابع المحلي لهذه الأوراق، أي تبقى الأوراق المالية خاضعة للوائح والأحكام المطبقة في البورصة المحلية، وهذا بناء على اتفاقيات تتم بين البورصات المدرجة في نطاق التكامل، ويلقى هذا الأسلوب تجاوبا وسعيا كبيرا من طرف الدول النامية، حيث تحاول هذه الأخيرة جاهدة إدراج أسهمها في بورصات أجنبية على شكل إدراج مشترك، وهذا بغية تحقيق غايتين رئيسيتين، الأولى

¹ نور الدين دلال، تفعيل تكامل الأسواق المالية العربية لتدعيم التكامل الاقتصادي العربي، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018 ص 119.

الفصل الثالث: تكامل الأسواق المالية وعلاقته بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية

تتعلق بالحصول على تمويل إضافي، أما الثانية فتهدف إلى رفع درجة التعامل والاحتكاك بالأسواق المالية المتطورة، كونها تخضع لنظام قانوني ومعايير إفصاح أكثر تطوراً.¹

تعتبر الأساليب السابقة لتكامل الأسواق المالية، الأساليب الأكثر شيوعاً، وتوجد أساليب أخرى تتمثل في:

- ✓ الربط الحاسوبي للبورصات؛
- ✓ الربط التشريعي والتنظيمي؛
- ✓ الربط البريدي العاجل؛
- ✓ الربط بالوسطاء الماليين؛
- ✓ الربط بالمحافظ الدولية؛
- ✓ الربط عن طريق الشركات المالية العالمية؛
- ✓ الربط بالسياسات المالية؛
- ✓ الربط المتكامل: ومعناه استخدام أكثر من نموذج واحد في عملية تكامل الأسواق المالية؛
- ✓ الربط بالشركات المشتركة.

الفرع الثاني: آثار تكامل الأسواق المالية

لا شك أن الجهود المبذولة من طرف الدول في تحقيق تكامل الأسواق المالية، ما هو إلا تيقنا منها بالمزايا التي يقدمها هذا التكامل، والآثار الإيجابية التي يتركها على الواقع الاقتصادي والاجتماعي، وتتمثل هذه الآثار فيما يلي:²

- ✓ تحسين تعبئة رؤوس الأموال في الأسواق الأولية، وتنشيط التداول في الأسواق الثانوية، الأمر الذي يؤدي إلى رفع مستوى السيولة وتوسيع نطاقها؛
- ✓ تعزيز مبدأ التنويع الدولي للمحافظ الاستثمارية؛
- ✓ الدفع بالأسواق المالية الناشئة نحو التطور عن طريق الربط مع الأسواق المالية المتطورة؛

¹ المرجع السابق ص 120.

² بشرى علي، مرجع سبق ذكره، ص 74-76

- ✓ تحسين معايير صناعة السوق، نتيجة وفرة الحجم التي يتم تحقيقها من خلال استخدام أكثر كفاءة للتكنولوجيا وتقاسم تكاليفها بين العديد من الأسواق، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكاليف المعاملات؛
- ✓ ترسيخ الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات، من خلال المطالبة برفع مستوى الإفصاح المحاسبي وإعداد القوائم المالية للشركات وفق متطلبات معايير المحاسبة الدولية؛
- ✓ يتيح تكامل الأسواق المالية إمكانية إدراج الشركات الكبيرة في الأسواق المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات الرسملة لهذه الأسواق؛
- ✓ زيادة الرفاهية الاقتصادية وزيادة معدلات النمو؛
- ✓ تحسين التصنيف الائتماني للبلد؛
- ✓ تخفيض تكلفة رأس المال؛
- ✓ تعبئة المدخرات وتخصيص الموارد، عن طريق اتباع سياسات الاستثمار الرشيد؛
- ✓ يؤدي تكامل الأسواق المالية إلى تقاسم المخاطر الدولية (risk sharing)، وهو الأمر الذي يمكن اعتباره مظهرا من مظاهر تكامل الأسواق المالية.

المطلب الثالث: طرق قياس تكامل الأسواق المالية

نظرا لأهمية موضوع تكامل الأسواق المالية، فقد اتجه الكثير من الباحثين إلى تحليل الظاهرة والبحث في سبل تفعيلها، فذهبوا إلى تصنيف الحواجز التي تقف في وجه هذا التكامل، من أجل تقديم مقترحات لإزالتها، لكن الأمر لم يتوقف عند هذا الحد، فقد رأى هؤلاء أن السياسات المطبقة تختلف من بلد إلى آخر، وبالتالي اختلاف درجة التكامل من بلد إلى آخر، وهذا ما دفع بهم إلى البحث أكثر لقياس درجة تكامل الأسواق المالية، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن هذا القياس له أربعة فوائد، تتمثل الأولى في أن تقدير مستوى التكامل بين الأسواق المالية يشكل قاعدة لكل استراتيجية مثلى للتنوع المحفظي والبحث عن الكفاءة الاقتصادية، ثانيا يعتبر قياس مستوى التكامل ضرورة حتمية في كل مسألة مرتبطة بتقييم الأصول المالية الدولية والشركات، ثالثا فإن دراسة تكامل الأسواق المالية تسمح بنمذجة التغيرات في الإطار المؤسسي والتشغيلي للأسواق المالية، رابعا وأخيرا فإن قياس درجة تكامل الأسواق المالية يمكن من فهم ديناميكيات سيورة هذا التكامل، وكذا تحديد عوامل

المخاطرة الأساسية، وقد قدم العديد من الباحثين اجتهادات كثيرة في هذا المجال، حيث وضعوا مجموعة من المقاييس التي صنفت إلى ثلاثة مجموعات رئيسية:¹

- المقاييس النوعية؛
- المقاييس الكمية؛
- المقاييس السعرية.

الفرع الأول: المقاييس النوعية

تعتبر عملية تكامل الأسواق المالية نتاجا لسياسات التحرير المالي التي تنتهجها الدول، فكلما تم فرض قيود أكبر على حركة رؤوس الأموال أدى ذلك إلى تباعد أكبر بين الأسواق المالية، والعكس صحيح، وترتبط عادة هذه القيود بالسياسات المنتهجة، والتي تتمثل في الأطر التشريعية والمؤسسية للمنظومة المالية للدول، وفي هذا الإطار تم تقسيم المقاييس النوعية إلى أربعة مقاييس تتمثل فيما يلي:

01- مقياس كثافة القيود على الحساب الرأسمالي

تم تقديم هذه المقياس من طرف صندوق النقد الدولي، حيث يتم تصنيف الاقتصاديات وفقا لما لديها من قيود على حساب رأس المال إلى اقتصاديات منفتحة ماليا تكون قيمة مؤشرها 1، واقتصاديات منغلقة ماليا تكون قيمة مؤشرها 0، وقد أدى تطبيق هذا المؤشر إلى تخفيض القيود المالية في الدول المتقدمة بشكل كبير، وبلوغها مستويات دنيا قدرت بـ 0.1، وعلى العكس من ذلك فإن الدول النامية ضاعفت من درجات التقييد.²

02- مقياس الكبح المالي

تعرف سياسة الكبح المالي على أنها مجموعة من القيود المفروضة من طرف السلطات النقدية على النظام المالي والمصرفي للدولة، بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف المتمثلة في إشباع الحاجات المالية للحكومة، وتطبيق هذه السياسة عن طريق مجموعة من الأدوات تتمثل أهمها في فرض سعر فائدة منخفض أو معدوم وإجبار المصارف على شراء سندات الخزينة الحكومية بعائد منخفض، إضافة إلى فرض قيود صارمة على حركة رؤوس الأموال.³

¹ رفیق مزاهدیة، مرجع سبق ذكره، ص 242

² نفس المرجع السابق ص 244.

³ سامر محمد فخري، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة (1998-2011)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، العراق، المجلد 12، العدد 34، 2016، ص 366.

تم اقتراح مقياس الكبح المالي من طرف Kaminsky and Schmukler، حيث تطرق الباحثان في دراستهما إلى رصد تجارب الانفتاح المالي لعينة مكونة من 28 بلدا متطورا وناميا في الفترة الممتدة بين سنتي 1973 و 1999، معتمدين على ثلاث مؤشرات رئيسية تتمثل في القطاع المالي الداخلي، الأسواق المالية، وحساب رأس المال، ويأخذ كل مؤشر من هذه الثلاثة قيمة تتراوح بين 1 و3، حيث أن القيمة 1 تعني أن القطاع المالي محرر كليا بأبعاده الثلاثة، بينما تشير القيمة 3 إلى وجود كبح مالي على مستوى القطاعات الثلاثة المذكورة سابقا.¹

03- مقياس Quinn

تم تقديم هذه الدراسة سنة 1997، حيث هدفت إلى وضع مؤشر لقياس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على رأس المال، وقد شملت الدراسة عينة مكونة من 64 دولة في الفترة الممتدة من سنة 1975 إلى غاية سنة 1989، وتصنف الاقتصاديات وفق هذا المؤشر من 0 إلى 2، حيث تمثل القيمة 0 القيمة القصوى للحدود المالية المفروضة، بينما تعكس القيمة 2 وجود نوع من التحرير المالي مترجم بانعدام القيود أو وجود قيود بدرجة خفيفة، لا تكاد تؤثر على عملية الانفتاح المالي، وقد خلص Quinn في دراسته إلى وجود ارتباط قوي موجب بين تحرير حساب رأس المال والنمو الحقيقي لنصيب الفرد من الناتج الإجمالي، ويعد التحليل الذي قدمه Quinn حول العوائق الحكومية التي تقف في وجه حركة رؤوس الأموال أهم مزايا هذا النموذج.²

04- مقياس KAOPEN

تم تطوير هذا المقياس من طرف الباحثان Chinn and Ito، ويتم حسابه انطلاقا من أربعة متغيرات رئيسية تتوفر بياناتها في التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي بشأن ترتيبات وقيود الصرف (AREAER)، حيث تشتمل هذه البيانات حول مدى وطبيعة القيود المفروضة على المعاملات المالية الدولية لكل بلد، وتتمثل هذه المتغيرات في:³

¹Graciela Laura Kaminsky, Sergio L. Schmukler, "Short-Run Pain, Long-Run Gain: Financial Liberalization and Stock Market Cycles," Review of Finance, No. 12 (2008), p,p 264, 287

²عبد العزيز طيبة، أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية لحلة الجزائر خلال الفترة 1990-2016 باستخدام نموذج تصحيح الخطأ ECM، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغافم، المجلد 09، العدد 03 مكرر، 2019، ص 471

³Samouel Beji, l'approche institutionnelle du développement financier : cas des pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, Revue Mondes en Développement, Deboek, Vol 43- 2015/3- n° 171, 2015 p 124.

- ✓ متغير يشير إلى وجود أسعار صرف متعددة؛
- ✓ متغير يشير إلى وجود قيود على معاملات الحساب الجاري؛
- ✓ متغير يشير إلى وجود قيود على الحساب المالي؛
- ✓ متغير يشير إلى مدى إلزامية تحويل عائدات التصدير إلى الداخل.

يتم حصر قيم المتغيرات الأربعة أعلاه بين قيمتي 0 و 1 حيث تعني القيمة 0 أن الاقتصاد منفتح ماليا بالكامل بينما تشير القيمة 1 أن الاقتصاد يتميز بالانغلاق المالي، ويشمل المؤشر حاليا قاعدة بيانات لـ 182 دولة للفترة ما بين 1970 إلى غاية 2016.

الفرع الثاني: المقاييس الكمية

إن الأساليب الكمية لقياس تكامل الأسواق المالية كثيرة ومتعددة، غير أننا سنكتفي في هذا العنصر بدراسة النماذج الأكثر استخداما في الأدبيات المالية، والتي تتمثل في أربع نماذج أساسية:

01- نموذج حجم التدفقات الرأسمالية: يقيس هذا النموذج درجة الانفتاح المالي للبلد، حيث وفقه تكون الدول أكثر انفتاحا إذا كان حجم التدفقات الرأسمالية فيما بين الدول كبيرا، وتأتي هذه التدفقات إما على شكل استثمار أجنبي مباشر، أو استثمارات محفظة، ويرتبط حجم هذه التدفقات بدرجة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، فكلما ازدادت درجة حرية التدفقات الرأسمالية الدولية، كبر حجم التدفقات بين الدول، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضرورة وجود حوافز لانتقال رؤوس الأموال، فالتحرير وحده غير كافي.¹

يتم قياس مؤشر حجم التدفقات الرأسمالية بنسبة إجمالي التدفقات السنوية الدائنة والمدينة لرؤوس الأموال ممثلة بحجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة FDI والاستثمارات المحفظة الأجنبية FPI إلى الناتج المحلي الخام GDP للدولة خلال فترة زمنية محددة، وفق الصيغة التالية:²

$$\text{معدل الانفتاح المالي} = (FDI+FPI)/GDP$$

¹ عبد العزيز طيبة، مرجع سبق ذكره، ص 469.

² رفيق مزاهدية، مرجع سبق ذكره، ص 247.

02- مؤشر وضع الاستثمار الدولي

يعبر عن الاستثمار الدولي ببيانات محفظة الأصول والخصوم الخارجية للدول، حيث تلخص هذه البيانات الملكية الكلية للمستثمرين المحليين للمطلوبات المالية في باقي دول العالم، ومطلوبات المستثمرين الأجانب في الاقتصاد المحلي، وتصاغ علاقة التكامل المالي كآتي:¹

$$IFGDP_{it} = (FA_{it} + FL_{it}) / GDP_{it}$$

حيث تمثل كل من FA و FL مخزون إجمالي الأصول والخصوم على التوالي.

03- نموذج الادخار والاستثمار

يعتمد هذا النموذج على قياس الارتباط بين الادخار والاستثمار المحليين، بهدف تحديد درجة اندماج الأسواق الوطنية في المنظومة المالية العالمية، فمعامل ارتباط قريب من الصفر دلالة على توجه المدخرات المحلية نحو الاستثمار الدولي، وهذا نتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي، أما إذا اقترب معامل الارتباط من الواحد فهذا دليل على توجيه المدخرات المحلية نحو الاستثمار الداخلي، الأمر الذي يدل على ضعف مستوى الانفتاح الاقتصادي.²

الفرع الثالث: المقاييس السعرية لتكامل الأسواق المالية

يعبر عن تكامل الأسواق المالية بمدى تحقق قانون السعر الواحد، الذي يقضي بأن الأصول متماثلة المخاطر تحقق نفس مستويات العائد مهما كان موقع السوق التي تتداول فيه هذه الأصول، وتقوم المقاييس السعرية للتكامل على البحث في مواطن الاختلاف السعري في الأسواق المالية الوطنية باستعمال المتغيرات المرجعية كمعدلات الفائدة، مؤشرات الأسعار، وعوائد الأصول، حيث يقل هذا الاختلاف كلما كانت الأسواق المالية أكثر تكاملاً، والمقاييس السعرية كثيرة لذلك سوف نتطرق في هذا المطلب إلى بعضها، والتي تعتبر الأكثر استخداماً في الأدبيات المالية.

¹ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

² رفيف مزاهدية، مرجع سبق ذكره، ص 248.

أولاً: نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM

تم تقديم النموذج من طرف ويليام شارب سنة 1964 اعتماداً على نظرية المحفظة التي قدمها ماركوفيتز سنة 1952، ويحتل النموذج مكانة هامة في الوسط المالي كونه يعتبر من أدوات التحليل التي تأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين العائد والمخاطرة في الاستثمارات المالية.¹

يقوم النموذج على مجموعة من الافتراضات تتمثل في:²

- ✓ المعلومات متاحة لجميع المستثمرين بدون استثناء؛
 - ✓ يركز المستثمرون على فترة استثمار واحدة، ويسعون إلى تعظيم المنفعة المتوقعة، عن طريق المفاضلة بين المحافظ الاستثمارية على أساس عنصري العائد والمخاطرة؛
 - ✓ بإمكان جميع المستثمرين الاقتراض بكميات لانتهائية؛
 - ✓ عدم وجود قيود على الصفقات المالية؛
 - ✓ جميع الموجودات قابلة للتجزئة والتسييل؛
 - ✓ لا توجد ضرائب ولا تكاليف على المعاملات؛
 - ✓ يتصف المستثمرون بالعقلانية، وبالتالي فهم يتجنبون المخاطرة.
- يصاغ نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وفق العلاقة التالية:³

$$E(r_i) = R_f + \beta_i [E(r_m) - R_f]$$

$E(r_i)$: العائد المتوقع للورقة المالية؛

R_f : العائد الخالي من المخاطرة؛

¹ تكواشت رانية، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميله، الجزائر، المجلد 04، العدد 01، 2020، ص 166.

² أرشد عبد الأمير جاسم، التسعير الدولي للمخاطرة بإطار نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية الدولي، دراسة تحليلية لعينة من الأسهم العادية لأسواق الأسهم الدولية، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق، 2016، ص 10.

³ عبد الله بن الضب، اختبار التكامل المتزامن بين البورصات الخليجية، دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات البانل لدول GCC، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان الجزائر، 2017، ص 85.

$E (rm)$: متوسط معدل عائد محفظة السوق؛

β : مقياس حساسية عائد الورقة بالنسبة لعائد السوق.

حسب نموذج $CAPM$ هناك نوعين من المخاطرة يمكن أن تتعرض لهما الورقة المالية، النوع الأول يتمثل في المخاطر المنتظمة والمتعلقة بالسوق، وهذا النوع من المخاطر لا يمكن تفاديه بسياسة التنويع، أما النوع الثاني فيتمثل في المخاطر الغير منتظمة والتي يمكن تجنبها عن طريق استراتيجية التنويع.

وفقا للنموذج تسعير الأصول الرأسمالية، تعتبر الأسواق المالية متكاملة إذا تم تسعير الأوراق المالية التي تحمل نفس الخصائص بنفس السعر بغض النظر عن السوق المالي الذي تتداول فيه.

ثانيا: نموذج التسعير بالمراجعة

تفترض نظرية المراجعة أن عوائد الورقة المالية لا تتأثر فقط بعوامل السوق وإنما تتأثر بمجموعة من العوامل تصنف ضمن متغيرات الاقتصاد الكلي، وتتمثل فيما يلي:¹

- ✓ الناتج الإجمالي المحلي؛
- ✓ مستوى التضخم؛
- ✓ العرض النقدي؛
- ✓ أسعار الفائدة؛
- ✓ أسعار الصرف؛
- ✓ وضعية الاقتصاد العالمي؛
- ✓ التغير في الإنتاج الصناعي؛
- ✓ مستوى البطالة؛
- ✓ وضعية الميزان التجاري.

¹ سليمة حشايشي، نحو نموذج مقترح لتقييم الأصول المالية في الأسواق المالية العربية، - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018، ص 64.

ويقدم نموذج التسعير بالمراجعة وفق الصيغة التالية:¹

$$R_i = ER_i + \sum (f_i - \hat{f}_i) \beta_{ij} + \varepsilon_i$$

R_i معدل العائد الفعلي للورقة المالية؛

ER_i : معدل العائد المتوقع أو المطلوب عن الاستثمار في الورقة المالية i ؛

f_i : القيمة المتوقعة للعامل الاقتصادي j ؛

β_{ij} : حساسية الورقة المالية i للتغيرات في العامل j ؛

ε : عائد إضافي متوقع يرتبط بالورقة i لوحدها.

تم استخدام نموذج التسعير بالمراجعة لاختبار فرضية تكامل الأسواق المالية، حيث تتم المقارنة بين علاوة المخاطر لمختلف الأسواق، إذ أن وجود تكامل بين الأسواق المالية يقتضي بأن الأدوات المالية ومؤشرات الأسعار التي تبدي نفس درجة الحساسية اتجاه نفس العوامل المشتركة للمخاطرة تكون عوائدها متماثلة، وبالتالي تحقق قانون السعر الواحد.²

ثالثا: النموذج القائم على تحليل مصفوفة الارتباط

يعتمد الباحثون على هذه الطريقة بشكل كبير، نظرا لبساطتها من جهة، ومصداقية نتائجها من جهة أخرى، حيث تعتمد الطريقة على تحليل معامل الارتباط بين مؤشرات الأسعار وعوائد الأسواق المالية محل الدراسة، وتشير معاملات الارتباط القريبة من الواحد إلى تحقق فرضية التكامل بين الأسواق المالية، بينما تشير معاملات الارتباط المنخفضة إلى انفصال الأسواق المالية عن بعضها البعض، الأمر الذي يمكن يفتح المجال للاستفادة من فرص التنويع الدولي للمحافظ.³

¹ عمار زودة وآخرون، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية: نظرة عامة حول النظرية، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، جامعة باتنة 1، الجزائر، المجلد 07، العدد 02، 2020، ص 113.

² رفيق مزاهدية، مرجع سبق ذكره، ص 267.

³ المرجع السابق، ص 249.

ويتم حساب معامل الارتباط بين عوائد الأسواق المالية الدولية وعائد المحفظة المحلية وفق صيغة سبيرمان على النحو التالي:

$$Y = Cov(R_{it} / R_{wt}) / \sqrt{Var(R_{it})} \sqrt{Var(R_{wt})}$$

رابعاً: طريقة التكامل المشترك (المتزامن) في اختبار تكامل الأسواق المالية

01- مفهوم التكامل المشترك وشروطه

يعرف التكامل المشترك بأنه التناغم الإحصائي بين قيم سلسلتين أو أكثر، حيث تؤدي التقلبات في إحداها إلى إلغاء التقلبات في الأخرى، مما يؤدي إلى ثبات النسبة بين قيمتهما عبر الزمن، وتم تطوير هذا النموذج من طرف أنجل وغرانجر كنتيجة للانتقادات الموجهة للطرق التقليدية السائدة لتقدير العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية، والتي كانت لا تأخذ بعين الاعتبار المشاكل المرتبطة باستقرارية السلاسل الزمنية الأمر الذي يؤدي إلى إعطاء نتائج مضللة، وينطلق التكامل المشترك من فكرة مفادها أن السلاسل الزمنية تتصف بالتذبذب العشوائي والتباعد في القيم على المدى القصير، بينما تميل هذه السلاسل إلى التناغم والتحرك جنبا إلى جنب على المدى الطويل.¹

ولاختبار التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية ينبغي توفر شرطين أساسيين:²

- أن يكون لدى السلسلتين اتجاه عشوائي من نفس درجة التكامل؛
 - أن تسمح التركيبة الخطية للسلسلتين من الحصول على سلسلة من درجة تكامل أقل.
- للتأكد من توفر الشرطين أعلاه، يتم اللجوء إلى اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية والمعروفة باختبارات جذر الوحدة وتتمثل في:

- اختبار ديكي فولر؛ Dickey-Fuller 1979

¹ المرجع السابق، ص، ص 273، 274.

² صحراوي سعيد، بن حمودة يوسف، اختبار التكامل المتزامن كأسلوب لقياس العلاقات الاقتصادية: دراسة حالة للنموذج النقدي الأساسي لتحديد سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1977-2010)، مجلة دفاتر بواذكس، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، العدد رقم 04، 2015، ص 268.

- اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) 1981 Dickey- Fuller Augmenté

- اختبار فيليبس- بيرون 1988 Philip – Perron

- اختبار Kwiatkowski-Philip-Schmidt-Shin (KPSS) 1988

إن تحقيق الشرطين أعلاه يكتب إحصائيا وفق الصيغة التالية:¹

بافتراض وجود سلسلتين زمنيتين X_t و Y_t ، لهما نفس رتبة الفرق d فإن:

$$\left. \begin{array}{l} x_t \longrightarrow I(d) \\ y_t \longrightarrow I(b) \end{array} \right\} \Rightarrow \alpha x_t + \beta y_t \longrightarrow I(d-b)$$

حيث $d \geq b \geq 0$

حيث (α, β) يمثل شعاع الإدماج.

02- طرق اختبار التكامل المشترك

يتم اختبار التكامل المشترك بعدة طرق، إلا أن هناك طريقتان تعتبران الأشهر استخداما، تسمى الطريقة الأولى بطريقة أنجل- غرانجر، أما الطريقة الثانية فتعرف بطريقة اختبار التكامل المشترك لجوهانسن.

02-1 طريقة أنجل-غرانجر

لإجراء هذا الاختبار يشترط أن يكون للسلاسل الزمنية نفس درجة التكامل، ويسمى هذا الاختبار باختبار الخطوتين، لأنه يتم على مرحلتين، تبدأ الأولى بتقدير انحدار العلاقة طويلة المدى بين المتغيرات المدروسة حسب النظرية الاقتصادية: $\mathcal{E}_t Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 X_{1t} + \alpha_2 X_{2t} + \dots + \alpha_k X_{kt} + \mathcal{E}_t Y_t$ بطريقة المربعات الصغرى.

أما في الخطوة الثانية فيتم تقدير البواقي التي تعبر عن مزيج خطي ناتج عن انحدار العلاقة التوازنية على المدى البعيد، وفق الصيغة التالية:²

$$\mathcal{E}_t = Y_t - (\alpha_0 + \alpha_1 X_{1t} + \alpha_2 X_{2t} + \dots + \alpha_k X_{kt})$$

¹ عبد الله بن الضب، مرجع سبق ذكره، ص 150.

² عبد الله بن الضب، مرجع سبق ذكره، ص 151.

02-02 اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

تم تطوير هذا الاختبار من طرف جوهانسون سنة 1991، ويتفوق اختبار جوهانسون للتكامل المشترك على باقي الاختبارات في حال وجود أكثر من متغيرين، أي أكثر من سلسلتين زمنيتين، ويستند اختبار جوهانسون على اختبارين رئيسيين يعرف الأول باختبار الأثر $trace\ test$ ، بينما يعرف الثاني باختبار المتجهات الكامنة.¹

المبحث الثالث: القيود المعلوماتية وأثرها على تكامل الأسواق المالية

إن موضوع تكامل سوق الأوراق المالية هو موضوع متشعب للغاية، كونه يمس العديد من الجوانب، إلا أن التعبير الأقرب والأبسط عن هذه الظاهرة يتمثل في قدرة وسلاسة تدفق رؤوس الأموال بين الدول، إما عن طريق إدراج الشركات لأسهمها في أسواق خارج بلدانها الأصلية، وإما عن طريق الاستثمار الدولي في الأسواق المالية، بيد أن هذه العمليات تصادفها العديد من العقبات المرتبطة بعدة جوانب، قد تكون تنظيمية، تشريعية، اقتصادية، وحتى سياسية. لكن هناك جانب آخر ذو أهمية بالغة والمتمثل في العقبات المرتبطة بالكفاية المعلوماتية في السوق المالي، حيث تعتبر المعلومة الموجه الرئيسي لقرارات الاستثمار، والتي تمكن المستثمرين من تحديد العائد المتوقع إضافة إلى قياس مستوى المخاطر المرتبطة به، وتختلف طبيعة المعلومات المراد الحصول عليها حسب غاية المستثمر، فهناك معلومات حول الحالة العامة للسوق، وهناك معلومات مرتبطة بشركة معينة يتم نشرها والإفصاح عنها في القوائم المالية للشركة، وسنتطرق في هذا المبحث إلى ثلاث عناصر أساسية تتمثل في:

✓ أهمية الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية؛

✓ مشكل عدم التماثل والمعلوماتي وأثره على تكامل الأسواق المالية؛

✓ قابلية المعلومة المحاسبية للمقارنة كخاصية أساسية للاستثمار في الأسواق المالية.

المطلب الأول: الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية

لقد تزايدت أهمية المحاسبة كنظام للمعلومات، كونها تعمل على جمع ومعالجة وإيصال المعلومات الخاصة بأنشطة الشركات إلى مجموعة واسعة من الأطراف تعرف بمستخدمي المعلومات المحاسبية، أي أن وظيفة المحاسبة لم

¹ رابع مرار، تحليل الارتباطات بين المؤشرات المصرفية الكلية ومؤشر النمو الاقتصادي على المستويين الكلي والقطاعي، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس)، 2016، ص 46.

تعد مقتصرة فقط على عملية تسجيل البيانات بالدفاتر والسجلات المحاسبية تسجيلا تاريخيا، بل تطورت لتصبح نظاما ونشاطا خدميا متكاملًا تزود الأطراف المعنية بالمعلومات التي تساعدهم في اتخاذ القرار، وذلك من خلال الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية والمحاسبية التي تعبر عن الوضعية المالية الصحيحة وتعطي التمثيل الصادق لنشاط الشركة، سواء كانت هذه المعلومات مدرجة في القوائم المالية، أو بأي وسيلة أخرى من وسائل الإفصاح المحاسبي.

الفرع الأول: أهمية الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية

نتيجة لتزايد أهمية المعلومات المحاسبية في الأسواق المالية والدور الذي تلعبه في توجيه قرارات المستثمرين، فقد ازدادت الحاجة للإفصاح عنها، فالإفصاح عن المعلومات المحاسبية يعتبر نقطة إيجابية سواء بالنسبة للمستخدمين الذين يبحثون عن أكبر قدر من المعلومات بهدف الاعتماد عليها في رسم خططهم الاستثمارية، أو بالنسبة للشركات المفصحة، والتي تبحث قدر الإمكان عن إرضاء هذه الفئة من حيث كفاية ونوعية المعلومات المفصحة عنها.

إن الهدف الرئيسي للتشريعات المالية يكمن في حماية سوق الأوراق المالية من الممارسات السلبية الغير مرغوب فيها، والتي تؤثر على أداء هذه الأسواق، وتؤدي إلى حدوث أزمات مالية تهمز أركان الاقتصاد، ولعل المتبع لمسار هذه الأزمات يرى أنه من بين الأسباب الرئيسية لحدوثها هو وقوع ممارسات غير قانونية في سوق الأوراق المالية مرتبطة بعدم احترام قواعد الإفصاح والشفافية، والأمر الملفت للانتباه هو أن هذه الممارسات لم تحدث في الدول النامية وإنما حدثت في البورصات الأكثر تقدما، حيث يرجح معظم الباحثون أن الأزمة الاقتصادية لسنة 1929 والمعروفة بأزمة الكساد الكبير، كانت نتاجا لانعدام الشفافية والافصاح والرقابة الداخلية على أسواق المال الأمريكية، واتهمت عدة شركات بالتلاعب بالمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية بطريقة تحسن من الصورة المالية لهذه الشركات، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها، غير أن الأمر لم يدم طويلا حيث وبعد اكتشاف حقيقة تلك التلاعبات أدى ذلك إلى سقوط حر في قيمة الأسهم، ليس فقط إلى القيمة السابقة، وإنما إلى قيم متدنية جدا أدت إلى انهيار شركات بأكملها، وهذا راجع إلى حالة اللاتقة التي

سادت نتيجة لتلك التصرفات، وأمام هذه الوضعية فقد أجبرت السلطات المالية في الولايات المتحدة على إنشاء هيئة تداول الأوراق المالية، وتم إصدار قانون الأوراق المالية الذي يعد قانونا للإفصاح.¹

ويكمن تلخيص فوائد الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية في النقاط التالية:²

✓ تحقيق العدالة والمساواة في الحصول على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية: حيث تقوم سياسة الإفصاح داخل السوق على مبدأ المساواة والمعاملة العادلة لجميع المستثمرين بغض النظر عن طبيعة المستثمر سواء كانوا مستثمرين صغاراً أو كباراً.

✓ التأثير على سلوك المستثمر: إن الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية يؤدي إلى توجيه سلوك المستثمر في الأسواق المالية، ونقله من خانة المستثمر العادي إلى خانة المستثمر العقلاني والرشيد؛

✓ يساهم الإفصاح المحاسبي في السوق المالي إلى تحديد السعر العادل للورقة المالية: حيث أن الصفقات في الأسواق المالية يتم تنفيذها من طرف الوسطاء الماليين، وذلك بناء على قرارات المستثمرين الذين يفترض بهم الاعتماد على أسس سليمة لاتخاذ هذه القرارات، هذه الأسس تتمثل في المعلومات المفصّل عنها في القوائم المالية للشركات المدرجة؛

✓ تقييم الأوراق المالية: بغية تقييم أوراقها المالية، يجب على الشركات الإفصاح عن كافة المعلومات بدقة وأمان.

✓ يساهم الإفصاح المحاسبي في تخفيض حالة عدم التأكد التي تشوب السوق، ويمكن المستثمرين من تقييم أداء الشركات بشكل صحيح، مما ينعكس إيجاباً على القرارات الاستثمارية، حيث في الحالة العكسية فإن الشركات التي يكون مستوى الإفصاح لديها ضعيفاً فإن الاستثمار في أسهمها يكون ضعيفاً نظراً لارتفاع حالة عدم التأكد.

✓ يساهم الإفصاح المحاسبي في تنشيط السوق المالي، ويشجع المستثمرين على القيام بالأنشطة الاستثمارية، ذلك أنه يخلق نوع من الاطمئنان لديهم نظراً لانتشار مبدأ الشفافية؛

✓ يساهم الإفصاح المحاسبي في تضيق فجوة عدم التماثل المعلوماتي؛

✓ يساهم الإفصاح المحاسبي في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، حيث أن المستثمر يبنى قراراته وفقاً لمبدأ العائد والمخاطرة، سواء على مستوى الشركة الواحدة أو على مستوى المحفظة المالية؛

¹ قيصر علي عبيد الفتلاوي، سلام عادل عباس النصراوي، دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة مركز دراسات الكوفة، الكوفة، العراق، العدد 32، 2015، ص، ص 201، 200

² عبد القادر روتال، القوائم المالية ودورها في ترشيد القرارات الاستثمارية في الجزائر، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر 3، ص، ص 181، 180.

إن أهمية الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية ترتبط بمتغيرين أساسيين يتمثلان في:¹

01- حجم الشركة في السوق المالي: إن حجم الشركة في السوق المالي يعتبر أحد المؤشرات الهامة التي تستخدم لقياس أهمية وتطور السوق المالي، ويرتبط هذا المؤشر بعلاقة طردية مع مستويات وطبيعة الإفصاح للشركة، حيث كلما ازداد حجم السوق فمن المحتمل أن يزيد الطلب على المعلومات، وبالتالي زيادة الإفصاح، إضافة إلى أن ارتفاع حجم التداول في السوق المالي من شأنه أن يخلق ضغطا من طرف المستثمرين والدائنين على الشركات من أجل انتهاج سياسات إفصاح أكثر شفافية.

يعد حجم الشركة في السوق المالي مؤشرا على أنشطتها، فكلما كبر حجم الشركة يدل على توسع أنشطتها وتنوعها، وبالتالي تزداد الحاجة إلى المعلومات سواء من حيث الكم أو من حيث طبيعة المعلومات، والتي يمكن أن تشمل جوانب عديدة كالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، وعلى العكس من ذلك فكلما كان حجم الشركة يميل إلى الصغر فالحاجة لمثل هذه البيانات تكون بنسبة أقل.

02- نشاط الشركة في السوق المالي: ترتبط أهمية وتطور السوق المالي كذلك بمستويات نشاط الشركات المدرجة فيه، ويرتبط نشاط السوق المالي بعمليات التداول الحاصلة فيه، فمن الممكن أن يكون السوق المالي كبيرا في الحجم لكن عمليات التداول فيه تكون ضعيفة نسبيا.

إن زيادة نشاط السوق يؤدي بالضرورة إلى زيادة الطلب على المعلومات من طرف المستثمرين حول وضعيتها الشركات المدرجة، الأمر الذي يفسر تفاوت مستويات الإفصاح بين الأسواق المالية المتطورة والناشئة، وكذلك الأسواق المالية في الدول النامية، حيث أن مستوى الإفصاح في الأسواق المالية المتطورة يكون أعلى مقارنة بباقي الأسواق.

الفرع الثاني: أنواع الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية

إن أشهر التصنيفات التي قدمت حول الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية ارتبطت بفكرة مدى إلزامية الإفصاح بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة، فتم تقسيمه إلى إفصاح اختياري وإفصاح إلزامي أو إجباري.

¹ مسعودة بلخضر، أثر تطبيق الإفصاح المحاسبي على الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2020، ص، ص 108، 109.

01- الإفصاح الاختياري: هو ذلك الإفصاح الذي يعنى بتقديم معلومات إضافية عن الشركة أكثر من المعلومات القانونية، ويخضع لإرادة الشركة في حد ذاتها، حيث تقوم بمبادرة لتقديم معلومات إضافية لإرضاء الأطراف المستخدمة للقوائم المالية، وهذا حرصا منها على الاهتمام بمصلحة أصحاب القرار، وتكمن أهمية الإفصاح الاختياري في النقاط التالية:¹

✓ يشكل أهمية كبيرة للسوق المالي، كونه يؤدي إلى تقليل الغموض لدى الأطراف الخارجية عن مستقبل الشركة وأدائها؛

✓ يؤدي الإفصاح الاختياري إلى إزالة مشكل عدم القدرة على تحديد احتياجات مستخدمي التقارير المالية؛
✓ يساعد الإفصاح الاختياري في القضاء على مختلف صور المتاجرة بالمعلومات الداخلية للشركة، الأمر الذي يكفل الحد من ظاهرة عدم التماثل المعلوماتي؛

✓ يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال؛

✓ يساهم الإفصاح الاختياري في تقليل التكاليف التي يتحملها المستثمرون في الأسواق المالية للحصول على المعلومات؛

✓ يساهم الإفصاح الاختياري في تسهيل عملية تقييم الشركة من طرف الجهات المختصة.

ولكن على الرغم من هذه المزايا، إلا أن الإفصاح الاختياري يمكن أن يتحول إلى نقطة سلبية سواء بالنسبة للمستثمرين، أو بالنسبة للشركات في حد ذاتها، وذلك للأسباب التالية:²

✓ يمكن أن يوفر معلومات يتم استغلالها من طرف المنافسين، مما ينعكس سلبا على الشركة؛
✓ تؤدي كثرة المعلومات المفصحة عنها إلى نوع من التشويش على المستثمرين في السوق المالي؛
✓ يتطلب الإفصاح الاختياري مجهودات وتكاليف إضافية، قد تكون غير مجدية في بعض الأحيان مقارنة بالأهداف المرجوة منه.

¹ أحمد جاسم حميد وآخرون، تحديد أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، دراسة تطبيقية على سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، العراق، المجلد 12، العدد 34، 2016، ص 312، 313.

² المرجع السابق، ص 313.

02- الإفصاح الإجمالي (الإلزامي)

يعرف الإفصاح الإلزامي على أنه مجموعة المعلومات الواجب الإفصاح عنها والمنصوص عليها صراحة في القوانين والقواعد المعمول بها، مثل قانون الشركات، وقانون الأوراق المالية، وقواعد المحاسبة، أي أنه يستند إلى القوة القانونية من حيث الإلزام، وتبرز أهمية الإفصاح الإجمالي في ما يلي:¹

✓ الإفصاح الإلزامي متجذر في أهداف التقارير المالية؛

✓ الإفصاح الإلزامي مفروض من طرف الجهات التنظيمية، وبالتالي فهو يطبق حتى لو تعارض مع رغبة الشركة في إخفاء بعض المعلومات؛

✓ الإفصاح الإجمالي يعطي الحق للمستخدمين في الوصول إلى المعلومات المحاسبية كما هي مشرعة من طرف الجهات التنظيمية؛

✓ يرسخ الإفصاح الإجمالي الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات؛

المطلب الثاني: عدم التماثل المعلوماتي وأثره على تكامل الأسواق المالية

إن العلاقة التعاقدية القائمة بين الشركة ومسيرها، أو بالأحرى بين المساهمين ووكلائهم من المديرين، في إطار نظرية الوكالة تدفع بأحد الأطراف المتعاقدة إلى التلاعب بالمعلومات بطريقة تجعلهم يحققون أقصى فائدة، حيث يخلق هذا الوضع نوع من عدم التوازن في ما يتعلق بإمكانية الحصول على المعلومات الكافية، ويطلق عليه في هذه الحالة بمصطلح عدم التماثل المعلوماتي.

الفرع الأول: مفهوم عدم تماثل المعلومات

يعرف عدم تماثل المعلومات عموماً "بمقدار الاختلاف في حجم المعلومات المتاحة للأطراف المختلفة بشأن المعاملات، والتي لا تجعلهم على قدم المساواة في إتمام الصفقات، وتؤدي هذه الحالة إلى عدم كفاءة الأسواق لأن معظم المستثمرين سيكونون غير قادرين على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات"²

1 مسعودة بلخضر، مرجع سبق ذكره، ص 114.

2 نجاد ساحل، أسس الموازنة العامة للدولة، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2020، ص 24.

كما يقصد بها أيضا " عدم إلمام أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية عن الطرف الآخر لهذه الصفقة بما يمكنه من اتخاذ القرار الصحيح، ويترتب عن عدم تماثل المعلومات نوعين من المشكلات يعتبران من أهم أسباب انخفاض كفاءة الأسواق المالية، تتمثل المشكلة الأولى في الاختيار السيئ، أما الثانية فتسمى مشكلة مخاطر سوء النية"¹

الفرع الثاني: أشكال عدم تماثل المعلومات

تأخذ مشكلة عدم التماثل المعلوماتي عدة أشكال تتمثل في:

01- الاختيار السيئ أو المعاكس Adverse sélection

ترتبط هذه المشكلة بمدى عقلانية ورشادة المستثمر في السوق المالي، ومدى قدرته على التفرقة بين الصالح والاطاح من الأفراد والمؤسسات المتدخلة في السوق، والتي تسعى للحصول على مصادر لتمويل أنشطتها، حيث يفترض بالمستثمر الرشيد توجيه أمواله نحو الجهة التي يتوقع أن يعظم من خلالها مكاسبه، غير أن عدم إتاحة المعلومات بالدرجة الكافية يؤدي إلى توجه المستثمرين إلى جهات غير مرغوب فيها، الأمر الذي من شأنه أن يكبد المستثمرين خسائر كبيرة، وهذا الأمر بدوره يؤدي إلى خلق نوع من اللاتقنة بين الأطراف المتعاملة في السوق، ويدفع إلى كبح الاستثمار رغم احتمال وجود أفراد ذوي فرص استثمارية منتجة ولديهم القدرة على الوفاء، مما يؤدي إلى انخفاض أداء السوق وتقليص دورها في تعبئة المدخرات وتخصيص الموارد.

02- شكل مخاطر سوء النية Moral Hazard

تأتي هذه المشكلة بعد عملية إتمام الصفقة، حيث أنه ورغم عدم تعرض المستثمرين لمخاطر سوء اختيار الصفقة، إلا أنه يمكنهم التعرض لمخاطر سوء النية، والمرتبطة عادة باستغلال الأموال في مشاريع غير منتجة أو مرتفعة المخاطر، الأمر الذي يدفع بالمستثمرين إلى الإحجام عن التعامل في هكذا أسواق.

إن المشكلة الثانية لا يمكن أن تكون دائما مشكلة سوء نية، وإنما حسب رأينا يمكن أن تكون مشكلة سوء تقدير، وترجع ربما إلى نقص الخبرة الاستثمارية.

¹ عبد اللطيف مصيطفي، محمد بن بوزيان، مرجع سبق ذكره، ص 92.

03- شكل تكاليف المراقبة Monitoring cost: يرتبط هذا الشكل بإجراءات خفية يقوم بها المقترضون في السوق المالي، حيث يقومون بإخفاء معلومات، أو إعطاء معلومات خاطئة عن قيمة المكاسب الفعلية المحققة، وهنا لا بد للمقرض أن يتحمل تكاليف مراقبة مردودية المشروع عن طريق إرسال مراقبين ومدققين لمؤسسة المقرض.¹

04- الشكل المرتبط بنظرية الوكالة the agency problem

تقوم نظرية الوكالة على علاقة تعاقدية بين طرفين، يسمى الطرف الأول الأصيل (principal) والوكيل (agent)، و يكون الوكيل الطرف الأكثر معرفة بظروف الشركة، حيث أنه يمتلك معلومات أكثر وأدق عن وضعية الشركة، الأمر الذي يدفعه للسعي نحو تحقيق مصالحه الخاصة، مما يؤدي إلى خلق جملة من المشاكل بينه وبين أصحاب الشركة نتيجة لتعارض المصالح.²

إن ارتباط مشكلة عدم التماثل المعلوماتي بالمعلومة، يربطها مباشرة بالإفصاح المحاسبي، والذي يشكل حجر الزاوية في الأسواق المالية، وفي هذا السياق هناك ثلاث نظريات تفسر سلوك الإدارة بالنسبة للإفصاح، وتتمثل فيما يلي:³

01- نظرية التعاقدات الكفؤة: حسب هذه النظرية، تتصف كافة الأطراف المتدخلة في السوق المالي بالرشادة، فيحاول كل طرف تخفيض تكلفة الوكالة، عن طريق التعاقد فيما بينها، الأمر الذي يغلق المجال لاستغلال طرف لطرف آخر، وتزايد درجة الإفصاح بزيادة حجم الشركة وارتفاع نسبة الديون الخارجية، وزيادة سيطرة المدراء على أمور الشركة.

02- نظرية السلوك الانتهازي

تنطلق هذه النظرية من افتراض مفاده أن الإفصاح المحاسبي هو إفصاح موجه، ويتأثر بالسلوك الانتهازي للمدراء الذين يحاولون تعظيم ثروتهم المتمثلة في القيمة السوقية للأسهم التي يمتلكونها، إضافة إلى المكافآت التي

¹ Ricardo N. Bebczuk, **asymmetric information in financial markets, introduction and application**, first edition, Cambridge University Press, United Kingdom, 2003, P 7.

² مازري عبد الحفيظ، أثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري محمد، بشار، الجزائر، العدد 06، سبتمبر 2016 ص 39 .

³ شوقي طارق سعيد، محاسبة الشركات، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص 199.

يحصلون عليها من جراء توزيعات الأرباح، وبالتالي فهم يختارون الطرق المحاسبية التي من شأنها تحسين الصورة المالية للشركة، سواء بالنسبة للمساهمين الحاليين أو المحتملين.

03- نظرية توفير المعلومات:

تعاكس هذه النظرية نظرية السلوك الانتهازي، حيث تفترض أن المدراء يقومون باختيار طرق محاسبية للقياس والإفصاح بطريقة تعكس القيمة الاقتصادية الحقيقية للشركة، حيث تمكن المعلومات المفصح عنها المستثمرين من تقدير التدفقات النقدية بطريقة صحيحة.

الفرع الثالث: المشاكل الناجمة عن عدم تماثل المعلومات

تترك مشكلة عدم التماثل المعلوماتي آثارا مزدوجة على كل من الشركة والسوق المالي على حد سواء، وتمثل فيما يلي:¹

• على مستوى الشركة:

- ✓ ممارسة إدارة الأرباح من قبل إدارة الشركة وتبني استراتيجيات غير مثالية لتحوط ضد المخاطر؛
- ✓ نمو العقلية الانتهازية للمسيرين، وسعيهم وراء تعظيم مصالحهم الشخصية؛
- ✓ عدم قدرة المستثمرين على تقدير السعر الملائم للورقة المالية، نتيجة لعدم توفر المعلومات الكافية؛
- ✓ التقييم الغير عادل للورقة المالية، والذي يسبب غالبا انهيارات في الأسعار؛
- ✓ زيادة تكلفة رأس المال سواء عن طريق الملكية أو المديونية؛
- ✓ صعوبة جذب الاستثمارات الرأسمالية لعدم معرفة المستثمرين مدى مصداقية الشركة؛

• على مستوى السوق

- ✓ عدم كفاءة قرارات المستثمرين؛
- ✓ انخفاض السيولة في الأسواق المالية نتيجة لإحجام المستثمرين؛
- ✓ انخفاض كفاءة الاستثمار.

¹وائل عبد الحليم عوض عبد الحليم، أثر التغير في مستوى الإفصاح الالكتروني للتقارير المالية على عدم تماثل المعلومات في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق، مصر، 2018، ص، ص6، 5.

الفرع الرابع: أثر عدم تماثل المعلومات على تكامل الأسواق المالية

إن عملية تكامل الأسواق المالية وربطها مع بعضها البعض في إطار ما يعرف بالعمولة المالية يقيها دائما عرضة للتغيرات الحاصلة على المستوى الداخلي لكل سوق، فالكل يتأثر بالجزء، لذلك فمشكل عدم تماثل المعلومات وما يتركه من آثار سلبية على سوق الأوراق المالية، لا بد أن يمس كذلك عملية تكامل هذه الأسواق، وهو الأمر الذي تم إثباته عن طريق العديد من الأبحاث والدراسات.

في دراسة قام بها Raihan Ashikin Mohd et al حول أثر عدم تماثل المعلومات على التدفقات الداخلة لرأس المال الأجنبي لدول جنوب شرق آسيا للفترة الممتدة بين سنتي 2000 و 2015 تم فيها أخذ البيانات اليومية لعدد شركات يقدر ب 26 600 شركة موزعة على عينة الدول المدروسة، وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:¹

- هناك علاقة طردية بين درجة شفافية السوق المالي والتدفقات المالية البينية لرأس المال الأجنبي، حيث كلما زادت درجة الشفافية انخفضت درجة عدم تماثل المعلومات، وأدى ذلك إلى زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية، والعكس صحيح فكلما زادت درجة عدم تماثل المعلومات فهو انعكاس لعدم شفافية السوق، الأمر الذي يخلق مناخ استثماري تسوده اللاتقة، وبالتالي فالإقبال على الاستثمار يكون ضعيفا؛
- توصلت الدراسة أيضا إلى أن المستثمرين الأجانب يكونون في وضع مريح في الأسواق التي تتسم بالشفافية، وانخفاض درجة عدم تماثل المعلومات؛
- إن عدم تماثل المعلومات يعد خطرا حقيقيا وعائقا يقف في وجه تطوير السوق المالي.

دراسة أخرى قام بها Farid Habib Tanha أيضا حول تأثير المعلومات الغير متماثلة في سوق الأوراق المالية على تدفقات رأس المال الأجنبي، حيث تم تتبع البيانات اليومية لعينة مكونة من 10 أسواق مالية لكل من أستراليا، الصين، إندونيسيا، اليابان، كوريا الجنوبية، ماليزيا، نيوزيلندا، سنغافورة، تايلاند، وقد اعتمد الباحث على عدة مقاييس لقياس درجة عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية للدول محل الدراسة، أهمها ما يلي:

¹Raihan Ashikin et al, **the influence of Asymmetric information on foreign capital inflows in Asean plus three countries**, International Journal of Management Studies, Vol 28, N° 01, 2021, p15

- مقياس الانتشار النسبي: وهو الفرق بين سعري الطلب والعرض في السوق المالي عن متوسط سعري العرض والطلب وفق الصيغة التالية:

$$\text{مقياس الانتشار النسبي} = \frac{\text{أعلى سعر تداول خلال اليوم} - \text{أدنى سعر تداول خلال اليوم}}{\text{متوسط السعيرين}}$$

متوسط السعيرين

حيث تشير القيمة المرتفعة لمقياس الانتشار النسبي إلى درجة أعلى لعدم تماثل المعلومات في السوق المالي

- مقياس عدم السيولة لـ Amihud:

ويُقاس على أساس نسبة العائد اليومي المطلق للسهم إلى حجم التداول بالعملة، أي مقدار التغير المطلق في سعر السهم نتيجة حجم تداول قيمته دولار واحد، وذلك وفق العلاقة التالية:¹

$$ILLIQ = R_{idt} / VOLD_{idt}$$

حيث يمثل كل من:

ILLIQ: مقياس عدم السيولة للورقة المالية؛

R_{idt}: العائد المطلق للسهم *i* في اليوم *d* في السنة *t*؛

VOLD_{idt}: حجم التداول للسهم *i* في اليوم *d* في السنة *t*.

يرتبط مؤشر عدم السيولة لـ Amihud أيضا بمشكلة الاختيار السيئ الناتج عن عدم تماثل المعلومات في السوق المالي، حيث كلما كانت قيمة المؤشر مرتفعة دل ذلك على انخفاض سيولة السهم، وزيادة مشاكل الاختيار السيئ.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:²

- ارتفاع درجة عدم تماثل المعلومات تؤدي إلى زيادة مخاطر الاستثمار؛

¹ Nabouk Mohamed, *Cout et prime " d'illiquidité " du marches boursier marocain*, Revue du contrôle de la comptabilité et de l'audit, vol n°04, numéro 02, 2020, p 72

² Farid Habibi Tanha et al, *does stock Markets asymmetric information affect foreign capital inflows?*, p 14, article dsiponible sur le lien : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2599130

- غالبية المستثمرين الأجانب لا يجذبون المخاطرة؛
- يؤدي انعدام الشفافية في سوق الأوراق المالية إلى منع المستثمرين من الدخول إلى السوق.

المطلب الثالث: قابلية المعلومات للمقارنة كعنصر أساسي في عملية تكامل الأسواق المالية

يعتمد مستخدمو القوائم المالية بصفة عامة، والمستثمرون بصفة خاصة في تقييمهم للعائد والمخاطرة على المعلومات المتاحة لهم حول الشركة التي يرغبون بالاستثمار فيها، هذه المعلومات التي تنشر عادة في القوائم المالية للشركة تكون ملزمة بحمل مجموعة من الخصائص التي تجعلها قابلة للاستغلال من طرف مستعمليها، وتعرف هذه الخصائص بالخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية، والتي تتمثل في: الملائمة، التمثيل الصادق، القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، القابلية للفهم، والتوقيت المناسب.

إن الحركة المتزايدة لرؤوس الأموال بين الدول، نشاط الشركات متعددة الجنسيات، الاستثمار الدولي في الأسواق المالية، يدفع بنا للبحث أكثر في أحد هذه الخصائص، وهي خاصية قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة وتأثيرها على توجيه قرارات المستثمرين، حيث أن المفاضلة بين البدائل الاستثمارية لا يمكن أن تتم إلا عن طريق المقارنة بينها، ومن هنا تبرز أهمية هذه الخاصية، سواء بالنسبة للمستثمر الذي يبحث دائما عن تعظيم مكاسبه، أو بالنسبة للشركة التي ترغب في توسيع استثماراتها.

الفرع الأول: مفهوم خاصية القابلية للمقارنة

لقد أعطى مجلس معايير المحاسبة المالية FASB تعريفا واسعا لقابلية المعلومة المحاسبية للمقارنة، حيث وفقا لهذه الهيئة، المعلومة المحاسبية القابلة للمقارنة هي التي تمكن مستعمليها من تحديد أوجه التشابه والاختلاف بين مجموعتين من الظواهر الاقتصادية. قد تكون المقارنة مستندة إلى مراجع أو أرقام محددة مسبقا، وقد تتم المقارنة بين القوائم المالية لشركتين أو أكثر، كما يمكنها أن تكون مقارنة تاريخية للقوائم المالية لنفس الشركة.¹

إن خاصية القابلية للمقارنة ليست سمة مميزة لعنصر معين من المعلومات، وإنما يمكن اعتبارها خاصية للعلاقة بين عنصرين أو أكثر من المعلومات المحاسبية، فهي تعتبر وثيقة الصلة بخاصية الملائمة، حيث تسمح لمستخدمي القوائم المالية من مستثمرين، دائنين وجهات أخرى من تحديد أوجه التشابه والاختلاف في المعلومات

¹Guy DJONGOUÉ, **qualité de l'information comptable et décisions des parties prenantes**, thèse de doctorat, université de Bordeaux, France, 2015, p 65

الواردة في القوائم المالية محل المقارنة، كما ترتبط هذه الخاصية بمبدأي الاتساق والثبات في استعمال الطرق المحاسبية، حيث تعتبر القابلية للمقارنة هدفاً، بينما يعتبر الاتساق والثبات في استعمال الطرق المحاسبية وسيلتان لتحقيق هذا الهدف.¹

الفرع الثاني: فوائد القابلية للمقارنة

تحقق القابلية للمقارنة الفوائد التالية:²

- تؤدي القابلية للمقارنة إلى الرفع من دقة التنبؤات؛
- القابلية للمقارنة تخفف من تكاليف الحصول على المعلومات، حيث أن إجراء عملية المقارنة الصحيحة لشركتين مختلفتين تمكن من اتخاذ القرار الصائب في وقت وجيز، كما أن مقارنة القوائم المالية لنفس الشركة على مدار عدة سنوات تمكن من رسم صورة حول أداء الشركة في المستقبل؛
- تحفز القابلية للمقارنة على تطبيق باقي المبادئ المحاسبية، كونها تعتبر شرطاً لتحقيقها؛
- إن قابلية المعلومات للمقارنة، تؤدي إلى اقتصاد في التكاليف الكبيرة التي يتكبدها مستخدمو القوائم المالية لإعادة ترجمة البيانات المحاسبية.

الفرع الثالث: قابلية المقارنة وتكامل الأسواق المالية

إن مصطلح تكامل الأسواق المالية يرتبط مباشرة بمصطلح الاستثمار العابر للحدود، سواء كان عن طريق اكتتاب الشركات لأسهمها في بلدان خارج بلدانها الأصلية، أو عن طريق الاستثمار الدولي في المحافظ المالية، لذلك فهو يجسد مفهوم التدفقات الدولية لرأس المال.

إن قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة من شأنها تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات ومعالجتها من طرف المستثمرين الأجانب، وبالتالي فهي تؤدي إلى تقييم أوضح وأدق لمستوى العائد والمخاطرة المرتبطين بالاستثمار، من جهة أخرى قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة من شأنها الحد من أثر عدم تماثل المعلومات في السوق المالي، لذلك فالمستثمرون الأجانب يميلون أكثر إلى الاستثمار في الشركات التي تفسح عن معلومات

¹ Conseil des normes comptables internationales du secteur public, cadre conceptuel de l'information financière a usage général a l'intention des entités public, p38, disponible sur le site <https://www.ifac.org>

² Gus De Franco et al, **The benefits of financial statement comparability**, Journal of accounting research, Vol 49, Issue 4, September 2011, P 36

محاسبية قابلة للمقارنة، عكس باقي الشركات، ففي دراسة قام بها كل من Surya و Yogesh Chauhan و B. Kumar حول دور خاصية القابلية للمقارنة في تخفيض أثر العوائق المعلوماتية على قرارات المستثمرين الأجانب داخل السوق المالي في الهند، توصلا من خلالها إلى أن الشركات الغير مدرجة في السوق المالي لا تعطي أهمية كبيرة للمحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، الأمر الذي يؤثر سلبا على خاصية القابلية للمقارنة لديها، ويؤدي إلى إحجام المستثمرين الأجانب عن الاستثمار فيها، والذين يفضلون الاستثمار في الشركات التي تظهر قابلية أكبر للمقارنة للمعلومات المحاسبية. أظهرت الدراسة كذلك أنه نتيجة لضعف الاستثمار الناتج عن عدم قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة فذلك يؤدي إلى تقييم غير عادل لأسهم الشركات.¹

في دراسة أخرى قدمت من طرف ثلاث باحثين هم Alon Kalay، Rodrigo Verdi، و Forester Wong حول أهمية القابلية للمقارنة للمعلومات المحاسبية للشركات التي تطرح أسهمها في السوق الأمريكية، افترض الباحثون أن المستثمرين الأمريكيين يقومون بالمقارنة على مستويين اثنين:

✓ المستوى الأول: المقارنة مع الشركات الأمريكية التي تعد قوائمها المالية وفق المبادئ المحاسبية المقبولة عموما؛

✓ المستوى الثاني: المقارنة مع الشركات الأخرى غير الأمريكية، والتي تلقى اهتمام هؤلاء المستثمرين.

لقياس الطلب على القابلية للمقارنة، اعتمد الباحثون على إيصالات الإيداع الأمريكية (ADR)، حيث ربط الباحثون زيادة الطلب على هذه الشهادات بعمليات المقارنة التي يقوم بها المستثمرون، حيث أن حجم التداول في هذه الإيصالات يعتبر مقياسا للمقارنة، وقد توصل الباحثون إلى أن الشركات التي تفصح عن معلومات محاسبية قابلة أكثر للمقارنة تحظى أسهمها بفرص أكثر للتداول في السوق الأمريكية.²

¹ Yogesh Chauhan, Surya B. Kumar, **Does accounting comparability alleviate the informational disadvantage of foreign investors?**, international journal of economics and finance, 60-2019, p 122.

² Alon Kalay et al, **Why do Foreign Investors Demand Comparability?**, Evidence from Unsponsored ADRs, October 2020, P 28, Article dsiponible sur le lien : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3537111

المبحث الرابع: دور المعايير المحاسبية في الحد من الحواجز المعلوماتية لتكامل الأسواق

المالية

أمام تزايد التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، وما صاحبها من مشاكل وعوائق على مختلف الجوانب، دفع ذلك بالمجتمع الدولي مجسداً في مختلف الهيئات إلى البحث في سبل تذليل هته العقبات، ومن بينها الهيئات الدولية المشرفة على المحاسبة، والتي كانت طرفاً فاعلاً في هته الحلقة، حيث وإيماناً منها بأن عوملة الأنشطة الاقتصادية والمالية لا بد أن تصاحبها عوملة محاسبية، خاضت هذه الهيئات مجسدة في مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB أشواطاً كبيرة في سبيل توحيد الممارسات المحاسبية على المستوى الدولي، والتي انطلقت من مشكلة الاختلاف المحاسبي الدولي والآثار التي تركها على الأنشطة الاقتصادية والمالية الدولية، مروراً بمحاولات التوافق المحاسبي، وصولاً إلى المعايير المحاسبية التي تقضي بإصدار معايير محاسبية تطبق على أوسع نطاق.

إن عملية إصدار المعايير المحاسبية الدولية، لم تكن أحادية الطرف، حيث خضعت للعديد من المشاورات مع مختلف الهيئات ذات الصلة بالموضوع، ومن بينها هذه الهيئات تلك المشرفة على الأسواق المالية وفي مقدمتها المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية IOSCO، التي كان لها الأثر الكبير على جودة التقارير المالية من خلال التوجيهات التي قدمتها للجنة المعايير المحاسبية الدولية، إضافة إلى المساهمة الفعالة للاعتراف الدولي بهذه المعايير.

بغية التعرف على نجاح المعايير المحاسبية في تذليل العوائق المعلوماتية، قمنا بتقسيم المبحث إلى ثلاث

مطالب رئيسية تتمثل في:

- ✓ جودة المعلومة المحاسبية في ظل المعايير المحاسبية الدولية؛
- ✓ دور المعايير المحاسبية في الحد من مشكلة عدم التماثل المعلوماتي؛
- ✓ دور المعايير المحاسبية تخفيض تكاليف معالجة المعلومات في السوق المالي.

المطلب الأول: جودة المعلومة المحاسبية في ظل المعايير المحاسبية الدولية.

كما أشرنا إليه سابقاً يعتبر الإفصاح المحاسبي عنصراً هاماً في سوق الأوراق المالية، فهو يتحكم بنسبة كبيرة في قرارات المستثمرين داخل السوق، لذلك وجب أن تتصف المعلومات المحاسبية بالجودة الكافية، حتى لا تؤدي

إلى تضليل المستثمرين. هذه الجودة التي ما فتئت تصبوا إليها الهيئات المشرفة على عملية التوحيد المحاسبي الدولي عن طريق التحسينات المستمرة التي تقوم بها على المعايير بما يتماشى والمتطلبات الراهنة.

الفرع الأول: دور المعايير المحاسبية الدولية في تحقيق الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية

تصنف الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية إلى صنفين، خصائص نوعية أساسية وتشمل كل من خاصية الملاءمة، والموثوقية (التمثيل الصادق)، وخصائص ثانوية أو معززة وتشمل كل من خاصية القابلية للمقارنة، السرعة، القابلية للتحقق، القابلية للفهم.

01- دور المعايير المحاسبية الدولية في تحقيق خاصية الملائمة

المعلومة الملائمة هي تلك التي تمكن مستعمليها من تقييم الأحداث الاقتصادية الماضية والحالية والمستقبلية، وبالتالي فتحقيقها يتطلب توفر المعلومة على القدرة التنبؤية، وفي هذا السياق فقد أشار المعيار المحاسبي الدولي IAS 1، الذي يتطرق لأسس عرض القوائم المالية للغرض العام إلى إلزامية عرض القوائم المالية بطريقة توفر معلومات ملائمة وموثوقة وقابلة للمقارنة والفهم، كما نص المعيار المحاسبي الدولي رقم 7 IAS، المتضمن لقائمة التدفقات النقدية على ضرورة توفير المعلومات الكافية حول التدفقات النقدية للمؤسسة، نظرا لأهميتها في تقييم قدرة المؤسسة على توليد النقدية وما يعادلها.¹

02- دور المعايير المحاسبية الدولية في تحقيق خاصية الموثوقية أو العرض الصادق

لكي تكون القوائم المالية للمؤسسة مفيدة، يجب أن تعكس المعلومات الواردة فيها الواقع الحقيقي والتمثيل الصادق للظواهر الاقتصادية، حيث أشارت مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وفق الإطار المفاهيمي المشترك إلى أن الملائمة والموثوقية تعتبران أهم خصائص المعلومة المحاسبية واعتبرتها خصائص رئيسية، وقد استبدلت كلمة الموثوقية بكلمة التمثيل الصادق اعتبارا من سنة 2010 في الإطار المفاهيمي الخاص بإعداد التقارير المالية.

لقد أشارت العديد من المعايير إلى خاصية التمثيل الصادق، فالمعيار المحاسبي IAS 1 نص على أن المعلومات المحاسبية يجب أن تصف بشكل عادل الأداء المالي والمركز المالي والتدفقات النقدية للمنشأة، كما أشار

¹ بولجيب عادل، دور المعايير المحاسبية الدولية في تحسين جودة المعلومة المالية، دراسة حالة مؤسسة ALEMO الخروب، ولاية قسنطينة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2014، ص 94.

المعيار إلى اتباع الطرق والسياسات المحاسبية مقترن بمدى تأثيرها على خاصية التمثيل الصادق، كما نص المعيار IAS10 المتضمن للأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية على ضرورة الإفصاح عن هذه الأحداث في الملاحق في إشارة واضحة إلى الحرص على التمثيل الصادق للمعلومة المحاسبية، كذلك المعيار المحاسبي IFRS3 أقر صراحة أنه من بين شروط الاعتراف بالأصول والخصوم في إطار عمليات الاندماج هو إمكانية قياس قيمتها العادلة بشكل موثوق.¹

في دراسة قام بها كل من حسن مُجَّد فريد حسن وفيحاء عبد الله يعقوب حول " التمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية وفقا لمتطلبات عرض القوائم المالية في ظل المعيار المحاسبي الدولي IFRS15"الإيراد من العقود مع العملاء"، حول عينة من الشركات المساهمة المختلطة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، توصل الباحثان إلى أن تبني معايير الإبلاغ المالي ومن ضمنها المعيار الدولي IFRS15 الذي يوفر إطارا شاملا وموحدا للاعتراف بالإيراد يحقق خاصية التمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية، وبالتالي فهو يمنح المستثمرين ثقة بالمحتوى المعلوماتي للقوائم المالية للشركات محل الدراسة.²

03- دور المعايير المحاسبية الدولية في تحقيق خاصية القابلية للمقارنة

لقد نص المعيار المحاسبي الدولي IAS1 صراحة على أن البيانات المحاسبية للمنشأة يجب أن تكون قابلة للمقارنة تاريخيا لنفس المنشأة من جهة، وقابلة للمقارنة أيضا مع البيانات المحاسبية للمنشأة الأخرى³

لتحقيق خاصية القابلية للمقارنة يجب توفر شرطين رئيسيين هما التوحيد والاتساق في اتباع السياسات المحاسبية، وهو ما جاء به المعيار المحاسبي IAS8 " الطرق المحاسبية، التغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء"، حيث يهدف المعيار إلى وضع ضوابط لاختيار السياسات المحاسبية وتغييرها، فضلا عن المعالجة المحاسبية و الإفصاحات المتعلقة بالتغيرات في هذه السياسات⁴،

في دراسة إحصائية أجراها كل من Yip et Young (2012) حول سبع عشرة (17) بلدا في الاتحاد الأوربي حول تأثير تطبيق المعايير المحاسبية الدولية ومعايير التقارير المالية على قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، عن طريق قياس التماثل في المعالجات المحاسبية للعمليات الاقتصادية التي تقوم بها الشركات وأثرها على

¹ بولجيب عادل، مرجع سبق ذكره، ص 95.

² حسن مُجَّد فريد حسن، فيحاء عبد الله يعقوب، مرجع سبق ذكره، ص 18.

³ <http://www.focusifrs.com> consulté le 14/01/2022.

⁴ Ibid

النتائج وحقوق الملكية، توصل الباحثان إلى أن تطبيق المعايير المحاسبية الدولية أدى إلى الرفع من جودة المعلومة المحاسبية، عن طريق إثبات خصائصها كما أثبتت الدراسة أنه هناك تحسن كبير في قابلية القوائم المالية للمقارنة بين الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي.¹

04- دور المعايير المحاسبية في تحقيق خاصية القابلية للتحقق

يعمل الإطار المفاهيمي على ترسيخ خاصية القابلية للتحقق كخاصية تسمح لمستخدمي القوائم المالية من التأكد من أن المعلومة المحاسبية تقدم فعلا تمثيلا صادقا للظواهر الاقتصادية، حيث تفترض الخاصية أن استعمال نفس الطرق يؤدي حتما إلى التوصل إلى نفس النتائج.²

من أجل تحقيق خاصية القابلية للمقارنة، أكد مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB على ضرورة الإفصاح عن السياسات المحاسبية المستعملة في إعداد القوائم المالية وعرض المعلومات حول أسس إعداد هذه القوائم³

05- دور المعايير المحاسبية الدولية في تحقيق خاصية السرعة

إن توفير خاصية السرعة في إيصال المعلومات المحاسبية لمستخدميها يجعلها أكثر منفعة في اتخاذ القرار، وفي هذا السياق فقد أعطاهما مجلس معايير المحاسبة الدولية اهتماما كبيرا من خلال إصدار المعيار المحاسبي الدولي IAS34 المتعلق بالتقارير المرحلية التي تغطي فترات زمنية أقل من سنة، وهذا بهدف إبقاء مستخدمي القوائم المالية على إطلاع دائم على أنشطة ووضعية الشركات، الأمر الذي يمكنهم من تقييم أدائها الحالي والتنبؤ بالأداء المستقبلي لها.

06- دور المعايير المحاسبية الدولية في تحقيق خاصية القابلية للفهم

لتحقيق خاصية القابلية للفهم، يفترض بمستخدمي القوائم المالية أن يملكوها على الأقل الحد الأدنى من الاطلاع على الأنشطة الاقتصادية والتجارية، وبالمحاسبة، وسعيا منه لتحقيق هذه الخاصية يشجع مجلس معايير

¹François Lantin, Eric Tort, **conséquence de l'adoption des ifrs sur l'information et les marchés financier, dix ans de littérature**, Revue Française de gestion, Lavoisier, Vol 4, N° 249, 2015, p 83.

²بولجنيب عادل، مرجع سبق ذكره، ص 96.

³الربيع بوعريوة وآخرون، دور معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS في تحسين جودة المعلومة المالية للمؤسسة، الملتقى العلمي الوطني حول واقع مهنة التدقيق في الجزائر في ظل معايير التدقيق الدولية 11-12 أبريل 2018، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة بومرداس، ص 135.

المحاسبة الدولية IASB على تقديم الإفصاحات الإضافية في حالة عدم كفاية المتطلبات الإلزامية للمعايير المحاسبية الدولية، وفي هذا الصدد فقد قدم المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية IFRS8 " القطاعات التشغيلية " معلومات مفصلة حول الشركات التي تعمل بعدة أنشطة أو قطاعات، باعتبارها تلعب دورا هاما في تقييم المخاطر والعوائد المتعلقة بعمل المنشأة من خلال عرض المركز المالي والأداء حسب القطاعات التشغيلية، إضافة إلى عرض معلومات حول منتجات وخدمات المنشأة والمناطق الجغرافية التي تعمل فيها.¹

الفرع الثاني: دور المعايير المحاسبية الدولية في الحد من إدارة الأرباح

في دراسة قام بها كل من Fangfang Hou et al حول تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وعلاقتها مع إدارة الأرباح، توصل الباحثون إلى أن سياسات انفتاح الأسواق المالية المنتهجة من طرف الدول، تدفع بالشركات التي تريد طرح أسهمها في أسواق مالية خارج بلدانها الأصلية إلى ممارسة أكثر لسياسة إدارة الأرباح، بهدف استقطاب أكثر عدد من المستثمرين.²

دراسة أخرى قام بها كل من Mark Lang et al حول علاقة إدارة الأرباح بنمط الإدراج المشترك للشركات الأجنبية في السوق المالي الأمريكي، حيث قام الباحثون بإجراء مقارنة بين الشركات الأجنبية والشركات الأمريكية المدرجة في السوق المالي، وتوصل الباحثون أن ممارسة أسلوب إدارة الأرباح يكون أكبر في الشركات الأجنبية مقارنة بالشركات الأمريكية، وهذا راجع إلى رغبتها في استقطاب أكبر عدد من المستثمرين، كما توصلت الدراسة إلى أن الهيئات الرقابية في الدول الأصلية للشركات الأجنبية لا تقوم بالدور الكافي لمنع هكذا تصرفات عكس ما هو موجود في الولايات المتحدة الأمريكية.³

إن ممارسة أسلوب إدارة الأرباح من طرف الشركات الأجنبية بهدف تحميل صورتها أمام المستثمر من شأنه أن يستقطب المستثمرين مبدئيا فقط أي على المدى القصير، حيث أن اكتشاف هذه الأمور تؤدي حتما إلى تشويه سمعتها في السوق وفقدان الثقة في المعلومات التي تنشرها، ومع انتشار هذه الظاهرة فمن المحتمل أن تسود

¹ بولجيب عادل، مرجع سبق ذكره، ص 97

² Fangfang Hou et al, **Foreign Capital and Earnings Management: international evidence from equity markets opening**, Hawai accounting research, University of Hawai, 2019, p 29

³ Mark Lang et al, **Earnings management and cross-listing: are reconciled earnings comparable to US earnings?**, journal of accounting and economics, 42, 2006, p 281.

لدى المستثمرين نظرة سلبية حول الشركات الأجنبية الراغبة في دخول أسواق مالية خارجية، تؤدي إلى إحصام المستثمرين عن شراء أسهمها، الأمر الذي يقوض عملية الاستثمار، ومن ثم الحد من تكامل الأسواق المالية.

إن الآثار السلبية لأساليب إدارة الأرباح، جعلت العديد من الهيئات تسعى للحد منها، ومن بين هذه الهيئات، الهيئات المحاسبية التي عملت بالتنسيق مع السلطات المشرفة على الأسواق المالية على العمل للحد من هذه الظاهرة عن طريق مجموعة من الإجراءات التي تؤدي إلى تقليص البدائل المحاسبية.

إن الأبحاث التي قام بها كل من Mary E. Barth et al حول مساهمة المعايير المحاسبية الدولية في الرفع من جودة المعلومة المحاسبية توصلت إلى نتائج مفادها أن اعتماد المعايير المحاسبية يؤدي إلى زيادة جودة المحاسبة من حيث الاعتراف بالخسائر في الوقت الملائم، إعطاء قيمة أكثر ملائمة للأرباح وبالتالي انخفاض ممارسات إدارة الأرباح.¹

دراسة أخرى قدمها Hans Christensen et al حول التغيرات التي حدثت على المعلومة المحاسبية بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية، حيث أجريت الدراسة على نوعين من الشركات الألمانية، الشركات التي اعتمدت المعايير المحاسبية الدولية اختياريًا، والشركات التي اعتمدها إلزاميًا، وقد أشارت النتائج المتوصل إليها إلى انخفاض إدارة الأرباح، وزيادة الاعتراف بالخسائر في الوقت المناسب بالنسبة للشركات التي اعتمدت المعايير المحاسبية اختياريًا، في حين لم يكن هناك تحسن ملحوظ في هذا الجانب بالنسبة للشركات التي اعتمدها إلزاميًا.²

باستقراء نتائج دراسة Hans Christensen et al يمكن القول بأن المعايير المحاسبية الدولية تعمل على الحد من ظاهرة إدارة الأرباح، لكن تبقى إرادة وتوجه الشركة يؤثران على سياسة الإفصاح المحاسبي، هذه السياسة التي قد تكون توجه عام للشركة، وقد تكون إرادة طرف أو عدة أطراف بهدف تحقيق منافع فردية.

في السياق ذاته توصل Wolfgang Aussenegg et al 2008 في دراسة حول قياس مستويات إدارة الأرباح بين المعايير المحاسبية الدولية والمعايير الوطنية، حيث شملت الدراسة 17 بلداً أوروبياً وما يزيد عن

¹Mary E.Barth et al, **international accounting standards and accounting quality**, journal of accounting research, Vol 46, N°03, 2008, p 496.

²Hans B. Christensen et al, **incentives or standards: what determines accounting quality changes around IFRS adoption**, European Accounting review, vol 24, N° 01, 2015, p 56.

18000 من الملاحظات السنوية للشركات المدرجة في الأسواق المالية، وقد أسفرت الدراسة إلى أن الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية الدولية تعرف مستويات أقل لإدارة الأرباح مقارنة بالشركات التي تطبق المعايير الوطنية.¹

المطلب الثاني: دور المعايير المحاسبية الدولية في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات في السوق المالي

كما تم التطرق إليه سابقا، فإن ظاهرة عدم تماثل المعلومات في السوق المالي تترك آثارا سلبية كثيرة على الاستثمار فيه، حيث تؤدي إلى أسبقية طرف على طرف آخر في الحصول على المعلومات، الأمر الذي خلق جو استثماري تسوده الكثير من الضبابية وعدم الوضوح، ما من شأنه تقويض عملية الاستثمار سواء المحلي أو الدولي، وفي هذا الشأن فقد سعت مختلف الهيئات ومن بينها الهيئات المحاسبية إلى محاولة الحد من هذه الظاهرة عن طريق زيادة مستوى الإفصاح في السوق المالي، بهدف تمكين كل المستثمرين من الحصول على المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات في السوق.

يستند الباحثون لقياس أثر تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على عدم تماثل المعلومات في السوق المالي على مؤشر رئيسي، يتمثل في تكلفة رأس المال، حيث بينت العديد من الدراسات أن عدم تماثل المعلومات في السوق المالي يؤدي حتما إلى زيادة تكلفة رأس المال، ذلك أن الشركات يجب أن تقدم معدل عائد أعلى على أوراقها المالية، وهذا بسبب حالة عدم التأكد السائدة بسبب نقص أو عدم تماثل المعلومات المفصح عنها.

يساعد تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على التخفيف من آثار عدم تماثل المعلومات في السوق المالي للاعتبارات التالية:²

- تحسن المعايير المحاسبية الدولية جودة المعلومة المحاسبية؛
- يؤدي تطبيق المعايير المحاسبية الدولية إلى مزيد من الشفافية في الأسواق المالية؛
- إن زيادة الشفافية يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، كنتيجة لتخفيض حالة عدم التأكد الناتجة عن عدم تماثل المعلومات؛
- يؤدي تطبيق المعايير المحاسبية الدولية إلى زيادة دقة توقعات المحللين الماليين في السوق المالي؛
- تحسين مقارنة القوائم المالية، خاصة على المستوى الدولي.

¹Wolfgang Aussenegg et al, **Earning management and local vs international accounting standards of European public firms**, p2 article dsiponible sur le lien : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1310346

²Mostafa Harakeh, **Information asymmetry, accounting standards, and accounting conservatism**, a thesis submitted to the university of Manchester for degree of Doctor of philosophy, University of Manchester, UK, 2017, p,p 84,85.

إن الأبحاث المنجزة في هذا الإطار تؤكد ما تم عرضه مسبقا، حيث أن الدراسة التي قام بها كل من Patricia Naranjo et al حول التوحيد المحاسبي، عدم التماثل المعلوماتي، صناعة قرارات التمويل على المستوى الدولي أكدت على أن إصدار المعايير المحاسبية الدولية وتبنيها من طرف عدد كبير من الدول يعتبر أهم محطة في تاريخ التشريع المحاسبي الدولي، ذلك أن تطبيق هذه المعايير أدى إلى تحسين جودة القوائم المالية وتحسين مقارنتها على المستوى الدولي. توصلت الدراسة كذلك إلى أن المعايير المحاسبية الدولية تساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين في السوق المالي، كما تساهم أيضا في الرفع من التدفقات الدولية لرؤوس الأموال خاصة فيما تعلق بالاستثمار الأجنبي في المحافظ المالية.¹

دراسة أخرى قام بها كل من Hela Turki et al حول تأثير التطبيق الإلزامي لمعايير إعداد التقارير المالية الدولية IFRS على عدم تماثل المعلومات، حيث اعتمد الباحثون على مؤشرين رئيسيين لمتابعة عدم تماثل المعلومات في السوق المالي، يتمثل الأول في تكلفة رأس المال، أما المؤشر الثاني فيتمثل في صحة تنبؤات المحللين الماليين في السوق المالي، وقد توصلت الدراسة إلى أن تطبيق معايير إعداد التقارير المالية الدولية IFRS أدى إلى تحسين المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية للشركات محل الدراسة، الأمر الذي أدى إلى تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات، مفسرا بالانخفاض في تكلفة رأس المال من جهة، وزيادة صحة تنبؤات المحللين الماليين من جهة أخرى.²

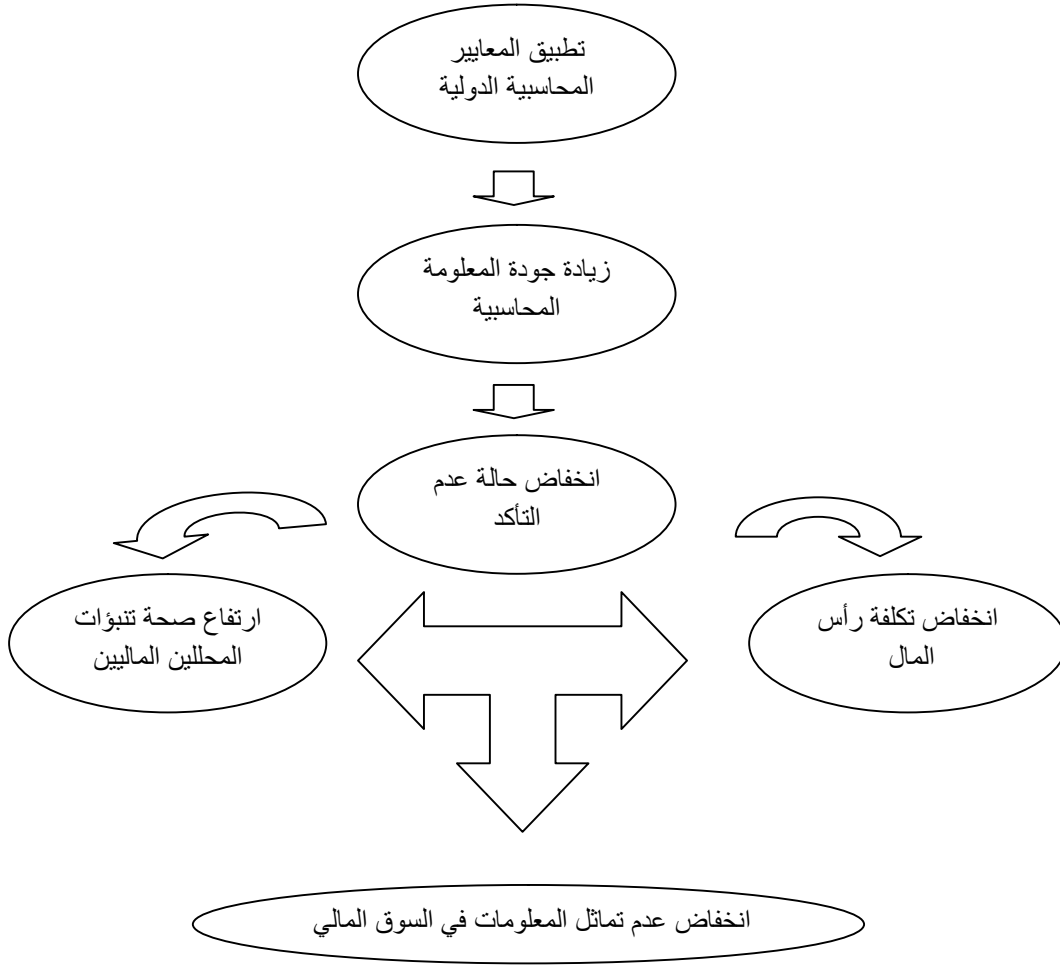
من خلال ما سبق يمكن توضيح أثر تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على عدم تماثل المعلومات في السوق المالي من خلال الشكل التالي:

¹Patricia Naranjo et al, **financial reporting regulation, information asymmetry and financing decisions around the world** , SSRN Electronic Journal, 2012, p 33 , dsiponible sur le lien :

<https://business.rice.edu/sites/default/files/Financial-Reporting-Regulation.pdf>

²Hela Turki et al, **IFRS mandatory adoption effect on information asymmetry: immediate or delayed?** , Australasian Accounting Business and Finance Journal, Vol 11, N° 1, 2017, p73.

الشكل رقم 02: أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على عدم التماثل المعلوماتي في السوق المالي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الطرح السابق

المطلب الثالث: دور المعايير المحاسبية الدولية في تخفيض تكاليف معالجة المعلومات في السوق

المالي

يعتبر الإفصاح المحاسبي عصب الأسواق المالية، فعليه تبنى القرارات، وعليه يتم تقييم العائد والمخاطرة المرتبطة بالاستثمار، لذلك وجب أن يكون الإفصاح المحاسبي على قدر كاف من الجودة المعبر عنها بالخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية.

إن الاستثمار الدولي في سوق الأوراق المالية اصطدم غالباً بالكثير من العوائق التي تشمل قيود اقتصادية، سياسية، ومعلوماتية، حيث كان اختلاف الممارسات المحاسبية بين الدول أبرز مثال عنها، إذ أدى هذا المشكل إلى فقدان المعلومة المحاسبية لاثنتين من أهم خصائصها وهي الملائمة والقابلية للمقارنة.

الفرع الأول: تكلفة معالجة المعلومات وأثره على المستثمر في السوق المالي

إن تكاليف معالجة المعلومات لها تأثير مزدوج، فبقدر تأثيرها على الشركات تؤثر أيضا على المستثمر في السوق المالي الذي يجد نفسه مجبرا على تحمل تكاليف إضافية لمعالجة المعلومة المفصح عنها في التقارير المالية والتي تؤدي غالبا إلى:¹

- عدم الإلمام بكافة المعلومات الواردة في التقارير المالية بسبب ارتفاع تكاليف المعالجة؛
- زيادة الوقت المتعلق بمعالجة المعلومة الأمر الذي يفقدها خاصية السرعة؛
- ربما تؤدي إعادة معالجة المعلومة المحاسبية إلى نتائج مضللة تشوش على قرارات المستثمرين في السوق المالي؛
- يؤدي طول معالجة المعلومة إلى تأخر انعكاسها على أسعار الأسهم في السوق، وبالتالي انخفاض كفاءة السوق المالي؛

الفرع الثاني: دور المعايير المحاسبية الدولية في تخفيض تكاليف معالجة المعلومات في السوق المالي

إن إصدار المعايير المحاسبية الدولية يهدف أساسا إلى:

- توحيد الممارسات المحاسبية بين الدول وجعل القوائم المالية للشركات قابلة للمقارنة على المستوى الدولي، وبالتالي تجنب الأطراف المعنية بإصدار المعلومة المحاسبية واستغلالها كل أنواع التكاليف الإضافية المتعلقة بإعادة المعالجة المحاسبية؛
- الاهتمام أكثر بتسيخ جودة المعلومة المحاسبية، وبالتالي ضمان جودة الإفصاح المحاسبي؛

إن الاستفادة من مزايا تطبيق المعايير المحاسبية الدولية يتحقق أكثر عند ربطها بتكنولوجيا الإعلام والاتصال، وهو الأمر الذي تم تجسيده ميدانيا عن طريق إنشاء لغة الإفصاح الإلكتروني XBRL أو لغة التقارير الموسعة.

¹Elizabeth Ann Blankespoor, **the impact of information processing costs on firm disclosure choice: evidence from the XBRL mandate**, a dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of philosophy, Business Administration, University of Michigan, 2012, p,p 10, 12.

01- مفهوم لغة التقارير الموسعة XBRL

تعرف لغة التقارير المالية الموسعة XBRL على أنها " نظام يعتمد على الإفصاح الإلكتروني عبر شبكة الانترنت في عرض وتصنيف المعلومات التي تعكس أداء المنظمة في كافة المجالات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية بحيث يتم تجميعها في شرائح بعدة طرق تزيد من فعالية النشر للمعلومات"¹

كما تعرف أيضا على أنها " لغة الكترونية معيارية قابلة للتوسع أساسها XML والتي تعد من لغات المستوى المتقدم في البرمجة، حيث تهدف إلى إنشاء نظام معلومات محاسبي قياسي يعمل على تحويل ونقل المعلومات المحاسبية إلى المستخدمين عبر شبكة الانترنت"²

02- فوائد لغة التقارير الموسعة XBRL

تحقق لغة التقارير الموسعة المزايا التالية:³

- ✓ تخفيض تكاليف معالجة المعلومات المحاسبية؛
- ✓ السرعة الفائقة في تجميع المعلومات؛
- ✓ تسمح لغة تقارير الأعمال الموسعة من إجراء تحليل مباشر، مقارنة وبدقة عالية للمعلومات المحاسبية للشركات المرجعية أو المنافسة؛
- ✓ إمكانية ربط النصوص والمعلومات وتبادلها، باعتبار لغة التقارير الموسعة لغة إلكترونية وليست إجرائية.

¹ كريمة حسن محمد محمد سليمان، تفعيل دور استخدام لغة تقارير الأعمال الموسعة XBRL في إعداد تقارير الاستدامة، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة حول دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر، 6 و 7 ماي 2017، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ص 555.

² يوسف خروبي وآخرون، أثر تبني لغة تقارير الأعمال الموسعة على الإفصاح المحاسبي الدولي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، المجلد 06، العدد 01، 2019، ص 103.

³ أسامة السعيد، التصنيف السعودي للمعلومات المحاسبية باستخدام لغة تقارير الأعمال الموسعة XBRL، مجلة المحاسبون، الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، المملكة العربية السعودية، العدد 68، 2011، ص 37.

03- تحليل العلاقة بين تبني المعايير المحاسبية الدولية و لغة التقارير الموسعة XBRL، ودورها في تخفيض تكاليف معالجة المعلومات.

إن العلاقة بين تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، واعتماد لغة التقارير الموسعة XBRL هي علاقة متكاملة، حيث لا يمكن لأحدهما أن يحقق أهدافه على أكمل وجه من دون وجود الآخر، فسرعة المعالجة الالكترونية التي توفرها لغة التقارير الموسعة من شأنها أن تضمن أكثر تمتع المعلومة المحاسبية بخصائصها النوعية كاملة، خاصة السرعة، الأمر الذي يمكن المستثمر المحلي والدولي من إجراء التحليلات والمقارنات اللازمة في وقت قياسي، ما يؤدي إلى اتخاذ القرار الاستثماري الصائب، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن توحيد الممارسات المحاسبية في شكل معايير المحاسبة الدولية يسهل من عملية المقارنة للقوائم المالية خاصة على المستوى الدولي، لذلك يمكن القول أن المعايير المحاسبية الدولية هي مصدر جودة المعلومة المحاسبية عن طريق إجراءات المعالجة المحاسبية التي تفرضها، أما لغة التقارير الموسعة فهي أداة تساعد على ضمان هذه الجودة في الإفصاح المحاسبي.

خلاصة

تعتبر عملية تكامل الأسواق المالية عملية ذات منفعة اقتصادية سواء بالنسبة للدول أو بالنسبة للمستثمرين، حيث تحقق العديد من المزايا، والتي من بينها التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية عن طريق انتقال رؤوس الأموال بين الدول، كذلك توفر هذه العملية تقاسما جيدا للمخاطر بالنسبة للمستثمرين الدوليين، لكن من جهة أخرى يواجه تكامل الأسواق المالية مجموعة من العوائق أو الصعوبات مرتبطة بعدة جوانب قانونية، تنظيمية، اقتصادية، ومن بينها الجوانب المعلوماتية، ولقد قمنا في هذا الفصل بمحاولة ربط موضوع تكامل الأسواق المالية مع موضوع تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، حيث انطلقنا من فكرة مفادها أن القيود المعلوماتية التي تعيق تكامل الأسواق المالية يمكن تفاديها عن طريق تبني معايير المحاسبة الدولية باعتبارها مرجعية عالمية من جهة، ومن جهة أخرى فتطبيقها يؤدي إلى إصدار معلومة مالية ذات جودة و قابلة للمقارنة على المستوى الدولي، كما تساهم أيضا في تخفيض ظاهرة عدم التماثل المعلوماتي والتي تعد أحد أكبر المشاكل التي تقف في وجه الاستثمار الدولي، إضافة إلى تخفيض التكلفة والوقت المرتبطين بالمعالجات الإلزامية للقوائم المالية للشركات متعددة الجنسيات.

الفصل الرابع: الدراسة

التطبيقية

مقدمة

لقي موضوع تكامل الأسواق المالية اهتماما كبيرا من طرف الباحثين لما له من أهمية قصوى في التنمية الاقتصادية، حيث تم تناول مفهومه ومختلف جوانبه، وكذا الطرق المختلفة لقياسه كون درجة التكامل تختلف من سوق مالي إلى سوق مالي آخر، وقد تم تصنيف طرق قياس تكامل الأسواق المالية إلى ثلاثة أصناف وهي الطرق الكيفية، الطرق الكمية، الطرق السعرية، وكما تم التطرق إليه سابقا فإن هذه العملية تواجه العديد من العقبات، ومن بينها الحواجز المعلوماتية، حيث يعتبر مشكل اختلاف الممارسات المحاسبية المظهر الرئيسي لهذه المشاكل، والذي وقف بشكل كبير أمام عمليات الاستثمار الدولي، الأمر الذي أوجب تدخل الهيئات المحاسبية وفي مقدمتها لجنة معايير المحاسبة الدولية، عن طريق إصدار مجموعة من المعايير التي لقيت اعترافا دوليا واسع النطاق بهدف إزالة هذه القيود، ومن هذا المنطلق أردنا في هذا الفصل معرفة مدى مساهمة تبني معايير المحاسبة الدولية في دعم تكامل الأسواق المالية عن طريق إتباعنا لأسلوبين مختلفين يتمثل الأول في تتبع مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي للأسواق المالية محل الدراسة وهو أسلوب تابع للمقاييس الكمية، أما الأسلوب الثاني فيتمثل في اختبار مدى ارتباط عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية محل الدراسة مع مؤشرات الأسواق المالية الدولية، وهو أسلوب تابع للمقاييس السعرية.

المبحث الأول: التوحيد المحاسبي في الدول محل الدراسة

قبل الانطلاق في دراسة دور معايير المحاسبة الدولية في دعم تكامل الأسواق المالية محل الدراسة، يستوجب علينا أولا التطرق إلى مختلف الجوانب المتعلقة بتطبيق المعايير المحاسبية في كل دولة، أو بالأحرى ظروف التطبيق والتي تمس في الغالب مجموعة من النقاط التي تشمل سياسات الانتقال المحاسبي، الهيئات المشرفة على المحاسبة، إجراءات تطبيق المعايير المحاسبية الدولية.

المطلب الأول: تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في الدول المتقدمة محل الدراسة

تعتبر دول الاتحاد الأوربي سباقة في الاعتراف قبل غيرها من البلدان بالأهمية التي يوفرها وجود معايير محاسبية عالمية موحدة وذات جودة عالية، لذلك يعتبر دورها محوريا وأساسيا في مجال التوحيد المحاسبي الدولي، ومن بين هذه الدول نجد فرنسا وألمانيا اللتان تعتبران مثالا جيدا في التطبيق الصارم لمعايير المحاسبة الدولية ابتداء من سنة 2005، لذلك سيتم التطرق في هذا المطلب إلى البيئة المحاسبية والمالية في كل دولة على حدى.

الفرع الأول: البيئة المحاسبية في فرنسا

01- التوحيد المحاسبي في فرنسا

اهتمت الهيئات المحاسبية في فرنسا بفكرة التوحيد المحاسبي قبل أن يتم صياغتها في إطار المرجعية الدولية، حيث تشير الأبحاث إلى أن أولى محاولات التوافق المحاسبي في فرنسا ترجع إلى سنة 1824، وبالضبط إلى محاولات بروشوندوفيليه (Brochant de Villiers)، التي وضع فيها قواعد محاسبية لشركات المساهمة، حيث قام بمساعدة مجلس الدولة الفرنسي في وضع قواعد لتقييم الأصول واهتلاكها، بالإضافة إلى بعض القواعد الخاصة برأس المال العامل، وقد ازداد التمسك بفكرة التوحيد المحاسبي أكثر بعد تضاعف الفضائح التي ميزت تلك الفترة، وفي الحقيقة فالتوحيد المحاسبي آنذاك كان توحيدا للميزانية أكثر منه توحيدا للممارسات، وقد لاقى هذا المسار العديد من العقبات حيث وبمجرد عرض المشروع على البرلمان الفرنسي لم يؤخذ بالجدية الكافية، الأمر الذي اعتبر آنذاك أول فشل لعملية التوحيد المحاسبي في فرنسا، ويرجع هذا إلى التركيبة البشرية للمجلس حيث كان جل أعضائه من المحلفين القانونيين، ولا يوجد بينهم أي محاسب، واعتبارا من سنة 1917 أصبح التوجه المحاسبي في فرنسا توجهها ضريبيا، حيث تزامن ذلك مع فرض الضريبة على الدخل. من جهة أخرى فقد كانت بريطانيا وأمريكا تخطوان بثبات نحو فكرة

التوافق المحاسبي مقارنة بالتأخر الفرنسي خاصة فيما يتعلق بتوحيد الميزانية، حيث تم الاعتماد على مواد ونصوص قانونية واضحة ومحددة، بالإضافة إلى وجود أشخاص مؤهلين للقيام بهذه الأعمال، وهذا عكس فرنسا التي لم يتم تنظيم مهنة المحاسبة فيها إلا بعد صدور القانون الخاص بالخبراء المحاسبين سنة 1942.¹

02- الهيئات المشرفة على المحاسبة في فرنسا

يتم الإشراف على مهنة المحاسبة في فرنسا من طرف الهيئات التالية:

02-1 المجلس الوطني للمحاسبة CNC: تم إنشاء المجلس الوطني للمحاسبة الفرنسي سنة 1957، حيث كانت مهمته الأساسية تتمثل في إعداد وتحديث المخطط المحاسبي العام PCG، بالإضافة إلى مهام أخرى تعتبر مهام استشارية تم تحديدها من خلال الأمرين الصادرين في 20 مارس 1964، و 1 فيفري 1993، وبغية تفعيل دوره أكثر فقد تم تعديل مهامه في 26 أوت 1966، وأصبح مكلفا بما يلي:²

✓ تقديم الآراء حول كل الأحكام المتعلقة بالتنظيم المحاسبي، مهما كان مصدرها سواء كانت وطنية أو مشتركة؛

✓ تقديم اقتراحات حول كيفية عمل الحسابات، سواء لفائدة المؤسسات الاقتصادية أو لفائدة الهيئات المتخصصة؛

✓ القيام بالأبحاث النظرية والمنهجية ونشرها.

إن المتمعن في هذه المهام يجد أن المجلس الوطني للمحاسبة لا يعدوا كونه هيئة استشارية لا تتعدى مهامها مستوى تقديم الاقتراحات، وهو الأمر الذي يفسره وجود هيئة أخرى تعرف بلجنة الضبط المحاسبي، والتي سيتم تناولها لاحقا.

¹ جفال خالد، التجربة الفرنسية في اعتماد المرجعية الدولية IFRS، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة المسيلة، المجلد 1، العدد 2،

2016، ص 7

² نفس المرجع السابق، ص 7

• تركيبة المجلس الوطني للمحاسبة

قبل سنة 2007 كان المجلس عبارة عن هيئة برلمانية تتشكل من 58 عضوا يمثلون مختلف الهيئات العمومية، والوسط الاقتصادي بالإضافة إلى ممثلي النقابات، لكن بعد الإصلاح أصبح المجلس يتشكل من 03 هيئات رئيسية تتمثل في:¹

أ- اللجنة المقررة للمجلس: تتشكل اللجنة من 16 عضو، يعملون لمدة 03 سنوات، ويتمثل هؤلاء الأعضاء في:

- مستشار دولة، معين من طرف نائب رئيس الوزراء؛
- مستشار من محكمة النقض معين من طرف رئيس المحكمة؛
- مستشار رئيسي من مجلس المحاسبة، يعين من طرف رئيس مجلس المحاسبة؛
- ممثل عن هيئة السوق المالي؛
- ممثل عن اللجنة البنكية؛
- ممثل عن قطاع التأمينات؛
- تسع أعضاء، يعينون تبعا لخبرتهم في المجال الاقتصادي والمحاسبي؛
- ممثل عن الهيئات النقابية، يتم تعيينه من طرف الوزير المكلف بالاقتصاد؛
- محافظ الدولة، هذا الأخير ليس له الحق في التصويت.

تقوم اللجنة المقررة بتعيين لجننتين فرعيتين، تعرفان باللجان المتخصصة واللجان تقومان بتنفيذ قراراتها

ب- اللجنة الاستشارية: تتشكل هذه اللجنة من 25 عضوا يمثلون المحيط الاقتصادي والاجتماعي يعملون لعهد مدتها 03 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، ويتم تعيين الأعضاء بقرار من وزير الاقتصاد.

ت- المديرية العامة: تقوم بتسيير المجلس إداريا، حيث تقوم بإعداد مختلف الآراء.

¹Jacques Richard, Christine Collette, **comptabilité générale – system français et normes ifs**, 08 Edition, Dunod , Paris, 2008, P 80.

02-02 هيئة التنظيم المحاسبي CRC

تم استحداث هذه الهيئة بموجب القانون رقم 98-261 الصادر في 06 أبريل 1998، حيث تمثلت مهامها في المصادقة على اعتماد المرجعية الدولية في فرنسا، وكذلك إعطاء الشرعية القانونية لآراء المجلس الوطني للمحاسبة، كذلك تقوم هذه الهيئة أيضا بإصدار تعليمات محاسبية ذات طابع عام أو موجهة إلى قطاعات خاصة.¹

تشكل لجنة التنظيم المحاسبي من 16 عضوا يعملون تحت الرئاسة المباشرة لوزير الاقتصاد، حيث يمثل هؤلاء الأعضاء:²

- ◀ 04 ممثلين عن السلطات العمومية (الدوائر الوزارية)؛
- ◀ 03 ممثلين عن السلطات القضائية؛
- ◀ رئيس المجلس الوطني للمحاسبة؛
- ◀ 07 أعضاء من المجلس الوطني للمحاسبة؛

03-02 سلطة معايير المحاسبة ANC

أنشأت سلطة المعايير المحاسبية في فرنسا بموجب الأمر رقم 2009-79 المؤرخ في 22 جانفي 2009، حيث أوكلت لها المهام التالية:³

- ◀ إعداد اللوائح الخاصة بالقواعد المحاسبية التي يجب اتباعها من طرف الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين؛
- ◀ إبداء الرأي حول النصوص التشريعية والتنظيمية التي تضم أو تحتوي بصفة مباشرة أو غير مباشرة على جوانب محاسبية؛
- ◀ المساهمة الذاتية، أو بأمر من وزير الاقتصاد في إبداء آراء في إطار إجراءات تطوير معايير المحاسبة الدولية؛
- ◀ السهر على تنسيق العمل النظري والمنهجي في المسائل المحاسبية، عن طريق تقديم مقترحات في شكل دراسات أو توصيات.

¹ جفال خالد، مرجع سبق ذكره، ص 8

² Jacques Richard, Christine Collette, Op cit, p 80.

³ <https://www.anc.gouv.fr/sites/anc/accueil/qui-sommes-nous.html> consulté le 25/02/2022.

03- تبني المعايير المحاسبية الدولية في فرنسا

بعد إصدار القانون رقم 1606/2002 من طرف الاتحاد الأوروبي أصبحت المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS المرجعية المحاسبية للشركات المدرجة ، وقد أدى هذا التحول إلى إحداث تغييرات مست حوالي 7000 شركة مدرجة في الأسواق المالية، ومن بين هذه الشركات توجد 1100 شركة فرنسية بمختلف فروعها، وبالموازاة مع هذا الإصلاح فقد باشرت هيئات المحاسبة الفرنسية إجراءات مقارنة المخطط المحاسبي العام PCG ، عملت من خلاله على دراسة التحول المحاسبي من مختلف الجوانب، خاصة ما تعلق منها بالجانب الضريبي، حيث توصلت إلى فكرة مفادها أن احترام مبدأ المساواة في المعاملة يصعب تحقيقه حاليا بسبب وجود صنفين من المؤسسات، الصنف الأول يضم المؤسسات التي تطبق المرجعية الدولية، الصنف الثاني يضم المؤسسات التي تطبق القواعد الفرنسية، لذلك ومن أجل القضاء على هذه المشكلة فقد فرقت السلطات المحاسبية في فرنسا بين نوعين من الحسابات، النوع الأول الحسابات الفردية، والنوع الثاني الحسابات الموحدة، فبالنسبة للنوع الأول فقد أمرت بضرورة اتباع اللائحة رقم CRC 99-03 المتعلقة بالمخطط المحاسبي العام الذي يتقارب تدريجيا مع المرجعية الدولية، أما بالنسبة للحسابات الموحدة فقد تركت الاختيار للمؤسسات الغير مدرجة في تطبيق معايير المحاسبة الدولية، بينما جعلت الأمر إلزاميا للشركات المدرجة، وذلك ابتداء من سنة 2005.¹

الفرع الثاني: التوحيد المحاسبي في ألمانيا

01- الخلفية المحاسبية الألمانية

تعتبر ألمانيا من الدول التي تملك قوانين محاسبية مفصلة ومحددة بشكل دقيق، فالقانون التجاري الألماني لسنة 1867 يعتبر القانون الأساسي للمحاسبة، بالإضافة أيضا إلى تأثيرها بقانون الضرائب، هذا التأثير الذي تحول مع مرور الوقت إلى سيطرة تامة على الطرق والممارسات المحاسبية في ألمانيا، حيث أدت إلى انعدام الاختلاف بين التقارير المالية المقدمة لأغراض ضريبية والتقارير المالية الأخرى، وهو ما يشكل نقطة ضعف في التشريع المحاسبي الألماني، من ناحية أخرى ونظرا لالتزامها الصارم بالقانون تعد ألمانيا من الدول الأولى التي صاغت المخطط المحاسبي، فقد قامت سنة 1911 بوضع مخطط فريديريش سكار، ثم مخطط يوجين شمالنباخ سنة 1927 الذي أصبح لاحقا يسمى مخطط

¹ تيجاني بالرقبي، وآخرون، دراسة مقارنة بين التجربة الألمانية والفرنسية في اعتماد معايير المحاسبة الدولية، الملتقى الدولي حول دور معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، الجزائر، 2014، ص 41.

جورينج سنة 1937، ويتم التطوير المحاسبي في ألمانيا من طرف عدة منظمات مهنية حسب كل نشاط، حيث تقوم هذه المنظمات بإعداد مخططات محاسبية المناسبة لكل قطاع. إن الطابع الغالب على الممارسة المحاسبية في ألمانيا يركز على مبدأ حماية المقرضين، وهذا طبعاً راجع إلى طبيعة مصادر التمويل السائدة، إذ أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعتمد بشكل كبير على البنوك لتمويل أنشطتها الاقتصادية، عكس الشركات متعددة الجنسيات التي تعتمد بشكل شبه كلي على السوق المالي لسد احتياجاتها المالية.¹

إن اهتمام النظام المحاسبي الألماني بحماية المقرضين أكثر من الاهتمام بمصالح المستثمرين يجسد أكثر معالم النموذج القاري، الذي يتميز بمجموعة من الخصائص المتمثلة في:²

- ◀ مبدأ حماية المقرضين؛
 - ◀ التركيز أكثر على التمويل عن طريق الاستدانة بدل السوق المالي؛
 - ◀ الرابط الوثيق بين المحاسبة والجباية؛
 - ◀ صياغة المعايير المحاسبية يتم عن طريق القانون؛
 - ◀ الميل أكثر للتحفظ في عمليات التقييم.
- وعلى عكس ذلك يتميز النموذج الأنجلوساكسوني بالخصائص التالية:
- ◀ تصاغ المعايير المحاسبية خدمة لأهداف ومتطلبات المستثمرين؛
 - ◀ الاعتماد على السوق المالي أكثر من البنوك؛
 - ◀ تأثير الجباية على المحاسبة يكاد يكون منعدم؛
 - ◀ يتم صياغة المعايير المحاسبية من طرف منظمات مهنية خاصة؛

02- الهيئات المحاسبية في ألمانيا

إن الأمر الذي يعاب على ألمانيا في مجال التنميط المحاسبي، هو غياب هيئة مختصة بإصدار وتطوير المعايير المحاسبية، حيث لم يتم إحداثها إلا في سنة 1998، على الرغم من أن النقاش حول فكرة إنشاء مثل هذه المنظمات يعود إلى بداية القرن العشرين وتحديدًا في سنة 1912، إلا أن الأمر كان يقابل بالرفض في كل مره نتيجة للاعتراضات

¹ نفس المرجع السابق، ص 37

²Christel Decock Good, *la comptabilité allemande face aux normes internationales*, revue comptabilité- Contrôle-Audit, volume 2, 1997, P 95.

المقدمة من البرلمان، وقد كان التوقيع على اتفاقية الترميط المحاسبي من طرف الوزارة الفدرالية للعدل بمثابة اعتراف بميلاد اللجنة الألمانية للمعايير المحاسبية، حيث كانت مهيكلة كآلاتي:¹

- المجلس التنفيذي؛

- الجمعية العامة؛

- المجلس الألماني للتوحيد المحاسبي؛

- لجنة التفسيرات.

يضم المجلس التنفيذي للهيئة 20 عضواً تتم تركيبتهم من طرف الجمعية العامة لمدة 03 سنوات، ويقوم بتحديد المهام ومبادئ عمل الهيئة ككل، كما يقوم المجلس التنفيذي كذلك بتعيين أعضاء مجلس التوحيد ولجنة التفسيرات. من جهة أخرى تتشكل الجمعية العامة من أشخاص من ذوي الكفاءة في المجال المحاسبي، بينما تتشكل لجنة التفسيرات من 11 عضواً، وتقوم بإصدار مختلف التفسيرات الضرورية لمعايير المحاسبة الدولية بهدف تسهيل التقارب، مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصيات الواقع الاقتصادي والمحاسبي الألماني.

03- تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في ألمانيا

ازداد النقاش في ألمانيا أواخر الثمانينيات حول الممارسة المحاسبية السائدة والعيوب المترتبة عنها، خاصة ما تعلق منها بعدم إمكانية الشركات الألمانية للدخول إلى الأسواق الدولية، حيث أن التشوهات التي كانت تظهر على الأرقام المحاسبية لهذه الشركات نتيجة لعمليات إعادة المعالجة المحاسبية، أدت إلى رسم صورة سلبية لدى العالم حول المبادئ المحاسبية الألمانية خاصة من طرف المستثمرين، وأمام هذا الوضع تم في سنة 1988 إصدار قانون تيسير الرفع من رأس المال بهدف تحسين تنافسية الشركات الألمانية، ومن ضمن بنوده السماح للشركات الألمانية المدرجة في البورصة بإعداد قوائمها المالية المجمعة وفق المعايير المحاسبية الدولية، مع بقاء الحسابات الفردية تحت القواعد الألمانية، وهذا بسبب اعتبارات ضريبية. إن هذه الخطوة مكنت من إدخال الطابع الأنجلوساكسوني على المحاسبة الألمانية، ودفعتها إلى تطوير نظامها المحاسبي وفق حلين:

- التخلي كلية عن القواعد الألمانية والانتقال إلى تطبيق المرجعية الدولية؛

- القيام بإجراء تعديلات على المعايير المحاسبية الدولية بشكل يجعلها تتقارب مع النظام المحاسبي الألماني.

¹Muriel Benekel, **comparaison du droit comptable allemand et du droit comptable français : une approche systémique**, thèse de doctorat en sciences de gestion, université de Paris IX, France, 2013, p 97.

لقد كان لقرار المفوضية الأوروبية الصادر في 2002 الأثر المباشر على الممارسة المحاسبية في ألمانيا، حيث قامت بسن قانون "مراقبة التقارير المالية" وقانون "إصلاح المحاسبة" سنة 2004، كما ألزمت الشركات المدرجة في البورصة بإعداد قوائمها المجمعة وفق مبادئ المعايير المحاسبية الدولية ابتداء من 2005/01/01.

المطلب الثاني: تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في الدول الناشئة محل الدراسة

تتسم الدول المتقدمة بصرامة واهتمام أكثر بالجانب المتعلق بتنفيذ وتطبيق الاتفاقيات والمواثيق الدولية في شتى المجالات، وهو الأمر الذي يعد نقطة إيجابية تساعد على إنجاح تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، بينما يتوقع في الدول الناشئة حرص أقل، وذلك بسبب مجموعة من العوامل والخصوصيات، وهو الأمر الذي نحاول اكتشافه في هذا المطلب من خلال تتبع مسار التوحيد المحاسبي في الدول الناشئة محل الدراسة.

الفرع الأول: تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في روسيا

01- مسار الإصلاح المحاسبي في روسيا

لقد ورثت روسيا بحكم انتمائها السابق للاتحاد السوفيتي العديد من السياسات الاقتصادية التي نشأت ضمن نظام الاقتصاد الموجه، حيث تميزت تلك الفترة بمجموعة من الخصائص أبرزها التدخل الكبير للدولة في النشاط الاقتصادي، الأمر الذي كان له تأثير واضح على الممارسات المحاسبية، حيث كانت هذه الأخيرة تسير وفق توجهات الدولة التي جعلت من الهدف الرئيسي للمحاسبة يركز فقط على ضمان الاستخدام الرشيد للأموال العامة، لذلك فعلى الرغم من اعتبار هذه الخاصية من مزايا النظام المحاسبي في روسيا نظرا للدور الرقابي الذي تلعبه المحاسبة، إلا أن هذا الأخير فشل في التعامل مع التحديات التي يفرضها اقتصاد السوق.¹

تعود بدايات التفكير في إصلاح النظام المحاسبي في روسيا إلى بدايات سنة 1992، أي مباشرة مع تفكك الاتحاد السوفيتي على الرغم من وجود دراسات تذكر أن نية التوجه الروسي في الإصلاح المحاسبي كانت قبل هذا التاريخ، مستدلة في ذلك بالمجهودات التي كانت تبذلها الحكومة الروسية في سبيل إرساء شراكة اقتصادية مع شركات ذات طابع رأسمالي في الأراضي السوفيتية، حيث ونتيجة للشروط التي فرضت آنذاك على الشركات الأجنبية الراغبة في إنشاء مشاريع استثمارية في روسيا، والتي تقضي بضرورة التزام هذه الشركات بالقواعد المحاسبية المحلية، فقد أدت هذه

¹ Natalia Generalova et al, **Adoption of ifrs in Russia : 22 years of accounting reforms**, journal of Eastern Europe Research in business and economics, Vol 2016, 2016, p2

العملية إلى بروز اختلافات جوهرية في الممارسة المحاسبية بين النظامين الاشتراكي والرأسمالي مما جعل قضية توافد الاستثمار الأجنبي أمرا شبه مستحيل، ونتيجة لذلك انطلقت سلسلة من الاجتماعات التي جمعت بين ممثلي الأمم المتحدة وغرفة التجارة والصناعة في الاتحاد السوفيتي للكشف عن التناقضات الرئيسية بين الممارسات المحاسبية الروسية والدولية، بالإضافة إلى تقديم مقترحات من أجل تقريب نظام المحاسبة في روسيا إلى النظام الدولي.¹

تعد سنة 1995 حسب رأي الكثير من الباحثين سنة الانطلاق الفعلي للإصلاح المحاسبي في روسيا، حيث تم إنشاء المعهد الروسي للمحاسبين والمراجعين، والذي كانت مهمته تتمثل في تعزيز تطوير الإصلاحات المحاسبية وضمان تحسين المهارات المهنية، ليأتي لاحقا وبالضبط في سنة 1996 القانون رقم FZ-129 المتعلق بالمحاسبة، حيث تم وضع المفاهيم والتعاريف والمبادئ الرئيسية التي تتوافق مع التوجهات الاقتصادية الجديدة، وفي سنة 1998 تمت المصادقة على القرار رقم 283 الذي قدم برنامجا لإصلاح المحاسبة وفق متطلبات المعايير المحاسبية الدولية، والذي اعتبر أن حتمية التغيير المحاسبي في روسيا هي نتيجة لتغير الأهداف من جهة وكذا تغير طبيعة مستخدمي المعلومة المحاسبية، باعتبار أنه في النظام الاشتراكي تعتبر الدولة المستخدم الرئيسي لمخرجات النظام المحاسبي، بينما يعتبر المستثمر في النظام الرأسمالي ونظام اقتصاد السوق العنصر الأهم في هذه العملية، لذلك ومن أجل تحقيق ذلك تم وضع برنامج متعدد الأبعاد يشمل ما يلي:²

- تحسين النظام القانوني؛
- وضع الأساس التنظيمي (المعايير المحاسبية)؛
- تعزيز العرض المنهجي الذي يشمل التعليمات والنصوص التوضيحية؛
- التركيز على العنصر البشري (التدريب وتنمية المهارات المهنية لممارسي المهنة)؛
- إصلاح مهنة المحاسبة؛
- العمل على تجسيد التعاون الدولي، كالعضوية في المنظمات المحاسبية الدولية.

¹Angelina Andreekova, the **history of ifrs development in the Russia federation from late 1980's to the present day**, Accounting and Financial History Research journal, vol 16, 2019, p 179.

²Ibid p 181.

في الحادي عشر نوفمبر من سنة 2004، قدمت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE تقريرا مفصلا يتضمن توجيهات للحكومة الروسية لتسهيل عملية الانتقال لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية، حيث تمت الموافقة على البدء في تنفيذ توصيات التقرير ابتداء من سنة 2006، وتشمل أهم التوجيهات الواردة في هذا التقرير النقاط التالية:¹

- ◀ تجديد الالتزام على أعلى المستويات لإحراز تقدم في عملية الانتقال للمعايير المحاسبية الدولية؛
- ◀ تكريس التعاون النشط بين الحكومة الروسية ومختلف الهيئات المعنية؛
- ◀ تطبق المعايير المحاسبية الدولية في البداية على القطاعات ذات الأهمية مثل الشركات المدرجة في البورصة، البنوك، وشركات التأمين؛
- ◀ إلزامية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية للشركات التي تقوم بإعداد حسابات موحدة؛
- ◀ يرى التقرير أنه من الخطأ إلزام عدد كبير من الشركات بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية دفعة واحدة؛
- ◀ يرى التقرير كذلك أن تمكين عدد صغير من الشركات من تطبيق المعايير المحاسبية الدولية بنجاح أفضل من فرضها على نطاق واسع مع احتمال الإخفاق؛
- ◀ الإعفاء المؤقت من تطبيق المعايير المحاسبية الدولية للشركات الروسية التي تطبق مبادئ GAAP ؛
- ◀ ضرورة تهيئة المحيط القانوني الذي يرافق عملية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، ويذكر التقرير هنا ضرورة وجود هيئة مصادقة على تبني معايير المحاسبة الدولية؛
- ◀ يشير التقرير أيضا إلى ضرورة الفصل بين هيئة وضع المعايير المحاسبية الدولية والهيئة المكلفة بالمصادقة عليها من أجل منع تضارب المصالح؛
- ◀ لا يجب تبني المعايير المحاسبية الدولية بطريقة جزئية (تبني مجموعة معايير ورفض مجموعة أخرى)؛
- ◀ يجب أن تفضل تفسيرات المعايير المحاسبية الدولية تابعة لاختصاص لجنة التفسيرات التابعة لمجلس معايير المحاسبة الدولية، وهذه بهدف الحفاظ على سلامة المعايير وضمنان التفسير المتسق عبر العالم؛
- ◀ يجب وضع آلية لمتابعة ونشر تقدم الشركات الروسية في تطبيق المعايير المحاسبية الدولية؛
- ◀ يجب أن تتم ترجمة المعايير المحاسبية الدولية في روسيا بطريقة منظمة؛
- ◀ العمل على تدريب وتحسين العنصر البشري؛

¹OCDE, report about the Implementing international financial reporting standards (IFRS) in Russia, November 2004, dsiponible sur le lien : <https://www.oecd.org/fr/pays/russie/implementinginternationalfinancialreportingstandardsifrsinrussia.htm>

- ◀ العمل على تطوير معايير التدقيق الروسية بما يتوافق مع مقتضيات المعايير المحاسبية الدولية؛
- ◀ تكثيف الرقابة على مهنة المحاسبة لضمان التطبيق الجيد لمعايير المحاسبة الدولية؛
- ◀ وضع آليات لتكييف النظام الضريبي الروسي وفق متطلبات المعايير المحاسبية الدولية.

02- الوضعية الحالية لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية في روسيا

على الرغم من التوجيهات المقدمة من طرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE، إلا أن التطبيق الفعلي للمعايير المحاسبية الدولية لم ينفذ إلا في بداية سنة 2012، حسب ما هو مشار إليه في الموقع الرسمي لمؤسسة المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS FOUNDATION)، حيث أصبحت إلزامية بموجب القانون الاتحادي الروسي رقم 1FZ-208¹

ويوضح الجدول الموالي وضعية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية لبعض الهيئات:

الجدول رقم 04: وضعية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في روسيا

الحالة	القطاع
إلزامية على كل الشركات المدرجة في البورصة	الشركات العامة المحلية
إلزامية	الشركات الأجنبية
غير مسموح بها ولكنها قيد الدراسة	المعايير المحاسبية للشركات الصغيرة والمتوسطة

المصدر: <https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs->

[/standards-by-jurisdiction/view-jurisdiction/russia](https://www.ifrs.org/standards-by-jurisdiction/view-jurisdiction/russia)

03- صعوبات تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في روسيا

- هناك بعض الصعوبات التي واجهت تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في روسيا، والتي ترجع إلى الأسباب التالية:²
- ◀ خلفيات النظام الاقتصادي الروسي وانتماؤه السابق للنظام الاشتراكي كان له الأثر السلبي الواضح على عملية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية؛

¹<https://www.ifrs.org/use>, consulté le 28/07/2022

²Angelina Andreekova, Op Cit, p 178.

◀ الاختلاف الكبير بين النظام المحاسبي الروسي ومعايير المحاسبة الدولية في التعريفات المحاسبية والمصطلحات والمفاهيم؛

◀ التأخر في تطبيق المعايير المحاسبية الدولية بسبب إعادة بناء النظام الاقتصادي؛

◀ الترويج البطيء لتعليم وتكوين مهنيي المحاسبة حول معايير المحاسبة الدولية؛

◀ التأخر في ترجمة المعايير المحاسبية الدولية إلى اللغة المحلية.

الفرع الثاني: تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا

01- مسار اعتماد المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا

تعود فكرة تبني المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا إلى سنة 2005، حيث وبعد التوسع الكبير في التطبيق الدولي للمعايير وقيام أكثر من 7000 شركة مدرجة في مختلف بورصات الاتحاد الأوروبي بنشر قوائمها المالية وفق متطلبات المعايير المحاسبية الدولية، رأت السلطات المحاسبية في ماليزيا أنها لا يمكن أن تبقى في معزل عن هذا التطور، وعلى إثر ذلك أطلق مجلس معايير المحاسبة الماليزي مشروعاً للتقارب مع المعايير المحاسبية الدولية حيث تم الاتفاق على تغيير تسمية للمعايير الماليزية إلى معايير التقارير المالية FRS، بالإضافة إلى تغيير التقييم واتباع منهجية مجلس معايير المحاسبة الدولية في تقييم المعايير.¹

إن هذا التغيير في الاسم وكذلك في تقييم المعايير المحاسبية الماليزية يعتبر تغييراً شكلياً فقط، لذلك ومن أجل المضي قدماً في هذا المسار أعلن مجلس معايير المحاسبة الماليزية MASB وهيئة التقارير المالية FRF عن وضع خطة لتحقيق التقارب الكامل مع المعايير المحاسبية الدولية بحلول 01 جانفي 2012، وحسب الموقع الرسمي لمؤسسة معايير التقارير المالية الدولية فإنه في شهر نوفمبر من سنة 2011 قام مجلس معايير المحاسبة الماليزي بإصدار الإطار العام لمعايير المحاسبة، والتي تعتبر في جوهرها متطابقة كلياً مع جميع معايير التقارير المالية الدولية.²

¹Tan Lay Leng et al, **adoption of financial reporting standards: impact on Malaysian companies**, working paper, Malaysian Accounting Research and Education Foundation, February 2007, p 8.

²<https://www.ifrs.org/use>, consulté le 25/07/2022.

02- الإجراءات المتبعة لإعداد الإطار المفاهيمي لمعايير التقارير المالية الماليزية

يمر إعداد المعايير المحاسبية الماليزية MFRS المستمدة في جوهرها من المعايير المحاسبية الدولية بالمرحلة التالية:¹

المرحلة الأولى: يقوم فيها مجلس المحاسبة الماليزي بعرض مشروع مجلس معايير المحاسبة الدولية على الهيئات المحلية عن طريق نشر استبيان على موقعه الرسمي من أجل التعليق عليه من طرف كل المهتمين بالجال المحاسبي، وتحدد مدة شهر واحد كأقصى أجل لاستقبال الآراء.

المرحلة الثانية: يتم رفع نتائج الاستقصاء إلى مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB، وبالتالي نلاحظ أن مجلس المعايير المحاسبية الماليزي يعمل بتناغم مع IASB، لكن قبل ذلك يقوم المجلس المحلي بمناقشة آراء الشريحة المستهدفة من الاستقصاء.

المرحلة الثالثة: بعد إصدار المعايير المحاسبية الدولية من طرف IASB، يقوم مجلس معايير المحاسبة الماليزي MASB بتفحص المعيار الصادر مقارنة مع المشروع الأولي ليرى إن تم إحداث تعديلات عليه، بهدف أخذها بعين الاعتبار عند إصدار المعيار في ماليزيا.

المرحلة الرابعة: إصدار المعايير من طرف مجلس معايير المحاسبة الماليزي: بعد المداولات الواجبة من قبل المجلس، يتم تقديم نسخة من معايير التقارير المالية الماليزية لأعضاء هيئة التقارير المالية FRF للحصول على تعليقاتها قبل اعتماد تلك المعايير بشكل رسمي في ماليزيا.

03- الوضعية الحالية لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا

يوضح الجدول الموالي الوضعية الحالية لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية ودرجة إلزاميتها في بعض القطاعات في ماليزيا:

¹ طرابلسي سليم، التجربة الماليزية في إصدار وتبني المعايير المحاسبية الدولية وأفاق الاستفادة منها محليا، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، مجلد 11 عدد 04، أكتوبر 2019، ص، ص324، 325.

الجدول رقم 05: وضعية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا

الحالة المطلوبة	الوضعية الحالية
إلزامية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في الشركات العامة المحلية	يتعين على الشركات العامة استخدام إطار MFRS المطابق كلية لمعايير IFRS
معايير MFRS مطلوبة أو مسموح بها للشركات الأجنبية المدرجة في السوق المالي الماليزي	مسموح بها
المعايير المحاسبية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	مسموح بها

المصدر: [https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-](https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/view-jurisdiction/malaysia)

[standards-by-jurisdiction/view-jurisdiction/malaysia](https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/view-jurisdiction/malaysia)

المبحث الثاني: الإطار العام للدراسة التطبيقية

سنستعرض في هذا المبحث الطريقة المستخدمة في الدراسة، إضافة إلى الأدوات المستعملة، كذلك سيتم التطرق إلى متغيرات الدراسة ومصادر جمع البيانات.

المطلب الأول: منهجية الدراسة التطبيقية

سيتم في هذا المطلب عرض الأساليب المستخدمة في الدراسة، بالإضافة إلى مجتمع الدراسة، وكذلك مصادر جمع البيانات.

الفرع الأول: أساليب الدراسة التطبيقية

ارتأينا إجراء الدراسة الميدانية وفق أسلوبين مختلفين:

الأسلوب الأول: يتمثل في تتبع المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في الدول المتقدمة والناشئة محل الدراسة، وإجراء مقارنة على عدة فترات لمعرفة ما إذا كان هناك تغير في مستوى الاستثمار بعد تبني معايير المحاسبة الدولية، حيث من المفترض أن بيئة الاستثمار وخاصة الاستثمار في السوق المالي تتأثر بشكل كبير بجودة المعلومات

الحاسبية المفصح عنها، والمستثمر في حد ذاته يجذب الاتجاه نحو محيط يتسم بالشفافية في التعاملات، وقد فضلنا استعمال هذا الأسلوب باعتبار أن السوق المالي الذي يعرف تدفقا أكثر للاستثمار المحفظي الأجنبي يعتبر سوقا أكثر تكاملا مع الأسواق المالية الدولية.

الأسلوب الثاني: يتمثل في صياغة نموذج إحصائي يربط بين عوائد مؤشرات الأسواق المالية محل الدراسة مع عوائد مؤشرات الأسواق المالية الدولية، فالسوق المالي المتكامل دوليا تتأثر عوائد مؤشرات الرئيسية بتحركات عوائد مؤشرات الأسواق المالية الدولية.

الفرع الثاني: مجتمع الدراسة

لمعالجة موضوع دور المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق المالية، قمنا بدراسة أربع 04 أسواق مالية (سوقين ماليين متطورين، وهما كل من السوق المالي الفرنسي والسوق المالي الألماني ، وسوقين ماليين ناشئين هما كل من السوق المالي الروسي والسوق المالي الماليزي)

الفرع الثالث: حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة في كل من الحدود المكانية والحدود الزمانية، وتختلف هذه الحدود من بلد إلى آخر، وذلك بسبب اختلاف تواريخ تبني المعايير المحاسبية الدولية.

- بالنسبة للأسواق المالية المتطورة محل الدراسة: وهما كل من السوق المالي الفرنسي والسوق المالي الألماني، فقد تم اعتماد المعايير المحاسبية الدولية بشكل إلزامي على الشركات المدرجة في البورصة ابتداء من سنة 2005، لذلك ففترة الدراسة في الأسلوب الأول تمتد من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021، وهذا بهدف تتبع المستويات السنوية للاستثمار المحفظي الأجنبي ومقارنته على عدة فترات، أما بالنسبة للأسلوب الثاني والذي يستعمل النموذج الإحصائي فتمتد فترة الدراسة من سنة 2001 إلى غاية سنة 2009 .

- بالنسبة للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة: هما كل من السوق المالي الروسي والسوق المالي الماليزي، حيث تم اعتماد المعايير المحاسبية الدولية في البلدين بشكل إلزامي ابتداء من سنة 2012، ولذلك سيتم اعتماد نفس الفترة المطبقة على الأسواق المالية المتطورة فيما يخص تتبع مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي، أما فيما يتعلق بالنموذج الإحصائي فسيتم اعتماد فترة دراسة تنطلق من سنة 2008 إلى غاية سنة 2016.

• مبررات اختيار فترات الدراسة

بالنسبة للأسلوب الأول: تم اعتماد فترة دراسة من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021 لسببين، السبب الأول يتعلق بتوفر البيانات حيث تم استخراجها من قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، أما السبب الثاني فيرتبط بهدف الدراسة في حد ذاتها وهو مقارنة مستوى الاستثمار المحفظي على عدة فترات بغية حصر الفترة التي تم فيها تطبيق معايير المحاسبة الدولية.

بالنسبة للأسلوب الثاني: تم اعتماد فترة دراسة قدرها تسع سنوات بالنسبة لكل صنف من الأسواق المالية محل الدراسة، حيث تقسيم الفترة الإجمالية إلى فترتين ثانويتين تقدر كل فترة بأربع سنوات، مع أخذ سنة التطبيق كسنة محايدة، وقد اتبعنا هذه الطريقة بالاعتماد على (Karim Mhedhbi)¹

- أسباب اختيار الأسواق محل الدراسة

تم اختيار الأسواق المالية محل الدراسة استنادا إلى إلزامية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، حيث وبعد مسحنا للدراسات السابقة، واستنادا إلى مادلين تريمبل² Madeline Trimble فإن تطبيق المعايير المحاسبية الدولية يكون وفق أربع طرق:

✓ إلزاميا؛

✓ مسموحا؛

✓ مطبقة مع إجراء تعديلات؛

✓ مطبقة مع إجراء تعديلات جوهرية.

لذلك فالدول التي تم اختيارها هي دول تقضي بإلزامية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، والتي تملك أسواق مالية مصنفة ضمن إطار الدراسة.

الفرع الرابع: مصادر جمع البيانات

بالنسبة للأسلوب الأول تم الحصول على البيانات انطلاقا من الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي والذي يعطي بيانات عن المستويات السنوية للاستثمار الأجنبي المحفظي لكل دولة وبصفة مفصلة، أما فيما يخص الأسلوب الثاني

¹ Karim Mhedhbi, Op Cit,

² Madeline Trimble, **the historical and current status of IFRS adoption around the world**, the international journal of accounting, vol 57,02, p 24

المتعلق بصياغة النموذج الإحصائي، وللحصول على أسعار الإغلاق الشهرية للمؤشرات الأساسية للأسواق المالية محل الدراسة فقد تم الاعتماد على المواقع التالية:

www.investing.com

www.yahoo.finance.com

[/https://www.msci.com](https://www.msci.com)

المطلب الثاني: تحديد المتغيرات وبناء النموذج الإحصائي المستخدم في الأسلوب الثاني

من أجل معرفة أثر التغيرات التي تحدث في عوائد مؤشرات الأسواق المالية الدولية على عوائد المؤشرات الأساسية للأسواق المالية محل الدراسة، تم الاستعانة بنموذج الانحدار الخطي البسيط لفترتين مختلفتين (فترة ما قبل تبني معايير المحاسبة الدولي، وفترة ما بعد تبني معايير المحاسبة الدولية)، حيث واستنادا إلى Yan Li(2013)¹ فإنه في حالة التكامل المالي للأسواق المالية فإن التغيرات في عوائد السوق المحلية يمكن تفسيرها بالتغيرات في عوائد السوق الدولية.

✓ متغيرات النموذج

تتمثل متغيرات النموذج في:

● البيانات الشهرية لعوائد المؤشرات الرئيسية كمتغير تابع، حيث تم استعمال بيانات مؤشر CAC40 بالنسبة للسوق المالي الفرنسي، وبيانات مؤشر DAX بالنسبة للسوق المالي الألماني، كما تم استعمال بيانات مؤشر MOEX كمؤشر رئيسي في السوق المالي الروسي، وبيانات مؤشر KLC كمؤشر رئيسي في السوق المالي الماليزي.

● البيانات الشهرية لعوائد المؤشرات المرجعية كمتغير مستقل، والتي تعبر عن مؤشرات السوق المالي الدولي، وقد تم الاعتماد على أسعار الإغلاق الشهرية لمؤشر MSCI WORLD كمؤشر مرجعي للسوق المالية الدولية بالنسبة

¹ Yan Li, **Does Mandatory IFRS Adoption Facilitate Financial Markets Integration**, CAAA Annual Conference , 2013, P14

للأسواق المالية المتطورة محل الدراسة، وتم الاعتماد على البيانات الشهرية لأسعار الإغلاق لمؤشر MSCI Emerging Markets كمؤشر مرجعي للسوق المالية الدولية بالنسبة للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة.

من أجل الحصول على العوائد الشهرية لمختلف المؤشرات تم صياغة العلاقة التالية:

$$R_{it} = \ln(P_t / P_{t-1})$$

حيث:

R_{it} : عائد الفترة؛

P_t : سعر الإغلاق للفترة t ؛

P_{t-1} : سعر الإغلاق للفترة $t-1$ ؛

\ln : اللوغاريتم الطبيعي.

✓ بناء النموذج الإحصائي

باستعمال المتغيرات السابقة الذكر يمكن بناء النموذج الإحصائي وفق العلاقة التالية:

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{gt} + \mu_{it}$$

حيث يمثل كل من:

R_{it} : عوائد السوق المالي المحلي محل الدراسة محسوبا بالعلاقة السابقة؛

R_{gt} : عوائد السوق المالية الدولية، محسوبا بالعلاقة السابقة، وفي هذه الحالة هي عوائد السوق المالية المرجعية

المستعملة في الدراسة بالنسبة لكل صنف من الأسواق المالية؛

μ : حد الخطأ.

وفقاً لـ Yan Li فإن قياس تكامل الأسواق المالية يتم عن طريق حساب معامل التحديد R^2 ، حيث كلما

ارتفعت قيمة هذا المعامل دل ذلك أن التقلبات التي تحصل في السوق المالية الدولية تفسر التقلبات التي تحصل في

السوق المالية المحلية، الأمر الذي يدل على وجود تكامل دولي لهذه الأسواق، والعكس صحيح، وبغية معرفة أثر

تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على تكامل الأسواق المالية ستم مقارنة قيمة هذا المعامل على فترتين مختلفتين (فترة عدم تبني المعايير المحاسبية، وفترة التبني).

المبحث الثالث: الاستثمار المحفظي الأجنبي المتدفق إلى الدول محل الدراسة قبل وبعد تبني المعايير المحاسبية الدولية

سنتناول في هذا المبحث الأسلوب الأول للدراسة والقائم على تتبع مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي كمقياس لتكامل الأسواق المالية، حيث سيتم التمييز بين الأسواق المالية المتطورة، والأسواق المالية الناشئة، ووفقا لهذه الطريقة سيتم أخذ الاحصائيات السنوية لمستويات الاستثمار الأجنبي المحفظي لكل دولة من الدول محل الدراسة ابتداء من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021

المطلب الأول: تطور الاستثمار المحفظي الأجنبي في الأسواق المالية المتطورة

سيتم في هذا المطلب تتبع تطور الاستثمار المحفظي الأجنبي في الأسواق المالية محل الدراسة، مع إجراء مقارنة لحجم الاستثمار قبل وبعد تبني المعايير المحاسبية الدولية .

الفرع الأول: تطور حجم الاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا وعلاقته بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية

بصفتها عضوا في الاتحاد الأوروبي، فرنسا ملزمة بتطبيق كافة القرارات واللوائح الصادرة عن الاتحاد، ومن بين هته القرارات تبني المعايير المحاسبية الدولية، حيث انطلق العمل بها فعليا ابتداء من سنة 2005، لذلك سيتم عرض تطور مستوى الاستثمار المحفظي الأجنبي ابتداء من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021.

01- عرض عام لتطور الاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا

يظهر الجدول الموالي تطور إجمالي استثمارات المحفظة الأجنبية ابتداء من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021

الجدول رقم 06: المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا من سنة 2001 إلى سنة

2021

السنة	مقدار الاستثمار المحفظي (مليون دولار)	السنة	مقدار الاستثمار المحفظي (مليون دولار)
2001	2 884 580,00	2012	776 572,00
2002	3 234 970,00	2013	847 980,00
2003	3 204 362,00	2014	1 314 193,00
2004	3 087 433,00	2015	1 572 072,00
2005	3 107 994,00	2016	1 621 741,00
2006	3 621 122,00	2017	2 177 334,00
2007	3 426 227,00	2018	2 417 778,00
2008	3 785 446,00	2019	2 075 004,00
2009	4 279 079,00	2020	2 679 564,00
2010	4 198 290,00	2021	2 720 885,00
			2 666 158,00

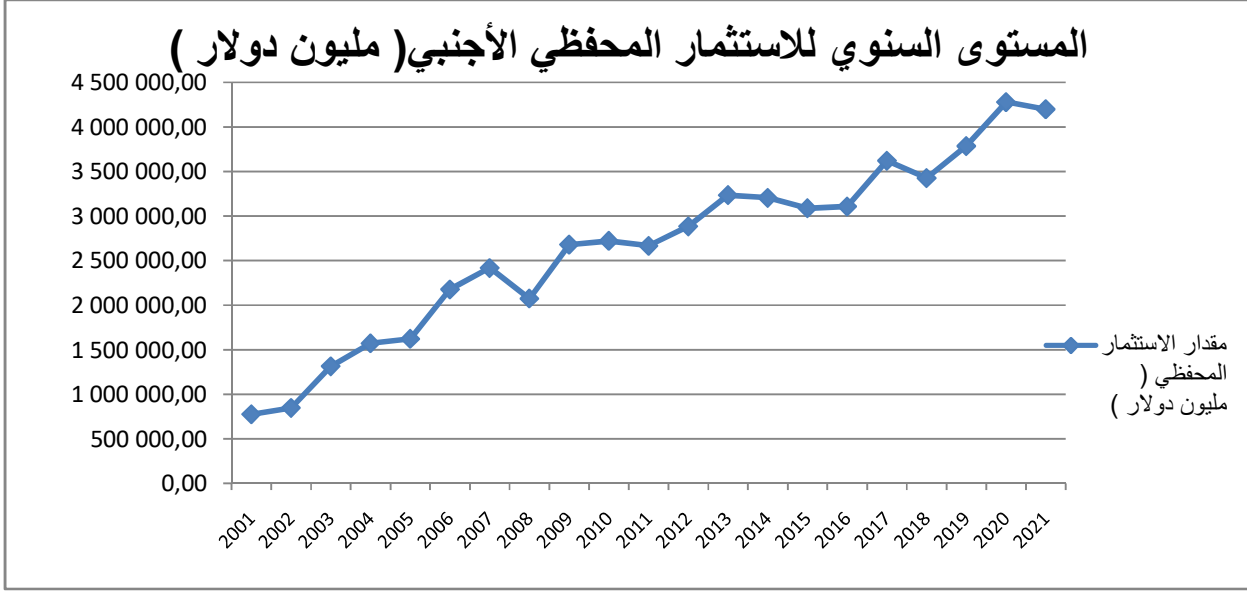
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، متاحة على الموقع:

<https://data.imf.org/regular.aspx?key=60587815>

باستقراء الجدول أعلاه، نلاحظ أن حجم الاستثمار المحفظي الأجنبي عرف ارتفاعا محسوسا ما بعد سنة 2005، أي بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية، باستثناء سنة 2008 أين تراجع مستواه بفعل آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، لكنه عاود الارتفاع سنة 2009، ليأخذ بعد ذلك منحى تصاعدي لكن بوتيرة أقل من الأول، والرسم البياني الموالي يعطي صورة أكثر وضوح.

الشكل رقم 03: تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا خلال الفترة 2001-2021

2021



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول أعلاه

02- مقارنة حجم الاستثمار المحفظي في فرنسا على عدة فترات

نقوم بحساب المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي قبل وبعد تبني المعايير المحاسبية الدولية، ومن أجل ذلك قمنا بتقسيم الفترة الكلية إلى أربع فترات ثانوية كالتالي:

الجدول رقم 07: مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في فرنسا على عدة فترات

نسبة التطور	المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي (مليون دولار)	المدة	لفترة
-	1 226 511,60	من 2001 إلى غاية 2005	
97%	2 414 113,00	من 2006 إلى غاية 2010	
25%	3 015 500,60	من 2011 إلى غاية 2015	
24%	3 736 359,67	من 2016 إلى غاية 2021	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 06

الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية

باستقراء الجدول أعلا نلاحظ أن الفترة الثانية شهدت أهم تطور للاستثمار الأجنبي المحفطي في فرنسا، وهي الفترة التي تزامنت مع تطبيق معايير المحاسبة الدولية، الأمر الذي يفسر زيادة ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المالي المحلي نظرا لاعتماد المعايير المحاسبية الدولية.

الفرع الثاني: تطور حجم الاستثمار المحفطي الأجنبي في ألمانيا قبل وبعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية

سنتطرق إلى التطور العام للاستثمار الأجنبي المحفطي الوارد إلى ألمانيا، مع التركيز على الفترة التي تم فيها تطبيق المعايير المحاسبية الدولية.

01- عرض عام لتطور إجمالي الاستثمار المحفطي في ألمانيا

يوضح الجدول الموالي التطور السنوي لإجمالي الاستثمار الأجنبي المحفطي في ألمانيا خلال الفترة 2001-2021:

الجدول رقم 08: المستوى السنوي للاستثمار المحفطي الأجنبي في ألمانيا خلال الفترة 2001-2021

السنة	إجمالي الاستثمار الأجنبي المحفطي (مليون دولار)	السنة	إجمالي الاستثمار الأجنبي المحفطي (مليون دولار)
2001	1 167 308,45	2012	3 088 754,26
2002	1 360 733,38	2013	3 187 116,13
2003	1 855 579,02	2014	3 013 646,65
2004	1 847 312,22	2015	2 971 591,31
2005	2 135 445,55	2016	2 828 678,04
2006	2 624 877,47	2017	3 190 790,01
2007	3 228 483,85	2018	2 872 650,98
2008	2 742 605,27	2019	3 057 120,07
2009	2 926 282,63	2020	3 473 553,15
2010	2 918 474,94	2021	3 284 517,03
2011	2 794 234,83		

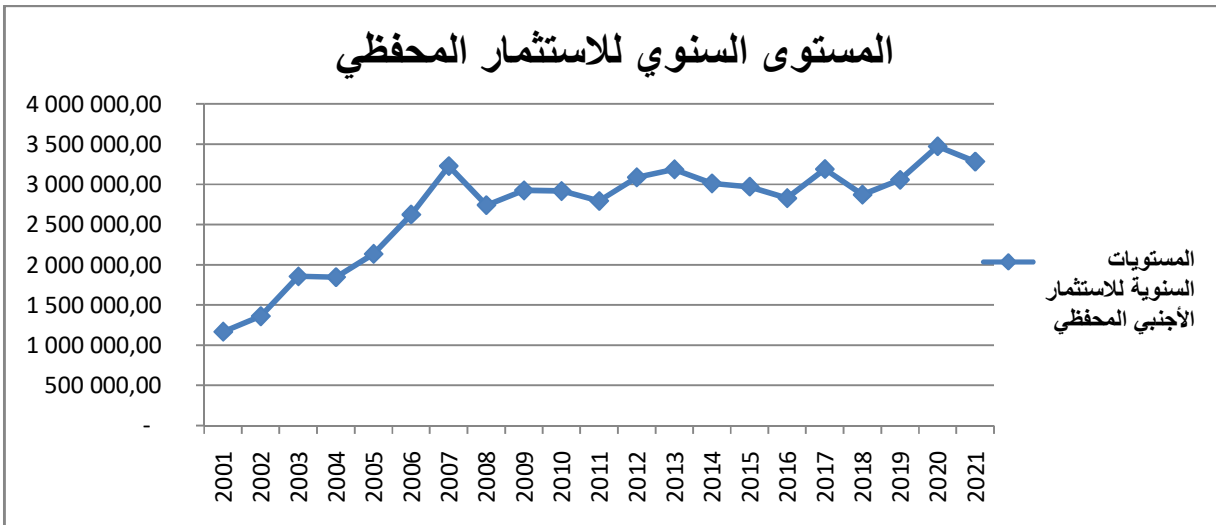
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، متاحة على الموقع:

<https://data.imf.org/regular.aspx?key=60587815>

لقراءة أكثر وضوح لبيانات الجدول أعلاه، قمنا بتمثيله بيانيا وفق الرسم البياني الموالي:

الشكل رقم 04: تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ألمانيا خلال الفترة 2001-2021

2021



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 08

يوضح الرسم البياني التغير الملموس في المستوى السنوي للاستثمار الأجنبي المحفظي في ألمانيا اعتباراً من سنة 2005 (سنة تطبيق المعايير المحاسبية الدولية)، ليعرف بعد ذلك منحى ثابت نوعاً ما، وفي هذا الإطار يمكن أن يكون تأثير التوحيد المحاسبي من خلال عدة جوانب، الجانب الأول يكمن في زيادة مستويات الثقة لدى المستثمرين من حيث جودة المعلومات المالية، الجانب الثاني يكمن في انخفاض تكاليف وتقليص الوقت لإعادة معالجة القوائم المالية، وإذا ما قارنا ألمانيا بفرنسا، فيمكن القول أن تأثير تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على تكامل الأسواق المالية وعولمتها مفسراً باستقطاب الاستثمار الأجنبي المحفظي كان أفضل وأكثر وضوح.

02- مقارنة حجم الاستثمار الأجنبي المحفظي في ألمانيا على عدة فترات

من أجل مقارنة حجم الاستثمار الأجنبي المحفظي على عدة فترات، قمنا بتقسيم الفترة الإجمالية إلى أربع فترات، بعد ذلك قمنا بحساب المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي لكل فترة.

الجدول رقم 09: مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ألمانيا على عدة فترات

نسبة التطور في المتوسط السنوي بين الفترات	المتوسط السنوي للاستثمار الأجنبي المحفظي (مليون دولار)	المدة	الفترة
-	1 673 275,72	من 2001 إلى 2005	1
73%	2 888 144,83	من 2006 إلى 2010	2
4%	3 011 068,64	من 2011 إلى 2015	3
4%	3 117 884,88	من 2016 إلى 2021	4

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول 08

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة تطور المتوسط السنوي للاستثمار الأجنبي المحفظي في ألمانيا بلغت 73% في الفترة الثانية (فترة تطبيق المعايير المحاسبية الدولية) لتعرف بعد ذلك ثباتاً، حيث بلغت النسبة 4%، وهو ما يدعم الطرح السابق.

المطلب الثاني: الاستثمار المحفزي الأجنبي المتدفق للدول الناشئة محل الدراسة قبل وبعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية.

سيتم في هذا المطلب دراسة تطور حجم الاستثمار المحفزي في الأسواق المالية الناشئة محل الدراسة، وهي كل من السوق المالي لدولة ماليزيا، والسوق المالي لروسيا.

الفرع الأول: تطور الاستثمار الأجنبي المحفزي في السوق المالي الروسي قبل وبعد تبني المعايير المحاسبية الدولية

تم تبني المعايير المحاسبية الدولية بشكل إلزامي في روسيا ابتداء من سنة 2012، ومن أجل تتبع تطور المستويات السنوية للاستثمار المحفزي قبل وبعد تبني المعايير المحاسبية الدولية، قمنا في المرحلة الأولى بأخذ نفس الفترة التي تم العمل بها في الحالتين السابقتين (حالة الدول المتطورة) ، أي ابتداء من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021.

01- تطور الحجم السنوي للاستثمار المحفزي الأجنبي في روسيا

يظهر الجدول الموالي التطور السنوي لحجم الاستثمار الأجنبي المحفزي في روسيا، انطلاقاً من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021.

الجدول رقم 10: المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا خلال الفترة 2001-2021

السنة	الحجم السنوي للاستثمار المحفظي (مليون دولار)	السنة	الحجم السنوي للاستثمار المحفظي (مليون دولار)
2001	26 254,24	2012	199 275,71
2002	33 378,07	2013	230 392,47
2003	51 070,13	2014	137 650,16
2004	58 536,51	2015	125 246,16
2005	101 738,84	2016	170 299,38
2006	160 874,54	2017	196 073,50
2007	224 531,73	2018	170 084,42
2008	74 362,72	2019	232 125,28
2009	139 571,67	2020	199 789,05
2010	176 225,75	2021	199 563,10
2011	144 637,09		

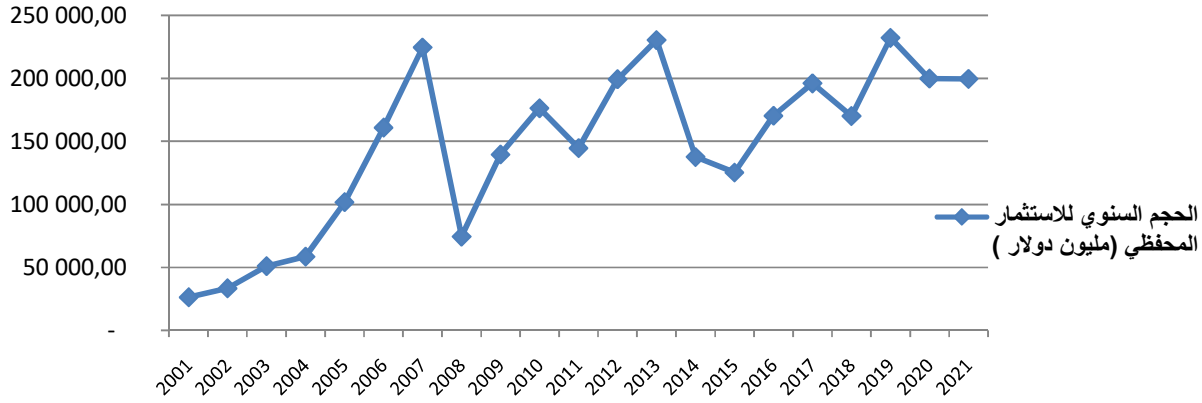
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

من أجل قراءة الجدول السابق بشكل أوضح قمنا بتمثيله بيانياً وفق الرسم البياني الموالي:

الشكل رقم 05: تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا خلال الفترة 2001-2021

2021

المستوى السنوي للاستثمار المحفظي (مليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 10

من خلال الرسم البياني نلاحظ أن مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا تسير بوتيرة متقلبة، حيث وعلى الرغم من ارتفاعه سنتي 2012 و 2013، إلا أنه عاود الانخفاض سنة 2014، لذلك فلا يمكننا الحكم مبدئياً على أثر تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على حجم الاستثمار المحفظي من عدمه، وبالتالي يستوجب علينا التعمق أكثر في التحليل.

02- مقارنة الحجم السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا على عدة فترات

من أجل مقارنة التدفقات الأجنبية للاستثمار المحفظي في السوق المالي الروسي، قمنا بتقسيم الفترة الإجمالية إلى خمس فترات جزئية وفقاً للجدول الموالي:

الجدول رقم 11: مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في روسيا على عدة فترات

الفترة	المدة	متوسط الاستثمار المحفظي للفترة (مليون دولار)	نسبة التطور
1	من 2001 إلى 2004	42 309,74	-
2	من 2005 إلى 2008	140 376,96	232%
3	من 2009 إلى 2012	164 927,56	17%
4	من 2013 إلى 2016	165 897,04	1%
5	من 2017 إلى 2021	199 527,07	20%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 10

باستقراء معطيات الجدول أعلاه، نلاحظ أن الفترة التي تم فيها اعتماد المعايير المحاسبية الدولية بصفة إلزامية في روسيا، والتي تنطلق تقريبا من سنة 2013، لم تعرف أي تحسن في مستوى الاستثمار الأجنبي المحفظي، حيث بلغت نسبة النمو في متوسط الاستثمار المحفظي الأجنبي 01% فقط.

الفرع الثاني: تطور الاستثمار المحفظي الأجنبي في السوق المالي الماليزي قبل وبعد تبني المعايير المحاسبية الدولية

تم اعتماد المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا ابتداء من سنة 2012 في شكل المعايير الماليزية للتقارير المالية، والتي اعتبرها مجلس معايير المحاسبة الدولية متطابقة تماما مع معايير المحاسبة الدولية، لذلك وإتباعا لما تم العمل به سابقا سيتم تتبع المستويات السنوية للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا انطلاقا من سنة 2001 إلى غاية سنة 2021، مع التركيز أكثر على الفترة التي تم فيها تطبيق المعايير المحاسبية الدولية.

01- تطور الحجم السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا

يبين الجدول الموالي التطور السنوي لحجم الاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا ابتداء من سنة 2001 إلى غاية

سنة 2021

الجدول رقم 12: المستوى السنوي للاستثمار المحفزي الأجنبي في ماليزيا خلال الفترة 2001-2021

السنة	حجم الاستثمار المحفزي الأجنبي (دولار)	السنة	حجم الاستثمار المحفزي الأجنبي (مليون دولار)
2001	22 551,12	2012	147 115,84
2002	23 292,60	2013	161 457,11
2003	33 247,93	2014	141 249,41
2004	48 640,14	2015	120 670,65
2005	47 986,81	2016	115 492,49
2006	60 234,86	2017	128 418,72
2007	95 291,26	2018	118 297,57
2008	52 320,95	2019	121 839,25
2009	67 805,75	2020	124 673,65
2010	104 391,23	2021	124 189,52
2011	108 607,90		

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

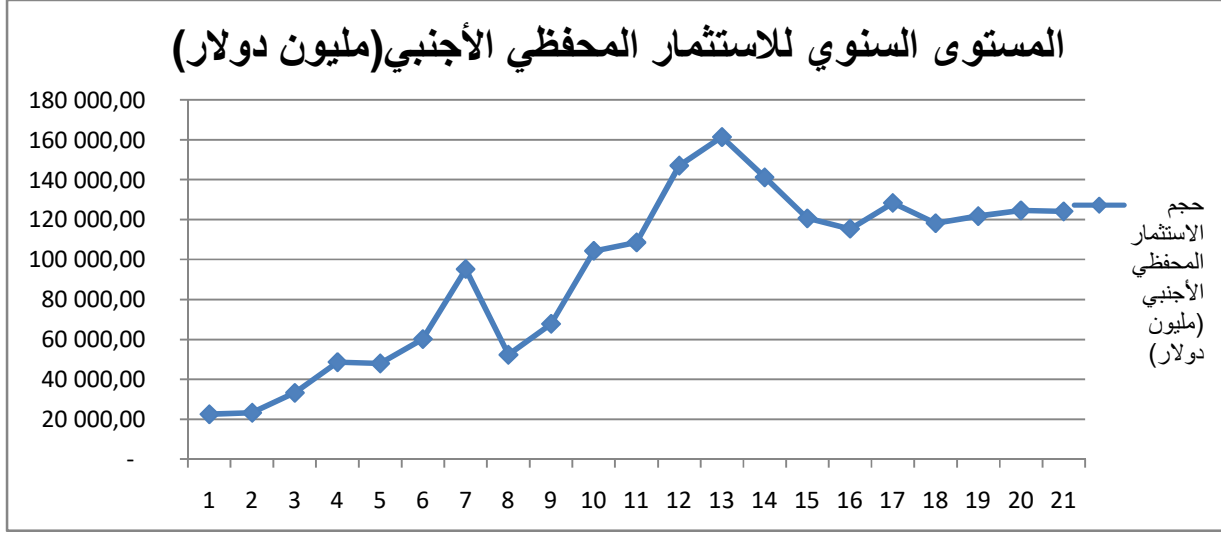
لإعطاء صورة أكثر وضوح عن تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفزي الأجنبي في ماليزيا، قمنا بتمثيل

الجدول السابق بيانيا كآلاتي :

الشكل رقم 06: تطور المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا خلال الفترة 2001-2021

2021

المستوى السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي (مليون دولار)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 12

من خلال الرسم البياني، يتضح لنا أن الاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا يأخذ تقريبا منحني متذبذب، بطريقة تشبه نوعا ما السوق المالي الروسي، فنجدته مثلا في سنة 2012 و 2013 يسجل ارتفاعا ملحوظا، ليعاود الانخفاض مباشرة سنة 2014، لذلك فمبدئيا لا يمكننا الحكم على مساهمة المعايير المحاسبية الدولية في استقطاب رأس المال الأجنبي، الأمر الذي يستوجب القيام بتحليل أعمق.

02- مقارنة الحجم السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا على عدة فترات

من أجل مقارنة التدفقات الأجنبية للاستثمار المحفظي في السوق المالي الماليزي، قمنا بتقسيم الفترة الإجمالية إلى خمس فترات جزئية وفقا للجدول الموالي:

الجدول رقم 13: مقارنة المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في ماليزيا على عدة فترات

الفترة	المدة	متوسط الاستثمار المحفظي للفترة (مليون دولار)	نسبة التطور
1	من 2001 إلى 2004	31 932,95	-
2	من 2005 إلى 2008	63 958,47	100%
3	من 2009 إلى 2012	106 980,18	67%
4	من 2013 إلى 2016	134 717,41	26%
5	من 2017 إلى 2021	123 483,74	-8%

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 12

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن الفترة التي تم فيها اعتماد المعايير المحاسبية الدولية في ماليزيا، سجلت ارتفاعا في متوسط الاستثمار المحفظي الأجنبي، لكن إذا ما تتبعنا المسار الكلي لمستوى الاستثمار نجده ينمو بوتيرة تنازلية، وبالتالي يكمن القول أن تبني المعايير المحاسبية الدولية لم تلعب دورا كبيرا في استقطاب الأجانب للاستثمار في السوق المالي الماليزي.

المبحث الرابع: دراسة تكامل الأسواق المالية عن طريق النموذج الإحصائي المعتمد في الدراسة

بعد دراستنا لمستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي للأسواق المالية محل الدراسة، وإجراء مقارنة على عدة فترات، سيتم في هذا المبحث دراسة تكامل الأسواق المالية عن طريق تتبع حركة العوائد الشهرية للأسواق المالية وعلاقتها بالعوائد الشهرية للأسواق المالية الدولية، لذلك سيتم في البداية حساب معامل الارتباط بين هذه العوائد خلال فترتين زمنيتين مختلفتين، لاختبار وجود اختلاف أو تحسن بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية، ثم سيتم تطبيق نموذج الانحدار البسيط وحساب معامل التحديد على فترتين مختلفتين أيضا بهدف إجراء المقارنة.

المطلب الأول: دراسة معامل الارتباط

سيتم في هذا المطلب دراسة معامل الارتباط بين عوائد المؤشرات المالية الأساسية المستعملة في الدراسة بالنسبة للأسواق المالية المتطورة والناشئة خلال فترتين زمنيتين مختلفتين.

الفرع الأول: نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية المتطورة خلال فترتين منفصلتين

كانت نتائج حساب معاملات الارتباط للفترتين كالآتي:

01- الفترة الأولى

الجدول رقم 14: نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية المتطورة قبل تبني معايير المحاسبة الدولية

	CAC_40	DAX	MSCI_EMRG	MSCI_WOR
CAC_40	1.000000	0.955095	0.013280	0.905480
DAX	0.955095	1.000000	0.054552	0.904653
MSCI_EMRG	0.013280	0.054552	1.000000	0.092263
MSCI_WORLD	0.905480	0.904653	0.092263	1.000000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.

باستقراء النتائج أعلاه يتضح لنا وجود ارتباط قوي قيمته 0.95 بين المؤشر الرئيسي للسوق المالي الفرنسي CAC40 والمؤشر الرئيسي للسوق المالي الألماني DAX، كذلك يرتبط هاذين المؤشرين ارتباطا قويا قدره 0.90 مع مؤشر MSCI WORLD للأسواق المالية المتطورة، بينما أظهر معامل ارتباط السوقين مع مؤشر MSCI Emerging Markets للأسواق الناشئة قيمة ضعيفة جدا، حيث بلغت 0.01 مع المؤشر الألماني و 0.09 مع المؤشر الفرنسي، أي تقريبا عدم وجود أي ارتباط، كذلك بالنسبة للمؤشرين المرجعيين فقد سجلا معامل ارتباط ضعيف جدا حيث بلغت قيمته 0.09.

أظهر حساب معامل الارتباط بين المؤشرات المدروسة خلال الفترة الثانية النتائج التالية:

الجدول رقم 15: نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية المتطورة بعد تبني معايير المحاسبة

الدولية

	CAC_40	DAX	MSCI_EMRG	MSCI_WOR
CAC_40	1.000000	0.978002	0.305327	0.961087
DAX	0.978002	1.000000	0.281186	0.946815
MSCI_EMRG	0.305327	0.281186	1.000000	0.406323
MSCI_WORLD	0.961087	0.946815	0.406323	1.000000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال هذه النتائج أن معامل الارتباط قد شهد تحسنا ملحوظا خلال الفترة الثانية (فترة تطبيق المعايير المحاسبية الدولية)، حيث بلغت قيمته 0.97 بالنسبة لارتباط مؤشر CAC40 مع مؤشر DAX، وهو تحسن جد مهم، كما كانت قيم ارتباط المؤشرين (CAC 40 و DAX) مع مؤشر MSCI WORLD للأسواق المالية المتطور 0.96 و 0.94 على التوالي، وهو كذلك يعتبر تحسن مهم، كذلك نلاحظ أن هناك تحسن في معاملات الارتباط مع مؤشر MSCI Emerging Markets للأسواق الناشئة حيث بلغت قيمتها 0.30 و 0.28 على التوالي.

إن النتائج أعلاه تعزز ما تم التوصل إليه في المبحث السابق، حيث أن تطبيق المعايير المحاسبية الدولية وما صاحبه من توحيد للممارسات المحاسبية أدى إلى إزالة الكثير من العوائق التي كانت تقف في وجه الاستثمار الدولي في الأسواق المالية.

الفرع الثاني: نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية الناشئة خلال فترتين منفصلتين

إتباعاً لنفس المنهجية السابقة، سيتم حساب معامل الارتباط لمؤشرات السوق المالي الروسي (مؤشر MOEX) والسوق المالي الماليزي (KLC) مع كل من مؤشري MSCI و MSCI WORLD و Emerging Markets خلال فترتين مختلفتين، ومن ثم مقارنة النتائج المتوصل إليها.

01- الفترة الأولى

أظهرت حسابات معامل الارتباط للمؤشرات الأساسية للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة النتائج التالية:

الجدول رقم 16: نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية الناشئة قبل تبني معايير المحاسبة

الدولية

	KLC	MOEX	MSCI_EMRG	MSCI_WOR
KLC	1.000000	0.704486	0.246335	0.805905
MOEX	0.704486	1.000000	0.393065	0.802725
MSCI_EMRG	0.246335	0.393065	1.000000	0.294875
MSCI_WOR	0.805905	0.802725	0.294875	1.000000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

من خلال النتائج المتوصل إليها أعلاه نلاحظ أن معاملات الارتباط بين الأسواق المالية الناشئة كانت قوية على الرغم من أن الفترة المدروسة تشمل الفترة التي تسبق تبني المعايير المحاسبية الدولية، حيث بلغ معامل ارتباط المؤشر الرئيسي للسوق المالي الماليزي مع مؤشر MSCI WORLD للأسواق المتطورة قيمة 0.80، كما بلغ المؤشر الرئيسي للسوق المالي الروسي مع نفس المؤشر 0.80 أيضاً، بينما كانت قيم معاملات ارتباط السوقين مع مؤشر MSCI Emerging Markets للأسواق الناشئة منخفض، حيث بلغت قيمته 0.24 و 0.39 على التوالي.

02- الفترة الثانية

كانت نتائج حساب معاملات الارتباط للمؤشرات الرئيسية للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة خلال الفترة الثانية (فترة تبني المعايير المحاسبية الدولية) كالآتي:

الجدول رقم 17: نتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق المالية الناشئة بعد تبني معايير المحاسبة

الدولية

	KLC	MOEX	MSCI_EMRG	MSCI_WOR
KLC	1.000000	0.415754	0.070505	0.585645
MOEX	0.415754	1.000000	0.067010	0.484405
MSCI_EMRG	0.070505	0.067010	1.000000	0.136856
MSCI_WOR	0.585645	0.484405	0.136856	1.000000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من النتائج أعلاه أن معاملات الارتباط للسوقين الناشئين محل الدراسة عرفت انخفاضا بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية، سواء مع مؤشر الأسواق المالية المتطورة أو مع مؤشر الأسواق المالية الناشئة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط للمؤشرات الأساسية للسوقين الماليزي والروسي مع مؤشر MSCI WORLD 0.58 و 0.48 على التوالي، بينما كانت قيمة معامل الارتباط مع مؤشر MSCI Emerging Markets 0.07 و 0.067 على التوالي، وهو ما يبين عدم وجود أي أثر لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية على تكامل هذين السوقين مع الأسواق المالية الدولية.

إن القيمة الضعيفة لمعامل الارتباط بين عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية الناشئة مع عوائد الأسواق المالية الدولية ممثلة في المؤشر المرجعي MSCI Emerging Markets، تلغي عملية القيام بأسلوب الانحدار وهذا بسبب عدم وجود علاقة أصلا.

الفرع الثالث: المقارنة الإجمالية للنتائج المتوصل إليها

بغية تلخيص ما تم التوصل إليه سابقا يمكننا الاستعانة بالجدول الموالي:

الجدول رقم 18: المقارنة الإجمالية بين الفترة الأولى والثانية لنتائج حساب معاملات الارتباط للأسواق

المالية محل الدراسة

الفرق 2	الفرق 1	بعد تطبيق المعايير المحاسبية		قبل تطبيق المعايير المحاسبية		السوق	مؤشر المالي المحلي
		MSC I EMRG	MSCI WORLD	MSC I EMRG	MSCI WORLD		
0,2918	0,056	0,305	0,961	0,0132	0,905	CAC 40	
0,227	0,042	0,281	0,946	0,054	0,904	DAX	
-0,326	-0,318	0,067	0,484	0,393	0,802	MOEX	
-0,1755	-0,22	0,0705	0,585	0,246	0,805	KLC	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها سابقا

من خلال الجدول أعلاه يتضح جليا الفرق الإيجابي في معامل الارتباط بين الفترتين بالنسبة للأسواق المالية المتطورة، بينما كان هناك فرق سلبي بالنسبة للأسواق المالية الناشئة يترجم انخفاضاً في معامل الارتباط بين عوائد الأسواق المالية الناشئة وعوائد السوق المالية الدولية، الأمر الذي يفسر بعدم وجود أي تأثير لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية على تكامل الأسواق المالية الناشئة.

المطلب الثاني: اختبار تكامل الأسواق المالية محل الدراسة عن طريق النموذج الإحصائي المقترح

سيتم في هذا المطلب تطبيق النموذج الإحصائي المقترح على الأسواق المالية المتطورة فقط نظراً لقوة معامل الارتباط، وسيطبق النموذج على فترتين زمنيتين مختلفتين.

الفرع الأول: تطبيق النموذج الإحصائي على السوق المالي الفرنسي (مؤشر CAC 40)

بلغ عدد المشاهدات لكل فترة 48 مشاهدة، والتي تمثل العوائد الشهرية للمؤشرات المستخدمة في النموذج محسوبة بالعلاقة اللوغاريتمية لأسعار الإغلاق الشهرية، والتي تم أخذها بالدولار الأمريكي بهدف تجانس العمليات الحسابية، وسيتم إجراء مختلف الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

01- تقدير معادلة الانحدار للسوق المالي الفرنسي (مؤشر CAC40) خلال الفترة الأولى (2001-2004)

أ- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للفترة الأولى

قبل البدء في تقدير النموذج، يجب أولاً إجراء مختلف الإحصاءات الوصفية لمتغيري الدراسة، والتي تظهر في الجدول الموالي:

الجدول رقم 19: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الأولى

Date: 06/17/22 Time: 13:44 Sample: 1 48		
	CAC_40	MSCI_WOR
Mean	0.001939	0.000721
Median	0.007559	0.006669
Maximum	0.144011	0.075366
Minimum	-0.187529	-0.119198
Std. Dev.	0.065083	0.045598
Skewness	-0.568634	-0.572894
Kurtosis	3.937781	2.928856
Jarque-Bera Probability	4.345624 0.113857	2.635779 0.267700
Sum	0.093093	0.034609
Sum Sq. Dev.	0.199084	0.097722
Observations	48	48

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه، نلاحظ وجود فرق طفيف بين قيمة المتوسط والوسيط الحسابي لكلا المتغيرين، الأمر الذي ينبئ بوجود التواء طفيف، كما أظهرت النتائج أن توزيع البيانات بالنسبة لمؤشر CAC 40 متطاول قليلاً حيث بلغت قيمة معامل Kurtosis 3.93 وهي أكبر من 3، بينما بلغت قيمة نفس المعامل بالنسبة لمؤشر MSCI WORLD 2.92 وهو ما يدل على اعتدال التوزيع، أما بالنسبة لمقياس Skewness للتواء فقد بلغت قيمته -0.56 و -0.57 على التوالي بالنسبة لكلا المتغيرين، الأمر الذي يدل على التواء البيانات نحو اليمين التواء طفيفاً.

من أجل الحكم على التوزيع الطبيعي للبيانات من عدمه، نستعين باختبار Jarque-Bera، حيث يستند هذا الاختبار على فرضيتين أساسيتين:

H_0 : البيانات موزعة طبيعياً؛

H_1 : البيانات غير موزعة طبيعياً.

إذا كانت القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera أكبر من 0.05، نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرضية الصفرية، ومن الجدول أعلاه تظهر القيمة الاحتمالية للاختبار قيماً أكبر من 0.05 لكلا المتغيرين، حيث بلغت 0.11 و 0.26 على التوالي، الأمر الذي يقودنا إلى قبول الفرضية الصفرية والحكم بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

ب- نتائج معادلة الانحدار

تظهر معادلة الانحدار لمؤشر CAC40 للسوق المالي الفرنسي بالنسبة للفترة الأولى النتائج التالية:

الجدول رقم 20: نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الأولى

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001008	0.004030	0.250003	0.8037
MSCI_WORLD	1.233992	0.089311	13.81679	0.0000
R-squared	0.819894	Mean dependent var		0.001939
Adjusted R-squared	0.815979	S.D. dependent var		0.065083
S.E. of regression	0.027919	Akaike info criterion		-4.278229
Sum squared resid	0.035856	Schwarz criterion		-4.200262
Log likelihood	104.6775	Hannan-Quinn criter.		-4.248765
F-statistic	209.4051	Durbin-Watson stat		2.631481
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن قيمة معامل التحديد المصحح R^2 تساوي 0.81، وهو ما يعني أن التقلبات في العوائد الشهرية للأسواق المالية الدولية ممثلة بالمؤشر المرجعي الذي تم الاعتماد عليه تفسر ما نسبة 81.59% من التقلبات الحاصلة في مؤشر CAC40 للسوق المالي الفرنسي في الفترة الأولى، كذلك نلاحظ أن قيمة معامل الانحدار موجبة وذات دلالة إحصائية حيث تساوي 1.23، مع قيمة احتمالية $P < 0.05$.

02- تقدير معادلة الانحدار للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الثانية (2006-2009)

نظرا لانتقال الدراسة من فترة إلى فترة أخرى، فهذا معناه وجود سلسلتين زمنيتين مختلفتين، وبالتالي وجب علينا اتباع نفس الخطوات السابقة.

أ- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للفترة الثانية

يقدم الجدول الموالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات للسوق المالي الفرنسي للفترة الثانية

الجدول رقم 21: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الثانية

	CAC_40	MSCI_WOR
Date: 06/20/22		Time: 15:17
Sample: 1 48		
Mean	-0.003041	-0.003583
Median	0.005592	0.007917
Maximum	0.116434	0.103496
Minimum	-0.248847	-0.211185
Std. Dev.	0.073513	0.057241
Skewness	-0.072741	-0.211830
Kurtosis	3.487040	3.458896
Jarque-Bera	13.62876	23.84060
Probability	0.083098	0.112537
Sum	-0.145960	-0.171973
Sum Sq. Dev.	0.253997	0.153999
Observations	48	48

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال النتائج أعلاه أن قيمة معامل Skewness تساوي -0.072 و -0.21 على التوالي الأمر الذي يدل على أن التوزيع ملتوي قليلا نحو اليمين، كذلك نلاحظ أن قيمة معامل Kurtosis مساوية ل 3.48 و 3.45 على التوالي أي أن التوزيع متطاول قليلا، أما بالنسبة لاختبار Jarque-Bera فقد كانت القيمة الاحتمالية $P > 0.05$ ، وهو ما يقودنا إلى الحكم بأن المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي.

ب- نتائج تحليل الانحدار

تظهر معادلة الانحدار لمؤشر CAC40 للسوق المالي الفرنسي النتائج التالية:

الجدول رقم 22: نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الفرنسي خلال الفترة الثانية

Dependent Variable: CAC_40				
Method: Least Squares				
Date: 06/21/22 Time: 17:02				
Sample: 1 48				
Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001380	0.002977	0.463579	0.6451
MSCI_WORLD	1.292412	0.052462	24.63520	0.0000
R-squared	0.923240	Mean dependent var		-0.003041
Adjusted R-squared	0.921572	S.D. dependent var		0.073513
S.E. of regression	0.020587	Akaike info criterion		-4.887499
Sum squared resid	0.019497	Schwarz criterion		-4.809532
Log likelihood	119.3000	Hannan-Quinn criter.		-4.858035
F-statistic	553.2730	Durbin-Watson stat		2.341467
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

من خلال النتائج أعلاه يتضح لنا أن قيمة معامل الانحدار موجبة وذات دلالة إحصائية، حيث بلغت 1.29، في حين بلغت قيمة معامل التحديد المصحح R^2 0.92، ومعناه أن التقلبات الحاصلة على عوائد الأسواق المالية الدولية ممثلة بالمؤشرات المرجعية التي تم الاعتماد عليها في الدراسة تفسر ما نسبته 92% من التقلبات الحاصلة في السوق المالي الفرنسي ممثلاً بمؤشر CAC40، وبالتالي نلاحظ أن قيمة معامل التحديد ارتفعت في الفترة الثانية، وهي الفترة التي تصادف تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، الأمر الذي يتفق مع الأسلوب الأول الذي تم التطرق إليه سابقاً، حيث عرفت مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي ارتفاعات بالموازاة مع تبني فرنسا لمعايير المحاسبة الدولية.

الفرع الثاني: تطبيق نموذج الانحدار على السوق المالي الألماني (مؤشر DAX)

بغية التحقق من التغيرات التي طرأت على النموذج المستخدم في الدراسة بعد تبني المعايير المحاسبية الدولية في ألمانيا على فترتين، سيتم اتباع نفس الخطوات السابقة، بدءاً بالإحصاءات الوصفية، ومن ثم الانتقال إلى تقدير معادلة الانحدار وتفسير النتائج.

01- تقدير معادلة الانحدار للسوق المالي الألماني للفترة الأولى (2001-2004)

أ- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج

يقدم الجدول الموالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 إلى غاية سنة 2004 بمشاهدات شهرية بلغ عددها 48 مشاهدة.

الجدول رقم 23: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الألماني خلال الفترة الأولى

Date: 03/17/23 Time: 17:19 Sample: 1 48		
	DAX	MSCI _WOR
Mean	2.92E-06	0.000721
Median	-0.000568	0.006669
Maximum	0.217286	0.075366
Minimum	-0.288602	-0.119198
Std. Dev.	0.085961	0.045598
Skewness	-0.745277	-0.572894
Kurtosis	3.987452	2.928856
Jarque-Bera Probability	12.86812 0.092813	2.635779 0.267700
Sum	0.000140	0.034609
Sum Sq. Dev.	0.347295	0.097722
Observations	48	48

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال النتائج أعلاه أن توزيع البيانات ملتوي قليلاً نحو اليمين حيث بلغت قيمة معامل Skewness لمتغيري النموذج -0.74 و -0.57 على التوالي، كذلك تظهر نتائج اختبار Jarque-Bera قيمة احتمالية $P > 0.05$ ، وهو ما يقودنا إلى رفض الفرضية البديلة H_1 وقبول فرضية العدم H_0 التي تقضي بأن توزيع البيانات هو توزيع طبيعي.

ب- نتائج تحليل الانحدار

يظهر الجدول الموالي نتائج معادلة الانحدار لمؤشر DAX للسوق المالي الألماني خلال الفترة الأولى الممتدة من

2001/01/01 إلى غاية 2004/12/31

الجدول رقم 24: نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الألماني خلال الفترة الأولى

Dependent Variable: DAX				
Method: Least Squares Date: 06/22/22 Time: 17:28 Sample: 1				
48				
Included observations: 48				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001227	0.005345	-0.229498	0.8195
MSCI_WORLD	1.347052	0.118450	11.37232	0.0000
R-squared	0.818397	Mean dependent var		2.92E-06
Adjusted R-squared	0.814449	S.D. dependent var		0.085961
S.E. of regression	0.037028	Akaike info criterion		-3.713501
Sum squared resid	0.063070	Schwarz criterion		-3.635534
Log likelihood	91.12402	Hannan-Quinn criter.		-3.684037
F-statistic	207.2993	Durbin-Watson stat		2.618911
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من النتائج أعلاه أن معامل الانحدار يأخذ قيمة موجبة وذات دلالة إحصائية، حيث بلغت قيمته 1.34 في حين كانت $P < 0.05$ ، كذلك بالنسبة لمعامل التحديد المصحح R^2 فقد أظهر قيمة تساوي 0.81، ومعناه أن ما نسبته 81.44% من التغيرات التي تحصل في عوائد السوق المالي الألماني ممثلا بمؤشر DAX ترجع إلى التقلبات التي تحصل في عوائد الأسواق المالية الدولية ممثلة بالمؤشر المرجعي الذي تمت الاستعانة به.

02- تقدير معادلة الانحدار للسوق المالي الألماني خلال الفترة الثانية (2006-2009)

أ- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج

أظهرت الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الألماني خلال الفترة الثانية النتائج التالية:

الجدول رقم 25: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج للسوق المالي الألماني خلال الفترة الثانية

Date: 07/22/22 Time: 17:38		
Sample: 1 48		
	DAX	MSCI_WOR
Mean	0.001778	-0.003583
Median	0.014912	0.007917
Maximum	0.153114	0.103496
Minimum	-0.259785	-0.211185
Std. Dev.	0.081475	0.057241
Skewness	-0.973567	-0.211830
Kurtosis	3.981433	3.458896
Jarque-Bera	11.06214	23.84060
Probability	0.110314	0.112537
Sum	0.085361	-0.171973
Sum Sq. Dev.	0.311997	0.153999
Observations	48	48

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

نلاحظ من خلال النتائج الظاهرة أعلاه أن شكل التوزيع ملتوي قليلاً نحو اليمين حيث بلغت قيمة معامل Skewness -0.97 و -0.21 على التوالي، كما أظهرت قيمة اختبار Jarque-Bera قيمة احتمالية قدرها 0.11 لكلا المتغيرين وهي أكبر من 0.05، الأمر الذي يؤدي بنا إلى رفض الفرضية البديلة H_1 وقبول فرضية العدم H_0 والتي تقضي بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي.

ب- نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الألماني للفترة الثانية

أظهرت معادلة الانحدار للسوق المالي الألماني للفترة الممتدة بين 2006/01/01 إلى غاية 2009/12/31

النتائج التالية:

الجدول رقم 26: نتائج تحليل الانحدار للسوق المالي الألماني خلال الفترة الثانية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.006605	0.003848	1.716518	0.0928
MSCI_WORLD	1.705436	0.067794	25.15614	0.0000
R-squared	0.895648	Mean dependent var		0.001778
Adjusted R-squared	0.893379	S.D. dependent var		0.081475
S.E. of regression	0.026604	Akaike info criterion		-4.374733
Sum squared resid	0.032558	Schwarz criterion		-4.296767
Log likelihood	106.9936	Hannan-Quinn criter.		-4.345270
F-statistic	394.8142	Durbin-Watson stat		2.392718
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews

من خلال النتائج أعلاه نلاحظ أن معامل الانحدار يأخذ قيمة موجبة تقدر بـ 1.70 وذات دلالة إحصائية حيث كانت قيمة $P < 0.05$ ، كما أن قيمة معامل التحديد R^2 قد بلغت 0.89، ومعناها أن 89% من التقلبات الحاصلة على عوائد السوق المالي الألماني ممثلاً بمؤشر DAX ترجع إلى التقلبات الحاصلة في الأسواق المالية الدولية ممثلة بالمؤشرات المرجعية التي تمت الاستعانة بها.

بمقارنة قيمة معامل التحديد المصحح خلال الفترتين نجده عرف تحسناً ملحوظاً حيث انتقلت قيمته من 0.81 إلى 0.89، الأمر الذي يدعم ما تم طرحه سابقاً فيما يخص تدفقات الاستثمار المحفظي الأجنبي، وذلك موازاً مع تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في ألمانيا.

الفرع الثالث: مقارنة النتائج المتحصل عليها وفق نموذج الانحدار بين الفترتين

يظهر الجدول الموالي حوصلة عامة تمثل مقارنة بين فترة عدم تطبيق المعايير المحاسبية الدولية وفترة التطبيق، لنتائج تطبيق نموذج الانحدار للأسواق المالية المتطورة محل الدراسة:

الجدول رقم 27: مقارنة نتائج تحليل الانحدار للأسواق المالية المتطورة بين الفترة الأولى والثانية

المؤشر	الفترة الأولى		الفترة الثانية		الفرق 1	الفرق 2
	معامل الانحدار	معامل التحديد	معامل الانحدار	معامل التحديد		
مؤشر CAC 40	1,23	0,81	1,29	0,92	0,06	0,11
مؤشر DAX	1,34	0,81	1,7	0,89	0,36	0,08

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها سابقا

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة معامل الانحدار قد ارتفعت في الفترة الثانية أي بعد تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، وهذا لكلا المؤشرين، كما ارتفعت قيمة معامل التحديد المصحح بنسبة 11% بالنسبة لمؤشر cac40 وللوق المالي الفرنسي، و 8% بالنسبة لمؤشر Dax للوق المالي الألماني، وهو ما يدعم النتائج المتوصل إليها عند تحليل التكامل عن طريق تتبع مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي.

خلاصة

بعد الدراسة التطبيقية التي تم إجراؤها في هذا الفصل تبين لنا أن ظروف تطبيق معايير المحاسبة الدولية تختلف من بلد إلى آخر، وبالتالي كان لهذه الظروف الأثر المباشر على نشاط الأسواق المالية، فالأسلوب الأول المستخدم في الدراسة التطبيقية والمتمثل في تتبع مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي للأسواق المالية محل الدراسة، أظهر أن هذا النوع من الاستثمار عرف تحسنا ملحوظا في الأسواق المالية المتطورة لكل من فرنسا وألمانيا بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية، ونفس الشيء بالنسبة للأسلوب الثاني المتمثل في استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط حيث أظهرت النتائج تحسنا في تكامل هذه الأسواق مترجما بالتغيرات في عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية المتطورة محل الدراسة نتيجة للتغيرات في عوائد الأسواق المالية الدولية ممثلة بالمؤشر المرجعي MSCI WORLD، وهذا بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية، وعلى العكس من ذلك لم تظهر الأسواق المالية الناشئة أي استجابة لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية، حيث أن التكامل المالي مقاسا بمستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي لم يرتبط أساسا بتطبيق المعايير، وإنما كان يسير في حركة متذبذبة سواء بالنسبة للسوق المالي الروسي أو بالنسبة للسوق المالي الماليزي، نفس الشيء بالنسبة للأسلوب الثاني حيث لم تظهر النتائج أي ارتباط بين عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية محل الدراسة مع عوائد الأسواق المالية الدولية ممثلة بالمؤشر المرجعي MSCI Emerging Markets، وهذا طبعا بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

قمنا في هذه الدراسة بتناول موضوع يمس جانبيين مهمين في الأدبيات المحاسبية والمالية، يتعلق الأول بالمعايير المحاسبية الدولية، ويتعلق الثاني بالتكامل المالي أو تكامل الأسواق المالية، فكلاهما يكتسب أهميته من المزايا التي يحققها، حيث تحقق المعايير المحاسبية الدولية مزايا عديدة سواء بالنسبة للدول أو بالنسبة للمؤسسات، بينما يحقق التكامل المالي أيضا عدة مزايا تتمثل أهمها في تسهيل انتقال رؤوس الأموال بين الدول والتخصيص الأمثل للموارد المالية، ولقد حاولنا الربط بين هذين العنصرين انطلاقا من فكرة مفادها أن مجهودات تكامل الأسواق المالية تعرقلها العديد من العقبات، ومن بين هذه العقبات نجد الحواجز المعلوماتية التي يجسد الاختلاف في الممارسات المحاسبية أشبع صورها، لما يسببه من مشاكل مرتبطة بفقدان المعلومة المحاسبية لخاصية القابلية للمقارنة بالإضافة إلى الجهد والوقت والتكلفة الكبيرة التي يتم تحملها سواء من طرف معدي القوائم المالية، وذلك عند القيام بإعادة المعالجة المحاسبية لعناصر القوائم المالية، أو من طرف المستثمرين الذين يتحملون كذلك تكاليف إضافية لتحليل القوائم المالية للشركات، ومن هذا المنطلق أردنا اختبار حقيقة مساهمة المعايير المحاسبية الدولية في دعم تكامل الأسواق المالية عن طريق إزالة هذه الحواجز، حيث قمنا بإتباع أسلوبين للدراسة يتمثل الأول في تتبع مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي محل الدراسة كمقياس لتكامل الأسواق المالية محل الدراسة، ويتمثل الأسلوب الثاني في اختبار مدى تأثير التقلبات في العوائد الشهرية لمؤشرات الأسواق المالية محل الدراسة مقارنة بالتقلبات في عوائد الأسواق المالية الدولية ممثلة في المؤشرات المرجعية التي تم الاعتماد عليها وهي كل من مؤشر MSCI World بالنسبة للأسواق المالية المتطورة ومؤشر Msci Emerging Markets بالنسبة للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى أن مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي قد تغيرت بشكل ملحوظ في الفترة التي تم فيها اعتماد المعايير المحاسبية الدولية في الأسواق المالية المتطورة، كما أن التغيرات في عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية المتطورة ارتبطت أكثر بعوائد المؤشرات الدولية بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية، وعلى العكس من ذلك فلم تظهر الأسواق المالية الناشئة أي استجابة لتطبيق معايير المحاسبة الدولية حيث كانت مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي في هذه الأسواق تسير بطريقة متذبذبة، أما من جانب تأثير التغيرات في مؤسراتها الرئيسية فلم تظهر أي تغير في الارتباط مع الأسواق المالية الدولية بعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية.

01- اختبار الفرضيات

على ضوء ما تم التوصل إليه في الدراسة التطبيقية يتم اختبار الفرضيات التي تمت صياغتها:

- ◀ بالنسبة للفرضية الأولى المتعلقة بزيادة مستوى الاستثمار المحفظي في الأسواق المالية المتطورة محل الدراسة بعد تطبيق المعايير المحاسبية الدولية فقد تحققت، حيث عرفت مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي زيادة ملحوظة خاصة في الفترة التي تم فيها اعتماد المعايير المحاسبية الدولية، وقد بلغت نسبة الزيادة في المتوسط السنوي للاستثمار المحفظي الأجنبي في السوق المالي الفرنسي، والسوق المالي الألماني 97% و 73% على التوالي؛
- ◀ بالنسبة للفرضية الثانية المتعلقة بتأثر عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية المتطورة محل الدراسة بالتغيرات في عوائد مؤشرات الأسواق المالية الدولية، فقد تحققت، حيث عرفت زيادة في معاملات الارتباط بعد تبني معايير المحاسبة الدولية، وكذا تغير إيجابي في معاملات الانحدار، بالنسبة للسوقين المتطورين محل الدراسة.
- ◀ بالنسبة للفرضية الثالثة المتعلقة بزيادة مستوى الاستثمار المحفظي في الأسواق المالية الناشئة محل الدراسة بعد تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، لم تتحقق حيث كانت مستويات الاستثمار المحفظي الأجنبي تسير بوتيرة متذبذبة سواء بالنسبة للسوق المالي الروسي، أو بالنسبة للسوق المالي الماليزي؛
- ◀ بالنسبة للفرضية الرابعة المتعلقة بتأثر عوائد المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية الناشئة محل الدراسة بالتغيرات في عوائد الأسواق المالية الدولية الناشئة، فهي لم تتحقق إذ أن معاملات الارتباط لم تعرف أي تحسن بعد تطبيق المعايير المحاسبية الدولية، وسجلت قيما ضعيفة جدا، الأمر الذي منعنا من مواصلة استخدام أسلوب الانحدار الخطي.

02- نتائج الدراسة

- توصلنا من خلال دراستنا لدور المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق المالية إلى النتائج التالية:
- ◀ يحقق التكامل المالي العديد من المزايا، أهمها التخصيص الأمثل للموارد المالية عن طريق سياسات التحرير المالي، كما يساهم في تحقيق خاصية تقاسم المخاطر؛
- ◀ تعتبر المعايير المحاسبية الدولية الدليل الأمثل لإعداد تقارير مالية تحتوي معلومات تحمل الخصائص النوعية للمعلومة المالية المفيدة؛

◀ يؤدي اعتماد المعايير المحاسبية الدولية إلى كسر القيود المعلوماتية التي تقف أمام الاستثمار الدولي في الأسواق المالية؛

◀ يؤدي اعتماد المعايير المحاسبية الدولية إلى التخفيف من آثار عدم التماثل المعلوماتي في الأسواق المالية؛

◀ تساهم المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق المالية المتطورة؛

◀ وفق ما توصلت إليه دراستنا لا تساهم المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق المالية الناشئة؛

◀ تلعب درجة تطور السوق دورا هاما في التطبيق الجيد لمعايير المحاسبة الدولية، حيث تعتبر الأسواق المالية المتطورة بيئة مهيأة لاحتضان هذه المعايير؛

◀ إن ضعف التكامل المالي للأسواق المالية الناشئة يرجع ربما إلى أسباب أخرى هيكلية أكبر بكثير من الحواجز المعلوماتية؛

◀ إذا كانت المعايير المحاسبية الدولية لم تساهم في دعم تكامل الأسواق المالية الناشئة، فمن المستحيل أن يكون لها أثر على الأسواق المالية في الدول النامية.

03- توصيات الدراسة

على ضوء النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم التوصيات التالية:

◀ يجب على الدول الناشئة العمل أكثر على تهيئة البيئة الملائمة لتطبيق المعايير المحاسبية الدولية؛

◀ يجب على الدول الناشئة الاستفادة من تجارب الدول المتطورة في تطبيق المعايير المحاسبية الدولية؛

◀ يجب على الدول الناشئة أن تعزز مبدأ الشفافية في التعاملات في أسواقها المالية؛

◀ يجب على الدول الناشئة انتهاج سياسات مالية أكثر انفتاحا بهدف تعزيز مفهوم التكامل المالي.

ويأمل الباحث من الدراسات المقبلة أن تتعمق أكثر في الموضوع قيد الدراسة، وتحاول البحث أكثر في الأسباب التي تقف أمام عمليات التكامل المالي سواء بالنسبة للأسواق المالية الناشئة، أو الأسواق المالية في الدول النامية.

01- الكتب

- إبراهيم جابر، الإفصاح المالي، أثره وأهميته في نمو الأعمال التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- أحمد مُجد فرحات، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دائرة الكتب الوطنية، بنغازي، ليبيا، 2019.
- أزهري الطيب الفكي أحمد، أسواق المال، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2000.
- أمين السيد لطفي، نظرية المحاسبة، الجزء الثاني، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- ثناء القباني، المحاسبة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
- جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2010.
- رأفت حسين مطير، المحاسبة الدولية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008.
- رائد مُجد عبد ربه، مبادئ المحاسبة المالية، الطبعة الأولى، الجنادرية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
- سالم صلال راهي الحسناوي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2017.
- سرمد كوكب الجميل، المدخل إلى الأسواق المالية، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
- سليمان موصللي، عدنان سليمان، الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2013.
- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2005.
- شقيري نوري موسى، الأسواق المالية واليات التداول، دار الكتاب الثقافي، إربد، الأردن، 2017.
- شهدان عادل عبد اللطيف الغرباوي، الشركات المساهمة في إطار الحوكمة والمعايير المحاسبية الدولية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2020.
- عباس علي ميرزا، وآخرون، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، كتاب ودليل، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2011.
- عبد اللطيف مصيطفي، مُجد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان.
- عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الخامسة، دار البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2006.

قائمة المراجع

- فاطمة سيد عبد القادر حسنين، المشتقات المالية والأزمات المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2017.
- ليزا ويفر، تعريب لجنة البحوث والتطوير، جمعية المحاسبين والمدققين الداخليين، إدارة التحول من US GAAP إلى IFRS، الطبعة الأولى، دار حميثرا للنشر، القاهرة، مصر، 2016.
- محسن بابقي عبد القادر، المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، 2013.
- محمود مُجد الداغر، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الشروق للنشر والتوزيع، غزة، فلسطين، 2005.
- مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2014.
- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة معارف للتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1993.
- هوام جمعة، المحاسبة المعمقة وفق النظام المحاسبي المالي الجديد والمعايير المحاسبية الدولية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.
- أحمد مُجد أبو شمالة، المحاسبة الدولية والإبلاغ المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- أسماء كسري، الشفافية المالية ودورها في الرفع من كفاءة الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية رماح، عمان، الأردن، 2016.
- بن إبراهيم غالي، بن ضيف مُجد عدنان، الأسواق المالية الدولية (تقييم الأسهم والسندات)، الطبعة الأولى، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، 2019.
- حسين القاضي، مأمون حمدان، المحاسبة الدولية ومعاييرها، دار الثقافة، عمان، الأردن، 2008، ص 126.
- دريد كمال آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2016.
- سعد الساكني، حسن عمر مُجد، معايير المحاسبة الدولية والأزمة المالية العالمية، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2015.
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير الأسواق، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2009.
- شوقي طارق سعيد، محاسبة الشركات، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2018.
- علاء فرحان طالب واخزون، إدارة المؤسسات المالية، مدخل فكري معاصر، دار الأيام، الأردن، 2013.
- علي عبد الله شاهين، النظرية المحاسبية - إطار فكري تحليلي وتطبيقي، الطبعة الأولى، مكتبة آفاق للطباعة والنشر والتوزيع، غزة، فلسطين، 2011.

- ◀ مُجّد المبروك أبو زيد، المحاسبة الدولية وانعكاساتها على الدول العربية، الطبعة 1، إيتراك للنشر والتوزيع، 2005.
- ◀ مُجّد ساحل، أسس الموازنة العامة للدولة، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الأردن، 2020.
- ◀ مُجّد فرح عبد الحليم، الأسواق المالية والبورصات، الطبعة الثانية، مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، 2013.
- ◀ مُجّد مطر، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس، العرض، والإفصاح، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2004.
- ◀ وليد صافي، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- ◀ وليد عبد القادر، حسام الدين خدّاش، المعايير المحاسبية الدولية، الطبعة الأولى، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2013.
- ◀ يوسف محمود جربوع، سالم عبد الله حلس، المحاسبة الدولية مع التطبيق العملي لمعايير المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2002.
- ◀ خبابة عبد الله، أثار العولمة الاقتصادية في ضوء السياسات السعرية، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2015.
- ◀ عبد اللطيف مصيطفي، مُجّد بن بوزيان، أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2015.
- ◀ مبروك رايس، إنعكاسات العولمة المالية على الجهاز المصرفي، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.

02- أطروحات الدكتوراه

- ◀ برامة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية، دراسة حالة بورصة باريس ولندن، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر، 2019.
- ◀ برودي نعيمة، التحليل الفني للأسواق المالية كأداة للتنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013.
- ◀ بن عمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية (دراسة قياسية)، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أب بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2013.
- ◀ دريش زهرة، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأسواق المالية الناشئة، دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر، 2020.
- ◀ سليمة نشنش، الأنظمة المحاسبية ودورها في تنشيط الأسواق المالية - دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة أمّجّد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015.
- ◀ لقوقي فاتح، استخدام نماذج ARCH في دراسة تقلبات أسعار الأسهم لقطاع الاتصالات في السوق المالي السعودي، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أمّجّد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2019.
- ◀ مصطفى عوادي، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على البيئة المحاسبية الجزائرية، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2014.

- ياسر أحمد مُجد الماوري، المتطلبات المعرفية والمهنية للمحاسبة ودورها في تعزيز العولمة المحاسبية، دراسة ميدانية على المؤسسات العلمية والمهنية في الجمهورية اليمنية، رسالة دكتوراه في فلسفة المحاسبة، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، اليمن، 2018.
- أرشد عبد الأمير جاسم، التسعير الدولي للمخاطرة بإطار نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية الدولي، دراسة تحليلية لعينة من الأسهم العادية لأسواق الأسهم الدولية، أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق، 2016.
- آسيا قاسيمي، أثر العولمة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2015.
- بكطاش فتيحة، دوافع توحيد المعايير المحاسبية الدولية في ظل العولمة (حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011.
- بناي مصطفى، واقع وآفاق شركات التأمين الجزائرية في ظل الإصلاحات الاقتصادية والمتغيرات الدولية 2005-2011، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014.
- رفيق مزاهدية، الاتجاهات العشوائية والتكاملية في سلوك الأسعار في أسواق الأوراق المالية الخليجية وتأثيرها على فرص التنويع الاستثماري، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2015.
- سليمة حشايشي، نحو نموذج مقترح لتقييم الأصول المالية في الأسواق المالية العربية، - دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018.
- عبد القادر روتال، القوائم المالية ودورها في ترشيد القرارات الاستثمارية في الجزائر، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2015.
- عبد الله بن الضب، اختبار التكامل المتزامن بين البورصات الخليجية، دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات البانل لدول GCC، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان الجزائر، 2017.
- لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم - دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010.
- مسعودة بلخضر، أثر تطبيق الإفصاح المحاسبي على الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أمجد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2020.
- نور الدين دلال، تفعيل تكامل الأسواق المالية العربية لتدعيم التكامل الاقتصادي العربي، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أمجد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2006.
- العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية، الوقاية والعلاج، دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2013.
- لموشي راوية، أثر الوساطة المالية على كفاءة سوق رأس المال، دراسة حالة بورصة عمان، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2018.

03- مذكرات الماجستير

- ◀ الداوي خيرة، تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
- ◀ بلجيلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2010.
- ◀ حلوفي سفيان، أثر العوامة المالية على أداء الأسواق المالية الناشئة، حالي كوريا الجنوبية وإندونيسيا، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011.
- ◀ ناهض خضر أبو اللطيف، أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2011.
- ◀ بلعيد سمية، دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة 2، 2014.
- ◀ بوتة نسرين، الأسواق المالية ودورها في تنشيط استراتيجية الخصخصة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- ◀ بولجنيب عادل، دور المعايير المحاسبية الدولية في تحسين جودة المعلومة المالية، دراسة حالة مؤسسة ALEMO الخروب، ولاية قسنطينة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2014.
- ◀ بولعسل شمس الدين، العوامة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول النامية، دراسة حالة الدول العربية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007.
- ◀ حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار بالأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية وفلسطين)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- ◀ عبد المنعم علول، دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة والمساءلة في الشركات المساهمة العامة قطاع غزة-فلسطين، دراسة تحليلية تطبيقية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008.
- ◀ عكاش مسيفة، العوامة المالية ودورها في حدوث الأزمات المصرفية، دراسة مقارنة بين أزمات الدول الناشئة وأزمة الرهن العقاري، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2013.
- ◀ بشرى علي، دراسة تكامل سوق دمشق للأوراق المالية مع مجموعة مختارة من الأسواق المالية العربية والعالمية، رسالة ماجستير، جامعة تشرين، سوريا، 2015.
- ◀ سلامة خالد، أثر العوامة المالية على اقتصاديات البلدان الناشئة في ظل الأزمات المالية، دراسة حالة بلدان جنوب شرق آسيا، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.
- ◀ عمامرة نبيلة، العوامة المالية وتأثيرها على المدينين القريب والبعيد، دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة وهران، الجزائر، 2013.

◀ وائل عبد الحليم عوض عبد الحليم، أثر التغير في مستوى الإفصاح الإلكتروني للتقارير المالية على عدم تماثل المعلومات في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، رسالة ماجستير، جامعة الزقازيق، مصر، 2018.

04- المقالات

◀ بشار ذنون مُجد الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، علاقة مؤشر الأسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، المجلد 89، العدد 03، 2008.

◀ بلال كيموش، إلياس شرشافة، مفاهيم التقرير المالي في ضوء الإطار المفاهيمي 2018 لمجلس معايير المحاسبة الدولية، مجلة أرساد للدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، مجلد 02، العدد 01، جوان 2019.

◀ صديق مسعود، صديقي فؤاد، محددات الإفصاح المحاسبي في الحقل المحاسبي الجزائري وفق النظام المحاسبي المالي، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة المسيلة، المجلد 1، العدد 2، ديسمبر 2016.

◀ عبد العظيم أبو زيد، التحليل الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، المجلد 27، العدد 03، 2014.

◀ مدني بن بالغيث، التوافق المحاسبي الدولي، المفهوم، المبررات والأهداف، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، العدد 4، 2006.

◀ همت مُجد عصام السويقي، مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بور سعيد، المجلد 22، العدد 03، جوان 2021.

◀ أحمد جاسم حميد وآخرون، تحديد أثر الإفصاح الاختياري على تكلفة رأس المال، دراسة تطبيقية على سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، العراق، المجلد 12، العدد 34، 2016.

◀ بوترية وهيبة، دور البنوك في تطوير السوق المالية الجزائرية للفترة 2004-2013، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة علي لونيسسي البليدة 2، الجزائر، المجلد 06، العدد 01، 2015.

◀ بوداح عبد الجليل، خياري إيمان، الأسواق المالية الناشئة وشبه الناشئة: بين عملية تصنيف المؤشر وتوجهات المستثمرين، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، المجلد 30، العدد 03، سبتمبر 2016.

◀ تكواشت رانية، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية CAPM، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف، ميلة، الجزائر، المجلد 04، العدد 01، 2020.

◀ حمزة لعراي، خالد قاشي، الإطار المفاهيمي المحاسبي الجديد لمجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في ظل التقارب مع مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، العدد 8، المجلد 03، 2015/12/31.

◀ رابح مرار، تحليل الارتباطات بين المؤشرات المصرفية الكلية ومؤشر النمو الاقتصادي على المستويين الكلي والقطاعي، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطينية (ماس)، 2016.

- ◀ سامر مُجد فخري، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي إلى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة (1998-2011)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، العراق، المجلد 12، العدد 34، 2016.
- ◀ صالح عبد القادر، سالم راضية، الوساطة المالية لشركات التأمين وأثرها على تفعيل السوق المالي في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 03، العدد 09، 2015.
- ◀ صحراوي سعيد، بن حمودة يوسف، اختبار التكامل المتزامن كأسلوب لقياس العلاقات الاقتصادية: دراسة حالة للنموذج النقدي الأساسي لتحديد سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1977-2010)، مجلة دفاتر بوادكس، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، العدد رقم 04، 2015.
- ◀ طرابلسي سليم، التجربة الماليزية في إصدار وتبني المعايير المحاسبية الدولية وأفاق الاستفادة منها محليا، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور، الجلفة، الجزائر، المجلد 11 عدد 04، أكتوبر 2019.
- ◀ عماد الدين شرابي، عبد النور موساوي، اختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني، دراسة تطبيقية على أسهم 20 مؤسسة مدرجة في CAC 40، مجلة الاقتصاد و المجتمع، مخبر المغرب الكبير، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، المجلد 06، العدد 06، أكتوبر 2010.
- ◀ عمار زودة وآخرون، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية: نظرة عامة حول النظرية، مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، جامعة باتنة 1، الجزائر، المجلد 07، العدد 02، 2020.
- ◀ قبصر علي عبيد الفتلاوي، سلام عادل عباس النصاروي، دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة مركز دراسات الكوفة، العراق، العدد 32، 2015.
- ◀ مازري عبد الحفيظ، أثر مشكلة عدم تناظر المعلومات على كفاءة الأسواق المالية، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة طاهري مُجد، بشار، الجزائر، العدد 06، سبتمبر 2016.
- ◀ مفتاح صالح، العولمة المالية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة مُجد خيضر، بسكرة، العدد الثاني، جوان 2002.
- ◀ يوسف خروبي وآخرون، أثر تبني لغة تقارير الأعمال الموسعة على الإفصاح المحاسبي الدولي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، المجلد 06، العدد 01، 2019.
- ◀ أسامة السعيد، التصنيف السعودي للمعلومات المحاسبية باستخدام لغة تقارير الأعمال الموسعة XBRL، مجلة المحاسبون، الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، المملكة العربية السعودية، العدد 68، 2011.
- ◀ عبد العزيز طيبة، أثر الانفتاح المالي على النمو الاقتصادي، دراسة قياسية لحلة الجزائر خلال الفترة 1990-2016 باستخدام نموذج تصحيح الخطأ ECM، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، المجلد 09، العدد 03 مكرر، 2019.
- ◀ جفال خالد، التجربة الفرنسية في اعتماد المرجعية الدولية IFRS، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة المسيلة، المجلد 1، العدد 2، 2016.
- ◀ عصام مُجد البحيصي، قياس التنوع في النظم المحاسبية، مراجعة أدبية، مجلة الجامعة الإسلامية سلسلة الدراسات الإنسانية، الجامعة الإسلامية، غزة، المجلد 14، العدد 01، 2007.

05- الملتقيات

- ◀ الربيع بوعريوة وآخرون، دور معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS في تحسين جودة المعلومة المالية للمؤسسة، الملتقى العلمي الوطني حول واقع مهنة التدقيق في الجزائر في ظل معايير التدقيق الدولية 11-12 أبريل 2018، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمجد بوقرة بومرداس.
- ◀ تبجاني بالريقي، وآخرون، دراسة مقارنة بين التجربة الألمانية والفرنسية في اعتماد معايير المحاسبة الدولية، الملتقى الدولي حول دور معايير المحاسبة الدولية في تفعيل أداء المؤسسات والحكومات، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
- ◀ كريمة حسن أمجد سليمان، تفعيل دور استخدام لغة تقارير الأعمال الموسعة XBRL في إعداد تقارير الاستدامة، المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة حول دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر، 6 و7 ماي 2017، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية

ثانيا: باللغة الأجنبية

01- Ouvrages

- Choi, F. D., & Meek, G. K, **International accounting**, sixth edition, Pearson Prentice Hall, USA, 2008.
- Beke, J, **international accounting harmonization**, adopting universal information method for a global financial method, PALGRAVE MACMILLAN, USA, 2013.
- Saudagaran, S., **international accounting, a user perspective**, third edition, CCH GROUP, USA, 2009.
- Beke, J, **international accounting standardization**, CHARTRIDGE BOOKS OXFORD, Great Britain.
- Bernard Raffournier, les **normes comptables internationales (ifrs)**, 04eme édition, Economica, Paris, France.
- Barry Elliot and Jamie Elliot, **financial accounting and reporting**, 11 edition, Pearson Education, UK, 2007.
- Odile Barbe-Dandon, Laurent Didelot, **maitriser les IFRS**, 3eme Edition, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, 2007.
- Christel Decock Good, Franck Dosne, **comptabilité internationale : les IAS/IFRS en pratique**, Economica, Paris, France, 2005.
- Sandrine Lardic, Valérie Mignon, **L'efficience informationnelle des marchés financiers**, Edition La Découverte, Paris, France, 2006.
- Bruno Colmant et autres, **Efficience des marchés, concepts, bulles spéculatives et image comptable**, De Boeck, Bruxelles, 2003.

- John J. Murphy, **Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications**, NEW YORK INSITUTE OF FINANCE, USA, 1999.
- James Chen, **Essentials of Technical Analysis for Financial Markets**, John Wiley and sons, New Jersey, USA, 2010.
- Joseph Antoine, Marie Claire, **dictionnaire des marchés financiers**, 3e édition, De Boeck, Bruxelles, 2015.
- Duc Khuong NGUYEN, **libéralisation financière et marchés émergents**, édition L'HARMATTAN, Paris, France, 2008.
- Mohamed El Hadi Arouri, et al, **the dynamics of emerging stock markets**, Springer- Verlag, Berlin, 2010.
- Asma Mobarek, Sabur Mollah, **global stock market integration**, first edition, PALGRAVE MACMILLAN, USA, 2016.
- Ricardo N. Bebczuk, **asymmetric information in financial markets, introduction and application**, first edition, Cambridge University Press, United Kingdom, 2003.
- Jacques Richard, Christine Collette, **comptabilité générale – system français et normes ifs**, 08 Edition, Dunod , Paris, 2008.

02- Thèses Doctorat

- Lakhdar Khellaf, **les normes internationales de comptabilité (IAS/IFRS) et leur application en Algérie, cas du système comptable et financier Algérien (SCF)**, thèse de doctorat non publiée, université d'El Hadj Lakhdar, Batna, Algérie, 2014.
- Djafri Omar, **évaluation des actifs non-courants en normes ifrs entre cout historique et juste valeur – le cas d'Algérie**, thèse de doctorat université Abou Bekr BELKAID – Tlemcen, Algérie, 2014.
- Karim Mhedhbi, **Analyse de l'effet de l'adoption des normes comptable international sur le développement et la performance des marchés financiers émergent**, thèse de doctorat en sciences comptables, université de la Manouba, Tunisie, 2010.
- Autran Belsuz, tests **de l'efficience faible a partir des ondelettes de Haar**, thèse de doctorat non publiée, université de La Réunion CEMOI, Cedex, France, 2017.
- Rana Muhamed Ammar Zahid, **the impact of international financial reporting standards adoption on the integration of capital markets**, Doctoral dissertation, IZMIR University of Economics, Turkey, 2018.
- Guy DJONGOUE, **qualité de l'information comptable et décisions des parties prenantes**, thèse de doctorat, université de Bordeaux, France, 2015.

- Mostafa Harakeh, **Information asymmetry, accounting standards, and accounting conservatism**, a thesis submitted to the university of Manchester for degree of Doctor of philosophy, University of Manchester, UK, 2017.
- Elizabeth Ann Blankespoor, **the impact of information processing costs on firm disclosure choice: evidence from the XBRL mandate**, a dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of philosophy, Business Administration, University of Michigan, 2012.
- Muriel Benekel, **comparaison du droit comptable allemand et du droit comptable français : une approche systémique**, thèse de doctorat en sciences de gestion, université de Paris IX, France, 2013.

03- Mémoires Magister

- Toubache Chakib, **normalisation comptable internationale et réforme comptable en Algérie**, mémoire magister non publiée, université d'Oran, Oran, Algérie, 2011.

04- Articles revue

- Chowdari, U. S, **DIVERSITY IN ACCOUNTING STANDARDS**, International Journal of Commerce, Business and Management, Hind institute of commerce and business, India , Vol 2,2013.
- Salima Harrab, Omar Taouab, **peut-on toujours parler de l'efficience des marchés financiers ?**, Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, N° 03, décembre 2017.
- Graciela Laura Kaminsky, Sergio L. Schmukler, "**Short-Run Pain, Long-Run Gain: Financial Liberalization and Stock Market Cycles**," Review of Finance, No. 12 (2008).
- Samouel Beji, **l'approche institutionnelle du développement financier : cas des pays du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord**, Revue Mondes en Développement, Deboek, Vol 43- 2015/3- n° 171, 2015.
- Raihan Ashikin et al, **the influence of Asymmetric information on foreign capital inflows in Asean plus three countries**, International Journal of Management Studies, Vol 28, N° 01, 2021.
- Nabouk Mohamed, **Cout et prime " d'illiquidité " du marches boursier marocain**, Revue du contrôle de la comptabilité et de l'audit, vol n°04, numéro 02, 2020.
- Gus De Franco et al, **The benefits of financial statement comparability**, Journal of accounting research, Vol 49, Issue 4, September 2011.

- François Lantin, Eric Tort, **conséquence de l'adoption des ifrs sur l'information et les marchés financier**, dix ans de littérature, Revue Française de gestion, Lavoisier, Vol 4, N° 249, 2015.
- Fangfang Hou et al, **Foreign Capital and Earnings Management: international evidence from equity markets opening** , Hawai accounting research, University of Hawai, 2019.
- Mark Lang et al, **Earnings management and cross-listing: are reconciled earnings comparable to US earnings?**, journal of accounting and economics, 42 , 2006.
- Mary E.Barth et al, **international accounting standards and accounting quality**, journal of accounting research, Vol 46, N°03, 2008.
- Hans B. Christensen et al, **incentives or standards: what determines accounting quality changes around IFRS adoption**, European Accounting review, vol 24, N° 01, 2015.
- Hela Turki et al, **IFRS mandatory adoption effect on information asymmetry: immediate or delayed?** , Australasian Accounting Business and Finance Journal, Vol 11, N° 1, 2017.
- Christel Decock Good, **la comptabilité allemande face aux normes internationales**, revue comptabilité- Contrôle- Audit, volume 2, 1997.
- Natalia Generalova et al, **Adoption of ifrs in Russia: 22 years of accounting reforms**, journal of Eastern Europe Research in business and economics, Vol 2016, 2016.
- Angelina Andreekova, **the history of ifrs development in the Russia federation from late 1980's to the present day**, Accounting and Financial History Research journal, vol 16, 2019.
- Madeline Trimble, **the historical and current status of IFRS adoption around the world**, the international journal of accounting, vol 57,02, 2017.
- Yogesh Chauhan, Surya B. Kumar, **Does accounting comparability alleviate the informational, disadvantage of foreign investors?**, international journal of economics and finance, 60-2019.

05- Articles Internet

- Bernard Raffournier, **la diversité comptable internationale et ses conséquences, une revue de la littérature**, article disponible sur le lien : https://www.researchgate.net/publication/5063375_La_diversite_comptable_internationale_et_ses_consequences_Une_revue_de_la_litterature/link/54ecbcc0cf28f3e6534b2ee/download"

- Leleux Associated Brokers, **instruments et marches financiers**, disponible sur le lien :
http://bibliotheque.pssfp.net/livres/INSTRUMENTS_ET_MARCHES_FINANCIERS.pdf "
- Farid Habibi Tanha et al, **does stock Markets asymmetric information affect foreign capital inflows**, article dsiponible sur le lien :
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2599130 "
- Alon Kalay et al, **Why do Foreign Investors Demand Comparability?, Evidence from Unsponsored ADRs**, October 2020, Article dsiponible sur le lien : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3537111 "
- Wolfgang Aussenegg et al, **Earning management and local vs international accounting standards of European public firms**, article dsiponible sur le lien :
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1310346 "
- Patricia Naranjo et al, **financial reporting regulation, information asymmetry and financing decisions around the world** , SSRN Electronic Journal, 2012, dsiponible sur le lien : <https://business.rice.edu/sites/default/files/Financial-Reporting-Regulation.pdf>

06- Sites internet

- www.OCDE.ORG
- WWW.FOCUSIFRS.COM
- WWW.IFRS.ORG
- WWW.INVESTING.COM
- WWW.FINANCE.YAHOO.FR
- WWW.MSCI.COM
- WWW.IMF.ORG
- WWW.IFAC.ORG
- WWW.ANC.GOUV.FR
- www.spglobal.com

07- Autres

- INSITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES, IMES, **financial integration and cooperation in East Asia**, Discussion paper N° 2011-E-5, Bank of Japan, February 2011, Dsiponible sur le lien :
<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/11-E-05.pdf>

- Tan Lay Leng et al, **adoption of financial reporting standards: impact on Malaysian companies**, working paper, Malaysian Accounting Research and Education Foundation, 2007.
- Yan Li, **Does Mandatory IFRS Adoption facilitate financial markets integration**, CAAA Annual Conference , 2013,

فهرس المحتويات

الصفحة	العنصر
/	البسمة
/	آية قرآنية
/	إهداء
/	تشكرات
/	قائمة المختصرات
/	قائمة الأشكال
/	قائمة الجداول
أ-ذ	المقدمة العامة
/	الفصل الأول: الإطار النظري للتوحيد المحاسبي والمعايير المحاسبية الدولية
22	مقدمة
23	المبحث الأول: الاختلاف المحاسبي الدولي، التوافق المحاسبي والتوحيد المحاسبي الدولي
23	المطلب الأول: محاولات تصنيف النظم المحاسبية
29	المطلب الثاني: مصادر الاختلاف المحاسبي الدولي وانعكاساته
33	المطلب الثالث: التوافق والتوحيد المحاسبي
37	المبحث الثاني: الإطار التنظيمي لمعايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS
37	المطلب الأول: الهيئات الرئيسية الداعمة لتبني معايير المحاسبة الدولية
43	المطلب الثاني: الهيئات الأخرى الداعمة لتبني معايير المحاسبة الدولية
47	المطلب الثالث: تبويب المعايير المحاسبية الدولية
60	المطلب الرابع: مراحل إعداد ونشر المعيار المحاسبي الدولي
61	المبحث الثالث: الإطار التصوري لمعايير المحاسبة الدولية
61	المطلب الأول: مفهوم وأهداف الإطار المفاهيمي
63	المطلب الثاني: مراحل تطوير الإطار المفاهيمي

65	المطلب الثالث: مكونات الإطار المفاهيمي للتقارير المالية
77	المبحث الرابع: الإفصاح المحاسبي
77	المطلب الأول: مفهوم وأنواع الإفصاح المحاسبي
79	المطلب الثاني: المقومات الأساسية للإفصاح المحاسبي
84	خلاصة
/	الفصل الثاني: الإطار النظري للأسواق المالية
86	مقدمة
87	المبحث الأول: ماهية الأسواق المالية
87	المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية
91	المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالي
97	المطلب الثالث: تنظيم الأسواق المالية وطبيعة التعامل فيها
102	المبحث الثاني: الأوراق المالية
102	المطلب الأول: الأسهم
107	المطلب الثاني: السندات
111	المطلب الثالث: المشتقات المالية
116	المبحث الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية وتحليلها الفني والأساسي
117	المطلب الأول: مفهوم ومتطلبات كفاءة السوق المالي
121	المطلب الثاني: مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية
124	المطلب الثالث: التحليل الفني والتحليل الأساسي للأوراق المالية
134	المبحث الرابع: الأسواق المالية الناشئة، المفهوم ومعايير التصنيف
135	المطلب الأول: مفاهيم وخصائص الأسواق المالية الناشئة
140	المطلب الثاني: المعايير المعتمدة في تصنيف الأسواق المالية الناشئة
144	خلاصة
/	الفصل الثالث: تكامل الأسواق المالية وعلاقته بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية

146	مقدمة
147	المبحث الأول: العولمة المالية
147	المطلب الأول: ماهية العولمة المالية
151	المطلب الثاني: أسباب وعوامل ظهور العولمة المالية
155	المطلب الثالث: مزايا وعيوب العولمة المالية
158	المبحث الثاني: تكامل الأسواق المالية
158	المطلب الأول: مفهوم تكامل الأسواق المالية
162	المطلب الثاني: أساليب تكامل الأسواق المالية وأثاره
165	المطلب الثالث: طرق قياس تكامل الأسواق المالية
175	المبحث الثالث: القيود المعلوماتية وأثرها على تكامل الأسواق المالية
175	المطلب الأول: الإفصاح المحاسبي في الأسواق المالية
180	المطلب الثاني: عدم التماثل المعلوماتي وأثره على تكامل الأسواق المالية
186	المطلب الثالث: قابلية المعلومات للمقارنة كعنصر أساسي في عملية تكامل الأسواق المالية
189	المبحث الرابع: دور المعايير المحاسبية في الحد من الحواجز المعلوماتية لتكامل الأسواق المالية
189	المطلب الأول: جودة المعلومة المحاسبية في ظل المعايير المحاسبية الدولية.
195	المطلب الثاني: دور المعايير المحاسبية الدولية في الحد من ظاهرة عدم التماثل المعلوماتي في السوق المالي
197	المطلب الثالث: دور المعايير المحاسبية الدولية في تخفيض تكاليف معالجة المعلومات في السوق المالي
201	خلاصة
/	الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية
203	مقدمة
204	المبحث الأول: التوحيد المحاسبي في الدول محل الدراسة
204	المطلب الأول: تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في الدول المتقدمة محل الدراسة
211	المطلب الثاني: تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في الدول الناشئة محل الدراسة
217	المبحث الثاني: الإطار العام للدراسة الميدانية

217	المطلب الأول: منهجية الدراسة الميدانية
220	المطلب الثاني: تحديد المتغيرات وبناء النموذج الإحصائي المستخدم في الأسلوب الثاني
222	المبحث الثالث: الاستثمار المحفظي الأجنبي المتدفق إلى الدول محل الدراسة قبل وبعد تبني المعايير المحاسبية الدولية
222	المطلب الأول: تطور الاستثمار المحفظي الأجنبي في الأسواق المالية المتطورة
228	المطلب الثاني: الاستثمار المحفظي الأجنبي المتدفق للدول الناشئة محل الدراسة قبل وبعد تطبيق معايير المحاسبة الدولية.
234	المبحث الرابع: دراسة تكامل الأسواق المالية عن طريق النموذج الإحصائي المعتمد في الدراسة
235	المطلب الأول: دراسة معامل الارتباط
239	المطلب الثاني: اختبار تكامل الأسواق المالية محل الدراسة عن طريق النموذج الإحصائي المقترح
250	خلاصة
252	الخاتمة العامة
255	قائمة المراجع

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من الدور الذي تلعبه المعايير المحاسبية الدولية في دعم التكامل بين الأسواق المالية، حيث تم تناول الأسواق المالية المتطورة والناشئة بصفة منفصلة، وللإجابة عن التساؤل الرئيسي اعتمدت الدراسة على أسلوبين مختلفين، يتمثل الأول في قياس تكامل الأسواق المالية عن طريق تتبع المستويات السنوية للاستثمار المحفظي الأجنبي في كل سوق من الأسواق المالية محل الدراسة، مع إجراء مقارنة على عدة فترات من أجل التركيز على الفترة التي تم فيها اعتماد المعايير المحاسبية الدولية، أما الأسلوب الثاني فيتمثل في استعمال نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار مدى تأثير التغيرات في عوائد المؤشرات الرئيسية للبورصات لموضوع الدراسة، والذي تم تطبيقه على فترتين للتمكن من إجراء المقارنات اللازمة.

وقد خلصت الدراسة إلى أن المعايير المحاسبية الدولية تساهم في دعم التكامل بين الأسواق المالية المتطورة، استناداً إلى النتائج المتوصل إليها باستعمال الأساليب سابقة الذكر، بينما لم يكن لها أي دور يذكر في دعم تكامل الأسواق المالية الناشئة.

الكلمات المفتاحية: التوحيد المحاسبي، المعايير المحاسبية، التكامل المالي، الأسواق المالية

Résumé

Cette étude visait à vérifier le rôle joué par les normes comptables internationales dans le soutien de l'intégration entre les marchés financiers, où les marchés financiers développés et émergents étaient traités séparément, et pour répondre à la question principale, l'étude s'est appuyée sur deux méthodes différentes, la première consiste à mesurer l'intégration des marchés financiers en suivant les niveaux L'investissement étranger annuel de portefeuille sur chacun des marchés financiers étudiés, avec une comparaison effectuée sur plusieurs périodes afin de se concentrer sur la période d'adoption des normes comptables internationales, Quant à la deuxième méthode, elle est représentée par l'utilisation d'un modèle de régression linéaire simple pour tester l'effet de l'évolution des rendements des principaux indicateurs des bourses étudiées, qui a été appliqué sur deux périodes pour permettre a faire les comparaisons nécessaires.

L'étude a conclu que les normes comptables internationales contribuent à soutenir l'intégration entre les marchés financiers développés, sur la base des résultats obtenus à l'aide des méthodes susmentionnées, alors qu'elles n'ont joué aucun rôle significatif dans le soutien à l'intégration des marchés financiers émergents.

Mot-clé : normalisation comptable, normes comptable, intégration financière, marchés financiers

Abstract :

This study aimed to verify the role played by international accounting standards in supporting integration between financial markets, where developed and emerging financial markets were treated separately, and to answer the main question, the study based on two different methods, the first consists in measuring the integration of financial markets by monitoring the levels of annual foreign portfolio investment in each of the financial markets studied, with a comparison made over several periods in order to focus on the period of adoption of international accounting standards, As for the second method, it is represented by the use of a simple linear regression model to test the effect of the evolution of the returns of the main indicators of the stock exchanges studied, which was applied over two periods to allow the necessary comparisons to be made.

The study concluded that international accounting standards help to support integration between developed financial markets, based on the results obtained using the above methods, while they have not played any significant role in supporting to the integration of emerging financial markets.

Keywords : Accounting normalization, Accounting Standards, Financial integration, financial markets